

T.C.

TRAKYA ÜNİVERSİTESİ

SOSYAL BİLİMLER ENSTİTÜSÜ

İKTİSAT ANABİLİM DALI

İKTİSAT BİLİM DALI

YÜKSEK LİSANS TEZİ



**KAPİTALİST EKONOMİLERDE
FİNANSALLAŞMA OLGUSU: NEDEN VE
SONUÇLARI ÜZERİNE BİR İNCELEME**

ESRA ŞENOL

TEZ DANIŞMANI

PROF.DR. AYHAN UÇAK

EDİRNE 2024

Tezin Adı: Kapitalist Ekonomilerde Finansallaşma Olgusu: Neden Ve Sonuçları Üzerine Bir İnceleme

Hazırlayan: Esra ŞENOL

ÖZET

Keynesgil politikaların terkedilmeye başlandığı, Altın Çağ'ın sonuna gelindiği 1960'lı yılların sonlarında, finansallaşma yeniden yüzünü göstermeye başlamış, 19.yy'daki işlevselliğine ihtiyaç artmıştı. 'Finans ulusal bir meseledir' görüşü altında uygulanan düzenleyici politikaların baskısı altında kâr oranları düşmüştü. Altın Çağ'ın sonlarından başlayarak, 1970'lerin başında gerçekleşen Petrol Krizi ve çöken Bretton Woods sistemi ile birlikte finansallaşmanın uluslararası ölçekte genişlemesinden, 2008 mali krizine ve günümüze kadar olan süreçte finansallaşmanın neden ve sonuçları gerçekleşen olaylar ve krizler bağlamında incelenecektir.

Anahtar Kelimeler: Kapitalizm, Sermaye Birikimi, Finansal Liberalizasyon, Finansal Kriz

Thesis Name: The Phenomenon of Financialization in Capitalist Economics: A Study on Causes and Results

Prepared by: Esra ŞENOL

ABSTRACT

In the late 1960s, when Keynesian politics began to be abandoned and the Golden Age came to an end, financialization began to show its face again, and the need for its functioning in the 19th century increased. Under pressure from regulatory policies under the view that 'finance is a national issue', profit rates had fallen. Starting from the end of the Golden Age, the Oil Crisis of the early 1970s and the collapsed Bretton Woods System, together with the expansion of financialization on an international scale, the causes and consequences of financialization in the period to date to the 2008 financial crisis will be examined in the context of events and crises.

Key Words: Capitalism, Accumulation of Capital, Financial Liberalization, Financial Crises

ÖNSÖZ

Yüksek lisans eğitimim sayesinde yakından tanıma imkanı bulduğum, tez konumun belirlenme aşamasından başlayarak çalışmamın her basamağında bilgi, görgü ve tecrübe ve değerli zamanını benden esirgemeyen Danışman Hocam Sayın Prof. Dr. Ayhan UÇAK’a teşekkür ederim.

Bununla birlikte çalışmada bana yardımcı olan kişilere, tezimi hazırlama aşamasında her zaman desteklerini gördüğüm değerli aileme ve sevgili eşim Mehmet Şenol’a teşekkürü bir borç bilirim.

İÇİNDEKİLER

ÖZET	i
ABSTRACT	ii
ÖNSÖZ	iii
TABLO LİSTESİ	v
ŞEKİL LİSTESİ.....	vi
GİRİŞ.....	1
1. KAPİTALİZMİN ALTIN ÇAĞI.....	3
1.1. İkinci Dünya Savaşı.....	3
1.2.İkinci Dünya Savaşı Sonrası Yeniden Yapılanma Dönemi	7
1.2.1.Bretton Woods Sisteminin Çöküşü ve Petro-Dolar Dönemi	9
1.2.2.Soğuk Savaş'ın Bitişi ve Yeni Dünya Düzeni.....	10
1.2.2.Yeni Uluslararası Para Sisteminin Oluşturulması	10
1.2.2. IMF ve SDR	13
1.2.3. Dünya Bankası	15
1.3. Keynesçi Yükseliş ve Büyüyen Batı Ekonomileri	16
1.4. 1970'ler ve Keynesçiliğin Gerilemesi	18
1.4.2. Uluslararası Para Sistemi (UPS) Krizi.....	19
1.4.3. OPEC Krizi.....	22
2.NEOLİBERAL DÖNÜŞÜM.....	26
2.1. Devletin Ekonomiden Çekilmesi ve Özelleştirme.....	26
2.2.Finansal Serbestleştirme.....	30
2.2.1.Türkiye’de Uygulanan Neoliberal Politikalar ve Serbestleştirme	41
2.3.Kar Alanları Daralan Firmaların Finansal Alanlara Kayışı.....	48
2.4.Dünyada Finansallaşan Banka Dışı Sektörler	61
3.FİNANSALLAŞMANIN SONUÇLARI VE ÖNERİLER	71
3.1.Dünya Ekonomilerinin Finansal Düzleminin Geldiği Durum.....	71
3.2.1990 ve 2000’li Kriz Yılları	77
3.3.Krizin Çözümü Olarak Artan Finansallaşma	82
3.4.2008 Sonrası Merkez Bankacılığı	88
3.5.Finansallaşma Çözüm Değilse Çözüm Nedir?	95
3.6.Artan Finansal Karlar Vergilendirilebilir mi?	96
SONUÇ	103
KAYNAKÇA	105

TABLO LİSTESİ

Tablo 1:Finansal Sektörde Bilanço Büyüklüğünün Dağılımı	63
Tablo 2:Finansal Sistem Aktif Büyüklüğü.....	64
Tablo 3:Finansal Sistem GSYH'a Oranı.....	64
Tablo 4:Seçilmiş Göstergelerle Dünya'nın Finansal Büyüklüğü (31.12.2009, Milyar ABD Doları)	74
Tablo 5:Dünya'da Tezgâh Üstü Türev Piyasalarının Büyüklüğü (Milyar ABD Doları).....	75
Tablo 6:Finans Sektörüne Yönelik Vergiler	99

ŞEKİL LİSTESİ

Şekil 1:Finansal ve Finansal Olmayan İşlemlerin Dış Borçları (Milyar Dolar).....	66
Şekil 2:Küresel Enflasyon.....	92



KAPİTALİST EKONOMİLERDE FİNANSALLAŞMA OLGUSU: NEDEN VE SONUÇLARI ÜZERİNE BİR İNCELEME

GİRİŞ

Finansallaşma, gündelik insan hayatının finans dünyası ile içselleşmesini ifade eden, günümüz kapitalizminin yeni bir çehresi olarak ifade edilebilecek bir terime karşılık gelmektedir. Yeni bir sermaye birikimi biçimi olarak finansallaşma olgusunu kapitalizm, neoliberal politikalardan ve küreselleşme sürecinden ayrı tutmamak gerekir. 1970’li yılların sonundan itibaren neoliberal politikaların uygulanması, küreselleşmeyle birlikte finansallaşmanın önünü açmıştır. Finansallaşma ile birlikte; finansal güdüler, finansal piyasalar, finansal aktörler ve finansal kurumlar ulusal ve uluslararası alanda karar verme süreçlerinde, uluslararası ilişkilerde ve ülke politika uygulamalarında hâkimiyet kurmaya başlamıştır. Kapitalizmin doğuşundan beri temelinde yatan ‘kâr’ güdüsü finans piyasalarına aktarıldıkça finansallaşmanın daha da hızlandığı söylenebilir. Denilebilir ki; finansal kâr küreselleşme adı altında yaşanan süreçte neoliberal politikalarla birlikte yeni bir görünümde ülke sınırlarından bağımsız bir niteliğe bürünmüştür.

Küreselleşme ile birlikte üretim ve dünya ticareti, çok uluslu şirketlerin tekeline geçerken, finans ve finans dışı şirketlerin davranışlarında da önemli değişimler gözlenmiştir. Finans dışı şirketler kendi finansman ihtiyaçları için bankacılık sistemi yerine doğrudan açık finans piyasalarına yönelirken, finans şirketleri ya da daha doğru bir ifadeyle bankalar da reel sektörün finansörü olmak yerine bireylerin tüketim harcamalarının finansmanına kaymışlardır. Değişen bu ilişkiler düzleminde kapitalist ekonomiler finansallaşırken bunun hem mikro hem de makro açıdan ekonomik yansımalarının olduğunu görmekteyiz. Günümüz ekonomik aktivite dünyasında bireyler ve ülkeler açısından miyopik, günü kurtarmaya yönelik, uzun dönemi dikkate almayan tercihlerin öne çıktığı dikkat çekicidir. Tüketiciler, firmalar ve devletler açısından sürdürülebilirliğin göz ardı edildiği, gelecekteki belirsizlikleri arttıran, ne pahasına olursa olsun borçlanma dürtülerini öne çıkaran ve böylelikle de mikro ve makroekonomik bakımdan önemi ağırlaşan sorunların kaçınılmaz olarak ortaya çıktığı bir gündelik yaşama şahitlik ediyoruz. Gelir dağılımı bozulmaları, artan işsizlik, sürdürülemez

boyutlarda borçluluk, iflaslar, makroekonomik dengesizlikler ve geleceğe yönelik belirsizlikler finansallaşmanın sonuçları olduğu gibi, bunlar aynı zamanda ilerleyen dönemlere artan finansallaşma olarak da yansımaktadır. Kısacası kapitalizm kendi iç çelişkileri ile vücut bulurken finansallaşma da kendi kendini besleyen günümüz kapitalizmini içinden çıkılmaz bir yapıya sürüklemektedir.

Çalışmanın ilk bölümünde kapitalizmin nasıl bir ekonomik sistem olduğu anlaşılmaya çalışılacak; sistemin kendi iç yapısı, kendisini karakterize eden özellikleri, çelişkilerinden kısaca bahsedilecektir. Çalışmanın ikinci ve üçüncü bölümünde kapitalizm dönemler itibarıyla finansallaşma ile olan ilişkisi, ikisini birbirine bağlayan dinamikler, tarihsel süreçte evrimi incelenerek, bu evrimin küreselleşmeye nasıl yöneldiği irdelenecektir. Son bölümde ise finansallaşmanın kapitalizmi getirdiği aşama, insan hayatı ve ilişkilerinde doğurduğu tahribatlar, firma davranışlarında ortaya çıkan müthiş değişim ve ülke ekonomileri açısından beliren çıkmazlar ortaya konulmaya çalışılacaktır. Sonuçlar kısmında ise, kapitalist ekonomilerin günümüzde evrildiği –ki buna evrim denilebileceği şüphe götürür- finansallaşma sürecinin insan ve toplum hayatında yarattığı olumsuz sonuçlarına karşı alınabilecek tedbirlerin neler olabileceği tartışılacaktır. Yine çalışmanın son noktalarında, insanların mutluluğunu önceleyen belki yine kapitalizm içinde belki de insan doğasına uygun onun dışında yeni bir ekonomik sistemin inşasının mümkün olup olamayacağı üzerine fikir yürütülmeye çalışılacaktır.

BÖLÜM 1

1. KAPİTALİZMİN ALTIN ÇAĞI

1.1. İkinci Dünya Savaşı

Kapitalizm, üretim araçlarının özel mülkiyetin elinde olduğu ve bunların kâr amacıyla işletilmesini amaçlayan ekonomik bir sistemdir. 16.yy'da serbest piyasa ekonomisi olarak ortaya çıkmıştır. Kapitalizmin özelliklerini sıralarsak; yüksek miktarlarda sermaye birikimi, emek, özel mülkiyet, gönüllü takas, fiyat sistemi ve rekabetçi pazardır. Kapitalist sistemde, karar verme ve yatırımlar sermaye ve finans piyasalarındaki üretim faktörleri sahipleri tarafından olur.

Piyasadaki pazarların ne ölçüde özgür olduğu ve özel mülkiyeti belirleyen kurallar siyasetin meselesidir. Mevcut kapitalist ekonomilerin çoğu, serbest piyasa unsurlarını devlet müdahalesi ile birleştiren karma ekonomilerdir.

16. ve 19. yüzyıllar arasında Avrupa'da kurumsallaşan kapitalist ekonominin bazı niteliklerine İlk Çağ'da da rastlanabilir, Orta Çağ döneminde tüccar kapitalizmi ortaya çıkmıştır. Feodalizm sona erdiğinden beri Batı dünyasında egemen sistem kapitalizm olmuştur. Bütün dünyaya Avrupa'dan yayılmıştır.

19. ve 20. yüzyıllarda, küreselleşmeyle birlikte özellikle Soğuk Savaş bittikten sonra kapitalizm tüm dünyaya yayıldı. 19. yüzyılda büyük ölçüde devlet tarafından düzenlenmese de II. Dünya Savaşı sonrası dönemde Keynesçilik aracılığıyla daha fazla düzenlemeye tabi tutuldu.

1930'daki küresel bunalımdan sonra, hükûmetler dünyanın birçok bölgesinde kapitalist sistemi daha çok benimsemeye başlamışlardır.

Soğuk Savaş sonrası ve Sovyetler Birliği'nin dağılması üzerine kapitalizm I. Dünya Savaşı öncesinden beri görülmemiş şekilde küresel bir sistem haline geldi. Neoliberal küresel ekonominin gelişimi komünizmin çökmesiyle başlamıştır diyebiliriz.

Harvard Kennedy Okulu ekonomisti Dani Rodrik, kapitalizmin üç tarihsel aşamaya ayırmıştır; 19. yüzyıldaki Kapitalizm 1,0, devletin asgari rolünün olduğu (ulusal savunma ve mülkiyet haklarının korunması dışında) büyük ölçüde düzensiz piyasalardan oluşmuştur. İkinci Dünya Savaşı sonrası yıllarda Kapitalizm 2,0, devletin piyasaları düzenlediği Keynesçiliğin hâkim olduğu kapitalizm. Kapitalizm 2.1, müdahalesiz piyasalar, küreselleşme ile birlikte devletlerin çeşitli ulusal yükümlülüklerinin bir bileşimini gerektiren kapitalizmdir.

Buradan hareketle 'Kapitalizm 2.0' olan dönemi şu şekilde özetleyebiliriz;

1939 yılında dünya geniş çaplı bir savaşın etkisi altında kalmıştır. Tüm cephelerin savaşa dâhil olduğu bu dönemde Türkiye, savaş dışında kalabilmeyi başaran ülkelerden biri olmuştur. Bu dönemde ister savaşa dâhil olsun ister olmasın tüm uluslar, ulusal kaynaklarını savaş için kullanmak zorunda kalmışlar ve insan, makine, hammadde gibi imkânlarını savaşın emrine vermişlerdir. Alman ekonomisi bir "savaş ekonomisine" dönüşmüştü ve hayati ihtiyaçlar belgeleniyordu. "Acil Durum Yetkileri Yasası" hükümete İngiliz ekonomisini düzenleme yetkisi verdi. Fiyatların, mamul malların dağıtımının, ithalatın, ihracatın ve para biriminin kontrolü hükümete devredildi ve birkaç hafta içinde ekonomi savaşa hazırlandı. Çalışma Bakanlığı izin almayı isteğe bağlı hale getirdi. Savaşın ekonomi üzerindeki etkinliği arttı.

İkinci Dünya Savaşı sırasında savaş masraflarının büyük bir kısmı vergilerle karşılanıyordu. Savaş sırasında İngiltere ve Almanya'nın harcamaları neredeyse iki katına çıktı ancak vergilerle karşılanmaya çalışıldı.

İkinci dünya savaşı sırasında Türkiye'nin de diğer bazı gelişmekte olan ülkeler gibi Avrupa'dan ve Amerika Birleşik Devletleri'nden karşıladığı yatırım, ara malı ve mamul eşya ithalatında azalma görülmüştür. Ülkeler bu malların üretimini kendileri üstlenmiştir. Brezilya, Arjantin, Meksika ve Türkiye, ithal ikame politikalarına yönelmişlerdir. Bu ülkelerde tekstil sanayileşmenin öncüsü olmuştur. Savaş süresince sınai mallar ithal edemeyen bazı tarım ülkeleri sanayileşmeye yönelirken; hammadde ve yiyecek sıkıntısına düşen sanayileşmiş ülkeler ise tarımsallaşma eğilimi göstermişlerdir.

Dünya'daki bu gelişmelere ek olarak Türkiye'de de savaşın finansmanı için gereken önlemler alınmıştır. 1939 yılından itibaren uygulanmak üzere İkinci Beş Yıllık Sanayi Planı hazırlanmış ve devletçilik önem kazanmıştır.

Savaşın tüm dünyada ses getirmesiyle birlikte Türkiye 1 milyon genç işgücünü silah altına almıştır. Üretim ile birlikte ithalatın düşüşü sonrasında devlet, tüketimi sınırladı ve bazı tüketim malları da vesika usulü ile alınmaya başlanmıştır. Savunma masraflarının bütçe içinde önemli bir yer kaplaması yeni vergileri gündeme getirdi.

Savaş sürecince özel sektörün elinde oluşan aşırı kazançlar büyük bir kapital birikimi oluşturmuştur. Savaş yıllarında çıkarılan Çiftçiyi Topraklandırma Kanunu bu kapital birikimin oluşmasında önemli bir etkidir. 1945 yılındaki Çiftçiyi Topraklandırma Kanunu ile belirli büyüklükteki özel araziler kamusallaştırılmıştır. Daha sonrasında daha verimli kullanılması için topraksız köylüye verilmiştir.

Cumhuriyet tarihinde çıkarılan bu kanun ilk toprak reformu denemesi kabul edilir. Bu toprak reformu denemesi, elinde büyük oranda toprak bulunan zenginlerden topraklarını alarak daha verimli kullanılması için köylüye verilmesini sağlamıştır. Böylece köy ve kent arasındaki toplumsal ve siyasal denge korunmaya çalışılmıştır.

Tarımdaki üretim düşüşü, sınai hammadde darlığına neden olmuştur. Sanayide kullanılan temel ara ve yatırım malları, makine ithalatı durmuş ve ithal girdilerde bir azalma ortaya çıkmıştır. Bazı sanayi dalları ise, ithalattaki bu düşüşü ve uluslararası fiyat değişimlerini fırsat bilerek, olağanüstü dış koruma koşulları altında aşırı spekülatif kazançlar elde etmişlerdir.

Tüm bunların sonucunda ekonomide toplam talep hızla yükselirken aksine toplam arzda dengesizlik meydana gelmiştir. Halk artan fiyatlar sonrası stok yapmaya başlamıştır. Bu ortamdan yararlanmak isteyen tüccarlar karaborsaya başvurmuştur. Artan talep ve üretimdeki düşüşe ek olarak ithalat oranlarında da düşüş gerçekleşmiştir. Bu da fiyatlar genel düzeyindeki artışı daha da tırmandırmıştır.

Fiyat artışı, karaborsa ve spekülasyon beraberinde ticari karları olağanüstü bir şekilde şişirmiştir. Savaş ile birlikte yeni zenginler türemiştir. Fiyat artışları sonrası gelir dağılımı değişmiştir. Ticaret ve sanayi sektörleri lehine bir dağılım oluşmuş, yüksek oranda bir sermaye birikimi meydana getirmiştir.

Türkiye'de bulunan vergi sistemi savaş yıllarında dengeli ve gerçekçi değildi. Merkez Bankası kaynakları ile artan harcamalar karşılanmaya çalışılmıştır. Bu yüzden 1999

yılından başlayarak para arzı genişlemiş ve emisyon hacmi büyümüştür. Bunun sonucunda Türk Lirasının konvertibl paralar karşısında değeri düşmüştür. Ulusal paranın değerini koruma ve tutarlı tutma politikası önemini yitirmiştir.

İkinci Dünya Savaşı yıllarında Türkiye'nin dış ticareti, uluslararası ekonomik koşullardan etkilenmiştir. Bu yıllarda hükümet, ithalattaki bu zayıf durumdan fayda sağlamaya çalışmış dış ticaret fazlası elde etmeyi amaçlamıştır. 1940 yılında çıkarılan Milli Korunma Kanunu ile birlikte hükümet dış ticareti tamamen denetim altına almayı istemiştir. Hangi mallardan ne kadar ithal edilebileceği kotalarla sınırlanmıştır.

Türkiye'ye mal satan ülkelerin savaşta olması, ithal ettiğimiz malların dünya piyasalarındaki arzını önemli ölçüde daraltmıştır. Savaşın başladığı yıllarda ticaret yapılan ülkeler arasında büyük bir yer kaplayan Almanya ile dış ticaretimizde 1940-1941 yıllarında önemli ölçüde azalma meydana gelmiştir. Almanya'nın dış ticaretimizdeki nispi payı savaş öncesine göre %25 oranında düşmüştür. Dış ticaretini, Almanya dışındaki ülkelere kaydırmak isteyen Türkiye büyük güçlüklerle karşılaşmıştır. Bu dönemde İngiltere'nin dış ticareti kendi imparatorluğuna dâhil ülkeler ile sınırlı kalmıştır. ABD ise Türkiye ile arasındaki mesafe dolayısıyla Türkiye'nin dış ticaretinde Almanya'nın yerini alamamıştır. Ancak Almanya'nın ithalat ve ihracatımızdaki payı 1942'den sonra yeniden yükselmeye başlamıştır.

Savaştan sonra Türkiye, İngiltere, Fransa, ABD ve diğer bazı Avrupa ülkeleri ile ticaret yapmaya başlamıştır. İthal mal fiyatlarında savaş sonrası dönemde (1939-1945) %240 oranında artış gerçekleşmiştir. Ancak yurt içindeki enflasyon ithal mal fiyatlarından daha da fazla olmuştur. Bu durum ithalatı karlı bir işe dönüştürmüştür. O dönem ithalatı yapanlar azınlık bir grup olduğundan Varlık Vergisi'ne (1942) ihtiyaç duyulmuştur.

İhracat oranları hem miktar hem de değer olarak savaş öncesi dönemde azalmıştı. Ancak miktar olarak daralma ihracat değerinden daha fazla olmuştur. Bunun nedeni ihracat malı fiyatlarındaki artıştır. Almanya ile yaşanan siyasi gerginlik miktarsal daralmada etkili olmuştur.

Savaş dönemi boyunca hacim olarak düşen ihracatta, 1942 yılında değer olarak yükselme görülmüştür. Bunun şüphesiz nedeni bu mallardaki fiyat artışlarıdır. Ortalama fiyat yaklaşık altı kat artmıştır. İhracat değerinin ithalat değerinden fazla yükselmesi savaş yıllarında dış ticaret fazlası oluşturmuştur. Bu sayede altın ve döviz rezervleri genişlemiştir. Yüksek oranda dış kredilere başvurulmuştur. Türkiye 1938-1945 yılları arasında ekonomik olarak 127 milyon dolar, askeri kredi ve hibe olarak 187 milyon dolar döviz elde etmiştir. Bu

krediler sayesinde altyapı çalışmalarını yürütmüştür. Altyapıda millileştirme çabaları sonuç vermiştir. Ancak dış borç neredeyse iki katına çıkmıştır. Borca karşılık bu dönemde özellikle 1946 yılında 262 milyon dolarlık altın ve döviz rezervine sahip olmuştur. Çoğunluğu altın rezervidir.

1.2.İkinci Dünya Savaşı Sonrası Yeniden Yapılanma Dönemi

Küresel çapta dengeler İkinci Dünya Savaşı sonrası değişmiştir. ABD'nin ekonomi politikalarının ve ABD şirketlerinin gücü dünya çapında zirveye ulaşmıştır.

Savaş sonrası artan rekabetten en az zararla çıkabilmek için ülkeler çeşitli ekonomi politikaları geliştirmişlerdir. Ülkelerin uyguladığı politikalar soğuk savaş sonrası dönemde iki kutuplu cephenin oluşmasında etkili olmuştur.

Dünyada Soğuk Savaş sonrası dönemde kapitalist ve komünist olmak üzere iki bloklu bir mücadele başlamıştır. Her iki blok da benimsedikleri ideolojileri yaygınlaştırmaya çalışmıştır. Bunun için özellikle Asya, Ortadoğu ve Afrika'da yoğunlaşan iktisat politikaları uygulamışlardır. Hibeler, yardımlar, dış yatırımlar ve ikili anlaşmalar bu politikaların ürünüdür. ABD ve SSCB arasındaki bu çatışma uzun yıllar devam etmiştir. Blok dışında kalan ülkelere bazıları bağımsızlıklarını ilan ederken, bloklara dâhil olan ülkeler çeşitli avantajlar kazanmışlardır. Bu rekabet kapitalist bloğun yükselmesi ve SSCB'nin yıkılması ile sona ermiştir.

Savaş sonrasında başlayarak 1973 yılına kadar uygulanan ekonomik sistem Bretton Woods sistemiydi. Uluslar arası para sisteminin esasları bu sistem ile belirlenmiştir. Savaş zamanlarında ve ekonomik buhranda olduğu gibi ülkelerin kendi aralarında anlaşma yaparak korumacı politikalar uygulamalarını ve dünya ticaretinde dengesizlik oluşmasını engellemek amacıyla bu sistem kullanılmıştır. Uluslar arası ticarete liberalleşme ve uluslar arası para sisteminde yenilik yapmak amacıyla iki girişim yapılmıştır. Bunlardan birinci sabit kur sisteminin uygulanması, ikincisi ise Uluslararası Para Fonu (IMF), Dünya Bankası (WB)

Uluslararası Ticaret Örgütü (ITO), Gümrük Tarifeleri ve Ticaret Genel Anlaşması (GATT) ve Dünya Ticaret Örgütü (WTO) gibi Bretton Woods kurumları olarak bilinen örgütlerin kurulmasıdır.

ABD bu kurumlar ve yeni para sistemi ile birlikte bu yıllarda küresel bir hâkimiyet kurmuştur. İkinci Dünya Savaşı'ndan diğer ülkelere göre daha avantajlı şekilde çıkması hâkimiyetini kolaylaştırmıştır. Ekonomik ve askeri yönden üstün olan ABD, savaştan dolayı ekonomisinin harap olmasını önlemiştir. Bu sayede diğer ülkelere göre daha güçlü bir konumdaydı. Ayrıca dönemin nükleer gücünü elinde bulunduruyordu.

White ve Keynes'in liderlik ettiği Bretton Woods Konferansı'nda iki öneri ortaya atılmıştır. Önerilerden ilki serbest ticarettir ve ABD ekibi buna taraftır. İngiliz ekibi (Keynes) serbest ticareti savunmakla beraber tam istihdam politikası talep edilmesi halinde ülke içindeki ekonomi üzerinde özerkliğin kaybedilebileceğini düşünmektedir. (Gilpin, 2001:217)

Savaştan sonra sabit kura dayalı bir para sistemi uygulanmaya başlanmıştır. Bu para sisteminde dolar altına, diğer ülke paraları da dolara göre sabitlenmiştir. Diğer bir deyişle dolar altın sistemidir. Bu sistem ile uluslar arası para sisteminde istikrar oluşturulmaya çalışılmıştır. Dolar dolayısıyla rezerv para haline gelmiştir. 1 ons altın 35 ABD dolarına eşittir. ABD bu sayede kendi çıkarları doğrultusunda uluslar arası ekonomiyi ve siyaseti yönlendirebilen bir ülke konumuna gelmiştir. Sistem dünyada yaygınlaştıkça ABD ekonomik olarak bir üstünlük kurmuştur.

Sabit kur sistemi ile beraber Bretton Woods görüşmeleri ile kurulan kurumların liberal ekonomi anlayışının benimsenmesinde ve yaygınlaşmasında etkisi büyüktür. Serbest ticareti ve liberalleşmeyi dünyaya yayan bu kurumlardır. ABD küresel çapta ekonomiyi şekillendiren bir ülke olmuştur. Bretton Woods kurumlarının ortak amacı; yabancı yatırımların önündeki engelleri kaldırmak, uluslar arası ticaretteki uyuşmazlıkları çözmek ve ülkeler arasındaki para alışverişini hızlandırmaktır.

Yüzdeler Anlaşması ile ABD ve SSCB Doğu Avrupa'da sahip olacakları sınırları belirlemişlerdir. Böylece Avrupa iki ülke için hedef tahtası haline gelmiştir. ABD bu anlaşma

ile Truman Doktrini, Marshall Yardımları ve NATO'nun temellerini atmıştır. ABD bu amaçlar ile SSCB'nin politikalarını zayıflatmaya çalışmıştır. ABD'nin bu yaklaşımlarına SSCB, Varşova Paktı, Kominform ve COMECON gibi hamleler ile karşılık vermiştir. ABD'nin yaptığı bu yardımlar küresel liderliğe giden stratejik adımlardır.

1.2.1.Bretton Woods Sisteminin Çöküşü ve Petro-Dolar Dönemi

Soğuk Savaş döneminde ABD ve SSCB arasındaki rekabet, bu savaşa dâhil olan ülkelerin ekonomik olarak kalkınmasını sağladı. Bu süreçte Avrupa'nın ve Japonya'nın kalkınması son derece önemlidir. Avrupa (Özellikle Fransa ve Batı Almanya) ve Japonya'nın yeni küresel güç olma yolundaki adımları, dünya ekonomik düzenindeki değişimin habercisi niteliğindedir. ABD'nin küresel düzen içindeki tek başına güçlü ilerleyişi, Avrupa ve Japonya'nın yükselişi ile sınırlanmıştır

Ancak Vietnam Savaşı'nın 1960'dan itibaren ABD'nin bütçesi üzerine bindirdiği yük ekonomik gücünün gerilemesine neden olmuştur. Artan savunma harcamalarının bütçe açığına yol açması, küresel liderliğini sürdürme stratejisinde zaafllara yol açmıştır. ABD'deki altın stokları azalmaya başlamıştır. Bretton Woods sistemi, altına dayalı bir sistemdir. ABD'nin askeri ve ekonomik olarak zor bir süreçte olması ile Fransa ve Batı Almanya, sanayi ürünleri ihracı sonrası elde ettikleri dolar karşılığı altınlarını ABD'den istemeye başladılar. ABD bu isteğe karşılık veremeyince, ABD'nin altına dayalı dolar sistemine güvensizlik başlamıştır. 1973'de bu sistemin daha fazla devam ettirilemeyeceği anlaşıldı ve Bretton Woods sistemi tamamen yıkılmış oldu.

Bretton Woods sisteminin sona ermesiyle dolar, altına dayalı olmaktan çıkıp, dalgalanmaya bırakılmıştır. Altına dayalı para sisteminde ABD, petrol ithalatını, dolar rezerve eden ülkelere karşılayabiliyordu. Ancak bu sistemin yıkılması ile ABD'nin, doların liderliğini koruması için yeni girişimlerde bulunması gerekti. İşte Petro-dolar olarak adlandırılan dönem, bu girişim ile başlamıştır. Petro-dolar sisteminin temeli, petrol ihracatı nedeniyle yüksek miktarda dolara sahip olan Suudi Arabistan'ın, bu dolarlar karşılığında, ABD tarafından inşa edilmesine dayanır. Böylelikle ABD, petrol ihraç eden ülkeleri, doların küresel egemenliğini devam ettirebilmek için kendisine bağımlı olmalarını sağlamıştır.

1.2.2.Soğuk Savaş'ın Bitişi ve Yeni Dünya Düzeni

Savaş sonrası birçok ülkede SSCB'nin etkisi azalmaya başlamıştır. İki kutuplu düzen, Almanya'daki doğu ve batı bloğunun birleşmesi ve Berlin Duvarı'nın yıkılması – üzerine sona ermiştir. Kapitalist ve komünist bloklar arasındaki rekabet son bulmuştur. Kapitalist ideoloji dünya çapında yaygınlaşmaya başlamıştır. Yeni dönem kapitalist düşüncenin yükselişe geçtiği ve merkezin Batı olduğu dönemdir.

Neoliberalizm, özelleştirme, liberalleşme, serbest piyasa, demokrasi, hukukun üstünlüğü gibi ekonomik ve siyasi kavramlar üstünlük kurmaya başlamıştır. SSCB'nin dağılması üzerine tek hegemonik güç ABD olmuştur. Ancak bu güç bazı olumsuzlukları da beraberinde getirmiştir. SSCB yerine Çin ve Avrupa ülkeleri yeni yükselen güçler olmuşlardır. ABD bu ülkeler ile küresel liderliği paylaşmaya başlamıştır. Avrupa Birliği ile birlikte Avrupa ülkelerinin birleşme süreci ekonomik anlamda Avrupa'yı ABD karşısında güçlendirmiştir. 1999 yılında AB, Euro'yu çıkartarak doların hâkimiyetini kırmaya çalışmıştır. Çin 1990 sonrası dönemde ABD için bir tehdit olmuştur.

1.2.2.Yeni Uluslararası Para Sisteminin Oluşturulması

Uluslararası para sistemi ödemelerin gerçekleştirildiği, sermaye hareketlerinin düzenlendiği ve döviz kurlarının belirlendiği bir sistemdir. Bu çerçevede uluslararası sermaye ve para hareketlerine ilişkin tüm kurumları, araçları, süreçleri, kuralları ve yasaları barındırır. Uluslararası ekonomik ve mali ilişkilerin düzenli biçimde yürütülebilmesi için uluslararası para sisteminin etkin bir biçimde çalışması gerekir. Uluslararası para sistemi dönem dönem

önemli değişiklikler yaşamış ve uluslararası ticaret ve finans ile siyasi hareketlere bağlı olarak evrilmeye devam etmiştir.

Uluslararası para sistemini düzenlemek amacıyla İkinci Dünya Savaşı sonrası, 1944 Temmuz ayında 44 ülkenin katılımı ile ABD'nin New Hampshire Eyaleti Bretton Woods Kasabası'nda 'Bretton Woods Konferansı' gerçekleştirilmiştir. İkinci Dünya Savaşı sonrası uluslararası ekonomik ve mali sistemin dinamikleri belirlenmiştir. Bu konferanslarda ABD'yi temsilen Harry Dexter White ile Büyük Britanya'nın temsilcisi John Maynard Keynes bulunmaktadır.

Keynes 'bancor' adı verilen yeni bir rezerv para birimi yaratılmasını önermiştir. Altına endeksli bu para birimi, uluslar arası ödemelerde kullanılabilecekti. 'Uluslar arası Taka Birliği' olarak kurulacak yeni sistemde ihracat kotlarına göre ülkelerin bu parayı kullanarak ödeme yapabileceğini savunmuştur. Ancak öneri fazla ilgi görmemiştir. Baskın olan görüş ABD tarafının görüşü olmuştur. Bunun sonucunda ikiz kurumlar olarak bilinen Dünya Bankası ve IMF 1945'te kurulmuştur. Savaş sonrasında zarar görmüş Avrupa Ülkeleri'nin kalkınma faaliyetlerine kaynak sağlamak için Dünya Bankası, uluslar arası finansal sistemin düzenli biçimde yürütülmesi için IMF görevlendirilmiştir.

Bretton Woods Sistemi'nde kabul edilen kur ayarlanabilir sabit kur modeli olmuştur. Ülkelerin dış açıklarını, altın ve döviz rezervlerini kullanarak ya da IMF'den kredi alarak finanse etmeleri önerilmiştir. Bunun yanında son çare olarak devalüasyonun tercih edilmesi üzerinde durulmuştur

Bretton Woods Sistemi ile tüm IMF üyesi ülkelerin ulusal paraları dolar cinsinden belirlenmiştir. 1 ons altın 35 dolara endekslenmiştir. Diğer ülke paraları dolaylı yoldan altına bağlanmıştır. Doları dayalı altın standardı olarak da bilinen bu sistem, ABD'yi tartışmasız kilit bir ülke yapmıştır.

ABD bu sistemle diğer üye ülkelerin merkez bankalarındaki dolarları sabit resmi fiyattan satın alma yükümlülüğü içindeydi. Üye ülkeler ise, dolara bağlı belirledikleri resmi kurlarındaki dalgalanma oranını $\pm\%1$ marjında tutmalıydılar. Dolayısıyla, üye ülkelerin merkez bankaları, döviz piyasasına Amerikan doları bazında müdahale ederek ulusal paralarının değerini belirlenen bu sınırlar içinde kalmasını sağlamakla görevlendirilmişlerdir.

Paritelerde değişiklik yaparak dış ödeme dengesizliklerini giderebilmek yeni sistemde son çare olarak görülmektedir. Dış açıkla karşılaşan ülkeler bu açığın finansmanında

ilk olarak döviz rezervlerine başvurulmalıdır. Para ve maliye politikaları kullanılarak toplam harcamalar azaltılmaya çalışılmalıdır. Ayrıca, %10'dan daha yüksek oranda yapılan devalüasyonlar IMF'nin onayına tabi tutulmuştur. Ödemeler bilançosunda 'köklü bir dengesizlik' bulunması halinde IMF'nin onay vermesi gerektiği kararlaştırılmıştır.

24 Ekim 1945'te bu dönemde uluslararası ekonomik, toplumsal ve kültürel iş birliği oluşturmak amacıyla Birleşmiş Milletler (BM) kurulmuştur. Ek olarak, 'Uluslararası Ticaret Örgütü (ITO)' adı altında uluslararası bir örgütün kurulması görüşülmüş, gümrük tarifelerini düzenlemek ve dünya ticaretinde serbestleşmeyi sağlamak amacıyla 'Gümrük Tarifeleri ve Ticaret Genel Anlaşması (GATT)' 30 Ekim 1947 tarihinde imzalanmıştır. Bu anlaşma 1 Ocak 1948 tarihinde yürürlüğe girmiştir

4 Nisan 1949'da da 'Kuzey Atlantik Antlaşması Örgütü (NATO)', 1960'da 'Petrol İhraç Eden Ülkeler (OPEC)' ile 1961'de kurulan 'İktisadi İşbirliği ve Kalkınma Örgütü (OECD)' bu dönemde kurulan önemli uluslararası örgütlerdir.

1960'lı yılların ortalarına kadar sistem işlevliğini korumuştur. 1950'li yıllardan 1960'lı yılların başına kadar uluslar arası ticarete önemli gelişmeler meydana gelmiştir. Sistemin başarılı bir şekilde devam etmesi için ABD'nin kesintisiz olarak diğer ülkelere dolar arzını sağlaması gerekiyordu. Bu da sürekli olarak açık vermesi anlamına gelmekteydi.

Bu açıklar büyük ve devamlılık gösterir nitelikte olmalıydı. 1960'larda Avrupa ülkelerinin önemli birer ekonomik güç olmaya başlaması ve biriktirdikleri dolarları FED'de altına çevirmek istemeleri ile birlikte sistemde aksaklıklar ortaya çıkmıştır. Bu sorunlar ilk olarak 1960 yılında 'altına hücum' olarak karşımıza çıkmıştır.

ABD'nin dış ödeme açıkları ve dolara duyulan güvensizliğin artması üzerine ABD serbest piyasada altın fiyatlarını resmi fiyat düzeyinde tutabilmek için, İngiltere, Belçika, Almanya, Fransa, İtalya ve Hollanda arasında 'Londra Altın Fonu (London Gold Pool)' adı verilen bir fon oluşturulmuştur. Altına olan talep 1968 yılında yeniden artmıştır. Merkez Bankası'ndaki altın fonu aracılığıyla resmi fonlardan yüksek oranda altın satışı yapmış olan Altın Fonu Üyeleri 1968 yılında serbest piyasada belirlenen altın fiyatlarını desteklememe kararı almıştır. Resmi altın fiyatı uygulamasını sadece Merkez Bankaları arasındaki işlemlerde kullanmayı tercih etmişlerdir. Böylece, altın için serbest piyasada arz ve talebe göre oluşan fiyat ile merkez bankaları arasındaki işlemlerde geçerli olan fiyat olmak üzere ikili fiyat sistemine geçilmiştir. Bu durum altın fonunun dağılmasına sebep olmuştur.

Doların geçirdiği değişimler mali buhranlara zemin hazırlamıştır. Uluslararası likiditeyi artıracak ve ABD'nin dış ödeme açıklarına ve istikrarsız bir kaynağa bağlı olmayan yeni bir araç bulma yoluna gidilmiştir. Uluslararası likiditede güveni ve denetimi sağlamak için, 1969 yılında IMF tarafından uluslararası bir ödeme ve rezerv aracı olarak “Özel Çekme Hakları (SD: Special Drawing Rights)” yaratılmıştır.

Esasen itibari para birimi olan ve aynı zamanda hesap birimi olarak da kullanılabilen bu "kâğıt altın", ilk piyasaya sürüldüğünde bir ABD dolarına (0,02857 ons altın/\$) eşdeğer altın miktarına eşit bir değere sahipti. Ancak Amerika Birleşik Devletleri'nde uygulanan genişletici para politikası sonucunda artan enflasyon sonrası doların altınla takas edilebilirlik işlevi önemini yitirmiş ve 1970'li yıllarda dolar, mark ve yen karşısında aşırı değerlenmişti. 15 Ağustos 1971'de ABD, uluslararası ticarete resmi döviz kuru üzerinden altın alıp satmayacağını duyurdu; Bretton Woods'un en önemli iki özelliği olan doların nominal değeri ve konvertibilite geçerliliğini yitirdi.

On ülkenin katılımıyla imzalanan Smithsonian anlaşması, daha önce $\pm\%1$ aralığında dalgalanan döviz kurlarını $\pm\%2,25$ 'e genişletmiştir. Ancak Smithsonian Anlaşması uluslararası piyasalarda dolardaki kaçıışı engelleyemedi ve Şubat 1973'te dolar yeniden $\%5$ oranında değer kaybetti.

Bu gelişmenin bir sonucu olarak, Avrupa Ekonomik Topluluğu ülkeleri Mart 1973'te ulusal para birimlerinin dolar karşısında dalgalanmasına izin vererek Bretton Woods sistemine resmen son verdiler. Serbest dalgalı döviz kuru sistemi Ocak 1976'da Jamaika Anlaşması ile yasallaştırıldı. Ancak, Bretton Woods Sistemi'nin çökmesinin ardından IMF ve Dünya Bankası'nın faaliyetleri sona ermemiş; tersine bir ölçüde farklılaştırılarak devam etmiştir.

1.2.2. IMF ve SDR

IMF, dış açık veren üye ülkelere kısa vadeli kredi açarak onların dış ödemeler dengelerini sağlamaya yardımcı olmak ve uluslararası para sisteminin düzenli işlemesine katkıda bulunmak amacıyla 27 Aralık 1945 tarihinde kurulmuştur. IMF'nin amaçları,

uluslararası mali işbirliğinin desteklenmesi, uluslararası ticaretin büyümesi, döviz kurlarında istikrarı sağlayacak ve üye ülkelerin devalüasyonlara başvurmalarını önleyici tedbirlerin alınması, cari işlemler hesabındaki kalemlere uygulanan döviz kontrollerinin kaldırılması ve üyeler arasında karşılıklı bir ödemeler sisteminin kurulması ile üye ülkelerin ödemeler bilançosu açıklarının finansmanında onlara yardımcı olunması ve bu amaçların hayata geçirilmesinde, dış ödemelerde zorluklarla karşılaşan üye ülkelere gerekli kaynak aktarımında bulunulması olarak sıralanabilir.

IMF'nin en önemli yeniliklerinden biri de 28 Temmuz 1969'da yürürlüğe giren "Özel Çekme Hakları (SDR)"dır. SDR, Bretton Woods sisteminin sabit kur sistemini desteklemek amacıyla çıkarılmıştır. Bretton Woods üyesi ülkeler, para birimlerinin değerini korumak için resmi rezervlerini döviz piyasasında alıp satmak zorunda kaldılar. Ancak sistemin işlerliğini sağlayan altın ve doların uluslararası arzının dünya ticaretinin büyümesini ve finansal gelişimini olumsuz etkilemesi üzerine, yeni bir uluslararası rezerv olarak SDR oluşturuldu.

Oluşturulduğunda SDR'nin değeri 1 ABD doları cinsinden altın miktarına (0,02857 ons altın/\$) eşitti. Dolar 1971 yılında Smithsonian Anlaşması kapsamında devalüe edildiğinde, SDR'nin değeri (1 SDR = 0,02857 ons altın/\$) doların değerini aşmıştı. Haziran 1974'te SDR'nin değeri belirlenerek, dünya ticaret hacminde payı %1'i aşan 16 ülkenin ulusal para birimlerinin ağırlıklı ortalaması alındı.

1981'de SDR'nin değeri beş para biriminin ağırlıklı ortalaması kullanılarak belirlendi: ABD doları, Alman markı, Japon yeni, İngiliz sterlini ve Fransız francı.

Euro'nun kullanılmaya başlanmasıyla birlikte sepette Alman Markı ve Fransız Francı'nın yerini euro aldı. 2016 yılında Çin para biriminin sepete eklenmesiyle SDR yeniden beş farklı para birimine sabitlendi. Bu tarih itibarıyla ABD doları döviz sepetinin %41.73'ini temsil etmektedir. %30.93 euro, Yuan %10.92, Japon yeni %8.33 ve İngiliz sterlini %8.09'luk bir paya sahipti.

Ulusal para birimlerinin dalgalı kur rejimine bırakılmasından sonra SDR'ye olan talep azalmıştır. Ancak, ulusal para birimlerindeki değişimlere nazaran SDR değerinin sabit kalması, bu yeni rezerv paranın değerine uluslararası bir standart kazandırmıştır. Bugün SDR'nin kullanımı kısıtlı olmakla birlikte, IMF ile birçok uluslararası resmi finans kuruluşu tarafından kullanılmaktadır. SDR'lerin nasıl dağıtılacağı, IMF' e üye ülkelerin kotaları oranında belirlenmektedir.

Üye ülkelerin Fon'dan çekebilecekleri kredi miktarını belirlenmesinde bu kotalar önemlidir. IMF'nin başlıca fonksiyonu, dış ödemeler açığı olan üye ülkelere kısa vadeli kredi sağlamaktır. Bu amaçla fon üye ülkelere ödemeler bilançosu amaçlı kredi sağlamaktadır. Üye ülkelerin bu Fon'dan sağlayabileceği krediler beş dilimden oluşur. Birinci dilim kullanımı otomatik olan rezerv dilimidir. IMF'nin öne süreceği şartlar, kullanılan bu dilimler arttıkça ağırlaşmaktadır. Krediler, 'destekleme kredileri (stand by)' şeklinde ve 'şartlılık' ilkesine bağlı olarak verilir. Dolayısıyla Fon'dan kredi almak isteyen ülkelerin dış ödeme açıklarını kapatmaya yönelik olarak bir iç ve dış istikrar programı hazırlamaları gerekir. Mevcut uygulamaların başarısı anlaşmanın devamlılığı açısından önemlidir.

IMF, 1956 yılında kurulan Paris Kulübü ile ortaklaşa olarak, özel veya resmi borçlarını ödemekte zorlanan ülkeler için borç hafifletme anlaşmalarının müzakere edilmesine de yardımcı olmaktadır. IMF, Bretton Woods sisteminin çöküşünden sonra da kredi sağlamaya devam etmiş ve 1976 yılından itibaren döviz kuru politikalarında uzlaşma ve etkinlik sağlamak amacıyla üye devletlerin izlediği döviz kuru politikalarını izleme görevini üstlenmiştir. IMF, geçiş sürecindeki ülkeler için orta vadeli ekonomik programlar oluşturmak üzere 27 Mart 1986'da 'Yapısal Uyum Tesisi'ni (SAF) ve 29 Aralık 1987'de de 'Geliştirilmiş Yapısal Uyum Tesisini (ESAF) kurdu.

1.2.3. Dünya Bankası

Bretton Woods Konferansları sonrasında kurulması kararlaştırılan ve 27 Aralık 1945 tarihinde sözleşmesi imzalanarak kurulmuştur. Dünya Bankası, uzun vadeli kalkınma kredileri verme görevini üstlenmiştir. Dünya Bankası, ilk zamanlar İkinci Dünya Savaşı sonrasında Avrupa ülkelerinde oluşan zararı tazmin etmek amacıyla mali kaynak sağlamıştır.

1960'lara gelindiğinde, Avrupa ülkelerinin hızla toparlanması sonrası Dünya Bankası'nın işlevi değişmiş ve az gelişmiş ülkelere kredi sağlayan ve bu bölgelerdeki yatırımları destekleyen bir kurum niteliğine bürünmüştür. Üye ülkelerin hükümetlerine, resmi kurumlarına ve özel sektör kuruluşlarına, proje kredileri ve teknik yardımlar sağlayan Dünya Bankası'nın finansman kaynakları şunlar olmuştur; üye ülkelerin sermaye katkı payları, uluslararası piyasalara yapılan tahvil ihracı ve daha önce verilen kredilerin geri ödemeleridir.

Birleşmiş Milletler 'in himayesi altında işlerini yürüten Dünya Bankası günümüzde, Uluslararası İmar ve Kalkınma Bankası, Uluslararası Finans Kurumu, Uluslararası Kalkınma Birliği, Çok Taraflı Yatırım ve Garanti Kuruluşu, Yatırım Uyuşmazlıklarının Çözümlemesi Uluslararası Merkezi ve İktisadi Kalkınma Enstitüsü'nden oluşan bir grup ile tek çatı altında faaliyetlerini sürdürmektedir.

Dünya Bankası Grubu'nun bünyesinde gayri resmi bir kuruluş olan 'Uluslararası Tarımsal Araştırma Grubu (CGIAR)' da bulunmaktadır. Üye ülkelerdeki özel sektöre doğrudan kredi vermek üzere 1956 yılında Uluslararası Finans Kurumu kurulmuştur.

Uluslararası Kalkınma Birliği, banka kredileri için kullanılan faiz oranlarından daha düşük bir faiz oranıyla kredi sağlamak amacıyla kuruldu. Birliğin amacı, az gelişmiş ülkelerdeki yoksul ülkelere sıfır faizli kredi sağlamaktır.

Yatırım Uyuşmazlıklarının Çözümlemesi Uluslararası Merkezi, hükümetler ile yabancı yatırımcılar arasında ortaya çıkabilecek anlaşmazlıkları çözmek amacıyla 14 Ekim 1966'da kuruldu. Çok Taraflı Yatırım ve Garanti Kuruluşu , yatırımın yapıldığı ülkedeki ticaret dışı risklere karşı yatırımın garantörlüğünden sorumludur. Kuruluş amacı yatırım sigortası sunmaktır.

İktisadi politikalarda karşılaşılan sorunların çözümü, kalkınma programlarının planlanması ve idaresiyle ilgilenecek kalifiye yönetici sayısının artırılmasını sağlamak amacıyla İktisadi Kalkınma Enstitüsü kurulmuştur.

Ana sözleşmeleri kapsamında faaliyet alanları birbirinden farklı da olsa, IMF ile Dünya Bankası aslında aynı amaca hizmet eden bir bütün halindedir: Üye ülkelerde istikrarlı bir büyüme ve kalkınma sağlamak.

İki kuruluş arasındaki işbirliği yakın geçmişte, borç verme faaliyetleri çerçevesinde geliştiği gözlemlenmektedir. SAF ve ESAF çerçevesinde IMF, gelişmekte olan ülkelere yönelik olarak borç verme politikasında değişiklik yapmış ve kısa vadeli borç yerine daha çok orta vadeli borçlandırmaya gitmiştir. Öte yandan Dünya Bankası'nın ülkelere makroekonomik politikalarını desteklemeye ve uluslararası piyasalara uyumu için verdiği kredilerdeki artış, iki kuruluşun faaliyet alanlarını birleştirmiş ve aralarındaki işbirliğini güçlendirmiştir.

1.3. Keynesçi Yükseliş ve Büyüyen Batı Ekonomileri

Keynesyen teori İkinci Dünya Savaşı'ndan sonra büyük ilgi görmüş ve 1970'lerin başına kadar Keynesyen ekonomi, sanayileşmiş batılı ülkelerdeki ekonomi politikası aktörleri için ilham kaynağı olmuştur. Hükûmetler devamlı olarak politikalarını norm haline gelen Keynesyen teoriye uyarlamaya çalışmıştır. Sosyal liberalizmin ilk dönemlerinde, çoğu batılı kapitalist ülke düşük ve istikrarlı işsizlik ile ılımlı enflasyon için mücadele etmiştir.

1940'larda Keynes uluslararası ticaret dengesi sorununu çözmeye çalıştı. 1944'te Bretton Woods sistemini kuran Birleşmiş Milletler Para ve Mali Konferansı'na İngiliz delegasyonunu yönetti. Keynes Planı adı verilen uluslararası takas birliği kurulmasına yönelik bir öneri taslağı hazırladı. Planın iki temel ilkesi şunlardı: "Uluslararası para birimi" "yaratarak" borçları ödemek ve borçlu ile alacaklıyı eşit bir zemine oturtmak. Ancak Amerikan kamuoyunun her iki tarafa da borçlu ve alacaklı olarak eşit muamele edilmesi ilkesini reddetmesi üzerine plan iptal edildi.

Bu sistemde amaç ticareti serbestleştirmek değil, uluslar arası ticaretteki dengesizlikleri ortadan kaldırmak için düzenlenme getirilmesi üzerine kurulmuştur. Dış ticaret fazlası veren ülkeler bu sayede güçlü bir destek alacak ve otomatik olarak diğer ülkelerin açıklarını kapatacaktır. Keynes, ülkelerin kendi ulusal para birimini kullanarak sabit döviz kurları üzerinden değiştirilebilen ve aynı zamanda uluslararası arenada hesap birimi haline gelecek, bir ülkenin ticaret açığını ya da ticaret fazlasını ölçmek için kullanılabilecek bir para birimini (bancor) çıkaracak küresel çapta birlik önermiştir. Her ülke, bu birlikteki bancor hesabında kredili mevduat hesabı açabilecekti.

Keynes'e göre ticaret fazlası veren ülkeler küresel toplam talebi zayıflattı ve ticaret ortakları için "negatif dışsallıklara" neden oldu. Küresel refah dengesini açık veren ülkelere daha fazla bozdu. Keynes, ticaret dengesizliklerini ortadan kaldırmak için fazla veren ülkelerin vergilendirilmesi gerektiğine inanıyordu. Keynes, "Ulusal kendi kendine yeterlilik" başlıklı makalesinde serbest ticaretin yol açtığı sorunlara değindi.

Alacaklı ülkeler de borçlu ülkeler kadar bu dengesizlikten sorumlu tutulmalı ve her ikisi de ticareti tekrar dengeye getirme sorumluluğu altında olmalıdır.

Keynes'in, ithalat kısıtlamaları hakkında da yazışmaları vardır. Keynes kota ile tarife arasındaki tercihini açıklamıştır. Büyük Burhan'dan sonra daha korumacı bir duruş

sergilemiştir. Uluslararası ticaretteki dengesizliklerde kota getirilmesinin para biriminin değer kaybındaki oynamalardan daha etkili olabileceğini düşünmüştür. Keynes'e göre paradaki değer kaybı çözüm için yeterli değildi ve ticaret açıklarını önlemek için korumacılık gerekliydi. Kendi kendini düzenleyen bir ekonomide krizlerin tekrar ortaya çıkmasını engellemek için, ticarete düzenleme ve serbest ticarete kısıtlama gerekliydi.

İhraç ettiklerinden daha fazla ithalat yapan ülkeler de ekonomi zayıflamıştır. Ticaret açığı işsizliğin artmasına ve GSYH'de yavaşlamaya sebep olur. Ticaret fazlası veren ülkeler, diğer yabancı ortakları üzerinde "negatif dışsallık" yaratırlar. Onların üretimlerini yok ederek başkalarının sırtından zenginleşirler. Keynes için, başta ABD olmak üzere uluslararası olarak sağlanan krediler, kalıcı yatırımlar için verilen kısmı aşmıştır ve bu yüzden üretken olmayan ve spekülatif kullanımlara talep artmış, dolayısıyla temerrüde düşme hızlanarak kredi verme sürecinin aniden durmasına neden olmuştur.

1950'li yıllarda, sanayi gelişimini destekleyen hükûmet mali ve parasal konjonktür karşıtı politikaların da kullanımını sürdürmüştür. Birçok Keynesyen destekçisi refahın artık kalıcı olduğunu savunmuştur. 1960'larda bu görüş 'go go' söylemiyle zirveye ulaşmıştır. 1971 yılında Cumhuriyetçi ABD Başkanı Richard Nixon artık Keynesyen yanlısı politika izleyeceğini dile getirmiştir.

1960'ların sonlarında, Keynesyen teoriyi eleştiren ve özellikle 1970'lerde ekonomideki durumu daha iyi açıkladığı düşünülen yeni bir klasik makroekonomi hareketi ortaya çıkmıştır. Bu akım, matematiksel modellemenin de kullanılmasıyla daha yaratıcı bir şekilde karakterize edilmiştir.

1.4. 1970'ler ve Keynesçiliğin Gerilemesi

Keynes'in birçok yorumu olmasına rağmen üçü çok önemlidir. Bunlar; Keynesyen teori, post-Keynesyen teori ve yeni Keynesyen teori altında tartışılmaktadır. Keynesyen teori Keynesyen yorumların en önemlisidir. Temellerinden biri klasik teoride, diğeri ise genel teoridedir. Bu nedenle "neoklasik sentez" olarak da adlandırılmaktadır. Neoklasik sentez hem geleneksel hem de Keynesyen iktisadın özelliklerini içerir ve bunların arasında yer alır. Keynesyen iktisatçılara göre işsizlik enflasyondan daha ciddi bir sorun olarak görülüyordu.

Çünkü Keynesyen iktisatçılar enflasyonun tam istihdam sınırını geçtikten sonra gerçekleşeceğine inanıyorlardı. Bu nedenle Keynesyen iktisatçılar fiyatların hareketlerini inceleyecek bir teori geliştirmediler. Neoklasik sentezleyiciler, tam istihdamdan önce meydana gelen fiyat değişikliklerini açıklamak için Phillips eğrisini geliştirmişlerdir. Ancak 1970'li yılların başında enflasyon ve işsizliğin eş zamanlı hareketi Phillips eğrisinin anlamını yitirmesine neden olmuştur.

Genişletici (durgunluk karşıtı) ve daraltıcı (enflasyon karşıtı) politikaların eş zamanlı uygulanması ihtiyacı ortaya çıktı. Bu ikilem, 1960'larda Keynesyen fikir birliğinin sona ermesine ve 1970'lerde monetarizm, arz yönlü ekonomi ve yeni klasik ekonomi dâhil olmak üzere daha klasik analize dayalı fikirlerin benimsenmesine yol açtı.

Keynesyen politikanın 1970'lerin başında etkinliğini yitirmesinin nedenlerinden biri makro temelli bir teori olması ve mikro temelleri ortadan kaldırmasıydı. Keynesyen iktisadın popülerliğini kaybetmeye başlaması iktisatçıları yeni fikirlere yöneltti. Bir grup iktisatçı makroekonomiyi rasyonel beklentiler varsayımına dayanan yeni klasik modelleri kullanarak açıklamaya çalıştı; Bir başka grup iktisatçı ise rasyonel beklentilerin hızla artmasından endişe duyuyor ve Keynesyen iktisadın bu varsayımı nasıl uzlaştırabileceğini tartışıyordu. Bu bağlamda Yeni Keynesyen İktisatta rasyonel beklenti varsayımı, piyasa başarısızlığına mikro temelli açıklamalar getirmeye çalışmıştır.

Keynesyenlere göre, serbest piyasa düzeni dengesizliğe eğilimlidir. İşsizlik ve durgunluk gibi ekonomik sorunlar serbest piyasa ekonomisinin zaaflarıdır. Keynesyen İktisatçılar, piyasa ekonomisinin zaaflarını veri kabul ederek makro sorunlara çözüm aramışlardır. Yeni Keynesyenler ise, ortaya çıkan makro sorunların hangi mikro davranışlar sonrasında ortaya çıktığını araştırmışlardır. Geleneksel Keynesyen varsayımına; mal, emek ve sermaye piyasaları açısından farklı yaklaşımlar geliştirmişlerdir. Eksik rekabet, asimetrik bilgi, koordinasyon başarısızlıkları, fiyat ve ücretlerin eşanlı ayarlanmaması gibi aksaklıkları analize dâhil etmişlerdir.

1.4.2. Uluslararası Para Sistemi (UPS) Krizi

Uluslararası Para Sistemi (UPS); Ekonomik işlemlere (uluslararası ticaret, yatırımlar, ülkeler arası sermaye dağılımı) ilişkin ödemelerin nasıl yapılacağını belirleyen kurumlardır. UPS özellikle döviz kurlarının nasıl oluştuğunu ve hükümetlerin döviz kurlarını nasıl etkileyebileceğini belirler. Ayrıca farklı ülkelerden alıcı ve satıcıların kabul ettiği ödeme araçlarını da sunmaktadır. Bu ödeme araçlarının uluslararası ticaretteki dalgalanmalara uyum sağlamak için yeterli likidite yaratması gerekir. Ayrıca UPS, küresel dengesizliklere çözüm bulma araçlarını da sağlamalıdır. Bu sistem, farklı ülkelerdeki ekonomik aktörler arasında uzun süredir yapılan bireysel anlaşmalardan kaynaklanabileceği gibi, İkinci Dünya Savaşı sonrasında da ortaya çıkmaktadır. İkinci Dünya Savaşı sonrasında kurulan Bretton Woods sisteminde olduğu gibi tek bir gücün tasarladığı bir mimari olarak ortaya çıkabilir. UPS, iki önemli küresel kamu malının dağıtımını belirlemelidir: Uluslararası para (veya para birimi) ve dış istikrar (Dorrucci ve McKay 2011, s. 9). Dış istikrar, ülkelerin dış ödemeler bilançosundaki durumunun sürdürülebilir olması anlamına gelmektedir.

Uluslararası para sisteminin temel unsuru döviz kurlarının belirlenmesidir. Döviz kuru sisteminin amacı uluslararası ticareti ve finansmanı kolaylaştırmaktır. Tarihsel açıdan bakıldığında üç ana döviz kuru sistemi olduğu görülmektedir: sabit, esnek ve yönetilen döviz kuru sistemleri. Sabit döviz kuru sistemi, döviz kurunun hükümet tarafından belirlendiği ve bu resmi kurun döviz piyasasına ve para politikasına müdahale yoluyla sürdürüldüğü bir sistemdir. Altın standardı, Bretton Woods sistemi ve Avrupa Para Sistemi (EMS), tarih boyunca uygulanan sabit döviz kuru sistemleridir.

Esnek veya dalgalı döviz kuru sistemi, döviz kurlarının hükümet müdahalesi olmaksızın arz ve talebe göre serbestçe belirlendiği sistemdir. Bu teorik bir durumdur, gerçek hayatta uygulanan bir sistem değildir. Uygulamada, ülkeler genellikle katı bir şekilde sabitlenen döviz kurları ile serbestçe dalgalanan döviz kurları arasında bir uçurum bulundurmaktadır. Her ne kadar merkez bankaları ara sıra piyasaya müdahale etse de; Amerika Birleşik Devletleri, Avrupa Birliği ve Japonya'da bu sistem serbest döviz kuruna yakındır. Yönetilen döviz kuru sistemi, sabit ve serbest döviz kuru sistemlerinin birleşiminden oluşan hibrit bir sistemdir. Bu sistemde hükümetler bazen doğrudan döviz alıp satarak, bazende dolaylı olarak faiz oranlarını artırarak veya azaltarak döviz kurlarına müdahale etmektedir.

1970'li yıllardan itibaren finansal küreselleşmeyle birlikte para politikası açısından yeni bir dönem açılmış; Artan uluslararası sermaye akımları sabit döviz kuru sistemini

savunulamaz hale getirince Bretton Woods sisteminin çöküşünde büyük rol oynamış ve günümüz ekonomisini belirleyen temel faktör haline gelmiştir.

Tüm bu gelişmelerin sonucu olarak uluslararası sermaye hareketlerinin artması ve özellikle kısa vadeli spekülatif sermayenin ülkeler arasındaki hızlı dolaşımı, ülkeler arasındaki karşılıklı bağımlılığı artırmış ve bağımsız bir ulusal ekonomi politikası izlenmesini imkânsız hale getirmiştir. Mali sermayenin hareketi, hükümetin faiz oranları ve döviz kurları üzerindeki kontrolünü zayıflattı. Gelişmekte olan bir ülkede kısa vadeli portföy yatırımları yapıldığında, o ülkenin para biriminin aşırı değerlenmesine neden olmakta ve o ülkeyi yüksek faiz ve düşük döviz tuzağına düşürebilmektedir.

İşteyine bu yatırımlar ülkeyi hızla terk edebileceği için krize neden olmaktadır. Finansal serbestleşmeyle birlikte (kısa vadeli) finansal akışların hızlanması nedeniyle piyasada kısa vadeli dalgalanmalar daha belirgin hale gelmektedir. Bu durum para otoritelerinin para politikası uygulamasını zorlaştırdığı gibi etkin sermaye tahsisini de engellemektedir. Performans ve rekabet baskılarında profesyonel fon yöneticilerini kısa vadede düşünmeye ve harekete geçmeye zorluyor. Bunun sonucunda finansal piyasalarda işlem hacmi ve oynaklık artıyor. Ayrıca çok uluslu şirketlerin döviz kuru dalgalanmalarından korunmak amacıyla kullandıkları finansal türevler para politikasının etkinliğini sınırlamaktadır.

Bretton Woods sisteminde ödemeler dengesi ayarlama mekanizması altın standardı mekanizmasına çok benzemektedir. Temel fark, Amerika Birleşik Devletleri dışındaki ülkelerin uluslararası para rezervlerini altın yerine dolar cinsinden tutmalarının gerekli olmasıdır(çok fazla altınları olmadığı sürece).Ülkeler yeterli rezerve sahip oldukları takdirde döviz kurlarını sabit tutabileceklerdir. Örneğin, ödemeler dengesi açığı olan bir ülkenin para birimi üzerinde aşağı yönlü bir baskı oluşacaktır, bu da ülkenin kazandığından daha fazla döviz harcaması anlamına gelecektir. Döviz kurunu sabit tutmak için ülkenin döviz piyasasında ABD doları satarak kendi para birimini satın alması gerekiyor. Bretton Woods sistemine göre ABD dışındaki ülkelerin döviz piyasasına bu şekilde müdahale etmesi gerekiyor. Dış açık olması durumunda merkez bankası döviz piyasasına müdahale ederek ABD doları satacaktır. Bu durum uluslararası rezervlerin ve para arzının azalmasına neden olmaktadır. Bunun sonucunda faiz oranları yükselmiş, yatırım ve tüketim düşmüş ve ülke resesyona girmiştir. İşsizlik artarak fiyatlar düşmüştür.

Düşen fiyatlar nedeniyle ihracat artarken ithalat azaldı ve ödemeler dengesi dengelendi. Altın standardıyla aynı otomatik ayarlama mekanizmasıdır; devletin yatırım veya ticaret akışlarına müdahale etmesine gerek kalmamıştır.

İkinci Dünya Savaşı'ndan sonra, pazarların ve iş dünyasının küreselleşmesi (ticaretin küreselleşmesi ve çokuluslu şirketlerin üretimi) nedeniyle, ekonomiler arasında giderek artan bir şekilde birbirine bağımlı ilişkiler ortaya çıktı. Böylece küresel piyasalar ile ulusal ekonomilerin bütünleşmesiyle birlikte kapalı bir küresel ekonomi ortaya çıkmıştır. Ancak bu entegre dünya ekonomisiyle birlikte uluslararası para sisteminin küreselleşmesi, yani ulusal para birimlerinin terkedilmesi ve tek bir uluslar üstü dünya para birimine geçiş yaşanmamıştır. Bunun yerine ulusal para birimi olan ABD doları, uluslararası ödeme aracı olarak kullanılmaya devam etmiştir. Bu durumda ABD dolarının istikrarlı bir küresel para birimi haline gelebilmesi, ABD ekonomisine olan güvenin korunmasına bağlıdır. Ancak ABD dolarının hem ulusal para birimi hem de küresel para birimi olarak kullanılması ABD'ye diğer ülkelere göre avantaj sağlamıştır: İthalat için kendi parabirimidışında bir rezerv para birimi kullanmasına gerek olmayan ABD, kendi parasıyla istediği kadar ithalat yapabilmektedir.

Bundan yararlanan ABD büyük dış ticaret açıkları vermeye başladı ve bu açıkları dolar ihraç ederek finanse etti. Bu durum dolara olan güveni sarstı ve Bretton Woods sisteminin çökmesine neden oldu (Schulmeister 2000, s. 365). Bir yandan, genişleyen bir küresel ekonomideki işlemler için gerekli olan parasal genişleme, yani dolar arzının arttırılması, ancak ABD'nin dış açık vermesi durumunda başarılabilirdi; Öte yandan, dünya dolarının değeri mevcut altın rezervlerine göre hızla arttığından, ABD'nin altın ile dolar arasındaki eşitliği sürdürmesi giderek zorlaştı. Bu sürecin sonunda ABD dolarına olan güven azalmış ve sistem çökmüştür. Altını mevcut parite kurundan takas etme taahhüdünü yerine getiremeyeceğine inanan ABD; altının dolar karşılığının kaldırıldığını ve Bretton Woods sisteminin sona erdiğini duyurdu.

1.4.3. OPEC Krizi

15 Ağustos 1971'de ABD, altın piyasasında değeri olan tek para biriminin ABD doları olduğunu öngören Bretton Woods Anlaşması'ndan çekildiğini duyurdu. Değeri 1944 anlaşması kapsamında sabitlenen dolar, karara tepki olarak dalgalanmaya bırakılmıştır. Bu

karardan kısa bir süre sonra İngiltere de benzer bir karar alarak poundu dalgalı döviz kuruna geçirdi. Sanayileşmiş ülkeler de para birimlerini dalgalı döviz kurlarına çevirerek benzer bir karar aldılar. Sanayileşmiş ülkelerin bir birleriyle istişarede bulunarak karar alması sonrası rezervlerini artırarak daha önce görülmemiş düzeyde para basmışlardır. Diğer gelişmiş ülkelerin dalgalı döviz kuruna yönelmesi, bu sancılı geçiş sürecinde doların değer kaybetmesine neden oldu. Varil fiyatı dolar üzerinden hesaplanan petrolün değer kaybetmesi OPEC ülkelerinin karlarını önemli ölçüde düşürdü. Petrol şirketleri ile OPEC ülkeleri arasında 8 Ekim 1973'te Viyana'da yapılan toplantıda üye ülkeler bu gelir kaybını varil fiyatını 3 dolar artırarak telafi etmek istediler ancak bu teklifleri petrol şirketleri tarafından kabul edilmemiştir.

Aynı zamanda 1967'de İsrail'e kaptırdığı toprakları geri almak isteyen Suriye ve Mısır, İsrail'in kutsal günü sayılan Yom Kippur'da İsrail'e saldırılar başlattı. İki kutuplu Soğuk Savaş sisteminin bir parçası olarak 1973 Arap-İsrail Savaşı'na katılan ABD'nin, İsrail'i Sovyet destekli Araplara karşı silahlandırması Arap ülkeleri arasında tepkiye neden oldu. 17 Ekim'de OPEC üyesi Arap ülkeleri petrol üretimini ayda %5 oranında azaltmaya ve başta ABD ve Hollanda olmak üzere İsrail'in müttefiklerine ambargo uygulamaya karar verdi. Bu olayların ardından patlak veren 1973 petrol krizi, Hobsbawm'ın deyimiyle“ anlamını yitirip istikrarsızlığa sürüklenen” bir dünya tarihinin habercisiydi. (Hobsbawm, 1994)

Kasım 1973'te Arap ülkeleri ambargonun kapsamını genişleterek, bu çatışma sonrasında öncesinde tarafsız davranan Japonya'yı da ambargo kapsamına aldı. 1973'te petrol, Batı Avrupa'da kullanılan enerjinin %63'ünü, Japonya'da %85'ini ve Amerika Birleşik Devletleri'nde %17'sini oluşturuyordu. Bu nedenle Arap ülkelerinin ambargo kararıyla birlikte petrol, uluslar arası politika ve ekonomide önemli bir yaptırım aracı haline geldi. Ambargo kararının ardından petrolün varil fiyatı yüzde 400 artarak 2,9 dolardan 11,65 dolara yükseldi.

ABD, 1973 öncesinde Arap ülkelerinden günde 1,2 milyon varil petrol ithal ederken, ambargo sonrasında bu rakam günde 18 bin varile düştü. Küreselleşmeyi sürükleyen lokomotifin ana hammaddeyi sayılan petrol fiyatlarındaki ani yükseliş, gelişmiş ülke ekonomileri açısından ciddi sonuçlar doğurdu. Ambargo enflasyonu artırdı ve işsizliği artırarak stagflasyon krizine yol açtı. 1973 yılında OECD ülkelerinin cari işlemler fazlası 3 milyar dolar iken, 1974'te 35 milyar dolar açığa dönüştü. Aynı zamanda OECD ülkelerinin büyüme oranı da 1970 den 1973'e kadar yaklaşık %5 iken 1974'te %1,5'e düştü.

1974 yılında yaşanan yüzde 400'lük fiyat artışı, başta ABD olmak üzere sanayileşmiş ülkelerin ucuz petrol hizmeti verecek şekilde yapılanan üretim sistemlerini zorladı. Kârların ve ücretlerin gerçek değerinin altına düşmesini önlemek için artan petrol fiyatları maliyetlere yansdı. Dolayısıyla bu durum enflasyonun artmasına neden oldu. Esnek olmayan bir talep yapısına sahip olan petrole yapılan ödemeler, ithalatçı ülkelerde satın alma gücünün büyük bir kısmını emerek diğer mallara olan talebi önemli ölçüde azaltmıştır. (Karaaslan, 1999, s. 52) Bu durum petrol ithalatçısı ülkelerde büyüme oranlarının düşmesine ve işsizliğin ortaya çıkmasına neden oldu. Amerika Birleşik Devletleri'nde 1973'ten 1974'e kadar benzin fiyatlarındaki artışla birlikte New York Borsası yaklaşık 100 milyar dolar kaybetti.

Gelişmiş ülkeler ekonomik krizle boğuşurken, sanayisi gelişmemiş ancak petrol silahlarına sahip olan Arap ülkeleri de bu krizden kazançlı çıkmaya başladı. Petrol ihracatı yoluyla Arap ülkelerine akan dolar sermayesi, “Petro dolar akışı” olarak tanımlanmaya başlandı.

Arap üye ülkeleri arasında en zengin petrol rezervlerine sahip olan Suudi Arabistan, petrol endüstrisi gelirlerini altı yılda 2 milyar dolardan 30 milyar dolara çıkardı. Petro dolar döngüsü, gerekli bilgi, teknoloji ve gelişmişlik düzeyine sahip olmayan Arap ülkelerinin Petro dolar sermayelerini gelişmiş ülkelere hizmet satın almak ve yabancı sermayeye yatırım yapmak için kullanılmıştır. 1972'de 7 milyar dolar yabancı sermaye yatırımı yapan Arap ülkeleri, 1977'de ağırlıklı olarak Amerika ve Avrupa pazarlarına 117 milyar dolar yatırım yaptı. Arap ülkelerinin dış pazarlarda artan nüfusu gelişmiş ülkeler için bir tehdit olarak görülse de bu olaydan en çok zarar gören üçüncü dünya ülkeleri olmuştur. Arapların özellikle Latin Amerika'daki gelişmekte olan ülkelere verdiği Petro dolar şeklindeki krediler, 1980'lerdeki Latin Amerika borç krizine neden olan önemli faktörlerden biridir.

1973 petrol krizini Türkiye açısından değerlendirirsek, Kıbrıs'taki barış operasyonu nedeniyle maliye politikalarının ekonomideki etkinliğinin azaldığını, kamu harcamalarının arttığını ve petrol fiyatlarının yükselmesiyle enflasyonun arttığını söyleyebiliriz.

Petrol şokunun etkisiyle maliye ve para politikalarının yanlış ve tutarsız uygulanması sonucu üretim keskin bir şekilde düştü ve enflasyon arttı. Yükselen ithal girdi fiyatları ve yükselen petrol fiyatları, Kıbrıs'ın barışçıl işleyişinin ekonomiye doğrudan ve dolaylı maliyetleri, dış yardımdaki kesintiler enflasyonun kademeli yükselişinde önemli rol oynamıştır.

1974 yılında ham petrol fiyatlarının 2,50 dolardan 11,60 dolara yükselmesi dünya ekonomik dengelerini sarstı ve petrol ihracatçısı Türkiye'nin dış ticaret açığını üç katına çıkardı. Yani bu kriz Türkiye'de ödemeler dengesi açığının ağırlaşması, döviz tikanıklığı nedeniyle üretimin durması gibi olumsuzluklara yol açtı. Dünya petrol ekonomisinin önem kazanmasıyla birlikte Türkiye o dönemde petrole sübvansiyon vererek tüketimini artırdı. Dış ticaret açığı 2,3 milyar dolara yükselirken, bütçe 303 milyon dolar açık verdi. Hükümetin karşılaştığı döviz darboğazı aşmak için dış krediler uygulamaya konuldu.

Artan girdi maliyetleri ve artan petrol fiyatlarından kaynaklanan arz şoku toplam arzın azalmasına neden oluyor. Toplam arzın azalması genel fiyatlar düzeyinde artışa, istihdam ve gelir düzeyinde ise azalmaya yol açmaktadır. (Bilgili, 2016, s. 122) Bir yandan petrol fiyatları artıyor, diğer yandan bu artışa bağlı olarak ekonomiler ciddi bir durgunluk yaşamaya başlıyor. İktisatçılara göre 1970'li yıllarda bu durumun temel nedeni OPEC üyesi ülkelerde artan fiyatlardı. 1970'li yıllarda enflasyon ile işsizlik arasında Phillips eğrisinin temsil ettiği ters ilişki ortaya çıkmamış, enflasyon ve işsizliğin genel yükselişi Keynesyen yaklaşıma olan güvenin kaybolmasına neden olmuştur. Keynesyen ekonomiye göre bir ekonomide durgunluk ve enflasyon bir arada bulunamaz. Gelişen bu olaylar Keynesyen iktisadın sorgulanmasına yol açmış ve bu krize açıklama getiremeyen Keynesyen iktisat popülerliğini kaybetmiştir. Dolayısıyla petrol krizinin yol açtığı ekonomik durgunluk ortamı, ekonomiye devletin müdahalesinin gerekliliğini savunan Keynesyen ekonomik modelden, serbestleşmeye dayalı neo-liberal ekonomik modele geçişi kolaylaştıran önemli bir faktör olarak görüldü.

BÖLÜM 2

2.NEOLİBERAL DÖNÜŞÜM

2.1. Devletin Ekonomiden Çekilmesi ve Özelleştirme

Kapitalizm her krizde devletin rolünün yeniden sorgulanması ve yeniden tanımlanmasıyla karşı karşıya kalmıştır. Soruna her seferinde farklı bir yaklaşım geliştirerek kolayca gelişebildi ve en son değişikliklerinden biri neoliberal politikaydı.

Tarihsel süreçte kapitalizmdeki dönüşüm ve değişim, devlet yapılarına da yansımıştır.Devletler avcı toplayıcılıktan, feodaliteye, imparatorluklardan, ulus devlete tarihsel anlamda büyük değişim geçirerek günümüzdeki yapılarına ulaşmışlardır. Özellikle 1980’li yıllar itibariyle devletin yeniden yapılandırılması kapsamında atılan adımları Selime Güzelsarı iki temelde incelemiştir; “Birincisi, yönetsel açıdan geleneksel kamu yönetimi yaklaşımından yeni kamu işletmeciliği yaklaşımına; siyasal açıdan ise bürokratik devlet örgütlenmesinden girişimci devlet örgütlenmesine geçiş; ikincisi, yeni kamu işletmeciliği paradigmasından yönetişim paradigmasına geçiştir” (Güzelsarı, 2004: 1).

Devletin özel sektör kadar etkin ve verimli çalışmasını sağlamak için mevcut teknoloji, yöntem ve uygulamaların kamu sektörüne uyarlanması gerekmektedir. Bu fikir devletin dönüşümü ve rolünün yeniden tanımlanması çağrılarında doğmuştur. Müdahaleci hükümet tedbirleri kriz zamanlarında veya normal şartlarda uygulanmıştır. Bu bağlamda, son dönemde müdahaleci olmayan devletin rolünü tanımlamaya yönelik yeni bir sistem olarak “yeni kamu yönetimi” kavramı ortaya çıkmıştır (Güzelsarı, 2004: 2-3). Küreselleşmenin işleyiş mantığı, dünya ekonomisinde malların ve sermayenin serbest dolaşımı ve tüm pazarların uluslararası sermayeye açılmasıdır. Bu sürecin temel konusu “piyasa” olduğundan,

refah devleti uygulamalarının ortadan kaldırılması ile birlikte diğer özelleştirme uygulamaları hızlandıkça devletin niteliği ve işlevi yeniden tanımlanmıştır. Devletler küresel kapitalizmin taleplerine göre roller üstlenerek uluslararası sisteme entegrasyon sağlamak için yeniden yapılandırılmışlardır. Bu bağlamda son dönemde devletin daraltılması ve ülke ekonomisinde ekonomik faaliyetlerin serbestleştirilmesi gibi eğilimler ortaya çıkmıştır. (Ener ve Demircan, 2006: 211,212)

20. yüzyılın son çeyreğinde neoliberal ideoloji ile birlikte kamu yönetimi anlayışı, siyasi ve akademik alanda önemli bir tartışma konusu haline geldi. 1970'lerde ortaya çıkan ekonomik krizin ve refah devletini sorgulayan liberal hareketin etkisiyle, devletin rolü tartışılmaya başlandı. Kısıtlayıcı durumdan, kamu hizmetlerinin ekonomik, verimli ve etkin bir şekilde sunulmasını sağlayacak yeni idari yapıların oluşturulması için arayış başlatıldı. (Karcı, 2008: 41)

1980'li yıllara kadar çoğu ülkede kamulaştırmalar ve halka açık şirketler kuruldu. 1980'li yıllardan itibaren az da olsa özelleştirme uygulamaları gibi yöntemlerin yanı sıra o tarihten bu yana özelleştirme hem gelişmiş hem de azgelişmiş ülkelerin gündemindeki en önemli konulardan biri haline geldi. Kamu sektörünün borç ihtiyacını azaltmanın yanında demokratikleşme dahil pek çok sorunun çözümünde özelleştirme bir çare olarak görülmüştür. (Öztürk, 2008: 4).

Son dönemde devletin rolünün değişmesiyle bağlantılı olarak, 1970'lerdeki refah toplumu ve Keynesyen politikalar terk edilince şu noktalar vurgulanabilir: Devlet, politikayı belirler ve katalizör görevi görür. Hizmetlerin üretiminde ve sunumunda piyasa ve sivil toplum kuruluşları ortaya çıkmaktadır. Başka bir deyişle devletin rolü doğrudan üretim yerine diğer oyunculara üretim fırsatları yaratmak, toplum yararına rekabeti kontrol etmek ve korumak, piyasayı düzenlemek ve kontrol etmektir. Devlet, ancak başka hiçbir aktörün bu pazara katılma olanağının olmaması durumunda üretici rolünü üstlenebilir. Yeni sağın benimsediği neoliberal yaklaşıma göre devletin çekilmesi sonucunda özel sektör aracılığıyla daha ucuz ve verimli üretim sağlanacak ve devlet temel görevlerine daha fazla odaklanabilecektir. Bu temel görevler; Dış politika, güvenlik, hukuk ve sosyal politikadır.

Bu bağlamdan devletin nihai üretimdeki değişen rolünde ortaya çıkan ana eğilimler olarak özelleştirme, yerelleşme ve uygarlık gösterilebilir. (Dinçer ve Yılmaz, 2003: 26-27) Üretimdeki rolünü düzenleyici ve denetleyici bir rol haline getiren devlet, bu görevi yerine

getirmek için bağımsız düzenleyici ve denetleyici kurumlar oluşturmuş ve bu kurumlar aracılığıyla piyasanın kontrolünü sağlamıştır. (Çevik, 2010: 43)

Türkiye, 1980'li yıllardan itibaren küreselleşme ve yeni ulusal anlayış çerçevesinde, ulusal sınırların kaldırıldığı, rekabet ve serbest piyasa mekanizmalarının devreye sokulduğu yeni dünya düzenine uyum sağlamaya yoğun bir çaba gösterilmiştir. (Ener, 2006: 218) İktidara gelen yeni sağ hükümetler, ekonomiyi sistemin merkezine koyan (Özkazanç, 1998: 26) ve küreselleşme olgusunun ötekileştiremeyeceği neoliberal bir yaklaşımı benimsemiş ve ekonominin 24 Ocak 1980'de ekonomik istikrara ilişkin kararlar ile dış dünyaya açılmasını sağlamıştır. (Ener, 2006: 216)

Finansal istikrar Türkiye ekonomisinde bir dönüm noktasıdır. Bu kararlarla birlikte Türkiye ekonomisinin temel paradigması değişti ve ülkenin kalkınma yaklaşımı 'piyasa ekonomisi' ve ihracata dayalı kalkınmaya sıkı sıkıya bağlı kalmak yönünde belirlendi. Türkiye, 1980 yılına kadar izlediği kapalı devlet politikasından vazgeçmiş, ülkenin ihtiyaç duyduğu tüm malların yurt içinde üretilmesi düşüncesi ve planlı kalkınma modeli hakim olmuş, ithal ikame yerine dış pazarlara açılan ekonomi politikası benimsenmiştir. Ülkenin ekonomik ve mali istatistikleri, yabancı ülkelerin gelişimi dikkate alınarak 24 Ocak'tan sonra yapıldı. Özel sektörün ve girişimciliğin önünün açılması için çaba sarf edildi. Bu kararlar devletin ekonomideki rolünü azaltmayı amaçlamış ve 'devletçilik siyaseti' bir süre sınırlandırılmıştır.

Faiz oranlarının artırılması, para ve maliye politikaları, fiyatların baskı altında tutulması ve kamu mallarının artırılması gibi ülkeye yabancı sermaye girişini kontrol altına alacak ve yabancı sermayeyi teşvik edecek önlemler hayata geçirilmiştir (Öztürk, 2013: 1) Türkiye'de 1980'den önce işlerin çoğu devlet tarafından, yani Kamu İktisadi Şirketleri (KİT'ler) aracılığıyla yapılıyordu. 1980'den sonra bu anlayış değişti. KİT'lerin Türkiye ekonomisinden aforoz edilme süreci bu anlamda önemlidir.

1930'lu yıllardan 1980'li yıllara kadar Türk ekonomisinin ayrılmaz bir parçası olarak kabul edilen kamu iktisadi teşebbüsleri, bu dönemden sonra etkinliği ve verimliliği bağlamında sorgulanmaya başlanmış, ayrıca kamu hizmeti veren işletmelerin özelleştirilmesi de ele alınmıştır. KİT'lerin 1980'den sonra verimli işlemediği düşünülmüştür. (Demircan, 2008: 56) Aslında verimlilik bağlamında yapılan eleştiriler bir anlamda devlet önceliklerinin evrimini de ortaya koymuştur. Kâr ile kamu hizmeti arasındaki kapitalist yaklaşım tarzıyla

karlılığı seçen bu anlayış sonucunda emek ile sermaye arasındaki bölüştürücü ilişki emeğin aleyhine bozulmuştur. (Güzelsarı, 2008: 108)

Devlet, hizmet sunma işlevini bırakıp bu hizmetleri özel şirketlere devrettiğinde , insanlar bu hizmetleri hiçbir koşulda ve ücretsiz olarak alamamakta, özel girişimler kamu yararından çok, mali çıkarları ön planda tutmaktadır. Kapitalizmin doğası gereği halkın ilgisi ve memnuniyeti değil maddi çıkarlar ön planda tutulmuştur. Bu durum kelimenin her anlamıyla vatandaşın ikinci plana atılması olarak değerlendirilmiştir.

Türkiye’de 1980–2000 döneminde KİT’lerin gerçekleştirmiş olduğu yatırımların tüm kamu yatırımları içindeki payı %40’larda iken, 2000–2008 döneminde bu oran yaklaşık % 13’e gerilemiştir. Bunun sebebi 1980 sonrası benimsenen neo-liberal anlayış çerçevesinde özelleştirme uygulamalarının yoğun şekilde yapılması, piyasaya işlerlik kazandırılması ve KİT’lerin piyasada yavaş yavaş etkinliğini kaybetmesidir.

Bu durum, küreselleşmenin getirdiği yeni ekonomik düzenin ve bu düzene piyasa ekonomisi yaklaşımının uygulanmasının bir sonucudur.(Demircan, 2008: 35-37) 1980 sonrası dönemde devlet, neo-liberal yaklaşımın öngördüğü gibi, özel şirketler lehine birçok sektörden çekilirken, bu sürecin sürdürülmesi için de kamu sektörünü ve toplumu düzenlemeye yönelik adımlar attı. (Özkazanç, 1998: 24) Bu bağlamda,1980-1999 yılları arasında, Sermaye Piyasası Kurulu, 1993 Radyo ve Televizyon Üst Kurulu ve Rekabet Kurulu'nun kurulmasıyla, devlet düzenleyici ve denetleyici rolüne geçişin ilk adımları 1982 yılında atılmıştır. Rekabet Kurumu 1997 yılında kurularak faaliyete geçmiştir. (Sönmez, 2011: 9)

1980'li yıllarda yabancı yatırımcıyı teşvik eden ihracat odaklı bir yaklaşım ortaya çıkmıştır. Bu bağlamda yerli ve yabancı sermayenin önündeki engelleri kaldırmak için çeşitli düzenlemeler yapıldı. Bu düzenlemelerin ana içerikleri şunlardır: Desteklerin ve fiyat tavanlarının kaldırılması, dış ticarete özgürlüğün sağlanması, döviz kurlarının piyasada belirlenmesi, özelleştirme ve piyasaların devlet müdahalesinden arındırılmasıdır. Bu kapsamda ilk somut çalışmalar yapıldı. Uygulamalar arasında sağlık ve eğitim gibi alanlarda harcamaların azaltılması ve bu alanlarda özel sektörün katılımının artırılması yer almıştır. Devletin küçülmesi hedefiyle tutarlı olarak hızlı özelleştirme teşvik edilmiştir.

1989 yılında 32 sayılı “Konvertibiliteye Geçiş” kararı ile uluslararası finansal sermayenin Türkiye’ye giriş ve çıkışına uygulanan her türlü kısıtlama kaldırılmıştır. Bu dönemden sonra “sıcak para” kavramı ülke gündemine girmiş, ekonomi bu sıcak paranın

hareketliliğinden ciddi şekilde etkilenmiştir. Bu tür sermaye hareketlerindeki dalgalanmalar ülke için önemli bir risk teşkil etmiş, 1994, 1999 ve 2001 yıllarındaki krizlerin patlak vermesinde temel etkenlerden biri olarak öne çıkmıştır. (Bayramoğlu, 2005: 288,289)

Ülke, 1980'den bu yana yalnızca yabancı yatırımcıları ülkeye çekmek istememiş, aynı zamanda yerli sanayiye güçlendirmek için de birçok önlem almıştır. Üretimden çekilmiş, sermaye yükü üzerindeki vergiler düşürülmüştür (vergi indirimleri gibi önlemlerle) ve tüketicilere teşvik ve krediler sunulmuştur. Hükümet bu önlemleri uygularken toplumun bir kesimini koruyamamış diğer kesimini görmezden gelmiştir. Bunun açık bir örneği, kaynakların sosyal harcamalar yerine ihracatın teşvikine ayrılmasıdır. Daha sonra emek bölüşümüne zarar veren yeniden dağıtım politikaları uygulamaya konulmuştur. Ayrıca işçi ücretlerinin düşürülmesiyle iç talep azaltılmış ve ihtiyaç fazlası gıda dış pazarlara ihraç edilmiştir. (Güzelsarı, 2008: 101,102)

1980 öncesi krize giren ithal ikameci, kamunun liderliğinde sanayileşme stratejisi anlayışı yerini, kapitalist dünya anlayışıyla birleşmeyi öngören yapısal uyum politikalarıyla serbest Pazar ekonomisi ve ihracata dayalı büyümeye bırakmıştır. (Özkazanç, 1998: 21,30)

2.2.Finansal Serbestleştirme

Finansallaşma çok boyutlu ve çok disiplinli bir çalışma alanıdır. Bazen finansallaşma teorik olarak açıklanması gereken bir olgu, bazen de bir olguyu açıklayan bir kavram olarak kabul edilmektedir. Bu bazen belirsizliğe ve kafa karışıklığına yol açabilir. Finansallaşma literatürü anlam hakkında; kim finanse ediliyor (hane halkı/işletmeler/devlet), süreç nasıl finanse ediliyor, finansallaşmaya neden olan faktörler, zaman (tarihsellik) ve mekânın ölçeği (gelişmiş/gelişmekte olan ülke) gibi konularla şekillenmektedir.

Literatürde yaygın olarak tartışılan finansallaşma yaklaşımları şu şekildedir: Faiz getiren sermaye, faydalanıcı sınıflar ve finans odaklı birikim mekanizmaları gibi finansal unsurları vurgulayan yaklaşımlar (Epstein ve Jayadev, 2005), finansallaşmayı bir kaynak olarak tartışan ve sermaye bilgisini uzun dalga yaklaşımı bağlamında şekillendirenler (Arrighi, 2000; Vercelli, 2013), finansallaşmayı post-Fordist dönemin bir unsuru olarak kabul edenler (Boyer, 2000; Boyer ve Saillard, 2013), Finansal olmayan işletmelerin finansallaşmasına vurgu yapanlar (Stockhammer, 2004; Orhangazi, 2008), finansallaşmada,

finansal serbestleştirmenin ve deregülasyonun rolünü vurgulayanlar (Duménil ve Levy, 2004), finansallaşmada bankaların, merkez bankalarının rolünü vurgulayanlar ve finansal sömürüye dayalı bir açıklama getirenler (Lapavitsas, 2010; Itoh, 2010; Paineira, 2010) , Monthly Review Yaklaşımı çerçevesinde finansallaşma yaklaşımını açıklamak için eksik tüketim ve durgunluk kavramlarını kullananlar (Magdoff ve Sweezy 1987; Sweezy ve Baran, 2007; Foster'ın 2007).

Yukarıda sunulan görüşler finansallaşmanın erken dönemine ışık tutan yaklaşımlardır. Modern dönem finansallaşma literatüründe ise Epstein (2005)ve Lapavitsas (2010) çalışmalarından hareketle tanımlamalar yapılmıştır. Bu tanımlamalarda finansallaşmanın boyutları, çeşitliliği ve etkileri üzerinden yapılan analizler yer alır. Finansallaşmayı kurumlardaki ve iktisadi rejimlerdeki değişimleri inceleyen uzun dönemli ve istikrarsız bir süreç olarak yorumlayanlar (Palley,2007, 2009; Vercelli, 2014) ve finansallaşmanın daha geniş kapsamda incelenmesi gerektiğini düşünenler (Aalbers, 2019) ve günlük yaşamın da finansallaşması gibi sosyal hayat üzerindeki etkilerine odaklananlar (Van der Zwan, 2014) ya da dijital finansallaşmadan bahsedenler (Jain & Gabor,2020) modern dönemdeki literatüre örnektir.

1970'ten sonra kâr oranındaki düşüş eğilimi, üretken sermayenin elindeki, yeniden üretime bağlanamayan birikimin (atıl sermayenin) büyük oranda yeni kâr fırsatlarına yönelmesine sebep olmuştur. Göreceli kâr geri kazanımı ve üretim sürecine uygulanan yeni teknolojiler, üretken sermayenin elinde birikime olanak sağlamıştır. Bu durum aynı zamanda reel sektörün spekülâtif finansmana yönelmesine de olanak sağladı.

Uluslararası üretimin büyümesi, eski dünya pazarı koşullarının yeniden sağlanması ve devletin (kamu) elindeki meta dışı faaliyetlerin kapitalist (gözetim) ilişkilerine açılması, birikmiş artı değerın biriktirilmesi ve arttırılması için yeni fırsatlar yaratmıştır. Öte yandan, kapitalist üretim yöntemlerinin henüz yaygınlaşmadığı coğrafi alanların küresel pazarla bütünleşmesi, yeni sermaye yatırımı alanları yaratacağı gibi, sermaye açığı olan bu alanlara yönelik finansal hareketleri de teşvik etmiş ve artırmıştır. Bu koşullar altında, kapitalist üretim tarzının ortaya çıkışından bu yana sistemle içsel bir ilişki kuran kredi ilişkileri, daha önce görülmemiş boyutlara ulaştı. Bu sayede finans sektörü giderek netleşmiş, genişlemiş, derinleşmiştir.

Finansallaşmanın evrensel olarak kabul edilmiş bir tanımı olmasa da Epstein'in (2005) tanımı geniş çapta vurgulanmaktadır. Finansallaşma, en genel haliyle sermayenin

doğrudan finansal sözleşmeler ve finansal mekanizmalar yoluyla sürekli birikimdir; Finansın aracılık rolünün yanı sıra sermaye birikimine de karşılık geldiği söylenebilir. Finansallaşma süreciyle birlikte tüm ekonomik organizasyon yapılarının, finansal hedeflerin öncelikli olduğu organizasyonel yapılara doğru evrildiği ileri sürülmektedir.

Finans sektörü aynı zamanda imalat sektörünün ötesinde, gerçek ilişkilerin yaşandığı bir platformdur. Bir parazit değil, ister klasik ister spekülatif olsun, tüm yönleriyle sermayenin üretim döngüsünün bir parçasıdır. Bu döngüdeki değişimin gerekli adımlarından biri olarak da tanımlanmaktadır. (Bedirhanoğlu, 2010: 53)

Bazı ekonomik gelenekler, finans sektörünün reel sektörle olan karmaşık ve çelişkili ilişkilerini ve bu ilişkinin ekonomideki yerini dikkate almadan, finansal sistemi reel sektörü destekleme, sermaye birikimini hızlandırma ve sermayenin aşağıya doğru tahsisi işlevi olarak tanımlamaktadır. Daha önceki bazı gelenekler finansal sistemi reel sektöre ek işlevler içeren bir yapı olarak tanımlarken; bir diğer görüş ise finans sektörü ile reel sektör arasındaki ilişkinin, ikisi arasındaki ikame ilişkisi olduğu yönündedir.

Öte yandan finansallaşma, kar oranlarının düşmesinden sonra kar amacı güden finansal sermaye biçimine girerek ve artan büyüme oranlarıyla sistemin devamlılığını sağlayacak yeni bir birikim rejimi getirerek finans sektöründe yeni kar alanları yaratırken, finansal getirilerin yanı sıra sistemik sorunların birikmesinde de rol oynuyor. Ayrıca bazı yaklaşımlar bu olgunun ortaya çıkışını kapitalist üretim tarzının tarihsel gelişimiyle birlikte ortaya çıkan piyasa ilişkilerinin bir sonucu olarak tespit etmekte ve bunun tüm sistemin genel ve küresel bir dönüşümünü temsil ettiğini ileri sürmektedir.

Epstein'in (2005) tanımına göre finansallaşma, neoliberalizm ve küreselleşmeyle birlikte ekonomik yapıyı tamamlayan üçüncü bir unsur olarak değerlendirilmektedir. Bu bağlamda finansallaşma, ulusal ve uluslararası düzeyde finansın her alanında etkinliğin artırılması amacıyla kullanılmaktadır. Epstein finansallaşmayı şu şekilde tanımlamaktadır: Finansal teşviklerin, finansal piyasaların, finansal aktörlerin ve finansal kurumların yerel ve uluslararası düzeyde artan rolü olarak tanımlamaktadır.

Bankaların ve merkez bankalarının finansallaşmadaki rolü üzerinde durup ekonomik sömürüye ilişkin açıklamalar sunanlar (Lapavitsas, 2010; Itoh, 2010; Paineira, 2010) finansallaşmayı, bankacılık sektörünün diğer sektörlere göre artan bağımsızlığı ve önemi olarak tanımlamaktadır. Sermaye piyasası finansmanı ve banka bazlı finansman kanallarını

kazanç bağlamında kullanıyor. Burada ayrıca gelişmekte olan ülke merkez bankalarının rezerv biriktirme stratejilerinin finansal süreçlerdeki rolü vurgulanmaktadır. Ayrıca kavram, mali müsadere kavramı kullanılarak özel mali kararlar, hane halkı borçları ve mali sektöre gelir transferleri bağlamında değerlendirilmektedir. Öte yandan bankaların yeni finansal hizmetlerle yeni gelir kaynakları araması ve barınma, eğitim, emeklilik gibi kamusal konularla uğraşan kişilerle temasa geçmesi, finansman olgusunda müsadere'nin sömürücü bir rolüdür. (Marois, 2015: 214).

Palley (2007: 2) finansallaşmayı “finansal piyasaların, finansal kurumların ve finansal elitlerin ekonomi, politika ve ekonomik sonuçlar üzerinde daha fazla etkiye sahip olduğu süreç” olarak görmektedir. Palley bu süreci, gelir üretiminde sermayeye doğru "küçük" bir değişiklik, sermaye ödemelerinin bileşiminde faiz payını artıran bir değişiklik ve finans sektörünün toplam kârdan aldığı payın artması olarak nitelendirdi.

Tekelci kapitalizm analizinin bir parçası olarak Sweezy ve Baran (2007), üretim ekonomisinin gerilediğini düşünerek, ortaya çıkan toplam talep sorununun çözümünde finansal olanaklara erişimi artırma düşüncesindedir. Böylece II. İkinci Dünya Savaşı'ndan sonra kapitalizmin gelişmesinde ABD'nin büyüyen ekonomik ve mali rolü vurgulanmıştır.

Finansallaşma kavramını işletmelerin giderek finansal sektöre yönelmesi ve sabit sermaye yatırımlarına ayrılan kaynakların giderek azalması bağlamında ele alan yaklaşımlar, finansallaşmaya reel sektör üzerindeki etkisi perspektifinden bakıyor. Örneğin ABD ekonomisinin finansallaşmasını inceleyen Orhangazi (2008: 149-151), şirketlerin hisse ihraç etmesinin temel nedeninin şirkete sermaye sağlamak olduğunu ancak bu ilişkinin finansallaşmayla birlikte değiştiğini ileri sürerek, 1980'lerde halka açılan şirketin amacı hissedarlara kaynak aktarmaktı. Bunun sonucunda şirketler hissedarların yararına yönetilmeye başlandı ve hissedar değerini en üst düzeye çıkarmak öncelikli amaç haline geldi. Şirketler borsada değer yaratma hedefinin yanı sıra kendi faaliyet alanları dışında da finansal yatırımlara yönelmekte, buda reel sektörün elindeki sermayeyi aşındırmaktadır.

Arrighi (2000, 2009) kâr oranındaki düşüşü hegemonya krizinin bir parçası olarak görmek ve kâr oranındaki düşüşün bir sonucu olarak finansallaşmayı analizine dahil etmektedir. Bu nedenle Marksist literatürde oldukça saygın bir yere sahip olan Brenner, aslında neo-Marksist bir analize girişmektedir. 2008 küresel krizinin ardından finansallaşma ve eksik tüketim sorunlarının devlet müdahalesiyle çözülebileceği argümanı bu iddiayı desteklemektedir. (Brenner, 2009)

Sweezy, Baran ve Magdoff'un iddialarının teorik temelini oluşturan Monthly Review çevresi, II. İkinci Dünya Savaşı sonrası ekonomik durumun yavaşlayan büyüme, tekel/tekeli ulus ötesi şirketlerin gelişimi, ekonomik kalkınmanın temel belirleyicisi haline gelerek katma değerın sömürülmesi yoluyla emek verimliliğinin artması ve finansallaşmanın ortaya çıkmasıyla karakterize edildiği ileri sürülmüştür. (Baran ve Sweezy, 2007; Sweezy, 1997). Bu bağlamda finans sektörü ya da üretim sürecinin finansallaşması, artı değerin gerçekleşmesi sorununa çözüm sunan bir alan olarak karşımıza çıkıyor. Sweezy (2009: 55-56) kapitalizmi dönemlere ayırarak analiz etmektedir. 16. ve 18. yy arasındaki dönemi ticari kapitalizm, 19. Yüzyıl dönemini rekabetçi kapitalizm, 20. yüzyılın ikinci yarısından itibaren geçerli olan dönemi ise tekelci kapitalizm olarak tanımlıyor ve finansallaşmış ekonomik ilişkileri kapitalizmin belli bir dönemi olarak değerlendiriyor.

Sweezy, 1970'lerde başlayan dönemi, kapitalist üretimin tarihsel bir dönemi olarak “tekeli kapitalizm” olarak tanımlıyor. Tekeli kapitalizmin ana oyuncularını oligopollerdir. Tekeli kapitalizm döneminde fiyatlar tekellerin kararlarına göre belirleniyordu. Bu aşamada devlet müdahalesiyle desteklenen şirketler arasında rekabet eğilimlerinin yanı sıra işbirliği eğilimleri de yaşıyor. Tarihsel açıdan bakıldığında yükseliş eğilimleri geçici ve dışsaldır; durgunluk eğilimleri ise kalıcıdır ve sistemin doğasında vardır.

Sweezy'e (1970) göre durgunluk, üretilen malların satılamaması ve buna bağlı olarak kar marjlarının düşmesi nedeniyle artan stoklar nedeniyle yatırımların azalmasının sonucudur. Piyasadaki talep eksikliği para ve kredi mekanizmalarıyla telafi edildiğinde stoklar azaltılabilir ve karların önüne geçilebilir. Benzer şekilde, uzun vadeli yatırım kredileri artırılarak yatırım kaybının önüne geçilebilir. Böylece kriz para ve kredi meselesine dönüşmüş olur.

1970'li yılların ikinci yarısında durgunluk eğilimlerinin sistemi tehdit etmeye başlamasıyla birlikte, tüm tarihsel olaylara uygun olarak sistemin rutininin devam ettirilmesi amacıyla finans sektörüne önceki dönemlere göre daha fazla miktarda sermaye aktarılmıştır. 1980'li yıllarda türev ürünlerin gelişmesiyle birlikte, çok güçlü likidite olanaklarına sahip olan finansal sermaye, büyük şirketlerin hisselerini geri satın alarak yönetimini devralmış ve şirketleri dağıtıp yeniden satarak kâr elde etme arayışına girmiştir. Bu bağlamda sermaye birikim süreci yalnızca reel yatırım olarak tanımlanmamalıdır.

Magdoff ve Sweezy (1987), finansal patlamaların ekonomik durgunluk nedeniyle ortaya çıktığını ve kaynakların finansal sektörden reel sektöre aktarılması durumunda bu

durgunluğun belirginleşeceğini ileri sürmektedir. Finansal genişleme döneminde ekonomik büyümenin kaynağı sermayenin finansallaşmasıydı. Finansal genişleme düzenlemelerle yavaşlatılırsa büyüme de aynı oranda azalacaktır. Bu süreç yüksek oranda artı değer üretiyor ancak yaratılan artı değer baskısı altında “gerçekleşme sorunu” ortaya çıkıyor. Gerçekleşme sorunuyla karşı karşıya kalan sermaye, hareket edecek yeni alanlar arar ve durgunluk nedeniyle verimsiz olan alanlara yönelir. Finansallaşma aynı zamanda yatırım sermayesinin gömüldüğü bir alandır.

Foster'a (2008: 55) göre finansallaşma, tasarrufların durgun eğilimler nedeniyle finansal piyasalarda birikmesidir. Foster, durgun bir ekonominin mali genişlemeye bağımlı hale geldiği durumu “tekelci finansal sermaye” olarak adlandırmıştır.

Finansallaşma, kapitalist ekonominin ağırlık merkezinin uzun vadede üretimden finansa kayması olarak tanımlanabilir. Bu değişim ekonominin tüm sektörlerine yansıyor: finansal kârların toplamı, emtia fiyatlarındaki artış, borcun GSYH'ye oranındaki artış, finans, sigorta ve emlak piyasalarındaki büyüme, farklı finansal enstrümanların yaygınlaşması ve genişleyen yabancı finansal araçlar ile finansal balonların artan rolü .(Foster, 2011: 5).

Foster'a göre (2011: 3), ekonomi okulları, değişen derecelerde, finansın rolünü analitik olarak “reel ekonominin” rolünden ayırmaya çalışmışlardır. Varlık sahipliğini artıran ancak çıktıyı artırmayan finansal varlıkların aksine, birikim, toplam ekonomik çıktıyı artıran gerçek sermaye oluşumu olarak kabul edilir. Finansallaşmayı yeni birikim rejiminin en önemli unsuru olarak gören Foster'a (2008:40-41) göre finansallaşma, fiziki sermaye mallarının büyümesinin yanı sıra mali hakların reel miktarlar üzerinde de artması anlamına gelmektedir. Finansal değişkenler ekonomik fazlalığın emilmesi konusunda ayrıcalıklı bir konuma sahiptir. Finansallaşma ekonomik fazlalıkları işlevsel hale getirmeyi başarabilse bile reel ekonomiyi desteklemediği için kırılgan bir ekonomik yapı yaratarak krizlere zemin hazırlamaktadır. Bu bağlamda tarih boyunca ekonomik durgunluk ve finansal genişleme bir arada yaşanmıştır.

Ekonomik kar yaratan koşullar aynı zamanda karlı yeni yatırımları da caydırıyor ve küresel ekonominin likit finansal varlıklara doğru finansallaşması, neo-liberal küreselleşme politikalarıyla beraber finansal bağımlılığı artırıyor. Foster, bu finansal bağımlılığın ve küreselleşmenin ulusların ekonomik önemini ortadan kaldırdığını savunuyor. Dahası, çalışan ücretleri sabit kalsa da, mali piyasaların küresel genişlemede gösterdiği gibi, mülk sahipleri, gayrimenkul sektöründeki spekülasyonları ön plana çıkaran ve finansallaşmanın küresel

gelişimini kontrol etme yeteneğinden yoksun bir süreç olan borçlanma yoluyla yüksek düzeyde baskı altında kalmaya devam etmiştir. Yatırım fonları, kredi fonları ve türevleri ekonomik istikrarsızlığın ve kırılganlığın ana kaynağıdır.

Lapavitsas (2011), finansallaşmayı üç ayırt edici nokta olarak tanımladığı nedensellikler üzerinden, olgun kapitalist ülkelerin sistematik bir dönüşümü olarak tanımlar.

Finansallaşmanın ilk özel nedeni, büyük finansal olmayan şirketler ile bankalar arasındaki ilişkinin eskisinden daha fazla iç finansmana bağımlı hale gelmesi ve serbest piyasadan dış finansman bulmanın devam etmesidir. Bu nedenle büyük şirketler zamanla bağımsız finansal yetenekler kazanarak finans şirketi haline gelmişlerdir.

İkincisi, bankalar özellikle ticari işlemler yoluyla komisyon, ücret veya ticari kar elde etmek için dönüştürülür. Öte yandan bankalar finansal varlıkları ödünç vermek ve muhafaza etmek için özel kişilere yöneldi. Bankalardaki bu değişim, teknolojik gelişmenin bir sonucu olarak yumuşak risk yönetimi uygulamalarının sert risk yönetimi uygulamalarına dönüşmesine bağlıdır. Son olarak, çalışanlar finansal varlıklarla ilgilenen finans sektörüne giderek daha fazla dahil oluyor. Çünkü konut, sağlık, eğitim vb. kamusal alanlar giderek daha fazla sermayeye tabi hale gelen bu durum, aynı zamanda kişisel gelirin sabit reel ücretler şeklinde finanse edilmesini de teşvik etti. Dolayısıyla sonuç, kişisel gelirin doğrudan transferi veya sözde mali kamulaştırma yoluyla bankaların kârlarının artmasıdır.

Lapavista'ya (2010: 29-30) göre kişisel gelirin finansallaşması ile yatırım bankacılığının birleşimi ABD tasarruf sisteminin önemli bir parçasıdır. 1970'lerde düşen kar oranları, şirketlerin bankalarla olan geleneksel işbirliğini bozdu. Doğrudan piyasa işlemleri yoluyla kurumsal finansman fırsatlarının sağlanması, hem mevduat hem de krediler için ticari bankaların geleneksel pazarlarını kaybetmelerine neden oldu. Dolayısıyla ticari bankalarda değişim iki kanaldan gerçekleşti. Bu kanallardan ilki ticari bankaların kişisel gelire, ikincisi ise finansal aracılığa (yatırım bankacılığı) odaklanmasıdır. Dolayısıyla Lapavitsas, finansmanı finansal sistemin genel olarak ekonomideki hakimiyeti olarak değil, finansal sektörün bağımsızlığı olarak tanımlamaktadır.

Arrighi (2000), kapitalist birikimi tarihsel düzeyde analiz etmek için sistematik birikim döngüsü kavramını geliştirdi. Sistematik birikimin döngüsü, sermaye birikiminin üretim ve ticaret yoluyla sürdürüldüğü bir maddi genişleme süreciyle başlar; Bu, maddi genişlemenin sınırlarına ulaşıldığında finansal mekanizmalar yoluyla birikimin devam ettiği

bir ekonomik genişleme döneminde de devam eder. Genişleme sürecinde sermaye birikimi, sermayenin meta biçimi ne olursa olsun, finansman sözleşmeleri yoluyla sürdürülür. (Arrighi, 2000: 21-22).

Ticaretin kârlı olması, kârı tekrar aynı işe yatırmak için temel teşviktir. Ancak iş hacmi arttıkça firma mallarını daha düşük fiyata satmakta ve üretim girdilerini daha yüksek fiyattan almaktadır. Dolayısıyla karlılık düşüyor. Bu durumu önlemenin yolu iş farklılaştırma stratejisi uygulamaktır. Bunun sonucunda ticarete konu olmayan mallar ve girdiler ticaret sistemine dahil edilmektedir. Ticaret sistemi genişledikçe kar marjlarından kaçınılır ve pazar coğrafi olarak genişler ve derinleşir. Sermaye genişleme eğilimindedir ve kendine yeni alanlar açar. Ancak bir süre sonra bu genişleme bloke olmaya başlar çünkü yeni bölge bulunamaz. Bu aşama işbirlikçi rekabetten yıkıcı rekabete geçiştir.

Kâr oranındaki düşüş aşırı sermaye birikimi ve rekabetle açıklanabilir. Marksist teoriye göre, maddi genişlemenin ilk aşamasında yeni örgütsel yapılar oluşur.

Bu sayede nispeten düşük sermaye maliyetleriyle yüksek verimlilik kazanımları elde edilir. Bu aşamada kullanım oranı düşük, değişken sermayenin payı yüksektir. Kullanım oranı düşük olmasına rağmen kâr oranının yüksek olması, kâr oranının kullanım oranı ile sermaye bileşimi çarpımına eşit olmasından kaynaklanmaktadır. Dolayısıyla bu organik bileşimde sermaye arttığında kâr oranları düşüyor. Kapitalizmin yapısal doğası, satılamayan mallar ve bu mallara ihtiyacı olmayan insanlar olduğunda meta realizasyonu sorunu yaratır. Malların paraya çevrilmesi sorunu kriz dönemlerini yansıtır. Bir yanda aşırı üretim, diğer yanda tüketim açığı var gibi görünür.

Finansallaşma, maddi genişlemenin engellenmesinden kaynaklanan krizlerden çıkış stratejisi olarak işlevsel bir role sahiptir. Finansallaşma başladığında ekonominin genişleme aşaması da başlar.

Dolayısıyla finansallaşma, sermaye birikim sürecinin ekonomik genişleme aşaması olarak tanımlanabilir. Finansal genişleme, mal ve hizmet akışının finansman yoluyla menkulleştirilmesi yoluyla gerçekleşir. Finansmanın genişletilmesi sonucunda kısa vadede artan rekabetin maliyetleri ortadan kalkar ve sermaye büyümesinin getirisi artar.

Uzun vadede ise fiili yatırımlardan ziyade finansal yatırımların artması nedeniyle gerçekleşme sorunu ortaya çıkmaktadır. Ancak finansallaşma nedeniyle siyasi iktidar el

değiştirmektedir. Finansallaşma böylece mevcut gücü kaybedenlerin direncini artırmaktadır. (Arrighi, 2009: 169-170).

Finansal genişlemenin başlangıcı, hakim birikim mekanizmasını ortaya çıkaran bir kriz olarak görülüyor. Endeks krizi küresel ekonominin istikrarlı olduğu bir dönemde meydana geldi. Finansallaşma ve sermayenin reel sektörden finans sektörüne aktarılması aslında daha derin bir sistemik krize işaret ediyor. Finansal genişlemenin sonunda yeni bir birikim rejimi ve yeni bir sistemsel birikim turu oluşur. Bu süreç, egemen birikim rejiminin son krizini oluşturur. Son krizler finansal sistemin ikili güç ve yüksek oynaklık dönemlerinde meydana gelmiştir. (Arrighi, 2000: 322-325).

Sistemik birikimin bir döngüsünden diğerine geçerken finansmanın genişlemesi önemli bir rol oynuyor. Tarih boyunca ekonomik büyümenin her döneminde sermaye yoğunlaşması gözlemlenmiştir. Arrighi'nin kullandığı yoğunlaşma kavramı, Marksist terminolojide kullanılan sermaye yoğunlaşması ve merkezileşme kavramlarından farklıdır. Arrighi'ye göre sermaye yoğunlaşması, sermayenin hem bir merkezde yoğunlaşması hem de yoğunluğunun artması anlamına gelmektedir.

Para sermaye ile başlayan sermaye döngüsünün (üretim süreci) sonunda yaratılan değer, dolaşım (gerçekleşme) alanında eşdeğer değerini bulması, kapitalist üretim ve dolaşım süreci açısından belirleyicidir.

Sermaye devresinin kesintisiz tekrarı, kapitalist toplumsal ilişkilerin aralıksız ve yeniden üretilmesi anlamında sistemin temel dinamiğidir.

Sermaye döngüsünde, birikim mantığı gereği, üretim ile gerçekleşme arasındaki zaman farkından kaynaklanan boşluk nedeniyle, yeniden üretim döngüsü boyunca sermaye bir süre kullanılmadan kalır. Kullanılmayan sermaye finansal sistem tarafından kredi sermayesine dönüştürülür. Borç sermayesinin özel bir biçimi faiz getiren sermayedir.

Sermaye devri mantığı gereği sermayeye ihtiyaç duyan işletmeler kredi sermayesi kullanarak üretim sermayesi oluşturma sürecini hızlandıracaktır. Bireysel işletme düzeyinde, sermaye döngüsünün bir noktasında borç alan bir işletme, kullanılmayan sermayeyi başka bir zamanda borç verilebilir sermayeye dönüştürebilir. Marx (2003: 447-449) üretken sermayenin yeniden etkin hale geleceğine ve borç verilebilir sermayeye dönüşeceğine inanmaktadır. Ödünç verilebilir sermaye, daha uygun koşullar altında tekrarlanamayan yeniden üretimin, önceden sabit sermayenin bir kısmının sanal olarak serbest bırakılmasının ve ticari işlemlerin

akışındaki kesintilerin bir sonucu olarak ortaya çıkabilir. Kâr ne kadar büyük olursa, kredi sermayesi de o kadar büyük olur. Bu durumda ödünç verilebilir sermaye, üretken sermayenin ne ölçüde parasal sermayeye dönüştüğünü ifade eder. Üretken sermayenin parasal sermayeye dönüştürülmesi imalat sektöründeki sermaye fazlasının sonucu olabilir. Yeni yatırım sektörlerinin eksikliği, aşırı üretim ve borç sermayesinin aşırı arzı, kapitalist üretimin sınırlarını göstermektedir.

Ancak kapitalist yeniden üretim sürecinde artık değerın üretken sermayeye dönüştürülmesi yavaşladıkça, geniş ölçekte yeniden üretim imkânsız olmasa da giderek zorlaşır. Sermaye getirisi, daha az fiziki üretimden ziyade, para sermaye biçimindeki faiz gelirine yönlendirilir. Böylece üretken sermaye ile parasal sermaye arasındaki çelişki açıklığa kavuşur. Atıl sermaye, önceki üretim sürecindeki faaliyetler sonucunda oluşan kredi sermayesinin kaynağıdır. Aynı zamanda bu kullanılmayan sermaye, kredi sermayesine dönüştürüldüğünde, gelecekteki karlara ilişkin hak iddiası şeklini alacaktır.

Sermaye transferi açısından geçmiş üretim faaliyetlerinin gelecekteki kârlardan pay alma beklentisiyle örtüşmemesi, kapitalist üretimin bir yerde sınırlılığını ortaya koymaktadır. Sermaye döngüsünde meydana gelen ve yükümlülöklere uyulmamasına yol açan sorunlar nedeniyle getirilerin azalması veya gerçekleşememesi. Bu durum ortaya çıktığında borçlar çoğunlukla yeni kredilerle finanse ediliyor. Sistem belirli bir kritik eşığe ulaştığında, yani beklentiler negatife döndüğünde likidite talebi artıyor ve borç verme eğilimleri yavaşlıyor. İlk olarak finansman bonusu tedavülünün azalmasıyla başlayan bu süreç, bir süre sonra ticari kredilere de yansımış ve artan likidite ihtiyacı, finansal varlıkların değer kaybına neden olmaya devam etmiştir. Bazen, sermaye dolaşımında bir kesinti olmasa bile, spekülasyonun artması finansal bir balon yaratabilir ve bir finansal krize neden olabilir.

Marx (2003: 447-449), finansal sermaye bolluğunun mutlaka aşırı üretime veya yatırım alanı eksikliğine işaret etmediğini ileri sürer. Ödünç verilebilir sermaye birikimi sürecinde, üretken sermayeden bağımsız olarak, değişen koşullar nedeniyle dönemin belirli dönemlerinde sürekli bir mali balonun oluşması ve bu balonun onunla birlikte büyümesi "zorunluluğunu" temsil eder. Üretim sürecini kapitalist sınırların ötesine taşıma ihtiyacı; Aşırı ticaret, aşırı üretim ve finansal balonlar gibi sorunları sürekli olarak yeniden üretmektedir. Kapitalist üretim mekanizmasında dolaşım aşamasının yavaş yavaş üretim aşamasına hakim olmaya başladığı bu süreçte birikim rejimi değişir, kapitalistin kâr elde etme ve bundan para kazanabilme mekanizmasında değişiklikler meydana gelir. Para,

finansallaşma olarak tanımlanamaz. Tam tersine paradan para yaratılmasının mümkün olduğu bu süreçte sermaye döngüsünde tıkanıklık oluştuğunda ortaya çıkan spekülasyonları ifade eder.

Finansallaşma, sermaye döngüsü boyunca meydana gelen finansal genişlemenin ötesine geçen bir kavramdır. Finansallaşma uzun vadeli bir olgu olarak ele alındığında, belirli bir kurumsal yapı altında işleyen kapitalist mekanizmanın artık kurumsal sınırlarına ulaşamaması sonucu ortaya çıkmaktadır. Dolayısıyla sık sık yaşanan kapitalist krizlerden sonra bu durum, devalüasyon ve sermayenin yeniden yapılandırılmasıyla sistemin düzene kavuşturulmasıyla aşılabilecek bir sorun değildir. Sermaye birikimini uzun vadeli ve tarihsel bir süreç olarak gören Arrighi (2000, 2008), küresel kapitalist sistemi sistemik birikim daireleri bağlamında sermaye birikimi döngülerindeki hegemonik değişimler açısından tanımlamaktadır. Mevcut birikim mekanizmasında aşırı birikim sorununun çözülememesi yeni bir birikim mekanizmasının ortaya çıkmasına yol açacak; Böylece hegemonyanın maddi genişlemesi sona erer ve finansal genişleme dönemi başlar.

Arrighi'nin (2000) öne sürdüğü gibi, finansallaşmanın, uygulanmasını sağlamak için eninde sonunda yeni bir birikim yapısı oluşturması gerekmektedir. Bu yeni yapı çoğu zaman kapitalizmin mevcut sınırlarını aşma potansiyeli taşıyan farklı bir coğrafyada ortaya çıkıyor. Bir başka ifadeyle yatay veya dikey finansal genişleme, başka bir coğrafyada fiziki genişlemenin ortaya çıkacağına habercisidir. Finansallaşmanın tarihsel ve uzun vadeli bir olgu olarak görülmesi, finansallaşmanın aşamaları genelinde de vurgulanabilir.

Sanayi sonrası döneme baktığımızda uzun vadeli finansallaşmanın hızlandığı iki alt evreyi görüyoruz. Bu dönemler, kapitalizmin işleyiş kurallarını değiştiren ve hızlı yapısal değişimlere yol açan finansallaşma sürecinin hızlandığı dönemler olarak tanımlanmaktadır (Vercelli, 2014: 25). Finansallaşmanın ilk dönemi 19. yüzyılın ikinci yarısında başlamış ve Büyük Bunalım'ın başlangıcına kadar sürmüştür. Finansallaşmanın ikinci dönemi ise Bretton Woods döneminin bitiminden sonra başlayan ve elbette krize rağmen devam eden dönemdir. Maddi birikim döneminde küreselleşmenin temel işlevi, mal dolaşımını hızlandırmak ve kâr oranlarındaki düşüşü önlemektir. Bu dönemde az gelişmiş ülkeler düşük katma değerli ürünler üreterek dünya pazarına entegre oldular. İngiltere bu süreci hammadde ithalatı yoluyla, ABD ise doğrudan yabancı sermaye yatırımı yoluyla yönetmektedir.

Finansallaşma döneminde katma değeri yüksek hammaddelerin üretimi, “doğum sancıları” çeken hegemonik adaylara aktarılırken, az gelişmiş ülkeler, kamu borçları ve rezerv biriktirme zorunluluğu aracılığıyla kaynakları hegemonyaya aktarmaktadır.

Sermaye hareketlerinin serbestleşmesi, finansallaşma döneminde sermaye akışlarının tersine dönmesine, yani sermayenin az gelişmiş ülkelerden gelişmiş ülkelere doğru hareket etmesine neden olur. Bu bağlamda küreselleşme, finansın uluslararasılaşmasına neden olmakta ve coğrafi olarak farklı finans biçimlerinin ortaya çıkmasına zemin hazırlamaktadır. Dolayısıyla kapitalizmin uzun vadeli dinamiklerini anlamak için küreselleşme yerine finansallaşmayı kullanmak bu süreci daha anlaşılır kılmaktadır.

Finansallaşmayı tanımlamanın zorluğu ancak küreselleşme ve liberalizm/neoliberalizm gibi kavramların finansallaşmanın üst yapısal bir unsuru olarak ele alınması ve finansallaşmanın uzun vadeli bir kavram olarak görülmesiyle ortadan kaldırılabilir. Literatürdeki tüm tanım ve yaklaşımlar arasındaki temel fark, finansallaşmanın unsurları ile bunların dönemsel ele alınışı arasında ortaya çıkmaktadır. Finansallaşmayı kısa vadeli bir dolaşım meselesi olarak görmek, finansal genişleme ile finansallaşma arasındaki ayrımı bulanıklaştırıyor. Bu şekilde kavram giderek işlevsizleşmiştir.

2.2.1. Türkiye’de Uygulanan Neoliberal Politikalar ve Serbestleştirme

1970’li yıllarda gelişmiş ülkelerde ortaya çıkan ekonomik krizin ardından ekonomik liberalleşme süreci başlamış ve bu süreçle birlikte uluslararası ekonomik çalışmalarda Neoklasik yaklaşım doğrulanmıştır. Bu yaklaşıma göre, gelişmekte olan ülkelerde finansal piyasaların serbestleştirilmesinin ve finansal sektörün derinleştirilmesinin ekonomik kalkınmayı teşvik edeceği ve kaynakların verimli kullanımının gelişmesini sağlayacağı savunulmaktadır.

Gelişmekte olan ülkelerin 1970’li yılların ortalarından itibaren yaşadığı ekonomik sorunlar, bu ülkelerde finansal liberalizasyon politikalarının hızla yaygınlaşmasına yol açan önemli bir faktör olmuştur. Çünkü bu yıllarda gelişmekte olan ülkelerin çoğu dış kaynak bulmakta zorluk çekmiş, dış borç kriziyle karşı karşıya kalmış ve ciddi kaynak yetersizliği

sorunuyla karşı karşıya kalmıştır. Hatta o dönemde ekonominin karşılaştığı sorunlara çözüm olarak dış kaynakların yetersiz kaldığı durumlarda finansal tasarrufları artırarak yurt içi kaynakları harekete geçirmeyi amaçlayan politikalar ortaya atılmış ve bu öneriler çoğu gelişmekte olan ülkede geniş çapta kabul görmüştür.

1970'li yılların ikinci yarısından itibaren Türkiye ekonomisi de gelişmekte olan diğer ülkelerinkine benzer sorunlar yaşamaya başladı. Dış kaynak yetersizliği nedeniyle 1979 yılında bir kriz dönemi başlamış ve dış desteğin sağlanamaması nedeniyle krizin boyutları hızla büyümüştür. Dış yardım arayan ülkelere uluslararası kuruluşlar, ekonomik destek vermek için liberalleşme ve ekonomik reform sürecinin doğru yürütülebilmesi için koşullar belirlemiştir. İç ve dış koşullardaki değişiklikler nedeniyle geleneksel ekonomi politikaları revize edilmiş ve yeni politikalara ihtiyaç olduğu vurgulanmıştır. Tüm bu gelişmelerin ardından Türkiye'de 24 Ocak 1980'de serbest piyasa ilkelerine ve dışa dönük ekonomi politikasına dayalı yapısal uyum programının uygulamaya konulmasıyla geniş bir reform ve liberalleşme süreci başlatılmıştır. Finansal serbestleştirme politikaları bu sürecin önemli bir parçası haline gelmiştir. (Saraçoğlu, 1997: 5)

Yapısal reformları temel alan istikrar programlarında piyasa ekonomisinin önemi vurgulanmış, makroekonomik istikrarın ve ekonomik büyümenin kaynakların en etkin şekilde kullanılmasıyla sağlanabileceği, bu nedenle finansal serbestleşmenin programın ayrılmaz bir parçası olduğu ileri sürülmüştür. (Binay ve Kunter, 1998)

Bu süreçte, ulusal mali piyasanın yeniden yapılandırılması ve geliştirilmesinde, rekabetçi bir ekonominin ilke ve temellerinin oluşturulması, fiyatların şekillenmesinde idari kararlardan ziyade piyasa güçlerinin hâkimiyetinin sağlanması yönünde önemli adımlar atılmıştır. Bu süreci tamamlayan uluslararası sermaye akımları 1989 yılında tamamen serbest bırakıldı.

Finansal serbestleşme hareketi ile ortaya çıkan en önemli beklentilerden biri ülkedeki finansal piyasaların gelişmesi ve finansal derinliğin sağlanmasıdır.

Finansal piyasalarda fiyatlar ve miktarlar üzerinde kamu müdahalesi ve kamuoyu baskısının bu piyasaların gelişimine zarar vereceği kabul edilmektedir. Devlet müdahalesinin ortadan kaldırılmasıyla piyasa ekonomisinin finansal piyasalarda daha verimli işleyeceği, bunun da yurt içi tasarrufları artıracığı ve yatırım kaynağı haline gelerek ekonomik büyümenin desteklenmesine yardımcı olacağı ileri sürülmüştür. Finansal serbestleşmeyi

destekleyen fikirlerin temel önermelerinden biri, serbestleşme sonrasında yurt içi tasarrufların artacağı ve finansal piyasalarda artan sermayenin, kredi hacmini artırarak yatırımların artmasına ve nihayetinde büyümeye katkı sağlayacağıdır.

Türkiye'de faiz oranlarının düzenlenmesi finansal serbestleşme hareketinin ilk adımı olmuş ve 1980 yılında faiz politikasında köklü değişim süreci başlamıştır. İlk kez faiz oranlarının devlet müdahalesi olmadan serbestçe belirlenebilmesi sağlandı. Faiz oranlarının serbestleştirilmesiyle bankacılık sektöründe rekabetin artırılması, reel faizler yoluyla yurt içi tasarrufların artırılması ve bu sayede finans sektörünün derinleştirilmesi amaçlanmıştır. Bu düzenlemeler kapsamında, 1980'li yıllara kadar uygulanan faiz tavanları nedeniyle negatif olan reel faiz oranları pozitif dönmüş ve önemli ölçüde artış göstermiştir (Yülek, 1998: 11). Ancak bu düzenlemenin hemen ardından büyük bankalar toplanarak faiz oranlarının belli bir düzeyi aşmaması için ortak bir faiz oranı belirlemeye karar vermişlerdir. (Sak, 1995: 64).

Finansal serbestleşme kapsamında getirilen bir diğer özgürlük ise bankaların ve bazı holding şirketlerinin aracı kurum kurmaları ve bu kuruluşlara mevduat sertifikalarını indirimli fiyatla satabilmeleridir. Bu karar, bankacılık kurumlarının oluşmasına katkı sağladığı gibi o dönemde sağlıklı bir mali yapının ortaya çıkmasına da zemin hazırlamış ve iflaslara neden olmuştur.

Bu dönemde ortaya çıkan bankacıların çoğu iş tecrübesi ve altyapısı olmayan iş adamlarıydı ve yetersizliklerine rağmen kısa süreliğine de olsa piyasadan büyük miktarlarda para toplama imkânına sahiptiler. Bu sistem, bugün piyasaya katılan tasarruf sahiplerinin mevduatları üzerinden dünün yatırımcılarına faiz ödenmesi esasına dayanmaktadır (Sak, 1995: 64). 1981 yılında, özellikle küçük bankalar ile yasal ve kurumsal kontrolün dışındaki bankacılar arasında artan rekabet, faiz oranlarının dramatik bir şekilde artmasına neden oldu. Faiz artırma yarışına büyük bankaların da katılması nedeniyle faiz oranları 1982 yılında daha da yüksek seviyelere çıkmıştır. (Binay ve Kunter: 1998; TCMB, 2002: 12-13) Bu süreç, 1982 yılında bir takım küçük bankaların ve aracı kurumların çökerek finansal sistemi krize sokmasıyla sona erdi ve Ocak 1983'te faiz oranları yeniden Merkez Bankası kontrolüne alındı. (Saraçoğlu, 1997) 1987 ortalarına kadar devlet tarafından belirlenen mevduat ve kredi faiz oranları, 12 Ekim 1988'de yeniden açıklandı ve piyasa koşulları hakim oldu. (Yülek, 1998: 12)

Finansal serbestleşme sürecinde uygulanan düzenlemelerden biri zorunlu karşılık uygulamasına ilişkindir. 1985 ve 1986 yıllarında alınan kararlarla zorunlu rezerv sisteminin

devletin finansman kaynağı olmaktan çıkıp para politikasının yararlı bir aracı haline getirilmesi amaçlandı. Zorunlu rezervler %25 civarında yüksek bir seviyede iken aşamalı olarak %15'e düşürülmüştür. (Yülek, 1998: 16).

1988 yılında mevduat faizleri ve kredi faizleri tamamen piyasa koşullarına bırakılmış olsa da sonraki dönemlerde bu sektöre devlet müdahalesinin farklı aralıklarla gerçekleştiği gözlenmiştir. Nitekim faiz oranlarının rekor seviyelere ulaştığı 1994 ekonomik krizinin ardından Merkez Bankası faiz oranlarına yeniden müdahale etmiş ve 1995 yılı başlarına kadar kontrolü sürdürmüştür. 1995 Ocak ayında ise faiz oranları yeniden serbest bırakılmıştır. (Yülek, 1998: 16).

İkinci adımda döviz kuru rejiminin ayarlanmasıyla gerçekleştirilen finansal serbestleşme sürecinde piyasa merkezli politika vurgulanmıştır. 1980 öncesinde sabit kur rejimi uygulanıyordu ve Türk lirasının değeri hükümet tarafından değişen ekonomik koşullara göre ayarlanıyordu. Ancak gerekli düzenlemelerin yapılmasındaki gecikmeler, Türk lirasının belirli dönemlerde aşırı ve ciddi değer kazanmasına yol açmıştır. 1980 yılında uygulamaya konulan istikrar programıyla birlikte daha esnek ve gerçekçi bir döviz kuru politikası uygulanmış ve Türk lirasının yabancı paralar karşısındaki değeri düşmüştür. (TCMB, 2002: 10)

1982 yılında ticari bankaların döviz pozisyonu tutmasına izin verildi. Bu düzenlemenin amacı yurt dışından ve paralel piyasalardan bankacılık sistemine döviz transferini artırarak sermaye kaçışını önlemektir. Döviz rejiminin serbestleştirilmesi sürecinde en önemli adım 7 Temmuz 1984 tarih ve 30 sayılı Karar ile atılmıştır. Bu kararla ticari bankaların döviz taahhütleri oranında döviz işlemlerine katılmalarına izin verilmiştir. (Yülek, 1998: 17; TCMB, 2002)

29 Haziran 1985 tarih ve 30 sayılı Karar'ın hemen ardından bankalar ticari, ticari olmayan ve bankalar arası işlemlerde kendi döviz kurlarını belirlemekte özgür hale geldi. Tüm bu önlemler bankaların döviz işlemlerini önemli ölçüde genişletmiş ve döviz mevduatları geniş paranın (M2Y) temel bileşeni haline gelmiştir. (Saraçoğlu, 1997) Bankalardaki döviz mevduatlarının hızla artmasının da olumsuz etkileri olmuş, para politikasının uygulanmasını giderek karmaşık ve zor hale getirmiştir. Döviz mevduatlarındaki hızlı artış nedeniyle, döviz genişlemesini kontrol altına almak amacıyla bu mevduatlara 1986 yılında zorunlu rezerv uygulaması getirilmiştir. Ayrıca döviz mevduatlarından elde edilen gelirler daha önce vergiye tabi değilken, Şubat 1988'de para ikamesini azaltmak amacıyla

alınan tedbirler kapsamında %5 oranında stopaja tabi tutulmuş ve bu oranla yetinilmeyerek artırılmıştır. 1989 yılında %10 düzeyine çıkarılmıştır. (Saraçoğlu, 1997).

Döviz kuru rejimini liberalleştirme yönünde devam eden hareketin bir diğer adımı, döviz kurlarındaki değişimlerin belirlenmesine yardımcı olmak üzere Merkez Bankası himayesinde 21 Eylül 1988'de bankalar arası Döviz ve Efektif piyasasının kurulmasıyla atılmıştır. Söz konusu piyasanın katılımcıları bankalar ve lisanslı döviz bürolarıdır. (Sak, 1995: 75) Ağustos 1989, Türkiye ekonomisi için çok önemli bir dönüm noktası oldu. Bu tarihte Türk Parasının Kıymetini Koruma Hakkında 32 Sayılı Karar yayımlanarak yürürlüğe girdi. Bu kararlar Türk parasının “tam konvertibilitateye” geçişi yönünde ilk adımlar atılmış ve döviz kuru sisteminin liberalizasyonu güçlendirilmiştir. Tam konvertibilitateye Şubat 1990'da geçilmiştir. (Beyazitoğlu ve diğerleri, 1991: 7-8). 32 Sayılı Karar ile bir kez daha sermaye akışı kontrolleri önemli ölçüde gevşetildi ve bankaların faaliyetlerinde kullanacakları döviz kurlarını serbestçe belirlemelerine olanak tanınmıştır.

Kambiyo rejiminde yapılan bu düzenlemeler sonucunda döviz üzerindeki kısıtlamalar büyük ölçüde kalkmış, bu ise para ikamesine doğru bir baskıyol açmıştır. (Yeldan, 1997)

1980'li yılların ilk yarısına kadar bankacılık sistemi oldukça parçalı bir yapıya sahipti. Bu durum kaynakların verimli kullanımı açısından büyük bir sorun teşkil etmektedir. Bu dezavantajı ortadan kaldırmak amacıyla, kısa vadeli likidite ihtiyaçlarının karşılanması, bankalar arası rezerv hareketlerinin desteklenmesi, sistem likiditesinin ve bankalar arası dağılımının dengeli bir şekilde düzenlenmesine ve daha verimli kullanılmasına yardımcı olacak gerekli kurumsal mekanizmalar hayata geçirilmiştir. Bankalar arası Para Piyasası 2 Nisan 1986'da kurulmuştur. (Yeldan, 1997: 83) Bu tarihten itibaren bankaların kısa vadeli nakit fazlası olan ancak bunları yatırıma dönüştüremeyen bankalar, kısa vadeli nakit ihtiyaçları olan ve bu ihtiyacını uzun vadeli varlıklarından vazgeçmeden karşılamak isteyen bankalar, ihtiyaçlarını Merkez Bankası aracılığıyla karşılamışlardır. (Guy, 2002: 4)

Finansal serbestleşme sürecinin önemli adımlarından biri Merkez Bankası'nın açık piyasa işlemlerine başlamasıyla atıldı. 1985 kamu kâğıtlarının piyasada faaliyete geçmesi ve 1986 yılında Bankalar arası Para Piyasasının kurulması, mali piyasadaki işlem hacmini artırarak açık piyasa işlemlerinin uygulanmasının önünü açmıştır. Merkez Bankası, bankacılık sistemindeki likidite seviyesini düzenlemek ve dolayısıyla para arzını kontrol etmek amacıyla Şubat 1987'de açık piyasa işlemlerine başladı. Açık piyasa işlemleriyle devlet, ekonomideki

kredi sermayesini ihtiyaca göre artırarak veya azaltarak toplam kredi hacminin verimliliğini sağlamayı amaçlamıştır. (Saraçoğlu, 1997)

Merkez Bankası, açık piyasa işlemleri, para piyasasında bankalar arası işlemler ve döviz işlemleri şeklindeki dolaylı kontrol araçlarıyla piyasaya anında müdahale etme yeteneği kazanmış ve bu sayede Merkez Bankası finansal sistemdeki rolünü artırmıştır. (Yiğit, 2002: 2)

Türkiye'de hisse senedi piyasası reform çalışmaları Sermaye Piyasası Kanunu'nun yürürlüğe girmesiyle başlamış ve daha sonra söz konusu kanun kapsamında Sermaye piyasasının geliştirilmesi ve denetlenmesini düzenlemek üzere 1982 yılında Sermaye Piyasası Kurulu (SPK) kurulmuştur.(TCMB, 2002: 13)

SPK'nın, sermaye piyasasının işleyişine ilişkin kuralları belirlemek, piyasaya yatırım yapan tasarruf sahiplerinin hak ve menfaatlerini korumak ve piyasanın adil ve verimli çalışmasını sağlamak amacıyla tebliğ ve yönetmelikler çıkararak gerekli hukuki altyapıyı oluşturması sağlanmıştır. Sermaye Piyasası Kanunu'nda belirlenen düzenlemelere göre İstanbul Menkul Kıymetler Borsası 1985 yılında yeniden açılmış ve şimdiki adıyla faaliyet göstermeye başlamıştır. (Uygur, 1993; Saraçoğlu, 1997)

Sermaye Piyasası Kanunu'nun yürürlüğe girmesiyle birlikte aracı kurumlar, yatırım fonları ve yatırım ortaklıkları gibi sermaye piyasalarında faaliyet gösteren yeni finansal kuruluşlar ortaya çıktı. Kurumsal çeşitliliğin artmasının yanı sıra borsanın gelişmesiyle birlikte finansman bonosu, yatırım fonu katılma belgesi, banka tahvili, banka garantili bonolar, gelir ortaklığı senetleri, varlığa dayalı menkul kıymetler gibi birçok yeni enstrüman ihracına imkân verilmiştir. (Saraçoğlu, 1997) Ayrıca ülkemizde 1992 yılından itibaren bankalar ve aracı kurumlar tasarruf sahipleri ile repo ve ters repo işlemleri yapmaya başlamıştır. Bu dönemde, mevduatların zorunlu karşılık veya likidite zorunluluğuna tabi olmaması ve gelir vergisinden muaf olması nedeniyle, repo ve ters repo işlemlerinin hacmi hızla artmıştır. (Kaplan, 1999)

Türkiye'de 24 Ocak kararlarıyla başlayan finansal serbestleşme sürecinin bir diğer halkasını da altın ticaretinin serbestleştirilmesi oluşturuyor. 1983 ve 1984 yıllarında yapılan düzenlemelerle yurt içi altın ticareti ve ithalatı serbest kalırken, altın ihracatı da belirli lisanslara tabi tutuldu. Yine bu düzenlemelere göre Merkez Bankası altının değerini ve TL karşısındaki döviz kurunu belirleme yetkisine sahiptir. Bu hak, Türkiye'de resmi bir altın

piyasasının oluşmasına temel olmak üzere Merkez Bankası'na verilmiştir. Merkez Bankası, aldığı yetkiler kapsamında 1984 yılında TL karşılığında altın piyasası oluşturarak altın ithal etmeye, ithal edilen bu altınları TL karşılığında kişi ve kuruluşlara satmaya, aynı zamanda altının piyasa fiyatını TL bazında belirlemeye başlamıştır. 1989 yılında döviz karşılığı altın piyasası oluşturulmuş ve Merkez Bankası tarafından ithal edilen altınlar, bu piyasada yürürlükte olan döviz ve para birimleri karşılığında bireylere satılmıştır. (Aslan, 1999: 37-39).

Altın piyasasına ilişkin en önemli reform, 26 Temmuz 1995'te İstanbul Altın Borsası'nın açılmasıyla gerçekleşti. İstanbul Altın Borsası'nın kurulmasıyla altın ithalat hakkı Merkez Bankası'nın tekelinden kaldırılarak altın piyasasına devredildi. Yetkili makamlar, piyasa katılımcılarının serbest ticaret kuralları çerçevesinde organize bir piyasada altın alım satımına olanak sağlamıştır. Alınan tüm bu önlemler sayesinde yurt içi altın fiyatı ile dünya fiyatı arasındaki olumsuz fark azaltılarak maliyetler düşürüldü, Türkiye'de kuyumculuk sektörünün rekabet gücü güçlendi ve ülkenin ihracat kapasitesi artırıldı. Öte yandan, önceleri saklama ve koruma aracı olarak görülen altın, İstanbul Altın Borsası'nın kurulmasından sonra külçe halinde satışa sunulmasıyla yatırım aracı haline gelmiştir. (Vural, 2003: 63-64)

1985 ve 1999 Bankacılık Kanunlarında çıkarılan düzenlemeler, bankacılık sektörünün yeniden yapılanma sürecinde önemli rol oynamıştır. 1985 yılından bu yana yürürlükte olan Bankacılık Kanunu, bankacılık sistemindeki yapısal konulara ilişkin hükümler içermektedir. Bu kanunla bankalarda standart bir muhasebe sisteminin kullanılması ve yeminli denetçilerinin bankaların hukuki faaliyetlerini ve mali yapılarını incelemesine ve denetlemesine izin verilmiştir. (TCMB, 2002: 18-19)

1999 yılında yürürlüğe giren İkinci Bankacılık Kanunu, bankaların mali yapısının ve denetim mekanizmalarının güçlendirilmesine yönelik bir dizi önlemi içeriyordu. Bu amaca ulaşmak için bankacılık denetim ve kontrol işlevlerinin siyasi müdahaleye maruz kalmadan bağımsız bir kuruluş tarafından etkin bir şekilde yürütülmesini sağlamak amacıyla Bankacılık Denetleme ve Düzenleme Kurumu kurulmuştur. (TBB, 2001) Bir kez daha bu kanunla bankaların kuruluş ve işleyişinin daha katı ilkelere uyması zorunlu hale getirilmiş olup, bankada iç denetim ve risk yönetimi sisteminin kurulması da zorunlu kılılmıştır.

Ülkemizde özellikle 2000'li yıllardan itibaren liberalleşme süreciyle birlikte finansal piyasalarda yaşanan gelişmelerin yanı sıra finansal derinliğin gelişme sürecini hızlandıracak yeni finansal kurum ve araçlar sisteme dahil edilmiştir. Bu yeniliklerden ilki, yatırımcı tabanının genişletilmesi ve kredi vadesinin uzatılmasıdır. Bunlar TÜFE'ye endeksli devlet

tahvilleri olup, bu amaçla Hazine Müsteşarlığı tarafından ihraç edilmeye başlanmıştır. İlk kez Şubat 2007’de ihaleye çıkan TÜFE’ye endeksli tahviller, enflasyondaki değişimlere rağmen öngörülebilir net getiri garantisi vermesi ve aynı zamanda yatırımcılara daha uzun vadeli yatırım yapma olanağı sağlaması nedeniyle yatırımcılar arasında popüler bir yatırım aracı olmuştur. (T.C. Maliye Bakan Yardımcısı, Başbakan 2007)

Bilgi teknolojisinin gelişmesiyle birlikte özellikle 1970’li yıllardan itibaren otomatik para çekme makineleri (ATM), kredi kartları ve elektronik fon transferi (EFT) sistemleri gibi yeni ürünlerin kullanılması mümkün hale gelmiştir.

Bir diğer finansal yenilik türü ise SWIFT adı verilen ödeme sistemidir. Amacı, tüm üye bankalara, daha önce posta, teleks ve telgraf yoluyla gönderilen EFT gibi uluslararası bankacılık mesajlarının elektronik iletişim ağları üzerinden iletilebilmesi ve kontrol edilebilmesini sağlamaktır. Bu sisteme 1989 yılında Türkiye de katılmıştır. (Kaplan, 1999)

Türkiye’de türev piyasa işlemlerine ilişkin ilk faaliyetler, altın vadeli işlem sözleşmelerinin ticari hayatta kullanılmaya başlanmasıyla birlikte İstanbul Altın Borsası’nda gerçekleşti. İstanbul Altın Borsası vadeli işlem ve opsiyon piyasası, Borsa bünyesinde 15 Ağustos 1997 tarihinde faaliyete geçmiştir. (www.iab.gov.tr).

Türkiye’deki türev piyasaların ikinci kolu İstanbul Menkul Kıymetler Borsası’nda gerçekleştirilen işlemleri kapsamaktadır. İstanbul Menkul Kıymetler Borsası Vadeli İşlem Piyasası Müdürlüğü, Türkiye’nin dış ticaret merkezini de dikkate alarak 15 Ağustos 2001 tarihinde TL/USD vadeli işlem sözleşmelerini, 2003 yılı sonunda ise TL/EURO vadeli işlem sözleşmelerini işleme açmıştır. (www.imkb.gov.tr)

Türkiye’de türev piyasasına ilişkin son gelişme Vadeli İşlem Borsası’nın faaliyete geçmesi olmuştur. 4 Şubat 2005 tarihinde Türkiye’nin ilk türev borsası olan İzmir Vadeli İşlem ve Opsiyon Borsası faaliyete geçti. Bu borsada Ege pamuğu, Anadolu kırmızı buğdayı, YTL/USD kuru, YTL/EURO kuru, 91 günlük hazine bonosu faiz oranı, 365 güne kadar hazine bonosu faiz oranı ve İMKB 30 ve İMKB 100 endekslerindeki vadeli işlem sözleşmeleri yer almıştır. (Vobjektif, 2007)

2.3.Kar Alanları Daralan Firmaların Finansal Alanlara Kayışı

1970'den sonra kâr oranındaki düşüş eğilimi, üretken sermayenin elindeki, yeniden üretime bağlanamayan birikimin (kullanılmayan sermayenin) büyük oranda yeni kâr fırsatlarına yönelmesiyle sonuçlanmıştır. Göreceli kâr geri kazanımı ve üretim sürecine uygulanan yeni teknolojiler, üretken sermayenin elinde birikmesine olanak tanıdı. Bu durum aynı zamanda reel sektörün spekülâtif finansmana yönelmesine de fırsat vermiştir.

Buradan yola çıkarak, 1970'li yıllarda küreselleşmeyle birlikte şirketlerin finansal piyasalara yönelmesinden önce bu yönelime yol açan nedenlerden biri olan kar marjlarının düşme eğilimini öncelikle açıklamamız gerekiyor.

Bu açıklamaya ilk olarak Paul Sweezy 'den başlamak doğru olacaktır, Bu konuda kronolojik olarak herkesten önce gelir. Paul Sweezy, Paul Baran'la birlikte yazdığı "Tekelci Kapitalizm" kitabıyla tanınan Sweezy şu soruyla özdeşleşmiştir: "Kapitalizm nereye gidiyor?" Kitabının iki bölümünde de Marx'ın kâr oranlarının düşmesi yasasını yeniden ele almıştır.

Sweezy 'nin tartışmasında, Marx'ın teorisinin ayrıntılı olarak incelenmesi gereken yönleri ortaya çıkmış ve sermayenin organik bileşimindeki değişiklikler ile artı değer oranının artışının karşılıklı ilişkisi matematiksel olarak irdelenmiştir.

Sweezy, Marx'ın teorisinin özünün sermayenin organik bileşimindeki artışta yattığını fark etmiştir. Kapitalistlerin emeğin üretkenliğini artırma yönünde çabaları, üretimde gittikçe artan oranda makine ve binalarla çalışarak, belirli bir sermayenin gittikçe artan bir kısmının değişmeyen, giderek azalan bir kısmınınsa değişen sermayeye yatırılmasına neden olmaktadır. Bu, artı değer ve dolayısıyla kârın kaynağının değişken sermaye olması nedeniyle, sermayenin kâr yaratan kısmında ve dolayısıyla kâr oranında bir azalmaya yol açacaktır.

Sweezy'e göre sermaye birikimiyle birlikte sermayenin organik bileşimindeki artış tartışılmaz bir gözlemdir. Ancak aynı zamanda artı değer oranının değişmeyeceğini varsaymak, üretkenliğin artmasıyla birlikte daha fazla ürün üreten işçilerin üretkenlik artışından sermaye sahipleriyle aynı düzeyde yararlanacağı anlamına gelir; Çünkü aldıkları pay aynı kalacaktır.

Marx hiçbir zaman artı değer oranının değişmeyeceğini iddia etmedi. Sermaye birikiminin yanı sıra artan makineleşme ve artan verimlilik de kaçınılmaz olarak artı değer oranını artırmaktadır.

Marx'a göre kapitalizmin makineleşmeyi ve emek verimliliğini artırma eğilimi, değer fazlasını artırmanın araçlarından biri olan nispi artı değerdeki artıştan yararlanma arzusunun kaynaklanmaktadır.

Artı değer oranını artırmak için sermaye sahiplerinin üretkenliği artırmaları ve bu hedefe ulaşmak için de giderek artan miktarda sabit sermayeye yatırım yapmaları gerekir. Böylece artı değer oranındaki artışa sermayenin organik yapısında da artış eşlik etmektedir. Bu noktada Sweezy, sermayenin organik bileşimindeki artışın neden artı değer oranındaki bir artışla telafi edilemeyeceğini sorgulamıştır. Kâr oranının düşürülmesinin gerekliliğini göstermek için sermayenin organik yapısındaki artışın artı değer oranındaki artıştan daha büyük olduğunu teorik olarak göstermek gerekir. Ancak Sweezy'e göre bu nokta teorik olarak kanıtlanamaz.

Marx'ın sermayenin sürekli artan organik bileşimi ile sabit bir artı değer bileşimini öne sürdüğünü kendi teorik sistemi içinde bile kanıtlamak zordur.

Sermayenin organik bileşimindeki bir artış, emeğin üretkenliğinde bir artış anlamına gelmelidir ve bu nedenle, Marx'ın deyimiyle, daha yüksek üretkenlik her zaman daha yüksek artı değerle olacaktır.

Genel olarak, ortaya çıkan durumlarda sermayenin organik bileşimindeki artışın otomatik olarak daha yüksek oranda artı değere yol açacağı kabul edilmelidir.

Eğer sermayenin organik bileşimi ve artı değer oranı değişecek olsaydı, kâr oranının hangi yönde gelişeceğini bilmek imkânsız olurdu. Artı değer oranındaki artış, değişen sermayenin toplam sermayeye oranındaki azalmadan az olursa kâr oranı düşecektir. Ancak Marksist değer teorisi kabul edilirse, artı değer oranındaki artışın üretkenlikteki artışla matematiksel olarak karşılaştırılması, tarih boyunca ilerledikçe artı değeri aynı oranda artırmanın giderek daha zor hale geldiğini ortaya çıkarmaktadır. Daha önce olduğu gibi artı değer oranını artırmak için üretkenlik daha da artırılmalıdır. Böylece artı değer oranındaki artışın, sermayenin organik bileşimindeki artışla aynı oranda gerçekleşemeyeceği ortaya çıkacaktır.

Bir örnekle açıklamak gerekirse, bir işçinin günlük çalışma süresinin 12 saat, kendi geçimini sağlamak için harcadığı zamanın ise 6 saat olduğunu varsayalım. Yani gerekli emek süresi 6 saat, artı emek de 6 saattir. Artı değer artış oranı %100'dür. Emek verimliliği arttıkça ve gerekli emek süresi 4 saate düştükçe geçim araçlarının değerinin düştüğü dikkate alınırsa,

fazla çalışma süresi 8 saate, artı değer oranı ise $8/4 = \%200$ 'e çıkmaktadır. Bu örneğe göre, önceden 6 saat olan artı emek artık 8 saate çıkıyor, yani işçi başına artı değer $8/6 = 4/3$ artıyor. Ancak gerekli çalışma süresi 6 saatten 4 saate düştüğü için verimlilikteki artış oranı $6/4 = 3/2$ olacaktır. Başka bir deyişle, üretkenlikteki 1,5 kat artış, işçi başına artı değeri üçte dört oranında artırıyor.

Sweezy, Marx'ın teorisini eleştirmesine ve bunun teorik olarak kanıtlanamayacağını savunmasına rağmen kâr oranlarında bir düşüş olduğunu inkâr etmiyor. Kâr oranlarının düşmesi birçok klasik ve modern teorisyen tarafından kabul edilen bir olgudur. Ancak bu olgunun nedenini sermayenin bileşiminin değişmesinde değil, sermayenin birikim sürecinin, nüfus artışına orantısızlığı nedeniyle, üretimin büyümesiyle beraber, yatırım için gereken işçi arzının azalmasında ve dolayısıyla işçilerin ücretlerinin artmasında aramıştır. Böylece yukarıda işçi ücretlerinin artmasının kabul edilemez olduğu görüşüyle Marx'ın teorisini eleştiren Sweezy, sermaye birikimiyle birlikte ücretlerdeki artışın kar marjlarının azalmasının nedeni olduğunu göstermiştir. Üstelik kâr oranlarının düşmesine yönelik bu yaklaşımın Adam Smith'in yorumuna çok benzetilmiştir.

Paul Sweezy savaş sonrası dönemi gözlemleyememiş, faiz oranlarındaki düşüşün eşlik ettiği “bebek patlaması”nın esas olarak 1970'lerde gerçekleşeceğini de öngörememiştir. 1970'lerde dünya genelinde işsizlikle bağlantılı durgunluk gözlemleri, çalışan nüfusun sermaye yatırımlarını haklı çıkaracak düzeyde artmadığı hipotezi kendine kanıt bulamamıştır. İkinci Dünya Savaşı'ndan sonra Amerika Birleşik Devletleri önde gelen ekonomik güç haline geldi. Kapitalist dünyada, dünyanın atölyesi haline gelmiştir.

Kapitalist ülkeler arasındaki rekabetin henüz devreye girmediği ve mağlup Alman ve Japon ekonomilerinin henüz toparlanma aşamasında olduğu o dönemde, nispeten büyük iki Amerikan imalat şirketi pazarlarda yer alma imkânı bulmuş ve yabancı arayışta olan şirketlere yatırım fırsatları yapmak için uygun bir pazar bulmuştur. 1970'li yılların başından itibaren bu durumda değişiklikler görülmeye başlandı. İşletmeler, 2. Dünya Savaşı sonrasında elde ettikleri kâr düzeylerini, yatırım ve verimlilik oranlarındaki hızlarını koruyamamaya başladı. Yakın zamanda yapılan bir araştırma, 1970'lerin başından bu yana ortaya çıkan durum hakkında şu bilgileri vermektedir; Küçük farklar dışında 1970'lerin başından itibaren tüm büyük ekonomilerde bir kar krizinden söz edebiliriz; Kâr marjlarının eski seviyelerde tutulması mümkün değil. Sermayenin kârlılığında yaşanan bu düşüş, iç finansman

olanaklarını sınırlayarak ve kapitalist beklentileri olumsuz etkileyerek birikim ivmesini bastırmıştır.

1970'lerin ortasındaki petrol krizi ve küresel para piyasalarındaki kriz, kapitalizmin istikrarlı ve hızlı büyümesine olan güveni zayıflattı ve bu da refah dönemlerinin geçici bir durum olduğu sonucuna varılmasına yol açtı. Bu durum gerek akademik çevrelerde, gerekse bağımsız iktisat araştırmacılarında, geline aşamanın bir daha yaşanamayacağına dair bir inanç yaratmıştır.

İkinci Dünya Savaşı sonrası yaşanan bu genişleme sürecinin nedenlerini teorik Marksist perspektiften açıklama iddiasında olan Ernest Mandel, bu sürecin sonucunda küresel bir krizin patlak vereceğini de kanıtlamaya çalıştı. Kapitalist gelişmenin ve Marksist ekonomi teorisinin gelişiminin uzun vadeli hareket yasalarının iyileştirildiği dile getirilmiştir. Bu temelde Mandel, kapitalizmin gelişimine ilişkin uzun vadeli çalışmasında kapitalizmin az çok düzenli aralıklarla dalgalandığı fikrini tartıştı ve daha önce uzun dalga teorisine göre kapitalizmin belirli dönemlerden geçtiği fikrini ortaya atmıştır. Belirli aralıklarla genişleme ve daralma, Marx'ın açıklamaya çalıştığı azalan kâr oranları teorisiyle tutarlıdır.

Kapitalizmin gelişiminde uzun dalgalar teorisi, Rus iktisatçı N. D. Kondratieff'in, kapitalizmin gelişimindeki genişleme ve durgunluk dönemlerinin düzenliliğini gözlemlemeye dayanarak, 1919 gibi erken bir tarihte geliştirmeye başladığı bir teoridir. Sonuç olarak, kapitalizm yaklaşık 20 ila 25 yıl boyunca genişlemeye (A aşaması) ve ardından yaklaşık aynı süre boyunca daralma (B aşaması) aşaması geçirir. İkinci Dünya Savaşı'ndan sonra, 1960'ların ortalarına kadar sınırsız bir servet artışı yaşayan kapitalizmin, 1970'lerin başında bir durgunluğa girmesi, bu teoriye olan ilgiyi artırmıştır.

Mandel, Marx'ın Kapital'de ortaya attığı teoriye uygun olarak, kâr oranlarının hareketin belirleyen unsurun sermayenin organik bileşimindeki değişim olduğunu kabul etmektedir.

Sermayenin işçilerin emeğinden elde ettiği artı-değeri artırma yönünde giriştiği çaba, giderek belirli bir sermayenin makine ve hammaddeye ayrılan bölümünün, emek gücüne ayrılan bölüme oranla artmasına neden olmakta, bu ise tek tek emekçilerden elde edilen artı-değerin artışına karşılık, artı-değerin sermayenin bütününe oranını dolayısıyla kâr oranını azaltmaktadır.

Mandel, Marx'ın Kapital'de ortaya koyduğu teoriye uygun olarak, kâr oranının gelişimindeki belirleyici faktörün, sermayenin organik bileşimindeki değişim olduğunu öne sürdü. Sermayenin işçilerin emeğinden elde ettiği artı değeri artırma çabası, sermayenin makine ve hammaddelere ayrılan belirli payını, emek gücüne ayrılan payla orantılı olarak kademeli olarak artıracaktır ve bu, fazladaki artışa bir tepkidir. Bireysel işçiden elde edilen değer, sermayenin artı değerini artırır, bütünle ilişkisini azaltır ve dolayısıyla kâr oranını düşürür.

Ancak Mandel'e göre kâr oranının tarihsel gelişimi göz önüne alındığında, uzun vadeli dalgalanmalara bağlı olarak bu düşüş eğiliminin sınırlı olduğu dönemler ile gerçekten etkisini gösterdiği dönemleri birbirinden ayırmak gerekir. Küresel ekonomi 20 ila 25 yıllık bir dönemde büyüme eğilimindedir. Bu genişleme eğiliminin işaretleri küresel ticaret ve yatırım hacimlerindeki artışlardır. Kapitalizm, 1848'den 1873'e kadar hızlı büyüme, 1873'ten 1893'e kadar yavaş büyüme, 1893'ten 1913'e kadar hızlı büyüme, 1914'ten 1939'a kadar yavaş büyüme ve 1940'tan 1966'ya kadar hızlı büyüme dönemleri yaşadıktan sonra 1960'ların sonlarından itibaren yine uzun bir durgunluk dalgasına girdi. Genişleme sırasında kar marjlarındaki genel eğilim aşağı yönlü değil yukarı yönlüdür.

Kâr marjlarını düşüren faktörler varlığını sürdürse de genişleme dönemlerinde artan faktörlerin hakim olması nedeniyle genel eğilim yukarı yönlüdür. Bir başka ifadeyle artı değer oranındaki artış, sermayenin organik yapısındaki artışı aşarak bu artışın etkisini telafi ederek kâr oranında artış sağlanmasını mümkün kılar.

Sermayenin organik bileşimindeki artışları dengeleyecek şekilde artı değer oranında büyük artışlar yaşanabilir, sınıf mücadeleleri gibi büyük olaylar emek gücünün değerini düşürebilir. Savaş gibi sermaye değerlerini azaltan faktörler ya da üretkenliği kısa sürede artıracak önemli teknolojik gelişmeler yaşanabilir. Mandel'e göre sanayi devriminden sonra kapitalizmin gelişmesinde üç temel teknolojik ilerleme vardı: Buhar gücüne dayalı makinelerle makine üretimi, elektrik enerjisine dayalı makinelerle makine üretimi, atom enerjisine ve enformasyon teknolojisine bağlı makinelerin üretimi.

Bu dönemde yatırımlarından istedikleri getiriye alamayacaklarına inanan sermaye sahipleri, sermayelerinden elde ettikleri geliri yatırıma harcamak yerine, elinde tutmayı giderek daha fazla tercih etmişlerdir. Böylece küresel ekonomide yatırım amaçlı olmayan, kullanılmamış parasal sermaye yaratılmaktadır. Bu fonlar artı değerden ayrılarak zamanla birikir ve yeni bir atılım dönemini bekleyen bir para-sermaye bloğunu oluşturur. Bu süreç

örnek olarak Mandel, 1900'den sonra Amerikan tarım dışı işletmelerindeki sabit sermaye artışı ile banka varlıklarındaki artış arasındaki farkı incelemiştir.

1900'den 1912'ye kadar Amerikan tarım dışı işletmelerinin sabit sermaye değeri ikiye katlandı, sabit fiyatlarla 16,8 milyardan 31,4 milyara çıktı (1947-1949'da doların ortalama satın alma gücü). 1912'den 1929'a kadar, daha yavaş da olsa yeniden artarak 31,4 milyardan 53,6 milyara çıktı. Daha sonra 18 yıl boyunca neredeyse hiç değişmeden kaldı. Büyük küresel ekonomik krizden sonra ancak 1945'te yeniden 53 milyara ulaştı; Bunu 1946'da hafif bir düşüş izledi. 1947'de 54,9 milyar dolar seviyesinde kalan bu değer, 1929'daki 63,3 milyar dolar eşliğini ancak 1948'de aştı. Ancak aynı dönemde bankaların varlıkları 1929'da 72 milyar dolardan 1945'te 162 milyar dolara, hayat sigortası şirketlerinin varlıkları ise 17,5 milyar dolardan yaklaşık 45 milyar dolara çıktı. Bu, doların değerinin yaklaşık %30 değer yitirdiği anlamına gelirken, banka varlıklarında %70'lik, sigorta şirketlerinin varlıklarında % 100'lük bir artış demektir.(US Department of Commerce, Long-Term Economic Growth,1860-1965,Washington October 1966, s. 186, 200-202, 209)

Bu tür bir birikim, parasal sermayenin küçüldüğü bir dönemde, kapitalizmin gelişmesinde daha ileri bir atılım için gerekli sermaye tabanını sağlar. Bu temel, yeni yatırımlara uygun bir ortamda teknolojik yenilik olasılığıyla karşılaştığında, bir patlamaya yol açar ve bu da yeni bir genişleme dönemine girilmesini sağlayan bir patlama yaratacaktır.

Kapitalist bir ekonomide büyük ölçekli yatırımlar yapabilmek için kâr oranının yükselmesine gerek yoktur. Tersine, düşen kar marjları eski kar hacmini korumak için daha fazla sermaye yatırımı gerektirir. Bu nedenle artan yatırım ve ekonomik toparlanma, artan kar marjlarının kanıtı olamaz. Kapitalist ekonomide reform dönemi olan İkinci Dünya Savaşı'ndan sonra kâr oranlarının genel olarak düşme eğiliminde olduğunu göstermektedir. Üstelik yeni oluşan sermayenin durgunluk dönemlerinde yatırılmak yerine biriktirilmesi de teorik olarak kapitalizmin işleyişiyle tutarsız bir fikir gibi görünmekteydi. Kapitalizm, sermayenin sürekli değerlendirilmesine dayalı bir üretim biçimidir ve sermaye değerlendirilmesinde bir duraklama, üretimde aksamalara yol açacaktır. Bu durumda büyük bir sermaye bloğunun değerlendirilme fırsatı bulamaması, uzun yıllar atıl kalması ve değerlendirilmeyi beklemesi teorik olarak kapitalist üretim yasalarıyla çelişmektedir. Ayrıca, kâr marjları düştükçe önceki kâr seviyelerini korumak isteyen şirketlerin, daha büyük sermaye yatırımlarına bağımlı olmaları nedeniyle artan miktarda nakit sermayeye ihtiyaç duymaları ve dolayısıyla bunları sağlayan

bankalara daha fazla borçlu olmaları da göz ardı edilemez. Bu, büyük miktarda kullanılmamış parasal sermayenin değerlendirilmeyi beklediği fikriyle tutarsızdır.

1960'lı yılların sonu, İkinci Dünya Savaşı sonrasında ortaya çıkan refah imajının kaybolmaya başladığı ve gençlik hareketlerinin kapitalist ülkelerde yaygınlaştığı yıl olmuştur. Gelişmiş kapitalist ülkeler arasındaki rekabetin yeniden başlaması ABD'nin dünyanın fabrikası konumuna darbe indirmeye başlarken, diğer taraftan Amerika saldırgan politikası ile birlikte Vietnam Savaşı ile eleştirildi. 1970'lerin ortasındaki petrol kriziyle birlikte Amerikan üniversitelerinde İkinci Dünya Savaşı sonrası yıllara dönüp bakma ve değerlendirme hareketi başlamıştır.

Business Week dergisinin 23 Haziran 1975 tarihli sayısında Batı üniversitelerinde büyüyen radikal ekonomik hareketin ana hatlarıyla anlatıldığı makalede, yeni ekonomik gelişmelerin ve düşen karların klasik ekonomi teorisine bir tepki yarattığı anlatılıyor: “Radikal iktisat hareketi 1960'ların ortalarında birçok genç iktisatçının geleneksel teorisinin günün gerçeklerine uymadığı sonucuna varmasıyla başladı. Ancak Vietnam meselesiyle ilgili akademik hareketler azaldıkça, radikal ekonomi de durakladı. Mevcut durgunluğun derinliği, Amerika Birleşik Devletleri'ndeki ilerici ekonomiye yeni bir ivme kazandırmıştır. Radikal bir örgüt olan Union for Radical Political Economics (URPE) %25 büyüyerek 2.500 üyeye ulaşmıştır. Bu dönemde William Nordhaus'un, Nicholas Kaldor, Alan Greenspan ve William Brainard ile yaptığı tartışmadaki sunumu Brookings adlı bir enstitüde yayınlanmıştır. 1960'lı yılların sonlarında yayınlanan bu yayın şirket karlarındaki düşüşün nedenlerini açıklamaktadır.

En son genişlemeyle birlikte, 1973'teki kar patlaması sırasında bu oran yalnızca %8,5'e yükseldi. Petrol şirketlerinin 1974 için "nefes aldırın" kar tahminlerine rağmen, oran %8,1'e düşmesi beklenmiştir. Nordhaus, 1960'lı yılların ortalarından bu yana kârın nedenlerini anlamak amacıyla yaptığı araştırmada, yıllar arasındaki değişimleri de ele alarak 2. Dünya Savaşı'ndan bu yana toplam kârların, kurumsal gelirler ve GSMH içindeki ilişkisini inceleyerek bu durumun olup olmadığını anlamaya çalışmıştır. Yapılan çalışmalar sonrasında, kurum kazançlarındaki kar payı ve finansal olmayan şirketlerde sermaye getirisi, enflasyona göre düzeltilmiş sonuçlar ve sermaye değerlemesi hesaplanmaya çalışılmış ve sonrasında iki tablo oluşturulmuştur. Bahsedilen sonuçlar vergi kesintisi sonrasında yapılan hesaplamalardır. Vergi oranlarında keskin düşüşler gözlenmiştir. Gerçek gelir üzerinden alınan vergiler

1951'de yüzde 61 iken 1967'de bu oran yüzde 38'e düşmüştür. Bu durumda vergi oranının değişmemesi halinde kar marjının daha da düşeceği anlaşılmaktadır.

Bu çalışmalardan elde edilen sonuçlar, savaş sonrası refah döneminde kârların arttığı yönündeki genel inanışın aksine, kâr oranlarının 1940'ların sonlarından itibaren başlangıçta keskin bir düşüş gösterdiğini, %5'e çıktıktan sonra dalgalandığını göstermiştir. Elbette vergilerin yarıya indirilmesi de dikkate alındığında vergi öncesi kâr gelişiminin dalgalanmalarla birlikte aşağı ineceği doğal olarak anlaşılmıştır. Ancak düşen kar marjlarının düşük faizlere eşlik ettiği sağlıklı ortam bu makalenin yayınlamasından kısa bir süre sonra bozulmuştur. 1970'li yılların ortalarından itibaren kar marjları düşmeye devam ederken, işletmeler finansman ihtiyaçlarını giderek kısa vadeli borçlanmalar ile karşılamaya başlamıştır. The Economist dergisinin 1980'li yılların başında yayınladığı rakamlar, şirketlerin giderek artan bir şekilde iç kaynak yerine borca yöneldiğini, bir yandan da uzun vadeli borç yerine kısa vadeli borca yöneldiği görülmüştür.

Düşen kar marjı, şirketlerin iç kaynakları harekete geçirerek faaliyetlerini sürdürebilmeleri için gerekli kaynakları elde etmelerini imkânsız hale getirerek borç baskısı yaratmıştır. Bu da dış kaynak baskısından dolayı faiz oranlarının artmasına neden olmuştur.

Dolayısıyla faiz ödemeleri düşüldükten sonra kar marjının yani net kar marjının sıfır olma eğilimini doğurmuş ve bu durum dünyadaki ana kapitalist ülkelerin 1980'lerin başında yaşadığı durgunluğun sebebini oluşturmuştur. Faiz indirimlerinin yatırım teşvikini ortadan kaldırması ve şirketleri maliyet düşürücü tedbirlere yönlendirmesinin ardından faiz oranları sıfıra ulaştı.

New York'taki Colgate Üniversitesi'nin ekonomi bölümünden Thomas Michl, 1988 tarihli makalesinde şu soruyu sordu: "Kar oranları neden düşmeye devam ediyor?" Hesaplamalarına göre Amerikan imalat sanayinin vergi öncesi kârı 1949'dan 1986'ya kadar %50 oranında düştü. Bu sorunun nedeni, 1980'den sonra kâr oranlarındaki düşüşün geleneksel açıklamayla açıklanamamasıydı.

Düşen kar marjlarından bahsederken insanların aklına ilk gelen, artan maliyetler olduğundan, düşen kar marjlarının geleneksel açıklaması, artan ücretler veya emtia fiyatlarındaki aşırı artışlardır. Michl'in hesaplamalarına göre 1949-1970 yılları arasında kâr oranlarındaki düşüşün temel nedeni aslında ücretlerdeki artıştı. 1970'den 1986'ya kadar paranın payı olsa bile milli gelirde ücretler düştükçe kâr oranı devam etmiştir. 1970'li yıllarda

ortaya çıkan girdi fiyat artışları, 1980'li yıllarda etkisini kaybedip 1960'lı yıllardaki seviyelere gerilerken, artan maliyetler nedeniyle kar marjlarındaki düşüş devam etmiştir.

Uzun dalga teorisi çerçevesinde kapitalist üretim sisteminin gelişimini ve sonunu ele alan Immanuel Wallerstein, teorik çalışmasının bir parçası olarak kâr oranlarının düşmesine de odaklandı. Uzun dalga teorisini en üst seviyeye taşıyarak tüm bilim dallarının üzerinde soyut bir teorem haline getiren Wallerstein'a göre her sistem, bu dalgalanmaların doğuşundan yıkılışına kadar inişli çıkışlı bir süreç içerisinde gelişir. Zamanla sıklaşarak bir asimptota yaklaşma eğilimi gösterir, bu asimptota yaklaştığında sistemin işleyişinde bir dallanma eğilimi ortaya çıkar ve bu dallanma nedeniyle öngörülemeyen bir yönde gelişir.

Wallerstein'ın kar marjı analizindeki temel başlangıç noktası şu basit fikirdir: Fiyatlar aynı kalırken maliyetler artarsa kar marjları azalacaktır. Üreticiler satış fiyatlarını artıramayacağı için maliyetlerdeki değişiklikler kar marjlarında dalgalanmalara yol açacaktır.

Bu analize göre şu sorunun cevabı aranmıştır: Kâr marjı azalıyor mu artıyor mu? Küresel kapitalizm krizde olduğu için kar marjları düşmüştür. Fiyatlar değişmeden kar marjlarının düşmesi için maliyetlerin artması gerektiğine göre maliyetlerin neden arttığını açıklamak gerekir.

Sermayesini üretimde kullanan her kapitalist için maliyetler esas olarak üç unsurdan oluşur: İşçilik maliyetleri, girdi maliyetleri ve vergiler. Dolayısıyla maliyet artışları dikkate alınırken bu üç faktörün neden artış eğiliminde olduğunu açıklamak gerekir.

Wallerstein'a göre işgücü maliyetlerindeki artış dünyanın giderek daha az kırsal hale gelmesiyle açıklanabilir. Emeğe düşük ücret ödeyebilmek için sermaye sahiplerinin işçilerle yüksek pazarlık gücüne sahip olması gerekir ve bunun için de emek gücü arzının işgücü talebini aşması gerekir, yani çok sayıda insan sürekli işsiz olmalıdır. Wallerstein, bu yedek işçi ordusunun kaynağının kırsalda iş bulamayan ve şehirlere göç eden işçiler olduğuna inandığından, kırsallaşmanın azalmasıyla birlikte işgücü fazlasının tükeneceğini ve dolayısıyla işçilerin istihdamının artacağını ileri sürmüştür. İşçi nüfusu artarsa yüksek ücret talepleri de artar.

Başka bir düşünce tarzı da, ucuz emek arayışı içinde fabrikalarını hareket ettiren kapitalistlerin, bunu yapabilecekleri ucuz emek alanlarının giderek daralmasıyla karşı karşıya kalmasıdır. Sonuç olarak kapitalist ekonomilerin tarihi boyunca işçilerin aldıkları ücretlerdeki artışlar kâr oranlarının düşmesinde temel etken olmuştur. İkinci en büyük maliyet faktörü olan

girdi maliyetleri de kârlarla birlikte tarihsel olarak artma eğilimindedir. Wallerstein bunun nedenini dışsallıkların azalması olarak açıklamıştır.

Maliyet dışsallıkları (yani herhangi bir şirketin üretim maliyetlerinin önemli bir kısmının tüm küresel topluluğa ödetilmesi), yüksek kar marjlarının korunmasında ve dolayısıyla sonsuz sermaye birikiminin sağlanmasında ikinci en önemli faktördür.

Kümülatif maliyetler yeterince düşük olduğu sürece insanlar bunlara aldırış etmez. Ancak bu maliyetler bir anda çok yüksek hale geldi ve sonuç, küresel ekolojik faydaların ortaya çıkması oldu. Maliyetlerin üçüncü unsuru olan vergiler de artan sosyal harcamalara bağlı olarak artış eğilimi göstermektedir.

Wallerstein'a göre, kapitalizmin gelişmesiyle birlikte demokrasi geliştikçe, siyasi istikrarı korumak için devlet sosyal harcamaları artırıyor, bu da sonuçta sermaye üzerindeki vergi yükünü artırmakta, kar marjını düşürmektedir.

Kısacası Immanuel Wallerstein'ın kâr oranını araştırma yöntemi şu şekildedir: Sistem aşamalar halinde gelişir ve zaman içinde asimptota yaklaşırlar; Kapitalist sistem de böyle bir asimptota yaklaşıyor; daha sonra kar marjı düşer; Kâr marjları azaldıkça maliyetler artar; Maliyet artışları artan ücretlerden, girdi maliyetlerinden ve vergilerden kaynaklanmaktadır. Tüm bu mantık zincirine dikkatlice baktığımızda aslında bunun çok bilinen genel bir teoriye, azalan verimler kanununa dayandığını görüyoruz.

Maliyet değişikliklerini incelemeye bir örnek, Robert Brenner'ın düşen kar oranlarına ilişkin gözlemidir. Brenner, imalat sektöründe kar marjlarının düşmesini, kapitalistlerin maliyet düşürücü yatırımları ve uluslararası rekabetin etkisiyle aşırı kapasite oluşmasından kaynaklandığını açıklıyor. Sonuç olarak maliyet düşürücü yatırımlar nedeniyle oluşan kapasite fazlası nedeniyle fiyatlar maliyetlerden daha fazla düşüyor.

İşgücü maliyetlerinin tarihsel gelişimi, ücretlerin son 50 yılda arttığı görüşünü desteklemiyor. Özellikle 1980'li yıllardan itibaren işgücüne ödenen ücretlerin azaltılmasına yönelik politikalar uygulanmış ve bu amaçla ana kapitalist ülkelerde sendikalar zayıflatılmıştır. Yine Brenner'ın verilerine göre "gerçek ücret artışı ancak 1998'den sonra önemli ölçüde hızlandı." Aslında, 1997'de bile ekonominin tarım dışı sektöründeki gerçek saatlik ücretler 1992'dekinden daha yüksek değildi.

Gérard Duménil ve Dominique Lévy tarafından yapılan çalışmada Amerikan ekonomisinde kâr oranının evrimi incelenmiş ve 1948'den bu yana kâr oranındaki düşüş ortaya konmuştur: Sermaye yoğun sektörlerde kar marjları ekonominin geneline göre daha düşük olmasına rağmen, kar marjlarındaki düşüş genelden daha az oldu. Bu Marx'ın teorisiyle tutarlıdır. Ancak 1980'li yıllarda kâr oranlarında hafif bir artış gözlemlendiğinde, daha yakından bakıldığında söz konusu artışın düşüşe geçtiği görülüyor. Bu artışı büyük bir durgunluğun ardından yaşadığımız normal artışlardan biri olarak düşünebiliriz. Ayrıca tekstil ve hazır giyim gibi emek yoğun sektörlerin ülke dışına taşınmasının etkisinin de dikkate alınması gerekmektedir. Erdoğan Bakır ve Al Campbell'in ortaklaşa yürüttüğü çalışmada, küreselleşmenin kâr oranlarına etkisine değinilmiştir ve bu süreçte dünya çapında ücretlerde yaşanan düşüşün kâr oranını artırıp artırmadığı sorgulanmıştır.

1980'lerden sonraki küreselleşme döneminde de kar oranlarının düşme süreci gözlenmiş, bu da reel ücretlerin düşmesine yol açmıştır ve yazarlara göre bu sonuç, artan ücretler nedeniyle kârların azaldığı teorisine karşı bir kanıttır.

Şirketlerin kar alanları yukarıda açıklanan nedenlerden dolayı daralmakta ve yatırım yapabilecekleri yeni alanlara yönelmelerine sebebiyet vermiştir. Finansal piyasaların, finansal aktörlerin, finansal kurumların ve finansal teşviklerin yerel ve uluslararası ekonomide artan rolü finansallaşmayı beraberinde getirmiştir. (Epstein, 2005: 3) Böylece kapitalizmde sermaye birikiminin kaynağı sanayiden finansa kaymıştır. (Koç, 2013: 137)

1980'li yıllarda gelişmekte olan ülkelerin önemli bir kısmı, IMF ve Dünya Bankası'nın önerdiği yapısal uyum programları kapsamında artan dış ticaret ve finansal liberalizasyon önlemlerini uygulamaya koydu. İç tedbirler, finansal sistem üzerindeki tüm kontrollerin gevşetilmesini ve ortadan kaldırılmasını amaçlamaktaydı.

Tedbirleri uygularken sınırlarını uluslararası sermaye akımlarına da açtılar. Bu süreç bu ülkelerin finansal sistemlerini, özellikle de bankacılık sektörlerini geliştirse de, ekonomik yapılarını sermaye hareketlerinin etkilerine karşı savunmasız bıraktı ve aşırı derecede kırılgan hale gelmelerine neden oldu.

Finansal sermaye ihtiyaçları karşısında çok erken açılmanın birçok ülke için maliyetli olduğu kanıtlandı. Borç kaynaklı büyümeye olan bağılılıkları, bu ekonomileri spekülasyon saldırılara ve sık sık yaşanan finansal krizlere karşı giderek daha savunmasız hale getirmiştir.

Ağırlıklı olarak gelişmekte olan ülkelerde ortaya çıkan finansal krizler, 1990 sonrasında küresel ekonomik ortamın en belirgin boyutlarından biri haline gelmiştir. Bu krizler belirli bir alanla sınırlı değildir. Yeni dönemin çok belirgin bir özelliği, 1994 Meksika krizinde, 1997 Asya krizinde ve 1998 Rusya krizinde açıkça görüldüğü gibi, krizin yayılma olasılığıdır; Kriz bir ülkeyi etkilediğinde diğer ülkelere sermaye akımları da olumsuz etkilenmektedir. Bu krizler hem ulusal düzeyde hem de bölgesel ve küresel düzeyde sürdürülebilir büyümeyi imkânsız hale getirmekte, aynı zamanda ekonomik koşullar, yoksulluk ve gelir dağılımı üzerindeki etkileri nedeniyle de oldukça maliyetlidir. Geleneksel ekonomik kalkınma yaklaşımında sanayi, kalkınmanın motoru olarak görülse de, 1980'li yıllardan bu yana ülkeler tarafından benimsenen yapısal uyum ve istikrar programlarına sanayileşmeye yönelik net bir öncelik henüz dahil edilmemiştir. Bu programlarda ihracata dayalı bir sanayileşme modeli düşünülmesine rağmen henüz kapsamlı bir sanayileşme stratejisi oluşturulmamıştır.

İthal ikameci sanayileşme daha önce yüksek düzeyde devlet müdahalesiyle gerçekleşmişti. Yeni modelde, piyasalar üzerindeki devlet kontrolünün kaldırılması, dış ticaret ve finansın yerel ve uluslararası düzeyde liberalleşmesiyle verimli sanayi yatırımlarının kendiliğinden bir süreç olarak ortaya çıkacağı varsayılmaktadır. 1980'li ve 1990'lı yıllarda finansal faaliyetlerin artan etkisi ve hâkimiyetine, gelişmekte olan ülkelerde önemli bir oranda endüstriyel kalkınma ve endüstriyel üretim faaliyetlerinin geri planda kalması eşlik etmiştir. Verimlilikteki durgunluk, düşük kapasite kullanımı ve işsizlik gibi göstergelerle ifade edilen bu süreç, gelişmiş ülkelerde karşılaşılan "sanayisizleşme" olgusunu, gelişmekte olan ülkelerin ekonomisini de etkileyen bir tehdit haline getirmiştir. Sanayisizleşme olgusu ilk olarak gelişmiş ülkelerin karşılaştığı bir süreç olarak değerlendirildi. İlgili çalışmalarda standart "kalkınma" yolunda ilk kez tarımsal üretim ve istihdamın payının azaldığı, imalat sanayinin payının arttığı "sanayileşme" olgusunun bu kez arttığı tespit edilmiştir. Önceleri imalat sanayinin payı artarken daha sonra imalat sanayinin payı azalmış, hizmetlerin payı artmıştır. İmalat sektörünün payının arttığı bir "sanayisizleşme" durumuyla karşı karşıya olduğumuz ileri sürülmektedir.

Bu açıdan bakıldığında, gelişmekte olan ülkelerde sanayisizleşmenin gelişmiş ülkelere göre daha erken gerçekleştiği ve bu kadar erken sanayisizleşmenin birçok gelişmekte olan ülkenin büyümesine engel teşkil ettiği görülmektedir.

Gelişmekte olan ülkelerde sanayisizleşmenin çeşitli nedenleri dile getirilse de bu nedenler arasında finansal serbestleşme öne çıkmaktadır. Finansal serbestleşme sermaye hareketlerini önemli ölçüde artırmış olsa da, bu sermaye akışları gelişmekte olan ülkelerde endüstriyel kalkınmaya hizmet etmek yerine finansal faaliyetler için merkezi bir yer oluşturmuş ve ekonomik süreçlere yön vermiştir.

Finansal liberalleşmeyi somutlaştıran neo-liberal söylem, uluslararası finansal akışların, tasarruf oranlarının genellikle düşük olduğu gelişmekte olan ülkelere ihtiyaç duyulan sermayeyi daha kolay sağlayabileceğini, böylece bu ülkelerin etkili yatırımlarla ekonomik olarak gelişmeye devam edebileceklerini ileri sürmektedir. Ancak beklentilerin aksine finansal liberalizasyon üretken yatırımlarda artışa yol açmadı. Finansal özgürlükle birlikte uluslararası sermaye akışı hızlandı ancak yabancı sermaye, reel sektörde elde edilebilecek getirilerden çok daha yüksek getiri sağlayan finansal faaliyetlere yöneldi. Aynı şekilde, yerli finansal olmayan kuruluşlar da, söz konusu şirketlerin, özellikle de mali piyasalara erişimi olanların, 1980'li ve 1990'lı yıllardaki serbestleşme dalgasından sonra finansal piyasalarda meydana gelen önemli değişikliklerin yanı sıra, bu faaliyetlere ilgi duymaya başlamışlardır. Finansal piyasalardaki hızlı ve yüksek getiriler ile hızla gelişen kamu borçlanma araçları, riskler ve belirsizlikler, kredi sınırlamaları ve karların sıkılaştırılması gibi faktörleri dikkate alarak portföy yaklaşımı uygulayarak, uzun vadeli finansal yatırımlar yerine kısa vadeli finansal yatırımlara yönelmişlerdir.

2.4.Dünyada Finansallaşan Banka Dışı Sektörler

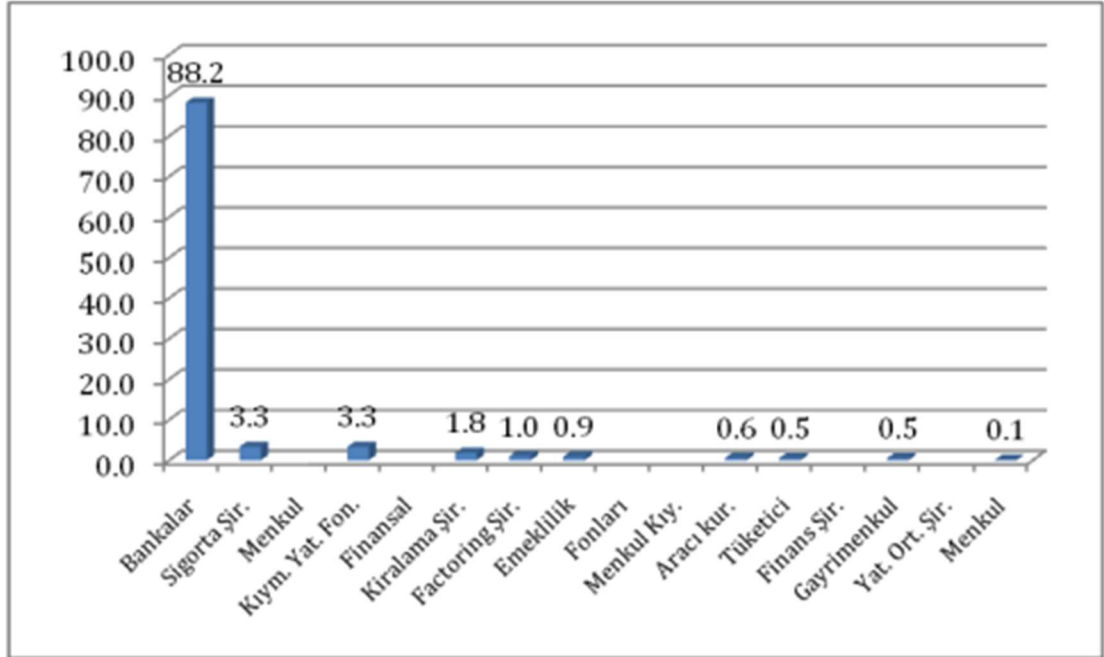
Geçtiğimiz çeyrek yüzyılda dünya geliri üç kattan fazla artarken, dış ticaret hacmi de beş kattan fazla arttı. Dış ticaret hacmi/gelir oranı 15 puan artarak %45'e ulaştı. Elde edilen gelirin neredeyse yarısı kadar ticaret yapılmaktadır. Uluslararası ticaretin ve ticari ilişkilerin gelişimini olumlu yönde etkileyen en önemli neden, ülkelerin artan ticaretten fayda gördüklerini görmeleridir. Durgunluğun uluslararası siyasi bağlamı, teknolojik devrimin katkısıyla iletişim ve ulaşım alanında yaşanan gelişmeler, piyasa mekanizmalarını öne çıkaran ekonomi politikası yaklaşımı, gelişmekte olan ülkelerin ekonomik işbirliğine katılma ve sermaye özgürlüğü hareketlerini aktif olarak uygulama isteği de bunu desteklemektedir. Bu

süreçte finansal piyasa hızla gelişti, dijital teknolojiyle tam entegre hale geldi ve küresel bir piyasa oluşmuştur.

Uluslararası ticaret akışı ve doğrudan yabancı yatırımların artmasıyla birlikte uluslararası bankacılık 1960'lardan bu yana önemli ölçüde büyümüştür. 1990'lı yıllarda pek çok ülkede uygulanan liberalizasyon politikaları, yabancı bankaların şube açmasına ve banka kurmasına olanak sağlayan düzenlemeler, gelişmekte olan ülkelerdeki bankacılık krizleri, uluslararası sermaye hareketleri ve borsalar teknolojik yenilikler, özellikle gelişmekte olan ülkelerde yabancı bankaların sektördeki payının önemli ölçüde artmasına neden olmuştur.

Gelişmekte olan ülkelerin uluslararası ekonomik entegrasyon süreci sadece mal ve hizmetlerin hareketi ile sınırlı kalmamakta, sermayenin hareketinde de kayda değer gelişmeler yaşanmaktadır. Bu hareket önce resmi kanallar aracılığıyla başladı, daha sonra bankalar aracılığıyla devam etti. Son dönemde doğrudan banka dışı özel sektöre ve sermaye piyasalarına yönelik hareketler ciddi boyutlara ulaştı. Bu ülkelerde konsolidasyon hızlandı ve bankacılık sisteminin korumacı yapısı hızla değişti. Yurt içi piyasaları yabancı bankaların rekabetine açma yaklaşımları, gelişmekte olan ülkelerde bankacılık düzenleme ve denetimine ilişkin uluslararası standartlardaki değişiklikler ve yabancıların gelişmekte olan ülkelerde algıladıkları büyüme potansiyeli ve daha yüksek kârlar gibi fırsatlar bu ülkelerdeki bankacılık faaliyetlerini etkilemiştir.

Mevcut finans sektörü bankacılık sektörünün hâkimiyetinde olmasına rağmen, 24 Ocak 1980 kararları sonrasında finansallaşma süreciyle birlikte birçok kurum (Özel Finans Kuruluşları) ve diğer alt piyasalar birleştirilerek yeniden yapılanmaya gidilmiştir. Özellikle ticari bankalar sisteme hâkimdir. (Zaim, 1995: 257) Türkiye'de finans piyasasının temeli bankalardır. Bankaların finans piyasasındaki pazar payı %88,2'dir. Sigorta ve menkul kıymet şirketleri gibi araçların pazar payı çok küçük olmasına rağmen 2000'li yıllardan sonra pazar payları artmıştır.

Tablo 1: Finansal Sektörde Bilanço Büyüklüğünün Dağılımı

Kaynak: BDDK, Finansal Piyasalar Raporu, Haziran 2011, Sayı 22

Türkiye'de banka dışı mali aracı kurumların henüz gelişmemiş olması ve sermaye piyasasının da gelişme aşamasında olması nedeniyle bankalar; finansal sistemin temelini oluşturdu. Finansal sistem içerisinde önemli bir yere sahip olan bankacılık sektörünün istikrarlı işleyişi, sağlam bir ekonomik yapının göstergesidir. Türk bankacılık sektörünün ortak özelliklerinden biri de sektörün grup bazlı tekel yapısına uyum sağlamasıdır. Türkiye'de özel, kamu ve yabancı bankalar birlikte faaliyet göstermektedir. Finansal liberalizasyon tedbirlerinin uygulamaya konulduğu 1980'li yıllardan itibaren kamu bankalarının payı düşmeye başlamış olsa da, 2000'li yıllarda sektörün toplam aktif büyüklüğünün dörtte biri ulusal bankaların kontrolü altındadır. Özel ticari bankaların sistemdeki payı %50'dir.

Tablo 2:Finansal Sistem Aktif Büyüklüğü

Milyar TL	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008
TCMB	74,1	76,5	74,7	90,1	104,4	106,6	113,5
Bankalar	212,7	249,7	306,4	406,9	499,7	581,6	732,5
Finansal Kir. Şir	3,8	5	6,7	6,1			
Factoring Şir.	2,1	2,9	4,1	5,3	6,3	7,4	7,8
Tüketici Fin. Şir.	0,5	0,8	1,5	2,5	3,4	3,9	4,7
Varlık Yönetimi Şirk.	v.y	v.y	v.y	v.y	v.y	0,2	0,4
Sigorta Şirk.	5,4	7,5	9,8	14,4	17,4	22,1	26,5
Emeklilik Şirk.	0	3,3	4,2	5,7	7,2	9,5	12,2
Emeklilik Yat. Fon	v.y	0	0,3	1,2	2,8	4,6	6
Men. Kıy. Ara. Kur.	1	1,3	1	2,6	2,7	3,8	4,2
Men.Kıy.Yat.Ort.	0,1	0,2	0,3	0,5	0,5	0,7	0,6
Men.Kıy.Yat. Fon.	9,3	19,9	24,4	29,4	22	26,4	24
Gayrimen. Yat. Ort.	1,1	1,2	1,4	2,2	2,5	4,1	4,3
Gir. Serm. Yat. Ort.	0	0	0,1	0,1	0,1	0,2	0,1
Portföy Yön. Şir.	5,8	17,8	24,5	30,2	26	31,2	30,7
Toplam	315,9	382,8	455,2	591,5	697,8	806,5	927,4

Kaynak: BDDK, Finansal Piyasalar Raporu, Haziran 2011, Sayı 22

Tablo 3:Finansal Sistem GSYH'a Oranı

%	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008
TCMB	18,5	34,5	21,1	16,8	13,4	13,9	13,8	12,6	11,9
Bankalar	63,8	72,2	60,7	54,9	54,8	62,7	65,9	69,0	77,1
Finansal Kiralama Şir.	1,3	1,2	1,1	1,1	1,2	0,9	1,3	1,6	1,8
Faktoring Şir.	0,8	0,6	0,6	0,6	0,7	0,8	0,8	0,9	0,8
Tüketici Fin. Şir.	0,0	0,0	0,1	0,2	0,3	0,4	0,4	0,5	0,5
Varlık Yönetimi Şir.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Sigorta Şir.	1,5	1,7	1,5	1,6	1,8	2,2	2,3	2,6	2,8
Bireysel Emeklilik Şir.	0,0	0,0	0,0	0,7	0,8	0,9	0,9	1,1	1,3
M. K. Aracı Kur.	0,3	0,3	0,3	0,3	0,2	0,4	0,4	0,5	0,4
M. K. Yat. Ort.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1
M. K. Yat. Fon	1,2	2,0	2,7	4,4	4,4	4,5	2,9	3,1	2,5
İMKB Top. Piyasa Kap.	28,0	28,6	16,1	21,1	23,7	33,6	30,3	39,9	19,1
G. M. Y. O	0,5	0,5	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3	0,5	0,5
Girişim Sermayesi Yat. Ort.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Toplam	116,0	141,4	104,6	102,1	101,5	120,8	119,5	132,4	118,9
Toplam-TCMB Hariç	97,4	106,9	83,4	85,3	88,1	106,9	105,7	119,7	106,9
Toplam- TCMB ve Hariç	69,4	78,4	67,3	64,2	64,4	73,3	75,4	79,9	87,8

Kaynak: BDDK, Finansal Piyasalar Raporu, Haziran 2011, Sayı 22

Yıllar itibarıyla Türk bankacılık sektörünün finans sektörü içindeki etkisini koruduğu görülmektedir. 2000 yılında bu oran %55 iken 2009 yılında %59'a çıkmıştır. Diğer sektörler arasında sigorta şirketlerinin finansal sistem içindeki payı 2004 yılından sonra artış göstermiştir.

Yeniden yapılanma sonrasında bankacılık sektörünün konsolidasyonu yabancı bankaları cesaretlendirdi. 2002 yılında 132,2 milyar dolar olan toplam aktifler, 2007 yılında 501,7 milyar dolara yükseldi. Mevduat ve kredilerin GSYH'ye oranı da 2002'den 2007'ye yükseldi. Toplam aktifler içinde kredilerin payı artarken, menkul kıymetlerin payı azaldı. Kredilerin diğer faktörlere göre daha popüler olması yurt içi kredi ölçeğinin genişlemesiyle açıklanabilir.

Anglo-Sakson ülkelerinde olduğu gibi Türkiye'de de bankalar dışındaki finansal araçların gelişmemesi ve sermaye piyasasının henüz emekleme aşamasında olması nedeniyle bankalar finansal sistemin temelini oluşturmaktadır.

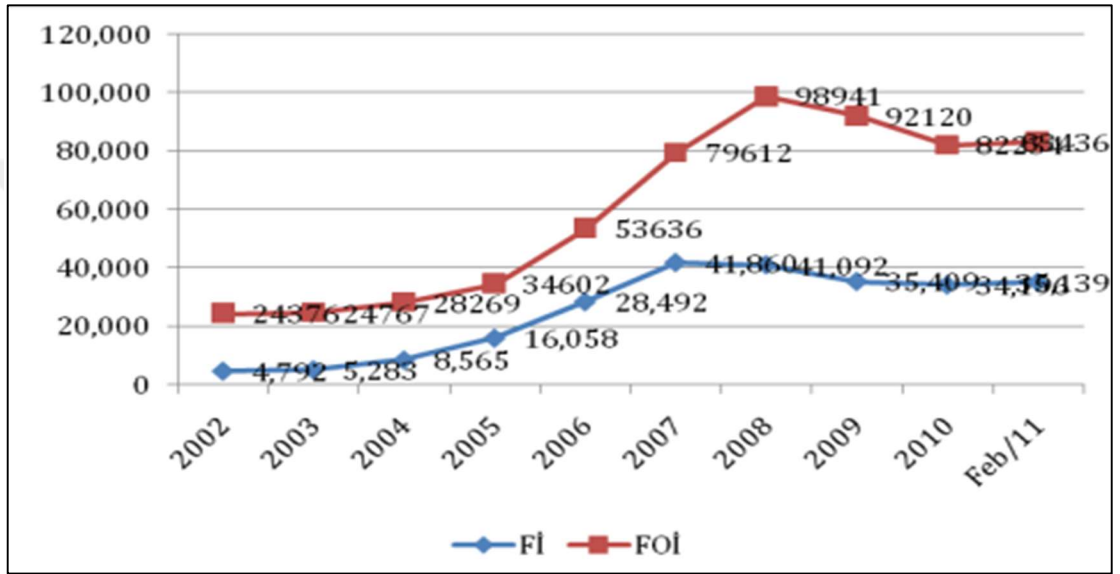
Finansallaşma sürecinde bankacılık sektöründe önemli değişiklikler meydana gelmiştir. İlk gelişme yabancı bankalarda görüldü. Yabancı bankaların sayısı artmıştır. 2007 yılında pazar payları %39,7'ye ulaştı. 2005 yılından bu yana 15 yerli banka yabancı yatırımcılar tarafından satın alındı. Bu sayede sermayenin uluslararasılaşma süreci daha hızlı gerçekleşti.

Türkiye'de yatırım malı üretiminde ithalata bağımlılık oldukça yüksektir. Bu nedenle sektör bu malların finansmanında dışa açık bir politika izlemiştir. Ucuz döviz dış borçlanma bu sektörler için önemliydi ve finansallaşma döneminde teşvik ediliyordu. Enflasyon hedefine göre uygulanan yüksek faiz oranları döviz kuru politikasının bir sonucudur. (Ergüneş, 2009)

Merkez Bankası'nın hazırladığı sektör bilanço raporunda, özel imalat sektörünün döviz finansmanını karşılamak için yabancı kaynak kullandığı tespit edilmiştir. 1999'dan 2000'li yıllara imalat sektöründe kar marjları artarken, finansal harcamalar da arttı. Üretim ve fiyatlarla gelen kar artışı, yatırımları teşvik ederek ekonomiye olumlu etki yapmıştır. Ancak kredilerle desteklenen ve borçla finanse edilen bu yatırımlar para arzını artırdı ve fiyatları yukarı çekti. Artan fiyatlar mevcut borcun gerçek değerini azaltarak daha fazla borçlanmayı teşvik etmektedir. Yeterli sermaye biriktirmeyen Türk şirketleri mali sorunlarla karşı karşıya kalmışlardır. Finansallaşma çağında reel sektörler ucuz sermaye elde etmek için küresel piyasalardan borçlandılar. Finans dışı sektörün bankalara bağımlılığının azalmasıyla birlikte

finansal olmayan kuruluşlar da finansal piyasalarda aktif rol oynamaya başladı. Serbestleşme hareketlerinin ardından doğrudan yatırımların önünde herhangi bir engelin bulunmaması, finans dışı sektörün daha düşük maliyetlerle yabancı sermaye elde etmesine olanak tanıdı. Finansallaşmanın bir göstergesi olarak bankacılık dışı sektörlerin dış borçlarındaki artış gösterilebilir.

Şekil 1: Finansal ve Finansal Olmayan İşlemlerin Dış Borçları (Milyar Dolar)



Kaynak: TCMB <http://evds.tcmb.gov.tr/>

Amerika Birleşik Devletleri'nde 1967'den 2010'a kadar gelir eşitsizliği ile finansallaşma arasındaki ilişkiyi ekonometrik modeller kullanarak inceleyen Van Arnum ve Naples'a (2013) göre finansallaşma kavramının kökenleri Amerika Birleşik Devletleri'nde olmakla birlikte, 1970'ler sadece ticari bankaların faaliyetlerinde yeni yönler ortaya çıkarmamış, aynı zamanda finans sektörünün de büyük ölçüde gelişmesine olanak tanımıştır. Ticari bankalar ve finans dışı kuruluşlar, bankacılık ve finans arasındaki çizgiyi bulanıklaştırarak ve yasal boşluklardan yararlanarak karlarını artırdı. Ancak bu şekilde iş yapmak, finans sektörünün ve genel olarak ekonominin doğasında olan riskleri de artırmıştır. 1960'larda ve 1970'lerde reel yatırımların getirisindeki düşüş çok fazla olmuştur. Almanların ve Japonların dünya pazarlarındaki varlığı, üreticilerin eski kar seviyelerini korumak için kar marjlarını artırmalarını engelleyen uluslararası rekabet baskılarının bir örneğidir. Bu nedenle

şirketler reel yatırımlardan finansal varlık yatırımlarına yöneldiler. Bu Amerika'da finansallaşmanın başlangıcıydı.

ABD'nin finansal olmayan işletmeler, neoliberal küreselleşmenin getirdiği iki büyük değişiklikten olumsuz etkilendi. İlk olarak; küresel talep büyümesinin yavaşlaması ve kilit imalat pazarlarında artan rekabetin, finansal olmayan kuruluşların kar marjlarının bir süreliğine düşmesine neden olması; ikincisi; "Sabırlı" bir piyasadan reel faiz oranlarını artıran, finansal olmayan firmaları nakit akışlarının artan bir kısmını finansal firmalara ödemeye zorlayan, yönetim tahminlerinde ciddi bir değişikliğe sebep olarak, finansal olmayan işletmelerin kısa vadeli planlar yapmaya yönelten 'sabırsız' finansal piyasalara olan kaymadır. (Crotty, 2003).

Makroekonomik koşullarla ilgili belirsizlikler şirketleri finansallaşmaya ittiğinde reel yatırımlarda bir kayma olmaktadır. Reel yatırım ile finansallaşma arasındaki ilişkiyi inceleyen Orhangazi'ye (2008) göre finansallaşma, finansal olmayan işletmelere yapılan yatırımları iki şekilde olumsuz etkilemektedir.

Birincisi, artan finansal yatırım, gerçek yatırımları dışlayarak (bloke etkisi olarak adlandırılan) ve kısa vadeli fonlar yaratarak olumsuz bir etkiye sahiptir. İkincisi, finansal piyasalara yapılan ödemelerin artması, iç sermayeyi azaltarak gerçek yatırımı sınırlandırabilir ve dolayısıyla belirsizliği artırabilir. Makroekonomik koşullar ile finansallaşma arasındaki ilişkiyi Meksika, Arjantin ve Türkiye'deki şirketlerin 1990-2003 yıllarını kapsayan ampirik bir çalışmasıyla analiz eden Demir (2009), reel sektörün finansallaşmasını, finansal piyasalardaki artan geri dönüş oranı, makroekonomik belirsizlik ve riskin reel sektöre yapılan finansal yatırımları artırdığını ve bunların kâra etkilerini GMM analiziyle araştırmıştır.

Çalışmanın ampirik sonuçları, gelişmekte olan ülkelerdeki reel sektör şirketlerinin fiziki yatırım kararlarında finansal piyasalardaki alternatif yatırım fırsatlarını dikkate aldığını göstermektedir.

Orhangazi (2008), Amerika Birleşik Devletleri'ndeki Standart Endüstriyel Sınıflandırmaya (SIC) kayıtlı firmalar için GMM analizini kullanarak reel yatırım ile finansallaşma arasındaki ilişkiyi incelemiştir. Analizi 1973-2003 yıllarını temel alıyor. Araştırmanın sonuçlarına göre reel yatırım ile finansallaşma arasında negatif bir ilişki var. Bu çalışmada finansallaşmanın iki yönü olduğunu ifade etmiştir. Birincisi, finansal olmayan şirketlerin fiili yatırımlarına göre finansal yatırımlarının artması ve dolayısıyla finansal

kaynaklardan elde ettikleri gelirlerin payının artmasıdır. Bir diğer husus ise finansal olmayan şirketlerin, finansal piyasalarda karlarını artırma yönünde finansal piyasaların giderek artan baskısı altında olmalarıdır. Sonuç olarak, finansal olmayan şirketler gelirlerinin çoğunu faiz ödemeleri, hisse geri alımları ve temettüleri şeklinde finansal piyasalara aktarıyor.

Tellalbaş ve Kaya (2013), Orhangazi'nin (2008) araştırmasına dayanarak, 2005-2010 döneminde Türkiye'de İMKB sanayi endeksinde yer alan 132 şirket üzerinde GMM analizini kullanarak finansallaşma ve sermaye birikimi arasındaki ilişkiyi incelemiştir. Analiz sonuçları, kurumsal kârlılık ve borçlardaki artışın reel sektör sabit yatırımlarının büyümesine olumlu katkı sağladığını gösteriyor. Ancak finansal getiri ile yatırım arasındaki ilişkinin negatif olduğu tespit edilmiştir. Bu dönemde gelir ve mali kârların yanı sıra finansal gider ve ödemelerdeki artışın reel sektöre yapılan yatırımları olumsuz etkileyeceği ve sermaye birikimine zarar vereceği değerlendirilmektedir.

Akkemik ve Özen (2014) ayrıca 1990-2002 döneminde Türkiye'deki firmalar üzerinde GMM testi kullanarak makroekonomik ve kurumsal faktörlerin finansal olmayan firmaların finansallaşması üzerindeki etkisini araştırmaktadır. Analiz sonuçlarına göre, makroekonomik faktörlerin şirketlerin finansallaşma davranışlarını etkilediğini ancak Türkiye'deki devlet eliyle düzenlenen iş sisteminin kurumsal özelliklerinin (örneğin, devletle yakın bağlar, şirketlerin mülkiyet yapıları, ihtiyari yönetim ve sendikalaşmanın) finansallaşma üzerinde hiçbir etkisi olmadığını belirtmişlerdir.

Kaplan ve ark. (2006), GMM analizi ile Hindistan'daki finansal olmayan firmaların finansal varlık tutma yöntemlerini ve belirleyicilerini araştırdıkları çalışmada 1990-2004 dönemini kapsayan çeşitli makro ve mikro değişkenleri kullanmışlardır. Sonuçlar, finansal varlıkların yalnızca likidite şoklarına karşı bir finansal tampon olarak görülmediği, aynı zamanda belirsiz makroekonomik bağlamda yüksek getirileri nedeniyle reel yatırımların yerini alan spekülasyon bir portföy seçeneği olduğu iddiasını desteklemektedir.

Gelişmiş ülkelerde sermaye birikimi artan finansallaşmanın nedeni ve sonucu olabilirken, Türkiye gibi gelişmekte olan ülkelerde reel yatırımlardan uzaklaşma, kısa vadeli finansal yatırımlara doğru bir eğilim olarak ortaya çıkabilmektedir. Yeldan'a (2009) göre ekonomide dış borçlanma nedeniyle oluşan cari açık, esas olarak Türkiye'nin yurtdışındaki yüksek reel faiz getirisinden kaynaklanmaktadır. Yüksek faiz geliri ve ülkeye giren dövizin önemi döviz kurunu düşürerek ithalatı artırıyor. Dolayısıyla reel sermayenin ve yatırımının artması sağlanamamaktadır. Aksine gelişmiş ülkelerde reel sermayeye katkı sağlar.

Finansallaşma ile sermaye birikimini sağlayan sabit yatırım arasındaki ilişkiyi mikro düzeyde inceleyen Orhangazi (2008), finansallaşma ile sabit yatırım arasında negatif bir ilişkinin olduğunu savunmaktadır.

Finansal yenilik süreci, yöneticilerin riski daha iyi yönetmesine yardımcı olacak yeni varlıklar yaratma noktasına ulaşmıştır. Finansal piyasalarda finansal olmayan kurumların portföylerinde bir artış gerçekleşmiştir. (Crotty, 2003: 273) Finansal olmayan şirketlerde portföy çeşitlendirmesinin esasının döviz riski, faiz oranı riski, gayrimenkul riski ve borsa riskinden kaçınmak ve korunmak olduğu söylenebilir. Şirketler kendilerini bu risklerden korumak için forward, vadeli işlem sözleşmeleri, swap ve yapılandırılmış ürünler gibi türev ürünler olarak adlandırılan ürünleri portföylerine dahil etmeye başlamışlardır. Avrupa'da bu konuyla ilgili literatürdeki boşluğu doldurmak için J. K.De Ceuster ve arkadaşları (2000) Belçika'daki finansal olmayan şirketlerde risk yönetimi bağlamında türevleri incelemişlerdir. Firmaların neden riskten korunma işlemlerine girdikleri, karşılaştıkları finansal riskler, türev kullanım yaygınlıkları, hangi ürünleri hangi amaçlarla kullandıkları gibi konularda açıklayıcı deliller sunmak amacıyla çalışmalar yapmışlardır. Anket katılımcılarına göre türev ürünler daha çok ticari amaçlarla kullanılmıştır.

M. Bodnar ve ark. (1996) ABD'li finansal olmayan firmaların türev kullanımını incelemişler ve türev kullanmayan finansal olmayan firmaları analiz etmişlerdir. Çalışmada türevlerin ağırlıklı olarak emtia ve imalat sektörlerinde faaliyet gösteren büyük şirketler tarafından kullanıldığı, türev kullanmayan finansal olmayan şirketlerin yaklaşık %45'inin ise türev ürünleri kullanmadığı ortaya çıkmıştır. Yukarıda bahsedilenler onları türev kullanma riskiyle karşı karşıya bırakmıştır. Şirketler ihracat pazarları veya çeşitli yapısal düzenlemeler yoluyla risklerin üstesinden gelmektedir. Yılmaz ve Kurun (2007) tarafından Mart 2005'te Borsa İstanbul'a kayıtlı sanayi ve hizmet sektöründeki 225 şirket arasında sermaye piyasasına yönelik yapılan ankete dayanarak (118 şirket ankete yanıt vermemiştir) yapılan çalışmada, finansal şirketler hariç tutularak şirketlerin risk algısı ve türev kullanım oranları değerlendirildi. Araştırmaya göre finansal olmayan şirketler dış ticaret işlemlerinde önemli bir yer tutmaktadır. Çoğu şirket kur riskine öncelik verirken, emtia fiyat riski, faiz oranı riski o kadar önemli olmamıştır. Ayrıca şirket büyüklüğü ile türev araç kullanımı arasında güçlü bir ilişki olduğu, daha büyük şirketlerin türev araçları daha fazla kullandığı ortaya çıkmıştır.

Bir işletmenin temel amacı kâr ve büyümedir. Finansallaşma etkisi ile finansal olmayan şirketler, yukarıdaki makro faktörlerden, hissedar değeri yaklaşımından ve portföy konseptlerinin çeşitliliğinden özel olarak yararlanarak finansal karlılığı artırmaktadır. Şirketler paralarını türevler, arbitraj ve repo işlemleri yoluyla değerlendirirler. Ancak bu değerlendirmeler her zaman olumlu getiriler sağlamasa da finansal getirilerin sektör kârları içindeki payının giderek arttığını söyleyebiliriz. Türkiye'nin en büyük 500 imalat şirketinin toplam kârları içinde finansal gelirlerinin ortalama payı 1982'den 1989'a kadar yaklaşık %23'ten 1990'dan 2002'ye kadar yaklaşık %112'ye çıkmış ve 2001'de %541 ile zirve noktasına ulaşmıştır. (Demir, 2009: 316)



BÖLÜM 3

3.FİNANSALLAŞMANIN SONUÇLARI VE ÖNERİLER

3.1.Dünya Ekonomilerinin Finansal Düzleminin Geldiği Durum

Dünya ekonomisinin son yıllarda geçirdiği dönüşümün çoğunlukla küreselleşme ve neoliberalizm kavramlarıyla temsil edildiğini görüyoruz. Daha sonra birbiriyle bağlantılı bu kavramlara bir başka kavram daha eklendi: Finansallaşma. İlk iki kavram üzerine bugüne kadar pek çok çalışma yapılmış olmasına rağmen, en genel haliyle ekonomik aktivitenin finansal sektöre kayması olarak tanımlanabilecek finansallaşma kavramına ilişkin literatür henüz nispeten yenidir. Öte yandan son küresel krizle birlikte finansa ilişkin birçok kavram ve olgu tartışılmaya ve finansallaşma kavramı giderek daha yaygın olarak kullanılmaya başlandı.

Dünya çapında ulusal ve uluslararası ölçekte finansal serbestleşme ve yeni bilgi teknolojilerinin gelişmesi, finansal faaliyetin kapsam ve ölçeğinde önemli bir artışa yol açmıştır. Neoliberalizm ve küreselleşmeyle birlikte finansallaşma süreci, büyüme, yatırım, tüketim ve dağıtım gibi ekonomik faaliyetlerin temelleri üzerinde finansal faktörlerin belirleyici rolünün arttığı son otuz yılın dönüşümüne damgasını vurdu. Bu geçiş, gelişmiş ülkelerin yanı sıra gelişmekte olan ülkelerde de etkili olmuş ve bu ülkelerde ciddi sorunlar ve istikrarsızlıklar dahil olmak üzere önemli etkiler yaratmıştır. İktisat politikalarının yapısı geliştikçe, yeni dönemde “kalkınma” gibi kavramlar ile az gelişmiş ülkelerin bunu nasıl başarabileceğine dair tartışmalar da niteliksel olarak dönüşüme uğramıştır. Her türlü devlet müdahalesinin reddedildiği ve piyasa gücünün verimlilik açısından üstün kabul edildiği neoliberal argümanların ortaya çıktığı 1980'lerden bu yana, devletin önemli bir rol oynadığı

ekonomik kalkınmaya ilişkin bilgi giderek ortadan kalkmıştır. IMF ve Dünya Bankası gibi uluslararası kuruluşların gelişmekte olan ülkelere yönelik önerdiği yapısal uyum politikaları, finansal sisteme ilişkin her türlü müdahale ve düzenlemenin ortadan kaldırılmasının yanı sıra, dış ticaret rejimlerinin ve uluslararası sermaye hareketlerinin serbestleştirilmesini de gündeme getirmiştir. Finansal liberalizasyon, gelişmekte olan ülkeler de dahil olmak üzere küresel bir olgu haline gelmiş ve finansal sermayenin önündeki tüm engelleri ortadan kaldırmıştır. Bu süreçte küresel anlamda bilgi teknolojisinin gelişimi hızlandıkça yeni finansal araçlar yaratılmış ve finansal işlem hacmi önemli ölçüde artmıştır.

Sermaye piyasaları geliştikçe bankacılık sektörü de önemli değişimler geçirerek geleneksel işlemlerden daha karmaşık ve riskli faaliyetlere doğru yönelmeye başladı. Bu etkiler ekonominin her alanında makro ve mikro ölçekte ortaya çıkmaktadır. Finansal yapı reel sektöre göre kat kat daha hızlı gelişirken, sanayi kuruluşları da üretimdeki kar marjlarındaki düşüşü telafi etmek için finansal faaliyetlere yönelmiş ve finansal kaynaklardan elde edilen gelirin önemini artırarak kar marjlarını artırmaya başlamışlardır. Finansal olmayan kuruluşların faaliyetlerindeki bu değişiklik, finansallaşma döneminde sermaye birikim oranlarının düşmesine neden olmuştur.

Lapavitsas'ın da belirttiği gibi, gelişmiş ülkelerde finansallaşmanın ortaya çıkışı öne çıkan üç özellikle özetlenebilir. Birincisi, finansal olmayan kuruluşlarla bankalar arasındaki ilişki değişti. Büyüyen şirketler daha fazla iç finansmana yöneliyor, dış finansman için açık piyasalardan yararlanıyor ve bazı finansal araçları kendileri geliştiriyor; "finansallaşıyorlar". İkincisi, bankalar dönüşüme uğrayarak, açık piyasalarda işlem yapmaya başladılar ve komisyonlardan ve işlem maliyetlerinden gelir elde ettiler. Üçüncüsü, işçiler finansal araçlara sahip olarak ve borç alarak finansal sisteme giderek daha fazla katılmışlardır. Konut, sağlık, eğitim ve emeklilik gibi alanlarda kamu desteğinin azalması, kişisel gelirin finansallaşmasına ve "mali müsadere" olarak bilinen kişisel gelirin doğrudan transferi yoluyla kar yaratılmasına yol açmıştır.

Ekonomik ve finansal alanların dönüşümü aynı zamanda ekonomi politikasında da değişiklikleri beraberinde getirmiştir. Maliye politikasının etkisiz olduğu ve merkez bankası bağımsızlığı nedeniyle para politikasının daha önemli olduğu görüşü akademisyenler ve politika uygulayıcıları arasında popüler hale geldi. Para politikasının temel amacı fiyat istikrarı olarak yeniden güncellenmiştir.

Yukarıda özelliklerini özetlemeye çalıştığımız finansallaşma süreci, gelişmiş ülkeleri olduğu kadar gelişmekte olan ülkeleri de farklı şekillerde etkilemiş olsa da, küresel ölçekte yaşanan bu değişim, ciddi yaralanmalara da yol açmıştır. Finansallaşma süreciyle birlikte kapitalist sistemin çöküşü gecikmiş olabilir ancak diğer taraftan istikrarsızlık dönemlerinde yönetimi zor olan daha karmaşık, kırılgan ve istikrarsız bir yapı ortaya çıkmıştır.

1980'li ve 1990'lı yıllarda pek çok ülkede ekonomik ve mali krizler yaşandı. Her ne kadar gelişmiş ülkeler bu süreçte zaman zaman zorluklarla karşılaşsa da, kalkınmanın zorlandığı dönemler çoğunlukla gelişmekte olan ülkeler olmuştur.

2000'li yılların başında yaşanan krizlerin ardından küresel ekonominin karşı karşıya olduğu en büyük 13 krizden biri 2007 yılında bu kez gelişmiş ekonomileri kapsayarak ortaya çıktı.

Dünyanın hızlı finansallaşması 2000'li yıllarda her zamankinden daha hızlı gerçekleşti; ülkeler, işletmeler ve hane halkı finansa çok yakınlaştı ve finansal kuruluşların sunduğu finansal ürünler yukarıdaki kesimler tarafından yaygın olarak kullanılmaya başlanmıştır. Bir bakıma finansallaşma gerçek ekonomik faaliyetleri ele geçirdi ve bazı bakımlardan bir araçtan çok bir amaç haline gelmiştir.

Tablo 4:Seçilmiş Göstergelerle Dünya'nın Finansal Büyüklüğü (31.12.2009, Milyar ABD Doları)

	Altın Hariç			Borçlanma Araçları			Haz. Bon. DT,		Haz. Bon,DT, His.Snt., Bank Akt.Topl. (GSYİH'nın %)
	GSYİH	Toplam Rezervler	Hisse Snt. Kapitalizasyonu	Kamu	Özel	Toplam	Bankaların Aktif Top.	His.Snt. Bank.Akt.Top.	
Dünya	57,843.40	8,543.80	47,188.90	36,403.40	55,679.00	92,082.40	92,969.50	232,240.80	401.5
Avrupa Birliği	15,373.10	404.7	10,013.40	10,076.40	23,479.60	33,556.00	41,707.70	85,277.10	554.7
Kuzey Amerika Ülkeleri	15,455.10	174	16,754.10	10,484.00	23,036.10	33,520.10	16,875.20	67,149.40	434.5
Kanada	1,336.10	54.2	1,676.80	1,005.80	862.3	1,868.10	2,712.20	6,257.10	468.3
Amerika Bir. Devletleri	14,119.10	119.7	15,077.30	9,478.20	22,173.80	31,652.00	14,163.00	60,892.30	431.3
Japonya	5,068.90	1,022.20	3,395.60	9,657.40	2,263.50	11,920.90	8,846.90	24,163.50	476.7
Yeni Endüstrileşen Asya Ekonomileri	1,603.80	1,061.70	4,308.50	723.6	1,063.30	1,786.90	3,569.10	9,664.60	602.6
Gelişmekte Olan Ekonomiler	17,962.00	5,523.00	9,909.80	4,895.60	2,723.30	7,618.90	15,948.30	33,477.10	186.4
Asya	7,876.00	3,089.20	5,434.60	2,448.90	1,498.60	3,947.50	9,945.20	19,327.40	245.4
Batı Yarım Küre	3,964.80	548.9	2,194.80	1,492.40	838.4	2,330.80	2,558.80	7,084.40	178.7
Orta Doğu ve Kuzey Afrika	1,974.30	939.70	753.50	151.90	113.60	265.50	1,373.70	2,392.70	121.2
Orta ve Güney Afrika	883.4	158.8	559.3	98.2	79.9	178.1	420.40	1,157.80	131.1
Gelişm. Olan Avrupa Ülkeleri	3,263.50	786.4	967.6	704.2	192.80	897.00	1,650.10	3,514.70	107.70
Türkiye	635.09	44.37	234.00	294.34	127.85	422.20	560.08	1,216.30	191.50

Kaynak: IMF, BIS, Hazine Müsteşarlığı, BDDK

Toplam küresel hacmi gösteren ilk satırda görüldüğü gibi, toplam küresel GSYİH 57.843 milyar ABD Doları olmasına rağmen mali ölçeği yaklaşık dört kat daha büyüktür. Söz konusu mali ölçek, altın dışı rezervleri, öz sermayeyi, tüm borçlanma araçlarını ve toplam banka varlıklarını içermektedir. AB ülkeleri ürettikleri GSYİH'nın 5,5 katı mali büyüklüğe sahipken, gelişmekte olan ekonomiler çoğunlukla GSYİH'lerine eşit veya en fazla 2,5 katı mali büyüklük üretiyorlar. Bu ölçekler, finans sektörü ile reel sektör arasındaki farkın giderek açıldığını göstermektedir.

Türkiye'nin rakamlarına baktığımızda ülkenin GSYİH'nın 1,5'u kadar bir mali büyüklük yarattığını görmekteyiz. Yeni sanayileşen Asya ekonomilerinin mali büyüklüğünün, ürettikleri GSYİH'nın 2,6'sına ulaşmasıdır.

Bu karara dayanarak, söz konusu ülkelerin sanayileşme ve kalkınma çabalarının finansallaşmayı temel aldığı sonucuna varabiliriz. Finansallaşmanın tartışmasız en önemli

unsuru olan türev piyasalarda kullanılan araçların büyüklüğüne bakıldığında, 2008 küresel krizi sırasında Kredi Temerrüt Takasları'nın (CDS) giderek azaldığını görüyoruz.

Tablo 5:Dünya’da Tezgâh Üstü Türev Piyasalarının Büyüklüğü (Milyar ABD Doları)

	Nominal Tutarlar				
	Aralık 2007	Haziran 2008	Aralık 2008	Haziran 2009	Aralık 2009
Toplam	595,738	683,814	547,983	604,617	614,674
Dövizler	56,238	62,983	44,200	48,775	49,196
Forwards & Forex Swaplar	29,144	31,966	21,266	23,107	23,129
Para Swapları	14,347	16,307	13,322	15,072	16,509
Optionlar	12,748	14,710	9,612	10,596	9,558
Faiz Oranı	393,138	458,304	385,896	437,198	449,793
Forward Oran Anlaşmaları	26,599	39,370	35,002	46,798	51,749
Swaplar	309,588	356,772	309,760	341,886	349,236
Optionlar	56,951	62,162	41,134	48,513	48,808
Hisse Senedine Dayalı Olanlar	8,469	10,177	6,155	6,615	6,591
Forwardlar & Swaplar	2,233	2,657	1,553	1,709	1,830
Optionlar	6,236	7,521	4,602	4,906	4,762
Mal Piyasaları	8,455	13,229	4,364	3,729	2,944
Altın	595	649	332	425	423
Diğer	7,861	12,580	4,032	3,304	2,521
Forwardlar & Swaplar	5,085	7,561	2,471	1,772	1,675
Optionlar	2,776	5,019	1,561	1,533	846
Credit Default Swaplar	58,244	57,403	41,883	36,046	32,693
Tek İsimli Finansal Araçlar	32,486	33,412	25,740	24,112	21,917
Çok İsimli Finansal Araçlar	25,757	23,991	16,143	11,934	10,776
Sınıflandırma Dışı Türev Araçlar	71,194	81,719	65,487	72,255	73,456

Kaynak: Bank for International Settlements

Dünya çapındaki tezgâh üstü türev piyasasının büyüklüğüne ilişkin veriler yer almaktadır. Küresel kredi krizi sırasında dahi tezgâh üstü türev piyasası büyüme trendini sürdürmüş ve 2009 yılı sonu itibarıyla 614.674 trilyon ABD dolarına ulaşmıştır. Bu ölçeğin %73,1’lik kısmı faiz oranı türevlerine bağlıdır. Bu kategoride Çapraz Döviz Swapları baskın unsuru oluşturmaktadır.

Ülkelerin dolarizasyon işlemleriyle yarattığı ABD doları rezervleri, “swap” yoluyla ulusal para birimlerine çevrilerek, yerel para birimi cinsinden kredi olarak ekonomiye kazandırılıyor. Aynı gündeki toplam küresel GSYİH ölçeğiyle karşılaştırıldığında, tezgâh üstü türevlerinin ölçeğinin küresel GSYİH’nın 10,62 katı olduğunu görüyoruz.

Sermaye ihracatı kategorileri arasında en belirgin oransal artış doğrudan yatırımlarda yaşanmıştır. Bu durum, küresel işbölümünde süregelen değişime işaret etmekte ve gelişmiş ve gelişmekte olan ülke ekonomilerinin üretim yapılarının finansallaşma yoluyla ne ölçüde eklemlendiğini ve bütünleştiğini göstermektedir.

Burada sunulan sermaye hareketleri, giriş ve çıkış tablolarının da gösterdiği gibi, dünya genelinde sermaye son derece mobilize edilmiş ve tüm ekonomilere girip çıkıyor. Bu haliyle sermayenin kendi devletinden ve ulusal kimliğinden uzaklaşarak daha fazla getiri beklediği yerlere yöneldiği görülebilir. Bankalar Türkiye'de finans sektörünün %80,4'ünü oluşturmaktadır. Gelişmiş ülkelerden farklı olarak sigorta şirketlerinin aktif büyüklüğü toplam sektör büyüklüğünün yalnızca %2,7'sini oluşturmaktadır. Sırada %2,5 ile menkul kıymetler yatırım fonları yer alıyor. Diğer finans şirketlerinin ölçeği ise analizde göz ardı edilebilecek düzeyde kalmıştır. Buradan Türk finansal sisteminin doğasının bankalara dayalı olduğu sonucuna varabiliriz. Bu durum Türkiye'de bankaların finansallaşmanın aracı haline geldiğini ve finansal alışkanlıkların bankacılık ürünleri aracılığıyla yaygınlaşacağını göstermektedir.

Finansal türevlerin kullanımı antik çağlara kadar uzansa da günümüzdeki popülaritesi, özellikle finansal serbestleşme sonrasında finansal kurumların ve bireylerin kendilerini günümüz risklerine karşı koruma isteklerinin artmasından kaynaklanmaktadır. Risk yönetimi kavramı etrafında türev araçların çeşitliliği artmış ve nakit paranın yerini kolaylıkla alabilecek finansal araçlar olarak finansal yatırımcıların kullanımına sunulmuştur. Risk yönetiminde risklerin önlenmesi, risklerin en aza indirilmesi ve finansallaşma alışkanlıklarının geliştirilmesinde türev ürünler önemli bir rol oynamaktadır. Öte yandan, risk yönetiminde önemli bir araç gibi görünse de, kullanıldığında aktif risk alma kapsamında sundukları yüksek getiriler, zaman zaman türev ürünlerin de risk kaynağı haline gelmesine neden olmaktadır.

Türkiye'deki türev piyasanın büyüklüğü gelişmiş ülke ekonomileriyle karşılaştırıldığında henüz olgunluğa ulaşmamış bir tablo ortaya çıkmaktadır. Türkiye'de türev piyasası ve türev kullanım yaygınlığı benzer büyüklükteki ülkelere göre halen oldukça düşüktür. Bu durumun Türkiye'nin küresel krizin etkilerini daha derin hissetmesine engel olduğu düşünülüyor. Aynı şekilde türev piyasaların derinlik eksikliği de küresel krizin Türkiye'ye iletilme kanallarını sınırlamış ve ülke büyük ekonomik şoklara maruz kalmamıştır.

Türk bankacılık sektöründe bankaların gerçekleştirdiği türev işlemlerin hacmine baktığımızda, türev işlem hacimleri küresel kredi krizine rağmen 2009 yılı boyunca ve 2010 yılının ilk dokuz ayı boyunca yükseliş eğilimini sürdürerek Türk parası bazında 60 milyar TL'ye, yabancı para bazında ise 180 milyar dolara ulaşmıştır.

Türev işlemlerin %59,6'sını swaplar, %25,2'sini opsiyon sözleşmeleri ve %13,2'sini ise vadeli işlem sözleşmeleri oluşturmaktadır.

Swapların neredeyse %60'lık bir ağırlığa sahip olmasının temel nedeni, Türk bankalarının pasifte yer alan döviz mevduatlarını kullanarak para swapları yoluyla ucuz Türk lirası yaratma niyetinde olmalarıdır. Türkiye'de yaşayan hane halklarının finansal varlıklarının büyük çoğunluğu mevduat hesaplarından, yükümlülüklerinin ise en büyük kısmı tüketici kredilerinden oluşmaktadır.

2004 yılından Eylül 2010'a kadar hane halkı borcu giderek artmış ve bu borcu temsil eden yükümlülüklerin oranı 2004 yılında %9,5 olmasına rağmen bu oran son yıllarda sürekli bir artış eğilimi göstererek 30 Eylül 2010 itibarıyla %32,8'e ulaşmıştır. Bu, faiz ve anaparanın artmaya başlamasıyla birlikte Türkiye'deki hane halkının gelecekte beklenen gelir akışlarını yakalama eğilimine işaret etmektedir.

Bu durum bireylerin hızlı işsizlik ve fiyat artışları, gelir kaybı gibi zor durumlara düşebileceğini ve ödenmeyen borçlar nedeniyle bankacılık sektörünü de zor durumda bırakacak bir gelişmeyle karşı karşıya kalabileceğimizi göstermektedir.

Türkiye'de toplam tüketici kredisi tutarı yaklaşık 111 milyar TL olup, yaklaşık 10,3 milyon kişi tarafından kullanılmaktadır. Yaklaşık 2 milyon kişinin kullandığı bu portföyün 25 milyar TL'si 2010 yılında oluşturulmuştur. İhtiyaç kredisi portföyünün %47'lik bölümü konut, %42'3'lük bölümü ihtiyaç kredisi kullanımı ve %4'ü taşıt kredilerinden oluşmaktadır. Taşıt kredilerinin bu kadar düşük seviyede kalmasının temel nedeninin, taşıt satıcıları ve tüketici finansman şirketlerinin doğrudan kredi kullandırması olduğu söylenmektedir.

3.2.1990 ve 2000'li Kriz Yılları

1994 yılındaki ekonomik krize yol açan temel nedenlerden biri, finansallaşan ortamın hızla gelişmesine devletin kurumsal olarak hazır olmamasıydı. Yüksek borç ve kamu açıklarının finansmanını isteyen kamuoyu da sabit kur politikası uygulamaya devam etmiştir. Kamu açığının dış borçla finanse etmek için yüksek faiz oranları kullanılmıştır. Bu durum yabancı sermayeye yüksek kâr oranları getirmiştir. (Şahin 2012: 111)

Kamu yüksek borcunu finanse ederken sabit kur politikası tam anlamıyla uygulanamamıştır. Kamu, yerel bankalardan sağlanan kredilerin çoğunu kullanmıştır. Bunu önlemek için dönemin hükümeti yerli kaynaklardan borçlanmayı yasakladı. Merkez

Bankası'nın borç alabilen tek banka olarak kalması ulusal para birimine yönelik spekülâtif bir atağa neden oldu ve Türkiye 1994 kriziyle karşı karşıya kaldı (Özatay 2000) Bir sonraki dönem için standby anlaşması imzalanmış olsa da bu, Türkiye'de finansallaşmanın etkisini hafifletmemiş ve süreç 2001 kriziyle sonuçlanmıştır.

2001 krizi öncesindeki finansallaşma döneminde tüketici kredisi kullanım oranları oldukça düşüktü. Ancak 1994-1997 döneminde hızlı serbestleşmenin yol açtığı deregülasyon ve yabancı kısa vadeli sermaye akımlarındaki artış nedeniyle son derece kırılgan bir bankacılık sektöründen söz edebiliriz. Ayrıca 1990'lı yıllarda kronik olarak yüksek seyreden enflasyon bir nevi dolaylı vergi aracı haline gelmiş ve gelir dağılımındaki eşitsizlik artmıştır. (Pamuk 2014, 272)

Bu dönemde Türkiye'nin kamu borçları nedeniyle sermayeye ihtiyaç duyması finansal piyasaların kırılganlığını artırdı. Özellikle nominal faiz oranları yüksek olan sabit döviz kuru politikaları uluslararası yatırımcılara da arbitraj imkânı sağlamaktadır. Nominal faiz oranları yüksek olmasına rağmen enflasyonun etkisiyle reel faiz oranları negatif seyretmiştir. Bu durum iç talebi artırmakta ve cari açığın genişlemesine yol açmaktadır.

Kısacası Türkiye, kamu ve özel sektör borçlarının dönüştürülmesinin ardından 1990'lı yıllar boyunca finansallaşma sürecini sürdürdü. Türkiye'de kamu ve özel sektör arasındaki tarihsel bağlamda tanımlanan ilişki, birlikte ele alındığında yerel kapitalizmin değişen biçimleriyle birlikte dikkate alınmalıdır. 2001 yılına kadar olan dönem ise finansallaşma sürecindedir.

Nitekim Akyüz ve Boratav'ın (2003, 1561) işaret ettiği gibi, gelişmekte olan ülkelerdeki krizlerin tek bir nedenden kaynaklanmadığı ve küresel düzeydeki yapısal finansmana entegre edilmesinin önemli olduğu söylenebilir.

Türkiye'yi 2001 yılında finansal krize getiren sürece yol açan temel nedenler, kurumsal altyapının hazır olmadığı finansallaşma ile birlikte kamu açıkları ve borçlanma döngüsü, koalisyon hükümetini oluşturan partiler arasında siyasi anlaşmazlıkların oluşmasıyla siyasi krizin daha da derinleşmesi ve ardından gelen sermaye kaçıışı ve bankacılık krizidir.

Kısaca Türkiye'de 1980'li yıllardan 2000'li yıllara kadar, literatürün artık önceki aşamalarla karşılaştırmalı finansallaşma olarak tanımladığı bir finansallaşma sürecinde devletin ekonomideki etkinliği şekil değiştirmiştir. Devlet, özelleştirme, devlet bankaları ve

borçlanma yoluyla ekonomide aktif bir aktör olarak varlığını sürdürmüştür. (Boratav 2005, 154-155)

Küresel mali düzen içerisinde dünya genelinde parasal genişlemenin hızlanması, özellikle 1980'li yıllardan sonra yaşanmıştır. Özellikle 2000'li yılların başında Amerika Birleşik Devletleri'nde yaşanan dot.com krizi ve 11 Eylül 2001 saldırıları ile Fed'in ekonomik aktiviteyi artırmak için faiz oranlarını düşürerek müdahale etmesi sonrası hızlanmıştır. Efektif piyasa faiz oranı Aralık 2000'de %6 iken 12 Aralık 2001'de %1,81'e düşürülmüştür.

Sonraki dönemde Fed, Ocak 2003'te faiz indirimlerine devam etmiş ve faiz oranını %1 olarak belirlemiştir. Bu dönemdeki kredi genişlemesi ABD'de konut fiyatlarının artmasına neden olurken, hane halkı borçluluğu hızla büyümüştür. ABD'de 1999'da %68 civarında olan hane halkı borcunun GSYH'ye oranı, 2008'de %85 civarına çıktı. Düşük faiz oranları ve konut kredisine olan talep emlak fiyatlarını artırdı. Ev değerlerinin kredi faiz oranlarından daha hızlı artması, kişilerin kredilerinde temerrüde düşseler bile yıllık gelir elde etmelerine olanak sağlamıştır. Bu sayede toplumda finans piyasasına hızlı bir giriş yaşanmıştır. Ancak bankalar bu borç ödemelerini nakit akışı şeklinde yeni bir gelir kaynağına dönüştürdü. Menkul kıymetleştirme olarak adlandırılan bu süreç, kredilerin belirli bir pay karşılığında ikincil piyasada satılmasını içermektedir (Birdal 2009, 7) Bu sayede bankalar kredilerini ikincil piyasaya aktarabilmektedir. Finansal sistemin bu birbirine bağlı yapısı, küresel ekonomide giderek daha karmaşık hale geldi.

Bu dönemde işi veya geliri olmayan kişilere (Gelirsiz, İşsiz, NINJA) ev satın almak için verilen kredilerin değişken faiz oranları vardı ve bu durum Türkiye ekonomisinde alışılmadık bir şekilde değişken faizliydi. Kredi notlarının düşük olması nedeniyle özellikle düşük gelirli kesimde daha popüler olan değişken faizli krediler, kredi faiz oranlarının artmasıyla birlikte önemli maliyetler yaratmaya başladı. Değişken faiz oranları yükseldikçe, işi ve geliri olmayan kişilere verilen krediler emlak fiyatlarının yükselmesinde önemli rol oynamıştır. Yüksek riskli bu borçluların kredilerini geri ödeyememesi finansal sistemde büyük bir krize neden oldu. Gayrimenkul fiyatlarındaki artışın durmasıyla birlikte artan borç verme faiz oranları nedeniyle bankaların sattığı menkul kıymetler geri ödenmeyerek değersiz hale geldi. (Birdal 2018, 93)

Kısaca, giderek karmaşılaşan bu finansal sistemde kredilerin geri ödenememesi, 2008 krizine giden yolu hızlandırmıştır.

Amerika Birleşik Devletleri'nde başlayan 2008 mali krizi, mali krize bağlı sermaye hareketlerinin bir sonucudur. Küresel finans piyasası dediğimiz (örneğin farklı ülkelerdeki tahvil, hisse senedi ve finansal akışlar) gelişmekte olan ülke olarak adlandırdığımız birçok ülkenin finansal piyasalarında çeşitli finansal yatırım araçlarının alınıp satılması, kısacası, Fed'in 2000'li yılların başından itibaren uyguladığı düşük faiz politikası özellikle gelişmekte olan ülkeleridaha çok etkilemiştir.

Likidite bolluğunun yanı sıra düşük faiz ortamında kredilerin artması, düşük faiz oranları, sermaye akımlarını da (doğrudan yabancı yatırım, portföy yatırımları ve borçlanma) artırmıştır.

Gelişmekte olan ülkelere özel sektörün borcu 2000'li yıllardan sonra arttı. Bu artışın nedeni, finansal piyasaların derinleşmesi, kredi verenlerin krediye erişimi ve uluslararası piyasalarda düşük faiz oranlarının norm haline gelmesidir. Gelişmekte olan ülkelere akan sermaye miktarı parasal genişlemeyle birlikte hızla artmaktadır. Bu artış cari açığın finansmanında kullanılmıştır. Hızla artan sermaye akımları gelişmekte olan ülkeleri uluslararası finansal sermayeye daha bağımlı hale getirmiştir.

Gelişmekte olan ülkelere " kırılğan beşli" ülkeleri karşılaştırması, küresel finans piyasalarındaki parasal genişleme kapsamında Türkiye'de son dönemde gözlenen finansallaşma sürecini anlamak açısından önem taşımaktadır. Bu ülkelerin "kırılğan beşli" olarak tanımlanmasının nedeni, ABD para politikasına karşı potansiyel kırılğanlıklarıdır. (Bhattaria, Chatterjee ve Park, 2018, 2). Kırılğan beşli kavramı ilk olarak Morgan Stanley'de çalışan bir ekonomist tarafından ortaya atılmıştır. Bu kavram, söz konusu ülkelerin büyümelerini finanse etmek için dış kaynakları kullanmaları nedeniyle bağımlı hale geldiklerini ve gelişmiş ülkelerin para politikalarından yoğun biçimde etkilendiklerini belirtmek için kullanılmaktadır.

Bhattaria, Chatterjee ve Park, 2009'daki parasal genişlemenin etkisini gelişmekte olan ülkelere kapsamlı bir çalışmada incelemişlerdir. Kırılğan Beşli olarak adlandırılan ülkeler ile diğer gelişmekte olan ülkeler arasında kriz sonrası etkiler açısından önemli sonuçlar gözlemlenmiştir. Araştırmalar, kırılğan olarak adlandırılan beş ülkenin, özellikle yerel para birimlerinin dolar karşısındaki değeri, uzun vadeli faiz oranları, tahvil endeksleri (EMBI endeksi) ve sermaye akışları açısından diğer gelişmekte olan ülkelere göre daha fazla etkilendiğini göstermektedir. (Bhattaria, Chatterjee ve Park, 2018, 19)

Cho ve Rhee, 2013 yılında yaptıkları çalışmada, küresel mali krizin ardından yaşanan parasal genişlemenin Asya ekonomileri üzerindeki etkisini incelemişlerdir. Bu çalışmada parasal genişlemenin özellikle döviz ihtiyacı duyan ekonomilerde sermaye ve portföy yatırımlarını artırdığını bulmuşlardır. Ayrıca finansal genişlemenin emlak piyasasındaki varlık fiyatlarını artırıcı etkisini de gözlemlediler. (Cho ve Rhee 2013, 16) Özellikle 2008-2013 yılları arasındaki finansal genişlemenin etkisiyle Kırılgan Beşli'nin cari açık/GSYH oranında belirgin bir artış gözlenmiştir.

2014'ten 2019'a kadar FED'in para politikasını sıkılaştırma kararıyla bu ülkelerin cari açığının azaldığı görülmüştür. Türkiye en sert düşüş yaşayan ülke olmasına rağmen Endonezya'da diğer ülkelerden farklı olarak cari açık/GSYH oranında artış yaşanmıştır. Beş kırılgan devlet, söz konusu dönemlerde devam eden cari açıklarını finanse etmek zorunda kalmıştır. (Endonezya hariç 1996'dan 2008'e kadar)

Özellikle Endonezya'da ihracatın GSYİH içindeki payı yıllar geçtikçe sürekli olarak düşme eğilimi göstermiştir. İhracatın GSYİH içindeki payı 2000 yılında %40 iken 2020'de %17'ye düşmüştür. Yukarıda bahsettiğimiz her iki dönemde de Türkiye, beş kırılgan ülke arasında en yüksek cari açığı veren ülke konumunda kalmıştır. Bu durum Türkiye'nin büyümesini finanse etmek için cari açığını finanse ederken diğer beş kırılgan ülkeye göre daha fazla dış kaynağa ihtiyaç duyduğunu göstermiştir.

İhracatın GSYH'ye oranı 2001-2013 yılları arasında bir miktar değişse de cari açığındaki artış, ithalatın Türkiye'nin büyümesi üzerindeki etkisi fazladır.

Kırılgan Beşli'deki portföy yatırımlarının dönemler arasında takip edilmesi özellikle küresel hisse senedi sahiplerinin, finansallaşma yoluyla getirilerini artırmak için geliştirmekte olan ülkeleri tercih etmeleri açısından önemlidir. Finansallaşmanın sebeplerinden biri de finansal aktörlerin gelişmiş ülkelerdeki kâr düşüşünü geliştirmekte olan ülkelerdeki dolaylı yatırımlarla telafi etmesidir.

Faiz oranlarının düşmeye başladığı 2000'li yılların başından itibaren kırılgan beşli ülkelerinde portföy (hisse senedi) yatırımları hız kazanmıştır. Özellikle 2000-2008 döneminde diğer ülkelerdeki portföy yatırımları yaklaşık üç kat arttı. Öte yandan, küresel finansal krizin başladığı 2008 yılında ve krizin Avrupa'ya yayıldığı 2011 yılında finansal sermayenin hızlı bir şekilde büyüdüğü gözlemlenmiştir.

Doğrudan yabancı yatırımlardan farklı olarak portföy yatırımları çok daha sert dalgalanmalar göstermiştir. Bunun nedeni, kullanılan araçların oldukça likit olması ve ülkelerde portföy yatırımlarına karşı kurumsal önlemlerin bulunmamasıdır. Sermaye hareketliliğinin önündeki engellerin kaldırılmasıyla bu durum özellikle gelişmekte olan ülkelerde kırılğanlığı artırdı. Ayrıca, parasal sıkılaştırma politikasının açıklandığı 2013 yılından sonra portföy yatırımlarında sürekli bir düşüş yaşanmıştır.

Portföy yatırımları, özellikle Brezilya ve Hindistan'daki mali krizlerin ardından parasal genişlemenin yaşandığı 2008 ile 2013 yılları arasında neredeyse dört katına çıkmıştır. Ancak 2009 ile 2013 yılları arasında Brezilya'nın ortalama büyüme oranı %4'ten %-0,20'ye düştü. Yurt içi krizlerin etkisi ekonomik durgunluğa yol açmada belirleyici rol oynasa da, artan finansal kırılğanlık ekonomik performansın düşmesinde olumsuz etki yapmaktadır.

Türkiye'nin beş kırılğan ülke arasında ikinci sırada yer alması, portföy yatırımlarının cari açığın finansmanına etkisi açısından diğer ülkelere farklılaştığını gösteriyor. Parasal genişleme sırasında gelişmiş ülkelere doğru olan finansal akışların çoğu borçlanma araçları yoluyla olmuştur. Yerel para birimlerinin değerinin nispeten istikrarlı olduğu gelişmekte olan ülkelerdeki yüksek faiz oranları, uluslararası yatırımcılar için gelişmiş ülkelere göre daha cazip gelmeye başlamıştır. Gelişmekte olan ülkelerdeki nispeten yüksek faiz oranları, finansal oyuncuların karlarını artırmaları için bir araç oluşturmuştur.

Parasal genişlemenin etkisi altında doların yerli para birimlerine göre istikrarlı değeri, kırılğan ülke olarak adlandırılan bu ülkelerde cari açıkla borçlanma yolu ile finanse etmelerini ve bu ülkelerin büyümelerini sağlamıştır.

3.3.Krizin Çözümü Olarak Artan Finansallaşma

2001 krizi, Türkiye'nin cumhuriyet tarihinde yaşadığı en büyük ekonomik kriz olarak kabul edilmiştir. Bu krizin ardından hızlı reform ihtiyacı fark edildi.⁵⁷Hükümet, krizin yol açtığı hasarın üstesinden gelmek ve toparlanmak için 2001 yılında Dünya Bankası uzmanı Kemal Derviş'i atadı.Dünya Bankası yetkilisinin atanması, Türk ekonomisinin yeni bir döneme girdiğinin iç ve dış piyasalara bir kredi sinyali görevi görmüştür.

Güçlü ekonomiye geçiş planı çeşitli alt başlıklar içermektedir: Kamu kaynaklarının şeffaf tahsisinin, ekonomik yeniden yapılanmanın ve piyasa katılımcılarına güvenin sağlanması. Raporu bakıldığında, Türkiye'nin 1980'li yıllarda başlayan serbest piyasa ekonomisine geçişinin devam etmesi ve dolayısıyla devletin piyasadaki rolünün azalması beklenmektedir. Reform paketi bu doğrultuda hazırlanmıştır.

Türkiye ekonomisini yeniden şekillendirecek 15 yasa çıkartılmıştır. Bu doğrultuda, önemli finansal değişiklikler şunlardır: (i) Dalgalı kur rejimine geçilmesiyle döviz kurları ve rezervler üzerindeki baskıyı hafifletmek (ii) Bankaların yeniden yapılandırılan Tasarruf Mevduatı Sigorta Fonu'na (TMSF) geçişini sağlamak ve yeniden bankacılık sistemini düzenlemek; (iii) kamu harcamalarının finansmanında bütçe disipliniyi sağlamayı amaçlamaktadır.

AKP iktidara gelmeden önce yaşanan yeniden yapılanma sürecinin siyasi maliyetleri, 2001 krizinden sonra 2002 genel seçimlerine kadar devam eden koalisyon hükümetinin siyasi partileri tarafından karşılandı. AKP hükümeti reform programını sürdürdü. AKP'nin 2002 genel seçimleri sonunda tek başına iktidara gelmesi, piyasa katılımcıları açısından koalisyon hükümetleri içerisinde siyasi görüş ayrılığının olmayacağını bir kanıtı olarak görüldü.

Aynı dönemde AB'nin Kopenhag kriterlerini karşılamayı amaçlayan ilişkilerin yeniden kurulması ekonomik güveni de sağlamıştır.(Öniş ve Bakir 2007) Böylece Türkiye, tarihinde yaşadığı en büyük kriz olan 2001 krizinin yarattığı ekonomik hasarı hızla onarmaya başladı.

Yeni dönemde devletin çoğunlukta kural koyucu rol üstlenmesi beklenmektedir. Güçlü Ekonomiye Geçiş Planı'nda sunulan çerçeve, kamu bankalarının küçültülmesi ve döviz kuruna müdahalenin ortadan kaldırılması, kamu ihale kanunlarının yeniden düzenlenmesi ve merkezi yönetim açıklarının azaltılması gibi faaliyetler yoluyla ekonomideki devlet faaliyetinin azaltılmasını amaçlanmıştır.

Planda belirlenen genel çerçeve, ekonominin devamlılığının sağlanmasında düzenleyici kurumların (BDDK, SPK gibi) rolünü güçlendirerek devletin istikrarsızlaştırıcı ve dağıtıcı rolünü azaltmak amaçlanmıştır. Özellikle bankacılık sektöründe kaynak tahsis mekanizmalarını siyasi etkilerden korumaya yönelik düzenlemeler yapılmıştır.

Bu kanunlar, Türkiye'de 2001 krizi sonrası dönemde bankacılık sektörünün dayanıklılığının artırılması amacıyla kamu bankalarında görev zararlarının azaltılması ve özel bankalarda sermaye yeterliliğinin artırılması amacıyla uygulamaya konulmuştur.

Aynı şekilde Kamu İhale Kanunu, Doğal Gaz Kanunu, Şeker Kanunu gibi kanunlarla Türkiye'de devletin ekonomideki rolünün azaltılması ve belirli kurallarla piyasa ekonomisine geçilmesi planlanmıştır.(Güçlü Ekonomiye Geçiş Planı 2001, 20-30)

2002 yılında %8'lik bir büyüme bildirildi ve 1990'ların ortasından bu yana yüksek olan enflasyon oranı hızla düşmeye başlamıştır. 2004 yılında Türkiye'de enflasyon oranı yüzde 8'e düşmüştü. Aynı zamanda, özellikle özelleştirmeye birlikte doğrudan yabancı yatırımlar hızla arttı. 2005 yılında Türkiye'ye yapılan doğrudan yabancı yatırım 20 milyar doları aştı. Bu miktar, Türkiye'nin mali reformlara başladığı 1980 yılından 2000 yılına kadar yapılan toplam yabancı yatırım tutarından daha yüksektir. (Öniş ve Bayram 2008)

Ayrıca 11 Eylül ve FED'in dot.com krizinin ardından Fed'in faiz oranlarını kademeli olarak düşürmesiyle birlikte Türkiye'de uygulanan kurumsal reformlar, bu süreçte Türk ekonomisinde daha fazla sert döviz hareketlerinin yaşanmasını engelledi. 2001 krizi sırasında ve sonrasında alınan kararlar, Türkiye ekonomisindeki çatlakların oluşmasında önemli rol oynadı.Kasım 2002 seçimlerinden sonra iktidara gelen AKP'nin programa büyük ölçüde uyması, güçlü ekonomiye geçiş planının 2001-2008 döneminde de önemini koruduğunu göstermiştir.Plan, 2001 krizinin çözümündeki önemli rolünün yanı sıra, Türkiye ekonomisinin yapısal dönüşümü kapsamında finansallaşmayı da hızlandırdı.

Aynı zamanda küresel ekonomide parasal genişlemenin açacağı fırsat penceresinin hangi kurumsal kısıtlar içerisinde işleyeceği belirlenmiştir. Türkiye ekonomisinin finansallaşması, yani finansal varlıkların ekonomideki payının artması, 2001 sonrası dönemde karşımıza çıkacak ilk olgu gibi görünmektedir.Türkiye'de yaşanan gelişmeler ile birlikte küresel ekonomide yaşanan parasal genişleme finansallaşmanın boyutunu daha da hızlandırmıştır.Özellikle Avrupa Birliği yanlısı tek partili bir hükümetin iktidara gelmesi (AKP, 2001) ve IMF programına uyum işaretleri, küresel likidite bolluğu ile birleştiğinde, 2008 krizine kadar olan dönemde Türkiye'nin ekonomik performansına da diğer gelişmekte olan ülkeler gibi olumlu olarak etkilemiştir.

Burada belirleyici noktalardan biri, artan doğrudan yabancı yatırım ve borçlanma imkânlarıyla birlikte Türkiye'nin yaşadığı yapay refah artışıdır.Türkiye'nin dış ticaret açığı,

özellikle Türk lirasının dolara karşı değer kazanmasıyla birlikte genişlemeye başladı. Özellikle küresel finansal krize kadar yaşanan parasal genişlemenin etkisiyle reel efektif döviz kuru artmış, ticaret dengesinde bozulmalar yaşanmıştır. Bu gerilemede Türkiye'nin net enerji ithalatçısı olmasının da etkisi olmuştur. Ancak sermaye hareketleri, tahvil portföyü, özel sektörün dış borcunun GSYH'ye oranı dikkate alındığında Türkiye'nin büyüyen cari açığını finanse etmek için yoğun borçlanmayı tercih ettiği söylenebilir.

Finansallaşmanın sonuçları açısından Türkiye'nin beş kırılğan devlet arasındaki farklılıklarını şekillendiren mekanizmaları anlamak için bu dönemde uygulanan özelleştirme, para politikası ve küresel sermaye açısından makroekonomik değerlerdeki iyileşmeleri incelemek faydalı olacaktır.

2001-2008 döneminde Kemal Derviş Reformu olarak bilinen Güçlü Ekonomiye Geçiş Programı uygulanmaya devam etti. Örneğin yabancı yatırım stoku 2001'de 18 milyar dolarken, 2007'de 151 milyar dolara çıktı. 2000'li yılların başından 2008 mali krizine kadar özelleştirmenin yabancı yatırımlardaki artış üzerindeki etkisini unutmamak gerekir. Kriz sonrasında ortaya çıkan özelleştirme yanlısı politikalarla özelleştirmenin belirlenen değeri aşip aşmadığı veya altına düşüp düşmediği tartışılmıştır.

Bedirhanoglu ve Angın 2013 yılında yaptıkları çalışmada bu özelleştirmeleri blok özelleştirme olarak tanımlamışlardır. (Bedirhanoglu ve Angın 2013: 76) Çalışma, siyasi iktidar değişiminin ilk döneminde yaşanan özelleştirme hareketini, siyasi olgunluğu gösterme çabası olarak görmüştür. Merkez Bankası verilerine göre AKP'nin özelleştirilmelerden elde ettiği toplam gelir 2002-2008 yılları arasında 30 milyar doları aşmıştır.

Özelleştirme de kamu borcunun azaltılmasında önemli rol oynuyordu. Kamu borcunun yükü herkes tarafından kabul edilen bir sorun haline gelmiştir. Türkiye'de bu dönemde finansallaşma sonuçları açısından sermaye hareketliliğindeki artışın belirleyicilerinden biri, 2001 krizi sonrasında Türk lirasının değer kaybetmesine tepki olarak ihracattaki artış olmuştur.

Rodrik'e göre, 2001 krizi sonrasında Türk lirasının değer kaybetmesi, gelir kaybı nedeniyle ithalatın azalması ve devalüasyon sonrası ihracat kapasitesinin artması, ülkeden çıkışı kolaylaştırmıştır. (Rodrik 2012, 52)

Kriz sonrası toparlanma sürecinde makroekonomik değişkenlere bakıldığında, 2001 krizinden bu yana ihracat ve ithalat hacimlerinin dengelendiği görülmektedir. Bu durum cari açığa olumlu etki yapmış ve Türkiye'nin krizden çıkmasında destekleyici rol oynamıştır.

Ayrıca üretimde sermaye kullanımının etkinliğinin artmasında, krizden kurtulmak için verimliliğin çoğalmasında reel ücretlerin ekonomik büyümeye kıyasla hala düşük kalması da etkili olmuştur. Reel ücretler artmamış, verimlilik artmıştır, Türkiye yatırımcılar için oldukça karlı bir ülke haline gelmiştir.

Dolayısıyla bu makroekonomik gelişmeler, küresel mali piyasalardaki düşük faiz oranları ve bol likidite ile birleştiğinde, bu dönemde (2001-2008) Türkiye'de doğrudan yabancı yatırım ve borçlanma fırsatlarının artışına zemin hazırlamıştır.

S&P ülke derecelendirmelerine göre Türkiye, 2001 krizinin ardından 2013 yılına kadar sürekli olarak olumlu bir ilerleme kaydetmiştir. Moodys ve Fitch gibi diğer kredi derecelendirme kuruluşlarında da benzer eğilimler gözlenmiştir.

Bu dönemde AB ile ilişkilerde tam üyelik müzakerelerinin başlaması da uluslararası mali sermayeye hem sermaye akışı hem de kredibilite açısından güven yaratmıştır.

Bu dönemin para politikasına baktığımızda Merkez Bankası'nın özerkliği 2001 krizinden sonra güçlendirilmiş ve enflasyonun düşmesiyle birlikte para politikasında siyasi iradenin etkisi azalmıştır. Fiyat artışlarının yavaşlaması ve parasal genişlemenin küresel mali piyasalar üzerindeki etkisi ile birlikte TCMB faiz oranlarını düşürmüş ve 2008 yılında ortalama faiz oranı yüzde yirmilerin altına gerilemiştir. Ayrıca uygulanan para politikası sayesinde Türk lirası istikrarlı kalırken, Türkiye'de sermaye hareketlerinin artması için de bir fırsat doğmuştur. Bu durum Türk lirasının 2008 yılına kadar sabit kaldığını ancak daha sonraki dönemlerde değer kaybının arttığını ve hızlandığını göstermiştir.

Türkiye'de makroekonomik istikrar için önemli konulardan biri, devletin ekonomiye kamu iktisadi teşebbüslerinin yanı sıra kamu bankaları aracılığıyla müdahalesidir. Bu dönemde kamu bankalarının bankacılık pazarındaki pazar payı korunsada finansallaşmanın sonuçlarındaki yeni gelişme, yabancı bankaların pazar payının artması olmuştur. Kamu bankalarının sektördeki payı 2001'de %32 iken 2010'da %31'e, özel bankaların payı %56'dan %51'e düşmüştür. Yabancı sermayeli bankaların payı bu dönemde %3'ten %14'e yükselmiştir.

Bu durum yabancı bankaların finansallaşma sürecine katılımını destekleyen bir gözlemdir. Yabancı sermayeli bankaların toplam kredi ve alacaklar içindeki payı 2001 yılında %4 civarında iken 2010 yılında %16 seviyesine ulaşmıştır. Türkiye'nin finansallaşması, kredi genişlemesi ve döviz kuru istikrarına eşlik eden AB katılım müzakereleri, yabancı bankaların pazar payının artmasında önemli rol oynamıştır.

Türkiye'de bu dönemde finansallaşmanın sonuçları açısından önemli bir yeni gelişme, hane halkı borçlanmasının artması ve inşaat sektöründe kurumsal düzenlemeler ve kamu bankacılığı yoluyla devlet müdahalesinin devam etmesidir.

Kredi talebinin büyük çoğunluğunu konut ve taşıt kredileri oluşturmuştur. Öte yandan, konut ihtiyacının beraberinde getirdiği iç borç sorununun çözümünde kamu bankalarının Türkiye ekonomisine devlet müdahalesi şeklindeki rolü devam etmiştir. Kamu bankacılığı sektörünün toplam krediler içindeki payı 2002 yılında %17 iken, 2008 yılında bu oran %23'e, 2019'da ise %38'e yükselmiştir.

Kısacası 2001-2008 döneminde yaşanan tüm bu makroekonomik gelişmelerin ardından Türkiye'de literatürde tanımlanan finansallaşma olgusu hız kazanmıştır. Aslında ekonomide finansal aktörlerin payı arttı ve hane halkı borçlanma oranı da artmıştır. Bu dönemde güçlü bir ekonomiye geçiş planına göre finansallaşmanın sonuçları açısından devletin rolü kurumsal olarak sınırlı kalmıştır. Bu kuralın istisnası, yukarıda da açıkladığımız gibi, inşaat ve diğer sektörlerdeki altyapı yatırımlarında devletin belirleyici rolünün devam etmesidir.

Öte yandan finansallaşma sürecinde merkez bankalarının, düzenleyici kurumların ve küresel finans kuruluşlarının yatırımlarının ve borçlanmada özel sektöre verdiği kredilerin gelişmekte olan ülkelerin göreceli karlılığına bağlı olduğu söylenebilir. Bu yeni mekanizma, siyasi iktidara siyasi olarak yabancılaşan sermaye sahiplerini vergilendirme yoluyla cezalandırmıştır. Bunun ilk örneği 2006 yılında Petrol Ofisi'ne kesilen para cezası olmuştur. Bu durumun önemi, Türkiye'deki piyasada devletin iş hayatındaki belirleyici rolünü göstermesidir. Kamu ve özel bankaların ucuz kredi vermeye zorlanması finansallaşma perspektifinden yansılardır.

Türkiye'nin finansallaşma sürecinde, 2008 mali krizi sonrası dönem, kırılğan beşli ülke arasındaki ayrışmada pek çok açıdan belirleyici olmuştur. Dış ticaret dengesindeki bozulmaya ve reel efektif döviz kuruna bakıldığında, Türkiye'nin reel efektif döviz kurunun

kriz sonrası dönemde 2008'den 2010'a kadar genişletici para politikası nedeniyle değer kazanmaya başladığı, ancak 2013 sonrasında devalüasyonun hızlanmasıyla tam tersi bir durum yaşattığı görülmüştür.

Türkiye, 2009-2019 döneminde yerli paranın değerini düşürüp ihracata odaklanarak krizden çıkma modeli yerine, borç yoluyla iç tüketimi artırarak krizden çıkmayı tercih etmiştir. İç talebe odaklanan tüketim stratejisini, ekonomik elitlerin ve yerli siyasetçilerin krizi aşmak için ortaklaşa yürüttükleri kampanyalarda da görmek mümkün. Bunun bir örneği TOBB'un 2009 yılında başlattığı ve Başbakan Yardımcısı Ali Babacan'ın desteklediği “Alın Verin Ekonomiye Can Verin” kampanyasıdır.

Türkiye hiçbir zaman hayata geçiremese de kriz sonrası ihracattaki artış krizin etkisini hafifleten önemli bir faktör olmuştur. Bu durumu tersine çeviren kriz ise 2008 mali kriziydi. Bu krizin ardından krizden çıkış için iç talebi artırma stratejisi uygulandı. Ancak bu stratejiyi Türkiye'nin kronik tasarruf açığıyla birlikte ele alırsak, büyümenin finansmanı için üç seçenek ortaya çıkıyor: Doğrudan yabancı yatırım, dolaylı yatırım ve borçlanma. Bu seçenekler Türkiye'ye gelen doğrudan yabancı yatırımlarda büyük bir artış yaşatmamıştır. Ancak portföy yatırımlarındaki oynaklık artmış ve portföy yatırım akımları ağırlıklı olarak hisse senetlerinden ziyade tahvillere yönelmiştir.

Türkiye net enerji ithalatçısı olmasına rağmen Türk lirasının görece yüksek değeri, artan enerji fiyatlarının Türkiye ekonomisi üzerindeki olumsuz etkisini sınırladı. Ancak 2013 yılı sonrasında Türkiye'deki siyasi gelişmeler ve dünya genelinde sıkılaştan para politikaları Türk lirasındaki oynaklığı ve Türkiye ekonomisinin kırılganlığını artırdı. Kısacası Türkiye'nin bu süreçteki büyümesinin ana finansman kaynağı borçlanma olmuştur. Kırılgan Beşli ülkeler arasında Türkiye'nin borcunun 2008'den sonra hızlı ve sürekli artması bu bağlamda açıklanabilir.

Dolayısıyla ekonomik krize sebep olan finansallaşma süreci, krizin çözümünde terk edilmemiş aksine bir araç olarak kullanılarak ülkelerin kriz dönemlerinden kurtulmak için kullanabileceği bir ekonomi politikası haline gelmiştir.

3.4.2008 Sonrası Merkez Bankacılığı

2008 yılında Amerika Birleşik Devletleri'nde başlayıp tüm dünyaya yayılan finansal kriz, sadece gelişmekte olan ülkeler için değil, gelişmiş ülkeler için de zor süreçleri beraberinde getirmiş ve para politikası yeniliklerini ekonomi literatürüne kazandırmıştır.

Diğer krizlerden farklı olarak türev piyasada ortaya çıkarak sadece finansal sektörü değil reel sektörü de etkilemiştir. Hem gelişmiş hem de gelişmekte olan ülkeler bu krizden farklı şekillerde etkilenmiş ve farklı deneyimler yaşamıştır. Söz konusu kriz, gelişmekte olan ülkeleri enflasyonist bir sürece sürüklerken, gelişmiş ülkeleri de deflasyon sorunuyla karşı karşıya bırakmıştır. Bu nedenle gelişmiş ülkeler deflasyonu aşmak ve ekonomilerini canlandırmak için miktarsal genişleme gibi alışılmadık para politikaları benimsemiş ve bu da küresel likidite fazlasının ortaya çıkmasına neden olmuştur. Küresel likidite fazlasının gelişmekte olan ülkelere yönelmesi fiyat istikrarını bozmuş ve onları enflasyonist bir sürece sürüklemiştir.

Finansal kriz, başta para politikası olmak üzere iktisat literatüründe birçok yeni fikrin oluşmasına yol açmış ve merkez bankalarının anlayışları oldukça farklılaşmıştır. En belirgin değişiklik hiç şüphesiz fiyat istikrarını sağlamanın aynı zamanda finansal istikrarı da sağlayacağı inancının terk edilmesidir. Ekonomik açıdan fiyat istikrarının tek başına yeterli olmadığının bilincinde olan merkez bankaları, fiyat istikrarının yanı sıra finansal istikrarı da amaç fonksiyonları arasına eklemişlerdir. Birçok ülkede krizden önce finansal istikrarın sağlanmış olması, finansal krizin ortaya çıkmasını engellemedi.

Faiz oranlarını tek politika aracı olarak kullanan ve merkez bankalarının tek hedefi olarak fiyat istikrarını sağlamalarını gerektiren enflasyon hedeflemesi stratejileri, krizden sonra yerini birden fazla hedefe ulaşmak için çeşitli araçları kullanabilen esnek enflasyon hedeflemesi stratejilerine dönüşmüştür.

2008 krizi, finansal temelli bir kriz, ABD bankalarının kötü kredi verme uygulamaları ve emlak piyasasındaki kredi geri ödeme sorunlarının neden olduğu bir krizdi. Kriz önce emlak piyasasında başlıyor, daha sonra finans piyasasına, oradan da reel sektörün her alanına yayılmıştır. 11 Eylül 2001 terör saldırılarının ardından ABD, ekonomik toparlanmayı sağlamak amacıyla kısa vadeli faiz oranlarını düşük tutmaya başladı. Sonuç olarak, kredi maliyetleri düşerek ev satın almayı daha cazip hale getirdi. Konut talebindeki artış, düşük ve orta gelirli hanelerin bu kredilere yüksek ilgi göstermesi nedeniyle fiyatların hızla yükselmesine neden oldu.

ABD'den yayılan güvensizlik dalgası, uzun süredir düşük enflasyon sorunu yaşayan Japonya'nın yanı sıra verimliliğin düşük, kamu borcunun yüksek olduğu Avrupa ülkelerine ve özellikle Euro Bölgesi'ndeki büyüme oranlarına da sıçramıştır.

Çevre ülkelerde de finansal strese neden oldu ve bankacılık sistemleri hakkında soru işaretlerine yol açtı. Gelişmekte olan ülkeler emtia enflasyonu nedeniyle bir refah dönemi yaşıyordu ancak küresel yatırımcılar yüksek büyüme oranlarından faydalanmayı amaçlamışlardır. Böyle bir durumda finansal kriz, sermaye akışlarının her geçen gün güçlendiği bir ortamda ortaya çıkmıştır. (Şen, 2018: 258-260)

Fed'in faiz oranlarını uzun süre düşük tutması nedeniyle meydana gelen kredi patlaması, bankaların daha fazla kar elde etmek amacıyla soruşturma yapılmadan verdiği krediler kriz sürecini hızlandıran faktörler olmuştur. Sonrasında bu kredilerden kaynaklanan alacaklara teminat olarak verilmek amacıyla çıkarılan emlak tahvilleri daha yüksek faizle daha yüksek karlar elde etmeyi hedefleyen hedge fonlarına satılmıştır. Riskten korunma fonlarından elde edilen fonlar da yüksek riskli kişilere kredi olarak yeniden dağıtılmıştır.

2004 yılında FED, artan ev fiyatlarından zarar gören ekonomiyi kurtarmak ve enflasyonu kontrol altına almak için faiz oranlarını artırdı. Bu krizin başlangıcıydı, emlak piyasası durgunluğa girdi ve emlak fiyatları düştü. Bu gelişmeler değişken faizli kredi kullanıcılarını ve ev sahiplerini zor durumda bırakarak kredilerini ödemelerini imkânsız hale getirmiştir. Kredi gelirlerinin yetersizliği, bankaların nakit akışındaki zorluklar ve finansal piyasalarda güven eksikliği nedeniyle bankalar kredi vermeyi durdurdu ve finansal sistem durma noktasına geldi.

Finansal kuruluşların risk almaları ve rahatsız edici boyutlarda kredi vermeleri finansal yapıyı bozmuş ve tüm finans sektörünü etkilemiştir. Kriz, özellikle sermaye akımlarının olumsuz etkileri ve uygunsuz para politikası uygulamaları, dünyanın birçok ülkesinde merkez bankalarını yeni politika araçları aramaya yöneltmiştir. Krize kadar tek amacı fiyat istikrarı olan ve krize kadar tek aracı faiz oranları olan merkez bankaları geleneksel olmayan önlemler almaya başlamış, amaç fonksiyonuna finansal istikrarı da ekleyerek yeni politikalar uygulamaya başlamışlardır. (Vural, 2013: 1-19)

Gelişmiş ve gelişmekte olan ülkeler para politikası uygulamaları çerçevesinde birbirlerinden farklı tedbirler almışlardır. Çünkü gelişmiş ülkeler resesyona karşı karşıyayken, gelişmekte olan ülkeler enflasyon sorunuyla karşı karşıyadır.

Dolayısıyla gelişmiş ülkeler ekonomik canlanmayı sağlamaya yönelik adımlar atarken, gelişmekte olan ülkelerin temel hedefi, özellikle sermaye hareketleri yoluyla, doğrudan araçlar kullanarak kilit faiz oranlarını düşürmek, istikrarsızlığı ortadan kaldırmak ve esnek politikalar uygulama çabası içinde olmuşlardır. Faiz koridorları ve zorunlu karşılık oranlarındaki değişiklikler buna örnektir. (Çaşkurlu ve Dağlaroğlu, 2010:)

Gelişmiş ülkelerde durum esas olarak deflasyonla mücadele bağlamında gelişmiş, bu nedenle miktarsal genişleme, kredi genişlemesi ve faiz ödemeleri gibi araçlar kullanmışlardır. (Atılğan, 2016: 250) Deflasyona ek olarak politika faiz oranlarının sıfıra inmesi sonrasında likidite tuzağına girmişlerdir.

Dolayısıyla kısa vadeli hazine bonoları artık tamamen nakit gibi tam ikame edilebilir duruma gelmiş ve açık piyasa işlemleri gibi geleneksel araçlar etkinliğini kaybetmiş, parasal taban ve nominal faiz oranları eski işlevselliğini yitirmiştir. (Çaşkurlu ve Dağlaroğlu, 2010: 45-47)

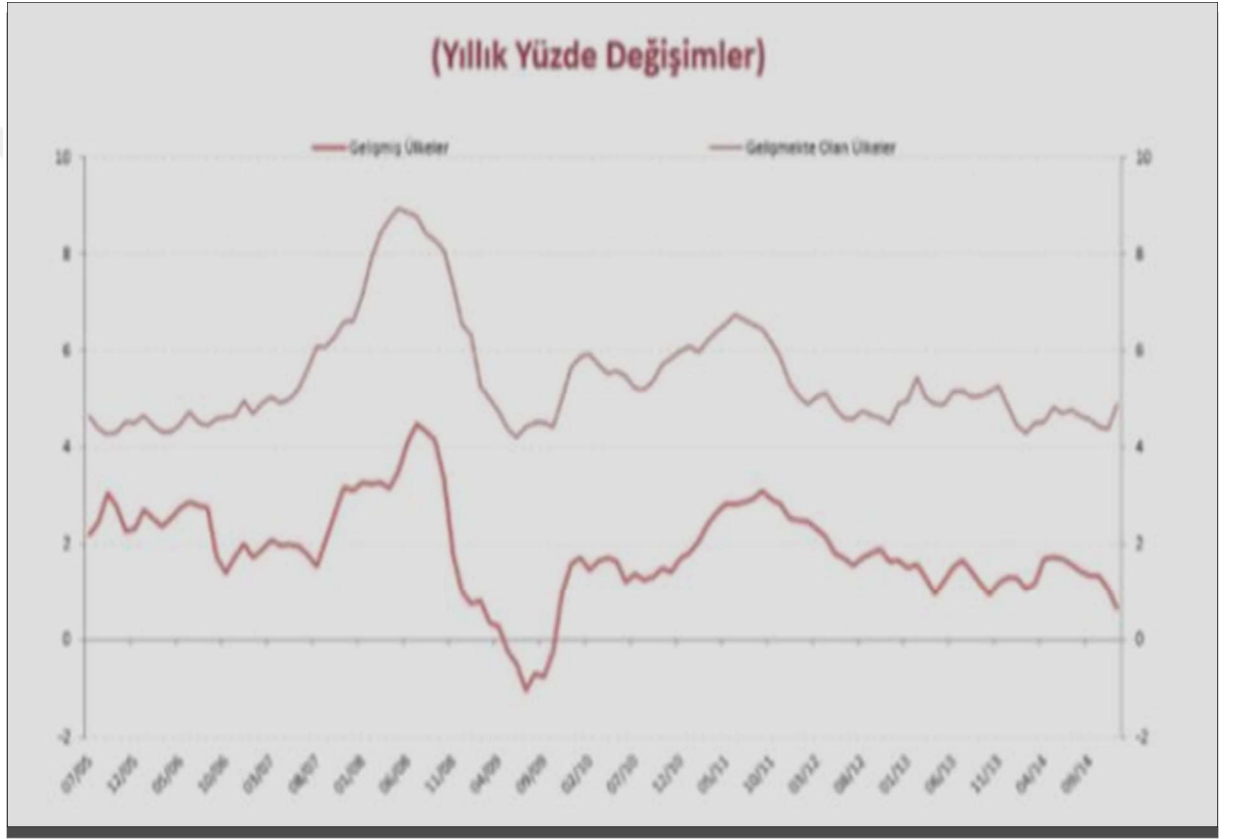
Bu ekonomik koşullar altında gelişmiş ülke merkez bankaları deflasyonu ortadan kaldırmak için esnek önlemler almayı tercih etti. Amacı para arzını artırarak sadece talebi değil fiyatları ve dolayısıyla enflasyon beklentilerini de artırmaktır. Ancak kriz, bu hedefe geleneksel önlemlerin kullanılmasıyla ulaşmayı imkânsız hale getirmiştir. Geleneksel politikalarla faiz oranları üzerinden oynamalar yapmak, kısa vadeli faiz oranlarını ve beklentileri yönetmenize olanak tanır. Transfer kanalları varlık, kredi, döviz kanalları ve faiz oranı enflasyonunun etkileşimi yoluyla çalışır. Ancak beklentiler ve kısa vadeli faiz oranları geçerliliğini yitirdiğinde tüm mekanizma çöker ve etkisiz hale gelir.

Bir merkez bankası, durgunluk içindeki bir ekonomide faiz oranlarını sıfırın altına indirmek istediğinde, geleneksel mekanizmalar etkisiz hale gelir ve başka araçlara ihtiyaç duyulur. 2008 finansal krizinin ardından FED başta olmak üzere gelişmiş ülkelerdeki birçok merkez bankası politika faiz oranlarını düşürerek reel faiz oranlarını negatif hale getirmiştir. (Tunalı-Yalçınkaya, 2016: 70)

Bu durum akademik araştırmalarla da desteklenmektedir. Smaghi (2009) yaptığı çalışmada geleneksel para politikasının olağanüstü dönemlerde yetersiz kaldığını tespit etmiştir. Geleneksel yöntemlerle faiz oranlarının daha da düşürülmesi diğer yöntemlere olan ihtiyacı giderek artırmıştır. (Vural, 2013: 21)

Lehman Brothers'ın iflasıyla birlikte merkez bankaları politika faiz oranlarında sıfır alt sınırını görmüş (Tunalı, Yalçınkaya, 2016: 61) ve miktarsal genişleme, kredi genişlemesi, faiz taahhüdü politikaları ve faiz oranlarının sabitlenmesi gibi geleneksel olmayan araçlara başvurmuşlardır. Ancak düşük faiz oranlarına rağmen ekonomik toparlanma sağlanamamıştır. Özellikle varlık fiyatlarındaki düşüşlerin devam etmesi ve kredi daralması belirsizlik yaratmış, finans sektöründeki kriz reel sektöre de sıçramış, özellikle birçok gelişmiş ülkede enflasyonu sıfıra yaklaştırmıştır. (Cashkurul ve Dağlarol, 2010: 48)

Şekil 2:Küresel Enflasyon



Kaynak: TCMB Ekonomik Gelişme Raporu, 2015

Böyle bir ortamda merkez bankası geleneksel para politikası uygulamasından vazgeçerek likidite operasyonlarının kapsam ve amacını ayrıştırarak kredi piyasasını doğrudan desteklemeye başlayarak miktarsal genişleme, kredi genişletme, faiz taahhüdü politikası ve zorunlu karşılık uygulaması gibi geleneksel olmayan politikalar izlemeye başlamıştır.

Miktarsal genişleme, merkez bankalarının piyasaya büyük miktarda likidite sağlamalarına olanak tanıyan ve böylece faiz oranlarının artık birincil politika aracı olmaktan çıktığı bir uygulamadır.

Amaç para arzını artırarak ekonomiyi istikrarlı bir şekilde canlandırmaktır. Bu politikayı geleneksel politikalardan ayıran temel özellik, alınan varlık miktarının çok daha fazla olmasıdır. (Karaş, 2017: 632) Bu şekilde uzun vadeli faiz oranlarını düşürerek enflasyon beklentilerini etkilemek amacıyla para arzı sık sık artırılmaktadır. Yani varlık fiyatlarında ve varlıklarda meydana gelen artışlar borçlanma maliyetlerini ve talebi artıracak, enflasyonun istenilen seviyeye ulaşmasını sağlayacaktır. (Joce vd. 2011: 207)

Finansal istikrar ile fiyat istikrarının da eş zamanlı sağlanması beklenmiştir. (Perera, 2010: 17) Kredi genişlemesi aslında parasal genişlemeye benzemektedir. Ancak kredi genişledikçe merkez bankalarının çeşitli risklere sahip menkul kıymet alımları yoluyla likidite yaratılmaktadır. Ayrıca, bu uygulama merkez bankası bilançolarını değiştirse de doğrudan para yaratımı gerçekleşmemektedir. Amaç, kısa vadeli devlet tahvili ihraç ederek riskli menkul kıymetlere likidite sağlamaktır.

Zorunlu karşılık uygulaması, bankaların ellerinde bulundurdıkları mevduat karşılığında merkez bankasına yatırmaları gereken tutara ilişkindir. Bu uygulama, diğer şeylerin yanı sıra para politikasının sıkılaştırılmasına da olanak tanır ve gelişmekte olan birçok ülkede merkez bankalarının kriz sırasında kullandığı bir tekniktir. Merkez bankaları, banka karşılıklarını artırarak daha sıkı politikalar uygulamayı tercih edebilir. Ters durumda karşılık oranı düşürülerek daha esnek bir genişleme politikası uygulanabilir.

Kriz, gelişmiş ülkelerin büyük miktarda alımları sebebiyle gelişmekte olan ülkelere sermaye akışını artırmıştır. Toplam talepteki artışı dizginlemek için birçok ülkede merkez bankaları karşılık oranlarını artırarak talebi bastırmaya ve kredi genişlemesini kontrol etmeye çalışmışlardır. (Montoro, 2011: 4) Bu açıdan bakıldığında gelişmekte olan ülke merkez bankalarının özellikle kriz dönemlerinde kullandıkları önemli bir politika aracı olduğu söylenebilir. Brezilya, Kolombiya ve Peru gibi ülkeler bu politikaları fiyat ve finansal istikrar hedeflerine ulaşmak için kullanmaktadır. (Borio ve Shim, 2007)

Faiz teminatı, krizin ardından uygulamaya konulan geleneksel olmayan politika araçlarından biridir. Bu uygulamada merkez bankası faiz oranlarını açıklar ve faiz oranlarının uzun süre sıfırda tutulacağını garanti eder. İstenilen ekonomik toparlanma ve enflasyon

oranlarına ulaşıldığında temel faiz oranları artırılacaktır. Merkez bankası bu şekilde ekonomik birimleri kısa vadeli faiz oranlarının artmayacağına ikna etmeye çalışır. Eğer bu başarılı olursa, uzun vadeli faiz oranları düşecek ve istenilen ekonomik canlanma sağlanacaktır.

Faiz koridoru, merkez bankasının borç verme faiz oranını, borç alma faiz oranını ve politika faiz oranını belirlemesiyle oluşturulan geleneksel olmayan bir para politikası aracıdır.

Gelişmekte olan ülkelerden sermaye çıkışları arttıkça şirketler, fon ihtiyaçlarını karşılamak için özellikle bu durumun kur üzerindeki baskısını azaltmak amacıyla döviz satışı yaparak piyasanın ihtiyaç duyduğundan daha az fonlama yapmaya başlamışlardır.

Sermaye akımlarının çok güçlü olduğu durumlarda koridor aşağıya doğru genişletilerek ya da sermaye akımlarının zayıf olduğu durumlarda yukarıya doğru genişletilerek döviz kuru oynaklığı kontrol altına alınmaya çalışılmıştır. (Kara, 2012: 11) Kanada, İngiltere, Japonya, AMB, Norveç, Avustralya, İsveç ve Yeni Zelanda, Endonezya, Polonya, Romanya, Macaristan, Sırbistan, Türkiye ve İzlanda gibi diğer ülkeler de finansal kriz öncesi bu politikayı kullanmaya başlamışlardır.

Dünya çapında pek çok merkez bankası miktarsal genişleme stratejileri uygulamıştır. Krizin etkisini en aza indirmek amacıyla faiz indirimleri başlangıçta geleneksel para politikasının bir parçası olarak uygulandı. Ancak bu indirimlerin istenilen etkiyi yaratmaması üzerine gelişmiş ülke merkez bankaları parasal genişleme (Quantitative Easing) sürecine başlamıştır. Bu uygulamanın öncüsü ise geleneksel olmayan politika araçları kullanarak piyasaya büyük miktarlarda likidite sağlayan FED olmuştur. (Şentürk vd.2016: 148)

Para tabanını genişletme mantığı aslında bugüne kadar uygulanan en ilginç para politikası deneyimidir. Parasal genişleme, faiz oranlarının sıfırın altında kaldığı ancak çıktı açığının ve enflasyon oranının hedefe göre düşük kaldığı bir ekonomide enflasyon beklentilerini yönetmeyi ve toplam talebi canlandırmayı amaçlayan istisnai bir yöntem olmuştur. (Şen, 2018 266-288)

Kriz sonucunda Avrupa Birliği ülkeleri de etkilenmiş, sermaye hareketleri kısıtlanmış, bankalar zor durumda kalmış ve hepsinden önemlisi borsa çökmüştür.

AMB, 2007 yılının ortasından bu yana fiyat istikrarını sağlamak amacıyla avro sistemi faiz oranlarını önemli ölçüde düşürdü ve aynı zamanda bir dizi alışılmadık politika

uygulamaya koydu. İlk olarak, avro bölgesi bankalarına sabit faiz oranları uygulanarak sınırsız likidite imkânı ve kabul edilebilir borç karşılığı varlık teminatı sağlandı. Daha sonra yeniden yapılandırma vadelerinin süresi altı aya uzatıldı.

Likiditeyi sağlamak, kısa vadeli faiz oranlarını yönetmek ve finansal istikrarı sağlamak amacıyla İpoteğe Dayalı Menkul Kıymet Alım Programı Mayıs 2009'da uygulamaya konmuştur. (Andriuskeviciute ve Balciunas, 2013: 22)

Krizden neredeyse 20 yıl önce merkez bankalarının şüphesiz tek hedefinin fiyat istikrarı olduğunu görüyoruz. Bu hedefe ulaşmak için, gelecekteki kısa vadeli faiz oranlarına ilişkin beklentileri kontrol etmek amacıyla politika faiz oranlarını kullanarak uzun vadeli faiz oranları ve varlık fiyatları düzenlenmeye çalışılmıştır.

Küresel mali krize kadar merkez bankaları fiyat istikrarını sağlamayı başarmışlardır. O zamana kadar finansal istikrarın sağlanması için fiyat istikrarının yeterli olduğu düşünülürken, krizden sonra finansal istikrarın fiyat istikrarı ile sağlanamayacağı ortaya çıktı. Bu durum merkez bankalarının finansal istikrara eskisinden çok daha fazla odaklanmasına yol açmıştır. (Kaya, Tokucu, 2014: 2-4)

Küresel kriz nedeniyle, öncelikle fiyat istikrarını hedefleyen geleneksel para politikası konusundaki görüş birliği, yerini uygulanan politikalarda yukarıda belirtilen değişikliklere bırakmıştır. Merkez bankaları kullandıkları politika faizi araçlarıyla finansal istikrarı kontrol edemedikleri için sadece fiyat istikrarını değil finansal istikrarı da sağlamak için araçlarını çeşitlendirmeye ve geleneksel olmayan araçları da kullanmaya başladılar.

3.5.Finansallaşma Çözüm Değilse Çözüm Nedir?

Krize rağmen finansallaşma kavramı Türkiye'de ve dünyada giderek ivme kazanmıştır. Her ne kadar hükümet finansallaşma konusunda kısıtlamalar ve yasaklar getirse de, hem hükümet hem de işletmeler ve hane halkı giderek finans sektörüyle ilişkilerini güçlendirmiş ve finansal işlemleri çeşitlendirmişlerdir. Nitekim hızla gelişen Asya ekonomilerinin bu gelişmeyi GSYİH'nın altı katını aşan finansal yapılarla sağladıkları açıktır.

Gördüğümüz gibi krize rağmen krizin temelindeki finansallaşmadan kaçış yoktur. Kapitalizm, finans sektörünü temizlemeden önce korkması gereken şeyin finansallaşmanın

kendisi olmadığını, bunun yerine finansal ürünleri uygun risk yönetimi tekniklerini kullanarak ölçememe, anlayamama ve uygun düzenlemeleri yasalaştıramama olduğudur.

Hiç şüphe yok ki, hükümetlerin yanı sıra işletmeler ve diğer ekonomik birimlerin de risk farkındalıklarını artırmaları, kullandıkları finansal ürünleri anlamaları ve sonuçları iyice analiz etmeleri gerekmektedir. Ancak finans araçlarının daha iyi anlaşılması ve yeni finansal teknolojilerin ve araçların yarattığı fiziki ve finansal varlıklarla bağların kopmaması, kapitalizmin kalbindeki çatışmalara kesin çözümler getiremeyebilir.

İyi tasarlanmış bir finansal mimari, uluslararası muhasebe standartları, denetim teknikleri, risk yönetimi teknikleri ve ilgili düzenlemeler, iş süreçlerini, üretim yapılarını ve toplumsal yeniden üretim koşullarını dikkate almalıdır.

3.6.Artan Finansal Karlar Vergilendirilebilir mi?

1990'lı yıllardan itibaren hızlanan küreselleşme olgusu, sermaye, emek, mal ve hizmetlerin likiditesini hızla arttırmış, özellikle küresel düzeyde "sıcak" portföy yatırımlarında önemli bir artışa yol açmıştır.

Son yıllarda gelişmiş ülkeler, özellikle de gelişmekte olan ülkeler, hangi ülkenin daha uygun vergi sistemi ve getiri oranı avantajlı ise o ülkeye uluslararası piyasalarda giderek daha hızlı hareket eden ve bu ülkelere sabit sermaye yatırımları olarak da bilinen finansal yatırımlar şeklinde giren uluslararası sermayeyi çekmek için girişimlerde bulunmuşlardır.

Vergilendirme, devletlerin egemenlik haklarının bir sonucu olsa da uygulanacak vergi oranları ve türleri devletlerin iç kararlarına bağlı olsa da bahsi geçen küresel finansal mekanizması çerçevesinde, vergi haklarını kullanırken yurt dışından gelecek uzun veya kısa vadeli yatırımları (finansal yatırımlar) artırabilecek şekilde kararlar almalıdırlar. Ülkelerin bu konuda aksi yönde hareket etmesi durumunda özellikle dış kaynağa ihtiyaç duyan gelişmekte olan ülkeler ekonomik zorluklarla karşı karşıya kalabilir.

Ülkemizin mevcut vergi sisteminin özellikle portföy yatırımcıları açısından karmaşıklığı ve sabit sermaye yatırımcılarını doğrudan etkileyen yüksek kurumlar vergisi oranı nedeniyle, Türkiye mevcut uluslararası vergi rekabetinde dezavantajlı konumda bulunmakta ve caydırıcı etkisi Türkiye'yi zor durumda bırakmaktadır. Bu yüzden sabit

sermaye ve portföy yatırımı tutarları istenilen düzeye ulaşamamaktadır. Bu durum ekonomik büyümeyi, işsizlik oranını ve diğer makroekonomik göstergeleri olumsuz etkilemektedir.

Para ve sermaye piyasası araçlarının vergilendirilmesi Türkiye ekonomisi açısından büyük önem taşımaktadır. Vergi sistemleri piyasa beklentilerini karşılamalıdır. Sistem bozulduktan sonra portföy yatırımları artık kârlı olmazsa, ülkenin fonları ülke dışına akacaktır. Örneğin, yukarıdaki bölümde de belirtildiği gibi, finans sektörünün küreselleşmesi, 1990'lı yıllardan itibaren gelişmekte olan ülke ekonomilerinde bir kriz yaratmıştır. Bu nedenle ülkeler kısa vadeli sermaye hareketlerini sınırlama çabasına girmiştir. 2007-2008 krizi dünyaya kısa vadeli sermaye hareketlerinin tehlikelerini göstermiştir.

Sermaye hareketlerinin ani kesintiye uğraması sonrasında ortaya çıkan kriz, ürün ve işgücü piyasalarını da etkiledi. Dolayısıyla neoliberal özgürlük anlayışı sorgulanmıştır. Finansal piyasalardaki istikrarsızlığı ortadan kaldırmak amacıyla yeni düzenlemeler getirilmiştir.

Vergilendirmeye odaklanan ülkelerden biri de Avrupa'dır. Avrupa Birliği'nde mali birliğe önem verilmiş ve ekonomik birimlerin işlevleri yeniden düzenlenmiştir. Avrupa Komisyonu, piyasa istikrarsızlığına yol açabilecek faaliyetleri ve spekülâtif alım satım işlemlerini önlemek amacıyla AB'de bir finansal işlemler vergisi getirilmesini önerdi. (28 Eylül 2011) Menkul kıymet, tahvil, hisse senedi, türev ürünler ile bankalar ve finansal kuruluşlar arasındaki alım satımların vergilendirilmesi teklif edildi. Böylece kriz sonrasında kamunun üzerinde artan yüke yönelik olarak bu piyasalarda toplanan vergiler yoluyla mali kaynak oluşması sağlandı. AB içerisinde finansal işlemlere yönelik güçlü bir iç pazar oluşturulmaya çalışılmıştır.

Vergilendirmenin yaygın nedenleri arasında finansal sermayenin diğer piyasalara göre daha likit olması, krizlerin oluşmasında belirleyici bir faktör olması ve ülkelerin bağımsız ekonomi politikalarını tehdit etmesi yer almaktadır. Vergilendirmenin temel amaçları arasında mali sektör işlemlerinden kaynaklanan olumsuz dışsallıkların telafi edilmesi ve mali piyasalarda elde edilen yüksek karların kamu fonu olarak kullanılabileceği, mali sektöre devlet tarafından yapılan yardımlarının fonlanması vardır.

Kısa vadeli spekülâtif sermaye akımlarının varlık fiyatlarında artışa neden olduğu ekonomik kırılganlıkları gidermek için vergilendirmeye ağırlık verilmiştir. Vergilerle ilgili

artan işlem maliyetleri, işlem hacimlerinin düşmesine neden olmaktadır. Bu da fiyatlardaki aşırı yükselişe engel olacaktır.

Vergilendirme, finansal kurumların aşırı risk almasını engellemektedir. Kriz sırasında artan kredilendirme ve finansal yenilikler riskleri daha da artırdı. Türev ürünleri içeren portföyler riskli iken, kontrolsüz tezgâh üstü piyasalarda işlem hacimleri arttı. 1995'ten 2001'e kadartezgâh üstü piyasanın itibari değeri 100 trilyon dolar iken, 2007'de 596 trilyon dolara, 2011 sonunda ise 648 trilyon dolara ulaştı.

IMF'nin 2010 yılında yayınladığı raporda sermaye hareketlerinin belirli durumlarda kısıtlanması gerektiği vurgulanmıştır. Raporda iki vergi rejimi önerilmiştir. Finansal kurumları olası bir krizin olumsuz etkilerinden korumayı amaçlayan ve aynı zamanda finansal kuruluşlardan vergi tahsil edilmesini de sağlayan vergi sistemine de değinildi. İkinci olarak finans sektöründeki işlemlerin vergilendirilmesi önerilmiştir.

Ancak hükümet, ilgili riskleri göz önünde bulundurarak, finansal işlemlere vergi koymak yerine, finansal kuruluşların işlemleri yerine finansal kuruluşların ücret ödemeleri ve karlarına vergi koymaya karar verdi.

Kriz öncesi dönemde finansal piyasaların rekabet gücünü artırmak ve yurt içi sermaye maliyetini azaltmak amacıyla hisse senedi işlemlerine ilişkin vergi uygulamalarının kaldırılmasına başlanmıştır. Birçok G20 ülkesi hâlihazırda finansal işlemler üzerinden vergilendirmekte yapmaktadır.

Tablo 6:Finans Sektörüne Yönelik Vergiler

	Finansal İstikrar Katkı Fonu (Banka Vergisi)	Finansal Faaliyet Vergisi	Finansal İşlemler Vergisi
Tanım	Finansal kuruluşların risk durumuna göre alınan önleyici vergi - sigorta primi <i>(gelecek krizlerde banka kurtarma operasyonlarına kaynak yaratacak)</i>	Finansal kuruluşların - kar ve ücretleri (FFV1) - aşırı karları (FFV2) - aşırı riskleri (FFV3) üzerinden alınan vergi.	Finansal işlemler üzerinden alınan vergi. <i>(döviz, tahvil, hisse senedi, türev ürünlerin alım satımı gibi)</i>
Amaç	Finansal kuruluşları - Batma riskine karşı sigortalamak, - Kurtarma operasyonlarının maliyetine ortak etmek, - Batan kuruluşlardan kaynaklanacak yayılma riskini önlemek.	Finansal kuruluşların - risk iştahının azaltılması, - Krizin maliyetine katkı vermesi.	Finansal kuruluşların - Son krizin maliyetine katkı sağlaması, - risk iştahının azaltılması.
Vergi Yansıması	Finansal kuruluşlar <i>(ancak komisyon ve faiz şeklinde hizmet fiyatlarına yansıtılarak tüketiciye transferi mümkün)</i>	Finansal kuruluşlar ve çalışanları <i>(ancak komisyon ve faiz şeklinde hizmet fiyatlarına yansıtılarak tüketiciye transferi mümkün)</i>	Tüketiciler <i>(komisyon ve faiz şeklinde hizmet fiyatlarına yansıtılarak tüketiciye transferi kuvvetle muhtemel)</i>

Kaynak: Ekonomik ve Mali Politikalar Başkanlığı,2011

Artan finansal karların vergilendirilmesi finansal faaliyet vergisi kapsamına girmektedir. Finans kurumlarının kârlarının yanı sıra ücretler ve ücret benzeri ödemelere göre ücretlendirilmesini öngörmüştür. Bu verginin hedefi finans sektöründe elde edilen aşırı karlardır. Yüksek kârlar üzerinden alınan bu verginin ciddi bir gelir getireceğine ve vergi adaletini sağlayacağına inanılmıştır. Finansal faaliyet vergisi ile ortaya çıkan katma değer vergilendirilmesi, bu sektörde aşırı büyümeden kaynaklanan riskleri ortadan kaldıracaktır. Düşük vergi oranları bile önemli gelirler sağlayabilir.

Örneğin tüm ücretlerin vergiye tabi olduğu İngiltere'de, %5'lik finansal faaliyetler vergisinden sonra GSYİH'nın %0,3'üne eşdeğer bir gelir elde edildiği tespit edilmiştir. (Uluslararası Para Fonu, IMF, 2010) Belli bir miktar işletme geliri (fazla kar) da dahil edildiğinde bu gelir miktarının daha da artması beklenmektedir. Bu nedenle aşırı kârların vergilendirilmesi finansal piyasalarda aşırı risk alma eğilimini sınırlayacaktır.

Finansal faaliyet vergisi aralıkları gelir ve etki potansiyeline göre değişmektedir. Finansal işlem vergisi gibi bir faaliyet vergisinin de ekonomideki daralmada etkili olacaktır. Ancak faaliyet vergisinin sadece finansal kurumlara ve çalışanlara elde ettikleri karlar üzerinden yükümlülük getirmesi nedeniyle piyasada yarattığı belirsizliğin daha az olacağı tahmin edilmektedir.

Türkiye'de döviz işlemleri, hisse senedi alımları ve yurt dışından verilen krediler üzerinden vergilendirme yapılmaktadır. Türkiye'de vergilendirilebilir finansal araçlara bakıldığında: Eurobond, pay senedi, varlığa dayalı menkul kıymet, hisse senedi, hazine bonosu, devlet tahvili ve forward, swap ve opsiyon işlemlerinde değerlendirilen çeşitli türev ürünlerdir.

Vergiye tam ve dar bir mükellefiyet olarak ele aldığımızda çeşitli istisnalar getirilmiştir. Dolayısıyla, öncelikle hisse senedi alım satımından elde edilen kârların vergilendirilmesi, tam mükellef kurumlar vergisine tabi kurumlar için vergilendirme yoktur. Kurum gelirlerine eklenir.

Gerekli koşulların sağlanması durumunda katılıma dayalı satış kazançları üzerinden %75 oranında kurumlar vergisi muafiyeti uygulanabilecektir. Tam mükellef gerçek kişiler için bir vergi uygulaması bulunmamaktadır.

Tazminatsız elde edilen gelirler, Türkiye'de kurulu borsalarda işlem gören ve üç aydan fazla elde tutulan hisse senetleri üzerinde vergilendirme yapılmamaktadır. Ayrıca Türkiye' de kurulu borsalarda işlem görmeyen ve bir aydan fazla elde tutulan tam mükellef şirketlere ait ve bir seneden uzun süredir elde tutulan hisse senetlerinin alım satımından elde edilen gelirler de vergiye tabi değildir.

Dar mükellef kurumlar için stopaj uygulanmaz, kurumlar vergisine tabidir ve 15 gün içerisinde özel beyanname ile beyan edilmesi gerekmektedir. Kurumlar vergisinden sonra kalan tutara %15 oranında stopaj uygulanacaktır. Kur farkları vergilendirmeye dahil edilmez.

Dar mükellef olan gerçek kişi, pay senedi alım satımından elde edilen gelir üzerinden vergiye tabi değildir.

Gelir Vergisi Kanunu'nun geçici 67. Maddesi uyarınca, ister dar ister tam mükellef olsun gerçek kişiler ve kurumlar Borsa İstanbul'a tabi hisse senetleri üzerinden, söz konusu

senetlerin alım satımından elde ettikleri gelirlerinden herhangi bir vergi ödemezler. (Türkiye İş Bankası:isbank.com.tr)

Kar payı gelirlerinin ve Borsa İstanbul'da işlem gören varantların vergilendirilmesinde; Söz konusu finansal işlemler tam mükellef olan kurumlar açısından vergiye tabi değildir. Kurumlar Vergisi Kanunu'nun 5/1a maddesi çerçevesinde, bu kurumların elde ettiği temettüler kurumlar vergisinden istisnadır. Ancak yatırım ortaklıklarının pay senetlerinden elde ettikleri kar payı gelirleri ise bu istisna kapsamı içinde değildir.

Tam mükellef gerçek kişilerde, temettüyü dağıtan kuruluş tarafından %15 oranında stopaj alınır. Ancak yatırım ortaklıklarından elde edilen temettü gelirlerine uygulanan vergi oranı %0'dır. Tamamen vergiye tabi kuruluşlardan elde edilen toplam temettü gelirlerinde kazancın stopaj öncesi yarısı vergiden muaftır. Ancak istisna sonrası kalan tutarın, gayrimenkul ve diğer taşınır gelirlerle birlikte cari yıl için belirlenen tutarı aşması halinde bu tutar beyan edilecektir.

Gelir vergisi kanunumuzun geçici 62. maddesinde belirtilen kazançlar bu uygulamanın dışında tutulmuştur. Son olarak ödenen stopaj vergilerinin tamamı tarh edilen vergi tutarından mahsup edilecektir.

Devlet tahvili ve hazine bonusu faizlerinin vergilendirilmesi, tahvil ve hazine bonusu alım satımı gibi finansal işlemler içerisinde fazlaca yer tuttuğundan önemli bir yer tutmaktadır. Tamamen vergiye tabi kuruluşlar için(tam mükellef), devlet tahvili ve hazine bonusu faizlerinden elde edilen gelirlerde, sermaye şirketleri %0, diğer kurumsal yatırımcılar ise %10 vergi oranına tabidir.

Altına endeksli tahvillerde stopaj %0'dır. Tam mükellef kişiler için stopaj %10, altına dayalı tahvillerde ise %0 vergi uygulanmaktadır. Ayrıca stopaj vergisi nihai vergidir.

Eurobond işlemlerinden elde edilen gelirlerin vergilendirilmesinde mevcut uygulama şu şekildedir: Tamamen vergiye tabi şirketler için vergilendirme yoktur, söz konusu gelir kurum kazancına dahil edilecektir.Tam mükellef gerçek kişiler için stopaj yapılmaz ve ticari kazançlar Türk Lirası üzerinden hesaplanır.

1 Ocak 2016'dan sonra ihraç edilen Hazine Müsteşarlığı Eurobond tahvillerinin alım satımından elde edilen kazançlarda, tam mükellef kuruluşlar için stopaj vergisi uygulanmaz

ve kurum kazancına dahil edilir. Tam mükellef gerçek kişiler için stopaj uygulanmaz ve alım satım geliri Türk Lirası üzerinden hesaplanır.

Repo gelirlerinin vergilendirilmesinde, tam mükellef kuruluşlarda, stopaj oranı %15'tir. Kurum kazancına, repo kazançları da dahil edilir. Çıkan vergi kurumlar vergisinde indirim konusu yapılacaktır. Stopaj tam mükellef gerçek kişilere uygulanır. Buradaki stopaj nihai vergidir ve beyannamede gösterilmez.

Türkiye'de önemli bir finansal yatırım aracı olan mevduat faiz gelirlerinin vergilendirilmesi ise şu şekilde gerçekleşir: Tam mükellef kurumların vergilendirilmesinde, TL bazlı mevduatlarda, cari hesaplar ve ihbarlı hesaplar ile 6 ay vadeli hesaplarda %15 ve vadesi 1 yıl olan hesaplarda %12 oranında stopaj uygulanacaktır. Vadesi 1 yıldan uzun olan hesaplar için ise bu oran %10 olarak belirlenmiştir.

Döviz cinsinden mevduatlarda, ihbarlı ve vadesiz döviz mevduat hesapları ile 6 aylık vadeli hesaplarda %18, vadesi en fazla 1 yıl olan döviz hesaplarında vergi %15 olarak hesaplanmıştır.

Tam mükellef kurumlar Gelir Vergisi Kanunu (GVK)' nun geçici 67. maddesi uyarınca Tezgahestü Forward İşlemleri ve Mevduata Dayalı Yapılandırılmış Swaplar stopaja tabi değildir. Dönem içinde yapılan reeskontlar sözleşmenin vadesi gelene kadar ilgili kurumun kazancı ile ilişkilendirilmelidir.

Dövizde endeksli forward işlemlerinde tam mükellef gerçek kişilerde, işlemin kar edilerek sonuçlanması durumunda yabancı paranın piyasa fiyatına göre oluşacak değeri ile kullanım fiyatına göre oluşacak değer arasındaki fark vergi matrahıdır. Dar mükellef kurumlar açısından ise banka ve benzeri finans kuruluşları gibi yatırımcılar, elde etmiş oldukları kazançlarda vergiye tabi değildir.

Mevduat ve döviz üzerine yapılmış swap işlemleri esasında Mevduata Dayalı Yapılandırılmış Swap işlemleridir. Bu finansal işlemde elde edilen faiz gelirleri, 6 aya kadar süreli hesaplar ile süresiz ve ihbarlı hesaplarda % 15, vadesi 1 yıla kadar hesaplarda % 12, 1 yıldan daha uzun vadeli hesaplarda ise % 10 oranında vergilendirme yapılır.

SONUÇ

Çalışmanın ilgili dönemlerinde bahsedildiği üzere, finansallaşma; finansal piyasaların, finansal aktörlerin, finansal güdülerin ve finansal kurumların ulusal ve uluslararası ekonomide etkinliğinin artmasıdır. Finansallaşma, giriş bölümünde ifade edildiği üzere neoliberal politikaların uygulanmaya ve küreselleşmenin başladığı dönemlerde artış göstermiştir. Gelişen teknolojiler, internet ve teknik ilerlemeler, finansallaşma için birer araç olmuşlardır. Başta bankalar olmak üzere, diğer bütün finansal kurumlar, kapitalizmin getirdiği kâr elde etme güdüsü ile yüksek kârlar elde edebilecekleri bu alanda kendilerini geliştirebilmek için enstrümanlar icat etmişlerdir. Finansal kurumların yanı sıra, reel piyasadaki aktörler de bu kârlardan faydalanabilmek için finansal kurumlar aracılığıyla finans sistemine dahil olmuşlardır. Bu dahil olma süreci reel piyasada makroekonomik dengesizlikler yaratmıştır. Üretim, istihdam, faiz ve enflasyon rakamlarında, tezin ilgili bölümlerinde bahsedildiği üzere finansallaşmayla birlikte belirsizlik ve risk oluşmuştur.

Kâr artırma çabası ülkelerde, farklı durumlarda ve farklı şekillerde ortaya çıkmıştır. İlk olarak tarım kapitalizminin ticari kapitalizme dönüştüğü evrede, kapitalizmin temel dinamiklerinden sermaye birikiminin oluşmasının arkasında, ticaret, icatlar ve fetihlerin hızlanması vardır. Fetihler sonrası sömürgeciliğin artması sonucu, elde edilen değerli madenler zenginleşmenin temel kaynağı olmuştur. Ticari kapitalizmde kârın ana kaynağı elde bulunan değerli madenlerle yapılan ticarettir.

Sanayi kapitalizminde ise sermaye birikiminin kaynağı üretken emek olmuştur. Artan emek beraberinde sanayi üretimini artırmıştır. Sanayi üretimi, kârlı üretimdir.

1950-1980 yılları arasında, uluslararası kuruluşların baskısı üzerine dünya ekonomilerinde sınırlı bir küreselleşme olmuştur. 1980’li yıllardan itibaren finansal kapitalizm ile birlikte ekonomik ve finansal sistemde küreselleşme süreci hızlanmıştır. 1970’li yıllardaki yapısal kriz sonrası ‘Keynesyen Rejim’ yerine ‘Neoliberal Rejim’ tercih edilmeye başlanmıştır. Günümüz küresel krizlerinin temel nedeni olarak neoliberal politikaların yarattığı finansallaşma olgusu gösterilmektedir.

Küreselleşme sonrası gelişmekte olan ülkelere doğru büyük oranda sermaye akışı gerçekleşmiştir. Gelişmekte olan ülkelere doğru akan bu sermaye, ödemeler bilançosu ve borç krizi yaşayan ülkeler için bir kaynak görevi görmüştür.

Finansallaşmanın ilk dönemlerinde büyüme, kâr, istihdam ve dış kaynak olarak görülen bu sistem daha sonraki dönemlerde hem gelişmiş hem de gelişmekte olan ülkeler için büyük iktisadi sorunlara ve yapısal krizlere neden olmuştur.

Neoliberal politikaların sonucu olarak dışa açık hale gelen ekonomiler, büyümek için spekülâtif nitelikteki kısa vadeli sermaye hareketlerine bağımlı hale gelmiştir. Büyüme-kriz-daralma üçlüsü 1990'lı yıllarda dünya ekonomilerinin geçirdiği dönüşümlerin niteliğidir. Daralma sonrası artan finansal kârlar düşmüştür. Finansal kârların düşmesi üzerine, sürdürülebilir bir büyüme için düzenleyici politikalar uygulanmaya başlanmıştır ancak aşırı kâr elde etme isteği düzenleyici politikaların önüne geçmiştir.

Kapitalist ekonomilerde finansallaşmanın nedenlerine baktığımızda, ilk neden olarak kapitalizmin dinamiklerinden kaynaklandığını görürüz. Bu temel dinamikler kapitalizmin dönüşmesinde ve küreselleşmesinde etkili bir rol oynamıştır. Kapitalizmin ikinci döneminde ise temel dinamiklerin yanı sıra uygulanan mali ve parasal politikalar, uluslararası kuruluşlar, savaşlar ve ticari anlaşmaların finansallaşmanın altyapısını oluşturduğunu görürüz. Üçüncü döneminde ise küreselleşme, emperyalizm ile liberal politikaların, finansallaşma için yeni araçlar yarattığı görülür. Bu yeni araçların kullanılması, başta ülke ekonomilerinin daha sonrasında ekonomideki en temel birim olan hane halkının iktisadi tercihlerini değiştirmiştir. İktisadi tercihlerin 1980'li yıllardan günümüze kadar olan dönemde, spekülâtif hareketli olması ve finans piyasalarına yönelmesi makroekonomik dengesizliklerin ve krizlerin ana sebebidir.

KAYNAKÇA

‘Finansal Kapitalizm Özellikleri ve Sonuçları’ , <https://tr.warbletoncouncil.org/capitalismo-financiero-10924>

Adda, Jacques, Ekonominin Küreselleşmesi ,(Çev: S. İnce) İletişim Yay. İstanbul,2002

Afşar, Kerim Eser, Duygulu, Aylin Abuk, Özyiğit, Mehmet, ‘Uzun Dönemli ve Tarihsel Bir Çerçeveden Finansallaşma Tartışmaları’, Fiscaeconomia, Cilt 7, Sayı 1, 808-841, 2023

Akbay, Oktay Salih, ‘Küresel Finansal Krizin Kökenleri Üzerine Bir Değerlendirme’, Namık Kemal Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, Sosyal Bilimler Metinleri 06/2011, Tekirdağ

Akçay, Ümit, Güngen, Ali Rıza, Finansallaşma, Borç Krizi ve Çöküş-Küresel Kapitalizmin Geleceği, NotaBene Yayınları, Ankara,2014

Akçay, Ümit-Güngen, Ali Rıza, ‘Finansallaşma, Borç Krizi ve Çöküş’, NotaBene Yayınları, Ankara 2016

Akçay, Ümit-Güngen, Ali Rıza, Finansallaşma, Borç Krizi ve Çöküş, 3.Baskı, NotaBene Yayınları, İstanbul, Şubat 2019

Akdoğu, SK.(2012). ‘Türkiye’de Mali Serbestleştirme Süreci ve Krizlerin Kısa Bir Özeti’, Afyon Kocatepe Üniversitesi İİBF Dergisi, Vol.14(2), s.195

Aktaş, C.(2000), ‘ 5 Nisan 1994 Ekonomik İstikrar Programı Öncesi ve Sonrası İthalat Fonksiyonu Katsayılarının Değişip Değişmediğinin Belirlenmesi’ , Süleyman Demirel Üniversitesi İİBF Dergisi, Vol.5(2), s.16

Akyüz, Yılmaz, “Financial Liberalization: The Key Issues” UNCTAD Discussion Paper 1993:56

Alpay, Yalın & Alkin, Emre, Olaylarla Türkiye Ekonomisi, 5. Baskı, Hümanist Kitap Yayıncılık, İstanbul, Aralık 2020

Alptekin, Yavuz(2015), ‘ Kapitalizmin Ortaya Çıkışı: Jeo-Kültürel Yaklaşım’ , KTÜ SBE Sosyal Bilimler Dergisi, Sayı:10, s. 231-21

Altıntaş, Halil “ Bankacılık Krizleri, Nedenleri ve Ekonomik Maliyetleri”, Erciyes Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi, Sayı:22, 2014, s.39-61.

Arslan, Mahmut, ‘ 2. Dünya Savaşı ve Türkiye’de Savaş Ekonomisi’, Aydın Toplum ve İnsan Dergisi, Sayı 2, 2016 (1-14)

Arslan, Oğuz, ‘Küresel Keynesyenizm ve Küresel Keynesyen Yeni Anlaşma’, Ege Akademik Barış Dergisi

Atabek, Erdal, 2003, Modern Dünyada Değer Kayması, Alkım Yayınları, İstanbul.

Ay, Ahmet-Mangır, Fatih ‘Uluslararası Finansal Entegrasyon Bağlamında Sermayenin Vergilendirilmesi: Tobin Vergisi’ , Maliye Dergisi, Temmuz-Aralık 2017, Sayı 153

Aybar, Sedat, Doğru, Cengiz, ‘Finansallaşma ve İktisadi Sonuçları Türkiye Örneği’, Maliye Finans Yazıları, Kadir Has Üniversitesi

Aybar, Sedat-Doğru, Cengiz, ‘Finansallaşma ve İktisadi Sonuçları: Türkiye Örneği’ , Maliye Finans Yazıları, Sayı 100, İstanbul 2013

Aydın, Üzeyir, ‘Türkiye’de 1980 Sonrası Dönemde Yaşanan Ekonomik Krizlerin Analizi’, İzmir Akademi Derneği, 1. Baskı, 2022

Aydilek, Emre, Kazkondur, Şeyda Bükrücü, ‘Türkiye’de 1980 Sonrası Dönemde Devlet Aygıtının Dönüşümü’, Akademik Barış Dergisi, Sayı 55, Mayıs-Haziran 2016

Ayhan, Gökçek, Hande, ‘Neoliberal İktisat Politikaları ve 1980-1989 Yılları Arasında Türk Ekonomisinin Genel Görünüşünün Altı Faktör Altında İncelenmesi ve Değerlendirilmesi’, Stratejik ve Sosyal Araştırmalar Dergisi, Cilt 7, Sayı 1, Mart 2023

Aytaç, Ömer-İlhan Süleyman,’Yeni Kapitalizmin Kaotik Evreni: Belirsizlik, Sömürü ve Ahlaki Kriz’, Dokuz Eylül Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi, Cilt 10, Sayı 1,2008,s.186

Baechler, J. (1994). Kapitalizmin Kökenleri, (Çev. Mehmet Ali Kılıçbay), İstanbul: İmge Yayınları

- Baykal, C.M.(2001), ‘1992’den 2001’e Ekonomik Kriz’ , Görüş Dergisi, Sayı 15, s.67
- Beaud, Michel, Kapitalizmin Tarihi 1500- 2010, Yordam Kitap, İstanbul,2015
- Bediroğlu, Pınar, Çelik, Özlem, Mıhçı, Hakan, ‘Finansallaşma Kıskaçında Türkiye’de Devlet, Sermaye Birikimi ve Emek ‘, NotaBene Yayınları, 1. Baskı, İstanbul, 2017
- Biermann, Werner-Klönne, Arno, Kapitalizmin Suç Tarihi, çev. Bülent Özçelik, Phoneix Yayınları, Ankara 2007,s.56
- BIS, (2012), “Semiannual OTC derivatives statistics at end-December 2011”, Haziran 2012
- Bilgen, Baver Vedat , ‘Finansallaşmanın Ekonomik Büyüme Üzerindeki Etkisi: Birleşik Krallık Örneği’ , (İstanbul Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü, İngilizce İktisat, Yüksek Lisans Tezi), İstanbul 2019
- Birleşmiş Milletler Kalkınma Programı, (2010), “Taming Finance By Empowering Regulators: A Survey of Policies, Politics and Possibilities”, Ağustos 2010, s. 9.
- Boratav, Korkut, Türkiye İktisat Tarihi -1908-2007, 12.Baskı,İmge Kitabevi,Ankara.2008
- Boratav, Korkut, Yeni Dünya Düzeni Nereye ?, 2. Baskı, İmge Kitabevi,Ankara,2004
- Braudel, Fernand, 1993, Maddi Uygarlık, Eko-nomi ve Kapitalizm, XV-XVIII. Yüzyıllar Gündelik Hayatın Yapıları, C-I, (Çev.:M.A. Kılıçbay), İmge Yayınları, Ankara.
- Can, Hande, ‘Finansal Krizler ve Kırılgan Ekonomiler Üzerine Etkileri’, (Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi),Trakya Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, Edirne, 2016, s. 11.
- Cebeci, Kemal. “Küreselleşme Bağlamında Ulus Devletin Egemenlik Gücünün Dönüşümü”, Sayıştay Dergisi, Sayı 71, 2008, s. 24-25.
- Cumhuriyet Ansiklopedisi, C.4,2002;348
- Çağlar, Ünal, Dışkaya, Senem K., ‘Küreselleşme, Uluslararası Para Sistemi ve Kriz’, İktisat Politikası Araştırmaları Dergisi, Cilt 5, Sayı 2, s.1-24, 2018
- Çelik, Muhammed- Dağ, Mehmet, ‘Kapitalist İktisadi Düşüncenin Geçirdiği Dönüşümler Üzerine Bir Değerlendirme’, BAU Akademik Üzdüşüm, Cilt:2,Sayı.3,50-70

Çetinkaya, Murat, Muratoğlu, Gönül, 'Ticaret ve Kur Savaşları, Küresel Ekonomik Politığe Yansımaları', Gazi Kitabevi, 1. Baskı, Aralık, Ankara. 2019

Delice, Güven, 'Finansal Krizler: Teorik ve Tarihsel Bir Perspektif', Erciyes Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi, Sayı 20,2003,s.66

Demirel, Baki, Şeker, Hilal, '2008 Finansal Krizi Sonrası Para Politikası Üzerine Teorik İnceleme', Politik Ekonomik Kuram 2019, Cilt 3 (1), 1-18, 2019

Doğan, M. Kadir, 'Rakamlarla Özelleştirme', Özelleştirme İdaresi Başkanlığı,Ankara,2012

Durmuş, Mustafa, Kapitalizmin Krizi -2008 Krizinin Eleştirel Bir Çözümlemesi, Tan Kitabevi Yayınları,Ankara,2012

Eğilmez, Mahfi, 'IMF'ye Göre 2022'de Dünya', Kendime Yazılar, <https://www.mahfiegilmez.com/>

Eğilmez, Mahfi, IMF Dünya Bankası ve Türkiye, Creative Yay., İstanbul,1997

Eğilmez, Mahfi, Küresel Finansal Kriz, Remzi Kit. İstanbul,2008

Eğilmez, Mahfi, Tarihsel Süreç İçinde Dünya Ekonomisi, 11. Basım, Remzi Kitabevi, İstanbul, Aralık 2020

Ercan, Fuat, 'Meta ve Para Analizinde Finans Kapital (1970 Sonrası Yaşanan Ekonomik İlişkiler İçin Teorik Bir Çerçeve), Ekonomik Yaklaşım Dergisi, Cilt 8, Sayı 27, 160

Ergüneş, Nuray, Finansallaşma Döneminde Türkiye Ekonomisinin Küresel Bütünleşmesi, Lapavistas, C.(Der.) 'Finansallaşma Ve Kapitalizmin Krizi İçinde' (Çev. T.Öncel) Yordam Kitap,İstanbul,2009: 299-232

Eroğlu, Erdal, 'Kapitalizmin Finansallaşması: Türkiye'de Borçlanmanın Küresel Düzeyden Hanehalkı Düzeyine Genişlemesi' , Yönetim Bilimleri Dergisi, Cilt 12, Sayı 24, 2014

Ersoy, Ersan(2008) , ' Tarihsel Kapitalizmden Güncel Kapitalizme Küreselleşme ' , Doğu Anadolu Bölgesi Araştırmaları, Malatya

Ferguson, Niall, Paranın Yükselişi-Dünyanın Finansal Tarihi, 9.Baskı, Yapı Kredi Yayınları, İstanbul, Eylül 2020

Fırat, Emine, ‘Türkiye’de 1980 Sonrası Yaşanan Üç Büyük Kriz ve Sonuçlarının Ekonomi-Politiki’, SÜ İİBF Sosyal ve Ekonomik Araştırmalar Dergisi, 2002

Fisunoğlu, Mahir, Köksel Tan, Bilge, ‘Keynes Devrimi ve Keynesyen İktisat’, Ekonomik Yaklaşım, Cilt 20, Sayı 70, s.31-60

Frank, A. G. (2003). (Der.). Dünya Sistemi Beş Yüzyıllık mı? Beş Binyıllık mı?, (Çev. Esin Soğancılar), İstanbul: İmge Kitabevi Yayınları

Frank, Andre Gunder, Laccumulation mondiale 1500-1800, Calmann-Levy, 1977

Galbraith, Jhon K, Kuşku Çağı, çev. Nilgün Himmetoğlu ve Reşit Aşçıoğlu, Altın Kitaplar Yayınevi, İstanbul, 1980: 117-120.

Garaudy, Roger, “Marx ve Ekonomi Politik”, Sosyo-Ekonomik Perspektif içinde, ed. Uğur Dolgun, Asa Kitabevi, Bursa 2001: 229.

Gökgöz, Gökhan, ‘Paranın Toplumsal Koridoru ve Risk Yönetimi: Finansallaşma ve Emek Üzerine’ , Çalışma ve Toplum, Ankara 2013

Griffith, David Llewelyn Wark, “Agenda and Criteria for Financial Regulator Reform,” Initiative for Policy Dialogue, Columbia University www.gsb.columbia.edu/ipd/pub/DAristaGriffithJones_Financial.regulatory.reform.pdf.6.4

Güler, Begüm & Keleş, Esra & Uçar, Özgür, Finansal İşlem Vergileri ve Avrupa Birliği Uygulaması, Ekonomik ve Mali Politikalar Başkanlığı, Ankara, Temmuz 2012

Güloğlu, Bülent, Altunoğlu, Ali Ender , “Finansal Serbestleşme Politikaları ve Finansal Krizler: Latin Amerika, Meksika, Asya ve Türkiye Krizleri”, İ.Ü.S.B.F. Dergisi, Ekim 2002:27,

Güner, M.Fatih, ‘Geçmişten Günümüze Finansal Piyasalar’, Beta Yayıncılık, İstanbul, Aralık 2019

Güngen, Ali Rıza, ‘Hazine Müsteşarlığı ve Borç Yönetimi: Finansallaşma Sürecinde Bir Kurumun Dönüşümü’, Amme İdaresi Dergisi, Ocak 2014

Hansen, Bent, Egypt and Turkey: The Political Economy of Poverty, Equity, and Growth, Oxford University Press, New York, 1991

Hatipoğlu, Mercan, ‘Finansallaşma ve İşsizlik: Gelişen -8 (D-8) Ülkeleri Örneği’ , Ankara Hacı Bayram Veli Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Dergisi, Sayı 21, Ankara 2019

Hilferding, Rudolf, Finans Kapital, çev. Yılmaz Öner, Belge Yayınları, İstanbul, 1995.

Hirschman, The Political Economy of Import-Substituting Industrialization in Latin America." The Quarterly Journal of Economics 82, no. 1 (February 1968): 1–32.

<https://www.sss.ias.edu/files/pdfs/Rodrik/Presentations/The-Euro-Crisis-Portugaland-the-Future-of-Europe.pdf>, Erişim Tarihi: 10 Haziran 2014.

Huberman, Feodal Toplumdan Yirminci Yüzyıla, 179.

Huberman, L. (2007). Feodal Toplumdan Yirminci Yüzyıla,(Çev. Murat Belge),İstanbul: İletişim Yayınları.

Işık, Nihat-Duman, Erhan,’Reel ve Finansal Göstergeler Açısından 1929 Ekonomik Buhranı ve 2008 Küresel Krizi: Karşılaştırmalı Analiz’, Celal Bayar Üniversitesi Yönetim ve Ekonomi Dergisi, Cilt19, Sayı 2, 2012,s.241

İpek, Ali Mert , ‘Tabi Finansallaşma Bağlamında Ulusal Varlık Fonları: Karşılaştırmalı Bir Perspektifte Türkiye Varlık Fonu’ , (Ortadoğu Teknik Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü, Siyaset Bilimi ve Kamu Yönetimi, Yüksek Lisans Tezi) , Ankara 2019

İslatince, Hasan, İktisadi Sistemler, Ekin Yayın Dağıtım, Bursa, 2009

Kalaycı, İrfan, Finansal Kriz Yazıları, Nobel Yayın Dağıtım, Aralık 2010

Karakaş, Togan, ‘Küreselleşme Sürecinde Finans Kapitalin Yükselişi ve 2007-2009- Dünya Ekonomik Krizi’, (Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi), Marmara Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, İstanbul, 2011,s.12-15

Karataş, Togan, “Küreselleşme Sürecinde Finans Kapitalin Yükselişi ve 2007-2009- Dünya Ekonomik Krizi”, (Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi), Marmara Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, İstanbul, 2011,s.65

Kaya, Adem Numan, ‘Para Politikalarının Finansallaşmaya Etkisi: Türkiye Örneği’, TOBB Ekonomi ve Teknoloji Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü, Uluslararası İlişkiler Yüksek Lisans Tezi, Aralık 2021

Kepenek, Y.& Yentürk, N.(2005), ‘Türkiye Ekonomisi’ , Remzi Kitabevi ,İstanbul, s.485

Koç, A.C. , Süleyman Demirel Üniversitesi 2.Uluslararası Davraz Kongresi Bildiri Kitabı,29-31 Mayıs 2014:2533-2557

Komisyon, 2005, ‘Yakın Tarihin En Büyük Mali Krizi’ , Cumhuriyet Ansiklopedisi 1981-2000, Cilt 4, Yapı Kredi, İstanbul, s. 437

Köymen, Oya, Sermaye Birikirken-Osmanlı, Türkiye, Rusya, 2. Basım, İstanbul, Yordam Kitap, 2002, s. 174-175

Kurt, Altuğ, ‘Türkiye’de Özelleştirmenin Ekonomik Boyutu ve İşçi Sendikalarının Özelleştirmeye Yaklaşımlarına Yönelik Bir İnceleme’, Uygulamalı Sosyal Bilimler Dergisi, Cilt 4, Sayı 1, s.48-73, 2020

Landes, David, Kapitalizmin Doğuşu, (Çev. S. E.Gündüz), İnsan Yayınları, İstanbul,2015

Lapavistas, Costas – Itoh, Makoto, Para ve Finansın Ekonomi Politikası, Yordam Kitap, 2012

Lapavistas, Costas, Finansallaşma ve Kapitalizmin Krizi, 1. Basım, Yordam Kitap, İstanbul, Nisan 2010

Lapavistas, Costas, ‘Finansallaşmanın Krizi’ ve ‘Finansallaşmış Kapitalizm: Kriz ve Finansal Müsadere’, ‘Finansallaşma ve Kapitalizmin Krizi İçinde’ ‘(Çev. T. Öncel) , Yordam Kitap, İstanbul 2018:9-74

Le Capitalisme, Presses universitaires de France, Paris, 136.

Marx, Karl, Kapital Cilt 1, 8. Basım, Yordam Kitap, İstanbul 2015

Marx, Karl, Kapital Cilt 2, 3. Basım, Yordam Kitap, İstanbul, Ocak 2016

Marx, Karl, Kapital Cilt 3, 2. Basım, Yordam Kitap, İstanbul, Ocak 2016

Marx, Karl, Kapital, C. I, Çev.: Alaattin BİLGİ, Sol Yayınları, Ankara,1986

Marx, Karl, Kapital, C. III, Çev.: Alaattin BİLGİ, Sol Yayınları, Ankara,1990

Matheson, Thornton, Taxing Financial Transactions: Issues and Evidence, WP/11/54,IMF,2011:4

Mc Kinnon, R. 'Money and Capital in Economic Development, Brooking İnst' Washington,1973

Mihci, Hakan, Finansallaşma Devlet ve Politik İktisat, Ankara 2015

Mishkin , Frederic,.Financial Markets And Institutions, Addison-Wesley, USA,1997

Mishkin, Frederic, "Financial Policies And The Prevention of Financial Crises in Emerging Markent Countries" NBER Working Paper, No:8087,2001

Neil McCulloch, The Tobin Tax – A Review of the Evidence, Institute of Development Studies, University of Sussex, 23 March 2011, syf. 13.

Oktayer, Asuman, 'Türkiye'de Finansal Serbestleştirme ve Derinleşme Süreci Üzerine Nitel Bir İnceleme', Akademik İncelemeler, Cilt 4, Sayı 1, 2009

Ongun, M.Tuba, '1980'lerden Küresel Krize Dünya Ekonomisi' , Ekonomik Yaklaşım Dergisi, Cilt 23, Özel Sayı, 39-76

Ongun, Tuğrul, "Finansal Küreselleşme", Ekonomik Yaklaşım Dergisi,1993

Özbek, İnan, 'Türk Vergi Sisteminde Finansal Enstrümanların Vergilendirilmesi', Pamukkale Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Maliye Anabilim Dalı, Vergi Hukuku ve Uygulamaları Tezsiz Yüksek Lisans Programı Dönem Projesi, Haziran 2019, Denizli

Özdemir, Özge, 'Türkiye'nin hikâyesi, 90'ların Latin Amerika ve Asya borç krizlerine benziyor mu? ', BBC Türkçe, <https://www.bbc.com/turkce/haberler-turkiye-45545710>

Özdemir, Sadi, 1998, Medya Emperyalizmi ve Küreselleşme, Timaş Yayınları, İstanbul.

Özince, Ersin, 'Finansal Sektör – Uluslararası Gelişmeler ve Türkiye Deneyimi', 12. Dünya Muhasebe Tarihçileri Kongresi, Açılış Bildirisi, Temmuz 2008

Öztürk, Salih, Saygın, Selin, '1973 Petrol Krizinin Ekonomiye Etkileri ve Stagflasyon Olgusu', Balkan Sosyal Bilimler Dergisi, Cilt 6, Sayı 12

Öztürk, Serdar, Gövdere, Bekir, "Küresel Kriz ve Türkiye Ekonomisine Etkileri", Süleyman Demirel Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi, Cilt:15, Sayı:1,2010, s.381

Pamuk, Şevket, Türkiye'nin 200 Yıllık İktisadi Tarihi, 12.baskı, Türkiye İş Bankası Kültür Yayınları, İstanbul, Aralık 2020

Polanyi, Karl, Büyük Dönüşüm (Çev: A. Buğra) Alan Yay. İstanbul,1986

Rodrik, Dani “Elli Yıllık Büyüme (ve Büyümeme) :Bir Yorum” ‘İç Tek Ekonomi Çok Reçete’ (ç:N.Domaniç) ,Eflatun Yayıncılık, Ankara, 2003:15-60

Rodrik, Dani, “Sentez: Büyüme Stratejilerine Pratik Bir Yaklaşım”İç Tek Ekonomi Çok Reçete (ç:N.Domaniç) ,Eflatun Yayıncılık, Ankara, 2009:93-104

Rodrik, Dani., “Yirmi Birinci Yüzyıl İçin Sanayi Politikaları” İç Tek Ekonomi Çok Reçete (ç:N.Domaniç) ,Eflatun Yayıncılık. , Ankara,2009:107-156

Rodrik,Dani ,The Euro Crisis, Portugal and Europe’e Futurel, 2013

Savaş, Vural Fuat, Küresel Finans ve Makro İktisat, Efil Yayınevi, Ankara, Aralık 2012

Seyidoğlu, H.(2003), ‘Uluslararası Mali Krizler, IMF Politikaları, Az Gelişmiş Ülkeler, Türkiye ve Dönüşüm Ekonomileri’ , Doğu Üniversitesi Dergisi, Vol.4(2) , s.146

Sezgin, Şennur, ‘Politika Transferi ve Türkiye’de Özelleştirme’, Pamukkale Üniversitesi İ.İ.B.F

Smith, Adam, Ulusların Zenginliği, çev. Ayşe Yunus ve Mehmet Bakırcı,Alan Yayıncılık, 2001, 36-38.

Somağaç, Selim, “Küreselleşmenin Ekonomik Anlamı”, Mülkiye Dergisi, 230,Eylül-Ekim,2002:153-157.

Soydan, Aydın, ‘Finansallaşma Çağında Ekonomik Gelişme: Gelişme Politikalarının Sonu mu?’, Marmara Üniversitesi İ.İ.B. Dergisi, Cilt XXXV, Sayı II, s.153-174, 2013

Stiglitz, Joseph, Küreselleşme, Büyük Hayal Kırıklığı, İletişim Yayınları, İstanbul 2004

Stiglitz, Joseph, Serbest Düşüş: Amerika, Serbest Piyasalar ve Dünya Ekonomisinin Çöküşü, 1. Baskı, Gündoğan Yayınları, İstanbul 2012

Şahin, Ş.(1998), Türkiye Ekonomisi, Ezgi Yayınevi, Bursa, s.208

Şeker, Hilal-Demirel, Baki, ‘2008 Finansal Krizi Sonrası Para Politikası Üzerine Teorik Bir İnceleme’, Politik Ekonomik Kuram, Cilt 3(1),1-18

Tekin, Bilgehan, ‘Firmaların Finansman Kararları: Davranışsal Perspektif’, Akademik Araştırmalar Dergisi, Cilt 8, Sayı 15, s.169-198, 2016

Tekin, Bilgehan, ‘Türkiye’de Banka Dışı Finansal Kuruluşların Finansal Göstergelerinin Ekonomik Büyüme ve Enflasyon Üzerine Etkileri’, ETÜ Sentez İktisadi ve İdari Bilimler Dergisi, Sayı 5, s.51-72, Eylül 2021

Tellalbaş, Işıl, ‘Finansallaşma Sorunsalı ve İMKB Örneği’, İstanbul Üniversitesi İktisat Fakültesi Ekonometri ve İstatistik Dergisi, Sayı 16, İstanbul 2012

Tellalbaş, Işıl, ‘Sermaye Birikimi ve Finansallaşma Türkiye Örneği’, (Kadir Has Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü, Finans ve Bankacılık Doktora Programı, Doktora Tezi), İstanbul 2011

TEPAV, “Türkiye’nin Rekabet Gücü İçin Sanayi Politikası Çerçevesi” Türkiye Ekonomi Politikaları Araştırma Vakfı <http://www.tepav.org.tr>, 6.4.2010

TEPAV, “2007-08 Küresel Finans Krizi ve Türkiye: Etkiler ve Öneriler” Türkiye Ekonomi Politikaları Araştırma Vakfı Politika Notu, <http://www.tepav.org.tr>, 6.4.2010

Toprak, M.(1996), Türk Ekonomisinde Yapısal Dönüşümler 1980-1995, Turhan Yayınevi, Ankara, s.174

Tuncel, Cem Okan , ‘Finansal Liberalizasyon ve Küresel Krizin Yapısal Nedenleri: Gelişmekte Olan Ülkeler İçin Dersler’, Balıkesir Üniversitesi, İİBF Sempozyumu, Balıkesir, Mayıs 2010

Turan, Z.(2011), ‘ Dünyadaki ve Türkiye’dekiKrizlerin Ortaya Çıkış Nedenleri ve Ekonomik Kalkınmaya Etkisi’ , Niğde Üniversitesi İİBF Dergisi, Vol.4(1), s.62

Türel, Oktay, Genç Barbarlık Çağı 1, 1.Cilt, Yordam Kitap, İstanbul 2010

Türkcan, Ergün, ‘IMF’nin Kökenleri’

Türkiye Bankalar Birliği 60. Genel Kurul Toplantısı Açılış Konuşmaları, ‘Bankacılar’, Sayı 101, Haziran 2017

Ubay, Birol, ‘Küresel Finans Krizi ve Vergilendirme’, Vergi Raporu, Sayı 157, Ekim 2012

Uçar, Çiğdem, Hatırlı, Selim Adem, Önder, Kübra, ‘2000 Sonrası Yaşanan Finansal Krizlerin Türkiye’nin Dış Ticareti Üzerine Etkileri’, Mehmet Akif Ersoy Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi, 2019

Uluslararası Para Fonu (IMF) (2012_a), “Global Financial Stability Report, Statistical Appendix”, Nisan 2012,syf. 11

Uluslararası Para Fonu (IMF) (2012_b), “ Fiscal Monitor April 2012: Balancing Fiscal Policy Risks”, Mayıs 2012,syf. 23.

Uluslararası Para Fonu (IMF), (2010), “A Fair And Substantial Contribution By The Financial Sector – Final Report For The G-20”, Haziran 2010.

UNCTAD,1986,S:155

Uslu, Kamil-Gündoğdu, Aysel, ‘Küresel Finansallaşmanın Türkiye’deki Bankaların Finansal Faaliyetlerine ve Bireyler Üzerine Etkileri’ , Marmara Üniversitesi, İİBF Dergisi, Sayı 2, İstanbul 2011

Uyar, S.(2003), ‘ Bankacılık Krizleri’ , Beta Yayınları, Ankara, s.108

Uzunkaya Şenel, Seçil, ‘İkinci Dünya Savaşı Sonrasında Türkiye Ekonomisi ve Marshall Planının Ekonomiye Etkileri’, Ekonomi, İşletme ve Maliye Araştırmaları Dergisi, Cilt 1, Sayı 3, 2019, s.176-185

Varoufakis, Yanis, Kızımla Ekonomi Sohbetleri-Kapitalizmin Kısa Tarihi, 4. Baskı, Epsilon Yayıncılık, İstanbul, Ağustos 2020

Wallerstein, İmmanuel, 2002, Tarihsel Kapita-lizm, Metis Yay, İstanbul.

Weber, Max, 1985, Protestan Ahlakı ve Kapi-talizmin Ruhu, (Çev.: Z. Avroba), Hil Yayınları, İstanbul

Yay, Turan- Gülsün, G.-Yılmaz, Ensar, ‘Küreselleşme Sürecinde Finansal Krizler ve Finansal Düzenlemeler, ITO Yayınları, İstanbul,2011,s.16

Yay, Turan-Yılmaz, Ensar, “Financial Regulation And Financial Crises” Yapı Kredi Economic Review, 2002: v:12, N:2, pp:3-20

Yayla, Yavuz(2019), ‘Feodalizmden Kapitalizme Geçiş: Robert Brenner ve Siyasal Birikim’, Ömer Halis Demir Üniversitesi İİBF Dergisi, Cilt-Sayı:12(1) , s.107-119

Yeldan, Erinç “Kapitalizmin Son İki Küreselleşme Evresi Üzerine Gözlemler” , İktisat Dergisi, 406 Ekim,2000:33-36.

Yeldan, Erinç , ‘Kapitalizmin Yeniden Finansallaşması ve 2007-2008 Krizi’ , Çalışma ve Toplum Dergisi, 2009/1:11-28.

Yeldan, Erinç, ‘Büyük Durgunluğun Öğrettikleri’ , İktisat ve Toplum, Sayı 1, Ekim 2010

Yeldan, Erinç, ‘Kapitalizmin Yeniden Finansallaşması ve 2007/2008 Krizi: Türkiye Krizin Neresinde?’, Çalışma ve Toplum, Ankara 2009

Yeldan, Erinç, “On The Nature and Causes Of The Collapse Of The Wealth Of Nations,2007/2008: The End Of A Façade Called Globalization” Political Economy Research Institute University of Massachusetts Amhers, Working Paper No: 197, February,2009

Yeldan, Erinç, Küreselleşme Sürecinde Türkiye Ekonomisi Bölüşüm, Birikim ve Büyüme, 17.Baskı, İletişim Yayınları, İstanbul 2013

Yener. Erol, Bilgehan, Tekin, ‘Banka Dışı Finansal Kurumlarda Karlılık Oranlarını Etkileyen Makro ve Mikro Düzeydeki Faktörler’, Erciyes Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi, Sayı 58, Ocak- Nisan 2021

Yıldırım, Durmuş, Çirli, Arsu, ‘Finansal Olmayan İşletmelerde Finansallaşma: Borsa İstanbul’da Bir Uygulama’, Ondokuz Mayıs Üniversitesi, İİBF, İşletme Bölümü

Yılmaz, Ahmet-Uçak, Ayhan , ‘Dünya Ekonomisinde Finansallaşma Sürecinin Eleştirel Bir Değerlendirmesi’, Marmara Üniversitesi İİBF Dergisi, Cilt 33,Sayı 2, 67-84

Yılmazkuday, H. & Akay, K.(2008), ‘An Analysis of Regime Shifts in The Turkish Economy’ , Economic Modelling, Sayı:25, s.887

Yiğenoğlu, Kaan, ‘Finansallaşma ve Gelir Dağılımı’ , Akademik Barış Dergisi, Sayı 56, Kırgızistan 2016

Yiğenoğlu, Kaan, ‘İkinci Dünya Savaşı’ndan Günümüze DeğişenGüç Dengeleri ve ABD’NİN Pasifik Bölgesi Stratejisi: Trans-Pasifik Ortaklığı Örneği’, Akademik Barış Dergisi, Sayı 58, Kasım-Aralık 2016