ResearchGate

See discussions, stats, and author profiles for this publication at: https://www.researchgate.net/publication/309175515

PARA-BANKA VE FİNANS

Book · September 2016

CITATION
1

READS
627

1 author:



Mehmet Şişman
Marmara University
42 PUBLICATIONS **12** CITATIONS

SEE PROFILE

Some of the authors of this publication are also working on these related projects:

PARA-BANKA VE FİNANS View project

finance View project

All content following this page was uploaded by Mehmet Şişman on 31 January 2019.

The user has requested enhancement of the downloaded file.

YİRMİNCİ BÖLÜM

KÜRESEL KRİZ VE TÜRKİYE'DE PARA VE FİNANS PİYASALARI

Mehmet Şişman*, Deniz Şişman**[1]

20.1. KÜRESEL KRİZ VE FİNANSALLAŞMA

Dünya Ekonomisi tarihsel olarak sergilediği kriz eğilimlerine 2000'li yılların hemen başında ABD'den kaynaklanan büyük bir kriz ekledi. Öyle ki 1980'lerin başından itibaren dillendirilen Küreselleşme (Globalization) sürecine atıfla bu krize "Küresel Kriz" adı verildi. Çünkü artık krizin yayılma hızı ve etkisi çok daha çabuk ve etkili olmaktaydı. Hemen bu kriz 1929 Büyük Buhranıyla karşılaştırıldı. Ardından krizin çeşitli veriler dikkate alındığında, uzun süreceği anlaşıldığından 1873-1896 "uzun resesyonu"yla karşılaştırılması yapılmaya başlandı. 1873'de İngiltere'de başlayan kriz 1893'de ABD'ye yansıdı. ABD'de ciddi işsizlik ve artışı ve düşen tarımsal fiyatlar, sonunda Avrupa finans kapitalinden etkilenmeyi getirdi (Panitch and Gindin, 2013: 29). Gerek 1873 sonrası resesyonu gerekse 1929 Buhranı farklı dinamikleri içinde barındıran bunalımlardı. 1873 Krizi sonrası Klasik iktisat sorgulanarak Neoklasik iktisadın önü açıldı. 1929 Krizi sonrası ise 1936 yazdığı "İstihdam, Faiz ve Paranın Genel Teorisi" adlı kitapla J.M. Keynes'in başlattığı Keynesyen dönem başladı. Tabi arada 1970 sonrası Keynes ekolü de sorgulanarak, Friedman'ın Monetarizm ekolüyle Neoklasik iktisadın farklı bir versiyonuna dönüş yapıldıysa da, esas olarak Kapitalizmin anaakım iktisat ekolleri içindeki sermaye temelli değerlendirmelerinin 1930 lara uzanan Neoliberalizm akımı hakim politik iktisat ekolü oldu.

Neoliberalizmi ilk olarak kim dillendirdi? Amaç neydi? Alman sosyal piyasa ekonomisi yanlısı sosyalist düşünür A. Rüstow Neoliberalizm terimini Klasik liberalizmden ayırmak için ilk defa dillendiren bilim insanıdır. Alexander Rüstow 1932'de Dresden'de yaptığı bir konuşmada piyasa temelli toplum kurgusunu eleştirerek Klasik Liberalizme karşı farklı bir eleştiri getirmiştir.Böylece Sosyal piyasa ekonomisi kavramıyla, daha muhafazakar, parlamenter demokrasiye karşı mesafeli ve bu nedenle de otoriter bir yapı öngörmüştü. Daha

1 *Prof.Dr., Marmara Üniversitesi, İktisat Fakültesi, İktisat Bölümü, İktisadi Gelişme Uluslararası İkt. Anabilim Dalı Öğretim Üyesi.

- **Yrd.Doç.Dr., Gelişim Üniversitesi, İktisadi İdari ve Sosyal Bilimler Fakültesi, Ekonomi ve Finans Bölümü Öğretim üyesi.

sonra F. von Hayek ve M. Friedman'ın geliştirdiği Neoliberalizm tezleri devletin sosyal yönüyle problemli, planlama ve kalkınma kavramlarına kapalıdır. 1947'de İsviçre Mont Pelerin kasabasında başlatılan muhafazakarlık ve cemiyet Neoliberalizmin temeline yarleştirilerek Klasik liberalizmden farklılık ortaya konmaktadır. Onlara göre Neoliberalizm, özünde muhafazakar ve otoriter yapıyla devlet piyasaya müdahale etmekten kaçınmalı piyasanın önündeki engelleri kaldırmak için geleneksel yapılar uyumlu çalışmalıdır İktisadi açıdan liberalizmin yeniden urgulandığı Neoliberalizmde finansal sermaye ve onun içinden çıkan sermaye akımları iç ve dış pazarları birleştirerek küreselleşme sürecinin de önünü açmıştır.Böylece ulusal pazarlar küresel pazarların bir aracı haline gelmiştir (Gür, 53,54; 2016). Aslında Neoliberalizmin iktisadi temelleri daha önce Neoklasik iktisatla atılmıştı. 1873 krizi Klasik kapitalizmin iktisat biliminde tartışılmasını hızlandırmış ve oradan aslında Klasik iktisadın yer vermediği mikro analiz araçlarıyla geliştirilen Neoklasik iktisat 19. Yüzyılın sonunda ortaya çıkmıştır. Fakat 1929 krizi özellikle ABD kaynaklı olarak dehşet bir deflasyonla gelince müdahale fikri yeniden tartışmaya açılarak Klasik Liberalizme son darbe vurularak Neoliberalizme yelken açılmıştır. Bu anlamda siyasi ve ekonomi politik olarak Keynesyen ara dönemini nasıl açıklayabiliriz? Keynes aslında kendisi Neoklasik bir iktisatçı olarak yazın ve bilim hayatına girmiştir. Keynesyen iktisadın daha acil problemleri çözme yeteneği ve hızlı hareket edilmesi gerekliliği nedeniyle 1930'ların sonundan itibaren makro iktisadın kurulmasına etkisi olduğu söylenebilir. Zaten 1929-1933 arası ABD'de krize karşı bir müdahale olmamış, Merkez Bankaları parasal genişletmeye bile gitmemiştir. Durum ABD'de eylemleri artıracak ve açlık boyutlarına ulaşacak hale gelince, Keynesyen politikalar yaraya merhem olacağı beklentisiyle devreye sokulmaya başlamıştır. Zaten Keynes'in 1933'de ABD başkanlığını Hoover'dan devralan Roosvelt'e yazdığı mektubun daha uzatılmış hali 1936'daki ilk makro kitabı olarak bilinen "İstihdam, Faiz ve Paranın Genel Teorisi" kitabıdır.

Kar oranlarının 1967'den sonra düşmesi batı sermayesinin dışa açılmasında ve Neoliberal fikirlerin diriltimesinde yeni bir etken olmuş, monetarizm aracılığıyla uluslararası sermayenin önünü açacak yaklaşımlar sergilenmiştir. 1970- 1980 arası Dünya Ekonomisinde işsizlik ve enflasyon sorunlarının giderilememesi ve çift haneye bulan rakamlara ulaşması 1980'lerin başında yeniden "küreselleşme" teziyle Neoliberalizmin boyut kazanmasına neden olmuştur. 1990'ların ilk yarısında hızla ticarileşen Dünya internet ağı Finansallaşma kavramını literatüre katmıştır. Sermaye akımlarının internet üzerinden daha hızlı ve karlı ortam yaratmasıyla Neoliberal Küreselleşmenin finansallaşarak bütün dünyada etkili olduğu ve daha önceki krizlerden farklı bir kriz eğilimi barındırdığını belirtmek yanlış olmaz. Zira 2000-2001 ABD Borsa dot.com çöküşünü 2004'de yükselen faizlerin etkisiyle 2006da sinyallerini veren 2008 Küresel kriziyle Neoliberalizmin en önemli kriziyle tanıştırdı. Buradan anlamamız gereken, nasıl ki 1873 kriziyle itibar kaybederek Neoklasik iktisat takviyesiye mikro ekollere yelken açan ekonomi politik alan, 1929 kriziyle Neoliberalizmi yeniden ekonomi politik alana taşıyarak Klasik Liberalizmi yerle bir etmiştir. 2008 sonrası krizinden sonra ise Neoliberalizm geniş ölçüde itibar yitirmektedir.

1929 krizinden sonra 1932'ye kadar, Klasik ve Neoklasik liberalizmin iktisatçıları hiç bir şey yapmadan krizin sönümlenmesini beklediler. Başkan Hoover dönemine denk gelen bu yıllarda dönemin ünlü iktisatçısı J. Schumpeter'e sorulan sorunun karşılığı da buydu: beklemek. Oysa durum bugün olduğu gibi acildi. New York ve Chicago'da insanlar yollarda açız diye bağırmaya başlamışlardı. 1932'de başkan seçilen Harvard'lı Franklin Delano Roosvelt döneminde tıpkı Obama döneminde olduğu gibi çözüm isteyen irade daha hızlı davrandı ve Keynesyen New Deal (Yeni Anlaşma) politikaları uygulamaya kondu (Doğru, 116). 4 Mart 1933'de göreve başlayan Roosvelt ve Harvardlı ekonomi danışmanları, öncelikle işsizler ve tarımsal yapıyla ilgili sosyal kurumlar oluşturarak toplumsal yapının yaralarını sardı. Ardından finans kesimiyle ilgili bir çok düzenleme getirdi. Bunlardan en önemlisi Glass Steagall Banking Act olarak bilinen Bankacılık Yasası 16 Haziran'da devreye sokuldu. Buna göre FED'in denizaşırı işlemlerde yetkisi artırılıyor, FDIC yani federel mevduat sigortası kurumu oluşturuluyor ve en önemlisi ticari bankaların finansal yatırım-ticaret yapmalarına sınırlama getiriliyordu (Doğru, 2015: 148). Bankacılık kesiminin temel yönetim ve denetimini sağlayan bu yasa, 1999 yılında ABD finans kesiminin baskısıyla W. Clinton başkanlığında kaldırılacaktır. Daha sonra, 2008 Küresel Krizinin en önemli nedenleri arasında yine bu anlaşmanın kaldırılması olduğu tartışılmıştır. Özetle sistem kendisine kar oranlarındaki düşüşler, birikim oranındaki yavaşlamalar ve üretken kesimle finans kesimi arasındaki çelişkileri giderecek tampon mekanizmaları aramak yerine 2000lerden itibaren hızlanan bir biçimde finansallaşma ya da spekülasyon sürecine sokulmuştur.

Finansallaşma dönemi Neoliberal Küreselleşme politikalarının en önemli kavşağıdır. Neoliberal iktisat politikaları 1980 sonrası finans kapitalin dünya çapında genişlemesiyle küreselleşen dünyanın yeniden düzenlenmesinde öncü ve egemen görüşü oluşturmaktadır. 2008 Küresel kriziyle başlayan tartışmada eski defterler yeniden açıldı doğal olarak. Zira artık dünya farklı bir yerdi. Tarihsel olarak analizi kısaca yaparsak şöyle bir dinamikle karşı karşıyayız. Klasik emperyalizmin 19. Yüzyıldaki azgın genişlemesinin yerini 1870 sonrası finans kapitalin genişlemesinin almasıyla, önce 1. ve 2. Dünya Savaşlarıyla emperyalistler arası paylaşım savaşı gündeme geldi. Sonra 1945 sonrası dünyaya I. Wallerstein'e göre üç gelişme yön verdi. Birincisi Amerika Birleşik Devletlerinin dünya sisteminde hegemonya olması, ikincisi politik kargaşa ve jeopolitik merkezler haline gelen üçüncü dünya ülkeleri ve son olarak gelişen ekonomik yapı ve demokratik güçlerin etkisiyle üniversite sisteminin daha önceki bilgi yapılarını altüst ederek sorgulayıcı bir bilim oluşturmalarıdır (Wallerstein, 2014; 28, 29). Biz burada doğal olarak finansallaşmanın getirdiği eşitsizlik ilişkilerini ilk iki gelişme üzerinden üçüncü gözle inceleyeceğiz.

Kar oranlarının 1967'den sonra düşmesi batı sermayesinin dışa açılmasında ve Neoliberal fikirlerin diriltilmesinde yeni bir etken olmuş, monetarizm aracılığıyla uluslararası sermayenin önünü açacak yaklaşımlar sergilenmiştir. 1970- 1980 arası Dünya Ekonomisinde işsizlik ve enflasyon sorunlarının giderilememesi ve çift haneyi bulan rakamlara ulaşması 1980'lerin başında yeniden "küreselleşme" teziyle Neoliberalizmin farklı bir boyut kazanmasına neden olmuştur. 1990'ların ilk yarısında hızla ticarileşen Dünya internet ağı

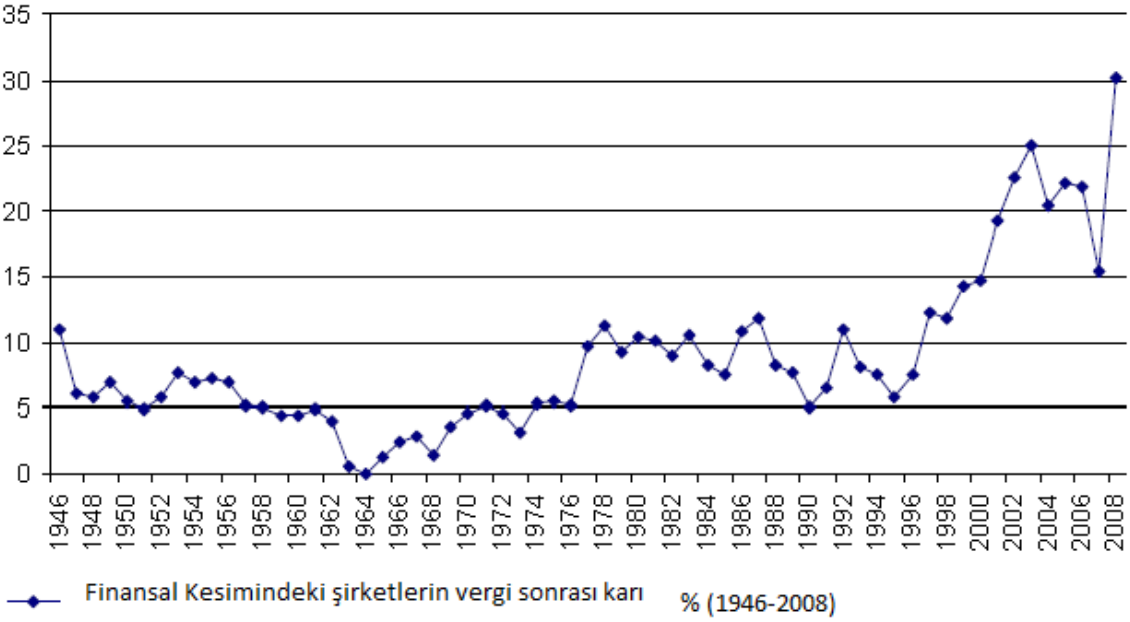
Finansallaşma kavramını literatüre katmıştır. Sermaye akımlarının internet üzerinden daha hızlı ve karlı ortam yaratmasıyla Neoliberal Küreselleşmenin Finansallaşarak bütün dünyada etkili olduğu ve daha önceki krizlerden farklı bir kriz eğilimi barındırdığını belirtmek yanlış olmaz. Zira 2000-2001 ABD Borsa dot.com çöküşünü 2004'de yükselen faizlerin etkisiyle 2006'da sinyallerini veren 2008 Küresel kriziyle yani Neoliberalizmin en önemli kriziyle tanıştırdı. Buradan anlamamız gereken, nasıl ki 1873 kriziyle itibar kaybederek Neoklasik iktisat takviyesiyle mikro ekollere yelken açan ekonomi politik alan, 1929 kriziyle Neoliberalizmi siyaset ve ekonomi politik alana taşıyarak Klasik Liberalizmi yerle bir etmiştir, 2008 sonrası krizinden sonra ise Neoliberalizm geniş ölçüde itibar yitirmektedir. IMF'nin bile son zamanlardaki tavrı bunun en önemli kanıtıdır. Zira IMF çeşitli uzmanları aracılığıyla gerektiğinde sermaye kontrollerinin etkili olabileceği bir ekonomik yapı anlizi yapabilmektedir.

Dünya gezegeni içinde özellikle Afrika, Ortadoğu ve Güney Asya'dan Batı ve Avrupa'ya göç hiç olmadığı kadar hızlanmıştır. ve BM'nin İstanbul'da düzenlediği İnsani Gelişme Zirvesi sonuçlarına göre Dünyada 60 milyon insan ülke değiştirmek isteğiyle göç ediyor. 130 milyon insanın yardıma ihtiyacı var. Bütün bunlar için yaklaşık 250 milyar dolara gereksinim var. İşin parasal yanı dünyadaki sıcak para ve vergi cennetlerine giden miktarları düşününce, o kadar da fazla gelmeyebilir. Zira Finansal Gizlilik endeksine göre 2015'de tüm dünyada yaklaşık 21 - 32 trilyon dolar arasındaki finansal varlık ya oldukça düşük vergi ödenen ya da hiç vergi ödenmeyen ülkelerde ve gölge bankalarda tutuluyor (CNNTURK.com, 1Nisan 2016). Dünya gezegeni yaklaşık100 trilyon dolar (dolarla ölçmek ne kadar doğru tartışmakla birlikte) GSYİH ya sahip olduğu düşünülürse, vergi cenneti ve kıyı ötesi ya da gölge bankalarda dolaşan paranın ne kadar önemli olduğu gözönüne alınmalıdır. BIS verilerine göre, başta Apple, Facebook ve Google olmak üzere pek çok ABD kökenli şirket bu merkezlere büyük miktarlarda para akıtarak vergi sisteminin dışına çıkmış gibi göstermektedir (veriler için, bis.org 'a bakılabilir).

Bu kadar büyük miktarlarda artık değerin para sermaye olarak dünya sisteminin dışındaymışçasına gösterilmesi aslında dünya ekonomisindeki eşitsizliğin Finansallaşmayla kazandığı yeni boyutu göstermesi açısından ilginçtir. Eşitsizlik kapitalizmden önce de kapitalizmin diğer dönemlerinde de vardı kuşkusuz. Gel gelelim bu boyutlara gelmesinde Neoliberal Finansallaşmanın küreselleşen yapısının etkisi göz ardı edilemez kanısındayız. Finansallaşma Epstein tarafından şöyle tanımlanmaktadır: "*yurtiçi ve uluslararası piyasaların işleyişi açısından; finansal güdüler, finansal piyasalar, finansal aktörler ve finansal kurumların rolündeki artıştır"* (Epstein, 2005: 3). Finansal güdüler öyle bir konuma geldi ki, örneğin 1990'larda artan enerji ihtiyacına rağmen enerji yatırımlarını arttırmaktansa, enerji cinsinden vadeli türevler üzerine yatırım yapılması tercih edilmiştir. Bu da aşırı üretimi ertelediği gibi, kendisi kriz çıkarıcı nsurları içinde barındırmaktadır (Şişman, 20111: 136). Literatürde Birikimin Toplumsal Yapısı Teorisi ve Monthly Review Okulu Neoliberal Finansallaşma bakışına eleştirel yaklaşımlardır. Birikimin Toplumsal Yapısı Teorisi (SSA) özetle; eşitsizliğin yayılması, finansal uygulamalardaki değişiklik ve varlık balonlarının esasta Neoliberalizmin teşvikiyle ortaya çıktığı savındadır. Teoriye göre bir eksik tüketim krizinden tüketimin borçla finansmanı yoluyla kaçınılabilirken, sabit sermayenin yayılmasıyla aynı zamanda aşırı üretim krizi gerçekleştiğinde kapitalizmin genel krizi olarak düşünülebilir.

Finansallaşma; teoriye göre, Neoliberalizmin kurumsal içeriğinde geliştirilmiş ve onun sınırlamalarına karşı panzehir yaratan şirket kapitalizminin günümüzdeki uzantısıdır. Her ne kadar Neoliberalizm; yapısal krizleri öteleyerek ve finansallaşmayla özdeşleşse de daha fazla sosyal demokratik kapitalizm biçimine sahip değildir, bu nedenle de kapitalizmi istikrarsızlaştırmıştır. Monthly Review Okulu ise yine SSA'ya benzer biçimde asıl sorunun kapitalizmin çelişkisinde aranması gerektiğini belirtmektedir. SSA'dan farklı olarak Monthly Review Okulu Finansallaşmanın Neoliberalizme yol açtığı savunulmaktadır. Monthly Review Okuluna göre Finansallaşma tekelci finans kapitalin ideolojik ortağı Neoliberalizmle birlikte, durgunluğa yatkın bir ekonomiye tepki olarak düşünülmüştür (Dünhaupt P., 2016: 17, 18). Bununla birlikte, grafik 1 den izlenebileceği gibi, finansallaşma finans işiyle uğraşan şirket karlarını, özellikle 2008'e kadar, diğer şirketlere göre aşırı arttırdı. Diğer bir deyişle sektörel orantısızlık yarattı.

Grafik 1: ABD'de finans kesimindeki şirketlerin vergi sonrası karları (1946-2008, %)



Kaynak: **Bakır Erdoğan, Campbell All** (2009)

Ayrıca Dünya sistemi bu iki okulu haklı çıkaracak biçimde daha önce de belirttiğimiz gibi pek çok kriz yaşadı ve bu krizlerin o dönem için rasyonel nedenleri bulundu. Dumenile ve Levy'nin vurguladığı gibi ABD kaynaklı 2008 Küresel krizinin en büyük tetikleyicisi konut kredilerinde çok yüksek artışa göz yuman ve bundan nemalanan yöneticilerin motivasyonları diğer bir deyişle kar hırslarıdır (Dumenile and Levy: 2011). Böylece şirketler 1990'ların başından itibaren, 1960'ların başı kadar olmasa bile hızlıca vergi sonrası kar artışı hızını yakalamayı başardılar. Bu karlılık artışı CEO maaşlarında 1983-1999 arası %650 gibi muazzam bir artışa yola açtı (Panitch and Gindin, 2013: 184). Bununla birlikte Küresel krizi tetikleyen konut kredileri ABD'de 2008 Ulusal Gelirine yakın bir düzeyde 16 trilyon dolardı, bu tutarın 2 trilyon dolarında eşikaltı ve değişken faizli mortgage kağıtları sorun çıkardı ve sistem çökmeye yaklaştı. 2 milyon insan evsiz kaldı, bir o kadar konut boş yani atıl kaldı

uzun süre (Dumenile and Levy: 2011). Finansallaşma dönemindeki krizler eldeki dijital teknolojik olanaklarla daha fazla eşitsizlik, yoksullaşma ve mülksüzleştirme eğilimine neden olmaktadır. Savaşların biçimi değiştiği gibi krizlerin de eşitsizlik yaratıcı biçimleri ve etkileri farklılaştı kuşkusuz. Nasıl ki 2008 Küresel Krizinden sonra aniden çıkan Suriye'deki iç savaş 10 milyona yakın insanın mevcut göç kitlesine eklenmesine neden olduysa, finansallaşmanın yarattığı eşitsizlik biçimleri de krizlere daha açık bir yapıya dönüştürdü dünyayı. Çünkü finansallaşma aşağıdaki dört başlıkta iktisadi eşitsizliği artıran gelişmeleri doğurdu (Stockhammer E., 2014: 8):

a-Karlara göre daha az artan ya da düşen ücretler.

b-En çok kazananlarla (toplumların ve dünyanın %1'i) geri kalanlar arasındaki dehşetli artan gelir eşitsizliği.

c-Servet eşitsizliğindeki büyük artış.

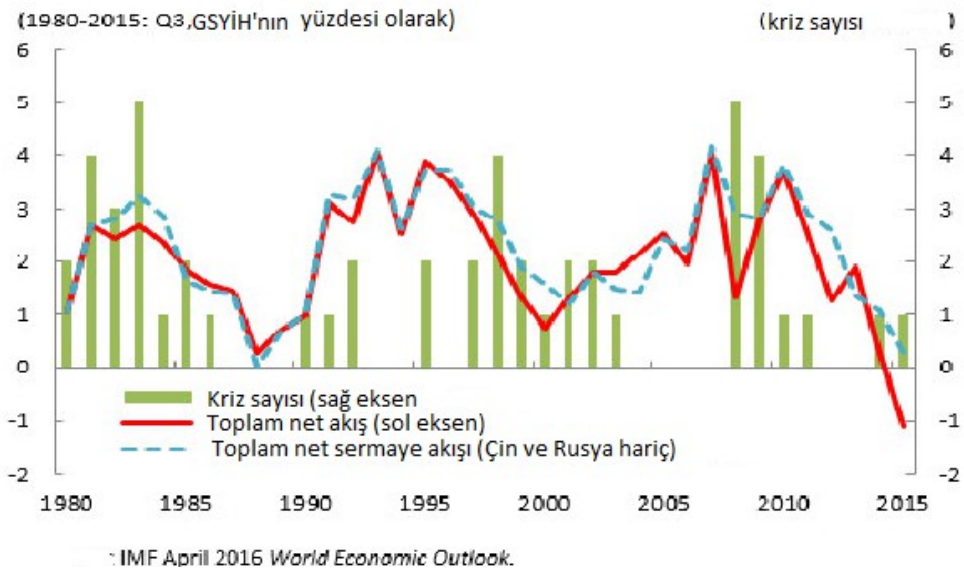
d-Servet üretiminin servetin kendisinin mülkiyetinde olması. Yani dünyadaki çoğunluğun mülksüzleşmesi pahasına zengin azınlığın mülkünün artması.

Sonuç olarak, Finansallaşma küresel ekonomideki eşitsizliğin artışına zemin hazırlamış ve buradan da Küresel Kriz çıkmaktadır.

20.2. KÜRESEL KRİZ BİTTİ Mİ?: KRİZ VE GELİŞMEKTE OLAN ÜLKELER

Küresel Krizin bitip bitmediğini anlamak için bir kaç gösterge üzerinden çalışabilir. Bunlardan bir tanesi sermaye akımları, ikincisi toplam faktör verimliliğidir. Ayrıca gelişmekte olan ülkelerdeki borçluluk göstergeleri de son dönemde Krizin gidişatını belirleyen önemli bir unsur olmaktadır. Grafik 2'den de izleneceği gibi, Finansallaşmanın ilk başladığı 1980 lerden itibaren Merkez ülkelerden Çevre ya da gelişmekte Olan Ülkeler net sermaye artışı yüksek boyutlara ulaşmış, fakat Çevredeki kriz sayılarında da (yeşil sütun) artışlar yaşanmıştır. Toplam sermaye akımlarındaki hareketlilik açısından ne zaman sermaye akımları tersine göç olarak evine dönse, kriz sayıları yeniden artmaktadır .Burada tek istisna 2008 Küresel krizinde sermaye çıkarken kriz sayılarında azalma gözlenmesidir. IMF'nin yorumlarında da yer alan bu gelişme aslında, gelişmiş Merkez ülke kaynaklı krizlerde artış yaşanması ve bu ülkelerin sayı olarak az gözükmesine rağmen, dünya GSYİH'sı içindeki payı ve yarattığı ve etki altındaki değer yapısı açısından önemlidir.

Grafik 2: Sermaye Akışı ve Kriz-ler-



: IMF April 2016 *World Economic Outlook*.

Öte yandan, IMF son sermaye çıkışlarında kriz sayısında azalma olduğu idddiasında olsa da, henüz sermaye akımlarının kriz sayısındaki artışı açısından net bir yargıda bulunmak için erkendir. Zira, South Center'den Prof.Dr.Yılmaz Akyüz'ün yaptığı çalışmaya göre, yükselen ve gelişmekte olan ülkeler (EDEs) 2008 Krizi sonrası yoğun ve yaygın bir sermaye girişi ile karşılaştılar (Akyüz, 2015). Daha sonra Türkiye özelinde tartışacağımız gibi bu sermaye akımları gelişmekte olan ülkelerde enflasyonun düşüşünde etkili olmakla birlikte, büyüme artışı ve işsizliğin düşüşünde tersine etki yarattılar. Büyüme oranları düştü, işsizlik oranları arttı. Bu olgunun en önemli nedeni adı geçen ülkelerde özellikle şirket borçlarındaki artıştır. 1990'larda ve 2000 başında krizle karşılaşan pek çok EDEs'e, IMF aynı krizlerle karşılaşmamak için rezervlerini arttırması gerektiğini önermiştir. Yine Akyüz'e göre, rezervlerini arttıran ülkelere aslında bunu daha çok özel sektör borcundan aldıkları pay olarak geri ödemek zorundalar. Zira Karşılık oranlarıyla döviz mevduatlarının bir kısmı rezervlerin kaynağı olmaktadır. Öte yandan Küresel kriz sonrası, Yükselen ve Gelişmekte olan ülkelerde aşağıdaki gelişmeler yaşandı (Akyüz, 2015: 13, 14):

a-Yabancı para cinsinden özel sektör şirket borçlanmaları arttı. Örneğin Türkiye'de bu borçlanmaların %50'sinde fonlar dolar cinsindendir. Yurtiçindeki döviz borçlanması da buna paralel olarak arttı.

b-Özellikle Krizden sonra hem özel sektör hem de devletin uluslararası bankalardan tahvil cinsinden borçlanmaları hızla artmaktadır.

c-Uluslararası Bankaların Gelişmekte Olan ülkelerdeki yurtiçi kredileri belirleme potansiyeli arttı. Bu bankaların (Merkez kaynaklı bankalar) pazar payı gelişmekte olan ülkelerde %50 ye çıktı. Aynı uluslararası bankaların pazar payı OECD ülkelerinde %20 dir.

d-Gelişmekte Olan Ülkelerdeki devlet ya da kamu borçlanmaları yurtiçi piyasalardan yerleşik olmayanlara yabancılara doğru kaydı ve hızla büyüdü.

e-Pek çok yurtdışı borç artık yerel para cinsinden yerel yetkilerle yapılmaya başlandı.

f-Son olarak, Gelişmekte Olan Ülkelerin kamu kağıtlarında yerel para cinsinden dış borçlanma oranı, Japon, ABD ve Birleşik Krallık'ta çıkarılan kağıtlardan bile daha büyük artık. Böylece Yükselen ve Gelişmekte olan Ülke (EDEs) olarak isimlendirilen ülklerdeki kamu kağıtları yurtdışı oynak fonların inisiyatifine (uluslararası rezervlerden ziyade) girmektedir.

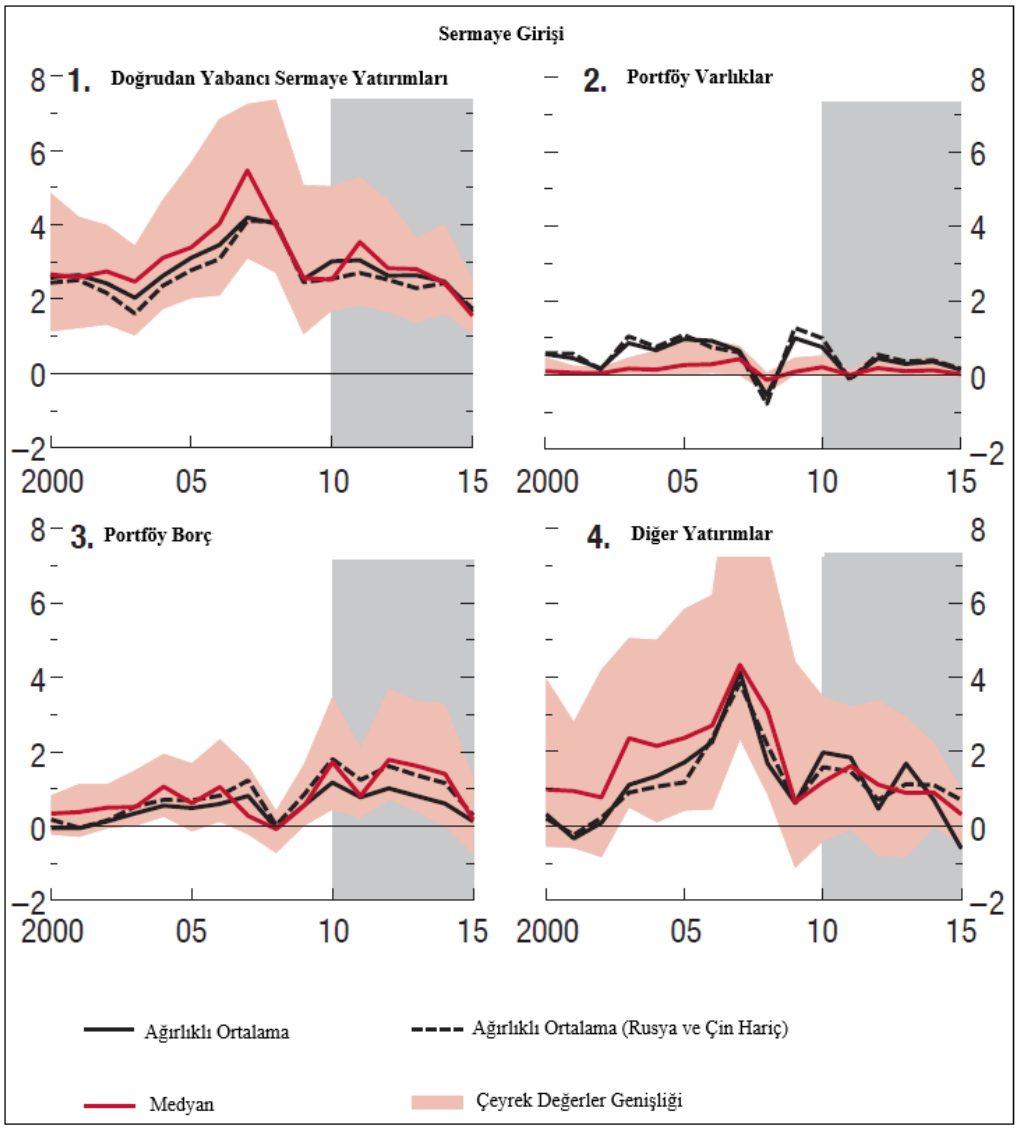
Öte yandan üretken kesim açısından gelişmekte olan ve gelişmiş ülkelerin konumunu ayrıntılı olarak anlamak açısından toplam faktör verimliliğine (TFV) bakarsak, ilginç bir durumla karşı karşıya kalmaktayız. Bilindiği üzere toplam faktöre verimliliği hem emeğin hem de sermayenin GSYİH içindeki büyümesini verimlilik düzeyini dikkate alarak ve birlikte ölçmektedir. Conference Board hesaplamalarına göre, TFV, toplam çalışılan saatler, işgücünün niteliği, makinalar ve iletişim teknolojisi bileşiminin GSYİH içindeki büyümesi ölçülmektedir. Bütün dünyada TFV 2000'li yıllarda 1990 lara göre daha düşük gerçekleşmiş, fakat bu düşüş kriz sonrası 2013 de 0 2014 de -0,2'ye doğru hızlanmıştır. Bu bize dünya çapında emeğin ve sermayenin verimliliğinde düşüş gerçekleştiğini göstermektedir. Grafik 3 den anlayacağımız gibi, Gelişmekte olan ülkelerdeki TFV 2012 sonrası gelişmiş ülkelerdekine oranla daha sert düşmektedir. 2012 de küçük bir kıpırdama gösteren gelişmiş ülke TFV düzeyi 2013 sonrası yeniden düşüşe geçmiştir. Burada bu düşüşün en önemli nedeni, hem gelişmiş hem de gelişmekte olan ülkeler açısından Finansallaşma döneminin imalat sanayi yapılarında yeni değer yaratma açısından sorunlu olduğu yönündedir (The Conference Board, Summary Tables, 2015).

Grafik 3: Toplam faktör verimliliği

Kaynak: The Conference Board, Total Economy Database, Summary tables, May 2015

Finansallaşma devresinin Gelişmekte Olan ülkelere Kriz sonrası yansımasına bakıldığında grafik 4'den de izleneceği gibi, özellikle doğrudan yatırımlarda (Rusya ve Çin hariç) ağırlıklı ortalamalar açısından keskin düşüş gözlenmektedir. Bununla birlikte aynı dönemde, yine gelişmekte olan ülkelere yönelen portföy yatırımlarında dalgalı ve oynak bir giriş eğilimi izlenmiştir. 2013 ortalarında Fed (ABD Merkez Bankası) gevşek para politikasından sıkı para politikasına yöneleceği sinyalleri vermeye başladıktan sonra ve halen devam eden süreçte tüm sermaye girişlerinde geri çekilme eğilimi artmaktadır.

Grafik 4: Gelişen Ekonomilere Türlerine Göre Sermaye Girişleri (2000-15:Q3) (45 Ülke)

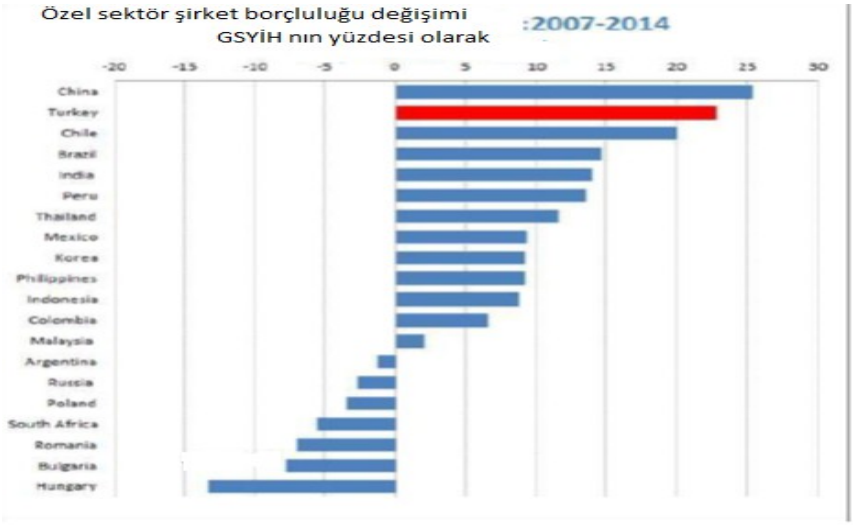


Kaynak: IMF, WEO, April 2016, s. 67.

Son olarak, IMF'nin Türkiye ülke raporunda belirttiği gibi, özel sektör borçlarındaki artış hızlarına bakıldığında durumun analizi yapılabilecektir. Grafik 5'den izleneceği gibi, Çin, Türkiye ve Şili'de 2007-2014 arasında en hızlı artış gerçekleştiği gözlenmektedir. Örneğin Çin'in kendi GSYİH'nın dörtte biri, Türkiye GSYİH'nın beşte birinden fazlası ve Şili GSYİH'nın beşte biri oranında bir borç artışı gerçekleştiği anlaşılmaktadır. Bu borçlardaki artış finans dışı şirketlerin finansallaşmanın Küresel krizle buluştuğu yıllarda gerçekleşmesi açısından önem arz etmektedir. Şöyle de denilebilir, merkez gelişmiş ülkelerde yeni değer yaratamayan sermaye özellikle portföy yatırımlarıyla gelişmekte olan ülkelerin bir kısmında yeni değer yaratmak istemiş, bu ülkeler de bulunan finans dışı özel sektör (NFC) de buna uygun olarak davranmıştır. Bu borçlanma eğilimi Brezilya, Hindistan ve Meksika açsından da kendi ulusal gelirlerinin %15'ne yakın bir hızda sürdüğünü anlamaktayız. Bu süreci daha önceki krizlerinden ders çıkararak geçirmek isteyen Arjantin, Polonya, Güney

Afrika ve Macaristan açısından da anlamak durumundayız. Bu ülkeler Finansallaşmanın çevredeki etkilerini daha dikkatlice değerlendirmektedir.

Grafik 5: Özel Sektör Borçluluğunun GSYİH içindeki payı (%)



:

Kaynak: IMF Country Report, Turkey, April, 2016.

20.2. Küresel Finansal Kriz Sürecinde Türkiye Para ve Sermaye Piyasaları

Sonuç olarak, Türkiye açısından ele almadan önce genel bir toparlama yaparsak; Küresel finansal krizi başlatan olay, ABD'de 2007 yılının Ağustos ayında ortaya çıkan mortgage krizidir. Varlık fiyat balonu, finansal şirket bilançolarındaki bozulma, finansal piyasalarda özellikle türev piyasalara yönelik yanlış strateji uygulamaları etkili olmuştur. Mortgage kredileri ve diğer kredi piyasalarındaki yanlış stratejiler üretime olumsuz olarak yansımıştır. Suprime mortgage kredilerindeki düşük faiz eğilimi piyasayı cesaretlenirken emlak fiyatlarında yükselişe de neden olmuştur. Bu durum subprime mortgage piyasalarında sigortalama ilişkin standartların olumsuz yönde etkilenmesine neden olmuştur. Böylece konut piyasasında fiyat balonundaki patlama finansal sisteminde çöküşünü beraberinde getirmiştir. Bununla birlikte konut fiyat düşüşleri, kredi borçlarının ödenmesi konusunda riskin artışına neden olmuştur.

Bu süreçte finansal piyasalarda eksik bilgilendirme riski kredi verme konusunda isteksiz davranılmasına neden olmuştur. Bu süreçte krizi yaratan; bankaların ekonomik büyüme konusunda finansal kaynakların kullanımının spekülatif alanlara yönelmesinin yaratmış olduğu ortamdır (Mishkin, 2009).

Subprime değişken faizli mortgage kredilerinin nakit akışlarında meydana gelen olumsuzluk, menkul kıymet piyasalarına da yansımıştır. Yüksek riskli kredilerin yüksek riskli gelir gruplarına verilmesi neticesinde yaşanan kriz büyük mali kuruluşların iflasıyla sonuçlanmış ve küresel piyasalara yayılmıştır. ABD'de Fed'in uyguladığı gevşek veya niceliksel kolaylaştırmaya dayalı para politikaları Türkiye'de yıllık borçlanma faiz oranlarını

düşürmüş ve ABD- Türkiye arasındaki sermayenin para piyasalarına yansıması açısından gösterge olabilecek olan arbitrajlarda oynaklık yaratmıştır. Tablo'1den kendi hesaplamalarımıza dayanan faiz arbitrajı eğiliminde (yaklaşık değerlerle ifade edilmiştir) bu olgu gözlenebilir (yöntem için bkz: Şişman, 2004 makalesi).

Tablo1. ABD ve Türkiye arasındaki Faiz arbitrajı

(1+ İ Tr/1+İ ABDx TCMB Döviz Satışı=Forward Kur Forward Kur-TCMB Döviz satış kuru=Arbitraj)

FORWARD KUR	TCMB Dolar Döviz Satış	FARK	ARBİTRAJ	YAKLAŞIK DEĞERİ	Yıllar
330.611.790,88	293.300.000	37.311.790,88	0,127214	13%	**1990**
500.100.604,57	508.500.000	-8.399.395,43	-0,01652	-1,70%	**1991**
918.804.871,01	857.300.000	61.504.871,01	0,071743	7,10%	**1992**
1.554.959.682,88	1.440.700.000	106.259.682,88	0,073348	7,30%	**1993**
3.637.226.094,39	3.849.500.000	-212.273.905,61	-0,05514	-5,50%	**1994**
8.063.092.788,37	6.136.100.000	1.926.992.788,37	0,314042	31%	**1995**
13.678.425.931,19	10.804.500.000	2.873.925.931,19	0,265993	27%	**1996**
23.239.443.339,96	20.574.000.000	2.665.443.339,96	0,129554	13%	**1997**
43.576.534.983,34	31.423.000.000	12.153.534.983,34	0,386772	39%	**1998**
62.648.634.373,81	54.270.300.000	8.378.334.373,81	0,154382	15%	**1999**
70.580.542.832,91	67.500.400.000	3.080.142.832,91	0,045631	4,60%	**2000**
127.969.644.215,83	144.651.000.000	-16.681.355.783,17	-0,11532	-12%	**2001**
232.252.488.235,29	164.200.400.000	68.054.088.235,29	0,414362	41%	**2002**
235.228.842.354,80	140.256.700.000	94.972.142.354,80	0,677131	68%	**2003**
173.049.344.228,50	134.860.000.000	38.189.344.228,50	0,283178	28%	**2004**
152.143.736.730,36	134.950.000.000	17.193.736.730,36	0,127408	13%	**2005**
152.015,49	141.990	10.026,49	0,070614	7%	**2006**
161.373,88	117.030	44.343,88	0,37891	38%	**2007**
137.121,18	151.960	-14.838,82	-0,09755	-9,80%	**2008**
170.457,77	151.300	19.157,77	0,126621	12%	**2009**
163.653,18	155.350	8.303,18	0,053448	5,30%	**2010**
168.562,04	191.570	-23.007,96	-0,1201	-12%	**2011**
208.074,43	179.120	28.954,43	0,161648	16%	**2012**
192.661,78	213.810	-21.148,22	-0,09891	-9,90%	**2013**
234.482,00	232.300	2.182,00	0,009393	1%	**2014**
	291.280				**2015**

Kaynak: ustreas.gov, TCMB.gov internet sitelerinden alınan verilerle hesaplanmıştır.

Öte yandan, tablo 2'den izleneceği gibi, finansal krizin reel ekonomiye olan etkileri 2009 itibariyle görülmeye başlanmıştır. Büyüme oranlarında belirgin düşüş yaşandığı anlaşılmaktadır.

Tablo 2: Dünya ve Türkiye'de temel Makro Göstergeler

	Dünya Ekonomisi ve Türkiye Başlıca Makro Ekonomik Göstergeler						
		2010	2011	2012	2013	2014	2015
TÜRKİYE							
Büyüme		9,2	8,8	2,1	4,1	2,9	3
Enflasyon		6,4	10,4	6,2	7,4	8,2	7,1
İşsizlik		11,1	9,1	8,4	9	9,9	9,9
Genel Yönetim Bütçesi/GSYH		42,3	39,1	36,2	36,2	33,6	33,1
DÜNYA							
Büyüme		5,4	4,1	3,4	3,3	3,3	3,5
Enflasyon	Gelişmiş Ülke	1,8	2,7	1,7	1,4	1,4	1
	Gelişmekte olan Ülke	6,8	6,9	6,1	5,9	5,4	5,7
İşsizlik	Gelişmiş Ülke	8,3	8	8	7,9	7,3	7,1
Genel Yönetim Bütçesi/GSYH	Gelişmiş Ülke	98,7	102,7	106,9	105,5	105,7	105,3
	Gelişmekte olan Ülke	39,3	38,4	38,6	39,3	40,1	40,7

Kaynak: IMF, WEO, 2015.

2010-2015 arasında makro ekonomik göstergeler gözden geçirildiğinde, büyüme oranları açısından 2010 yılında %9.2 olan büyüme oranı bu tarihten itibaren gerilemeye başlayarak 2015 yılında %3 seviyesine gelmiştir ve dünya ortalamasının altına inmiştir.

Enflasyon açısından değerlendirildiğinde, dünya ortalamasında 2010 yılındaki %1,8 seviyesinden %1 seviyesine gerileme talep kısmında halen sorunun atlatılamadığına dair işaret vermektedir. Türkiye açısından değerlendirildiğinde 2011 yılındaki %10,4'lük seviyenin haricinde, %7 civarında hareket etmektedir.

Diğer taraftan bütçede borçlanmaya dair önemli bir gösterge olan genel yönetim bütçesinin Gayrisafi Yurtiçi Hasılaya oranı; 2010 yılında %42,3 seviyesinden %33,1 seviyesine gerileyerek olumlu bir seyir izlemiştir. Gelişmiş ülkeler açısından değerlendirildiğinde bu oran ortalamada %100 seviyesinin üzerinde görülmektedir.

İşsizlik rakamlarını göz önünde bulundurduğumuzda 2010'da 11,1 seviyesinden 2015'te 9,9 seviyesine gerileme göstermektedir. Bununla birlikte büyümede gerilemeye rağmen işsizlikte gerilemenin gözlenmesi büyüme yaratmayan sektörlerden ya da büyümeye etkisi zayıf olan sektörlerde istihdam artışına dair ipuçları vermektedir. İstihdamın dağılımını incelediğimizde işgücüne katılımın yükselişinin, işsizlik oranlarındaki artışa sınırlı yansıması ayrıca etkili olmuştur. İşgücü piyasasındaki işgücü talebi ve ücret seviyelerindeki aşağı yönlü baskının oluşması toplam talebi olumsuz yönde etkileyen bir etken olarak görülmektedir. Asgai ücrette 2016'da uygulanan %30'luk artış, Suriyeli göçmenlerin işgücü arzı nedeniyle genel ücretleri çok fazla yukarıya itememiştir.

Küresel finansal kriz sonrası, finansal sistem tamamen etki altında iken, gelişmekte olan ülkelerin risk primlerinin artışı Türkiye'de aynı oranda yansımamıştır. Hane halkının döviz borçlanmalarının sınırlı seviyede kalması ve buna bağlı olarak faiz oranlarındaki gerilemeye neden olduğu görülmektedir. TCMB politika faizini en çok düşüren merkez bankası olarak dikkat çekmiştir.

Bununla birlikte, toplam talepteki düşük seyir enflasyon oranlarının nispeten düşük seviyelerde kalmasına neden olmuştur.

Tüm bu makro göstergelerin sermaye piyasalarına olan yansımaları gözden geçirdiğimizde aşağıdaki verilere ulaşılmaktadır.

Grafik 6'dan izleneceği gibi, Lehman Brothers'ın iflasını izleyen süreçte Türkiye'de hisse senedi piyasasında endeks 24.000 seviyesine gerilemiştir. Bu tarihten itibaren işlem hacmi ile birlikte endekste eğilim olarak artış gözlenmekle birlikte Mayıs 2013 tarihindeki Türkiye'de yaşanan toplumsal olaylar sonrasında 92.000 seviyesinden itibaren gerilemeye başlamıştır. Mayıs 2015 tarihinde 90.000 seviyesine ulaşmıştır. Grafikten de anlaşılacağı gibi daha sonraki tarihlerde bu seviyelere ulaşılamamıştır.

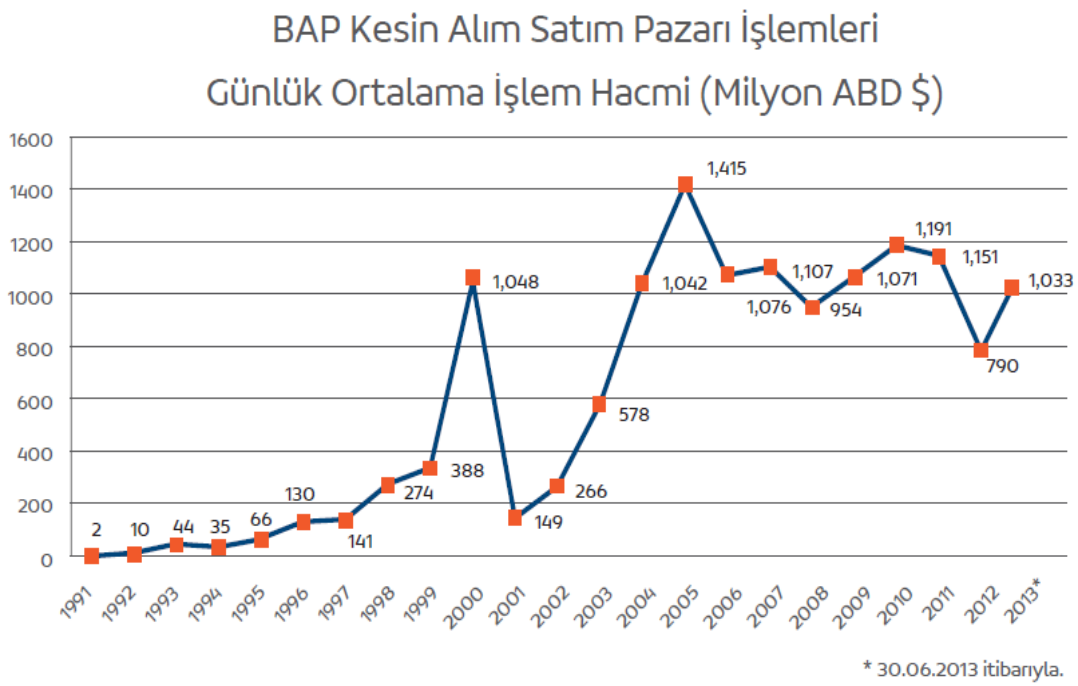
Grafik 6: 2008-2016 arası borsa endeksi



Kaynak: http://finans.mynet.com/borsa/endeks/xu100-bist-100/,(E.T. 20.07.2016)

Türkiye Ekonomisi'ni Borçlanma araçları piyasaları açısından değerlendirdiğimizde, grafik 7'den izlenebileceği gibi, diğer gelişmekte olan ülkeler ile karşılaştırıldığında gerileyen faiz oranları günlük ortalama işlem hacminde düşüşe neden olmaktadır. Bu gerileme 2013, 2014 ve 2015 te devam etmiştir. 2015 yılının ilk on ayında 2014 yılının aynı dönemine göre borçlanma araçlarının kesin alım satım pazarı işlem hacmi %20,9 oranında düşüş göstererek 265.076 milyon TL seviyesinden 209.588 milyon TL seviyesine gerilemiştir. Bu gerileme özellikle piyasa derinliğinin artışının göstergesi olan birincil piyasa işlemlerinde gerçekleşmiştir (Borsa İstanbul AŞ, VOB, Takasbank).

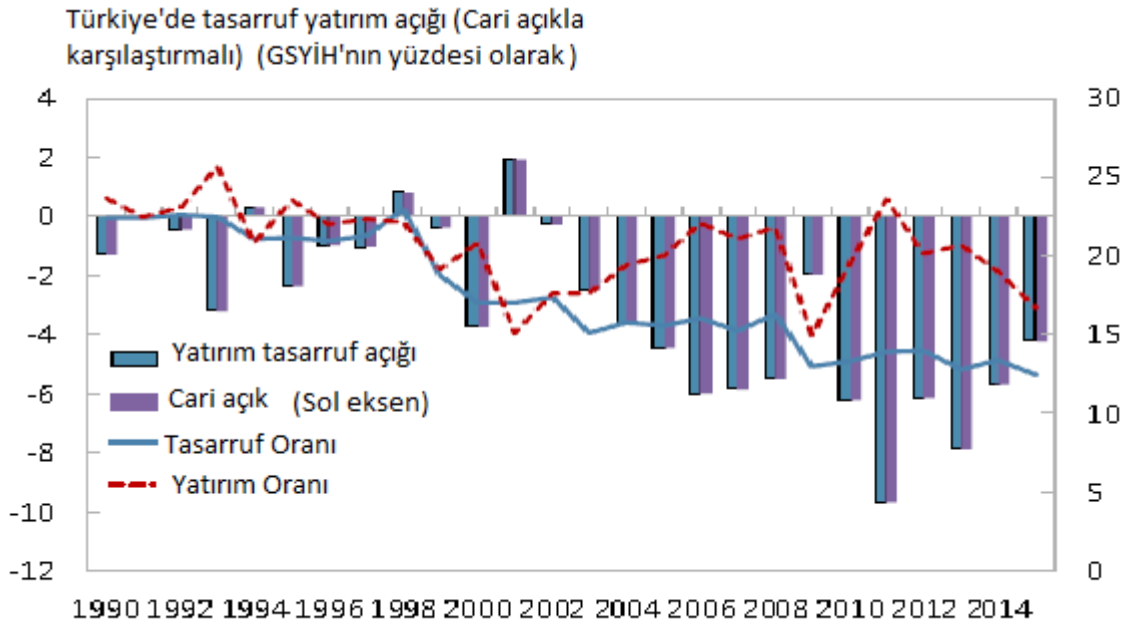
Grafik 7: Türkiye Borsasında günlük işlem hacmi (Milyon ABD doları)



Kaynak: www.borsaistanbul.com

Gelgelelim, para ve sermaye piyasalarındaki bu hareketlilik yerli tasarruflardan değil, yurtdışından akan fonların getirdiği bir olgu olduğundan, cari açık açısından endişeli bir tırmanışı beraberinde getirmektedir. Grafik 8'den de izlenebileceği gibi, Türkiye'de tasarruf yatırım açığı hemen hemen cari açığa tekabül etmekte, bu da yatırım oranlarını istikrarsızlaştırmaktadır.

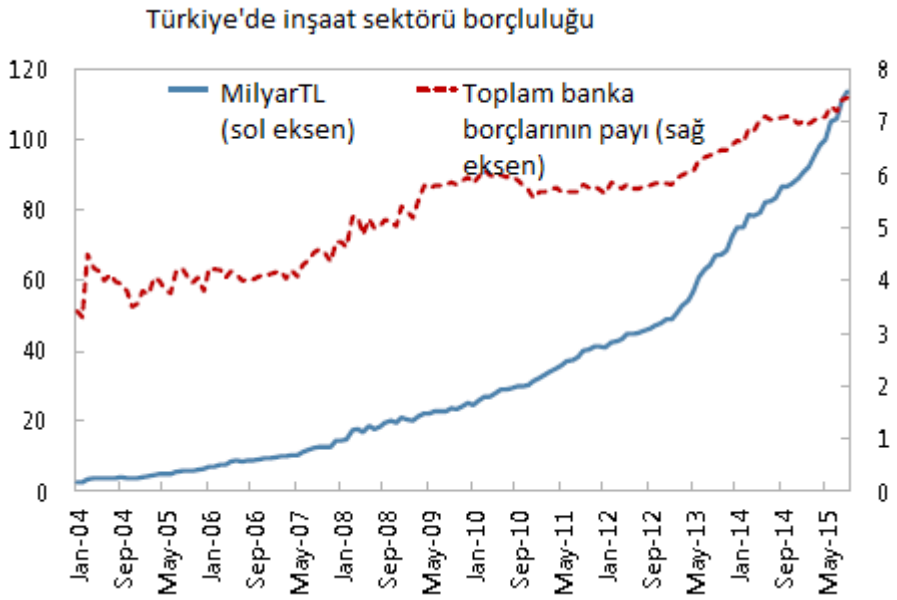
Grafik 8: Türkiye'de cari açık ve tasarruf, yatırım açığı (GSYİH'nın yüzdesi olarak)



Kaynak: IMF, Country Report-Turkey, May 2016

Ayrıca Türkiye açısından Kriz sonrası ivmelenen İnşaat sektöründeki borçluluk konumu da ilginçtir. Toplam bankacılık kredileri içindeki payı 2004 den bu yana ikiye katlanan inşaat sektörü borçları, esasen Kriz sonrası daha da artmaktadır. İnşaat sektöründeki genel borçluluğun ise 120 milyar TL'ye yaklaşarak, son 10 senede yaklaşık 100 milyar TL arttığını gözlemekteyiz.

Grafik 9: Türkiye'de inşaat sektörü boç miktarları



Kaynak: IMF, Country Report-Turkey, May 2016

Sonuç olarak, Küresel Kriz sonrası karşı karşıya kaldığı Finansal koşullar açısından Türkiye Ekonomisi uygun jeopolitik koşullar dikkate alındığında; diğer gelişmekte olan ülkelere göre yüksek sayılabilecek potansiyel para sermaye ya da kısa vadeli sermaye girişiyle karşılaşmış, fakat uzun vadeli sermaye girişleri oldukça azalmıştır. Türkiye Ekonomisi için en fazla borçlanma para birimi olarak bilinen küresel kriz koşullarında önce ucuzlayan ABD dolarının bu dönem dalgalı fakat yine reel kurun altında seyrettiği koşullarda, büyüme oranlarında belirgin bir düşüşle 2- 4 bandını yaşayan Türkiye, buna rağmen, enflasyonu anılan likidite bolluğu döneminde %6,2'nin altına düşüremediği gibi, iç ve dış politik risklere maruz kalarak çift hanelere taşıma tehlikesiyle karşı karşıya kalmaktadır. Ayrıca işsizlik oranları; gelen kısa vadeli sermayenin hizmetler kesiminde güvencesiz istihdamı arttırması ve sanayide ithalata ve borca bağımlılığı artırması nedeniyle yüksek seyretmektedir. Gelen sermayenin yıllık 200 milyar dolarlık bir borcu çevirme riskiyle karşılaştığı ve resmi rezervlerin net olarak bunun dörtte birini ancak karşılayabildiği ve cari açığın finansmanında kısa vadeli borçların ve net hata noksan olarak bilinen kayıtdışı sermaye girişinin payının yüksek seyrettiği Merkez Bankası verilerinden görülmektedir. Bu nedenlerle, derecelendirme kuruluşlarının değerlendirmeleri neticesinde gerçekleşebilecek olan sermaye kaçışı; döviz ve faizde istenmeyen noktalara taşınmasına ve enflasyonun yeniden çift hanelerde seyretmesine neden olabilecektir. Türkiye Ekonomisi'nin daha sağlam temellere oturması ve teknoloji üreterek mevcut eşitsizlikleri azaltıcı işleve kavuşması için; Neoliberal Finansallaşmanın ortadan kalkması, yerine yerli kaynakları harekete geçiren ve istihdam dostu, cari açık sorununu çözümlemiş, tarım ve sanayiyi ithalata bağımlılıktan kurtarmış ortamın egemen olmasını dilemekten başka çözüm görülmemektedir.

Kaynakça

Akyüz Yılmaz, (**2015**), Internationalization of Finance and Changing Vulnerabilities in Emerging and Developing Economies, Research paper, January, South Centre, Geneva.

Bakır Erdoğan, Campbell All (2009), Neoliberalism, The Rate of Profit and The Rate Of Accumulation, Department Of Economics (Bucknell University), Departmant of Economics, University Of Utah, Draft Version, 10 December, USA.

Borsa Istanbul **(BİST**), VOB, Takasbank, **2013, 2014, 2015.**

www.bis.org

CNNTURK.com, http://whsturkey.org/zirve/hakkinda, (erişim tarihi:1Nisan 2016)

The Conference Board, Total Economy Database, Summary tables, May **2015**.

Doğru M.K., (2015), "Yeni Anlaşma Mümkün mü? 1929 ve 2008 Krizi, Notabene, Ankara.

Dumenil G., Levy D., (**2011**), The Crisis of Neoliberalism, Harvard University Press, Cambridge, Massachusetts.

Dünhaupt Petra (2016), Financialization and the Crises of Capitalism, ed. T. Evans, Berlin School of Economics and Law, Working Paper No:67, April, Berlin.

Epstein Gerald A. (ed.) (2005), Financialization and the World Economy, Cheltenham: Edward Elgar.

IMF, WEO, January **2015**.

IMF , WEO, April **2016**.

IMF, Country Report, No: 16/105, May **2016**.

Kindleberger C.P., Aliber R.Z., (2012), Finansal Krizler Tarihi, Türkiye İş Bankası kültür yayınları (2. Basım), Istanbul.

Mishkin F.S., (2009), The Economics of Money, Banking and Financial Markets (9th Edition)

Stockhammer E. (ed.) (2014), Inequality and Financializition: A dangereous Mix, (Expert Participants in December 2014 Roundtable Discussion -paper-), New Economics Foundation (NEF), Frierich-Ebert-Stiftung, London.

Şişman M., (2011), Uluslararası Paranın Ekonomi Politiği, Kalkedon, İstanbul.

Şişman M., (**2004**), Faiz Paritesine Bir Uygulama: Türkiye ile ABD ekonomileri arasındaki kur arbitrajı (1990-2004), Akademik Fener, Cilt 1, Sayı 2, Balıkesir Üniversitesi yayınları, Balıkesir.

Panitch L., Gindin S.,(2013) The Making of Global Capitalism, Verso, New York.

http://finans.mynet.com/borsa/endeks/xu100-bist-100/, (Erişim tarihi 19 Temmuz 2016)

tcmb.gov.tr: verileri

Wallerstein I. (2014), Dünya Sistemleri analizi, Türkçesi: E. Abatoğlu, N. Ersoy, bgst yayınları, 3. Basım, Istanbul.

View publication stats