



## Research Article/Araştırma Makalesi

### Uzun Dönemli ve Tarihsel Bir Çerçevden Finansallaşma Tartışmaları

#### *Financialization Debates from a Long-Term and Historical Perspective*

Kerim Eser AFŞAR<sup>1</sup>, Aylin ABUK DUYGULU<sup>2</sup>, Mehmet ÖZYİĞİT<sup>3</sup>

#### Öz

Finansallaşma, ekonomi politik literatüründe kapitalizmin dönüşümünü açıklamak için kullanılan kavramlardan biridir. Ekollerin finansallaşma argümanlarındaki farklılıklar, kavramın kullanımını zorlaştırmakta ve kavramın açıklama gücünü zayıflatmaktadır. Çalışmanın amacı farklı tanımlardan hareketle finansallaşmanın, kapitalist birikim ilişkileri içindeki rolünü analiz etmektir. Bu nedenle makalede, finansallaşma uzun dönemli ve tarihsel bir bakış açısıyla ele alınmaktadır. Betimleyici analiz yöntemiyle elde edilen bulgulara göre kapitalist çevrimler sırasında ortaya çıkan finansal genişleme ile sermaye birikiminin, maddi üretim sürecinde ortaya çıkan tıkanmalardan dolayı finansal alana kayması olguları arasındaki farklılık, kavramın işlevselliğini de belirlemektedir. Bu ayrımın netleştirilmesiyle, finansallaşmanın sermaye açısından bir tercihten çok, sistemin ortaya çıkardığı bir zorunluluk olduğu anlaşılabilir. Bu zorunluluk, sermaye birikim sürecinde herhangi bir tıkanma olmasa dahi ortaya çıkan artı değerın yeniden bölüşümü için kritik bir belirleyiciliğe sahiptir.

**Jel Kodları:** B26, G00, P16

**Anahtar Kelimeler:** Finansallaşma, Finansal Genişleme, Sermaye Birikimi, Sistemik Birikim Daireleri

#### Abstract

Financialization is one of the concepts to explain the transformation of capitalism in the literature of political economy. The differences in the financialization argument of schools obscure the use of this concept and weaken its explanatory power of the concept. Therefore, in the study, financialization is discussed from a historical and long-term point of view. The aim of this study is to analyze the role of financialization in capitalist accumulation process relations based on different definitions. According to findings that are obtained by the descriptive analysis method, the difference between the financial expansions which are emerged during capitalist cycles and the shift of capital accumulation to the financial sphere due to the blockages in the material production process determines the functionality of the financialization concept. By clarifying this distinction, it can be concluded that financialization is a necessity for the capitalist system rather than a choice in terms of capital. Even if there is no blockage in the capital accumulation process, this necessity is a critical determinant for the redistribution of the resulting surplus value.

**Jel Codes:** B26, G00, P16

**Keywords:** Financialization, Financial Expansion, Capital Accumulation, Systemic Cycles of Accumulation

<sup>1</sup> Dr. Öğr. Üyesi, DEÜ İİBF İktisat Bölümü, [eser.afsar@deu.edu.tr](mailto:eser.afsar@deu.edu.tr), ORCID: 0000-0002-9853-0186

<sup>2</sup> Dr. Öğr. Üyesi, DEÜ İİBF İktisat Bölümü, [aylin.duygulu@deu.edu.tr](mailto:aylin.duygulu@deu.edu.tr), ORCID:0000-0002-3279-6838

<sup>3</sup> Dr. Arş. Gör., DEÜ İİBF İktisat Bölümü, [mehmet.ozyigit@deu.edu.tr](mailto:mehmet.ozyigit@deu.edu.tr), ORCID:0000-0002-6362-9928



## 1. Giriş

Finansallaşma, çok boyutlu ve multidisipliner bir çalışma alanıdır. Finansallaşmanın, bazen açıklanan bir olgu bazen de bir olguyu açıklayan kavram olarak ele alınması, teorileştirmede zaman zaman belirsizliğe ve karmaşaya neden olabilmektedir. Finansallaşma literatürü bir anlamda; kimin finansallaştığı (hanehalkı/firma/devlet), süreç olarak nasıl finansallaşıldığı, finansallaşmaya neden olan unsurların neler olduğu, finansallaşmanın zaman (tarihsellik) ve mekân boyutu (gelişmiş/gelişmekte olan ülke) gibi sorular üzerinden şekillenmektedir.

Finansallaşma üzerine yapılan tartışmalar finansallaşmayı, tıpkı neoliberalizm ve küreselleşme gibi birbiriyle bağlantılı, iç içe geçmiş ve içinde bulunduğumuz yüzyıla damga vuran, tanımlanmasında ortaklaşmanın zor olduğu bir olgu olarak ele almaktadır. Bu olguların her biri, neyin neye sebep olduğunu anlamamıza katkı sağlayan ama bir o kadar da karmaşık, nedenselliklerin doğrusal ve tek boyutlu olmadığı, ilişkilerin iç içeliğini yansıtan bir içeriğe sahiptir. Finansallaşma da diğer iki olgu gibi, toplumların/ekonomilerin doğrusal olmayan, çok boyutlu, çok ölçekli karmaşıklığını anlamaya yönelik girişimin bir parçası olarak önemli bir çalışma alanıdır.

Odak noktaları farklı olsa da finansallaşmaya yönelik yaklaşımlar genellikle literatürde şu şekilde ele alınmıştır: Faiz getiren sermaye, rantiyer sınıfı gibi finansal unsurlara ve finansın hakim olduğu birikim rejimine vurgu yapanlar (Epstein & Jayadev, 2005), finansallaşmayı Post-Fordist dönemin bir unsuru olarak kabul edenler (Boyer, 2000; Boyer & Saillard, 2005), finansallaşmayı sermaye kaynağı ve biçimi olarak, uzun dalga yaklaşımı bağlamında ele alanlar (Arrighi, 2000; Vercelli, 2013), finansal olmayan şirketlerin finansallaşmasına vurgu yapanlar (Stockhammer, 2004; Orhangazi, 2008), finansallaşmanın ortaya çıkışında finansal serbestleşmenin ve deregülasyonların rolüne vurgu yapanlar (Dumenil & Levy, 2004), finansallaşmada bankaların ve merkez bankalarının rolüne odaklanan ve finansal sömürüye dayalı açıklama getirenler (Lapavitsas, 2010; Itoh, 2010; Paineira, 2010) ve finansallaşmayı açıklamada eksik tüketim ve durgunluk kavramlarından yararlanan Monthly Review yaklaşımı (Magdoff & Sweezy 1987; Sweezy & Baran, 2007; Foster 2007).

Yukarıda ifade edilen görüşler bir anlamda finansallaşmanın erken dönemine ışık tutan yaklaşımlar olarak ele alınabilir. Modern dönem finansallaşma literatüründe ise Epstein (2005) ve Lapavitsas (2010) çalışmalarından hareketle, finansallaşmanın boyutları, çeşitliliği ve etkileri üzerinden yapılan tanımlamalar ve analizler yer alır. Finansallaşmayı kurumlardaki ve iktisadi rejimlerdeki değişimleri gösteren uzun dönemli ve dengesiz bir süreç olarak ele alanlar (Palley, 2007, 2009; Vercelli, 2014) ve finansallaşmanın daha geniş içerikle ele alınması gerektiğine (Aalbers, 2019) ve gündelik hayatın finansallaşması gibi toplumsal hayat üzerindeki etkilere odaklananlar (Van der Zwan, 2014) ya da dijital finansallaşmadan söz edenler (Jain & Gabor, 2020) modern dönem literatürüne örnek verilebilir<sup>4</sup>. Modern dönem literatüre katkı yapan

<sup>4</sup> Finans ve teknoloji alanlarının giderek yakınlaşması, Jain & Gabor (2020) tarafından dijital finansallaşma olarak tanımlanmaktadır. Dijital devrim geleneksel finansal işlemleri büyük bir hızla dönüştürmektedir (Gabor & Brooks, 2017). Langley (2020), finansallaşmayı yeni menkul kıymetleştirme süreçleri ve platform iş modelleri bağlamında incelemektedir. Çalışkan'ın (2020) kripto para piyasaları analizini finansallaşma bağlamında genişleten Küçükıralı & Afşar (2022) dijital verinin finansallaşmasına odaklanmaktadır. Bu çalışmalarda geçmiş finansallaşma literatürüne yeterli düzeyde yer verilmemektedir. Hatta Jain & Gabor, ironik bir biçimde geçmiş finansallaşma mekanizmalarına "analog finansallaşma" adını vermiştir. Bu literatür "yeni" olguları konu edindiği ve yeni olgular



Afşar, K. E., Abuk Duygulu, A. & Özyiğit, M. (2023). Uzun Dönemli ve Tarihsel Bir Çerçveden Finansallaşma Tartışmaları. *Fiscaeconomia*, 7(1), 808-841. Doi: 10.25295/fsecon.1106318

yaklaşımlar finansallaşmaya ilişkin kuramsal farklılıkları açıklamak için ayrımsal bir nokta oluşturmamakla birlikte, finansallaşmanın çok yönlülüğü açısından dikkate alınabilir.

Aalbers (2019: 2-4), finansallaşma literatürünün genel olarak bir birikim rejimi olarak finansallaşma, hissedar değerinin yükselişi olarak finansallaşma ve gündelik hayatın finansallaşması şeklinde üç farklı kavramsallaştırma üzerinden ele alındığını ifade etmekte ve bu ayrımın yeterince kapsayıcı olmayabileceğinden hareketle aşağıdaki yedi temanın finansallaşma üzerine çağdaş araştırmaları kapsadığını öne sürmektedir:

1. Hegemonik güçlerin sonbaharına işaret eden tarihsel olarak tekrar eden bir süreç olarak finansallaşma
2. Finansal hizmetler devrimi yani, banka dışı finansal kurumların yükselişi ve bankaların iş modellerinde ücret almanın ve ücretlendirmenin artan önemi
3. Ekonominin dar anlamda finansallaşması yani finansal sektörün ekonomik anlamda giderek daha baskın hale gelmesi
4. Finansal olmayan firmaların finansallaşması yani geleneksel olarak finansal olmayan firmaların finansal sektörün alanı olan uygulamalara giderek daha fazla katılması
5. Menkul kıymetleştirme olarak finansallaştırma yani, bir dizi emtianın ticarete konu finansal varlıklara dönüştürülmesi
6. Devletin ve sağlık ve eğitim gibi yarı kamusal hizmetlerin finansallaşması
7. Hanelerin finansallaşması yani hem bireylerin hem de hanehalklarının yaşamda karar alma biçimleri açısından finansal güdülerin giderek daha baskın hale gelmesi.

Görüldüğü üzere finansallaşma; tanımlar, etkiler, herkes tarafından genel kabul gören ampirik gözlemler (stilize olgular) ve süreçler açısından ele alınmakta ve sorunlu, ancak verimli bir araştırma gündemi (Güngen, 2010) sunmaktadır.

Bu çalışmanın amacı, uzun dönemli ve tarihsel bir bakış açısından hareketle finansallaşmanın sermaye birikiminde oynadığı rolü analiz etmektir. Bu amaçla farklı finansallaşma tanımlarından ve ekollerden hareketle finansallaşmanın, kapitalist birikim ilişkileri içindeki rolüne odaklanılmaktadır. Çalışmada finansallaşma, finansın niceliksel ve niteliksel evrimi ve rolü bağlamında tarihsel, uzun dönemli ve sermaye birikim sürecinin zorunlu bir aşaması olarak kabul edilmektedir. Çalışmanın temel katkısı, kapitalist çevrimler sırasında ortaya çıkan finansal genişleme ile sermaye birikiminin maddi üretim sürecinde ortaya çıkan tıkanmalardan dolayı finansal alana kaymasının birbirinden farklı olduğunu ortaya koymaktır. Bu amacın ortaya koyulabilmesi için mübadele alanına odaklanan yaklaşımlarla üretime odaklanan yaklaşımlar arasında net bir ayrımın/tasnifin yapılması gerekmektedir. Finansallaşma

---

geleneksel finansal piyasalar içinde çok küçük bir paya sahip olduğu için uzun dönemli bir analiz yapmak olanaklı değildir. Örneğin kripto para piyasaları, toplam finansal piyasaları içinde %0,3'lük bir paya sahip olduğu için henüz dönüştürücü bir işleve sahip değildir. Bu nedenle çalışmada dijital finansallaşma vb. olgular kapsam dışında tutulmuştur.



Afşar, K. E., Abuk Duygulu, A. & Özyiğit, M. (2023). Uzun Dönemli ve Tarihsel Bir Çerçeveden Finansallaşma Tartışmaları. *Fiscaeconomia*, 7(1), 808-841. Doi: 10.25295/fsecon.1106318

literatüründe bu fark çoğunlukla ihmal edilmiştir<sup>5</sup>. Bu nedenle her çevrimin daralma evresi finansallaşmanın, dolayısıyla kapitalizmin bir krizi olarak değerlendirilmektedir<sup>6</sup>. Bu ayrımın netleştirilmemesi, finansallaşma kavramını muğlaklaştırmakta ve hatalı politika çıkarımlarına neden olmaktadır. Makalede finansallaşma ile ilgili “muğlaklığın” ortadan kaldırılması için finansallaşmanın hegemonya geçişlerinde oynadığı kritik rolün, Marksist terminoloji ve Arrighi’nin sistemik birikim daireleri kavramlarından hareketle, analiz edilmesi gerekliliği savunulmaktadır. Bu nedenle çalışmada Arrighi’nin argümanları, Neo-Marksist bir tasnifin dışında değerlendirilmiş ve Marksist bir teorik kurguya uygun hale getirilmiştir. Bir başka deyişle mübadele ilişkilerine (dolaşım alanı) odaklanan yaklaşımlardan ziyade üretim alanına odaklanan bir teorik gelenek üzerinden bir finansallaşma anlatısı tercih edilmiştir.

Çalışmanın birinci bölümünde, finansallaşma kavramı üzerine odaklanılmaktadır. Temel amaç literatürün tasnifinden çok betimleyici analiz yöntemiyle finansallaşma olgusuna yönelik çeşitli tanımların ve bu tanımların dayandığı varsayımların netleştirilmesidir. Bu nedenle finansallaşma argümanları, nitel veri kategorisi olarak değerlendirilip sınıflandırılmıştır. İkinci bölümde ekoller üzerinden farklı teorik bağlamlarda finansallaşmanın konumu incelenmektedir. Üçüncü bölümde, finansallaşmanın kapitalist üretim ilişkilerinin uzun dönemli hareketi içindeki işlevi ele alınmaktadır. Bölümün odağı, finansallaşmanın uzun dönemli ve tarihsel bir bakış açısıyla ele alındığında, sermaye birikiminin zorunlu bir aşaması olduğu iddiasıdır. Bu bölümde finansal balonlar ve krizlerle, maddi üretimde ortaya çıkan tıkanmadan dolayı sermayenin finansal alana doğru kayması olgusunun farklılığı tartışılmaktadır. Çalışmanın temel sonucu; finansallaşmanın, kapitalistler için bir tercihten çok, sistemin ortaya çıkardığı bir zorunluluk olduğudur. Bu zorunluluk, sermaye birikim sürecinde herhangi bir tıkanma olmasa dahi ortaya çıkan artık değerın yeniden bölüşümünden kaynaklanan bir zorunluluktur. Mübadeleye odaklanan yaklaşımlarda, finansallaşmanın sistemin yeniden üretimi için gerekli bir unsur olduğu gözden kaçabilmektedir.

## 2. Finansallaşma Kavramı: Ayrışmalar ve Kesişimler

1970 sonrasında kâr oranlarındaki düşme eğilimi<sup>7</sup> üretken sermayenin elinde yeniden üretimle ilişkilenelememiş büyük birikimlerin (atıl sermayenin) yeni kâr olanaklarına yönelmesine sahne olmuştur. Üretim sürecine uygulanan yeni teknolojilerle birlikte kârlarda görülen görece toparlanma, üretken sermayenin elinde birikimin oluşmasını sağlamıştır. Bu durum aynı zamanda reel sektörün finansal spekülasyon alanına yönelmesini mümkün kılar. Uluslararası

<sup>5</sup> Literatürde Vercelli (2014) ve Arrighi’nin (2000) çalışmaları, finansallaşmayı uzun dönemli ve tarihsel bir olgu olarak ele alan başlıca çalışmalardır. Ancak bu çalışmalarda, çevrimsel finansal genişlemeler ile sermaye birikimine ilişkin sorunlardan kaynaklı olarak “finansın yükselişi” arasındaki farklılıklar yeterince vurgulanmamıştır. Bu çalışmada, çevrimsel finansal genişlemelerin (kapitalist üretim mekanizmasında, dolaşım aşamasının yavaş yavaş üretim aşamasına baskın gelmeye başlaması, kapitalist kâr mekanizmasında değişikliğin ortaya çıkması ve paradan para yaratılmasının mümkün olduğu süreçler vs.) finansallaşma olarak tanımlanamayacağı iddia edilmektedir. Dolayısıyla bu çalışmada, finansallaşma olarak ele alınan sürecin muğlak kalmış, ihmal edilmiş boyutlarına odaklanılmaktadır.

<sup>6</sup> Bkz. Foster (2008); Stockhammer (2010); Aalbers (2016).

<sup>7</sup> Sermaye birikimi, krizler ve finansallaşma ilişkisi bağlamında literatürde önemli bir tartışma konusu olmasına rağmen kâr oranlarının düşme eğilimi yasası ile ilgili ayrıntılı bilgi için bkz. Bahçe & Eres (2012), Ongan (2011), Paitaridis (2018), Tsoulfidis, Tsimis & Paitaridis (2018), Shaikh (2018).



Afşar, K. E., Abuk Duygulu, A. & Özyiğit, M. (2023). Uzun Dönemli ve Tarihsel Bir Çerçeveden Finansallaşma Tartışmaları. *Fiscaeconomia*, 7(1), 808-841. Doi: 10.25295/fsecon.1106318

üretimin gelişmesi, dünya piyasasının eski koşullarını yeniden kazanması ve devletin elindeki (kamusal) metalaşmamış faaliyetlerin sermaye ilişkilerine (denetimine) açılması, yeni birikim olanakları yaratarak reel sektör elinde biriken artı değeri yükseltmiştir. Diğer taraftan kapitalist üretim biçiminin genelleşmediği coğrafyaların dünya piyasasına eklemlenmesi, sermaye için hem yeni yatırım alanları hem de sermaye açığı olan bu alanlara yönelik finansal hareketlerin hızlanması ve artmasının olanaklarını yaratır. Bu koşullar altında kapitalist üretim biçiminin ilk ortaya çıktığı andan itibaren sisteme içsel bir ilişki olan kredi ilişkileri, görülmemiş boyutlarda gelişmiştir. Böylece finansal alanın belirginleşmesi, genişlemesi, büyümesi ve derinleşmesi gerçekleşmiştir.

1970'li yılların sonunda ortaya çıkan birikim rejiminde finans sektörünün önemli bir işlev gördüğü, döneme özgü değerlendirmeler yapan yazarların dönemin tanımlanmasında dahi finansın önemini vurguladıkları görülmektedir. Öte yandan finansallaşmanın tarihsel bir olgu olarak kapitalist üretim ilişkilerinin ortaya çıkışından bu yana sistemdeki dönüşüm ve değişimlerin göstergelerinden biri olarak varlığını sürdürdüğüne dair açıklamalar da söz konusudur.

Sawyer & Ioannou (2017: 1) finansallaşmanın ortodoks sosyal bilimciler arasında halâ yaygın olarak kullanılan bir kavram olmadığını ancak finans sektörünün genişlemesiyle ilgili olarak ele alınan bir kavram olduğunu ifade ederek, hangi niteliklerin ya da özelliklerin finansallaşma olarak tanımlanabileceğinin tartışmalı olduğunu belirtmektedir. Finansallaşmanın üzerinde uzlaşmış genel kabul gören bir tanımlaması bulunmamakla birlikte<sup>8</sup>, yaygın olarak Epstein (2005) tarafından yapılan tanım vurgulanır. Finansallaşma, en genel biçimiyle, sermaye birikiminin doğrudan finansal sözleşmeler ve finansal mekanizmalarla sürdürülmesi; finansın bir aracılık rolü oynamasının ötesinde, bizatihi sermaye birikiminin kendisine tekabül etmesi olarak tanımlanabilir. Finansallaşma ile tüm iktisadi örgütsel yapıların, finansal amaçların ön planda tutulduğu örgütsel yapılara evrildiği ifade edilmektedir.

Aynı zamanda finansal alan, gerçek ilişkilerin yaşandığı üretim alanı üzerinde yükselen bir parazit değil, klasik ya da spekülatif olsun, tüm boyutlarıyla sermaye döngüsünün üretim ve değişimle beraber zorunlu aşamalarından biri biçiminde de tanımlanmaktadır (Bedirhanoğlu, 2010: 53). Bu bağlamda Bedirhanoğlu, Arrighi'nin Sistemik Birikim Daireleri kurgusunu reel sektör odaklı bir analiz gerçekleştirdiği için eleştirmekte ancak finansallaşmanın teorize edilmesi bağlamında Monthly Review ekolüne göre daha dinamik bir çerçeve çizdiğini iddia etmektedir.

Dolayısıyla varsayımlarda alınan pozisyonlara bağlı olarak, bazı iktisadi gelenekler, finansal kesim ile reel kesimin karmaşık, çelişkili ilişkisini ve bu ilişkinin toplumsal bütün içindeki yerini dikkate almadan, finansal sistemi reel sektörü destekleyen, sermaye birikimini hızlandıran ve sermayeyi tabana yayan bir işlev ile tanımlar. Bazı gelenekler tarihsel olarak finansal sistemi, reel sektörün tamamlayıcısı olarak işlev gören bir yapı olarak tanımlarken; bir diğer bakış açısı finansal alan ile reel sektör ilişkisinin, bu iki alan arasında bir ikame niteliği taşıdığını ifade eder. Diğer taraftan finansallaşma, düşen kâr oranlarının sonucunda kâr arayışına giren sermayenin, finansal sermaye formuna girerek finans sektöründe yeni kâr alanları yaratırken ve artan finansal kârlarla sistemin devamlılığını sağlamaya çalışan yeni bir birikim rejimini ortaya

<sup>8</sup> Bkz. van der Zwan (2014: 101), Lapavitsas (2011: 611), Tellalbaş (2011: 7).

koyarken, aynı zamanda sistemik sorunların birikmesinde de bir rol üstlenmektedir. Bunun yanında olgunun ortaya çıkışını kapitalist üretim biçiminin tarihsel olarak gelişimiyle ortaya çıkan piyasa ilişkilerinin bir sonucu olarak tanımlayıp, sistemin bütününde genel ve kapsayıcı bir dönüşümü ifade ettiğini belirten yaklaşımlar söz konusudur.

Tablo 1, finansallaşmanın ilgili literatürde nasıl ele alındığını temel yaklaşımlar üzerinden özetlemektedir<sup>9</sup>.

**Tablo 1: Finansallaşma Kavramının Ele Alınış Biçimleri**

Epstein (2005)	Lapavitsas (2010)	Palley (2007, 2009)
Finansallaşma, neoliberalizm ve küreselleşmeyle birlikte ekonomik mimariyi tamamlayan üçüncü unsur olarak görülür. Bu çerçevede finansallaşma finansa dair tüm parçaların ulusal ve uluslararası düzlemde etkinliğin artması olarak kullanılır.	Bankacılık sektörünün diğer sektörlerle göre artan bağımsızlığı ve banka temelli finansman yöntemiyle birlikte sermaye piyasaları temelli finansman yönteminin önem kazanması bağlamında kullanılır. Ayrıca kavram, bireylerin finansallaşması sonucu artan hane halkı borçluluğu ve finansal müsadere kavramıyla finans kesimine artan gelir transferi bağlamında değerlendirilir.	Finans sektörünün reel sektöre göre artan önemi, reel kesimden finans kesimine kaynak aktarımı, ücretlerdeki durgunlaşmayı açıklama ve finans sektörünün iktisat politikaları yapım sürecindeki artan gücü olarak ele alınır.  Finansallaşma, kurumlardaki ve iktisadi rejimlerdeki değişimleri gösteren uzun dönemli, dengesiz bir süreçtir.  (Gelişme evreleri yaklaşımı)
<b>Magdoff &amp; Sweezy (1987); Sweezy &amp; Baran (2007); Foster (2007)</b>	<b>Krippner (2005)</b>	<b>Harvey (2004)</b>
Tekelci kapitalizm analizi çerçevesinde üretim ekonomisinin durgunlaştığı ve bu bağlamda ortaya çıkan toplam talep sorunun artan finansal olanaklarla çözümlenmesi bağlamında kullanılır.	Finans sektörünün ekonomi içindeki payının artması bağlamında kullanılır. Burada kastedilen, finans sektörünün GSYH içindeki payı, istihdam oranındaki payı ve finansal olmayan şirketlerin finansal karlılığındaki artıştır.	Bir sermaye birikimi rejimi olarak kullanılır. Kapitalist üretim sistemindeki aksaklıkların çözümünde önemli bir işlev gören finansal alana atfen kullanılır.
<b>Brenner (2007)</b>	<b>Hilferding (1995)</b>	<b>Boyer (2000); Stockhammer (2004) ve Orhangazi (2008)</b>
Yoğun rekabet sonucu ortaya çıkan aşırı üretimin eritememesi sorunu karşısında talep artışının finansal kanallar aracılığıyla sağlanması noktasında kullanılır. Borsa balonunun servet etkisi yaratması, kişilerin toplam talebinin artmasına neden olur.	Banka ve sanayi sermayesi arasındaki ilişkiyi tasvir eder. Finansın bu bağlamda tekelleşmeyi desteklediğini belirtir.	Finansallaşma kavramı, şirketlerin faaliyetlerini giderek finansal alanlara kaydırması ve sabit sermaye yatırımlarına ayrılan kaynakların azalması bağlamında kullanılmaktadır.

<sup>9</sup> İktisat literatüründe finansallaşmayla ilgili çalışmalar için benzer bir tablo ve daha geniş çalışma konuları için Fasianos vd. (2018) çalışmasından yararlanılabilir.



Afşar, K. E., Abuk Duygulu, A. & Özyiğit, M. (2023). Uzun Dönemli ve Tarihsel Bir Çerçeveden Finansallaşma Tartışmaları. *Fiscaeconomia*, 7(1), 808-841. Doi: 10.25295/fsecon.1106318

Van der Zwan (2014)	Sawyer (2013)	Vercelli (2014)
Yaygın bir terminolojiye dayanmasına rağmen, finansallaşma, farklı analiz düzeylerinde bir dizi ampirik olayı kapsar ve finansallaşmadaki çeşitliliğe hakim olabilmek için 3 farklı yaklaşıma hakim olmak gerekir: Finansallaşmayı bir birikim rejimi olarak gören yaklaşımlar, modern şirketlerin finansallaşmasına odaklanan yaklaşımlar ve gündelik hayatın finansallaşmasına odaklanan yaklaşımlar	Finansallaşma hızı ve biçimi, zamana ve mekâna göre değişen, farklı dönemlere sahip, kapitalizmin küresel konjonktürüne bağlı olarak gelişme ve gerileme dönemlerinin söz konusu olduğu bir toplumsal ilişkidir.	Ekonomik kararların finansal boyutu vurgulanmakta ve para, kredi, finans dahil paranın evriminin farklı aşamalarını geniş bir perspektifle ele alan, betimleyici bir finansallaşma tanımı.  Finansallaşmanın evrimsel bir süreç olarak ele alınmasında itici güç, sürekli bir finansal yeniliğe dayalı olması.
Fasianos vd. (2018)	Fine (2010, 2013)	Arrighi (2000,2009)
Finansallaşma, zaman ve mekâna göre, biçim ve yoğunluk açısından büyük ölçüde değişen, evrimsel bir süreçtir.	Finansallaşma, faiz getiren sermayenin dikey/yoğunlaşma ve yatay/mekânsal genişlemesi olarak tanımlanmaktadır. Böylelikle finansallaşma, daha genel bir bağlama oturtularak neoliberalizmin sürdürülmesine temel teşkil eden bir olgu olarak ele alınmakta ve finansallaşmanın kurucu ögesi olarak iktisadi ve toplumsal yeniden üretimin, finansal sisteme eklenmesine odaklanılmaktadır.	Finansallaşma farklı hegemonyalar altında şekillenen dünya kapitalizminde maddi birikim sürecinden finansal genişleme dönemine geçişi temsil eder.  Finansallaşma, sermaye birikimi sürecinin finansal genişleme aşamasını tanımlar ve tüm mal ve hizmet akımlarının menkul kıymetleştirilmesini içerir.

**Kaynak:** Üzar'dan (2018: 70) yararlanılarak genişletilmiştir.

Epstein'in (2005) tanımında finansallaşma, neoliberalizm ve küreselleşmeyle birlikte ekonomik mimariyi tamamlayan üçüncü unsur olarak görülür. Bu çerçevede finansallaşma finansa dair tüm parçaların ulusal ve uluslararası düzlemde etkinliğin artması olarak kullanılmaktadır. Dolayısıyla Epstein finansallaşmayı; finansal güdülerin, finansal piyasaların, finansal aktörlerin ve finansal kurumların yerel ve uluslararası işleyişte, her düzeyde rolünün artması biçiminde tanımlar.

Finansallaşmada bankaların ve merkez bankalarının rolüne odaklanan ve finansal sömürüye dayalı açıklama getirenler (Lapavitsas, 2010; Itoh, 2010; Painceira, 2010) ise finansallaşmayı, bankacılık sektörünün diğer sektörlerle göre artan bağımsızlığı ve banka temelli finansman yöntemiyle birlikte sermaye piyasaları temelli finansman yönteminin önem kazanması bağlamında kullanmaktadır. Burada özellikle gelişmekte olan ülke merkez bankalarının rezerv biriktirme stratejilerinin finansallaşma süreçlerindeki rolleri de vurgulanmaktadır. Ayrıca kavram, bireylerin finansallaşması sonucu artan hanehalkı borçluluğu ve finansal müsadere kavramıyla finans kesimine artan gelir transferi bağlamında değerlendirilmektedir. Öte yandan bankaların yeni finansal hizmetlerle yeni gelir kaynakları arayışına girmeleri, konut, eğitim, emeklilik gibi kamusal alanlarla ilgili olarak bireylere yönelmeleri, finansallaşma olgusunun



Afşar, K. E., Abuk Duygulu, A. & Özyiğit, M. (2023). Uzun Dönemli ve Tarihsel Bir Çerçeveden Finansallaşma Tartışmaları. *Fiscoeconomia*, 7(1), 808-841. Doi: 10.25295/fsecon.1106318

Lapavitsas bağlamındaki temel hipotezinin ortaya çıkışına olanak tanır. Bu hipotez, finansal müsaderecinin sömürücü rolüdür. Finansal müsadere doğrudan bireysel gelirden finansal kârın elde edilmesi olarak tanımlanır. Finansallaşma ise bu bağlamda genişleyen finansal piyasalara ve artan finansal işlemlere bağlı olarak bireysel ücretlerin bir kâr kaynağı biçiminde müsadere edilmesini kapsamaktadır (Marois, 2015: 214).

Palley (2007: 2) finansallaşmayı “finansal piyasaların, finansal kurumların ve finansal seçkinlerin ekonomik politika ve ekonomik sonuçlar üzerinde daha fazla etki sahibi olduğu bir süreç” olarak ele alır. Palley bu sürecin 'gelirin elde edilmesinde sermayeye doğru “hafif” bir kayma, faiz payını artıran sermayeye yapılan ödemelerin bileşiminde bir değişiklik ve finans sektörünün toplam kâr içindeki payında bir artış' ile karakterize edildiğini ifade etmektedir.

Sweezy & Baran (2007) tekelleri kapitalizm analizi çerçevesinde, üretim ekonomisinin durgunlaştığından hareketle finansallaşmayı, ortaya çıkan toplam talep sorunun artan finansal olanaklarla çözümlenmesi bağlamında kullanır. Burada, II. Dünya Savaşı sonrası kapitalizmin gelişiminde ABD ekonomisinin ve finansın giderek artan rolü vurgulanmaktadır.

Krippner (2005: 174) finansallaşma tanımından hareketle imalat sektörünü finansallaşma eğilimlerinin öncüsü olarak görmektedir. Sabit kur sisteminin terk edilmesi, petrol şoku ve az gelişmiş ülkelerin likiditeye olan ihtiyaçları, finansallaşma eğilimini güçlendiren olgulardır. Krippner, 1970'lerin ardından ABD ekonomisindeki finansallaşma olgusunun ampirik kanıtlarını ortaya koymaya çalışmış ve portföy gelirlerini, finansal ve finansal olmayan kâr boyutlarıyla analiz etmiştir. Bu noktada dış kaynak kullanan firmaların ticari alacaklarını finansal firmalara devrederek bu ilişkilerin finansallaşmanın göstergesi olduğunu ileri sürer. İştirak formasyonu ile firmaların aynı sahiplik altında değişik şirketler kurarak kurumsal yapılarını değiştirdiklerini, böylece firmaların daha çok finansallaşma imkânına sahip olduklarını iddia etmektedir. Dolayısıyla Krippner (2005), Amerikan ekonomisinde finansın artan rolünü finansallaşma olarak tanımlar ve özellikle savaş sonrası Amerikan ekonomisinden hareketle bu görüşünü destekleyen kanıtlar ortaya koyar. Ancak bu tanım, diğer dönemlerde ve diğer ülkelerde finansallaşmaya dair bir şey söylemez (Sawyer, 2013: 6). Bu nedenle finansallaşmayı; farklı finansallaşma dönemleri, farklı yoğunluklar ve farklı finansallaşma biçimleri açısından düşünmek mümkün ve gereklidir.

Finansallaşma kavramını şirketlerin faaliyetlerini giderek finansal alanlara kaydırması ve sabit sermaye yatırımlarına ayrılan kaynakların azalması bağlamında ele alan yaklaşımlar finansallaşmayı reel sektör üzerindeki etkileri açısından ele alır. Örneğin ABD ekonomisinin finansallaşmasını inceleyen Orhangazi (2008: 149-151), firmaların hisse senedi ihraç etmelerinin temel nedeninin işletmeye fon sağlamak olduğunu ancak finansallaşma ile bu ilişkinin değiştiğini iddia etmekte ve 1980'lerle birlikte firmaların menkul kıymet borsalarına girmelerinin sebebinin hissedarlara kaynak transfer etmek olduğunu vurgulamaktadır. Böylelikle firmalar, hisse sahiplerinin çıkarları için yönetilmeye başlanmış, hissedar değeri maksimizasyonu ana amaç haline gelmiştir<sup>10</sup>. Firmaların hisse değeri yaratmak amaçlarının

<sup>10</sup> Finansallaşmanın hissedar değeri maksimizasyonu bağlamında popüler kültür üzerindeki yansımaları konusunda bkz. Afşar (2022).





Afşar, K. E., Abuk Duygulu, A. & Özyiğit, M. (2023). Uzun Dönemli ve Tarihsel Bir Çerçeveden Finansallaşma Tartışmaları. *Fiscaeconomia*, 7(1), 808-841. Doi: 10.25295/fsecon.1106318

yanında kendi faaliyet konularının dışında finansal yatırımlara yönelmeleri, reel sektöre giden fonları eritmiştir<sup>11</sup>.

Sawyer'a (2013) göre finansallaşma, neoliberalizm ve küreselleşmeye nazaran yakın bir zamana kadar daha arka planda kalan, ancak ez az diğer ikisi kadar kapitalizmin son 30 yıllık dönemini açıklamakta kullanılan önemli bir olgudur. Sawyer'a göre finansallaşma, bu üçlemedeki en baskın güç olarak görülmektedir. Dolayısıyla ekonomik faaliyetlerin çekim merkezinin üretimden hatta hızla büyüyen hizmet sektöründen finansa kayması olarak tanımlanabilecek finansallaşma, bugünün açıklayıcı kavramlarından birisi olarak ele alınır.

Finansallaşmayla ilgili bir diğer ayrım finansallaşmayı mübadele üzerinden ele alan ve üretim alanına odaklanan yaklaşımlar arasında yapılabilir. Bu fark bazı durumlarda muğlaklaştığı için bu tarz bir tasnif literatürde ihmal edilebilmektedir. Örneğin Brenner (2007) düşen kâr oranlarının durgunlukta temel teşkil ettiğini iddia ederken analizini mübadele alanı üzerinden gerçekleştirir. Çünkü sermayenin durgunluktan çıkış stratejisinin aşırı üretim problemi yarattığını iddia eder. Arrighi (2000, 2009) kâr oranlarının düşmesini hegemonya krizinin bir parçası olarak değerlendirir ve finansallaşmayı kâr oranlarının düşmesinin bir sonucu olarak analizine dahil eder. Bu nedenle Marksist literatür içinde değerlendirilen Brenner gerçekte Neo-Marksist bir analiz yapmaktadır. 2008 küresel krizi sonrasında devlet müdahalesiyle finansallaşmanın ve eksik tüketim sorunlarının çözülebileceğini savunması bu savı doğrulamaktadır (Brenner, 2009). Wallerstein, Amin ve Frank'la birlikte, dünya sistemleri yaklaşımının önde gelen teorisyenlerinden olan Arrighi'nin "Uzun Yirminci Yüzyıl" adlı kitabı kanaatimizce Neo-Smithyen ya da Neo-Marksist bir literatür izleğinden ziyade Marksist bir bağlamda ele alınmaya uygun bir içeriğe sahiptir. Arrighi, Wallerstein'i mübadele ve fiyatlara odaklanan Kontradiev Dalgalarını kullandığı, Frank'ı piyasayla kapitalizmi özdeş tuttuğu için eleştirir. Arrighi sermayenin genel formülasyonunu Marx'tan çok farklı bir bağlama yerleştirir; ancak Marx'ın formülasyonu, Arrighi'de halâ işlevselliğini korur. Bu nedenle finansallaşma özelinde Arrighi'nin, Marksist tasnife dahil olabilecek bir teorik argüman seti kullandığı söylenebilir.

Çalışmanın izleyen kısmı finansallaşmayı, finansal alanın iktisadi ilişkiler içinde nasıl konumlandırıldığını açıklamaya çalışan ekoller bağlamında ele almaktadır. Kavramsallaştırma ile ekollerin ayrı bölümler halinde ele alınmasının nedeni, belirli bir ekole mensup bir teorisyenin kavramsallaştırma girişimlerinin bazı durumlarda ekollerin temel unsurlarına uyum göstermemesidir. Bu nedenle kavramsal çerçeve çizilirken yazarların ekol mensubiyetleri işlevselliğini kaybedebilmektedir.

<sup>11</sup> Shiller (2001: 41-68), menkul kıymet borsasındaki uzun dönemli yükselişi ve finansal balonu açıklamak için 12 adet faktör belirlemiştir. Bu faktörler; bir teknolojik yenilik olarak bilgi işlem teknolojilerinin gelişmesi, kapitalizmin kesin zafere ulaştığı düşüncesinin yaygınlaşması, iş hayatında başarılı olmayı yücelten kültürel değişimler, kongrenin Cumhuriyetçilerden oluşması ve sermaye kazançlarından alınan vergilerin düşürülmesi, bebek patlaması, medyada finansal piyasalarla ilgili haberlerin ağırlığının artması, genel bir iyimserlik havasının hâkim olması, katımlı emeklilik planlarının yaygınlaşması, yatırım fonlarının gelişmesi, enflasyonun düşmesi ve para yanılıgısı, işlem hacmini arttıracak kurumsal düzenlemeler ve kumar fırsatlarının artmasıdır.

### 3. Ekoller ve Finansallaşma

Finansal alanın iktisat teorisi içinde nasıl konumlandırıldığı bu bölümün konusunu oluşturmaktadır. Ana akımda (Ortodoks yaklaşım) finansın rolü, reel ekonomiden bağımsız ve finanstan ekonomik faaliyetlere doğru şeklinde tek yönlü ifade edilen bir nedensellik içinde ele alınır<sup>12</sup>.

Ana akım iktisatçıların aksine heterodoks iktisatçılar finansallaşmayı; ortadan kaldırılması ya da en azından hafifletilmesi gereken ciddi bir sorun olarak görmektedir (Vercelli, 2014: 21). Finansallaşma; çoğunlukla Marksist ve Post Keynesyen ekollerden türetilen bir literatürle, heterodoks alanın çalışma konusu haline gelmiştir. Söz konusu literatür finansallaşmayı 1980’lerde çoğu gelişmiş ülke ekonomilerinde başlayan neoliberalizm dönemiyle ilişkilendirme eğilimindedir (Fasianos vd., 2018: 36). Bununla birlikte finansallaşmayı uzun vadeli bir perspektifle ele almanın gerekliliğini vurgulayan yaklaşımlar da söz konusudur (Vercelli, 2014: 21).

#### 3.1. Hilferding ve Finans Kapital

Marksist finansallaşma analizinin temeli Hilferding’in “Finans Kapital” adlı çalışması ile atılmıştır. Hilferding (1995: 47) kapitalist üretimin merkezileşme ve yoğunlaşmasının, banka sermayesi ile sanayi sermayesi arasında giderek pekişen bir ilişki ortaya çıkardığını ve ilişkilerin giderek sermayenin en olgun ve soyut görünümü olan finans kapital biçimine büründüğünü ifade eder. Finans Kapital, tüccar sermayesinin toplumsal işbölümüyle banka sermaye biçiminde sınai sermayeyi hisse senetli sermaye dolayısıyla egemenliği altına alarak, toplumsal yeniden üretimin başat unsuru haline gelmesidir.

Hilferding, sermayenin devrinde para sermayenin periyodik serbestleşme biçimlerini analiz eder. Analizini üretken sermaye devresinde, sermayenin atıl kalma biçimleri üzerine temellendirir. Yeniden üretimin kesintiye uğramasını önlemek amacıyla dolaşım sürecinde ihtiyaç duyulan ek sermaye niceliği bu biçimlerden birincisidir. İkincisi üretken sermayenin uygun bir zamanda işlevini yerine getirmek amacıyla dolaşımdan geçici bir süreliğine çekilen ve potansiyel olarak bekleyen niceliğidir. Sabit sermayenin tekrar yerine konulması amacıyla amortisman olarak ayrılan miktarlar üçüncü biçimi oluşturur. Dördüncü biçim, gerçekleştirilen artı değer niceliklerinin genişlemiş yeniden üretim ile ilişkilenecek büyüklüğe erişmeleri amacıyla biriktirilmeleri sonucu ortaya çıkmaktadır. Artı değer sermayeye dönüşme ya da birikme hızı, devir süreciyle ters orantılı olarak gerçekleşir. Dolayısıyla sermayenin devir ve dolaşım sürecini etkileyen teknoloji veya mal fiyatlarındaki değişimler gibi diğer etkenler de atıl sermayenin oluşumunda belirleyicidir. Böylece sermayenin değerlendirme sürecinden kaynaklanan ve bir süre para şeklinde durarak veya tutulmak zorunda olan işsiz<sup>13</sup> ya da atıl bir sermaye ortaya çıkar (Hilferding, 1995: 120-128).

<sup>12</sup> Bu konudaki en stilize örnek McKinnon (1973) ve Shaw’un (1973) geliştirdiği sermaye akımlarını serbestleştirmenin büyümeyi hızlandırdığını öne süren McKinnon-Shaw Hipotezidir.

<sup>13</sup> Hilferding’in “işsiz parasal sermaye” olarak tanımladığı kavram Marx’ın “atıl para sermaye” kavramına denk düşmektedir. Temel niteliği üretim süreciyle ilişkilenebilir, belirli bir süreliğine belirli bir niceliğinin ek para sermaye, yedek fon ya da iddihar gibi farklı biçimlerde istiflenmesidir. İşsiz ya da atıl olmasının sebebi, üretim süreciyle ilişkileneemediğinden artı-değer üretimine de girmemesi nedeniyledir. Değer üretimine dahil olmayan bu sermaye niceliği atıl sermayeyi oluşturmaktadır. Bkz. Marx (2003: 71) “M’ biçimindeki sermayenin para-biçime



Afşar, K. E., Abuk Duygulu, A. & Özyiğit, M. (2023). Uzun Dönemli ve Tarihsel Bir Çerçeveden Finansallaşma Tartışmaları. *Fiscaoconomia*, 7(1), 808-841. Doi: 10.25295/fsecon.1106318

Sermayenin işlevsizleşmesine neden olan yukarıdaki etkenler diğer taraftan bu işlevsizliği ortadan kaldırmak amacıyla kredi ilişkilerinin ortaya çıkması için bir zemin hazırlar. Kredi ilişkileri iki biçimde gerçekleşir. Birincisi basit meta dolaşımının, paranın yalnızca işlevini değiştirmesiyle – paranın ödeme aracı işlevi sonucu- ortaya çıkardığı ticari kredi iken ikincisi parasal sermayenin serbestleşmesi üzerine yükselen kredidir. Kapitalistler arasındaki bonolara ya da senetlere dayalı değişim aynı zamanda üretim sürecinin gerekliliklerini yerine getirmek ve üretimin genişlemiş ölçekte gerçekleştirilmesi amacıyla belirli bir ek parasal sermayenin ellerinde kalmasını sağlar. Hilferding (1995: 132) üretken kapitalistlerin kendi aralarında açtıkları bu kredilere dolaşım kredisi adını vermektedir. Nakit paradan tasarruf senetlerinin hacminin ve niceliğinin genişlemesi bazı özel koşullara olan ihtiyacı ortaya çıkarır. Senetlerin karşılıklı denkleştirilmesi ve borç-alacak ilişkilerinin geniş ölçekli sonlandırılması bankalar tarafından yerine getirilmeye başlar. Böylece kapitalistlerin birbirleri arasında açtıkları kredi ilişkileri toplumsal iş bölümünde belirli bir sermayenin özel işlevi biçimine dönüşerek bankalarda toplanan banka kredileri biçimini alır (Hilferding, 1995: 132-134).

Bankaların devreye girmesiyle alacak ve ödemelerin denkleştirilmesi belirli bir alanda ve belirli bir elde toplanır. Bu durum üretken kapitalistlerin kredi üst yapısını daha da genişletir (Hilferding, 1995: 138). Böylece bankalar ve finansal kuruluşlar, kredi dolaşımında yer almayan para niceliklerinin işsiz duran para sermaye niceliklerinin, belirli bir elde merkezileşip yoğunlaşmasını sağlayarak üretken kesime ödünç verilmesinin çok daha kısa sürelerde ve çok daha geniş ölçekte yerine getirilmesinin aracı haline gelirler. Dolayısıyla kredi, birikim sürecinin yarattığı engellerin aşılmasını ve toplumsal üretim ölçeğinin genişletilmesini sağlar.

Banka bu işlevini diğer toplumsal kesimlerin gelirlerini merkezileştirip kapitalistlere parasal sermaye olarak sunmakla gerçekleştirmektedir. Kapitalistlerin kullanımına sunulan bu parasal sermaye, işsiz kalan para sermayenin, işlev yapan para sermayeye dönüştürülmesi anlamına gelir. Dolayısıyla mevduat faizleri ve mevduat toplayan şubeler açmakla bankalar, işlevlerinin maddi sonucu olarak merkez dışına doğru da coğrafi bir genişleme sürecine girerler. Kredi ilişkileriyle bankanın sermayenin devir sürecine dâhil olması, öncelikle ödeme işlemlerini kolaylaştırarak, ödemeleri merkezileştirip, bölgesel veya yerel farklılaşmaları temizledikten sonra işlemlerin hacmini genişletmeyi, para kaynaklarını merkezileştirerek sermaye birikimini hızlandırmayı olanaklı kılmaktadır. Aynı zamanda atıl parasal sermayenin toplanması, merkezileştirilmesi ve yeniden dağıtımı işlevinde atıl parasal sermayenin üretim süreciyle ilişkilendirilmesini mümkün hale getirir (Hilferding, 1995: 145).

Banka sermayesindeki yoğunlaşma, bankanın hisse emisyonu işlevini üstlenmesiyle doruk noktasına ulaşır. Hisse senetlerinin çıkarımıyla, sermayesinin büyüklüğüne bağlı olarak borsayı veya senet piyasasını yönlendirebilir ve emisyonunun ardından hisse senetlerinin fiyatlarını kontrol ederek, söz konusu girişimin kredi pozisyonunu destekleyecek duruma geçer. Sınai girişimin gelişimi, sermayenin hareketlendirilmesi ve/veya akıcılaştırılması sağlandığında üretimin genişlemesinin önünde yalnızca teknik koşullar kalmaktadır. Sanayideki yoğunlaşma bankacılık sistemindeki yoğunlaşmanın asıl nedenini oluşturur. Hisse senetleriyle birlikte

---

*bürünmekteki acelesi, bu biçimden P' biçimine dönüşmek üzere kurtulmak içindir; daha bu kılığa büründüğü anda kendisini yeniden üretken sermayeye dönüştürmek ister. Para kılığında kaldığı sürece, sermaye olarak görev yapamaz ve bunun için de değeri genişlemez. Sermaye atıl kalır. P, burada, bir dolaşım aracı olarak hizmet eder, ama sermayenin bir dolaşım aracı olarak".*

anonim şirket yapısının ortaya çıkışı banka ve sınai sermayesi arasındaki bağıllığı daha da geliştirir. Böylece hisselerin fiyatları, kâr oranı ve faiz oranına bağlı hale gelir.

Anonim şirketler ve fiktif sermaye ilişkileri sonucu her bir belirli getiri, belirli nicelikte bir sermayenin ürünü olarak görülür. Sermayenin mobilize olması, sermayedarlara tanınmış önemli bir ayrıcalıktır. Sermayenin istenildiği an parasal sermayeye dönüşmesi kâr maksimizasyonu için gerekli olan değişikliklerin ivedilikle gerçekleştirilmesine olanak sağlar. Borsanın yokluğu, dolayısıyla üretken sermayenin parasal sermayeye dönüştürülmesi noktasındaki aracılık faaliyeti olmadığında, sermayenin organik bileşiminin yüksek olduğu iş kollarında kâr oranını dengeleme eğilimi aksamakta, üretken sermayenin parasallaşması olanaksız hale gelmektedir<sup>14</sup>. Kapitalizme içkin olan tüm toplumsal değer sermayeleşmesi ve tüm sermaye grupları için geçerli olan getirilerin faiz oranına göre değerlendirilmesi için gerekli olan mobilite, menkul kıymetler borsası sayesinde gerçekleşmektedir (Hilferding, 1995: 209-38). Böylece getiriler belirli bir faiz oranı üzerinden sermayeleştirilmekte bir başka ifadeyle finansallaşmaktadır. Anonim şirketlerle birlikte banka sermayesi ve sınai sermayesi giderek kaynaşır. Bankalar kredi olanaklarını ellerinde tuttuklarından zamanla sınai sermayenin üretim süreci üzerinde söz hakkına sahip olmaya başlar ve mali sermaye egemenliği ya da “finans kapital” böylece ortaya çıkmaktadır. Bu bağlamda Hilferding, finansallaşma teorisini, Almanya örneğinden hareketle, maddi birikim sürecinde sermaye birikiminin teknik rasyonalitesi amacıyla finansal alanın maddi alana tahakkümü üzerine kurar. Hilferding’te maddi birikim sürecinin tıkanması bağlamında sermayenin finansal alana geçişi, bir başka ifadeyle sermayenin likit hale gelme arzusu bulunmamaktadır. Bankalar daha çok devletin sermaye birikimi yönlendirmedeki eksikliklerini tamamlamak amacıyla parasal sermayeyi tasarruf ve kontrol eden yapılar olarak ortaya çıkmaktadır (Hilferding, 1995: 152). Ayrıca, banka sistemindeki gelişmelerle sanayi ve bankalar arası bağların artışı, bankacılık kesimindeki rekabeti de ortadan kaldırarak tüm parasal sermaye ve toplumdaki bütün üretim faaliyetleri üzerindeki kontrolü ele geçirecek bir merkez bankasına yol açmaktadır (Hilferding, 1995: 278). Dolayısıyla, Hilferding’te finans kapital veya finansallaşma olgusu kapitalist üretim biçiminin tarihsel gelişiminin bir sonucu olarak, sistemin en uygun biçiminde hisse senetli sermaye ve anonim şirketlere dayalı bir üretim biçimine erişmesiyle kapitalist üretim biçiminin kendi sınırlarının bir ifadesidir. Kapitalist sonrası toplumun mülkiyet ilişkilerinin kapitalist üretim biçimi içinde filizlenmesidir. Nitekim, Hilferding (1995: 279) “Kredi sistemi bu yüzden kapitalizmle uyumlu hale getirilmiş ama dalavereci sosyalizmdir” biçiminde bu durumu ifade etmektedir.

Öte yanda Marx’ta kredi ilişkileri, ilk aşamalarda dağınık halde bulunan para kaynaklarını merkezileştirerek sermaye birikimini hızlandıran bir üretici güç olarak ele alınır. Kredi,

<sup>14</sup> Kâr oranını dengeleme süreci, artı değer düşük getirili yatırım alanlarından yüksek getirili yatırım alanlarına kaydırılmasıdır. Farklı iş kollarındaki getirilerin farklılığına rağmen geçerli tek bir faiz oranı vardır. İki katlık bir getiri farklılığı olan iki iş koluna ait üretken sermayenin fiyatları da birbirinin iki katıdır. Parasal sermaye açısından ise böyle bir durum söz konusu değildir. Bu bağlamda, kâr oranını dengeleme sürecinde bütün sektörler için faiz oranı değerlendirme yapabilmek için emsal teşkil etmektedir. Faiz oranlarının referans noktası haline gelmesi, sermaye ve getiri arasındaki ilişkinin tersine dönmesine sebep olur. Sermaye kâr miktarını belirleyen bir büyüklük değil, kâr sermayenin büyüklüğünü belirleyen bir sabit halini almaktadır. Anonim şirketlerin kuruluşu ve hisselerinin halka arzının temel saiki, belirli bir getiri oranını sağlayacak sermaye büyüklüğüne ulaşmaktır (Hilferding, 1995: 209-238).



Afşar, K. E., Abuk Duygulu, A. & Özyiğit, M. (2023). Uzun Dönemli ve Tarihsel Bir Çerçeveden Finansallaşma Tartışmaları. *Fiscaeconomia*, 7(1), 808-841. Doi: 10.25295/fsecon.1106318

toplumsal olarak bütün sınıfların gelirlerinin toplanarak para sermayenin kapitalistlerin kullanımına hazır hale getirilmesi sağlar (Marx, 2004: 597). Bu bağlamda hem bir üretici güç olarak hem de hisse senetli sermaye biçiminde özel mülkiyetin kapitalist üretim ilişkileri içinde aşılmasının olanaklarını yaratan bir ilişki olarak finans kapital, kapitalist üretim biçiminde kâr oranlarının düşme eğilimi sonucu sermayenin yeni kârlı alanlar arayışının bir sonucudur. Sermayenin en soyut biçimidir.

Marx, kendi kuramsal yapısı içinde kapitalist üretim biçiminde sermayenin maddi alanda tıkanması sonucu farklı ülkeler veya hegemonyalar altında finansallaşmasını tanımlar. Dönem itibarıyla bir ilkel birikim kaynağı olarak devlet borçları üzerinden ortaya çıkan uluslararası kredi sistemi bu sürecin manivelasıdır. Marx (2004: 719-720) *Venedik soygun sisteminin kötülüklerinin* büyük miktarda sermayeyle birlikte Hollanda sistemine geçtiğini belirtir. 1701-1776 yılları arasında Hollanda'nın üretici gücünü oluşturan manüfaktürlerin üretkenliklerinin azalmasıyla başka bir ifadeyle Hollanda maddi birikiminin sıkıntıya girmesiyle benzer bir sürecin Hollanda ile İngiltere arasında gerçekleştiğini ifade etmektedir. Son olarak İngiltere ve Amerika arasında gerçekleşen yüksek sermaye ikrazının Birleşik Devletler sermayesinin oluşumunu mümkün kıldığını belirtir.

Bu bağlamda Marx'ta, finansal ilişkilerin, üretici gücün uluslararası rekabette gerilemesiyle maddi birikimin finansal birikime dönüşmesi şeklinde gerçekleştiği söylenebilir. Finansallaşma, kapitalist üretim ilişkilerine içsel, tarihsel olarak uzun dönemli bir olgu olarak gerçekleşmektedir. Ki bu durum çalışmanın finansallaşma olgusunu ele aldığı teorik bakış olan Arrighi'nin perspektifiyle de uyumludur<sup>15</sup>.

### 3.2. Keynesyen Takipçiler: Hissedar Değeri Maksimizasyonu ve Finans Güdüllü Büyüme

Kökene Cambridge Keynesyenlerine kadar dayanan (Jespersen, 2009) ve heterojen bir yapıda olan Post-Keynesyen yaklaşımda katkılar, özellikle "finansallaşmanın makroekonomisi"ne odaklanmakta ve finansallaşmanın gelişimine ilişkin ayrıntılı ampirik vaka incelemelerine dayanmaktadır (Hein vd.,2015: 31). Post-Keynesyenler finansın artan önemini ve etkilerini dikkate alarak, finansallaşmanın gelir dağılımı ve büyüme üzerine etkilerine, finansal ve finansal olmayan firmaların yatırım davranışlarına ve hanehalkı tüketimi ve borçlanmasına ağırlık vermişlerdir. Finansal döngüleri, dışsal şokların bir sonucu olarak değil, kapitalist piyasa ekonomilerinin içsel özelliği olarak yorumlamış ve finansal sistemi istikrarsızlık kaynağı olarak görmüşlerdir (Stockhammer, 2018: 1-2). Finansallaşmanın mikroekonomik açıdan ele alındığı firma teorisinde, firmanın büyüme ve kâra yönelik tercih ve kısıtlarında hissedar değerinin belirleyiciliği öne çıkmıştır. Yöneticiler için amaç firmanın büyümesi, hisse sahipleri içinse kâr maksimizasyonudur. 1980'li yıllara kadar bu iki grup arasında yöneticiler baskınken, 1980'li yılların ikinci yarısından itibaren baskın rol hisse sahiplerinin eline geçmiştir. Düzenleme ekolü temsilcilerinden Aglietta & Rébérioux (2005), bu dönüşümü "yönetici kapitalizminden" "hissedar kapitalizmine" geçiş olarak tanımlar. Bu dönüşümü mikro ekonomik araçlarla açıklayan Dallery'e (2009) göre finansallaşma ile firmalar hisse senedi fiyatlarının artması ve

<sup>15</sup> Bedirhanoğlu (2010) benzer bir tasnifi gerçekleştirerek Marksist kriz kuramları bağlamında finansallaşma literatüründeki önemli teorisyenleri karşılaştırmalı olarak ele almıştır. Çalışmada Arrighi'nin sistemik birikim daireleri yaklaşımı üretim alanına odaklanan ve azalan kâr oranları yasasına uyumlu bir teorik kurgu içinde değerlendirilmektedir.



Afşar, K. E., Abuk Duygulu, A. & Özyiğit, M. (2023). Uzun Dönemli ve Tarihsel Bir Çerçeveden Finansallaşma Tartışmaları. *Fiscaeconomia*, 7(1), 808-841. Doi: 10.25295/fsecon.1106318

kâr payı ödemelerini arttırmak zorunda kalmışlardır. Bu amaca ulaşmanın en pratik yolu finansal yatırımları arttırmaktır. Bu nedenle firmalar borçlanma oranlarını arttırıp daha yüksek kaldıraç oranlarıyla çalışmaya başlamıştır. Finansallaşmanın bir diğer etkisi, firmanın amacının kâr maksimizasyonu yerine “serbest nakit akışı”nın maksimizasyonuna dönüşmesidir. Özetle firmalar uzun vadeli büyüme ve kârlılık hedeflerini finansallaşma ile terk etmekte, yerine “kısa vadeli serbest nakit akışı” ve “firma değerinin maksimizasyonuna” bırakmaktadır.

Stockhammer (2012), finansal aktif fiyatlarındaki volatilitenin ve borç birikiminin finansal krizlerin ortaya çıkma olasılığını artırdığını iddia etmektedir. Finansallaşmış kapitalizmdeki artan finansal kırılabilirlik, borç kaynaklı tüketime ve konut balonlarına dayanan bir büyüme rejimi yaratmaktadır. Büyük bir borç üstyapısı, kendi likiditesini ve borç ödeme kabiliyetini zayıflatmıştır. Van der Zwan (2014: 105), finansallaşmanın küresel olarak yayılmasını, neoliberal fikirlerin ve uygulamaların yayılmasıyla ilişkilendirmekte, Duménil & Lévy (2004) finansallaşmanın neoliberalizmin ana itici gücü olduğunu iddia etmektedir. Kotz (2008) ise finansallaşmanın neoliberalizmden bağımsız olarak çok derin köklerinin bulunduğunu ifade etmiş ve birikimin toplumsal yapılarını kârı maksimize etmeye çalışan uzun süreli kapitalist kurumsal yapılar olarak tanımlamıştır. Kotz (2011), Keynesçiliğin kurumsalcılığının ya da “düzenlenmiş kapitalizm”in, finans serbest bırakılmadan önce, yeni bir toplumsal birikim yapısı olarak neoliberalizme yol vermek zorunda olduğunu ve dolayısıyla sadece finansallaşmanın neoliberalizmden sonra gerçekleştiğini değil, finansallaşmanın kurumsal değişimi, neoliberalizmin yapabildiği şekilde açıklayamadığını da belirtmiştir. Kotz’a göre (2011: 15), neoliberalizm ve finans sektörünün kuralsızlaştırılması (deregülasyon) finansallaşmanın yolunu açmış olsa da, finansallaşmanın şirket kapitalizminde her zaman var olan bir eğilim olduğu ileri sürülmektedir. Dolayısıyla Kotz’a göre kapitalizmde uzun vadeli bir eğilim olan finansallaşma, savaş sonrası birikimin sosyal yapıları tarafından kontrol altında tutuldu ve ancak 1970’lerin sonlarında başlayan neoliberal yeniden yapılanma sonrasında serbest bırakıldı.

Post-Keynesyenlerde finansallaşmaya yönelik ele alış, finansallaşmanın etki kanalları üzerine yoğunlaşmıştır. Örneğin Palley (2009) ‘Gelişme Evreleri Yöntemi’ ve Hein (2009) da ‘Stok-Akım Modelleri’ aracılığıyla finansallaşmayı etkileri bağlamında ele almışlardır.

Düzenleme ekolü de tıpkı Post-Keynesyenler gibi, heterojen bir ekoldür. Post Keynesyenlerden önemli ölçüde etkilenen bu ekol farklı yaklaşımlardan oluşmaktadır. Özellikle Aglietta, Lipietz ve Boyer gibi önemli temsilcilerinin yer aldığı Paris Yaklaşımı finansallaşmayı, Fordist birikim rejiminin yerini alan bir rejim olarak görmektedir (Aglietta, 1979). Paris düzenlemecileri içinde Aglietta ve Lipietz’in öncülüğünü yaptığı değer teorisine dayalı yaklaşım ile öncülüğünü Boyer’in yaptığı fiyat teorisine dayalı yaklaşımlar ayırılabilir. İkisi arasındaki temel farklılık ise Aglietta ve Lipietz düzenleme kavramını üretim düzeyine yerleştirirken Boyer bu kavramı bölüşüm ve dolaşım düzeyi bağlamında inceler (Sert, 2011: 65). Fordist Birikim Rejiminin ardından yeni düzenleme rejiminin neoliberal düzenleme olması ve sermaye birikiminin kaynağının değişmesi, birikimin temel kaynağının finansal dolaşımdan kaynaklanmasına neden olmuştur. Fordizmden finansa dayalı büyümeye geçiş, 1970’lerdeki ekonomik durgunluk ve kriz döneminden sonra daha uzun bir yapısal dönüşümün ürünü olarak kabul edilir. Fordizm,

yöneticiler ve işçiler arasındaki bir uzlaşma ile karakterize edilirken, finansa dayalı büyüme rejiminde yatırımcılar/rantierler ve yöneticiler arasındaki ittifaklar hakimdir (Hein vd., 2015: 12). Boyer'e (2000) göre finans güdümlü büyüme rejimi (finance-led growth), artan ücretler ile sanayi üretimi için talep arasındaki ilişkinin koptuğu 1960'ların sonundaki azalan üretkenliğe cevaben ortaya çıkmış, esnek emek piyasalarının yarattığı durgun reel ücretler karşısında tüketimi sürdürmek için kredi genişlemesiyle birleştiren alternatif bir rejim olarak gelişmiştir (Van der Zwan, 2014: 101). Boyer (2000: 114–115), döneme özgü birikim rejimlerinin ülkeden ülkeye değiştiğini, finansallaşmanın ABD ve İngiltere'ye özgü bir birikim rejimi olduğunu belirtmektedir. Boyer'e (2000) göre büyük şirketlerin finansal saiklerle yönetilmesi, finansallaşmanın en önemli unsurudur ve finansallaşma, firmaların amaç fonksiyonlarını uzun vadeli yatırımlardan, finansal mekanizmalarla hissedar değeri yaratmaya dönüştürmektedir.

Sonuç olarak finansallaşmaya yönelik bu farklı yaklaşımlar arasında bir yakınsama ve farklılıklardan çok tamamlayıcılık görülmektedir. Özellikle Düzenleme Okulu ve Keynesyen dönem sonrası katkılar, finansallaşma döneminin, ulusal ve uluslararası finansal piyasaların, mal piyasalarının ve işgücü piyasalarının serbestleştirilmesi ile karakterize edildiği konusunda hemfikir görünmektedir. Piyasa ekonomisine devlet müdahalesinin azaltılması, emeğe hükmeden bir rantiyel/hissedar-yönetici koalisyonunun, hissedar değeri ve kısa vadeli kârlığa yönelimi, ücretlerden kârlara doğru gelirin yeniden dağıtılması ve tüketim amaçlı hane halkı borcu yaratma olanaklarının artırılmasının yanı sıra bankacılık sektöründe özellikle menkul kıymetleştirme yoluyla ortaya çıkan yapısal değişiklikler ortaklaşılabilir konulardandır (Hein vd., 2015: 44-45). Ayrıca bu yaklaşımlar hem eksik tüketimci hem de finansın dolaşım alanına özgülüğüne vurgu yapan yaklaşımlardır.

### 3.3. Monthly Review Yaklaşımı ve Artışın Massedilmesi

Sweezy, Baran ve Magdoff'un açıklamalarının teorik alt yapısını oluşturduğu Monthly Review çevresi, II. Dünya Savaşı sonrası iktisadi konjonktürün, büyüme oranlarının yavaşlaması, oligopolcü/tekelleşmiş ulus aşırı şirketlerin gelişmesi, iktisadi gelişimin temel belirleyeni haline gelerek artı-değer sömürsünü ile emek üretkenliğini arttırması ve finansallaşmanın ortaya çıkışıyla karakterize olduğunu iddia etmektedir (Baran & Sweezy, 2007; Sweezy, 1997). Bu bağlamda finansal alan veya üretim sürecinin finansallaşması artı-değerin gerçekleşme probleminde çözüm sağlayan bir mekân olarak ortaya çıkar. Sweezy (2009: 55-56) kapitalizmi dönemselleştirerek, 16. yy. ile 18. yy. arasındaki döneme ticari kapitalizm, 19. yy.'daki döneme rekabetçi kapitalizm, 20. yy.'ın ikinci yarısından itibaren geçerli olan döneme tekelci kapitalizm adını vermekte ve finansallaşmış iktisadi ilişkileri kapitalizmin belli bir dönemi olarak görmektedir.

Sweezy, kapitalist üretim biçiminin tarihsel bir aşaması olarak 1970'li yıllardan itibaren başlayan dönemi "tekelci kapitalizm" olarak tanımlamaktadır. Tekelci kapitalizmin temel aktörleri oligopolist firmalardır. Tekelci kapitalizm aşamasında fiyatlar, oligopolist firmaların kararları ile belirlenir. Bu aşamada devlet müdahaleleri ile desteklenen firmalar arasında rekabetçi eğilimlerin ötesinde iş birliği eğilimleri öne çıkmaktadır. Tarihsel perspektiften bakıldığında, canlanma eğilimleri geçici ve dışsal, durgunluk eğilimleri ise kalıcı ve sisteme içkindir. Sweezy'e (1970) göre bunalım, üretilen malların satılamamaya başlanmasıyla

stoklardaki artışa neden olması ve buna bağlı olarak kâr oranlarının sıkışmasıyla yatırımlardaki azalmanın sonucu ortaya çıkar. Piyasada oluşan talep eksikliğinin giderilmesi para ve kredi mekanizmasıyla telafi edildiğinde, stokların azalması ve kârlardaki sıkışmanın önüne geçilmesi mümkün olur. Yatırımlar da benzer biçimde uzun dönemli yatırım kredilerinin genişletilmesiyle önlenmektedir. Böylece bunalım, bir para ve kredi sorunu biçimine dönüşmektedir. 1970'lerin ikinci yarısında durgunluk eğilimleri sistemi tehdit eder hale geldiğinde, sistemin devamı için, tüm tarihsel olgulara uygun olarak, önceki dönemlere nazaran büyük miktardaki sermaye finansal alana kaymıştır. 1980'lerle birlikte türev ürünlerin gelişimiyle, çok yüksek likidite imkânları bulunan finansal sermaye, büyük şirketleri hisselerini satın alarak şirket yönetimlerini ele geçirmişler ve şirketleri parçalayıp satarak kâr elde etmeyi başarmışlardır. Bu bağlamda sermaye birikimi süreci sadece reel yatırım olarak tanımlanmamalıdır.

Magdoff & Sweezy (1987), finansal patlamanın iktisadi durgunluk nedeniyle ortaya çıktığını, kaynakların finansal alandan reel alana doğru yönlendirilmesi durumunda durgunluğun açık bir biçimde görünür olacağını iddia etmektedir. Finansal genişleme döneminde, ekonomik büyümenin kaynağı sermayenin finansallaşmasıdır. Finansal genişleme regülasyonlar yoluyla yavaşlatılırsa, büyüme de aynı oranda gerileyecektir. Bu süreç yüksek oranda artı değer yaratmakta ancak üretilen artı değer baskısı altında "gerçekleşme sorunu" ortaya çıkmaktadır. Gerçekleşme problemiyle karşı karşıya kalan sermaye durgunluk nedeniyle kendine göç edecek yeni alanlar aramakta ve üretken olmayan alanlara kaymaktadır. Finansallaşma da yatırılabılır sermayenin gömüldüğü alan olarak ortaya çıkar.

Finansallaşma Foster'a (2008: 55) göre, birikimin durgunluk eğilimleri nedeniyle finansal piyasalarda birikmesidir. Foster, durgunluk içindeki bir ekonominin finansal genişlemeye bağımlı hale geldiği duruma, "tekelci finansal sermaye" adını vermiştir. Finansallaşma, kapitalist iktisadın ağırlık merkezinde üretimden finansa doğru uzun soluklu bir kayma olarak tanımlanabilir. Bu değişim, ekonominin her alanında kendini gösterir:

- Toplam kâr payları içinde finansal kâr oranlarının artması
- GSYH'ye oranla borç artışı
- Ulusal gelirin bir parçası olarak finans, sigorta ve emlak piyasalarının büyümesi
- Egzotik finansal aygıtların yaygınlaşması
- Finansal balonların artan rolü (Foster, 2011: 5).

Foster'a (2011: 3) göre, iktisadi ekoller, farklı ölçülerde, finansın rolünü analitik olarak "reel ekonomiden" koparmaya gayret etmiştir. Birikim, çıktıyı değil ama varlık iddialarını artıran finansal varlıkların aksine, toplam iktisadi çıktıyı artıran reel sermaye şekillenmesi olarak görülür. Finansallaşmayı, yeni birikim rejiminin en önemli ögesi olarak gören Foster'a (2008: 40-41) göre, finansallaşma, fiziki sermaye mallarının büyümesinin yanında reel büyüklükler üzerindeki finansal hak sahipliğinin de büyümesi anlamına gelmektedir. Finansal değişkenler iktisadi artığın emilmesinde ayrıcalıklı bir konuma sahiptir. Finansallaşma, iktisadi artığın emilmesini sağlamakla birlikte reel ekonomiyi desteklememekte ve bu sebeple kırılğan bir ekonomik yapı doğurarak kriz oluşumuna zemin hazırlamaktadır. Bu bağlamda tarih boyunca iktisadi durgunluk ve finansal genişleme bir arada ortaya çıkar. İktisadi kârları yaratan koşullar, aynı zamanda yeni kârlı yatırımları engellemekte ve artığın likit finansal varlıklara



yönlendirmelerine zemin hazırlar. Bu bağlamda Foster açısından finansallaşma belirli finansal balonların süregelen ilişkileri olarak ele alınabilir. Finansal ilişkilerin gelişimi, toplumsal sınıfların kategorize edilmesinde belirleyici faktörlerden biri haline gelmiş ve çok fazla sayıda finansal varlık sahipliği kapitalist sınıf üyeliğinin belirleyicisi olmuştur. Aynı ilişkiler gelir dağılımının bozulmasının da temel nedenidir. Diğer taraftan dünya ekonomisinin finansallaşma trendinin az gelişmiş ya da gelişmekte olan ülke ekonomilerine doğru seyretmesi, neoliberal küreselleşme politikalarıyla finansal bağımlılığı arttırmıştır. Foster bu bağımlılığın ve finansal küreselleşmenin, ulus devletlerin ekonomik önemini ortadan kaldırdığını ileri sürmektedir. Ayrıca çalışanlar açısından durgun ücretlere rağmen konut sahiplerinin borçlanma yoluyla yüksek kaldıraçlar elde etmeleri, bu sürecin konut sektöründeki spekülasyonu merkezi bir konuma getirmesi ve finansallaşmanın küresel olarak gelişiminin kontrol edilememesi, ki bu durum hedge fonlardaki ve kredi türevlerindeki küresel genişleme ile görülebilmektedir, iktisadi istikrarsızlığın ve kırılganlığın temel nedenlerinden biri biçimine dönüşmüştür.

### 3.4. Lapavitsas ve Finansın Sömürücü Rolü

Lapavitsas (2011), finansallaşmayı üç ayırt edici nokta olarak tanımladığı nedensellikler üzerinden, olgun kapitalist ülkelerin sistematik bir dönüşümü olarak tanımlar. Finansallaşmanın ayırt edici nedenlerinden birincisi, geniş ölçekli finansal olmayan şirketler ile bankalar arasındaki ilişkinin serbest piyasada dışsal finansman arayışları devam ederken giderek öncekine göre içsel finansmana daha bağımlı hale gelmesidir. Böylece geniş ölçekli şirketler zamanla bağımsız finansal yetenekler kazanmış ve finansallaşmışlardır. İkincil olarak bankaların, özellikle ticari işlemler arası aracılık faaliyetleriyle ücret geliri, komisyon ya da ticari kazanç elde eder biçimde kendilerini dönüştürmeleridir. Diğer taraftan finansal varlıkların borç verilmesi ve elde tutulması açısından bankalar bireylere yönelmişlerdir. Bankalardaki bu dönüşüm, teknolojik gelişmelere bağlı olarak yumuşak risk yönetimi pratiklerinin sert risk yönetimi pratiklerine dönüşmesine bağlıdır. Son olarak işçilerin/çalışanların, finansal varlıklara bağlı finansal alan tarafından giderek daha fazla içerilmeleridir. Konut, sağlık, eğitim vb. kamusal alanların giderek sermayeye konu hale gelmesiyle, kişisel gelirin durgun reel ücretler biçiminde finansallaştırılması da kolaylaştırılmıştır. Böylece sonuç, “finansal kamulaştırma” denilen, kişisel gelirlerin doğrudan transferi yoluyla banka kârlarının yükseltilmesidir.

Lapavitsas’a (2010: 29-30) göre, kişisel gelirin finansallaşması ile yatırım bankacılığının birlikteliği ABD finansal birikim rejiminin önemli bir görünümüdür. 1970’li yıllarda kâr oranlarının düşmesi, firmaların bankalarla olan geleneksel olarak nitelenebilecek iş birliğini bozmuştur. Firmaların doğrudan piyasa işlemleriyle finansman olanağı sağlamaları ticari bankaların hem mevduatlar açısından hem de krediler açısından geleneksel pazarlarını kaybetmelerine sebep olmuştur. Bu nedenle ticari bankalarda iki kanaldan gelişen bir dönüşüm gerçekleşmiştir. Bu kanallardan ilki ticari bankaların kişisel gelirlere, bir diğeri ise finansal aracılık faaliyetlerine (yatırım bankacılığı) yönelmeleridir. Sonuç olarak Lapavitsas, finansallaşmayı finansal sistemin ekonominin geneli üzerinde hâkimiyet kazanması olarak değil, finans sektörünün daha özerk hale gelmesiyle tanımlar.



Afşar, K. E., Abuk Duygulu, A. & Özyiğit, M. (2023). Uzun Dönemli ve Tarihsel Bir Çerçeveden Finansallaşma Tartışmaları. *Fiscaoconomia*, 7(1), 808-841. Doi: 10.25295/fsecon.1106318

### 3.5. Arrighi ve Sistemik Birikim Daireleri

Arrighi (2000), kapitalist birikimi tarihsel düzlemde analiz etmek için sistemik birikim daireleri adını verdiği kavramı geliştirmiştir. Bir sistemik birikim dairesi, sermaye birikiminin üretim ve ticaret yoluyla sürdürüldüğü maddi genişleme süreciyle başlar; maddi genişlemenin sınırlarına ulaşılmasıyla birikimin finansal mekanizmalarla sürdürüldüğü finansal genişleme dönemiyle devam eder. Finansal genişleme döneminde sermaye birikimi, sermayenin meta formundan bağımsızlaşarak finansal sözleşmelerle sürdürülür (Arrighi, 2000: 21-22).

Ticaretin kârlı olması, kârın yeniden aynı ticari faaliyete aktarılması konusundaki temel motivasyonu oluşturur. Ancak iş hacmi genişledikçe firma, daha düşük fiyattan mal satar ve daha yüksek fiyattan girdi temin eder. Dolayısıyla kârlılık düşer. Bu durumu önlemenin yolu, ticaret farklılaşması stratejisinin uygulanmasıdır. Sonucunda, ticarete konu olmayan mallar ve girdiler ticari sisteme katılır. Ticari sistem genişledikçe hem kâr oranlarının düşmesi engellenir hem de piyasa coğrafi olarak genişler ve derinleşir. Sermaye kendine yeni alanlar açarak genişleme eğilimindedir. Ancak bu genişleme, bir süre sonra yeni alanlar bulunamayarak tıkanmaya başlar. Bu aşama, işbirlikçi rekabetten yıkıcı rekabete geçildiği aşamadır.

Kâr oranlarının azalması, rekabetin yanı sıra aşırı sermaye birikimi açısından da açıklanabilir. Marksist kurama göre, maddi genişlemenin ilk aşamalarında yeni örgütlenme yapıları oluşur. Bu sayede, yüksek verimlilik artışı nispeten düşük bir sermaye maliyetiyle sağlanır. Bu aşamada sömürü oranı düşüktür, değişen sermaye oranı ise yüksektir. Sömürü oranının düşük olmasına rağmen kâr oranlarının yüksek olması, kâr oranının sömürü oranıyla sermayenin bileşiminin çarpımına eşit olmasından kaynaklanır. Dolayısıyla kâr oranları, bu organik bileşimde sermaye arttıkça azalır. Kapitalizmin yapısal niteliği, satılamayan metalar ve bu metaları talep etmeyen insanların varlığıyla meta realizasyonu sorununu doğurur. Meta realizasyonu sorunu, kriz dönemlerinin yansımasıdır. Bir yandan aşırı üretim yapılmış gibi görünürken bir yandan da tüketim açığı varmış gibi görünür.

Maddi genişlemenin tıkanması ile ortaya çıkan krizlerden çıkış stratejisi olarak finansallaşma işlevsel bir görev alır. Finansallaşmanın başlaması ile finansal genişleme aşamasına geçilir. Dolayısıyla finansallaşma, sermaye birikimi sürecinin finansal genişleme aşaması olarak tanımlanabilir. Finansal genişleme, finansallaşma aracılığıyla mal ve hizmet akımlarının menkul kıymetleştirilmesi yoluyla gerçekleşir. Finansal genişlemenin sonucu olarak kısa dönemde rekabet yoğunlaşması nedeniyle oluşan maliyetler dışsallaşır ve sermayenin getirisi yükselir. Uzun dönemde ise, reel yatırımlardan ziyade finansal yatırımların artması sonucu realizasyon sorunu ortaya çıkar. Bununla birlikte, finansallaşma sonucu siyasi güç el değiştirir. Dolayısıyla finansallaşma mevcut güçlerini kaybeden kesimlerin direniş potansiyellerini artırmaktadır (Arrighi, 2009: 169-170).

Finansal genişleme sürecinin başlangıcı, hâkim birikim rejiminin gösterge krizi olarak ele alınır. Gösterge krizleri, küresel ekonominin istikrarlı olduğu dönemlerde ortaya çıkar. Finansallaşma ile sermayenin reel sektörden finansal sektöre kayması ise aslında daha derin sistematik bir krizi işaret eder. Finansal genişlemenin sona ermesiyle, yeni bir birikim rejimi ve yeni bir sistemik birikim dairesi oluşur. Bu süreç, hâkim birikim rejiminin nihai krizini oluşturur. Nihai krizler, güç ikiliğinin yaşandığı ve finans sisteminde yüksek dalgalanmaların görüldüğü dönemlerde ortaya çıkar (Arrighi, 2000: 322-325).



Afşar, K. E., Abuk Duygulu, A. & Özyiğit, M. (2023). Uzun Dönemli ve Tarihsel Bir Çerçeveden Finansallaşma Tartışmaları. *Fiscaeconomia*, 7(1), 808-841. Doi: 10.25295/fsecon.1106318

Zaman içinde, sistemik birikim dairelerinin süresi kısalmır. İlk sistemik birikim dairesi incelendiğinde, 1340'larda ortaya çıkan krizden Ceneviz Çağı'nın sonuna kadar yaklaşık 290 yıl sürdüğü görülmektedir. Ceneviz Çağı'ndaki gösterge krizi 1560'larda yaşanmıştır. Hollanda sisteminin nihai krizi yaklaşık 220 yıl sonra 1780'lerde, İngiliz sisteminin nihai krizi ise 1930'larda ortaya çıkmıştır. Dolayısıyla sistem bir önceki sisteme göre kısalmış ve 190 yıl sürmüştür (Arrighi, 2000: 324).

Sistemik birikim dairelerinin ortaya çıktığı hâkim devletlerin yapısının, daire boyunca karmaşık bir yapıya büründüğü görülmüştür. Askeri yönden zayıf bir kent devleti olan Ceneviz, örgütlü bir ulusa sahip, diğer feodal güçlerle eşit koşullarda iletişim haline geçebilen ve kendiliğinden sermayesini genişletebilecek mekanizmayı oluşturmuş bir devlet haline gelmiştir. Diğer taraftan territorialist devletlerden Ceneviz tarafından korunma sağlama zorunluluğu olan Hollanda, birikim dairesi boyunca askeri bir güç haline gelmiştir. İngiltere'ye bakıldığında, küresel çapta insan ve doğal kaynaklar üzerinde bir hâkimiyet kurmuş ve korunma maliyetlerine gereksinimi olmayan bir imparatorluk haline gelmiştir. ABD ise, bir ulus devlet veya bir imparatorluk ile karşılaştırıldığında çok daha güçlüdür. Küresel anlamda kendine bir müttefikler zinciri oluşturmuştur. Bunun yanında, diğer ülkelere ekonomik ve askeri yaptırımlar aracılığıyla hegemonyasını dayatabilen bir devlet halini almıştır. ABD böylece, korunma ve üretim maliyetlerini içselleştirme gücünün yanı sıra sermayesinin kendiliğinden genişlemesini sağlayacak piyasaların kurulmasını da içselleştirme gücüne sahip olmuştur.

Yeni birikim rejimi tarafından maliyetlerin içselleştirilmesi sürecinde ileri doğru atılan adımlar, bir önceki hâkim rejimin yapısının yeniden canlanmasına neden olmuştur. Hollanda sisteminde korunma maliyetlerinin Ceneviz'e göre içselleştirilmesi aslında, Venedik devlet destekli tekeli kapitalizmin yeniden canlanmasıdır. Korunma maliyetlerinin nispeten daha fazla içselleştirdiği İngiliz sistemi ise Ceneviz'in kapitalist ve territorialist güç bileşiminin yeniden canlandırılmasıyla ortaya çıkmıştır. Hollanda'nın benimsediği stratejilerin yeniden canlanması ise, ABD sistemi olarak karşımıza çıkmaktadır.

Arrighi, benzer yapılar içermesi nedeniyle Ceneviz ve İngiliz sistemlerini yaygın sistemler, Hollanda ve ABD sistemlerini ise yoğun sistemler olarak sınıflandırmıştır. Küresel kapitalist sistem, yaygın sistemler aracılığıyla coğrafi olarak genişlemiştir. Ceneviz rejimi Dünya'nın keşfedilmesini, İngiliz rejimi ise Dünya'nın fethedilmesini sağlamıştır. Yaygın sistemler aracılığıyla coğrafi olarak yayılan küresel kapitalist sistem, yoğun sistemler aracılığıyla yayıldığı coğrafyada derinleşmiştir. Ceneviz rejimi aracılığıyla dünyaya yayılan kapitalist sistem, Hollanda sistemi sayesinde bulunduğu coğrafya üzerinde derinleşmiştir. Dünya'yı fetheden İngiliz sistemi ise, ABD sistemi ile kurulan çok uluslu şirketler ve ulusal piyasalar aracılığıyla yoğunlaşmıştır (Arrighi, 2000: 328-329).

Bir sistemik birikim dairesinden bir diğerine geçerken, finansal genişleme kritik rol oynar. Tarih boyunca, tüm finansal genişleme dönemlerinde sermaye yoğunlaşması görülmüştür. Arrighi'nin kullandığı sermayenin yoğunlaşması kavramı, Marksist terminolojide kullanılan sermayenin yoğunlaşması ve merkezileşmesi kavramlarından farklıdır. Sermaye yoğunlaşması Arrighi tarafından, sermayenin hem bir merkezde toplanması hem de yoğunluğunun artması anlamını içerir. Finansal genişleme ilk olarak 14. yy. sonları- 15.yy'da sermayenin kent devletlerinde merkezileşmesi ve Ceneviz İberya birlikteliği sonucu ortaya çıkan örgütsel



Afşar, K. E., Abuk Duygulu, A. & Özyiğit, M. (2023). Uzun Dönemli ve Tarihsel Bir Çerçeveden Finansallaşma Tartışmaları. *Fiscaeconomia*, 7(1), 808-841. Doi: 10.25295/fsecon.1106318

yapının içinde yoğunlaşması ile ortaya çıkmıştır. 17. yy. başlarında ortaya çıkan finansal genişlemedeki sermaye yoğunlaşması, yeni bir devlet modeli olarak Birleşik Eyaletler, yeni bir küresel sistem olarak Westphalia Sistemi ve yeni bir iş organizasyonu olarak anonim şirketler ve organize sermaye piyasaları yaratarak ortaya çıkmıştır. 18. yy.'ın ikinci yarısında ortaya çıkan yoğunlaşma ise, anonim şirketlerin (özellikle Doğu Hint Adaları Şirketi'nin) elinde merkezileşmesinden ve emperyalist ağ örgütlenmelerinin gelişmesinden kaynaklanmıştır. (Arrighi, 2000: 353-354). Sonuç olarak tüm finansal genişleme dönemlerinde, sistematik zorluklara neden olan bir sermaye yoğunlaşması yaşanmıştır.

#### 4. Tarihsel ve Uzun Dönemli Bir Kavram Olarak Finansallaşma

Finansallaşmanın tarihsel, uzun dönemli ve sermaye birikim sürecinin zorunlu bir aşaması olarak ele alınmasının gerekliliği ve önemi, kapitalizmin sermayenin egemenliği üzerine kurulu tarihsel gelişmenin yapı taşı olarak adlandırılan hareket yasalarından kaynaklanmaktadır. Kapitalizm, bir toplumsal ilişki olarak üretim ilişkileri ve sermaye birikimi üzerinden işleyen bir sistemdir. Bu bağlamda kapitalist için üretimin amacı üretim miktarı değil; sömürü yoluyla kârın yaratılması ve sermaye getirisinin maksimizasyonudur. Kâr motifiyle güdülenen bu rekabetçi yapı, hem üretimin anarşik yapısına neden olmakta hem de üretilen metaların realizasyonu için dolaşım alanında (piyasada) bir anarşiyle sonuçlanmaktadır. Üretilen artı değer, genişlemiş yeniden üretim amacıyla üretime eklenmesi yani sermayeye dönüştürülmesi, toplumsal ilişkiler dahil toplumsal üretim ilişkilerinin belirleyicisi olan sermaye birikimi sürecini ifade eder.

##### 4.1. Sermaye Birikimi, Krizler ve Finansallaşma

Para sermaye ile başlayan sermaye devresi (üretim süreci) sonunda yaratılan değer, dolaşım alanında karşılığını bulması (realizasyon), kapitalist üretim ve dolaşım süreci için belirleyicidir. Sermaye devresinin kesintisiz yinelenişi, kapitalist toplumsal ilişkilerin durmadan ve yeniden üretilmesi anlamında sistemin temel dinamiğidir.

Bir sermaye devresi boyunca, birikim mantığı gereği, üretim ve realizasyon arasındaki zaman farklılıklarından kaynaklanan uyumsuzluk nedeniyle sermaye, yeniden üretim devresi boyunca belirli bir süre için atıl kalır. Atıl kalan sermaye, finansal sistem aracılığıyla borç verilebilir sermayeye dönüşür. Borç verilebilir sermayenin özel bir biçimi faiz getiren sermayedir. Sermaye devresinin mantığı gereği, sermaye ihtiyacı olan firmalar borç verilebilir sermayeyi kullanarak üretken sermaye oluşumunu hızlandırır. Tek firma düzeyinde bakıldığında, sermaye devresinin belirli bir döneminde borçlanan firma, başka bir zamanda atıl sermayesini borç verilebilir sermayeye çevirebilmektedir<sup>16</sup>. Marx (2003: 447-449), üretken sermayenin yeniden

<sup>16</sup> Kapitalist üretim biçiminde sermaye ilişkileri üç farklı biçimde görülmektedir. Para sermaye olarak belirli bir nicelikle sermaye üretken sermayeye (üretim araçları ve emek gücü) dönüşerek üretimi gerçekleştirmektedir. Üretken sermaye, üretim sürecine bağlanan sermayeyi ve aynı zamanda üretim sürecinin başlamasını ifade eder. Üretim süreci sonunda elde edilen metalar, meta sermaye niceliğini oluşturur. Ticari sermaye ise üretilen metaların dolaşım sürecine girmesini ifade eder. Metaların dolaşım alanında gerçekleşmesi sonucu süreç tekrardan başa döner yani başlangıçtan daha fazla nicelikte bir para sermaye biçimine. Bu süreçte dolaşım alanındaki işlevlerine bağlı olarak ticari sermaye ve banka sermayesi toplumsal iş bölümünü sonucu belirli bir işte

üretim sürecini genişletmemesi durumunda, para sermayenin bir kısmının fazlalık olarak devre dışına çıkacağını ve borç verilebilir sermayeye dönüşeceğini ifade etmektedir. Borç verilebilir sermaye, yeniden üretim sürecinin daha uygun koşullar altında yinelenmemesi, daha önce bağlı bulunan sermayenin bir kısmının fiilen serbest kalması ve ticari işlemlerin akışındaki bir kesinti nedeniyle ortaya çıkabilir. Kâr realizasyonu ne kadar büyük olursa, borç verilebilir sermaye de aynı oranda artar. Bu durumda borç verilebilir sermaye, üretken sermayenin para sermayeye ne ölçüde dönüştüğünü ifade eder. Üretken sermayenin para sermayeye dönüşmesi, üretim alanındaki sermaye fazlalığından kaynaklanabilir. Yeni yatırım alanı bulunamayışı, aşırı üretim ve aşırı borç sermayesi arzı, kapitalist üretimin sınırlılığını göstermektedir.

Ancak kapitalist yeniden üretim sürecinde artı değerın üretken sermayeye dönüşmesinin yavaşlamasıyla genişlemiş ölçekte yeniden üretim giderek zorlaşmakta ya da olanaksız hale gelmektedir. Sermaye getirisi, daha düşük maddi üretim yerine para sermaye olarak faiz getirisine yönelmektedir. Böylece üretken sermaye ile para sermaye arasındaki çelişkiler görünür hale gelir. Borç verilebilir sermayenin kaynağı olarak atıl sermaye, üretim sürecinin geçmiş faaliyetleri sonucunda oluşmaktadır. Aynı zamanda bu atıl sermaye niceliği, borç verilebilir sermayeye dönüştüğünde ise gelecek getiriler için bir hak iddiası biçimini alır. Sermayenin devri açısından geçmiş üretken faaliyetler ile gelecekte oluşacak getirilerden pay elde etme beklentisinin örtüşmemesi ise kapitalist üretimin belirli bir mekândaki sınırlılığını ifade etmektedir. Sermaye devresi boyunca ortaya çıkan sorunlar nedeniyle getirilerin azalması veya realizasyon sorunlarının ortaya çıkması, yükümlülüklerin yerine getirilememesine neden olmaktadır. Bu durum ortaya çıktığında yükümlülükler genellikle yeni borçlanmalarla finanse edilir. Sistem belirli bir kritik eşiğe geldiğinde, bir başka deyişle beklentiler olumsuzla döndüğünde, likidite talebi artmakta ve borç verme eğilimi yavaşlamaktadır. İlk olarak ticari senet dolaşımının azalmasıyla başlayan süreç bir süre sonra ticari kredilere yansımakta, artan likidite talebi, finansal aktiflerin değer kaybıyla sürmektedir. Bazen sermaye devresi boyunca bir aksaklığın olmaması durumunda bile spekülasyonun artması finansal bir balon yaratıp finansal krizlere neden olabilmektedir<sup>17</sup>. Marx (2003: 447-449), finansal sermaye bolluğunun, mutlaka bir aşırı üretimi veya yatırım alanı kıtlığını göstermediğini belirtmektedir. Borç verilebilir sermaye birikiminde, üretken sermayeden bağımsız olarak, beraberinde ortaya çıkan durum ve koşulların yol açtığı konjonktürün belirli evrelerinde sürekli bir finansal balonun olmasını ve bu balonun kredideki genişlemeyle büyümesini bir “zorunluluk” olarak ifade eder. Üretim sürecini, kapitalist sınırların ötesine götürme zorunluluğu; aşırı ticaret, aşırı üretim ve finansal balon problemlerini sürekli yeniden üretir<sup>18</sup>.

uzmanlaşmış para sermayeyi oluştururlar. Dolayısıyla para sermaye yeniden üretimdeki yerine bağlı olarak üretim sürecini finansal olarak başlatan ya da metaların realizasyonunu simgeleyen sermaye biçimlerini tanımlar.

<sup>17</sup> Lapavistas (2019) sermaye birikimindeki tıkanmadan kaynaklı krizleri Tip I, doğrudan spekülasyondan kaynaklı krizleri ise Tip II olarak sınıflandırmıştır.

<sup>18</sup> Krizin neden olduğu ilişkilerin tümü krizlerin farklı aşamalarında birer neden gibi algılanabilir. Çevrimin evresine bağlı olarak neden, tüketilmeyen metalar, gereğinden fazla üretilmiş metalar, toplumsal sermayenin üretim gerçekleştirilmesinde kesimler arası orantısız dağılımı veya kapitalist üretimin anarşik doğası biçiminde ortaya çıkabilir.



Afşar, K. E., Abuk Duygulu, A. & Özyiğit, M. (2023). Uzun Dönemli ve Tarihsel Bir Çerçeveden Finansallaşma Tartışmaları. *Fiscaeconomia*, 7(1), 808-841. Doi: 10.25295/fsecon.1106318

Kanaatimizce, kapitalist üretim mekanizmasında, dolaşım aşamasının yavaş yavaş üretim aşamasına baskın gelmeye başladığının, birikim rejiminin değiştiğinin, kapitalist kâr mekanizmasında değişikliğin ortaya çıktığının ve paradan para yaratılmasının mümkün olduğunun ileri sürüldüğü bu süreç finansallaşma olarak tanımlanamaz. Aksine sermaye çevriminde tıkanmalarla ortaya çıkan spekülâtif konjonktürü ifade eder.

Finansallaşma, sermaye devresi boyunca ortaya çıkan finansal genişlemelerin ötesinde bir kavramdır. Finansallaşma uzun dönemli bir olgu olarak ele alındığında, belirli bir kurumsal yapı altında işleyen kapitalist mekanizmanın artık kurumsal sınırlarına dayanmasıyla ortaya çıkmaktadır. Dolayısıyla sıklıkla ortaya çıkan kapitalist krizlerin sonucunda sistemi düzene sokan sermayenin değersizleşmesiyle ve yeniden yapılanmasıyla aşılabilecek bir sorun değildir. Örneğin 19. yy. sonunda İngiliz firmaları ABD firmaları ile reel birikim anlamında (teknik rasyonalite) rekabet edebilecek konumlarını kaybetmişlerdir. Bu nedenle sermaye finansa konu olmayan alanları finansa açmakta (yatay finansal genişleme) ve finansal mekanizmaları derinleştirmektedir (dikey finansal genişleme). Eğer finansallaşma, finansın yatay ve dikey genişlemesi olarak ele alınır ve finansallaşmanın uzun dönemli bir olgu olduğu göz ardı edilirse, finansal genişlemenin reel dayanağı olmadığına göre önünde sonunda bu balon krizle birlikte sönecektir. Bu bağlamda finansallaşma ile finansal genişleme sonrası ortaya çıkan krizler arasında ortaya çıkan yapısal farklılık, bir anda gözden kaçmaktadır<sup>19</sup>.

Dolayısıyla finansal alanın reel alandan kopuk olduğu, reel sektör kârlarındaki düşüşün sermaye birikiminde tıkanmaya yol açması sonucu finansal alanın reel sektörün alternatifi olduğu yönündeki görüşler, sistemin dinamiğini kavramayı zorlaştırmaktadır. Çünkü bu görüşün kabulü, finansallaşmanın kapitalizmle bağı ve içselliğini birbirinden kopuk hale getirir.

#### **4.2. Sermaye Birikim Sürecinin Zorunlu Bir Aşaması Olarak Finansallaşma**

Sermaye birikimini tarihsel ve uzun dönemli bir süreç olarak ele alan Arrighi (2000, 2008) kapitalist dünya sistemini, sistemik birikim daireleri bağlamında sermaye birikimi çevrimleri içerisinde hegemonyanın el değiştirmesi üzerinden tanımlar. Aşırı birikim probleminin var olan birikim rejimi içinde çözülememesi, yeni bir birikim rejiminin ortaya çıkmasına neden olur; böylelikle hegemonyanın maddi genişleme süreci sonlanarak finansal genişleme dönemi başlar. Çalışmanın bu bölümünde finansallaşma, Arrighi'nin kavramsal çerçevesi üzerinden ele alınmıştır.

Arrighi'nin de (2000) iddia ettiği gibi finansallaşma, önünde sonunda realizasyonu sağlamak için yeni bir birikim yapısını kurmak zorundadır. Bu yeni yapıysa genellikle kapitalizmin mevcut sınırlarını aşabilecek potansiyele sahip farklı bir coğrafyada ortaya çıkar. Bir başka deyişle finansın yatay veya dikey genişlemesi, farklı bir coğrafyada maddi bir genişlemenin doğuşunu müjdelir. Nasıl ki İngiliz sermayesi, maddi birikimin sınırlarına gelmesiyle ABD'ye "akmışsa",

<sup>19</sup> Vercelli'ye (2014: 21) göre finansallaşmayı uzun vadeli bir perspektifte ele almadan, finansallaşmanın anlamını ve sonuçlarını anlamak mümkün değildir. Bu bağlamda finansallaşmayı; benzersiz bir tarihi vaka olarak görmek, tekrarlayan bir olgu olarak görmek ya da uzun dönemli bir eğilim ya da sürecin bir aşaması olarak görmek şeklinde üç seçenek söz konusudur. Vercelli'ye göre bu seçenekler birbirini dışlamayacağı gibi, söz konusu seçenekler bir arada ele alınarak, kapsamlı bir paradigma içinde birleştirilebilir.



Afşar, K. E., Abuk Duygulu, A. & Özyiğit, M. (2023). Uzun Dönemli ve Tarihsel Bir Çerçeveden Finansallaşma Tartışmaları. *Fiscaeconomia*, 7(1), 808-841. Doi: 10.25295/fsecon.1106318

zamanı geldiğinde ABD sermayesi de Çin'e akmaktadır. Bu süreç çelişkili ve birçok kez zıt yönlü etkilerle sekteye uğrayan uzun erimli bir harekettir.

Finansallaşmanın tarihsel ve uzun dönemli bir olgu olarak ele alınması, finansallaşma dönemleri üzerinden de vurgulanabilir. Sanayi sonrası döneme odaklanıldığında, uzun vadeli finansallaşma sürecinin hızlandığı iki alt dönem gözlenmektedir. Bu dönemler, kapitalizmin çalışma kurallarını değiştiren, hızlı yapısal değişimlere yol açan finansallaşma sürecinin hızlanma dönemleri olarak tanımlanmıştır (Vercelli, 2014: 25). İlk finansallaşma dönemi 19. yüzyılın ikinci yarısında başlayıp, Büyük Buhranın başlangıcına kadar süren dönemdir. İkinci finansallaşma dönemi ise, Bretton Woods döneminin bitiminden sonra başlayan ve krize rağmen tartışmasız devam eden dönemdir.

İngiltere'nin maddi birikim alanındaki gücünü kaybetmesi (1873-1896 krizi) sermayenin ABD'ye kaymasına ve ABD üretimine karşı İngiliz sermayesinin "hak iddialarına" neden olmuştur. I. Dünya Savaşı'nın sonunda ise hak iddiaları tersine dönmüştür. İngiliz finans sermayesinin mantığı ve gücüyle şekillenmiş ABD finans çevresi, üretim alanının ihtiyaçları üzerinden şekillenmediği için büyük kriz sonrası (1929 Büyük Buhranı) yeniden yapılanmıştır. Bir başka deyişle 1929 Büyük Buhranı, İngiltere'de gelişen sanayi kapitalizminin nihai krizini temsil etmektedir. Benzer biçimde 1720 yılında İngiltere'de ortaya çıkan Güney Denizi Şirketi Krizi, Hollanda hegemonyasının krizidir. İngiltere, Güney Denizi Şirketi Krizinden sonra finansal alanı regüle edere maddi genişleme dönemi başlatmıştır. Lale çılgınlığı, Hollanda'nın hegemonyasının maddi genişleme döneminde ortaya çıkmıştır. Hollanda'nın korunma maliyetlerini içselleştirerek güçlenmesi lale üzerinde muazzam bir spekülasyon başlatmıştır. Lale krizi, Hollanda hegemonyasının yeşerdiği bir dönemde Ceneviz hegemonyasının sonuna gelindiğini göstermektedir.

Yapısal olarak 1873-1896 krizi, 1970'lerin ikinci yarısında ortaya çıkan, 2008 yılında zirve yapan ve hala devam etmekte olan krizle benzer niteliktedir. Nicelik olarak iki kriz dönemi arasında büyük farklılıklar olmasına rağmen, iki krizin uzun dönemli nitelikleri benzerdir. Hegemonya iddiasında olan ülke, hegemonyanın maddi temelleri ortadan kalkmışken iddiasını devam ettirmek için stratejiler üretmektedir. Hollanda korunma maliyetlerini içselleştirmesinin avantajlarını devam ettirebilmek için savaş finansmanı ve uluslararası yatırım stratejilerini hayata geçirmiştir. Gelişmek isteyen ülkelerin kredi ihtiyaçları Hollanda finans sermayesinin uluslararasılaşmasını hızlandırmıştır. Bu mücadele özellikle Fransa ve İngiltere arasında yoğunlaşmış ve bu süreç Hollanda finans sermayesinin faaliyet alanını artırmıştır. Orange Hanedanı'nın İngiltere ve Fransa arasındaki savaşta Fransa'nın yanında savaşa girmesi ve yenilmesiyle 1780'lerde Hollanda'nın hegemonya iddialarını sonlandırmıştır (Arrighi, 2000: 217-220).

İngiltere, hegemonyasını devam ettirmek için 19. yy. sonu ve 20. yy. başında serbest ticaret ve altın standardının devamı konusunda zorlayıcı olmuştur. Günümüzde ise ABD, doların dünya parası olması ve korumacılık politikalarıyla hegemonya iddiasını devam ettirmektedir. Bu bağlamda İngiliz hegemonyasının finansallaşması altın standardı ve serbest ticarete, ABD hegemonyasının finansallaşması ise altın standardının kalkması ve yeni korumacılık hareketine bel bağlamıştır.



Afşar, K. E., Abuk Duygulu, A. & Özyiğit, M. (2023). Uzun Dönemli ve Tarihsel Bir Çerçeveden Finansallaşma Tartışmaları. *Fiscaeconomia*, 7(1), 808-841. Doi: 10.25295/fsecon.1106318

Hegemonya iddiasının devam etmesi için İngiltere, Polanyi'nin (2003) iddia ettiği gibi yoğun müdahalelerle liberalizmi kurgulamıştır. Polanyi'ye göre "bırakınız yapsınlar" ideolojisi bir devlet müdahalesi biçimidir. Neoliberalizm ise ABD hegemonyasının devamı için geliştirilmiş ideolojik bir şemsiyedir ve liberal kurgunun kendisi gibi yoğun devlet müdahalelerini kendi bünyesinde saklamaktadır. Merkez bankalarının paranın kontrolünü tekelci biçimde sağlama çabaları bu durumun bir göstergesidir. Liberalizmin altın standardı, neoliberalizmin enflasyon hedeflemesine dönüşmüştür<sup>20</sup>. Bu nedenle neoliberalizmi, finansallaşmanın üst yapısal bir unsuru olarak ele almak daha gerçekçi bir bakış açısı sağlamaktadır. Lapavitsas'a (2019: 23-24) göre finansallaşma, neoliberalizmin en önemli unsuru olan deregülasyona bel bağlarken aynı zamanda devletin merkez bankası aracılığıyla finansal sistemin ödeme gücünü üstlenmesine ve olağandışı durumlarda likidite sağlamasına da yaslanmıştır.

Küreselleşme, birikim rejimi ve hegemonyanın devamı için özellikle az gelişmiş ülkelere dönük kurgulanmış bir stratejidir. Küreselleşmenin maddi birikim dönemindeki temel işlevi, meta dolaşımının hızlanması ve kâr oranlarının azalmasını önlemektir. Bu dönemde, az gelişmiş ülkeler dünya piyasasına düşük katma değerli metalar üretecek biçimde eklenmektedir. İngiltere bu süreci hammadde ithalatı üzerinden, ABD ise doğrudan yabancı sermaye yatırımlarıyla yönetmiştir. Finansallaşma dönemindeyse yüksek katma değerli meta üretimi "doğum sancıları" yaşayan hegemonya adaylarına aktarılmış ve az gelişmiş ülkeler kamu borçlanması ve rezerv biriktirme zorunluluğu yoluyla hegemonyaya kaynak aktarmıştır<sup>21</sup>. Sermaye hareketlerinin serbestleşmesi, finansallaşma dönemlerinde sermayenin tersine akışına, bir başka deyişle az gelişmiş ülkelere doğru bir sermaye hareketine neden olmaktadır. Bu bağlamda küreselleşme, finansallaşmanın uluslararasılaşmasına neden olmakta ve coğrafi olarak farklı finansallaşma biçimlerinin ortaya çıkmasına zemin hazırlamaktadır. Bu nedenle kapitalizmin uzun dönemli hareketini kavramak için küreselleşme yerine finansallaşmayı kullanmak süreci anlamayı kolaylaştıracaktır<sup>22</sup>.

<sup>20</sup> Merkez bankalarının aktif rolü, reel sektörde enflasyondan kaçınmak ancak finansal sektörde varlık enflasyonunu dikkate almamak ya da varlık enflasyonunun reel sektöre aktarımının olmayacağını düşünmek anlamına gelen asimetrik monetarizmin teorik temelleriyle şekillenmiştir. Merkez Bankaları, reel ekonomiden kaynaklanan enflasyonist bir belirtiye derhal kısıtlayıcı parasal önlemlerle (özellikle de faiz oranını arttırarak) tepki gösterirken, varlık enflasyonunu baskı altına almamıştır. Bu politika, sanayi yatırımlarını dışlayan, finansal yatırım ve spekülasyonlar için örtük bir sigorta işlevi görmüştür. Finans ve rantiyer sınıfının servetindeki artış, toplam talebi bir noktaya kadar desteklerken, sanayi sektöründeki kâr azalışları ve ücret düşüşleri toplam talepteki azalışı telafi etmekte sorun olduğunu göstermektedir. Dolayısıyla finansallaşma sürecine yol açan durgunluk eğilimi, nihayetinde finansallaşma ile güçlenmiştir. Bu bağlamda durgunluk eğiliminin finansallaşma ile güçlenmesi, kapitalist evrimin ve hareket yasalarının önemli bir belirleyicisidir (Vercelli, 2014: 39-41).

<sup>21</sup> 2008 Krizinden sonra Yunanistan, İspanya gibi Avrupa Birliği içinde görece olarak geri durumdaki ülkeler de borç krizine girerek bu durumun sadece az gelişmiş ülkelerle sınırlı kalmadığını göstermektedir.

<sup>22</sup> Vercelli'ye (2014: 25) göre, birinci ve ikinci finansallaşmanın zamanlaması, birinci ve ikinci küreselleşmenin zamanlaması ile büyük ölçüde örtüşmektedir. Çünkü finansallaşma süreci, yalnızca mübadelenin mekânsal kısıtlamalarının kaldırıldığı ölçüde gelişebilirken, küreselleşme süreci uluslararasılaşmış bir finans ağı tarafından desteklendiği ölçüde uygulanabilmektedir. Ayrıca hem finansallaşma hem küreselleşme süreçleri, ortak bir serbestlik şartına yani malların, hizmetlerin ve sermayenin ülke dışına akışlarının serbestleştirilmesine ihtiyaç duymaktadır. Dolayısıyla her ikisi de uluslararası işlemlerin önündeki hem teknik hem politik engellerin kaldırılmasıyla (deregülasyon) ortaya çıkmıştır.



Finansallaşmanın tanımlanmasındaki zorluk ancak küreselleşme, liberalizm/neoliberalizm gibi kavramları finansallaşmanın üst yapısal bir unsuru olarak görerek ve finansallaşmayı uzun dönemli bir kavram şeklinde ele alarak ortadan kaldırılabilir. Literatürdeki tüm tanım ve yaklaşımlar arasındaki temel farklılık, finansallaşmanın unsurları ve dönemsel ele alınışı arasında ortaya çıkmaktadır. Finansallaşmanın kısa dönemli ve dolaşım alanının bir sorunsalıymış gibi ele alınması finansal genişleme ile finansallaşma arasındaki farkı bulanıklaştırır. Bu biçimde bir ele alış durumunda kavram giderek işlevsizleşir.

1929 krizi ile 2007-08 krizi, her iki krizin de ABD’de çıkması, dünyaya yayılması, kapitalizmin çelişkilerini açığa çıkartması ve şiddeti nedeniyle karşılaştırılabilir krizlerdir. Ancak finansallaşma kavramı ile bu iki kriz ele alındığında temel bir farklılık gözlemlenebilir. 1929 krizi, İngiliz finans sermayesiyle kurulmuş ve şekillenmiş yatay örgütlenme yoluyla yoğunlaşan sermayenin krizidir. Dolayısıyla bu örgütlenme yapısı, İngiliz finansallaşması sayesinde kurulmuştur. İngiltere, Hollanda’dan devraldığı kamusal nitelikteki imtiyazlı tekelleri, sistemdeki tıkanma sonrasında tasfiye ederek, atomistik firma yapısıyla kendi şirket örgütlenmesini kurmuş; liberalizmi, serbest ticareti ve altın standardını kurgulayarak kendi hegemonyasını tesis etmiştir. 1929 krizi sonrası ise ABD, yatay örgütlenmiş firma yapılarını tasfiye ederek dikey örgütlenmiş planlı firma örgütlenmesini kurmuş, ulusal-uluslararası çapta Keynesgil nitelikteki müdahale biçimleriyle kendi hegemonyasını tesis etmiştir. Vercelli’ye (2014: 26) göre İngiliz finansallaşması, sanayileşmiş ekonomilerin karşı karşıya kaldığı ve rekabetçi kapitalizmin düşüşüne işaret eden uzun depresyon dönemine (1873-1896) tepki iken ABD finansallaşması, 1980’lerin başında, Keynesyen çağın düşüşüne işaret eden, 1970’lerin stagflasyonunu izleyen durgunluğa yönelik tepkidir. Bu bağlamda 1929 Büyük Buhranı her ne kadar en şiddetli biçimde ABD’de yaşandıysa da İngiliz hegemonyasının bir krizidir. 2007-08 Krizi ise 1970’li yıllardan günümüze kadar devam etmekte olan ABD finansallaşmasının bir krizidir ve İngiltere’nin 1873-1896 Büyük Buhranı (Uzun Depresyon) ile benzer özellikler taşımaktadır.

## 5. Sonuç

Finansallaşma kavramı, farklı iktisadi ekoller ve yaklaşımların ortak kullandığı, her ekol için farklı anlam taşıyan bir kavramdır. Her ne kadar farklı biçimde tanımlansa da her ekol kavramın tarihselliğini göz ardı etmeden kavramı teorileştirme girişiminde bulunmuştur. Bu çalışmada finansallaşma kavramının farklı tanımları ele alınmış ve bu tanımlar farklı ekoller bağlamında sistematize edilmiştir. Finansallaşmanın uzun dönemli bir bakış açısıyla ele alındığında sermaye birikiminin zorunlu bir aşaması olduğu ve bu bağlamda sermaye devresi boyunca kapitalizmin kısa dönemli sınırlılıkları nedeniyle ortaya çıkan finansal genişleme veya balonlardan farklı olduğu iddia edilmiştir. Finansallaşma salt 1970’lerden günümüze kadar geçen dönemle sınırlı değildir. Belirli bir hegemonya altında şekillenen ve kurumsal yapısını tüm ulus devletlere dayatarak dünya piyasasını oluşturan maddi temelli bir birikim rejiminin, rekabetçi üstünlüğünü kaybettiği bir konjonktürde oluşan uzun erimli sermaye birikiminin zorunlu bir aşamasıdır. Bu nedenle çalışmada farklı finansallaşma dönemleri olduğu ve her finansallaşma döneminin Arrighi’nin iddia ettiği gibi hegemon konumundaki ülkenin hegemonya iddiasının sonbaharını temsil ettiği savunulmaktadır. Her finansallaşma



Afşar, K. E., Abuk Duygulu, A. & Özyiğit, M. (2023). Uzun Dönemli ve Tarihsel Bir Çerçeveden Finansallaşma Tartışmaları. *Fiscaeconomia*, 7(1), 808-841. Doi: 10.25295/fsecon.1106318

döneminin ideolojik görünümü liberalizm/neoliberalizm gibi görünse de finansallaşmanın biçimlenmesinde hegemon konumundaki devletin ve devletler sisteminin yoğun müdahalesi ve biçimlendirmesi söz konudur.

Finansın doğurgan gücü, reel bir “değerin” finansal bir ikizinin meydana getirilmesiyle başlar. Yaratılan finansal ikiz kendi temsillerinin, bir başka deyişle yaratılacak olan değerden hak iddialarını temsil eden birden fazla ikizinin, meydana getirilmesiyle doğurganlık derinleşir. Finansallaşma, finansın reel dayanağı olan varlığın yeterince değer yaratamamasıyla başlar. Kaldıraçlı işlemlerle finansal temsilin kendi ikizlerini yaratmasıyla genişleyen finansal değer, finansal aktif yığınının reel değerle olan bağının geçici olarak kopması ya da kopuşun görmezden gelinmesiyle kendiliğinden bir değer haline gelmeye başlar. Bir başka deyişle sermaye kazancı, temettü/faiz ödemelerinin reel dayanağının zayıflığını görünmez kılar.

Eğer dünya hegemonyası maddi genişleme aşamasındaysa, aynadaki yansıma/reelin finansal ikizi, giderek dev aynasına dönüşür ve bu finansal büyüklük reel finanse ederek maddi genişleme sürecini ivmelendirir. Bir başka deyişle finans maddi genişleme aşamasında “hayalleri gerçeğe” dönüştürür. Finansal genişleme aşamasındaysa ayna hayali/zahiri bir görüntü sunar. Gösteren (finans) gösterileni (reel) baskılar ve temsiliyet tersine döner. Bu aşamada finansal olan reel olanı temsil etmez; finansal olgular reel olguları belirlemeye başlar. Maddi genişleme aşamasında hayalleri gerçeğe dönüştüren “hayali sermaye”, finansal genişleme aşamasında gerçekleri tatlı bir hayale, sonrasında ise kâbusa dönüştürür. Müzik susana kadar (kriz) oyun devam eder; müzik sustuğundaysa azalan kâr oranları yavaş eğilimi görünür hale gelir ve yaratılan tüm finansal değerler bir anda yok olur.

Son kertede finansallaşma hegemonyanın rızadan tahakküme geçişinin son veçhesidir. Belki de finansallaşma literatüründeki temel sorunsal, Arrighi perspektifindeki hegemonyanın bir değişken olarak analizlere yeterince dahil edilememesiyle ortaya çıkmaktadır. Bu çalışmada finansallaşma tartışmalarında hegemonya kavramının önemli bir değişken olarak analizlere dahil edilmesi gerektiği savunulmaktadır. Bahsi geçen hegemonya tartışmalarında odağımız hegemonik geçişler bağlamında finansallaşmanın ayrıcalıklı konumunu vurgulamaktır. Geçiş tartışmaları dışında finansallaşma kavramı, işlevselliğini ve açıklayıcılığını koruyamamaktadır. Dolaşım alanına odaklanan yaklaşımlarla üretim alanına odaklanan yaklaşımlar arasındaki teorik ayrım maddi genişleme aşamasında daralmakta, finansal genişleme aşamasındaysa genişlemektedir. Arrighi bu durumu, kâr maksimizasyonu ile gelir maksimizasyonu amaçlarının çelişmeye başlamasıyla birlikte oluşan sermaye birikiminin çatallaşmasıyla açıklar.

Bu çalışmada kabul edildiği üzere finansallaşmayı tarihsel, uzun dönemli ve sermaye birikim sürecinin zorunlu bir aşaması olarak ele almanın önemi, kapitalizmin yarattığı tahribatın görünür kılınmasına katkı sağlama çabasından kaynaklanmaktadır. Çünkü finansallaşma olgusunu merkeze alarak iktisadi olguları ve sermaye birikimini açıklamak; kapitalizmin işleyiş yasalarını, üretim güçleri ile üretim ilişkilerini kapsayan sermaye birikim sürecini ve bu sürecin devri daimini sağlamanın yarattığı tahribatı açıklamayı istemeden de olsa zorlaştıracak, bir başka ifadeyle asıl mücadele alanı olan kapitalizmle mücadelenin arka plana itilmesine neden olacaktır.

Ayrıca sermaye birikim sürecinde herhangi bir tıkanma/daralma olmasa dahi finansallaşmayı, ortaya çıkan artı değerden yeniden bölüşümü için sermaye açısından bir tercih olmaktan çok



Afşar, K. E., Abuk Duygulu, A. & Özyiğit, M. (2023). Uzun Dönemli ve Tarihsel Bir Çerçeveden Finansallaşma Tartışmaları. *Fiscaeconomia*, 7(1), 808-841. Doi: 10.25295/fsecon.1106318

sistemin işleyişinin ortaya çıkardığı bir zorunluluk olarak görmek, iktisat politikası tasarımlarını da şekillendirebilir. Bu çalışmadan finansallaşmayı tarihsel ve uzun dönemli bir olgu olarak ele alan yeni çalışmaları teşvik etmesi beklenmektedir. Bu alandaki yeni çalışmalar, finansallaşma tartışmaları üzerinden kapitalizmi açıklama/aşma iddiasındaki teorik girişimlerin iktisat politikası tasarımlarına içkin hale gelmesini hızlandıracaktır.

Finansallaşma, dijital dönüşümün de etkisiyle yeni alanları finansa dahil ederek, bir başka deyişle finansın dikey genişlemesi yoluyla yoluna devam etmektedir. Örneğin kripto para piyasaları özelinde ortaya çıkan tokenizasyon süreçleri, finansa konu olmayan varlıkları hızlıca küçük parçalara bölüp finansallaştırabilmektedir. Ancak toplam finansal piyasaların çok küçük bir kısmını oluşturan kripto varlıklar henüz kapitalizme içkin hale gelmediği için uzun dönemli bir analize dahil olmaları mümkün görünmemektedir. Finansal teknolojilerin gelişimi ile bu tip yeni aktiflerin ve piyasaların sisteme içkin hale gelmeleriyle bu makaledeki argümanlar, kripto varlıkları ve finansal teknoloji şirketlerinin faaliyetlerini kapsayacak biçimde genişletilebilir. Finansallaşmanın yeni veçhelerini sermayenin uzun dönemli hareketine ilişkin bir bağlamda ele alan yeni çalışmalar, muğlak ve dağınık bir görünüm sergileyen finansallaşma literatürünü yeniden canlandırabilir ve verimli bir araştırma gündemi oluşturabilir.

#### Kaynakça

- Aalbers, M. B. (2016). The Financialization of Home and the Mortgage Market Crisis. Manuel B. Aalbers (Ed.), *The Financialization of Housing* (40-63). New York: Routledge.
- Aalbers, M. B. (2019). Financialization. Richardson, D., Castree, N., Goodchild, M. F., Kobayashi, A. L. & Marston, R. (Ed.), *The International Encyclopedia of Geography: People, The Earth, Environment and Technology* (1-14). Oxford: Wiley.
- Afşar, K. E. (2022). Özel Bir Kadın Filmi Üzerinden Erken Dönem Finansallaşma Olgusu. *Eğitim Bilim ve Toplum Dergisi*, 20(77), 31-61.
- Aglietta, M. & Reberioux, A. (2005). *Corporate Governance A Drift: A Critique of Shareholder Value*. Massachusetts: Edward Elgar Publishing.
- Aglietta, M. (1979). *A Theory of Capitalist Regulation: The U.S. Experience*. London: Verso.
- Aglietta, M. (2000). Shareholder Value and Corporate Governance: Some Tricky Questions. *Economy and Society*, 29, 146–159.
- Arrighi, G. (2000). *Uzun Yirminci Yüzyıl Para Güç ve Çağımızın Kökenleri*. R. Boztemur (Çev.). Ankara: İmge Kitabevi.
- Arrighi, G. (2008). *Adam Smith Pekin'de 21. Yüzyılın Soykütüğü*. İ. Yıldız (Çev.). İstanbul: Yordam Yayınları.
- Bahçe, S. & Eres, B. (2012). Competing Paradigms of Competition: Evidence From the Turkish Manufacturing Industry. *Review of Radical Political Economy*, 45(2), 201-224.
- Bedirhanoglu, P. (2010). Küresel Kapitalist Krizin Yeniden Düşündürdükleri: Finansallaşma ve Devlet. *Praksis*, 22(Bahar), 41-71.



Afşar, K. E., Abuk Duygulu, A. & Özyiğit, M. (2023). Uzun Dönemli ve Tarihsel Bir Çerçeveden Finansallaşma Tartışmaları. *Fiscaeconomia*, 7(1), 808-841. Doi: 10.25295/fsecon.1106318

- Boyer, R. & Saillard, Y. (2005). Regulation Theory: The State of the Art. Taylor & Francis, e-library. [https://play.google.com/books/reader?id=VN2AAgAAQBAJ&pg=GBS.PT5&hl=en\\_US](https://play.google.com/books/reader?id=VN2AAgAAQBAJ&pg=GBS.PT5&hl=en_US). Erişim Tarihi 5 Nisan 2022.
- Boyer, R. (2000). Is a Finance-led Growth Regime a Viable Alternative to Fordism? A Preliminary Analysis. *Economy and Society*, 29(1), 111-145.
- Brenner, R. (2007). *Ekonomide Hızlı Büyüme ve Balon Dünya Ekonomisinde ABD'nin Yeri*. B. Akalın (Çev.). İstanbul: İletişim.
- Brenner, R. (2009). *What Is Good for Goldman Sachs is Good for America: The Origins of the Current Crisis*. 18 Nisan 2009, ulaşılabilecek web adresi: <http://www.sscnet.ucla.edu/issr/cstch/papers/BrennerCrisisTodayOctober2009.pdf>
- Caliskan, K. (2020). Data Money: The Socio-technical Infrastructure of Cryptocurrency Blockchains. *Economy and Society*, 49(4), 540-561.
- Dallery, T. (2009). Post-Keynesian Theories of the Firm Under Financialization. *Review of Radical Political Economics*, 41, 492–515.
- Dumenil, G. & Levy, D. (2004). Neoliberal Income Trends, Wealth, Class and Ownership in The USA. *New Left Review*, 30, 105-133.
- Epstein, G. & Jayadev A. J. (2005). The Rise of Rentier Incomes in OECD Countries: Financialization, Central Bank Policy and Labor Solidarity. Epstein, G. (Ed.), *Financialization and The World Economy* (46-76). Northampton: Edward Elgar.
- Epstein, G. A. (2005). Introduction. Epstein, G. (Ed.), *Financialization and The World Economy* (3-16). Northampton: Edward Elgar Publishing.
- Fasianos, A., Guevara, D. & Pierros, C. (2018). Have We Been Here Before? Phases of Financialization Within the Twentieth Century in the US. *Review of Keynesian Economics*, 6(1), 34-61.
- Fine, B. (2010). Locating financialisation. *Historical Materialism*, 18(2), 97–116.
- Fine, B. (2013). Financialization from a Marxist Perspective. *International Journal of Political Economy*, 42(4), 47–66.
- Foster, J. B. (2007). The Financialization of Capitalism. *Monthly Review*, 58(11), <https://monthlyreview.org/2007/04/01/the-financialization-of-capitalism/>.
- Foster, J. B. (2008). *Kapitalizmin Malileşmesi ve Kriz*. Ç. Çıdamlı (Çev.). İstanbul: Kalkedon Yayınları.
- Foster, J. B. (2008). The Financialization of Capital and the Crisis. *Monthly Review*, 59(11), 1-15.
- Foster, J. B. (2011). Birikimin Finansallaşması. *Monthly Review*, 25, 3-22.
- Gabor, D. & Brooks, S. (2017). The Digital Revolution in Financial Inclusion: International Development in The Fintech Era. *New Political Economy*, 22(4), 423-436.



Afşar, K. E., Abuk Duygulu, A. & Özyiğit, M. (2023). Uzun Dönemli ve Tarihsel Bir Çerçeveden Finansallaşma Tartışmaları. *Fiscaeconomia*, 7(1), 808-841. Doi: 10.25295/fsecon.1106318

- Güngen, A. R. (2010). Finansallaşma: Sorunlu Bir Kavram ve Verimli Bir Araştırma Gündemi. *Praksis*, 20, 85-108.
- Harvey, D. (2004). *Yeni Emperyalizm*. H. Güldü (Çev.) İstanbul: Everest Yayınları.
- Hein, E. (2009). A (Post-)Keynesian Perspective on 'Financialisation'. *Macroeconomic Policy Institute* (IMK), Hans Boeckler Foundation, 1/2009.
- Hein, E., Detzer D. & Dodig, N. (2015). The Transition Towards Finance-Dominated Capitalism: French Regulation School, Social Structures of Accumulation and Post-Keynesian Approaches Compared. Hein et al. (Ed.), *Demise of Finance-Dominated Capitalism: Explaining the Financial and Economic Crises* (7-54). Edward Elgar.
- Hilferding, R. (1995). *Finans Kapital* (Cilt I). Y. Öner (Çev.). İstanbul: Belge Yayınları.
- Itoh, M. (2010). İkinci Kalite Finansal Krizinin Tarihsel Önemi ve Toplumsal Maliyeti: Japonya Deneyimi. Lapavistas, C. (Ed.), *Finansallaşma ve Kapitalizmin Krizi* (203-224). İstanbul: Yordam Kitap.
- Jain, S. & Gabor, D. (2020). The Rise of Digital Financialisation: The Case of India. *New Political Economy*, 25(5), 813-828.
- Jespersen, J. (2009). *Macroeconomic Methodology – a Post-Keynesian Perspective*. Cheltenham: Edward Elgar
- Kotz, D. (2010). Financialization and Neoliberalism. Teeple, G. & McBride, S. (Ed.), *Relations of Global Cover: Neoliberal Order and Disorder* (1-18). Toronto: University of Toronto.
- Krippner, G. (2005). The Financialization of The American Economy. *Socio-Economic Review*, 3, 173–208.
- Küçükkıralı, Z. & Afşar, K. E. (2022). Dijital Verinin Finansallaşması ve Platform Kapitalizmi. *Öneri Dergisi*, 17(58), 665-690.
- Langley, P. (2020). Assets and Assetization in Financialized Capitalism. *Review of International Political Economy*, 28(2), 382-393.
- Lapavistas, C. (2010). Finansallaşmış Kapitalizm: Kriz ve Finansal Müsadere. Lapavistas, C. (Ed.), *Finansallaşma ve Kapitalizmin Krizi* (25-75). İstanbul: Yordam Kitap.
- Lapavistas, C. (2011). Theorizing Financialization. *Work, Employment and Society*, 25(4), 611-626.
- Lapavistas, C. (2019). *Üretmeden Kâr Etmek, Finans Hepimizi Nasıl Sömürüyor*. Y. E. Kara (Çev.). İstanbul: Koç Üniversitesi Yayınları.
- Magdoff, H. & Sweezy, P. (1987). Stagnation and The Financial Explosion. *Monthly Review*, 149.
- Marois, T. (2015). Finans, Finans Kapital ve Finansallaşma. Fine, B. & Saad-Filho, A. (Ed.), *Marksist İktisat Kılavuzu* (207-215). Ankara: Dipnot Yayınları.
- Marx, K. (2003). *Kapital II, Ekonomi Politiğın Eleştirisi*. A. Bilgi (Çev.). Ankara: Sol Yayınları.
- Marx, K. (2004). *Kapital I, Ekonomi Politiğın Eleştirisi*. A. Bilgi (Çev.). Ankara: Sol Yayınları.



Afşar, K. E., Abuk Duygulu, A. & Özyiğit, M. (2023). Uzun Dönemli ve Tarihsel Bir Çerçeveden Finansallaşma Tartışmaları. *Fiscaoconomia*, 7(1), 808-841. Doi: 10.25295/fsecon.1106318

- McKinnon, R. (1973). *Money and Capital in Economic Development*. Washington, DC: The Brookings Institutions, 3-15.
- Ongan, H. (2011). Profit Rate of Turkish Manufacturing Sector in a Marxian Perspective. *İstanbul Üniversitesi Sosyal Bilimler Dergisi*, 1, 1-10.
- Orhangazi, Ö. (2008). Financialization and Capital Accumulation in the Nonfinancial Corporate Sector: A Theoretical and Empirical Investigation on the US Economy, 1973-2004. *Cambridge Journal of Economics*, 32(6), 863-886.
- Painceira, J. P. (2010). Finansallaşma Döneminde Gelişmekte Olan Ülkeler: Sürekli Açıkta Döviz Rezervi Biriktirmeye. Lapavistas, C. (Ed.), *Finansallaşma ve Kapitalizmin Krizi* (256-298). İstanbul: Yordam Kitap.
- Paitaridis, D. (2018). Division of Labour, Productivity and Competitiveness of the Greek Tradable Sector. *Journal of Economics and Business*, 21, 157-184.
- Palley, T. I. (2007). *Financialization: What It Is and Why It Matters*. Washington D.C: The Levy Economics Institute.
- Palley, T. I. (2009). The Macroeconomics of Financialization: A Stages of Development Approach. *Ekonomiaz*, 72(3), 34-51.
- Polanyi, K. (2003). *Büyük Dönüşüm*. A. Buğra (Çev.). İstanbul: İletişim Yayınları.
- Sawyer, M. & Ioannou, S. (2017). Financialisation, Economy Society and Sustainable Development: An Overview. *FESSUD Working Paper Series*, No. 206.
- Sawyer, M. (2013). What is Financialization?. *International Journal of Political Economy*, 42(4), 5-18.
- Sert, M. (2011). Düzenlemenin Seyri. *Abant İzzet Baysal Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi – Journal of Social Sciences*, 2(23), 64-78.
- Shaikh, A. (2018). *Kapitalizm: Rekabet, Çatışma, Bunalımlar*. Ü. Şenesen (Çev.). İstanbul: Kırmızı Yayınları.
- Shaw, E. S. (1973). *Financial Deepening in Economic Development*. Oxford University Press, New York.
- Shiller, R. (2001). *Borsanın Akıl Almaz Yükselişi*. G. Günay (Çev.). Ankara: Rota.
- Stockhammer, E. (2010). *Financialization and the Global Economy*. Political Economy Research Institute Working Paper 2010-240. <http://citeseerx.ist.psu.edu/viewdoc/download?doi=10.1.1.434.2586&rep=rep1&type=pdf>, (02.10.2021).
- Stockhammer, E. (2004). Financialisation and the Slowdown of Accumulation. *Cambridge Journal of Economics*, 28(5), 719-741.
- Stockhammer, E. (2012). Financialization, Income Distribution and the Crisis. *Investigacion Economica*, LXXI, 39-70.



Afşar, K. E., Abuk Duygulu, A. & Özyiğit, M. (2023). Uzun Dönemli ve Tarihsel Bir Çerçeveden Finansallaşma Tartışmaları. *Fiscaeconomia*, 7(1), 808-841. Doi: 10.25295/fsecon.1106318

- Stockhammer, E. (2018). *Demand Regimes, Financialisation and Hysteresis New Keynesian and Post-Keynesian Macroeconomic Underpinnings of the Varieties of Capitalism*, Post-Keynesian Economics Society. Working Paper 1809, October 2018.
- Sweezy, P. & Baran, P. (2007). *Tekelci Sermaye*. G. Akalın (Çev.). İstanbul: Kalkedon Yayınları.
- Sweezy, P. (1970). *Kapitalizm Nereye Gidiyor?*. A. B. Kafaoğlu (Çev.). İstanbul: Ağaoğlu.
- Sweezy, P. (1997). More (or less) on Globalization. *Monthly Review*, 49(4).
- Sweezy, P. (2009). *Marksizm Üzerine Dört Ders*. T. Öncel (Çev.). İstanbul: Yordam Kitap.
- Tellalbaş, I. (2011). *Sermaye Birikimi ve Finansallaşma Türkiye Örneği*. Yayımlanmamış Doktora Tezi, İstanbul: Kadir Has Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü, Finans ve Bankacılık Doktora Programı.
- Tsoufidis L., Tsimis, A. & Paitaridis, D. (2018). The Rise and Fall of Unproductive Activities in the Us Economy 1964-2015: Facts, Theory and Empirical Evidence. *Munich Personal RePEc Archive*, Paper No: 84035, University Library of Munich.
- Üzar, U. (2018). *Finansallaşma Fonksiyonel Gelir Dağılımını Etkiliyor mu? Politik Ekonomi Perspektifinden Ampirik Bir Değerlendirme*. Yayımlanmamış Doktora Tezi, Marmara Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü.
- Van der Zwan, N. (2014). Making Sense of Financialization. *Socio-Economic Review*, 12, 99-129.
- Vercelli, A. (2013/14). Financialization in a Long-Run Perspective. *International Journal of Political Economy*, 42(4), 19-46.

**Etik Beyanı:** Bu çalışmanın tüm hazırlanma süreçlerinde etik kurallara uyulduğunu yazarlar beyan eder. Aksi bir durumun tespiti halinde Fiscaeconomia Dergisinin hiçbir sorumluluğu olmayıp, tüm sorumluluk çalışmanın yazarlarına aittir.

**Ethics Statement:** The authors declare that ethical rules are followed in all preparation processes of this study. In case of detection of a contrary situation, Fiscaeconomia has no responsibility and all responsibility belongs to the authors of the study.



Afşar, K. E., Abuk Duygulu, A. & Özyiğit, M. (2023). Uzun Dönemli ve Tarihsel Bir Çerçeveden Finansallaşma Tartışmaları. *Fiscaeconomia*, 7(1), 808-841. Doi: 10.25295/fsecon.1106318

## Financialization Debates from A Long-Term and Historical Perspective

Kerim Eser Afşar, Aylin Abuk Duygulu, Mehmet Özyiğit

### Extended Abstract

Debates on financialization take the notion, like the discussions on neoliberalism and globalisation, as an interconnected, entangled and game-changing phenomenon that reaching a consensus seems arduous. Each of these phenomena has a content that contributes to our understanding of the debate by providing explanations on the multifaceted and nonlinear causalities and intertwined relations. In this study, intending to grasp the multidimensional complexity of the topic, we concentrate on the various components of financialization literature and their interactions.

Despite having diverse focuses, major approaches on the financialization debate might be listed as the following: emphasis on interest-bearing capital, rentier class and accumulation regime dominated by finance (Epstein & Jayadev, 2005), in the context of French Regulation School (Boyer, 2000; Boyer & Saillard, 2005), emphasis on the financialization of the non-financial firms (Stockhammer, 2004; Orhangazi, 2008), in the context of long waves approach (Arrighi, 2000; Krippner, 2005), emphasis on the liberalisation and deregulation (Dumenil ve Levy, 2004), those who focus on the roles of banks and central banks on financial exploitation (Lapavitsas, 2010; Itoh, 2010 & Paineira, 2010), Monthly Review approach with the concepts of underconsumption and stagnation (Magdoff & Sweezy 1987; Sweezy & Baran, 2007; Foster 2007).

The list above could be taken as the approaches that shed light on the early stages of financialization. Modern financialization literature, based on the works of Epstein (2005) and Lapavitsas (2010), deals with the dimensions, variety and effects of financialization. Researchers who consider the financialization as a long term and unstable process that reflects the changes in institutions and economic regimes (Palley, 2007, 2009; Vercelli, 2014), those who assert that the financialization should be handled with a wider content (Aalbers, 2019), the others who focus on its effects on the social life such as the financialization of the daily life (Van der Zwan, 2014) and the ones who mention the digital financialization (Jain & Gabor, 2020) could be given as the examples of modern literature.

As can be seen, financialization is addressed from the perspectives of definitions, effects, stylised facts and it provides a productive but problematic research agenda. This study aims to analyse the financialization phenomenon in the long term and from a historical perspective with its role in the capital accumulation. In this respect, based on various financialization definitions and schools, it takes the role of financialization in the capitalist accumulation relations as a focal point. Throughout the study, the notion of financialization, in the context of quantitative and qualitative evolution and role of finance, is considered as a historical, long-termist and compulsory stage of capital accumulation. The fundamental contribution of the study is to set forth the difference between the financial expansion which occurs during the capitalist cycles and the shifting of capital accumulation to finance due to blockages in the material production process.





Afşar, K. E., Abuk Duygulu, A. & Özyiğit, M. (2023). Uzun Dönemli ve Tarihsel Bir Çerçeveden Finansallaşma Tartışmaları. *Fiscaeconomia*, 7(1), 808-841. Doi: 10.25295/fsecon.1106318

In this article, we initially focused on the notion of financialization and with the help of the descriptive analysis method we tried to clarify the various descriptions of financialization and the hypotheses they depended on. For this reason, we classified the financialization arguments based on quantitative data.

From the results that we gathered through the classification, we categorised the financialization debate in the context of the schools. Economists perceive financialization as an important issue that needs to be eliminated or at least to be mitigated. Financialization had become an extensive but disconnected research topic that mostly derived from the literature of Marxist and Post Keynesian schools. Above mentioned literature has an inclination to attribute financialization to the neoliberalist era which emerged mostly in developed economies during the 1980s. However, certain approaches emphasise the necessity to handle the financialization issue from a long-term perspective.

We argue that the theoretical contributions of Hilferding and Arrighi should be followed in order to understand financialization. Hence, we follow the literature from the classified categories that deals with financialization in a long-term context. We argue that financialization is a necessary phase of capital accumulation. In this context, financialization is different from the financial expansions or bubbles that occur due to the short-term limitations of capitalism during the circuit of capital. In our opinion financialization is not limited to the period from the 1970s to the present. It is a necessary phase of long-term capital accumulation that occurs in a conjuncture where a phase of material expansion regime, which is shaped under a certain hegemony and creates the world market by imposing its institutional structure on the whole world, has lost its competitive advantages.

Therefore, in this study, we argue that there are different financialization periods and each period represents the fall of the hegemony claim of the hegemonic state as Arrighi maintained. The ideological appearance of each financialization period appears as liberalism/neoliberalism, intense intervention of the hegemonic state as is in question in the shaping of financialization. As Arrighi (2000) argues, financialization eventually has to establish a new accumulation structure in order to achieve realisation. This new structure, on the other hand, usually emerges in a different geography that has the potential to exceed the current limits of capitalism. In other words, horizontal or vertical expansion of finance heralds the birth of a material expansion in a different geography. Just as British capital "flowed" to the USA when material accumulation reached its limits, US capital flows to China when the time comes. This process is a long-term movement that is interrupted by contradictory and many times opposite effects.

The loss of Britain's power in the field of material accumulation caused the capital to move to the USA and the claims of the British capital against the USA production. At the end of World War I, the claims were reversed. The US financial environment, which was shaped by the logic and power of the British financial capital, was restructured after the Great Depression as it was not shaped by the needs of manufacturing. In other words, the Great Depression represents the final crisis of industrial capitalism developed in Britain.

Structurally, the crisis of 1873-1896 is similar to the crisis that emerged in the second half of the 1970s, peaked in 2008 and is still ongoing. Although there are large differences between



Afşar, K. E., Abuk Duygulu, A. & Özyiğit, M. (2023). Uzun Dönemli ve Tarihsel Bir Çerçveden Finansallaşma Tartışmaları. *Fiscaeconomia*, 7(1), 808-841. Doi: 10.25295/fsecon.1106318

---

the two crisis periods in terms of quantity, the long-term characteristics of the two crises are similar. The country that claims hegemony develops strategies to maintain its claim while the material foundations of hegemony have disappeared. Today, the USA continues its claim of hegemony with the dollar being the world currency and through protectionist policies. In this context, the financialization of the British hegemony relied on the gold standard and free trade, while the financialization of the US hegemony relied on the abolition of the gold standard and the new protectionist movement.

In order for the claim of hegemony to continue, England constructed liberalism with intense interventions, as Polanyi (2003) claimed. According to Polanyi, the laissez-faire ideology is a form of state intervention. Neoliberalism, on the other hand, is an ideological umbrella developed for the continuation of US hegemony and, like the liberal fiction itself, hides intense state interventions within itself. The efforts of central banks to monopolise the control of money are an indicator of this situation. The gold standard of liberalism has become the inflation targeting of neoliberalism. Therefore, considering neoliberalism as a superstructural element of financialization provides a more realistic perspective.

Therefore, seeing financialization as a necessity arising from the operation of the system rather than a preference for the capitalists for the redistribution of surplus value, may also shape economic policy design. New studies in this area will accelerate the incorporation of theoretical attempts to explain/transcend capitalism through financialization debates into economic policy designs.