

FİNANSALLAŞMA VE İKTİSADİ SONUÇLARI: TÜRKİYE ÖRNEĞİ

Sedat AYBAR¹ - Cengiz DOĞRU²

Öz

Bu yazı finansallaşma kavramını Türkiye bağlamında ele almaktadır. İktisat literatüründe, finansal alanın reel üretimden bağımsızlaşması, kendi mantığı ile çalışması ve nihayetinde finansal sermayenin sanayi sermayesi üzerinde hakimiyet kurması çabası olarak tanımlanan finansallaşma, boyutları itibariyle çağdaş kapitalizmin tahammül edemeyeceği noktaya, yaşanan küresel iktisadi krizle ulaşmıştır. Bu çalışma finansallaşmayı klasik görüşün ötesinde, finansal güdülerin, finansal piyasaların, finansal aktörler ve kurumların ulusal ve uluslararası ekonomik arenada artan rolünü değişen “alışkanlıklar” çerçevesinde değerlendirmektedir. Bu çalışma, Dünya’da olduğu gibi Türkiye’de de, her ne kadar hükümetlerce finansallaşmaya karşı sınırlama ve yasaklama getirilse de, firmalar ve bireylerin finansal sektör ile bağlarını gittikçe güçlendirdiklerini ve yaptıkları finansal işlemleri çeşitlendirdiklerini ileri sürmektedir. Öte yandan, finansallaşma sonucu ortaya çıkan yeni ürün ve uygulamaların tüm ekonomik birim ve bireylerce iyi anlaşılmasının bu sürecin doğru düzenlemeler ve risk yönetim teknikleri ile doğru yönetilmesi

¹ Doç. Dr. Sedat AYBAR, Kadir Has Üniversitesi, Ekonomi Bölümü, Cibali Kampüsü, Fatih, Unkapanı, İstanbul, 34083 e-mail adres: saybar@khas.edu.tr

² Cengiz DOĞRU, AnadoluBank A.Ş. Yönetim Kurulu Üyesi, Kadir Has Üniversitesi Finans ve Bankacılık Doktora Öğrencisi, e-mail adres: cdogru@anadolubank.com.tr

açısından önemli olduğu görüşünün de ancak ve ancak sınırlı çözümler üretebileceği bu yazının eleştirel-analitik çerçevesini oluşturmaktadır.

Anahtar Kelimeler: finansallaşma, küreselleşme, neoliberalizm, finansal inovasyon, risk yönetimi, küresel kriz.

FINANCIALISATION AND ITS ECONOMIC CONSEQUENCES: TURKEY

Summary

This article investigates the concept of financialisation within the Turkish set-up. Financialisation is described by economics' literature as a decoupling process of the financial from the real; and as an effort of financial capital to establish its governance over industrial capital through its own logic, has reached its limits with the global economic crisis to a point whereby contemporary capitalism can no longer bear its fictitious existence. This investigation, asserts that even though there has been restrictions imposed upon financialisation in the world and in Turkey, firms and individuals continue to strengthen their ties with financial instruments and diversify their use of financial operations. This study takes a critical stand against the view that assumes the management of the process of financialisation comes from by appropriately using risk management techniques and suitable regulations only if individuals and economic units understood the new products and operations that arose as a result of financialisation.

Keywords: financialisation, globalisation, neo-liberalism, financial innovation, risk management, global crisis.

1. GİRİŞ

Bu çalışma, finansallaşma kavramının literatürdeki kullanımının artan önemine bağlı olarak son yıllarda yapılmış olan çalışmaların çeşitliliğini ve Türkiye'deki finansallaşma ile ilgili gösterge olabilecek rakamsal verileri incelemek, buradan hare-

ketle küresel kriz bağlamında değerlendirmelerde bulunmayı amaçlamaktadır.

Çalışmanın bundan sonraki bölümünde, finansallaşma literatürünün değerlendirilmesi yapılacak ve finansallaşma ile ilgili olarak, ağırlıklı olarak son beş yılda yapılmış çalışmalar gözden geçirilecektir. Çalışmanın üçüncü bölümünde, dünyadaki finansallaşma kavramı ile ilgili temel göstergeler inceleme konusu yapılacaktır. Dördüncü bölümde ise, Türkiye'deki finansallaşma ile ilgili gelişmeler veriler eşliğinde analiz edilecektir. Beşinci bölümde, Türkiye'deki hızlı finansallaşmaya karşı geliştirilen politika tedbirleri açıklanacaktır. Son bölümünde ise, teorik çerçeve ile dünya ve Türkiye analizleri bir arada gözden geçirilerek saptamalarda bulunulacak ve küresel kriz bağlamında dersler çıkartılmaya çalışılacaktır.

Finansallaşma literatürünün taranması, konunun tarihi gelişimi içerisinde verilmeye çalışılmasına yardımcı olacak şekilde yapılmış, bu yüzden daha çok son yıllarda bu alanda yapılan çalışmalar aktarılmaya çalışılmıştır. Bu bölümde, varolan literatür belli bir sınıflandırmaya tabi tutulmuştur. Şimdi bu literatür üzerinde yoğunlaşmaya başlayabiliriz.

2. LİTERATÜR TARAMASI

2.1. Finansallaşma Üzerine Temel Çalışmalar

Çağdaş finansallaşma literatürüne derinlik ve nefes veren temel çalışmalar ağırlıklı olarak Massacchuset't's Üniversitesi, Political Economy Research Insititute (PERI)'de yapılmıştır. Buradaki çalışmaların öncülerinden Gerald Epstein'e göre, dünya'nın değişen çağdaş ekonomik yapısını şekillendiren süreci tarif eden üç kavram bulunmaktadır: bunlar neoliberalizm, küreselleşme ve finansallaşmadır. Finansallaşmada, kâr yapma olgusunun temelinde ticaret ve mal üretiminden çok finansal kanalların etkisi önemlidir. Epstein (2005)'e göre, finansallaşmanın tanımı, finansal güdülerin, finansal piyasaların, finansal aktörlerin ve finansal kurumların ulusal ve uluslararası ekonomik arenada rolünün artması olarak yapılmalıdır.

Öte yandan, Krippner (2005) 1970'lerden sonraki dönemde ABD ekonomisi'ndeki finansallaşmanın ampirik kanıtlarını bazı ölçüm araçları kullanarak ortaya koymaya çalışmıştır. Krippner'in, portföy gelirlerini, finansal ve finansal olmayan kâr boyutlarıyla analiz ettiği görülmektedir. Bu aşamada, dış kaynak kullanımı yapan firmaların ticari alacaklarını finansal firmalara devrederek bunları bir anlamda finansallaştırdıklarını, iştirak formasyonu ile firmaların aynı sahiplik altında değişik iştirakler kurarak kurumsal yapılarını değiştirdiklerini, böylece firmaların daha çok finansallaşma imkanına sahip olduklarını ifade etmektedir. Krippner, finansallaşmayı, ticaret ve mal üretiminden ziyade daha çok finansal kanallarla kâr yaratma ve biriktirme durumu olarak tanımlamaktadır. Krippner'a göre ekonomik değişimde iki farklı yapı ön plana çıkmaktadır. Bunlar, faaliyet merkezli ekonomik değişim ve birikim merkezli ekonomik değişimdir. Çalışmasının son bölümünde ise finansallaşma ve üretimin küreselleşmesi incelenmiştir.

Bir diğer araştırmacı, Thomas Palley (2007), finansallaşmayı, finansal piyasaların, finansal kurumların ve finansal seçkinlerin, ekonomi politikasında ve ekonomik çıktılar üzerinde daha fazla etkide bulunmaları olarak tanımlamıştır. Finansallaşmanın ana etkileri, finansal sektörün önemini reel sektöre oranla göreceli olarak yükseltmek; reel sektörden finansal sektöre gelir transfer etmek, ücret durgunluğuna katkıda bulunmak ve gelir eşitsizliğini yükseltmek olarak sayılmaktadır. Diğer taraftan Palley, finansallaşmanın ekonomide borç deflasyonunu yükselttiğini ve resesyonun uzama riskini artırdığını kabul etmek için yeterli sebepler bulunduğunu ileri sürmektedir.

Palley'e göre, finansallaşma, üç temel değişikliğe yol açar. Finansal piyasaların faaliyetini ve yapısını değiştirir, finans dışı kurumların davranışlarını ve nihayet ekonomi politikasını değiştirir. Böylece, finansallaşma, çok yönlü sonuçları olan bir süreçtir. Palley'e göre finansallaşma, neoliberal ekonomi politikasını destekleyerek finansal piyasalar üzerindeki kontrolü yeniden yapılandırmaktadır. Finansal olmayan şirketlerin yönetimleri hissedarlarının finansal çıkarlarına karşı hassaslaştırmakta ve

varlıklı seçkinlerin ekonomik ve politik güçlerini arttırarak politik yapıyı değiştirmektedir.

Genelgeçer iktisat teorisinde, reel sektör ile finans sektörü arasında birebir ilişki yoktur. Her piyasanın kendi içinde kendine göre kısmi dengeler mevcuttur. Oysaki Palley, reel sektör ile finans sektörü arasında birebir bir ilişki olduğunu düşünmektedir. Bu haliyle bankalar reel sektörle ilişkilendirilmektedir. Öte yandan, finansal liberalizasyonun finans sektörünü bağımsızlaştırması, finansallaşma kavramının da önemini artırmayı beraberinde getirmiştir. Palley'e göre tüketiciler, 1960'lardan itibaren giderek banka ve finans sisteminin içine belli kaygılarla çekilmiştir. Yeni finansal ürünlerin kullanımı, özellikle kredi kartları, tüketici kredileri, mortgage bazlı ürünler, POS'lar, ATM'ler vs. tüketicileri finans sisteminin içine itmiştir. Keza, şirketler de üretim bazlı faaliyetlerden daha çok finans bazlı faaliyetlerle kârlarını arttırmaya başlamışlardır.

Foster (2008) aynı şekilde, kapitalizmdeki son otuz yıldaki değişimlerin neoliberalizm, küreselleşme ve finansallaşma kavramları ile karakterize edildiğini tartışmaktadır. Foster konuya kapitalizmin genel dinamikleri açısından yaklaşmış ve durgunluktan finansallaşmaya, tekelci finansal sermayenin gelişimini özetlemiştir. Foster, finansallaşmanın sınıf ve yayılma etkilerini sekiz ana başlıkta incelemiştir:

- i. Finansallaşma, belirli finansal balonların devam eden süreci olarak düşünülebilir.
- ii. Yatırım bankacılığı kavramının yaygınlaşmasıyla, tekelci finansal sermaye niteliksel olarak çok farklı bir olguya dönüşmüştür.
- iii. Çok fazla sayıda finansal varlığa sahip olmak açıkça kapitalist sınıf üyeliğinin belirleyici bir faktörü olmuştur. Gelir dağılımı dengesi bozulmuş ve zengin ile fakir arasındaki fark ciddi düzeyde açılmıştır.
- iv. İktisadi durgunluk, finansallaşma dinamiğinin konut sektöründeki spekülasyonun merkezi bir boyuta yükselmesini sağlamıştır. Ücretlerdeki durgunluğa rağmen konut sahip-

- leri borçlanarak yüksek kaldıraçlar elde etme imkanı yakalamışlardır.
- v. Finansal küreselleşme, dünya ekonomisinde ulusal devletlerin önemini ortadan kaldırmıştır.
 - vi. Neoliberalizm tekelci sermaye analizini Keynesci yaklaşımdan kurtarmak suretiyle finansallaşma kavramının yaygınlaşmasına yardımcı olmaktadır.
 - vii. Dünya ekonomisindeki finansallaşma trendi az gelişmiş ülke ekonomilerinde yayılcı bir dağılıma sonucunu ortaya çıkarmış, neoliberal küreselleşme politikalarıyla finansal bağımlılığı arttırmıştır.
 - viii. Kapitalizmin finansallaşması kontrol edilemeyen bir ekonomik işleyiş yaratmıştır. IMF'nin son Küresel İstikrar Raporu'nda, hedge fonlardaki büyüme ve kredi türevlerindeki artış korku verici olgular olarak gösterilmiştir.

Aalbers (2008), finansallaşmaya konut ve mortgage piyasası ve mortgage krizi açısından yaklaşmıştır. Aalbers'e göre, finansallaşma sermayenin birincil, ikincil, üçüncül yada daha fazla piyasalardaki sermaye hareketlerindeki dönüşüm olarak tanımlanmaktadır. Konut piyasası finansallaşmanın merkezindedir. Mortgage piyasalarındaki finansallaşma talebi sadece konutları değil aynı zamanda ev sahiplerini de finansal olarak sömürülebilir varlıklar olarak görmektedir. Aalbers'e göre, mortgage kredilerinin seküritizasyonu, kredi skorlama sistemlerinin kullanımı ve risk bazlı fiyatlama bu görüşün sonucu ortaya çıkmış uygulamalara örnek olarak gösterilebilir. Foster (2008)'in de vurguladığı gibi yakın zaman öncesinde, mortgage piyasaları, ev sahiplerinin kredi ihtiyacını kolaylaştıran bir yapıdan çıkıp, küresel yatırım imkanı sağlayan bir yapıya dönüştürülmüştür. Mortgage piyasaları hem yerel tüketici piyasalarında ve hem de küresel yatırım piyasalarında finansallaşmanın ve küreselleşmenin dinamiği olmuş ve ev sahiplerinin küresel yatırımlarla ilişkisini direkt bir hale getirmiştir. Böylece mortgage piyasalarındaki volatilité son krizde olduğu gibi risklerin ve finansallaşmanın boyutlarını açığa çıkarmıştır.

Kotz (2008), neoliberalizm, küreselleşme ve finansallaşma kavramlarını, finansın, yakın zamanda, ekonomideki değişen rolü bağlamında analiz etmiş ve finansın ekonomik aktivitedeki rolünün giderek arttığını tespit etmiştir. Ayrıca finansallaşmanın neoliberalizmden bağımsız olarak çok derin köklerinin bulunduğunu söylemiştir. Yazar, birikimin sosyal yapılarını (SSA- Social Structures of Accumulation) kârı maksimize etmeye çalışan uzun süreli kapitalist kurumsal yapılar olarak tanımlamıştır. Kotz, finansallaşmada Epstein'in tanımını kullanmakla birlikte bu tanımlı, SSA ile ilişkilendirmiştir. Kotz'a göre, finansallaşma finansal sektörde yeni bir baskı alanı yaratmamakla birlikte, finans dışı faaliyetler ile finansın ayırımı daha da büyümüştür.

Milios ve Sotiropoulos da (2009), neoliberalizm, finansallaşma ve kriz kavramlarını incelerken Epstein'in finansallaşma tanımını esas almışlardır. Yazarlar neoliberalizme, Keynezyen bakış açısından ötede anlam yüklemişler ve radikal sayılabilecek ekonomi politik yaklaşımını benimsemişlerdir. Buna göre, finansal sistemin gelişimi, neoliberalizmin baskısı altındadır ve finansallaşma, neoliberal modelin 4 temel unsuruyla ilişkilidir:

- i. İşgücü piyasasındaki deregulasyon nedeniyle, ücret alanların gücü, daha iyi istihdam koşulları ve ücretlerdeki iyileşme talepleri azalmıştır.
- ii. Uluslararası ticaret ve dış kaynak kullanımındaki devamlılık, sermaye hareketlerinin serbestliği ile giderek artmış ve genişlemiştir.
- iii. Kamu şirketleri özelleştirilmiş ve kamu faaliyetlerinin kompozisyonu değişmiştir.
- iv. Neoliberal modelin sağladığı güvence ile ucuz kredilere ulaşım imkanın garanti edilmiştir.

Milios ve Sotiropoulos'a göre yukarıda belirtilen dört unsurun bir araya gelmesiyle finansallaşma, finansal kanalları da kullanarak, ekonomiye nüfuz etmektedir.

Orhangazi (2008) finansallaşmayı, biri genel diğeri özel olmak üzere iki farklı şekilde tanımlamaktadır. Orhangazi'ye göre finansallaşma, genel anlamıyla, finansal piyasalar, finansal

kurumlar ve finansal işlemlerin boyut ve önemlerinin artmasıdır. Diğer taraftan Orhangazi dar anlamda finansallaşmayı Finansal Olmayan İşletmeler (FOİ) ve finansal piyasalar arasındaki ilişki-
deki değişiklikler olarak tanımlamaktadır. Orhangazi iki değişik-
likten bahsetmektedir, bunlar: (1) FOİ'lerin finansal yatırımları-
nın artması, dolayısıyla finansal gelirlerindeki artış ve (2) FOİ
yönetimleri üzerinde artan finansal piyasa baskısıdır.

Lapavitsas (2009) ise farklı bir bakış açısıyla finansallaş-
manın kökenini sermaye birikim sürecinde aramakta, küresel
krizin nedeni olarak aşırı birikimi göstermekte, yeni bir olgu ola-
rak finans kapitalin sömürücü yönlerini ve finansal sistemin ge-
çirdiği dönüşüme işaret etmektedir. Lapavitsas (2010) kapita-
lizmin kurumsal değişimine önem atfetmekte ve özel olarak gü-
nümüz kapitalizminde aracı kurum olan bankalara ve onların
değişen rollerine işaret etmektedir. Bu analize göre, günümüzün
krizi bankaların kendi aralarında geliştirdikleri ilişkiler etrafında
anlaşılmalıdır.

Paincheira (2008), hızlı finansallaşma sürecinde gelişmek-
te olan ülkelerin uluslararası sermaye akışıyla ilgili iki belirgin
dönem yaşadığına vurgu yapmaktadır. Birinci dönem, cari açık-
ların finansal ve döviz krizleri ile sonuçlandığı dönemdir. İkinci
dönem ise, döviz kurlarındaki değer kayıplarına karşı korunma
ve küresel finans piyasalarına daha aktif bir şekilde katılmak
amacıyla, bu ülkelerin uluslararası rezervlerinin artış gösterdiği
dönemdir. Rezerv birikimlerinin sonucunda, gelişmekte olan
ülkelerden gelişmiş ülkelere sermaye transferleri artmış ve ulu-
sal kamu borçlarında büyük artışlar olmuştur. Çin Halk Cumhu-
riyeti, Rusya gibi uluslararası para rezervi fazlası olan ülkeler
gelişmiş ülkelerdeki finansallaşmayı fonlamışlardır.

Yeldan'a (2010) göre sermayenin 1990'lardan itibaren gi-
derek finansallaşması sonucu olarak finansal gelirlerin ücret
gelirlerine göreceli payının artması söz konusudur. Yeldan
(2010) finansallaşmayı, sermaye birikimi önceliklerinin giderek
reel ekonomiden uzaklaşması ve kısa dönemde yüksek getirili,
fakat yüksek riskli finansal varlıklarda yoğunlaşması açısından
ele almaktadır.

Smith (2010), dış kaynak kullanımını hem kurum içi ve hemde ilişkili taraflarla geliştirilen küresel sermaye-işgücü ilişkilerinin yansıması olarak görmektedir. Güney yarım kürede, dış kaynak kullanımına dayalı üretimi, ihracata dayalı sanayileşme olarak tanımlanmaktadır. Smith (2010), finansallaşmayı, gelişmiş ülkelerdeki kârların toplamı içerisinde, finansın, sigortanın ve emlak sektörünün payının artması olarak tanımlamaktadır. Buna göre, dış kaynak kullanımı, gelişmiş ülkelerde kurulu çok uluslu şirketlerin direkt yada dolaylı olarak faaliyetlerini düşük ücret seviyesindeki güney yarı küredeki ülkelere yönlendirmesi olarak görülmektedir.

2.2. Finansallaşma'nın Teorik Arka Planının Genel Değerlendirmesi

Finansallaşma ile ilgili çalışmalar çoğunlukla Epstein'in (2005) tanımını hareket noktası olarak almakta ancak, kendi çalışma vurgusuna göre yeni bir anlam yükleyerek konuyu işlemektedir. Finansallaşma, kurumsal yönetim prensipleri çerçevesinde hissedarların değerlerini maksimize etmek olduğu şeklinde değerlendirilirken, finansallaşmayı belirli bir *rant* grubunun politik ve ekonomik gücünün artışı olarak betimleyen tanımlamalara da rastlanmaktadır.

Yukarıdaki kısımda gözden geçirilen çalışmalar finansallaşmanın temel dinamiklerine geniş bir perspektif içerisinde yaklaşmakla birlikte, bunların arasındaki bazı çalışmalar finansallaşmayı küresel bazda değerlendirmekte, bazıları mortgage bazlı krediler ile yeni finansal ürünler ve inovasyon konuları üzerinde durmaktadır. Bazı çalışmalar ise finansallaşmayı konunun sosyolojik boyutuna inerek toplumsal açıdan ele almaktadırlar. Öte yandan, özellikle ekonomi literatüründe, GSYİH oranındaki yapay şişmeden hareket ederek, bu tür köpüğe finansallaşmanın neden olduğu ileri sürülen çalışmalara rastlanabilmektedir. Bunlar arasında bir kısım yazar, finansallaşmayı krizlerin kaynağı olarak görmekte, bir kısmı ise farklı üretim sistemlerine geçişin ciddi alternatifler üreteceğini iddia etmektedirler.

Ancak, çalışmaların çoğunda, finansallaşma konusu, küreselleşme ve neoliberalizm konuları ile beraber üçlü bir yapı olarak değerlendirilmekte ve bu üç konu birbirinin içerisinde ve birbirinin tamamlayıcısı olarak işlenmektedir. Bu açıdan bakınca, yukarıda gözden geçirilen literatürün Türkiye'deki finansallaşmayı kendi dinamikleri içerisinde incelemek ve bu sürecin önemli göstergelerini ortaya kurmak için teorik bir alt-yapı kurmaya rehber olabileceğini görürüz.

Yukarıda ele alınan literatürün tasnifi, finansallaşmanın temel dinamiklerine teorik yaklaşımın çeşitliliği açısından bu yazı için ayrıca önemli sonuçlar sunmaktadır. Bu yazının amacı kapsamında finansallaşmanın temel dinamiklerine dikkat çekerken, finansallaşmayı artık oturmuş ve klasikleşmiş görüşün ötesinde, finansal güdülerin, finansal piyasaların, finansal aktörler ve kurumların ulusal ve uluslararası ekonomik arenada artan rolünü değişen toplumsal ve iktisadi "alışkanlıklar" çerçevesinde değerlendirmek bulunmaktadır. Finansallaşmanın, toplumsal/iktisadi davranış normlarını belirleyen küreselleşme ve neo-liberalizm konuları ile beraber üçlü bir yapı içerisinde değerlendirilmiş olmasının ve bu üç konu birbirinin tamamlayıcısı olarak işlenmesinin bu yüzden önemi açıktır. Bu konuda yapılan çalışmaların tamamında, başta ulus-devlet olmak üzere, firmaların ve hane halklarının da finansal konulara giderek daha yakından ilgi duydukları, varlıklarını sürdürebilmek, risklerini dağıtmak ve gelirlerini maksimize edebilmek için finansal işlemleri sıkça kullandıkları, bu ilginin de, finansal yenilik olgusunu güçlendirdiği vurgulanmaktadır. Dünya'da olduğu gibi Türkiye'de de, küresel krizin değerlendirilmesinin finansallaşma kavramı etrafında yapıldığı, finansallaşma kavramının önemini arttırdığı izlenmektedir. Bu yazı, özellikle 2001 krizi sonrasında yapılan finansal düzenlemelerin finansallaşmanın derinleşmesini engelleyici sınırlama ve yasaklamalar getirmiş olmasına rağmen, Türkiye'de de hükümet'ten başlamak üzere, firmalar ve bireylerin finansal sektör ile bağlarını gittikçe güçlendirdiklerini ve yaptıkları finansal işlemleri çeşitlendirdiklerini ileri sürmektedir.

Öte yandan Batılı gelişkin kapitalist ülkelerde "mortgage" uygulamaları üzerinden konut piyasasının finansallaşmanın lo-

komotif gücü olmasının Türkiye'deki finansallaşmanın analitik değerlendirmesi için de ayrı bir önemi vardır. Bilindiği gibi, Türkiye'de konut sektörü mortgage uygulamalarına –gelişmiş ekonomilerde olduğu şekilde- henüz geçmemiştir. Ayrıca Türkiye'deki konutların geniş bir kesiminde “mortgage” uygulamasına izin verecek türde “hukuki” temelde bir yapılaşma bulunmamaktadır. “Mortgage” ve tapu karşılığı kredilendirme potansiyel gücüne ulaşmış değildir. TOKİ ve benzeri girişimlerin bu eksikliği gidererek, konut sektörünü kayıt içine çekmek için yapılan girişimler olduğunu söyleyebiliriz. TOKİ girişiminin AB bütünleşme sürecinde dış firmaların rekabetine açılacak bu önemli sektörde, Türk sermayesinin kendisine kaldıraç sağlamak için yaratıldığı ileri sürülebilir. Bu kaldıraçın finansallaşmaya yapacağı katkı ise aşikârdır. TOKİ uygulamasının, kredilerin hem tüketici türü için hem de “mortgage” türü için derinlik sağlayarak sermaye birikimine katkı yapmayı hedeflediği bu sürecin AB tam üyelik görüşmeleri bağlamında devletin öncülüğünde hızlandığı ayrıca inceleme konusu yapılmalıdır.

Burada kendini önemli bir sorun olarak ortaya koyan boyut ise; finansallaşmanın ölçümü ile ilgilidir. Bu incelemede, ilk önce dünyadaki finansallaşmanın ölçümü ile ilgili temel göstergelere bakıldıktan sonra benzer yöntemle, Türkiye'deki finansallaşmanın boyutları tespit edilmeye çalışılacaktır. Ana akım finans ve iktisat teorilerinin risk yönetimi ideolojileri etrafında genel kabul gösterdiği, finansallaşma sonucu ortaya çıkan yeni ürün ve uygulamaların tüm ekonomik birim ve bireylerce iyi anlaşılmasının, bu sürecin doğru düzenlemeler ve “bilimsel” risk yönetim teknikleri ile doğru yönetilmesiyle krizleri engelleyeceği görüşünün de sınırlı çözümler üretebileceği bu yazının eleştirel - analitik çerçevesini oluşturmaktadır.

3. DÜNYA'DA FİNANSALLAŞMAYLA İLGİLİ TEMEL GÖSTERGELER

Dünya'daki hızlı finansallaşma süreci, 2000'li yıllara gelindiğinde hiç olmadığı kadar ivme kazanmış, gerek devletler ve gerekse de firmalar ve hane halkları finans ile çok yakınlaşmış, finansal kurumların sunduğu finansal ürünler, yukarıda belirtilen kesimler tarafından yoğunlukla kullanılır olmuştur. Finansallaş-

ma bir anlamda, gerçek ekonomik faaliyetlerin önüne geçmiş ve adeta bir anlamda araç olmaktan çıkıp amaç haline dönüşmüştür.

Finansallaşmanın ölçümü için kullanılan farklı yaklaşımlar mevcuttur. Bu yaklaşımların, yukarıda gözden geçirilen literatür bağlamında finansallaşmanın farklı boyutlarına odaklanarak, ölçüm teknikleri geliştirdiklerini vurgulamıştık. Bu çalışma ise finansallaşmayı kapitalist birikimin bir evresi olarak değerlendirdiği için, reel sermaye birikimine bağlı olarak finans sektörünün kendine has tekniklerle kendi lehine kapitalist birikimi yeniden düzenleme gayreti kapsamında ele almaktadır. Bu açıdan bakıldığında ön plana çıkan ölçüm teknikleri içinde reel sektör finans sektörü ilişkilerini vurgulayanlar iken bunlarla bağlantılı olarak “davranışsal” değişkenlerin ele alınması da önem arz etmektedir.

3.1. Dünya'nın Finansal Büyüklüğü ve GSYİH İlişkisi

Aşağıdaki Tablo 1'de, belli başlı ülkeler ve coğrafi ya da ekonomik ortak özellikleri nedeniyle birlikte bütün olarak değerlendirilen ülke gruplarına ilişkin seçilmiş göstergeler üzerinden, finansal büyüklükler gösterilmektedir.

Tablo 1: Seçilmiş Göstergelerle Dünya'nın Finansal Büyüklüğü (31.12.2009, Milyar ABD Doları)

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

Kaynak: IMF, BIS, Hazine Müsteşarlığı, BDDK.

Dünya'nın toplam hacmini gösteren ilk satırdan da görüleceği üzere, dünya GSYİH toplamı \$57,843 bn. olmasına karşılık, yaklaşık olarak dört katı tutarda finansal bir büyüklüğe sahip bulunmaktadır. Sözkonusu finansal büyüklüğün içerisinde, altın hariç rezervler, hisse senetleri kapitalizasyonu, tüm borçlanma araçları ve bankaların varlık toplamları dahil edilmiştir. AB ülkeleri, yarattıkları GSYİH'nin 5.5 katı bir finansal büyüklüğe sahipken, gelişmekte olan ekonomiler çoğunlukla GSYİH'ları kadar ya da en fazla 2.5 katı kadar bir finansal büyüklük yaratabilmişlerdir. Bu büyüklükler finansal sektör ile reel sektör arasındaki makasın giderek daha açıldığına işaret etmektedir.

Türkiye'nin rakamlarına baktığımızda ise, GSYİH'nin %191.5'i oranında bir finansal büyüklük yarattığı gözlenmektedir. Tablo 1'de görülen en çarpıcı oran ise yeni endüstrileşen Asya ekonomilerinin finansal büyüklüklerinin yarattıkları GSYİH'nin %602.6'sına ulaşmış olmasıdır. Bu tespit'ten hareketle, sözkonusu ülkelerin endüstrileşme ve kalkınma hamlelerini finansallaşmaya dayandırdıkları sonucuna ulaşılabılır.

3.2. Dünya Tezgah Üstü Türev Piyasalarının Büyüklüğü

Finansallaşmanın en önemli boyutu olarak görülen ve türev piyasaları olarak adlandırılan piyasalarda kullanılan enstrümanların mutlak büyüklüklerine baktığımızda ise, 2008 küresel kriz döneminde Kredi Temerrüt Takasları'nın (Credit Default Swap - CDS) giderek küçüldüğünü izleyebiliriz.

Tablo 2: Dünya'da Tezgah Üstü Türev Piyasalarının Büyüklüğü (Milyar ABD Doları)

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

Kaynak: Bank for International Settlements

Yukarıdaki Tablo 2'de, dünya'daki tezgah üstü türev piyasalarının büyüklüğüne ilişkin veriler yer almaktadır. Küresel kredi krizi döneminde bile, tezgah üstü türev piyasaları büyüme eğilimini devam ettirmiş ve 2009 sonu itibariyle, \$614,674 bn. ulaşmıştır. Bu büyüklüğün, %73.1'lik kısmı faiz oranına ilişkin türev ürünlere ilişkindir. Bu kategoride, Çapraz Para Swapları (cross currency swap) ağırlıklı kalemi oluşturmaktadır. Ülkelerin dolarizasyon işlemleri çerçevesinde oluşturdukları ABD Doları cinsinden rezervler "swaplar" ile milli paralara dönüştürülmekte ve ekonomiye milli para cinsinden kredi olarak döndürülmektedir. Dünya'nın aynı tarihteki toplam GSYİH'nin boyutuyla karşılaştırıldığında, tezgah üstü türev ürünlerinin büyüklüğünün dünya GSYİH'nin 10.62 katına tekabül ettiğini görürüz. Bu oran, sözkonusu piyasanın ciddi boyutlara ve derinliğe ulaştığını açıkça göstermektedir.

3.3. Sermaye Hareketleri: Giriş ve Çıkışlar

Aşağıdaki Tablo 3 ve 4'te, dünya'daki sermaye hareketleri girişler ve çıkışları verilmiştir. Bu tablolar birlikte değerlendirildiğinde başta ABD'nin en büyük net sermaye ithal eden ülke olduğu görülmektedir. Dönem başı itibariyle net sermaye ithal eden gelişmekte olan ekonomiler grubunun dönem sonuna doğru, özellikle küresel iktisadi krizin hızlandığı dönemde net sermaye ihracı yapan bir özellik arzettiği gözlenmektedir.

Tablo 3: Sermaye Hareketleri – Girişler (Milyar ABD Doları)*

	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009
Amerika Birleşik Devletleri											
Direkt Yatırımlar	289.4	321.3	167	84.4	63.8	146	112.6	243.2	271.2	328.3	134.7
Portföy Yatırımları	285.6	436.6	428.3	427.6	550.2	867.3	832	1,126.70	1,156.60	520.1	366.7
Diğer Yatırımlar	167.2	280.4	187.5	283.2	244.4	519.9	302.7	695.3	679.8	-393.7	-195.7
Rezerv Varlıklar	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
Toplam Sermaye	742.2	1,038.20	782.9	795.2	858.3	1,533.20	1,247.30	2,065.20	2,107.70	454.7	305.6
Kanada											
Direkt Yatırımlar	24.8	66.1	27.7	22.1	7.2	-0.7	25.9	60.3	117.7	55.9	19.9
Portföy Yatırımları	2.7	10.3	24.2	11.9	14.1	41.8	10.9	27.4	-32.0	30.3	97.2
Diğer Yatırımlar	-10.8	0.8	7.8	5.1	12.3	-3.9	30	35.9	59.4	13	19
Rezerv Varlıklar	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
Toplam Sermaye	16.6	77.2	59.7	39	33.6	37.1	66.7	123.6	145.1	99.2	136.1
Japonya											
Direkt Yatırımlar	12.3	8.2	6.2	9.1	6.2	7.8	3.2	-6.8	22.2	24.6	11.8
Portföy Yatırımları	126.9	47.4	60.5	-20.0	81.2	196.7	183.1	198.6	196.6	-103.0	-56.3
Diğer Yatırımlar	-265.1	-10.2	-17.6	26.6	34.1	68.3	45.9	-89.1	48.9	62	-64.2
Rezerv Varlıklar	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
Toplam Sermaye	-125.9	45.4	49.1	15.7	121.5	272.8	232.3	102.6	267.7	-16.4	-108.6
İngiltere											
Direkt Yatırımlar	89.3	122.2	53.8	25.5	27.6	57.3	177.4	154.1	202.1	93.5	24.8
Portföy Yatırımları	171.3	268.1	59.1	74.3	172.8	178.3	237	283	435.9	389.3	284.1
Diğer Yatırımlar	87.1	365.1	346.6	92.7	387.9	781.7	902	651	1,450.80	-1,240.7	-540.6
Rezerv Varlıklar	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
Toplam Sermaye	347.8	755.3	459.5	192.6	588.3	1,017.40	1,316.50	1,088.10	2,088.70	-757.9	-231.7
Avrupa Birliği (Euro Bölgesi)											
Direkt Yatırımlar	216.3	416.3	199.8	184.9	153.3	114.8	194.1	328.6	555.7	187.4	292.9
Portföy Yatırımları	305.2	267.9	318.1	298.6	381.4	486.1	660.3	890.5	801.2	513.8	529.4
Diğer Yatırımlar	199.2	340.2	238.6	60.4	198.4	356	801.7	945.7	1,271.80	300.2	-927.5
Rezerv Varlıklar	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
Toplam Sermaye	720.7	1,024.40	756.5	543.8	733	956.9	1,656.10	2,164.70	2,628.60	1,001.40	-105.2
Gelişmekte Olan Ekonomiler											
Direkt Yatırımlar	184.8	169.9	182.6	173	174.5	251.5	337.5	420.8	615.9	695.4	410.7
Portföy Yatırımları	33.4	30.5	2	-5.4	57.1	109.5	179.9	297.7	421.1	12.7	196.7
Diğer Yatırımlar	-14.6	28.3	1.7	8.7	75.1	105	121.7	189.9	693.7	148	63.3
Rezerv Varlıklar	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
Toplam Sermaye	203.5	228.7	186.2	176.3	306.8	466	639	908.4	1,730.60	856.2	670.6

Kaynak: IMF, International Financial Statistics and World Economic Outlook Verileri, 24.09.2010.

Gelişmekte olan ekonomiler grubunun, sermaye ihrac kalemeleri içinde en önemli oransal artışa ise Direkt Yatırımlar sahiptir. Bu durum, global işbölümünde bir değişikliğin yaşanmakta olduğunu göstermekte, gelişmiş ülke ekonomileri ile gelişmekte olan ülkelerin üretim yapılarının eklenme ve entegrasyonunun finansallaşma aracılığı ile ulaştığı boyuta işaret etmektedir. Burada sunulan sermaye hareketleri, giriş ve çıkışları tablolarından da görüleceği üzere, dünya'da sermaye son derece mobilize bir hale gelmiş ve tüm ekonomiler içerisinde hem

giriş ve hem de çıkış yönünde hareket etmektedir. Bu haliyle sermayenin, kendi devlet ve milliyet kimliklerinden koparak daha yüksek getiri elde edebileceğini öngördüğü yerlere doğru hareket ettiği düşünülebilir.

Tablo 4: Sermaye Hareketleri- Çıkışlar (Milyar ABD Doları)*

	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009
Amerika Birleşik Devletleri											
Direkt Yatırımlar	-224.9	-159.2	-142.4	-154.5	-149.6	-316.2	-36.2	-244.9	-414.0	-351.1	-268.7
Portföy Yatırımları	-122.2	-127.9	-90.6	-48.6	-123.1	-177.4	-257.5	-498.9	-390.7	285.9	-393.5
Diğer Yatırımlar	-165.6	-273.1	-144.7	-87.9	-54.3	-510.1	-267.0	-544.3	-670.9	226.2	573.9
Rezerv Varlıklar	8.7	-0.3	-4.9	-3.7	1.5	2.8	14.1	2.4	-0.1	-4.8	-52.2
Toplam Sermaye	-504.1	-560.5	-382.6	-294.7	-325.4	-1,000.9	-546.6	-1,285.7	-1,475.7	156.1	-140.4
Kanada											
Direkt Yatırımlar	-17.3	-44.5	-36.2	-26.8	-23.6	-42.6	-27.6	-46.4	-57.7	-82.2	-40.4
Portföy Yatırımları	-15.6	-43.0	-24.4	-18.6	-13.8	-18.9	-44.2	-69.4	-42.8	10	-6.2
Diğer Yatırımlar	10.2	-4.2	-10.7	-7.9	-14.2	-7.1	-17.8	-30.8	-57.7	-33.9	-6.0
Rezerv Varlıklar	-5.9	-3.7	-2.2	0.2	3.3	2.8	-1.3	-0.8	-3.9	-1.8	-10.5
Toplam Sermaye	-28.5	-95.4	-73.4	-53.2	-48.4	-65.8	-91.0	-147.4	-162.1	-107.9	-93.0
Japonya											
Direkt Yatırımlar	-22.3	-31.5	-38.5	-32.0	-28.8	-31.0	-45.4	-50.2	-73.5	-130.8	-74.6
Portföy Yatırımları	-154.4	-83.4	-106.8	-85.9	-176.3	-173.8	-196.4	-71.0	-123.5	-189.6	-160.2
Diğer Yatırımlar	266.3	-4.1	46.6	36.4	149.9	-48.0	-106.6	-86.2	-260.8	139.5	202.7
Rezerv Varlıklar	-76.3	-49.0	-40.5	-46.1	-187.2	-160.9	-22.3	-32.0	-36.5	-30.9	-26.9
Toplam Sermaye	13.4	-168.0	-139.2	-127.7	-242.3	-413.6	-370.8	-239.4	-494.2	-211.9	-59.0
İngiltere											
Direkt Yatırımlar	-202.5	-246.3	-61.8	-50.3	-65.6	-93.9	-80.8	-85.6	-328.1	-163.1	-46.7
Portföy Yatırımları	-34.3	-97.2	-124.7	1.2	-58.4	-259.4	-273.4	-257.0	-179.7	199.7	-240.5
Diğer Yatırımlar	-68.7	-374.4	-250.8	-108.5	-420.9	-595.9	-926.2	-708.3	-1,474.4	981.6	502.4
Rezerv Varlıklar	1	-5.3	4.5	0.6	2.6	-0.4	-1.7	1.3	-2.6	3.1	-9.6
Toplam Sermaye	-304.5	-723.2	-432.9	-157.0	-542.4	-949.7	-1,282.1	-1,049.6	-1,984.8	1,021.20	205.6
Avrupa Birliği (Euro Bölgesi)											
Direkt Yatırımlar	-348.7	-413.3	-297.9	-163.7	-164.7	-215.3	-453.6	-542.7	-658.1	-481.2	-397.1
Portföy Yatırımları	-341.8	-385.2	-254.8	-163.5	-318.1	-428.8	-514.6	-650.5	-599.6	-23.7	-103.9
Diğer Yatırımlar	-30.5	-166.2	-244.3	-219.6	-282.3	-425.2	-737.7	-999.0	-1,301.0	-168.1	663.2
Rezerv Varlıklar	11.4	16.2	16.8	-3.0	32.8	15.6	23	-2.5	-5.6	-4.8	-60.0
Toplam Sermaye	-709.6	-948.5	-780.2	-549.8	-732.3	-1,053.7	-1,682.9	-2,194.7	-2,564.3	-677.8	102.3
Gelişmekte Olan Ekonomiler											
Direkt Yatırımlar	-18.1	-21.0	-12.6	-23.2	-27.0	-64.3	-85.0	-162.6	-198.7	-256.5	-169.9
Portföy Yatırımları	-24.4	-65.9	-57.5	-38.0	-74.0	-107.0	-175.1	-411.2	-400.7	-164.3	-89.2
Diğer Yatırımlar	-79.2	-119.7	-23.1	-38.5	-83.1	-127.7	-205.3	-269.4	-538.2	-347.0	-92.7
Rezerv Varlıklar	-37.9	-83.8	-90.0	-154.2	-324.0	-411.5	-584.3	-756.0	-1,208.7	-738.4	-498.4
Toplam Sermaye	-159.6	-290.4	-183.2	-253.8	-508.1	-710.6	-1,049.7	-1,599.1	-2,346.3	-1,506.1	-850.1

* Toplam net sermaye hareketleri, direkt yatırımlar, portföy yatırımları, diğer yatırımlar ve rezerv varlıklar toplamına eşittir. Diğer yatırımlar, banka kredileri ve mevduatı da içermektedir

Kaynak: IMF, International Financial Statistics and World Economic Outlook Verileri, 24.09.2010.

4. TÜRKİYE'DE FİNANSALLAŞMAYA İLİŞKİN GELİŞMELER

4.1. Finansal Sektörün Büyüklüğü

Bu yazıda ele alınan finansallaşmanın teorik - kavramsal çerçevesini, finansal alışkanlıklar, borçlanma eğilimleri ve bunların makro ekonomik boyuta yansımaları mekanizmaları olarak çizmiştik. Ancak, finansallaşma olgusunun Türkiye'deki boyutlarının tam olarak anlaşılabilmesi için öncelikle, finansal sektörün

aktif büyüklüğünün ortaya konulması gerekmektedir. Aşağıdaki Tablo 5, finansal sektörde yer alan aktörlerin varlıklarının büyüklüklerini göstermektedir.

Tablo 5: Finansal Sektörün Aktif Büyüklüğü

(Milyar TL)	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	03.10	06.10	09.10	% Dağılım
TCMB	74.1	76.5	74.7	90.1	104.4	106.6	113.5	110	112.1	116.9	119.7	10.40
Bankalar	212.7	249.7	306.4	406.9	499.7	581.6	732.5	834	860.5	908.6	927.4	80.40
Finansal Kiralama Şirketleri	5.8	5	6.7	6.1	10	13.7	17.1	14.6	14.3	14.2	14.4	1.20
Faktoring Şirketleri	2.1	2.9	4.1	5.3	6.3	7.4	7.8	10.4	11.1	12.3	13.4	1.20
Tüketici Fin.Şirketleri	0.5	0.8	1.5	2.5	3.4	3.9	4.7	4.5	4.5	4.7	5.1	0.40
Varlık Yönetim Şirketleri	v.y	v.y	v.y	v.y	v.y	0.2	0.4	0.4	0.4	0.5	0.5	0.00
Sigorta Şirketleri	5.4	7.5	9.8	14.4	17.4	22.1	26.5	33.3	32.6	31	31	2.70
Emeklilik Şirketleri	0	3.3	4.2	5.7	7.2	9.5	12.2	15.7	16.5	17.8	17.8	1.50
Menk. Kıym. Aracı Kur.	1	1.3	1	206	2.7	3.8	4.2	5.2	6.4	6.4	6.8	0.60
Menk. Kıym. Yat. Ortaklıkları	0.1	0.2	0.3	0.5	0.5	0.7	0.6	0.7	0.7	0.7	0.7	0.10
Menk. Kıym. Yat. Fonları	9.3	19.9	24.4	29.4	22	26.4	24	29.6	28.9	29.8	29.1	2.50
Gayrimenkul Yat. Ortakları	1.1	1.2	1.4	2.2	2.5	4.1	4.3	4.7	4.7	4.7	4.5	0.40
Girişim Sermayesi Yat. Ortaklıkları	0	0	0.1	0.1	0.1	0.2	0.1	0.2	0.2	0.2	0.2	0.00
Toplam	310.1	365	430.4	560.1	669	770.8	935.6	1,047.6	1,076.4	1,130.0	1,152.8	100

Kaynak: BDDK, Finansal Piyasalar Raporu, Sayı 19, Eylül, 2010.

Tablo'da da yer verildiği üzere, Türkiye'de finansal sektörün %80.4'lük kısmını bankalar oluşturmaktadır. Gelişmiş ülkelerin tersine, sigorta şirketlerinin varlık büyüklüğü toplam sektör büyüklüğünün sadece %2.7'sini oluşturmaktadır. Bunu, %2.5'lik bir pay ile Menkul Kıymetler Yatırım Fonları izlemektedir. Diğer finansal şirketlerin büyüklükleri ise analizde ihmal edilebilecek seviyelerde bulunmaktadır. Buradan Türkiye'deki finansal sistemin doğasının banka temelli olduğu sonucunu çıkarabiliriz. Bu durum Türkiyedeki finansallaşmanın aracı olarak bankaların öne çıktığını ve finansal alışkanlıkların banka ürünleri üzerinden yaygınlaşacağına işaret etmektedir.

4.2. Türev İşlemlerin Hacmi ve Türleri

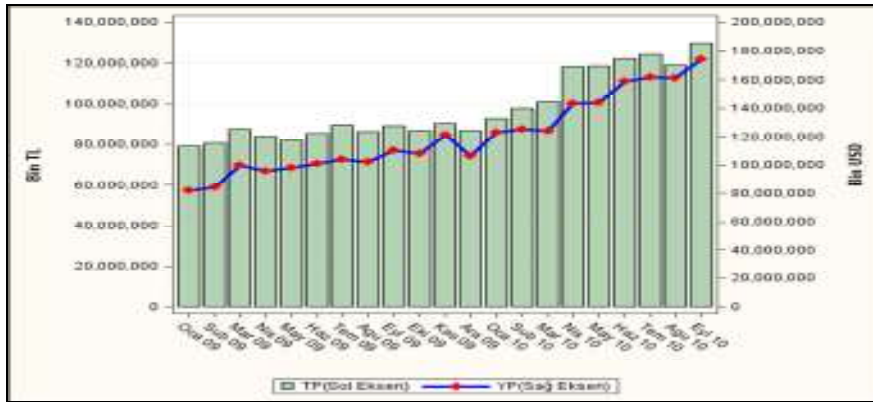
Finansal türev ürünleri'nin kullanımı çok eskilere gitse de, günümüzde yaygınlaşmaları, finans kurumları ve bireylerin kendilerini günümüzde özellikle finansal serbestleşme sonrasında artan riske karşı korumak dürtüsüyle olmuştur. Risk yönetimi kurgusu etrafında türev ürünlerinin çeşitliliği artmış ve nakit paraya ikame edilebilmeleri en kolay finansal araçlar olarak finansal yatırımcıların kullanımına girmişlerdir. Türev ürünleri, riske

karşı koymada, riski azaltmada, risk yönetiminde finansallaşma alışkanlıklarının gelişmesinde önem arz etmiştir.

Öte yandan kendileri riskle başa çıkma konusunda önemli bir araç olarak görünmesine karşın, kullanımlarındaki pozitif risk alma bağlamında sağladıkları yüksek getiriler türev ürünlerini zaman zaman riskin kaynağı da yapabilmişlerdir. Türev piyasalarının Türkiye'deki boyutlarını gelişmiş ülke ekonomileriyle karşılaştırdığımızda ortaya henüz olgunluk aşamasına ulaşmamış bir görüntü çıkmaktadır. Türkiye'deki türev piyasası ve türev ürünlerinin kullanımında yaygınlık, benzeri büyüklükteki ülkelerle karşılaştırıldığında bir hayli zayıf kalmaktadır. Bu durumun, Türkiye'nin küresel krizin etkilerini daha derinden hissetmesini engellediği ileri sürülmektedir. Aynı şekilde türev piyasalarının derinlik arz etmemesi Türkiye'ye küresel krizin taşınma kanallarını da sınırlamış, ülke iktisaden fazla sarsıntıya maruz kalmıştır.

Yine, özellikle "mortgage" piyasalarının gelişmesi ile birlikte buna dayalı olarak gelişen "seküritizasyon işlemleri" üzerinden türev piyasalarının derinleşmesi beklenebilir. Bu tür bir derinleşmenin ise sermaye birikimine katkı yapacak bir yönlendirme ile büyüme üzerindeki etkisini olumluya çevirmek olasılık dahilindedir.

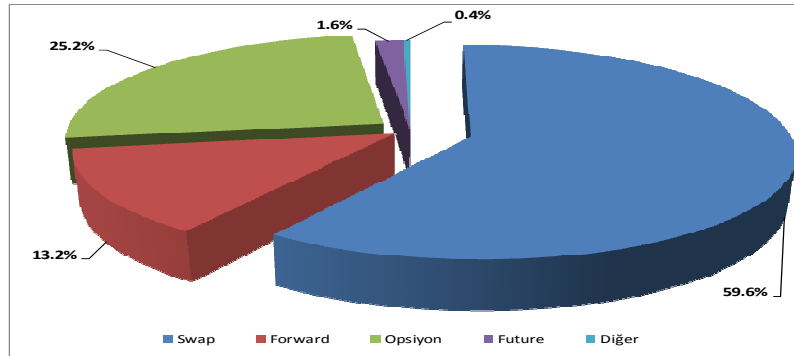
Grafik 1: Türev İşlem Hacminin TP-YP Gelişimi



Kaynak: BDDK, Kur Riski Değerlendirme Raporu, Eylül, 2010.

Türk Bankacılık Sektörü'nde yeralan bankalarca yaratılan türev işlemlerin hacimlerine ilişkin bilgiler yukarıdaki grafikte yer almaktadır. Grafik 1'den de görüleceği üzere, türev işlem hacimleri Global Kredi Krizi'ne rağmen, 2009 yılının tamamında ve 2010 yılının ilk dokuz aylık döneminde artış trendini sürdürmüştür ve Türk Parası bazında 60 Milyar TL, Yabancı Para bazında ise \$180 bn. seviyelerine ulaşmış bulunmaktadır. Söz konusu türev işlemlerin tür bazındaki görünümüne ise aşağıdaki grafikte yer verilmektedir.

Grafik 2: Tür Bazında Türev İşlemler



Kaynak: BDDK, Kur Riski Değerlendirme Raporu, Eylül, 2010.

Grafik 2'de de yer verildiği üzere, türev işlemlerin %59.6'lık kısmını swaplar, %25.2'lik kısmını opsiyon sözleşmeleri, %13.2'lik kısmını ise forwardlar oluşturmaktadır. Swap işlemlerinin neredey-

se %60'lar mertebesinde pay almasının asıl nedeni, Türk bankalarının pasifte yer alan döviz tevdiat hesaplarını kullanarak Cross Currency Swap işlemleri ile ucuz Türk Lirası yaratma saikinden kaynaklanmaktadır.

5. HANE HALKI KESİMİNİN FİNANSAL VARLIK VE YÜKÜMLÜLÜKLERİ

Şimdi Türkiye'deki finansallaşmanın boyutlarını alışkanlıklar açısından incelemeye başlayabiliriz. Özellikle alışkanlıklar bağlamında finansallaşmayı ele alan bir çalışmanın Türkiye'de yaşayan hane halkının finansal varlık ve yükümlülüklerine ilişkin bilgilere yer vermesinin gerekliliği açıktır. Hanehalkının finansal alışkanlıklarının boyutunun belirlenebileceği değişkenlere aşağıdaki Tablo 6'da yer verilmektedir.

Emeklilik sigortasından, kredi kartı kullanımına kadar geniş bir yelpazeyi ele aldığımızda, tasarruf mevduatlarının aktif yapısında, tüketici kredilerinin ise yükümlülüklerde artan önemi ön plana çıkmaktadır. Aslında bu resim Türkiye hane halkının finansallaşmasının henüz çok fazla derinleşmediğini de göstermektedir.

Tablo 6: Hane Halkı Finansal Varlık ve Yükümlülükler

Milyar TL	2004	2005	2006	2007	2008	2009	Mart 2010	Haz.2010	Eylül 2010
Varlıklar									
Birey Emek.Fon.	0.3	1.2	2.8	4.6	6	9.1	9.7	10.4	10.9
Hisse Senedi	12.4	15.8	15.7	17.5	10.8	24.5	27.2	27.2	29.7
Kamu Borç.K.(DİBS+Eurobond)	41	33.3	27.7	19.2	19.7	13	11.4	9.9	9.1
Tas.Mev.,Kat.Fon. ve Cari Hes.	124.6	147.8	185.4	215.5	288	321.1	329.6	340.7	351.3
Dolaşımdaki Para	12.4	18.2	24.4	25	29.3	34.3	36.6	40.2	42.3
Toplam	190.7	216.3	256	281.8	353.8	402	414.5	428.4	443.3
Yükümlülükler									
Tüketici Kred.	12.8	29.7	48	68.9	85.2	97.4	103.4	112.4	120.7
Kre.Kart.Borç Bakiyesi	4.4	7.5	10.7	12.6	14.7	19.1	18.8	20.1	21.6
Tük.Finans.Şir.Kred	0.9	1.8	1.4	1.7	1.6	1.7	1.7	2.1	2.7
Bireysel Finansal Kiralama Borçları	-	-	0.5	0.9	1	0.7	0.6	0.6	0.6
Toplam	18.1	39	60.6	84.1	102.5	118.9	124.5	135.2	145.6
Yükümlülükler/Varlıklar (%)	9.5	18	23.7	29.8	29	29.6	30	31.6	32.8

Kaynak: BDDK, Finansal Piyasalar Raporu, Sayı 19, Eylül, 2010.

Türkiye'de yaşayan hane halkının finansal varlıklarının en önemli kısmını, mevduat hesapları, yükümlülüklerinin de en önemli kısmını tüketici kredileri oluşturmaktadır. 2004 yılından 2010 yılının Eylül ayına kadar geçen zamanda, hane halkının borçluluğu giderek artmış, sözkonusu borçluluğu temsil eden

yükümlülüklerin varlıklara oranı 2004 yılında %9.5 iken, bu oran geçen yıllar içerisinde sürekli olarak yükselme trendi izlemiş ve 30.09.2010 tarihi itibarıyla %32.8 seviyesine ulaşmıştır. Bu, Türkiye’de hane halkının, gelecekteki beklenen gelir akışlarına faiz ve anaparanın tahsili bağlamında el koyma trendinin artmaya başladığına işaret etmektedir. Bu olgu, işsizliğin ve fiyatların hızlı artışı, gelir kaybı türünden durumlarda bireylerin güç durumda kalacağı gibi ödenmeyen krediler üzerinden bankacılık kesimini de güç durumda bırakacak bir gelişmeyle karşı karşıya olunabileceğinin de göstergesidir. Türkiye’de bu tür finansallaşmanın genel dengeleri bozucu olup olmayacağına ancak finans sektörünün müşteri yapısına ve finansal hizmetlere ulaşım göstergelerine bakarak karar verebileceğimiz açıktır.

5.1. Finansal Sektörün Müşteri Yapısı ve Finansal Hizmetlere Erişim Göstergeleri

Finansal sektörün müşteri görünümüne ilişkin bilgiler aşağıdaki Tablo 7’de yer almaktadır.

Tablo 7: Finansal Sektörün Müşteri Görünümü

Bin Adet	Geçen Yıl Sonuna Göre Değişme							
	2006	2007	2008	2009	09.10	2009	09.10(%)	09.10 (Adet)
Mudi Sayısı (Mevduat Bankaları)	70,613	70,234	66,664	66,917	98,683	0.4	47.5	31,766
Mudi Sayısı (Katılım Bankaları)	1,003	1,210	1,408	1,973	3,677	40.1	86.4	1,704
Kredi Müşteri Sayısı	29,177	27,712	34,194	38,181	40,980	11.7	7.3	2,798
Kredi Kartı Müşt.Say.	25,580	27,658	25,662	26,499	27,356	3.3	3.2	857
Finansal Kir.Müşterileri (Adet)	v.y.	v.y.	73,577	60,010	51,716	-18.4	-13.8	-8,294
Factoring Müşterileri (Adet)	v.y.	v.y.	50,228	40,997	53,747	-18.4	31.1	12,750
Tüketici Finansmanı Müşt. (Adet)	v.y.	v.y.	357,475	229,676	238,113	-35.8	3.7	8,437
Sigorta Poliçe Sayısı	31,469	34,320	32,922	33,961	32,102	3.2	-5.5	-1,859
Hayat Dışı Poliçe Sayısı	27,791	28,687	30,254	31,756	29,239	5.0	-7.9	-2,517
Hayat Poliçe Sayısı	3,678	5,633	2,668	2,205	2,863	-17.4	29.8	658
Bireysel Emeklilik Sözleşme Say.	1,208	1,600	1,933	2,204	2,459	14.0	11.6	255
Hisse Sen.Yatırımcı Say.	927	940	999	1,000	1,025	0.1	2.5	25
Yatırım Fon.Yatırımcı Say.	2,471	2,998	2,939	2,999	3,384	2.0	12.9	385
Emeklilik Yat.Fon.Yatırımcı Say.	2,808	4,385	4,974	5,369	5,837	7.9	8.7	468

Kaynak: BDDK, Finansal Piyasalar Raporu, Sayı 19, Eylül, 2010.

2007 ve 2008 yıllarında mudi sayılarında belirgin bir düşme yaşanır iken 2010 yılında mudi sayısında çok keskin bir artış olmuş ve mudi sayısı %47.5 oranında artmıştır. Aynı dönemde, faktöring müşteri sayısı %31.1, kredi müşterilerinin sayısı, %7.3, kredi kartı müşteri sayısı %3.2, hayat poliçesi sayısı %29.8 oranında artış göstermiştir. Buna karşılık, finansal kiralama işlemlerine tanınan Katma Değer Vergisi muafiyetinin so-

na erdirilmesi nedeniyle, finansal kiralama müşteri sayısında, 2009 yılında %18.4 oranında, Eylül 2010 döneminde ise %13.8 oranında keskin bir azalma yaşanmıştır.

Finansallaşmanın önemli kanıtlarından biri sayılan bankacılık hizmetlerine erişim göstergelerine ilişkin bilgilere aşağıdaki Tablo 8'de yer verilmektedir.

Tablo 8: Bankacılık Hizmetlerine Erişim Göstergeleri

	2007	2008	2009	2010/03	2010/06	2010/09	09/09-09/10 Değişim
Banka Sayısı	50	49*	49*	49*	49*	49*	0
Kamu Mev. Ban.	3	3	3	3	3	3	0
Özel Mev. Ban.	12	11	11	11	11	11	0
TMSF Bün. Ban.	1	1	1	1	1	1	0
Küresel Sermayeli Mevduat Bankaları	17	17	17	17	17	17	0
Kalk. ve Yatırım Ban.	13	13	13	13	13	13	0
Katılım Bankaları	4	4	4	4	4	4	0
Şube Sayısı	8,122	9,304	9,581	9,601	9,728	9,935	507
Mevduat Ban.	7,658	8,724	8,968	8,986	9,107	9,296	464
Kalk. ve Yatırım Ban.	42	44	44	42	43	42	-4
Katılım Bankaları	422	536	569	573	578	597	47
Personel Sayısı	167,760	182,665	184,205	186,620	188,694	189,783	7,557
Mevduat Bankaları	153,212	166,326	167,063	169,118	170,997	171,974	6,491
Kalk. ve Yatırım Ban.	5,361	5,307	5,340	5,377	5,368	5,395	120
Katılım Bankaları	9,187	11,032	11,802	12,125	12,320	12,414	946
ATM Sayısı	18,795	21,953	23,952	24,593	25,254	26,566	3,282
POS Sayısı (Bin Adet)	1,629	1,886	2,048	2,067	2,136	2,176	169
İnternet Bankacılığı Aktif Müşt. Say. (Bin)	4,274	5,169	5,974	6,006	6,149	6,353	204

Kaynak: BDDK, Finansal Piyasalar Raporu, Sayı 19, Eylül, 2010.

2007 yılından 2010 yılının Eylül ayına kadar olan dönemde, sisteme giren yeni bir banka olmamakla birlikte, tasfiye sürecindeki bir bankanın verileri, 2008 yılından itibaren toplama dahil edilmemiştir. Ancak, sisteme giriş çıkış olmamasına rağmen, şube sayısında belirgin bir artış olmuş ve şube sayısı 2007 yılında 8.122 iken, 30.09.2010 tarihinde 9.935'e ulaşmıştır.

Finansallaşmanın boyutlarını vurgulaması açısından bakabileceğimiz göstergelerden biri olan ATM sayısı, aynı dönemde 18.795'den 26.566'na ulaşmıştır. Yine kredi kartı POS (point of sale) sayısı 1.629 bin adet, 2.176 bine ulaşmıştır. Bu sayı, kredi kartı üye işyeri sayısını temsil ettiğinden perakende sektörde yeralan ve POS kullanan firma sayısı 2007 yılında 1.6 milyon adet iken, bu sayı 30.09.2010 tarihi itibarıyla 2.1 milyon adede ulaşmıştır. Yine finansal ürünlere erişim açısından çok önemli bir gösterge olan internet bankacılığı aktif müşteri sayısı 2007 yılında 4.2 milyon adet iken, bu sayı 30.09.2010 tarihi itibarıyla 6.3 milyon adede ulaşmıştır.

Yukarıdaki Tablo 8 özetle, Türkiye’de yaşayan hane halkı kesimi ile firmaların son yıllarda bile ne kadar hızlı finansallaştıklarını ve finansal ürünlere erişimlerinin gerek direkt erişim noktalarına ve gerekse de alternatif dağıtım kanallarındaki erişim noktalarına büyük bir hızla giriş yaptıklarını açıkça göstermektedir.

5.2. Tüketici Kredileri Kullanım İstatistikleri

Türkiye’de mevcut bankaların 30.09.2010 tarihi itibariyle kullandığı tüketici kredilerinin adet ve bakiye bazında nokta görünümüleri aşağıdaki Tablo 9’da verilmektedir.

Tablo 9: Mal ve Hizmet Gruplarına Göre Ortalama Tüketici Kredileri ve Konut Kredileri

	Kredi Miktarı (Milyon TL)	Kişi Sayısı	Ortalama (Bin TL)
Akım			
Taşıt	1.717	44.859	38,3
Konut	6.853	97.443	70,3
İhtiyaç *	15.303	1.742.430	8,8
Diğer **	907	125.121	7,2
Toplam	24.780	2.009.853	12,3
Bakiye			
Taşıt	4.479	277.042	16,2
Konut	52.105	1.012.737	51,5
İhtiyaç	46.763	7.889.150	5,9
Diğer	7.209	1.208.782	6,0
Toplam	110.557	10.387.711	10,6

* Dayanıklı tüketim malları, mesleki amaç, eğitim, tatil, gıda, giyim vb. amaçlar için kullanılan krediler.

** Bu grupların herhangi birisinde sınıflandırılmayan krediler.

Kaynak: Türkiye Bankalar Birliği, Tüketici Kredisi İstatistikleri Raporu, Eylül, 2010.

Türkiye’de tüketici kredileri havuzu yaklaşık 111 Milyar TL düzeyinde olup yaklaşık 10.3 milyon kişi tarafından kullanılmaktadır. Bu portföyün, yaklaşık 2 milyon kişi tarafından kullanılan 25 Milyar TL’lik kısmı, 2010 yılında yaratılmıştır. Tüketici kredileri portföyünün %47’lik bölümü konut, %42.3’lük kısmı ihtiyaç, %4’lük kısmı ise taşıt kredilerinden oluşmaktadır. Taşıt kredilerinin bu kadar az bir oranda kalmasının ana nedeninin, taşıt satıcısı ana bayilerin doğrudan kredi kullandırmaları ile tüketici

finansman şirketlerinden yapılan kullandırmalar olduğu düşünülmektedir.

5.3. Türkiye'deki Konut Projelerinin Finansallaşmaya Etkileri

Türkiye'deki bireysel nitelikli tüketici kredilerinin neredeyse yarısı konut kredilerinden oluşmaktadır. Konut kredilerindeki artışın asıl nedeni, son yıllarda özellikle büyük metropollerde geliştirilen lüks konut statüsündeki inşaat projelerinin finansmanıdır. Burada, sistemin işleyişinde, daha arsa temini aşamasında, proje "maket" halinde iken, konutların satışının gerçekleştirilmesi, böylece inşaat şirketinin finansman ihtiyacını kredi kullanmaksızın direkt konut sahipleri aracılığı ile karşılaması, konut sahiplerinin de bunu banka kredileri ile finanse etmesi, önemli bir rol oynamaktadır. Geçtiğimiz yıllar itibarıyla faiz oranlarının sürekli olarak düşüş trendini sürdürmesi nedeniyle, lüks konut projelerinde, çoğu durumda, konuta olan talep, ikamet amacıyla değil, literatür bölümünde de belirtildiği üzere, rantiyeye kesiminin spekülasyon saikiyle oluşmaktadır.

Ancak, Türkiye'de teşkilatlanmış ve organize bir mortgage piyasası bulunmaması, sözkonusu konutların birincil ve ikincil finansmanlarının herhangi bir varlığa dayalı menkul kıymet ile seküritizasyonunun yapılamamış olması, konut piyasasındaki hızlı büyüme 2008 küresel krizinde olduğu gibi bir balon etkisi yaratamamıştır. Burada yatırımcı için alınan risk, inşaat şirketinin yükümlülüklerini yerine getirmeme riski (bir anlamda kredi riskini ihtiva eder) ile çok sayıda lüks proje nedeniyle oluşan konut fiyatlarının aşırı değerlenmesi riskidir.

5.4. Finansal Kesim Dışındaki Şirketlerin Döviz Varlık ve Yükümlülükleri

Finansal kesim dışındaki şirketlerin döviz varlık ve yükümlülükleri finansallaşmanın uluslararası boyutuna işaret eder. Küresel ölçekte finansallaşmanın yükünü başta Çin halk Cumhuriyeti olmak üzere, Japonya, Asya Pasifik ülkeleri ve Almanya gibi cari hesabı net fazla veren ülkeler çekmektedir. Finansallaşmanın yaygınlaşmasında, finans dışı şirketlerin yurtdışından

doğrudan borçlanmasının ve ellerinde yabancı para cinsinden varlık bulundurmalarının rolü önem arzeder. Türkiyede finans dışı şirketler kesiminin varlık ve yükümlülüklerine ilişkin bilgiler aşağıdaki Tablo 10'da verilmektedir.

Tablo 10: Finansal Kesim Dışındaki Şirketlerin Döviz Varlık ve Yükümlülükleri

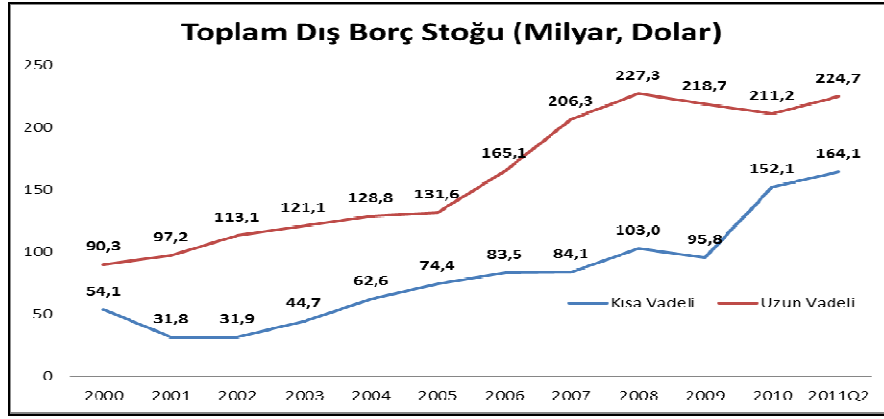
Milyar Dolar	2004	2005	2006	2007	2008	2009	Mar.10	Haz.10
Varlıklar	37.7	45.4	62.7	76.2	81.4	79.2	75.8	75.6
Mevduat	24.6	30.9	45.5	54.8	60.4	57.3	53.9	53.5
Menkul Kıymetler	1.3	1.0	0.9	0.8	0.7	1.1	0.9	0.9
İhracat Alacakları	6.0	6.4	8.8	10.3	8.6	9.5	9.2	9.2
Yurtdışına Doğrudan Sermaye Yatırımları	5.8	7.1	7.5	10.2	11.7	11.3	11.6	12.0
Yükümlülükler	58.8	72.2	100.4	139.5	160.8	157.0	159.3	162.0
Nakdi Krediler	49.4	61.2	88.6	124.9	146.1	141.8	144.1	146.0
Yurt içinden Sağlanan Krediler	20.5	26.4	34.8	46.3	48.1	51.0	57.0	63.9
Kısa Vadeli Döviz Kredileri	0.0	0.0	0.0	14.4	15.9	14.3	14.9	15.6
Yurtdışından Sağlanan Krediler	28.9	54.8	53.8	78.6	98.1	90.8	87.1	82.1
Kısa Vadeli	1.2	1.1	1.1	0.7	1.2	0.7	0.8	1.0
İthalat Borçları	9.4	11.0	11.8	14.5	14.7	15.3	15.3	16.0
Döviz Net Pozisyonu	-21.1	-26.8	-37.7	-63.3	-79.4	-77.8	-83.6	-86.4

Kaynak: BDDK, Finansal Piyasalar Raporu, Sayı 19, Eylül, 2010.

BDDK verilerine göre, finansal kesim dışındaki şirketlerin toplam \$75.6 bn. varlığı bulunmasına karşılık, \$162.0 bn. yükümlülüğü bulunmaktadır. Diğer bir deyişle, finansal kesim dışındaki şirketler dövizli varlıklarının 2.1 katı kadar dövizli yükümlülük yaratmışlardır. Bu yükümlülüklerin tamamına yakın kısmı, yurtdışından sağlanan döviz kredileri ile yurtdışı kaynaklı kredilerden oluşmaktadır. Bu durumda oluşan Net Döviz Pozisyonu (açık pozisyon) -\$86.4 bn. olarak gerçekleşmektedir. Bu rakam, Türkiye'de finansallaşmanın önemli araçlarından birinin finans dışı şirketlerin kendi finansmanları için dayandıkları yurtdışı finansal sektör olduğunu göstermektedir.

Öte yandan Türkiye'nin toplam borç stoğunu incelediğimizde, kısa vadeli dış borçların küresel iktisadi krizi takip eden dönemde süratle arttığını görürüz. Kısa vadeli dış borç stoğunun bu şekilde bir sıçrama gerçekleştirmesi büyümenin önünde iç dinamikleri olumsuz olarak etkileyebilecek bir nitelik arz etmektedir. Kısa ve Uzun Vadeli Dış borç stoğunu 2000 – 2011 ikinci çeyreği arasında aşağıdaki Grafik 3'den izlemek mümkündür.

Grafik 3: Kısa ve Uzun Vadeli Dış Borç Stoğu 2000 – 2011



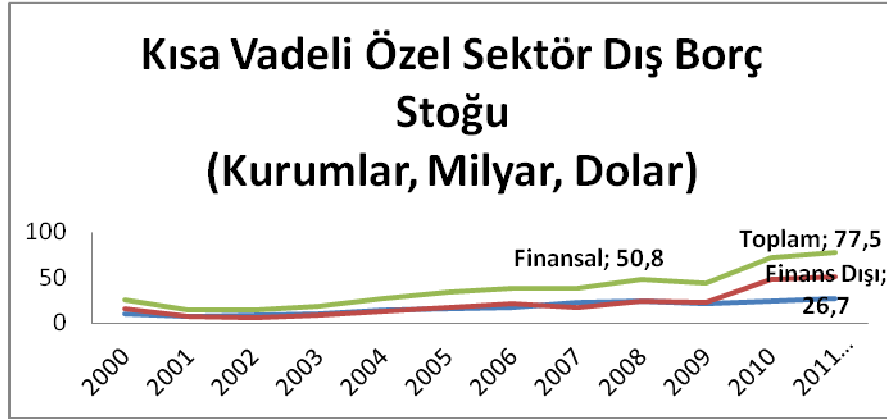
Kaynak: Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası (TCMB).

Dış Borç stoğunu özel, kamu ve Merkez Bankası borçları olarak izlediğimizde ise özel sektörün dış borç yükünün kamu sektörünü 2006 yılında geçtiğini, Merkez Bankası'nın dış borç yükünün ise 2000 – 2011 yılları arasında sabit kaldığını görürüz. Burada hemen eklememiz gereken iki önemli konu bulunmaktadır. Bunlardan birincisi, özel sektör dış borç yükünün kamunun önüne geçmesinin olası iktisadi kriz dinamiklerinin tetiklenmesini engelleyici bir unsur olmadığıdır. Kaldı ki AB'de hüküm sürmekte olan "Avro" krizi özel sektörün kamu'dan fazla dış borç yükü olan ülkelerde, örneğin Yunanistan'da krizi engellemiştir. İkinci konu ise, Türkiye'deki finansallaşmanın kaynağının özel sektör yurtdışı borç yükü olduğudur. Türkiye'deki finansallaşma, yurtdışından finanse edilmektedir. Bunda yabancı bankaların oynadığı rolün ise önemli olduğu görülmektedir.

Grafik 5'den finans ve finans dışı sektörlerin kısa vadeli yurtdışı kaynaklarını incelediğimizde bu durum daha açık ortaya çıkmaktadır. Kısa dönemde borç piyasasının finansmanı, ki bu-

na tüketici kredileri dahildir, finansal sektörün dışarıdan aldığı borçlarla sağlanmaktadır.

Grafik 5: Kısa Vadeli Özel Sektör Dış Borç Stoğu



Kaynak: Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası (TCMB).

Uzun dönem dış borç yüküne baktığımızda ise, finans dışı sektörün dış borç yükümlülüğünün finansal sektörü geçtiğini görürüz. Finans dışı sektör özellikle kendi projelerinin finansmanı için yurtdışı piyasaları seçmektedir. Bu durumda yurtiçinde faaliyet gösteren bankaların kısa vadeli kârlara yöneldiğini, tüketici kredileri türünden kredilerle finansallaşmanın “davranış” geliştirici boyutuna katkı yaptıklarını, sanayi ve proje yatırımlarında ise, bankacılık fonksiyonlarını yerine tam manasıyla getiremediklerini söyleyebiliriz. Bu tür aracılık (intermediation) görevinin yurt dışı finans çevreleri tarafından yerine getirilmekte olduğunu ileri sürebiliriz. Türkiye reel sektörünün dış kaynak bağımlılığı, yurtiçi bankacılık sektörünü finansallaşmanın bir taşıyıcısı rolünü kabul etmesine indirgemektedir.

6. TÜRKİYE’DE FİNANSALLAŞMANIN GETİRDİĞİ RİSKLERE KARŞI GELİŞTİRİLEN TEDBİRLER

2010 yılının ikinci yarısından itibaren, gerek hükümet tarafından ve gerekse de, T.C. Merkez Bankası Başkanı, BDDK Başkanı gibi ekonomi yöneticileri tarafından, ekonominin aşırı ısındığı, sıcak para girişlerinin kontrol altına alınması gerektiği, bu anlamda bir dizi politika tedbirlerinin alınacağı hususları çeşitli vesilelerle dile getirilmiştir. Bu tartışma 2011 senesinin dördüncü çeyreğinde halâ yapılmaktadır.

Nitekim, T.C. Merkez Bankası, 14.10.2010 tarihinden itibaren, Para Politikası Kurulu Kararları ile çeşitli gösterge faizlerini düşürmeye başlamış, 11.11.2010 tarihli Kurul toplantısı ile de gecelik borçlanma faiz oranını çok keskin bir şekilde %5,75'den %1,75'e düşürmüştü böylece, faiz oranlarını orta ve uzun vadede düşürme trendini devam ettireceğinin güçlü bir sinyalini vermiştir. Gerçekten de aynı Kurul Kararı'nda, *"....Son dönemde artan sermaye girişleri iç ve dış talebin büyüme hızlarındaki ayrışmayı belirginleştirmekte, bu durum hızlı kredi genişlemesi ve uyarılan ithalat talebi kanalıyla cari dengede bozulmaya yol açmakta ve finansal istikrara ilişkin riskleri gündeme getirmektedir...."* denilmek suretiyle kredi genişlemesinden duyulan kaygı dile getirilmiştir.

T.C. Merkez Bankası, faiz oranları dışında, ikinci bir tedbirler manzumesi olarak, bankaların yükümlülüklerine uygulanan zorunlu karşılık oranlarını da yeniden düzenlemiş ve 12.11.2010 ve 17.12.2010 tarihli kararlar ile, sözkonusu yükümlülükleri artırarak, 1 aya kadar vadeli mevduat ve diğer Türk Parası yükümlülükler için %8, 3 ve 6 aya kadar olanlar için %7, 1yıla kadar olanlar için %6, 1 yıl ve daha uzun vadeli olanlar için ise %5 olarak uygulanacağını belirtmiştir. Bu oranlar, Yabancı Para mevduat ve yükümlülükler için vadelerine bakılmaksızın %11 olarak uygulanacaktır. T.C. Merkez Bankası bu düzenlemelerde açıkça, oran artırımlarının, makroekonomik ve finansal riskleri azaltıcı bir politika aracı olarak kullandığını, Türk Parası yükümlülükler için vade ayırımına gidilmesinin ise bankacılık sisteminde kaynakların vadesinin uzatılması yoluyla vade uyumsuzluğunun azaltılmasına, dolayısıyla finansal istikrara katkı sağlayacağını belirtmiştir.

Öte yandan, belirtilen tedbirler paketi çerçevesinde, Bankacılık Düzenleme ve Denetleme Kurumu, 17.12.2010 tarihinde yayımladığı bir Yönetmelik ile kredi kartlarının limitlerine göre aylık olarak asgari ödenmesi gereken tutarları artırmış, kart limitlerinin artırılmasına ve yeni kart tahsislerine ilişkin belirgin sınırlamalar getirmiştir. Kurum'un, 31.12.2010 tarihinde yayımladığı bir Kurul Kararı ile bankalar tarafından konut edinmeleri amacıyla tüketicilere kullanılacak krediler ile konut teminatı altında kullanılacak tüketici kredilerinde, kredi tutarının teminata konu olan gayrimenkulün değerinin %75'i, ticari gayrimenkul alımı amaçlı kullanılacak taksitli ticari kredilerde ise kredi tutarının teminata konu olan gayrimenkulün değerinin %50'si ile sınırlandırılmasına karar verildiği ifade edilmiştir.

Yukarıda özetlenen ekonomik kararlar ve aksiyonlar bir arada değerlendirildiğinde, hükümetin ve ekonomiden sorumlu kuruluşların hızlı finansallaşmadan kaygı duydukları ve sözkonusu tedbirleri alarak, firmaların ve hane halklarının ihtiyaç kredisi, kredi kartı, mortgage kredisi, işyeri kredisi gibi sair borçlanma araçlarını kullanarak aşırı borçlanmalarının önüne geçmek istemektedir. Keza, faiz indirimleri ve bankalara uygulanan zorunlu karşılık oranlarını da artırarak, bu kurumların ekonomiye verebilecekleri kredi miktarına bir sınırlama getirmeye çalıştıkları açıkça görülmektedir.

7. SONUÇ

Çalışmanın ilgili bölümlerinde ifade edildiği üzere, finansallaşma, literatürde, finansal güdülerin, finansal piyasaların, finansal aktörlerin ve finansal kurumların ulusal ve uluslararası ekonomik arenada rolünün artması olarak tanımlanmaktadır. Finansallaşma konusu, küreselleşme ve neoliberalizm konuları ile beraber üçlü bir sacayağı olarak değerlendirilmekte ve bu üç konu birbirinin içerisinde ve birbirinin tamamlayıcısı olarak işlenmektedir.

Bu konuda yapılan çalışmaların tamamında, hükümetlerden başlamak üzere, firmaların ve hane halklarının giderek finansal konulara daha yakından ilgi duydukları, varlıklarını sür-

dürebilmek ve gelirlerini maksimize edebilmek için finansal işlemleri sıkça kullandıkları, bu ilginin de, finansal inovasyon kavramını beraberinde getirdiği, sonucuna ulaşılmaktadır.

Krizlere rağmen, Dünya’da olduğu gibi Türkiye’de de, finansallaşma kavramı gittikçe önemini artırmakta, her ne kadar hükümetlerce finansallaşmaya karşı sınırlama ve yasaklama uygulamaları yapılsa da, hükümetten başlamak üzere, firmalar ve hane halkı kesimi, finansal sektör ile bağlarını gittikçe güçlendirmekte ve yaptığı finansal işlemleri çeşitlendirmektedir. Nitekim, hızlı gelişen Asya ekonomileri bu gelişmeyi GSYİH’nın 6 katını aşan oranda bir finansal yapı büyüklüğü ile gerçekleştirdikleri açıktır.

Görüldüğü gibi krizlere rağmen, krizlerin kökeninde yatan finansallaşmadan kaçma imkanı bulunmamaktadır. Kapitalizm finansal sektörü temizlemeden asıl korkulması gerekenin, finansallaşmanın kendisi değil, finansal ürünlerin uygun risk yönetim teknikleri ile ölçülerek iyi anlaşılması ve buna uygun düzenlemeler yapılmaması olduğunu ileri sürebilmektedir. Hükümetlerden başlayarak, firmaların ve hane halklarının risk bilinci artırılarak kullandıkları finansal ürünleri iyi tanımaları, sonuçlarını iyi analiz etmelerinin sağlanması şüphesiz gerekmektedir. Ancak finansal kaldıraçların iyi anlaşılması ve gelişen yeni finansal tekniklerin ve ürünlerin kendilerinin oluşmasına neden olan fiziki yada finansal varlıklar ile olan bağlarının kopmasına izin verilmemesi kapitalizmin içinde nüvelerini barındırdığı çatışmaların nihai çözümünü getiremez. Buna göre şekillenen bir finansal mimari, uluslararası muhasebe standartları, denetim teknikleri, risk yönetim teknikleri ve ilgili düzenlemeler, emek süreçlerini, üretimin yapısını ve toplumsal yeniden üretim koşullarını dikkate almak zorundadır.

KAYNAKÇA

Aalbers, Manuel B., **The Financialization of Home and the Mortgage Market Crisis**, New York, NY, The Editors and W.S.Maney & Son Ltd., 2008.

- BDDK, **Finansal Piyasalar Raporu**, Ankara, Sayı 19, Eylül, 2010,
http://www.bddk.org.tr/WebSitesi/turkce/Raporlar/Finansal_Piyasalar_Raporlari. (01.01.2011).
- BDDK, **Kur Riski Değerlendirme Raporu**, Ankara, Sayı: 7, Eylül, 2010,
<http://www.bddk.org.tr/WebSitesi/turkce/Raporlar/>, (01.01.2011).
- BDDK, **Banka Kartları ve Kredi Kartları Hakkında Yönetmelikte Değişiklik Yapılmasına Dair Yönetmelik**, Ankara, 17.12.2010,
<http://www.bddk.org.tr/WebSitesi/turkce/Mevzuat>. (03.01.2011).
- BDDK, **Kredi Teminat Oranına İlişkin Basın Açıklaması**, Ankara, 31.12.2010, Sayı: 2010/45,
<http://www.bddk.org.tr/WebSitesi/turkce/Duyurular>, (03.01.2011).
- Bank for International Settlements, Quarterly Review, Statistical Tables, Aralık 2009, http://www.bis.org/publ/qtrpdf/r_qs_0912.pdf.
- Epstein, Gerald A. **Introduction: Financialization and the World Economy**, Northampton, Edward Elgar Press, 2005.
- Foster, John Bellamy, **The Financialization of Capitalism**, New York, NY., Research Library, 2007.
- IMF, Global Financial Stability Report, Washington D.C., Ekim, 2010,
<http://www.imf.org/external/pubs/ft/gfsr/2010/02/pdf/text.pdf>. (25.12.2010).
- IMF, World Economic Outlook Report, Washington D.C., Ekim, 2010,
<http://www.imf.org/external/pubs/ft/weo/2010/02/pdf/text.pdf>, (25.12.2010).
- Kotz, David M., **Neoliberalism and Financialization**, Amherst, University of Massachusetts Press, 2008.
- Krippner, Greta R., **The financialization of the American economy**, Oxford, Oxford University Press, 2005.
- Lapavitsas, Costas, **Financialisation Embroils Developing Countries**, Research on Money and Finance (RMF), Discussion Paper, no. 14, (2009). www.soas.ac.uk/rmf
- Lapavitsas, Costas, **Financialisation, or the Search for Profits in the Sphere of Circulation**, Research on Money and Finance (RMF), Discussion Paper, no. 24, 2010, www.soas.ac.uk/rmf, (6.10.2011).
- Millios, John, Sotiropoulos Dimitris P., **Financialization: Market Discipline or Capital Discipline?**, Athens, University of Aegean, 2009.
- Orhangazi, Özgür, **Financialization and the US Economy**, Northampton, Edward Elgar Publishing, 2008.

- Paincheira, Juan Pablo, **Finansallaşma Çağında Gelişmekte Olan Ülkeler: Açık Birikiminden Rezerv Birikimine**, Biçen, Sabriye (çev.), İstanbul, Maliye ve Finans Yazıları Dergisi, 2009.
- Palley, Thomas I., **Financialization: What It Is and Why It Matters**, Washington D.C., The Levy Economics Institute, 2007.
- Smith, John, **Outsourcing, Financialization & the Crisis**, New York, NY., 2010.
- T.C.M.B. **Para Politikası Kararı**, Ankara, 14.10.2010, Sayı: 2010-57., www.tcmb.gov.tr, (03.01.2010).
- T.C.M.B. **Para Politikası Kararı**, Ankara, 11.11.2010, Sayı: 2010-62, www.tcmb.gov.tr, (03.01.2010).
- T.C.M.B. **Zorunlu Karşılıklara İlişkin Basın Duyurusu**, Ankara, 12.11.2010, Sayı: 2010-63, www.tcmb.gov.tr, (03.01.2010).
- T.C.M.B. **Zorunlu Karşılıklara İlişkin Basın Duyurusu**, Ankara, 17.12.2010, Sayı: 2010-68, www.tcmb.gov.tr, (03.01.2010).
- Türkiye Bankalar Birliği, Tüketici Kredisi İstatistikleri Raporu, Eylül, 2010, http://www.tbb.org.tr/tr/Banka_ve_Sektor_Bilgileri/Tum_Raporlar.aspx, (25.12.2010).
- Uras, Güngör, **Döviz kredisi kullananların TL borçları büyüyor**, 27 Eylül 2011, <http://ekonomi.milliyet.com.tr/doviz-kredisi-kullananlarin-tl-borclari-buyuyor/ekonomi/ekonomiyazardetay/27.09.2011/1443541/default.htm>, (6.10.2011)
- Yeldan, Erinç, **Küresel Kriz, İşsizlik ve İş Yaratmayan Büyüme**, Temmuz, 2010, http://www.tisk.org.tr/isveren_sayfa.asp?yazi_id=2793&id=123, (6.10.2011).