

TÜRKİYE CUMHURİYETİ
ÇUKUROVA ÜNİVERSİTESİ
SOSYAL BİLİMLER ENSTİTÜSÜ
İKTİSAT ANABİLİM DALI

DÜNYADA FİNANSALLAŞMA SÜRECİ VE TÜRKİYE DENEYİMİ

Abdilcelil KOÇ

DOKTORA TEZİ

ADANA / 2013

**TÜRKİYE CUMHURİYETİ
ÇUKUROVA ÜNİVERSİTESİ
SOSYAL BİLİMLER ENSTİTÜSÜ
İKTİSAT ANABİLİM DALI**

DÜNYADA FİNANSALLAŞMA SÜRECİ VE TÜRKİYE DENEYİMİ

Abdilcelil KOÇ

Danışman: Prof. Dr. Mehmet Fatih CİN

DOKTORA TEZİ

ADANA / 2013

Çukurova Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Müdürlüğüne,

Bu çalışma, jürimiz tarafından İKTİSAT Anabilim Dalında DOKTORA TEZİ olarak kabul edilmiştir.

Başkan : Prof.Dr.Mehmet Fatih CİN
(Danışman)

Üye : Prof.Dr.Nejat ERK

Üye : Prof.Dr.Altan ÇABUK

Üye : Prof.Dr.Sayım IŞIK

Üye : Doç.Dr.Fikret DÜLGER

ONAY

Yukarıdaki imzaların, adı geçen öğretim elemanlarına ait olduklarını onaylarım.

...../...../.2013

Prof. Dr. Azmi YALÇIN
Enstitü Müdürü

Not:Bu tezde kullanılan özgün ve başka kaynaktan yapılan bildirişlerin, çizelge, şekil ve fotoğrafların kaynak gösterilmeden kullanımı, 5846 Sayılı Fikir ve Sanat Eserleri Kanunu'ndaki hükümlere tabidir.

ÖZET

DÜNYADA FİNANSALLAŞMA SÜRECİ VE TÜRKİYE DENEYİMİ

Abdilcelil KOÇ

Doktora Tezi, İktisat Anabilim Dalı

Danışman: Prof. Dr. Mehmet Fatih CİN

Haziran 2013, 165 sayfa

Bu tez, XV. ve XVI. Yüzyıla kadar uzanan kapitalizmin en temel karakteristiğini oluşturan sermaye birikim mekanizmasının izini sürmektedir. Sermaye birikiminin kaynağına göre, İngiltere’de başlayan sanayi devrimine kadar geçen dönem ”ticari kapitalizm” olarak adlandırılırken, sanayi devriminden sonraki dönem ise “artık-değerin” sömürülmesi üzerine kurulu olan “sanayi kapitalizmi” olarak nitelendirilmiştir. Sanayi kapitalizminin birinci evresi “rekabetçi dönem” olarak adlandırılırken, sermayenin merkezileşmesi ve yoğunlaşması dönemi ise “tekelci kapitalizm” (emperyalizm) olarak nitelendirilmiştir. 2. Dünya Savaşı’nın sonunda ABD’nin politik, askeri ve ekonomik hegemonyasında kurulan “Bretton Woods” sistemi sayesinde, uluslararası ticaretin artması, sabit sermaye yatırımlarına bağlı olarak ortalama büyüme hızının ve refah düzeyinin yükselmesi sonucunda “Altın Çağ”ını yaşayan kapitalizm, 1960’ların ortalarından itibaren kâr oranlarındaki düşüş ve 1970’lerdeki “Bretton Woods” sisteminin çökmesiyle oluşan stagflasyonist ortamdan çıkmak için finans kapitalin çıkarlarını esas alan, küreselleşmenin sağladığı teknolojik olanaklardan da yararlanarak, yeni liberal ideolojinin rehberliğinde küresel bir finansallaşma süreci başlamıştır.

Heterodoks sosyal bilimciler tarafından geliştirilen “finansallaşma” kavramı bu tezde; Kapitalizmin sermaye birikim mekanizmasının sanayi alanından finans alanına kayma süreci olarak tanımlanmıştır. Finansallaşma sürecine bütünsel bir bakış geliştirilerek dört boyutta ele alınmıştır. Bunlar; finansallaşmanın alt yapısının oluşumu, makroekonomik işleyiş süreci, mikroekonomik işleyiş süreci ve finansallaşmanın sonuçlarıdır. Bu tezde finansallaşmanın Türkiye Ekonomisi’ndeki gelişiminin ekonomi politikası üzerinde durulmuş ve finansallaşma sürecinin sonucunda ortaya çıkan değişim analiz edilmiştir. Bu bağlamda öncelikle OECD ve DPT veri seti kullanılarak dört adet

finansallaşma göstergesi oluşturulmuştur. Daha sonra bu finansallaşma göstergeleriyle DPT veri setinden elde edilen sabit sermaye yatırımlarının GSYİH içindeki payı arasında uzun dönemde (1975-2010) bir ilişki olup olmadığı Engle-Granger (1987) Eş-Bütünleşme Testi, Johansen - Juselius (1990) Eş-Bütünleşme Testi ve Vektör Hata Düzeltme Modeli'yle analiz edilmiştir. Finansallaşma göstergeleriyle sabit sermaye yatırımlarının Gayri Safi Yurtiçi Hasıla içindeki payı arasında temel hipotezimizi destekleyen uzun dönemde negatif anlamlı ilişki bulunmuştur.

Bu çalışmada ayrıca finansallaşma göstergeleriyle sermaye/emek gelirleri endeksi arasında uzun dönemde pozitif bir ilişkinin varlığı test edilmiştir. Bu bağlamda finansallaşma göstergeleriyle, İstanbul Sanayi Odası'nın 1982-2010 dönemini kapsayan veri seti kullanılarak elde edilen sermaye/emek gelirleri endeksi arasındaki kısa ve uzun dönem ilişki analiz edilmiştir. Bu modelde de Engle-Granger (1987) Eş-Bütünleşme Testi, Johansen -Juselius (1990) Eş-Bütünleşme Testi ve Vektör Hata Düzeltme Modeli gibi zaman serisi analiz yöntemleri kullanılmıştır. Türkiye'nin en büyük 1000 sanayi kuruluşu baz alındığında, bu süreçte; bir yandan sermaye gelirleri emek gelirleri karşısında nisbi olarak artarken, diğer yandan, sermaye gelirlerini ağırlıklı olarak, esas faaliyet dışından elde edilen spekülâtif gelirler oluşturmaktadır. Sonuç olarak; 1980 sonrası dönemde Türkiye Ekonomisi'nde bazı kendine has özellikleri de içinde barındıran bir finansallaşma süreci yaşandığı görülmektedir.

Anahtar Kelimeler: Finansallaşma, Kapitalizm, Heterodoks İktisat, Politik Ekonomi, Yeni Liberalizm, Eş-bütünleşme Testi.

ABSTRACT**GLOBAL FINANCIALIZATION PROCESS AND EXPERIENCE IN TURKEY****Abdilcelil KOÇ****Ph.D. Thesis, Department Of Economics****Supervisor: Prof. Dr. Mehmet Fatih CİN****June 2013, 165 pages**

In this thesis, the trail of capital accumulation mechanism, which forms the basic characteristic of capitalism dating back as far as the XV and XVI centuries, is investigated. Depending on the source of capital accumulation, the period prior to the industrial revolution which began in Britain is called the "commercial capitalism", while the period after the industrial revolution is referred to as the "industrial capitalism". Industrial capitalism is based on the exploitation the "surplus value". The first stage of industrial capitalism is called the "competitive stage"" and the period of centralization and concentration of capital is called the "monopoly capitalism" (imperialism). Living it's "Golden Age" at the end of World War II due to the "Bretton Woods" System that was established under the U.S. political, military and economic hegemony, and as a result of growth in the international trade as well as an increase in the average growth rate and in the level of welfare, Capitalism has initiated a global financialization process which is guided by the neo-liberal ideology that is based on the protection of the interests of finance capital, and makes use of the technological advantages delivered by the globalization process. This initiation was done due to the decline of profit rates beginning mid-1960's and due to the need to come out of the stagflation environment resulted from the collapse of the "Bretton Woods" System in 1970's.

The concept of "financialization", developed by heterodox social scientists, is defined in this thesis as "the process of shift of capital accumulation mechanism of capitalism from the industrial area to the financial area". A holistic view of the process of financialization has been developed and addressed in four dimensions. These are: the formation of infrastructure of financialization, macroeconomic operation process, microeconomic operation process, and the consequences of financialization. This thesis focuses on the political economy of development of financialization in the economy of

Turkey and analyses the emerging change as a result of the process of financialization. In this context, four financialization indicators are developed by using, primary, the OECD and SPO (State Planning Organisation-Turkey) data sets. Then, the existence of a long term (1975-2010) relationship between these financialization indicators and the share of fixed investment in GDP, as obtained from the SPO data set, is investigated using Engle-Granger (1987) Co-Integration Test, Johansen - Juselius (1990) Co-Integration Test and the Vector Error Correction Model. It is found that there is a negative and significant relationship between the financialization indicators and share of fixed investment in GDP, supporting our basic hypothesis.

The presence of a positive relationship between financialization indicators and the capital/labor income indices in the long term was also tested in this study. In this test, short and long term relationship between financialization indicators and the capital/labor income indices, as obtained from Istanbul Chamber of Industry data covering the period 1982-2010, was analyzed. In the analyses, time series analysis methods such as Engle-Granger (1987) Co-Integration Test, Johansen-Juselius (1990) Co-Integration Test and Vector Error Correction Model were used. On the basis of the analysis of Turkey's largest 1000 industrial enterprises, there is a relative increase in capital gains against the relative labor income on one hand, and on the other hand, capital gains are obtained mainly from speculative operations performed outside the main occupational areas of these enterprises. As a result in the period following 1980's a financialization process with peculiarity particular to Turkey has been experienced.

Keywords: Financialization, Capitalism, Heterodox Economics, Political Economy, Neo-Liberalism, Co-Integration Test.

ÖNSÖZ

Akademik süreçte en önemli aşamanın doktora tez aşaması olduğuna inanmaktayım. Dolayısıyla bu süreç kendi içinde son derece yorucu ve uzun geçtiğinden yüksek bir enerji, motivasyon ve kararlılığı gerektirmektedir. Bu zahmetlerle dolu yolculuğun sonunda bitmiş bir tez hayali ise en büyük motivasyon kaynağı olmaktadır. İşte bu süreçte zaman zaman bilgisinden, eserlerinden, yol göstericiliğinden, çalışkanlığından, üretkenliğinden, bilimsel disiplinin ve titizliğinden, hatta odalarındaki bilimsel sohbetlerinden yararlandığım, doktora dersi aldığım -almadığım tüm hocalarımın ve kitaplarından, makalelerinden yararlandığım kaynakçada adlarını zikrettiğim ya da zikredemediğim tüm bilim emekçilerinin bu tezin oluşumuna çok değerli katkıları oldu. Hepsine minnettarım.

Gerek ders aşamasında, gerekse tezimin oluşumunda çok büyük emeği olan ilk tez danışmanım Prof. Dr. Erhan YILDIRIM hocama çok teşekkürler ediyor, kendisine sağlıklı, huzurlu bir emeklilik yaşamı diliyorum. Doktora dersi aldığım Prof. Dr. Mahir Fisunoğlu hocama teşekkür ediyorum. Eleştirileri, yorumları ve motive edici konuşmalarıyla yol gösteren tez danışmanım Prof. Dr. Mehmet Fatih CİN'e, tez jürisindeki hocalarım Prof. Dr. Nejat ERK, Prof. Dr. Altan ÇABUK, Prof. Dr. Sayım IŞIK ve Doç. Dr. Fikret DÜLGER'e çok teşekkür ediyorum. Bıktırıcı sorularıma sabırla yanıt vermekten kaçınmayan, hoş sohbetleriyle pek çok şeyi birlikte paylaştığımız dostlarım Yrd. Doç. Dr. Sanlı ATEŞ'e, Doç. Dr. Kenan LOPÇU'ya, Yrd. Doç. Dr. Selim ÇAKMAKLI'ya, tüm doktora sürecinde Adana'da hep yanı başımda hissettiğim dostum Prof. Dr. Adnan GÜMÜŞ'e sonsuz teşekkürler ediyorum.

T.C Başbakanlık Hazine Müsteşarlığı Kamu Finansmanı Genel Müdürü Sayın M. Coşkun Cangöz'e, BDDK Daire Başkan Yardımcısı Sayın Hakan Mutluay'a ve İstanbul Sanayi Odası Kütüphane ve Arşiv Sorumlusu Sayın Barış Gürses'e çok teşekkürler ediyorum.

Kendisiyle iktisat konuşmaktan haz aldığım, tez konusunu belirleme aşamasında ufuk açan sohbetiyle katkısı olan Akdeniz Üniversitesi öğretim üyesi Prof. Dr. Ali KOÇ'a, ekonometrik model uygulama aşamasındaki katkılarından dolayı Süleyman Demirel Üniversitesi öğretim üyesi Prof. Dr. Selim Adem HATIRLI'ya ve tezimdiki tabloları büyük bir titizlikle hazırlayan sevgili öğrencim ve meslektaşım Behiç ÇETİN'e çok teşekkürler ediyorum.

Tüm hayatım boyunca, her koşulda hep desteklerini gördüğüm, kendine özgü dualarıyla yakın ilgisini, sevgisini hep hissettiren başta annem Ayşe Bozkurt’a, Sultan ve Dilber ablama, kardeşlerim Zeynep, Elmas, Seval ve Ali’ye, bu tezin bitmesi için her türlü fedakârlığı, sabrı ve desteği sunan can yoldaşım eşim Sevim’e ve biricik kızım Dural’a yürekten teşekkürler ediyorum. Bu tez onların desteğiyle bitirildi.

Abdilcelil KOÇ

Adana, 2013

İÇİNDEKİLER

	Sayfa
ÖZET.....	iii
ABSTRACT.....	v
ÖNSÖZ.....	vii
TABLolar LİSTESİ.....	xiii
ŞEKİLLER LİSTESİ.....	xv
EKLER LİSTESİ.....	xvii

BİRİNCİ BÖLÜM

GİRİŞ

1.1. Problem.....	1
1.2. Araştırmanın Amacı	8
1.3. Araştırmanın Önemi	9
1.4. Çalışmanın Planı	9

İKİNCİ BÖLÜM

FİNANSALLAŞMAYI AÇIKLAYAN TEORİK YAKLAŞIMLAR

2.1. Finansallaşmayı Açıklayan Tarihsel Yaklaşımlar:.....	12
2.1.1. Kapitalizmin Bir Aşaması Olarak Finansallaşma Yaklaşımı.....	12
2.1.1.1. Ticari Kapitalizm Dönemi	14
2.1.1.2. Sanayi Kapitalizmi Dönemi	16
2.1.1.2.1. Rekabetçi Evre	17
2.1.1.2.2. Tekelci Kapitalizm Evresi	18
2.1.1.3. Kapitalizmin Finansallaşma Dönemi.....	19
2.1.2. Dünya Sistem Yaklaşımı ve Finansallaşma	22
2.2. Ana Akım İktisadın Yaklaşımı	23
2.2.1. McKinnon ve Shaw'ın Finansal Baskı Hipotezi	25
2.3. Post-Keynesyen Yaklaşım:	27
2.3.1. Minsky'nin Finansal İstikrarsızlık Hipotezi	32
2.4. Neo-Marksist Yaklaşımlar:.....	34

2.4.1. Kâr Oranlarının Azalma Eğilimi Yasası (KOAERY)	37
2.4.2. Eksik Tüketim Teorisi:	41

ÜÇÜNCÜ BÖLÜM

DÜNYADA FİNANSALLAŞMA SÜRECİ VE YARATTIĞI SONUÇLAR

3.1. Finansallaşmaya Bütünsel Bakış	45
3.2. Finansallaşmanın Altyapısı	45
3.2.1. Ekonomik Boyut:	45
3.2.2. Küreselleşme Boyutu	50
3.2.3. Ekonomi Politik Boyutu ve Devletin Finansallaşmaya Katılımı: Yeni Liberalizm	51
3.3. Makroekonomik İşleyiş:	53
3.3.1. Finans Piyasalarının Giderek Artan Önemi:	53
3.3.2. Makroekonomik Sürecin İşleyiş Mekanizması:	57
3.4. Mikroekonomik İşleyiş	60
3.4.1. Finansal Olmayan Firmalardaki (F.O.F) Değişim	60
3.4.1.1. Yönetim Alanındaki Değişiklikler	60
3.4.1.2. Sabit Sermaye Yatırımlarının Azalması	61
3.4.1.3. Finans Bölümlerinin Önem Kazanması	62
3.4.1.4. Faaliyet Dışı Spekülatif Gelirlerin Toplam Kâr İçindeki Payının Artması	64
3.4.2. Bankacılık Sektöründeki Değişim	65
3.4.3. Emekçi Sınıfların (Hanehalkının) Finansallaşmanın İçine Çekilmesi:	67
3.5. Finansallaşmanın Sonuçları	69
3.5.1. Sabit Sermaye Yatırımlarının Azalması ve Büyüme Hızındaki Yavaşlama ..	70
3.5.2. Sınıfsal Eşitsizlikler, Gelir ve Servet Dağılımında Bozulmalar	71
3.5.3. Borçlanmadaki Artış	74
3.5.3.1. Devletlerin Borçlarındaki Artış	75
3.5.3.2. Finansal Olmayan Firmaların Borçlarındaki Artış	76
3.5.3.3. Hanehalkının Borçlarındaki Artış	76
3.5.4. İşsizlik Oranlarında Artış	77

DÖRDÜNCÜ BÖLÜM

TÜRKİYE’DE FİNANSALLAŞMA

4.1. Türkiye’de Finansallaşma Sürecinin Ekonomi Politikası.....	78
4.1.1. 1980’li Yıllara Kadar Türkiye Ekonomisinin Kısa Tarihi.....	78
4.1.2. Sosyo-Ekonomik Alt YapınınYeni-Liberal Dönüşümü: 24 Ocak 1980	
Kararları.....	79
4.1.3. Finans-Kapitalin Uluslararasılaşması: 1989’da 32 Sayılı Kararla Sermaye	
Hareketlerinin Serbestleştirilmesi.....	81
4.2. Finansallaşmanın Makroekonomik Süreci ve Sonuçları	85
4.2.1. Finans Sektöründeki Genişleme Süreci	85
4.2.2. Büyüme Hızındaki Yavaşlama.....	89
4.2.3. Devletin Borçlanması	90
4.2.4. Finansallaşma ve Sınıfsal Eşitsizlik	92
4.2.5. İşsizlik.....	94
4.3. Finansallaşmanın Mikroekonomik Süreci	97
4.3.1. Finansal Olmayan Firmalardaki (F.O.F) Değişim.....	97
4.3.2. Özel Sektörün Borçlanması	99
4.3.3. Hanehalkının Borçlanması.....	102
4.4. Türkiye Ekonomisi’ne İlişkin Ampirik Uygulamalar	105
4.4.1. Modelde Kullanılan Veri Seti	106
4.4.2. Finansallaşma Göstergeleri.....	106
4.4.3. Finansallaşma ve Sabit Sermaye Yatırımları	108
4.4.3.1. Finansallaşma Döneminde Türkiye’de Sabit Sermaye Yatırımları.	108
4.4.3.2. Korelasyon Matrisi	109
4.4.3.3. Model Tahmini	110
4.4.3.4. Bulgular.....	117
4.4.4. Finansallaşma ve Sınıfsal Eşitsizlik	118
4.4.4.1. Finansallaşma Döneminde Sermaye ve Emek Gelirlerinin Gelişimi	
.....	120
4.4.4.2. Korelasyon Matrisi	123
4.4.4.3. Model Tahmini	124
4.4.4.4. Bulgular.....	134

BEŞİNCİ BÖLÜM

SONUÇ

5.1. Özet ve Sonuç	137
KAYNAKÇA.....	148
EKLER.....	160
ÖZGEÇMİŞ	164

TABLOLAR LİSTESİ

	Sayfa
Tablo 1. 16 Merkez Kapitalist Ülkede Yıllık Ortalama Büyüme Hızı, Sabit Sermaye Stoku ve İhracat (Yıllık Artış Oranlarının Aritmetik Ortalaması).....	20
Tablo 2. Başlıca Mal Fiyatlarının ABD Doları Üzerinden Yıllık Fiyat Artışları (%) ...	49
Tablo 3. Merkez Kapitalist Ülkelerde Enflasyon Oranları (Tüfe ortalama (%) değişim)	49
Tablo 4. Küresel Sermaye Hareketleri İçinde Doğrudan Yatırımlar ve Portföy Yatırımları (ABD, İngiltere, Kanada, Japonya ve AB).....	62
Tablo 5. Hanehalkı ve Finansal Olmayan Ortaklıklara Verilen Krediler/GSYİH (%) (2000-2006)	66
Tablo 6. Seçilmiş 19 OECD Ülkesinde Gelir Dağılımı Eşitsizliğinin Artışı (1980’ler–2000’ler Arasında Gelirdeki Ortalama Yıllık % Değişme).....	73
Tablo 7. Seçilmiş Ülkelerin Dış Borç/GSYİH ve Merkezi Yönetim Borcu/GSYİH (2009)	76
Tablo 8. Seçilmiş Ülkelerde İşsizlik Oranları (1995-2010).....	77
Tablo 9. Finans Sektörünün Toplam Aktif Büyüklüğüne Göre Bileşimi (2001 Yılı Milyar TL ve %)	87
Tablo 10. Finansal Aktiflerin Dağılımı (%).....	88
Tablo 11. Türkiye Ekonomisinin Çeşitli Dönemlerine Ait Ortalama Büyüme Hızı (GSYİH)	89
Tablo 12. İSO 1.000 Şirketlerinin 1984-2010 Arasında Belli Dönemlerdeki Ortalama Borçluluk Oranları(%).....	101
Tablo 13. Finansallaşma ve Sabit Sermaye Yatırımları Arasında Korelasyon Matrisi	109
Tablo 14. Finansallaşma ve Sabit Sermaye Yatırımları Modeli Regresyon Sonuçları	111
Tablo 15. SYAT ve F1 Değişkenleri Arasındaki Engle-Granger Eş-Bütünleşme Test Sonuçları.....	112
Tablo 16. Johansen – Juselius Eş-Bütünleşme Testi Sonuçları	113
Tablo 17. ΔSYAT’ın Vektör Hata Düzeltme Modeli (VECM).....	116
Tablo 18. ΔF1’in Vektör Hata Düzeltme Modeli (VECM).....	116
Tablo 19. Geliştirilmiş Granger Nedensellik (Kısa ve Uzun Dönem) Test Sonuçları.	117
Tablo 20. Finansallaşma ve Sınıfsal Eşitsizlik Korelasyon Matrisi.....	123
Tablo 21. Finansallaşma ve Sınıfsal Eşitsizlik Modeli Regresyon Sonuçları	125

Tablo 22. Sermaye/Emek Gelirleri Modellerine Ait Engle-Granger Eş-Bütünleşme Testi Sonuçları	126
Tablo 23. Johansen – Juselius Eş-Bütünleşme Testi Sonuçları	127
Tablo 24. $D(K2/L2)$ ve $D(F4)$ 'ün Vektör Hata Düzeltme Modeli (VECM) Parametre Tahmin Sonuçları.....	132
Tablo 25. $D(F4)$ ve $D(K2/L2)$ 'nin Vektör Hata Düzeltme Modeli (VECM) Parametre Tahmin Sonuçları.....	133
Tablo 26. Geliştirilmiş Granger Nedensellik (Kısa ve Uzun Dönem) Test Sonuçları .	134

ŞEKİLLER LİSTESİ

	Sayfa
Şekil 1. Merkez Kapitalist Ülkelerde Emek Verimliliği ve Reel Ücret Ödemelerinin... 21	
Çalışan Başına Yıllık % Değişimi (1960 – 2000).....	21
Şekil 2. Post-Keynesyen Toplumsal Yapı ve İktisadi İlişkiler.....	28
Şekil 3. Yönetim Odaklı Firmada Tercihler ve Kısıtlar.....	30
Şekil 4. Hissedar Odaklı Firmada Tercihler ve Kısıtlar.....	31
Şekil 5. Neo-Marksist Sermaye Birikim Döngüsü ve Finansallaşma.....	36
Şekil 6. Eksik Tüketim Teorisinin İşleyişi.....	44
Şekil 7. Dünyada Finansallaşma Süreci (1980-2007).....	48
Şekil 8. 1960-2008 Arasında ABD’de Toplam Kârlar İçerisinde Finansal ve İmalat	
Sanayi Kârları(%)	49
Şekil 9. OECD Ülkelerinin Dışarıya Yaptıkları Yatırımların İçeriye Yaptıkları	
Yatırımlara Oranı (%) 2001-2009.....	51
Şekil 10. Seçilmiş Ülkelerde Sendikasılaştırma Oranları(1985 – 1995).....	52
Şekil 11. Küresel Finansal Varlıklar (1980-2008).....	53
Şekil 12. 2008 Yılında Dünyadaki Finansal Varlıkların Kompozisyonu	54
Şekil 13. Finansallaşma Sürecinde Merkez Kapitalist Ülkelerde İmalat Sanayi ve Finans	
Sektörünün GSYİKD İçindeki Payı (%)	56
Şekil 14. Piyasalardaki Gıda ve Tarım Ürünleri Fiyat Endeksleri(2005-2011)2005=100	
.....	57
Şekil 15. ABD’de En Yüksek Gelir Elde Eden 10 CEO’ya Yapılan Toplam Ödemeler60	
Şekil 16. Bazı Merkez Kapitalist Ülkelerde Katma Değerin %’si Olarak Temettü	
Ödemeleri	63
Şekil 17. GE Capital ve Ford Credit Şirketlerinin Kârlarının Ana Şirketlerin Kârları	
İçindeki Payları	63
Şekil 18. Merkez Kapitalist Ülkelerinde Finansal Olmayan Kârın ve Rantiyenin Toplam	
Kârlar İçindeki Payı(1960-1990)	65
Şekil 19. Ford Motor Şirketi ve Glaxo Smith Kline Şirketlerinde Maliyetler İçinde	
Emeğin Payı(2003 Sabit Fiyalarıyla)	67
Şekil 20. Finansallaşmanın Sonuçları.	69
Şekil 21. Çeşitli Ülkelerin Ortalama Büyüme Hızının Düşmesi (1980-2005).....	70
Şekil 22. Bazı OECD Ülkelerinde % 1’lik Grubun Milli Gelirden Aldığı Pay(%).....	74

Şekil 23. ABD’de En Zengin 30 Ailenin Toplam Serveti	74
Şekil 24. OECD Ülkelerinin Borçlarının GSYİH Oranı(%)	75
Şekil 25. Finans Sektörünün Toplam Aktifleri/GSYİH(%).....	86
Şekil 26. Türkiye’de Borsaların Toplam Kapitalizasyonu(2011 Yılı)	86
Şekil 27. Toplam Dış Borç/GSMH Oranı Endeksi ve Kamu Dış Borcu/GSMH Oranı Endeksi (1982=100)	90
Şekil 28. Türkiye’de Cari Denge/GSMH Endeksi (100; Cari denge, 100+ ;Cari açık, 100-; Cari fazla)	92
Şekil 29. Türkiye’de Fonksiyonel Gelir Dağılımı(Beş Yıllık Ortalama).....	93
Şekil 30. Verimlilik ve Reel Ücret Endeksi	94
Şekil 31. Türkiye’de İşsizlik Oranı Endeksi (1982=100)	95
Şekil 32. İSO 1000 Çalışan Sayısı Endeksi (1982=100)	96
Şekil 33. Faaliyet Kârı(FK) ve Faiz+Kira Gelirleri (FAKİ) Endeksi (1982=100).....	98
Şekil 34. Faaliyet Dışı Diğer Gelirler (DF) Endeksi (1982=100)	98
Şekil 35. Bankacılık Sektörü ÖzVarlık Kârlılığı Endeks(ÖVK_B) ve SanayiSektörü Öz Varlık Kârlılığı Endeks(ÖVK_S) (1982=100)	99
Şekil 36. Türkiye’de Özel Sektör Dış Borcu / GSMH Oranı Endeksi (1982=100)	100
Şekil 37. İSO 1000 Şirketlerinde Borçluluk Oranları (%)	101
Şekil 38. Türkiye’de Tasarrufların GSYİH İçindeki payı(%)	102
Şekil 39. Özel Tüketim Harcamaları (1987 Sabit Fiyatlarıyla).....	103
Şekil 40. Tüketici Kredilerinin Toplam Banka Kredileri İçindeki Payı(%)	104
Şekil 41. Hanehalkı Kredilerinin Özel Sektör Kredileri İçindeki Payı(%).....	104
Şekil 42. 2011 Yılı Tüketici Kredilerinin Bileşimi	105
Şekil 43. Türkiye’de Finansallaşma Göstergeleri(1982=100)	107
Şekil 44. Finans ve İmalat Sektörünün GSYİKD İçindeki Payı Endeksi(1982=100)..	108
Şekil 45. Sabit Sermaye Yatırımları Endeksi (1982 – 2008) 1982=100.....	109
Şekil 46. Hata Terimi Grafiği.....	117
Şekil 47. İSO 1000 Firmalarında Artık-Değer(S/V) Oranı Endeksi(1982=100)	119
Şekil 48. Marksist Hesaplama Yöntemleriyle Artık-Değer(S/V) Oranlarının Gelişimi	120
Şekil 49. İSO 1000 Emek Gelirleri Endeksi (1982=100)	120
Şekil 50. İSO 1000 Sermaye / Emek Gelirleri Endeksi (1982=100).....	122
Şekil 51. Hata Teriminin Grafiği.....	134

EKLER LİSTESİ

	Sayfa
Ek A: Modelde Kullanılan Değişkenlerin Açıklamaları	160
Ek B: Değişkenlerin Durağanlık Test Sonuçları.....	162

BİRİNCİ BÖLÜM

GİRİŞ

1.1. Problem

1980’li yılların sonunda “Doğu Bloku”nun yıkılmasıyla bir dünya sistemi haline gelen kapitalizm(küresel kapitalizm) son kırk yılda ekonomik, sosyal, siyasal ve çevresel anlamda çok ciddi bir dönüşüm ve yıkım sürecine girmiştir. Bu süreçte, merkez kapitalist ülkelerde reel sektör olarak adlandırılan imalat sanayinin Gayrisafi Yurtiçi Katma Değer (GSYİKD) içindeki payı azalırken¹, finans sektörü ve finans piyasalarındaki varlıkların toplam değerinde ciddi bir artış yaşanmıştır. McKinsey Global Institute (MGI) verilerine göre; 1980 yılında dünyadaki toplam finansal varlıkların değeri küresel Gayri Safi Yurtiçi Hasıla (GSYİH)’nın 1,2 katı iken, 1990’da 1,95, 2000’de 2,9 ve 2006’da ise 167 trilyon USD düzeyine çıkarak 3,4 katına ulaşmıştır (McKinsey Global Institute [MGI], 2008, s.9). Ayrıca küresel sınır ötesi sermaye hareketlerinin, küresel GSYİH’ya oranı 1980’de % 4 iken, 1990’da % 5, 2000’de % 13 ve 2007’de ise % 20’ye ulaşmıştır (McKinsey Global Institute [MGI], 2013, s.4). Küresel kapitalizmin merkez ülkesi olan ABD’de ise finans piyasalarındaki ticaretin değeri² 1980’de GSYİH’nın 6,3 katı iken, 1990’da 39,1 katına, 2000 yılında ise 51,8 katına çıkmıştır.

Ayrıca bu süreçte bir yandan merkez kapitalist ülkelerle diğer ülkeler arasındaki gelir uçurumu artarken, öbür yandan ülkeler içindeki gelir ve servet adaletsizlikleri de artmış, sınıfsal eşitsizlikler derinleşmiştir. 1970 yılında ileri kapitalist ülkeler dışında dünyanın geri kalan kısmının dünya gelirinden aldığı pay % 32 iken, 1980’de % 29’a, 2000 yılında ise % 19’a düşmüştür. Oysa bu ülkelerde yaşayan insanların dünya nüfusu içindeki payı da % 80’den % 84’e çıkmıştır (Freeman, 2004/2007, s.63).

19 OECD ülkesinde % 10’luk dilime göre en düşük gelire sahip olanların 1980-2000 arasında gelirleri toplam % 16,6 artarken, en yüksek gelirle sahip % 10’luk dilimin

¹İmalat sektörünün gayri safi yurtiçi katma değer (GSYİKD) içindeki yüzde payı, ABD’de 1980’de 16,8 iken, 2010’da 7,1’e, İngiltere’de 19,5’ten 7,6’ya, Japonya’da 27,2’den 17,0’ye, İtalya’da 16,1’den 9,0’a, Almanya’da 19,9’dan 13,3’e ve Türkiye’de ise 22,3’ten 17,0’ye düşmüştür. OECD (2012).

² Finans piyasalarındaki ticareti oluşturan unsurlar şunlardır: Hisse senedi ticareti, ABD Hükümeti’ne, eyaletlere ve yerel yönetimlere ait menkul kıymetlerin ticareti, döviz ticareti, vadeli işlemler (futurestrading ve dövizle yapılan opsiyonlar), şirket borçlanmaları ve mortgage türevleri (1990 ve 2000 yıllarına aittir).

aynı dönemde toplam gelir artışı % 38,5 olmuştur. Dolayısıyla bu dönemde gelir dağılımının daha da bozulduğu söylenebilir (OECD, 2011, s. 5).

Günümüzün önemli bir sosyal bilimcisi olan David Harvey, “Kapitalizmin işleyişinde 1970’ten bu yana önemli bir şeyler değişti” (Harvey, 1990/2006, s. 197) diyerek bu süreci; İkinci Dünya Savaşından sonra başlayıp, *Bretton-Woods Sistemi*’nin³ çöktüğü 1970’li yıllarda “Fordist Birikim Rejiminin” sona ermesiyle, yerini 1980’lerle birlikte, “Post-Fordist Birikim Rejimi”⁴ ya da diğer bir deyişle “Esnek Birikim Rejimine” bırakması olarak açıklamıştır (Harvey, 1990/2006, s.143-223).

Sosyal bilim alanında çalışan çoğu araştırmacı Harvey gibi son 30-40 yıldaki bu değişim sürecini; “Küreselleşme”⁵, “Yeni-Liberalizm”⁶ ve “Finansallaşma” kavramlarıyla açıklamaktadırlar⁷ (Foster, 2008, s.1; Dumenil ve Levy, 2011, s.34-35).

³1Temmuz 1944-1971 arasında ABD öncülüğünde, ABD Dolarının hegemonyası üzerine kurulu olan uluslararası para ve finans sistemine verilen addır. ABD Merkez Bankası, 1 ons altını 35 ABD Doları ile değiştirmeyi tüm kapitalist ülkelere taahhüt etti. Tüm ülkeler de kendi ulusal paralarını sabit bir kurla ABD Dolarına bağladı. Uluslararası para ve finans sisteminin gözetimini yapmak ve dış ödeme sorunu yaşayan ülkeye “danışmanlık ve destek” vermek üzere IMF kuruldu ve ülkeler üye oldular. Ayrıca, savaşın tahrip ettiği ülkelerdeki alt yapıyı yeniden yapılandırmak için gerekli finansal destekleri sağlamak ve ülkelerdeki ekonomik kalkınmaya destek amacıyla Dünya Bankası (WB) kuruldu. 1970’lere doğru ABD’nin dış ticaret açıkları giderek artarken, başta Japonya, Almanya ve Fransa’nın ihracat gelirlerinin artması nedeniyle Dolar rezervleri de artmaya başladı. Önce Londra’da, daha sonra Singapur’da “Avrupa dolar” piyasaları oluşmaya başladı. Bu piyasalardaki dolar hacmi ABD’deki altın stoklarını aşmaya başlayınca dolardan altına doğru spekülasyon atak başladı. Serbest piyasada altın dolar karşısında hızla değer kazanmaya başlayınca, çeşitli önlemlere rağmen sabit kur sisteminin sürdürülebilirliği ortadan kalktı 1971 yılında Bretton Woods sistemi fiili olarak, 1973 yılında ise resmen sona erdi.

⁴ “Düzenleme Okulu”nun görüşlerinin ayrıntılı bir özeti için bakınız: (Arın, 1985, s.104-138).

⁵ “Küreselleşme, ya da dünya ekonomisinin uluslararasılaşması, Marx’ın XIX. Yüzyılın ortalarında Komünist Manifesto’da kapitalizmin içsel bir eğilimi (dünya pazarının kurulma eğilimi) olarak tanımladığı eski bir süreçtir. Uluslararası ticaretin büyümesi, sermaye akışları ve küresel bir ekonomi hiçbir şekilde neoliberal icatlar değildir. Ancak döviz işlemlerinin büyümesi, sermayenin uluslararası hareketliliği, ulus ötesi şirketlerin yayılması, IMF ve WB gibi uluslararası finansal kurumların yeni rolü, günümüzde gelinen aşamanın ayırt edici özellikleridir” (Dumenil ve Levy, 2008, s. 26). Ayrıntılı okumalar için bakınız: (Amin, 1997; Hirst ve Thompson, 1996/2007; Freeman, 2004/2007; Harvey, 2008; Arrighi, 2000; Savran, 2008).

⁶Dumenil ve Levy (2008), Neo-Liberal karşı devrim olarak gördüğü bu yeni dönemi, “Sermayenin Yeniden Dirilişi” şeklinde adlandırarak şöyle açıklamaktadırlar:

Neo-Liberalizm, merkezi, çevreyi ve bu ikisi arasındaki ilişkiyi etkileyen, kapitalizmin işleyişiyle ilgili yeni kuralları ifade eder. Bu yeni kuralların başlıca nitelikleri şöyle sıralanabilir: Borç verenler ile hissedarların lehine olacak şekilde yeni bir emek ve yönetim disiplini; devletin kalkınma ve refah alanlarındaki müdahalelerinin azaltılması; finansal kurumların çarpıcı büyümesi; finansal ve reel sektörler arasında birincilerin faydasına olacak yeni ilişkilerin uygulamaya geçilmesi; birleşme ve satın almalar lehine olacak bir hukuki tutum; merkez bankalarının güçlendirilerek faaliyetlerinin fiyat istikrarına yönlendirilmesi ve çevrenin kaynaklarının merkeze aktarılması konusunda yeni bir kararlılık (Dumenil ve Levy, 2008, s. 27).

Ayrıntılı okumalar için bakınız: (Kotz, 2008; Dumenil ve Levy, 2011; Kozanoğlu, 2008).

⁷ 1980’lerden sonra gelişen süreçte kapitalizmin ulaştığı yeni boyutu açıklamak için çoğu çalışmada “Küreselleşme”, “Yeni liberalizm” ve “Finansallaşma” adeta eş anlamlıymış gibi birbirlerinin yerine kullanılmaktadır. Bu konu ile ilgili yapılan tartışma ve değerlendirmeler için bakınız: (Krippner, 2011, s. 2; Stockhammer, 2004; Orhangazi, 2008; Engelen, 2008).

Aslında burada vurgulanan değişim; önce ABD ve İngiltere’den başlayıp, daha sonra diğer merkez ve çevre ülkelere de yayılan, küreselleşmenin de sağladığı olanaklardan yararlanarak yeni-liberal ideolojinin rehberliğinde kapitalizmin “Finansallaşma” sürecine girmesidir.

Bu tezin konusunu oluşturan “Finansallaşma”; tanımı üzerinde henüz tam olarak oydaşmaya varılamamış bir kavram olmakla birlikte (Stockhammer, 2004), son yıllarda başta heterodoks iktisat olmak üzere, hemen hemen sosyal bilimlerin her dalında, bu kavrama ilişkin yapılan yayınlarda ciddi bir artış gözlenmektedir.⁸

Paul Sweezy, önceleri Paul Baran ve daha sonra Harry Magdoff ile Montly Review (MR) dergisindeki analizlerinde; II. Dünya Savaşı sonrasında kapitalizmin gelişiminde –ABD ekonomisi bağlamında- finansın artan bir şekilde öne çıkmasını sıklıkla vurgulamışlardır (Foster, 2008).

“Finansallaşma” terimini ilk kez Kevin Phillips, 1993 yılında yayınladığı “Boiling Point: Democrats, Republicans, and the Decline of Middle Class Prosperity” adlı kitabının 8. ve 9. bölümlerinde kullanmıştır. 1990’lı yıllarda Amerikan orta sınıfının gönenç düzeyinin nasıl düşüşe geçtiğini etraflıca analiz ettiği kitabında; daha önceki yüzyıllarda Hollanda ve Britanya’da olduğu gibi ABD’de de, orta sınıfla birlikte imalatın zirveden düştüğü, dolayısıyla sanayi burjuvazisinin ruhunu teslim ettiği “finansallaşma”yı; finansal birikimin, kamu borçlarının, rant gelirlerinin ve yurtdışı yatırımların artması ile yurt içinde sosyal sınıflar arasındaki ekonomik kutuplaşmanın derinleşmesi anlamında kullanır. Finansa aşırı yönelme ve borçlanmayı göz ardı etme, büyük ekonomik güçlerin hegemonyalarının son aşaması olup, çöküşe doğru gittiğinin tipik göstergeleri olarak değerlendirir (Phillips, 1993, s.193).

ABD ekonomisinde finansallaşmanın önemli simgelerinden birisi olan Wall Street’in artan önemini vurgulamak amacıyla geliştirdiği “Elektronik Spekülasyon” anlamına gelen “spektronik” terimini 1994 yılında yayınladığı “Arrogant Capital: Washington, Wall Street and the Frustration of American Politics (Kibirli Sermaye: Washington, Wall Street ve Amerikan Siyasetinin Hüsranı) kitabının “The Financialization of Amerika: Electronic Spekulation and Washington’s Loss of Control over the ‘Real Economy’” (Amerika’nın Finansallaşması: Elektronik Spekülasyon ve

⁸ “Finansallaşma” terimi Summon™ arama sayfasından tarandığında 24.02.2012 tarihi itibarıyla 1281 makale sayısı çıkmaktadır. Daha geniş ölçekli bir arama için Google’da ise 226.000 sonuç elde edilmiştir.

Washington'un Reel Ekonomi Üzerindeki Denetimini Yitirmesi) adlı 4. Bölümünde açıklayarak, bu süreçte finansın tırmanışını şu cümlelerle ifade etmektedir:

1970'lerin başlarında finans sektörü Kongrenin ve Beyaz Sarayın emrindeydi. Amerikan borsalarındaki finansal ticaret, yıllık bazda hemen hemen GSMH'nin düzeyindeydi. Oysa 1990'la birlikte günde 24 saat yapılabilen elektronik hedging⁹ ve spekulasyon sayesinde finans sektöründeki şişme, 'reel ekonomi'deki yıllık cirodan otuz ya da kırk kat daha fazla olmuştur. Birkaç düzine yerli finans şirketinin ve borsanın her ay elektronik olarak değiş-tokuş ettikleri döviz, vadeli işlemler (futures)¹⁰ *türev enstrüman*¹¹, hisse senedi ve tahvil toplamı, ABD'nin GSMH'ndan fazladır (Phillips, 1994).

Kevin Phillips'in finansallaşma tanımlamasında öne geçen kavramları özetlemek gerekirse; finansın sermaye birikimindeki artan önemi, kamu borçlanması, gerçekte kazanılmayan rantıye gelirlerinin ve deniz aşırı yatırımlardaki artıştır. Tüm bunların sonunda ülke içinde ekonomik ve sosyal tabakalaşmanın ve ayrışmanın artmasıdır (Phillips, 1993).

Dünya-Sistemi Analizi Yaklaşımı'nın¹² önde gelen temsilcilerinden Giovanni Arrighi, ünlü eseri Uzun Yirminci Yüzyıl'da (Phillips, 1993)'e referansla finansallaşmanın; ilk kez ortaya çıkan bir olgu olmayıp, bir dünya sistemi olan kapitalizmin aşağı yukarı altı yüz yıllık uzun tarihinde zaman zaman ortaya çıkmış bir süreç olarak ele almaktadır. Arrighi bu süreci dört sistemik birikim dairesine ayırmaktadır. Bunlar, 15. Yüzyıldan 17. Yüzyılın başına kadar bir Ceneviz dairesi, 16. Yüzyılın sonlarından 18. Yüzyılın sonlarına kadar bir Hollanda dairesi, 18. Yüzyılın ikinci yarısından 20. Yüzyılın başlarına kadar bir İngiliz dairesi ve 19. Yüzyılın sonlarından günümüze kadar süren bir Amerikan dairesidir (Arrighi, 1997/2000, s.22).

Arrighi, 1970'lerin sonlarında Reagan'la birlikte ABD Sistemik Birikim Dairesi'nin finansal genişleme dönemine girdiğini vurgulayarak, günümüzdeki bu

⁹ Bugünden, gelecekteki olası fiyat dalgalanmaları nedeniyle oluşan riskten korunmak amacıyla finans mühendisliği tarafından geliştirilen çeşitli finansal enstrümanları ifade eder.

¹⁰ Standart miktar ve kalitede bir malın ya da finansal bir varlığın önceden belirlenmiş bir fiyattan, önceden belirlenmiş bir tarihte teslim edilmesini öngören bir sözleşmedir. Spekülatif amaçlı yapıldığında, teorik olarak sonsuz kâr ve zarar olasılığı vardır.

¹¹ Getirisi, bir başka finansal varlığın getirisine bağlanmış, ya da getirisinden türetilmiş finansal araçlardır. Futures ve Opsiyon sözleşmeleri bu enstrümanlara örnektir. Bu tür enstrümanlar, döviz, faiz, altın gibi her türlü ürün üzerine yazılabilir. Böyle bir durumda, örneğin döviz üzerine yazılan bir opsiyon kontratında, opsiyon kontratının getirisi üzerine yazıldığı dövizin piyasadaki hareketine bağlı olacaktır.

¹² Dünya-Sistemi Analizi Yaklaşımı; Wallerstein (2004), Amin (2003) ve diğer sosyal bilimcilerin çalışmalarıyla 1970'li yıllardan itibaren sosyal bilimlerde önde gelen akımlardan birisi haline gelmiştir.

finansallaşma sürecini, ABD’de eşik altı (subprime)¹³ konut piyasasında bir finansal kriz olarak başlayıp, tüm dünyayı etkisi altına alan bunalımın, ABD hegemonyasının son aşaması (nihai çöküşünün göstergesi) olarak değerlendirmektedir (Arrighi, 2009).

Greta R. Krippner, Arrighi’nin ‘Uzun Yirminci Yüzyıl’ eserine referansla, onu takip ettiğini belirterek finansallaşmayı: ”meta üretimi ve ticaretinden elde edilen kârlardan ziyade, giderek artan finansal kanallar yoluyla elde edilen kârın birikim modeli” şeklinde açıklar (Krippner, 2005, s.181). Dolayısıyla finansallaşmanın özünün; ekonomide kârın kaynağı haline gelmesi bakımından finansal işlemlerin öneminin artması olarak ele alır. Diğer araştırmacıların terimin farklı anlamlarına vurgu yaptıklarını söyleyerek onları şöyle özetler: Birincisi (Froud, 2000, 2006; Lazonick ve O’Sullivan, 2000; Williams, 2000)’i referans göstererek finansallaşmayı; şirket yönetişim tarzı olarak ‘*hissedar değeri*’nin¹⁴ üstünlüğü anlamında, ikinci olarak; (Dumanill ve Levy, 2004; Epstein ve Jayadev, 2005)’i kaynak göstererek, bu yazarların yirminci yüzyılın başlarındaki (Hilferding, 1910/1995; Hobson, 1971; Lenin, 1917/2009)’a referansla rantıye sınıfının ekonomik ve siyasal gücünün artması ve son olarak ta (Phillips, 1994)’e referansla yeni finansal enstrümanların çoğalmasıyla bağlantılı olarak finansal işlemlerin patlaması anlamında kullandıklarını ifade eder (Krippner, 2011, s.27-28).

Gerald A. Epstein, 2005 yılında editörlüğünü yaptığı, “Financialization and the World Economy” adlı kitabın giriş bölümünde farklı araştırmacıların finansallaşma kavramını hangi anlamda kullandıklarını özetleyerek, her birinin finansallaşmanın belli bir boyutuna vurgu yaptıklarını belirterek, kendisi finansallaşmayı geniş anlamda şöyle tanımlamıştır: ”Finansallaşma; yerel ve uluslararası ekonominin işleyişinde, finansal güdülerin, finansal piyasaların, finansal aktörler ve finansal kurumların rolünün artmasıdır” (Epstein, 2005, s.3).

Stockhammer, finansallaşmayı, finans piyasalarının *kuralsızlaştırılması* ve yeni finansal araçların ortaya çıkması yanında, uluslararası sermaye hareketlerinin serbestleştirilmesi ve döviz piyasalarının artan istikrarsızlığı, kredi arzının artması ve kredi almanın kolaylaştırılması gibi bir dizi olguyu ifade etmek üzere kullanmaktadır (Stockhammer, 2004, s.721).

¹³ Bireysel kredibilite değerlendirme kriterlerine göre düşük not alan, yani aldığı krediyi ödeyememe riski olan tüketicilere nispeten daha yüksek bir faiz oranı ile verilen konut kredilerine verilen addır.

¹⁴ Şirketin tepe yöneticilerinin, hissedarların şirket hisselerinden elde ettikleri kazançları (temettü, rüşhan hakkı ve hissenin borsa değerinin arttırılması gibi) en çoklaştırmak için uyguladıkları çeşitli önlemleri kapsar.

Özgür Orhangazi de finansallaşmanın önemli bir boyutu olan finansal olmayan firmaların finansallaşma sürecinde yaşadıkları değişime odaklanmıştır. ABD ekonomisi bağlamında yaptığı analizde finansallaşmanın finansal olmayan firmaların sermaye birikimine etkisini araştırmıştır. Bu bağlamda firmaların yatırımlarıyla; kâr oranları, finansal kârları, finansal ödemeleri ve borçları arasındaki uzun dönem ilişkiyi test etmiştir. Yatırımlarla kâr oranları arasında pozitif, finansal ödemelerle negatif ve istatistiksel olarak beklendiği gibi anlamlı bir ilişki bulmuştur. Finansal kârlarla yatırımlar arasında beklentiye uygun olarak negatif ilişki bulunduysa da istatistiksel olarak anlamı değildir (Orhangazi, 2008a).

Lapavitsas ise, finansallaşma sürecinde bankacılık sektöründeki değişim sonucunda yatırım bankacılığının öne geçmesini ve emekçi sınıfların (hanehalkının) da krediler yoluyla sürecin içine çekilmesini, 2002-2007 arasında ABD’deki ipotekli konut kredilerinin yatırım bankaları eliyle menkulleştirilmesiyle başlayıp, uluslararası boyut kazanan finansal balonun 2007’de patlamasıyla su yüzüne çıkan küresel krizi etraflıca analiz etmiştir. Finansallaşmanın bir sonucu olan bu krizle konut fiyatlarının hızla düşmesi ve işsiz kalan emekçilerin borç taksitlerini ödeyememeleri sonucunda haciz yoluyla evlerini kaybetmeleri olgusunu “*finansal müsadere*” olarak adlandırmıştır (Lapavitsas, 2009a, 2009b).

ABD’de başlayıp tüm dünyaya yayılan küresel krizle finansallaşma arasında kurulan ilişki, tüm heterodoks iktisat yazınında oldukça sık yer almakta ve tüm boyutlarıyla analiz edilmektedir. Etkisini sürdürmesi bakımından sonuçları henüz tam olarak bilinmemekle birlikte, kapitalizmin uzun tarihinde karşılaşılan 1820’lerdeki ilk endüstri krizi, 1870’lerdeki uzun depresyon, 1930’lardaki büyük depresyon ve 1970’lerdeki büyük stagflasyonla birlikte anılmayı hak eden, 21. yüzyılın ilk büyük bunalımı olarak adlandırılmıştır (Shaikh, 2010/2012). Yapılan tüm benzer analizlerde “finansallaşma” kavramı tartışmaların odağında yer almaktadır (Foster, 2008; Krippner, 2011; Lapavitsas, 2009a, 2009b; Montgomerie ve Williams, 2009; Yeldan, 2009; Crotty, 2005; Orhangazi, 2007, 2008c; Orhangazi ve Seda-Irizarry, 2010; Palley, 2007; Skott ve Ryoo, 2007).

Leo Panitch ve Sam Gindin ise günümüz krizi ile finansallaşma ilişkisini, Hilferding’in bankalar ve sanayinin ancak ulusal düzeydeki kurumsal kaynaşmasına vurgu yapan ‘finans kapital’ kavramıyla tam olarak anlaşılamayacağını, oysa günümüzde, gerek tüketici olarak işçilerin, gerekse şirketlerin tüm dünya ekonomisinin, finansallaşma yoluyla, finansal kapitalizminin finansal araçlar ticaretinin ağına

düşürülmesi ve bu araçların soyut değer ölçütlerine tabi kılınması olarak değerlendirilmektedirler (Panitch ve Gindin, 2010/2012, s.23).

Politik Ekonomi Araştırma Enstitüsü (PERI)'nde yaptığı çalışmada Thomas Palley; 1980'lerle birlikte başlayan finansallaşma sürecinde; ortalama büyüme hızının giderek azaldığını, uzun süreli olacağını ifade ettiği durgunluğun yarattığı iş çeviriminin sürdürülemez olduğunu, ücretlerin durgunlaşması ve gelir eşitsizliğinin artması, borçla finansmanın ekonomiyi borç-deflasyonuna ve uzun süreli daralmaya eğilimli hale getirmesini, finansallaşmanın olumsuz etkilerinden kaynaklanan bir sıkıntı olarak değil, finansallaşmanın bir krizi olarak görülmesi gerektiğini ifade ederek buna “finansallaşma tezi” adını vermiştir (Palley, 2007).

Kari Polanyi Levitt, “J. K. Galbraith Ödülü”nün verildiği 8 Haziran 2008 tarihindeki törende yaptığı konuşmada, son 25 yılı “Büyük Finansallaşma” olarak adlandırarak, bu süreci tüm yönleriyle özetlemiş, üretim ve imalat sanayinin gerilemesi ve olağan üstü büyüyen finans sektörü üzerinde durmuş, oluşan gelir eşitsizliğini şu çarpıcı örnekle dile getirmiştir. ABD’de 1970’te bir CEO¹⁵’nun geliri ile bir işçinin ücreti arasında 40 kat fark varken, bu geçen sürede bu fark 300 kata çıkmıştır (Levitt, 2008).

Bir özetleme yapmak gerekirse, John Bellamy Foster’ın dediği gibi finansallaşma; “Kapitalist ekonominin ağırlık merkezinin üretimden finansa doğru uzun soluklu kayması” olarak tanımlanabilir ve bu değişim ekonomide öncelikle şu göstergelerle izlenebilir (Foster, 2011, s. 29):

- i. Toplam kârlar içinde finansal kârların payının artması.
- ii. Borçların GSYİH içindeki payının yükselmesi.
- iii. Ulusal gelirin içinde finans, sigortacılık ve emlak piyasalarının (FIRE) büyümesi.
- iv. Yenilikçi ve şeffaf olmayan finansal ürünlerin yaygınlaşması.
- v. Finansal balonların artmasıdır.

Bir yandan imalat sanayi başta olmak üzere, tüm sanayi sektörünün kapitalizmin merkezinde giderek nispi önemini kaybederken, diğer yandan finans sektörünün olağan üstü büyümesi, oluşan finansal varlıklarla reel üretim değerleri arasındaki ilişkinin

¹⁵Chief Executive Officer: Bir şirketin en üst dereceli yöneticisi. Şirketin icra kurulu başkanı ya da genel müdür.

kopmuş olması, insanları ve kurumları spekülâtif çâlgınlığâ sürüklemiştir. Bu spekülâtif çâlgınlıklar zaman zaman finansal balonların oluşmasına, balonların patlaması sonucu oluşan krizler ise tüm dünya ülkelerini derinden etkilemiştir. Günümüz dünyasında bu durumun sürdürülebilirliği mümkün değildir. Dolayısıyla bu tezin üzerinde durduğu problem alanı; oluşan bu finansallaşma süreci, işleyiş mekanizması ve yarattığı sonuçlardır.

1.2. Araştırmanın Amacı

Bu çalışmanın amacı; finansallaşma sürecinin tarihsel gelişimini ve ekonomi politiğini açıklamak, diğer yandan finansallaşma sürecinin makroekonomik ve mikro-ekonomik işleyiş mekanizmalarını inceleyerek yarattığı sonuçlarını değerlendirmektir. Çalışmada ayrıca 1980 sonrasında Türkiye Ekonomisinin gelişme dinamiği incelenerek merkez kapitalist ülkelerde yaşanan “finansallaşma” sürecinin Türkiye Ekonomisi’nde yaşanıp yaşanmadığı analiz edilmekte, finansallaşmanın Türkiye Ekonomisi’ne etkileri makro ve mikro açıdan değerlendirilmektedir. Bu bağlamda finansallaşmanın etkileri aşağıda belirtilen hipotezler çerçevesinde analiz edilmektedir. Bazı hipotezler ise veri setinin olanakları ölçüsünde oluşturulan ekonometrik modeller aracılığıyla test edilmektedir. Hipotezlerimizi oluşturan temel sorular şunlardır:

1. Türkiye Ekonomisinde bir finansallaşma süreci yaşanmış(mı)dır?
2. Finansallaşma uzun dönemde ülkedeki sabit sermaye yatırımlarını (sanayi yatırımlarını) olumsuz etkilemiş midir? Eğer finansallaşma ile sabit sermaye yatırımları arasında negatif bir korelasyon varsa, bunun uzun dönemde ortalama büyüme hızını yavaşlatma etkisi olmuş (mu)dur?
3. Finansallaşma, finansal olmayan firmaların elde ettiği kârlar içinde faaliyet dışı diğer gelirlerin payını arttırmış (mı)dır? Finansallaşma ile faaliyet dışı gelirler (spekülâtif gelirler) arasında pozitif bir korelasyon var (mı)dır? Varsa, bu sürecin sonucunda sermaye ve emek gelirlerinin toplam katma değer içindeki payı uzun dönemde nasıl etkilenmiştir? Finansallaşma sınıfsal eşitsizliği daha da arttırmış (mı)dır?
4. Finansallaşma, ülkenin toplam borcunu, özel sektörün ve hanehalkının borçlarını arttırmış (mı)dır? Borçlanma ile finansallaşma arasında nasıl bir bağlantı söz konusudur?

1.3. Araştırmanın Önemi

Bu çalışmada oluşturulan iki farklı modelden birincisinde; Türkiye’de finansallaşma göstergeleriyle sabit sermaye yatırımları arasındaki uzun dönem ilişkisi analiz edilmekte, diğerinde ise yine finansallaşma göstergeleriyle, sınıfsal eşitsizlik (sermaye/emek gelirleri arasındaki oran) arasındaki uzun dönem nedensellik ilişkisini ortaya çıkarmak amacıyla, veri setinin izin verdiği olanaklar ölçüsünde zaman serisi analizi yapılmaktadır. Bağımsız değişken olarak finansallaşma göstergelerinin yer aldığı, OECD veri seti kullanılarak panel veri tekniği ile yurtdışında yapılan ilk çalışma 2012 yılında yayınlanmıştır (Assa, 2012). Dolayısıyla Türkiye Ekonomisine ait finansallaşma göstergeleri kullanılarak yapılan bir analiz olması, çalışmamıza öncü bir nitelik taşıdığından önem arz etmektedir.

1.4. Çalışmanın Planı

Tez çalışması beş bölümden oluşmaktadır. Birinci bölümü oluşturan Giriş’te; “Finansallaşma” kavramının sosyal bilimlerin gündemine girmesine yol açan gelişmeler, farklı yazarlar tarafından yapılmış “Finansallaşma” tanımları ve finansallaşma ile ilgili yapılmış olan öncü çalışmalar tanıtılarak problem ortaya konulmakta ve araştırmanın amacı, önemi ve planı açıklanmaktadır.

İkinci bölüm, finansallaşmayı açıklayan farklı teorik yaklaşımlardan oluşmaktadır. Önce finansallaşmayı tarihsel süreç içinde ortaya çıkan bir olgu olarak ele alan yaklaşımlar incelenmektedir. Bu bağlamda ilk yaklaşım finansallaşmayı; kapitalizmin tarihsel gelişme sürecinde ulaştığı bir son aşama olarak ele almakta olup, finansallaşma öncesi kapitalizmin farklı biçimleri, değişik düşünürlerin görüşleri bağlamında tartışılmaktadır. Arrighi’nin Dünya Sistem Analizi Yaklaşımı çerçevesinde incelenen ikinci yaklaşımda ise finansallaşma; tarihsel bir perspektif içinde ortaya çıkan hegemonik devletlerin düşüş sürecine girdikleri son dönemin bir karakteristiği olarak ele alınmaktadır. Üçüncü yaklaşım ise; finansallaşmanın önemli bir aşamasını oluşturan finansal serbestleşmenin teorik gerekçelerini ortaya atan ve ana akım iktisat içinde değerlendirilen McKinnon ve Shaw’ın “Finansal Baskı Hipotezi” özetlenmektedir.

Dördüncü yaklaşım olarak Post-Keynesyen iktisat yaklaşımının finansallaşma kavramının gelişimine yaptıkları katkı ve bu bağlamda Post-Keynesyen iktisatta önemli bir yer tutan Minsky’nin “Finansal İstikrarsızlık Hipotezi” ele alınmaktadır. Beşinci

yaklaşım olarak ta; Neo-Marxist yaklaşımlar çerçevesinde “Kâr Oranlarının Azalması Eğilimi Yasası”, ve “Eksik Tüketim Teorisi” incelenmektedir.

Üçüncü bölümde dünyada finansallaşma süreci ve yarattığı sorunlar bütünsel bir bakış açısıyla irdelenmektedir. Bu bağlamda; finansallaşmanın alt yapısı olarak; ekonomik boyut, küreselleşme boyutu ve ekonomi-politik boyutu ele alınmaktadır. Finansallaşmanın ölçülmesinde farklı yazarlar tarafından finansallaşma göstergeleri olarak hangi kriterlerin kullanıldığı değerlendirilmekte ve finansallaşma sürecinin makroekonomik işleyiş mekanizmaları ortaya konulmaktadır. Mikro-ekonomik işleyiş mekanizmasında ise finansal olmayan firmaların, bankaların ve hanehalkının finansal piyasaların içine girmesiyle oluşan değişim mekanizması ele alınmaktadır. Bu bölümün sonunda ise, finansallaşmanın yarattığı sonuçlar değerlendirilmektedir.

Türkiye Ekonomisi’nde finansallaşma sürecinin incelendiği dördüncü bölümde; Finansallaşma öncesinin ve sonrasının ekonomi politiği tarihsel bir perspektiften irdelenmektedir. Ampirik uygulama kısmında ise, önce OECD, WB, DPT, BDDK, TCMB, TUIK, TBB gibi kurumların verilerinden yararlanarak dört adet finansallaşma gösterge endeksleri oluşturulmuştur.

Bu finansallaşma göstergeleriyle, sabit sermaye yatırımları arasındaki uzun dönemli ilişki olup olmadığını test etmek amacıyla zaman serisi analizi yapılmaktadır. Öncelikle modelde yer alan değişkenlerin durağanlık testleri için, Geliştirilmiş Dickey-Fuller (ADF) ve Phillips-Perron (PP) birim kök testleri yapılmıştır. Daha sonra birinci farkı durağan olan serilere Engle-Granger Eş-Bütünleşme ve Johansen Eş-Bütünleşme Testleri yapılarak uzun dönemde iki seri arasında nedensellik ilişkisi olup olmadığı araştırılmıştır. Daha sonra ise Vektör Hata Düzeltme Modeli (VECM) teknikleri kullanılarak uzun ve kısa dönem nedensellikler analiz edilmiştir.

Diğer bir ampirik uygulama olarak, finansallaşmanın uzun dönemde sınıfsal eşitsizliğe yol açıp açmadığı test edilmiştir. Bu amaçla İstanbul Sanayi Odası (İSO) tarafından 1982 yılından beri yapılmakta olan “Türkiye’nin İlk 500 Sanayi Kuruluşu” ve “İkinci 500 Sanayi Kuruluşu” araştırmasının yayınlanan verilerinden yararlanılarak İSO 1.000 firmalarıyla ilgili veri seti oluşturulmuştur. Bu veri seti aracılığıyla 1982-2010 arasında ilgili firmalardaki ortalama *artık-değer* oranları hesaplanarak grafiği oluşturulmuştur. Ayrıca bu firmalardaki toplam katma değer, reel emek gelirleri endeksi, reel sermaye gelirleri endeksi, esas faaliyet kârı endeksi, faiz-kira gelirleri endeksi, esas faaliyet dışı spekülâtif gelirler endeksi oluşturularak bunlarla ilgili bazı analizler yapılmıştır. Finansallaşma gösterge değişkenleriyle, sermaye/emek gelirleri

değişkenleri arasındaki uzun ve kısa dönemli nedensellik ilişkilerini ortaya çıkarmak amacıyla, yukarıda açıklanan ilk modeldeki teknikler uygulanmıştır.

Özet ve Sonuç kısmının yer aldığı beşinci bölümde ise kapitalizmin ulaştığı bu son boyut olan “Finansallaşma” süreci, merkez kapitalist ülkeler ve Türkiye Ekonomisi bakımından önemli tarihsel gelişmeler, araştırma sonucunda elde edilen bulgular genel bir değerlendirmeye tabi tutularak tez çalışması sonlandırılmaktadır.

İKİNCİ BÖLÜM

FİNANSALLAŞMAYI AÇIKLAYAN TEORİK YAKLAŞIMLAR

2.1. Finansallaşmayı Açıklayan Tarihsel Yaklaşımlar:

2.1.1. Kapitalizmin Bir Aşaması Olarak Finansallaşma Yaklaşımı

Heterodoks iktisatçıların çoğu kapitalizmi finansallaşmaya ulaştıran nedenleri farklı değerlendirseler de, 1970’li yılların sonu ya da 1980’lerle başlayan süreci “kapitalizmin finansallaşması” olarak adlandırmaktadırlar. Dolayısıyla bu yaklaşım finansallaşmayı kapitalizmin tarihsel gelişme sürecinde ulaştığı bir boyut, ya da bir aşama olarak değerlendirdiğinden, öncelikle kapitalizm kavramını ve kapitalizmin tarihsel gelişimini kısaca açıklayalım.

Önce Avrupa’nın sonra dünyanın büyük bölümüne egemen olan, toplumsal, siyasal ve ekonomik sistem olarak kapitalizm yüzlerce yıllık bir süreçte çok yavaş ortaya çıktı.

Feodal toplumun¹⁶ olgunlaşmasıyla birlikte, çözülme sağlayan unsurlar; özgür çalışmanın ortaya çıkması, köylü mülkiyetinin gelişmesi ve *emek-rant*’tan, *ürün-rant*’a, oradan da *nakdi-rant*’a geçilmiş olmasıdır. Çözülme sürecini hızlandıran unsurlar ise; ticari fuarlar, zanaatkârların lonca çevresinde canlanması, kent yaşamının yeniden doğması, bir ticaret burjuvazisinin oluşmasıydı (Breaud, 1984/2003, s. 17).

Marksist Düşünce Sözlüğü’nde “Kapitalizm; çeşitli biçimleriyle sermayenin, temel üretim aracını oluşturduğu üretim biçimini gösteren terim” olaraktanımlanmıştır. “Sermaye, emek gücü ve üretim maddeleri almaya yönelik para ve kredi; fiziksel anlamda makine (dar anlamda sermaye); ya da tamamlanmış veya işlenme sürecindeki mal stokları biçimini alabilir. Sermayenin aldığı biçim ne olursa olsun bir üretim biçimi olarak kapitalizmin temel özelliği, sermayenin özel mülkiyetinin bir sınıfın-nüfusun büyük kitlesinin dışındaki kapitalistler sınıfının- elinde olmasıdır.” şeklinde açıklanmıştır (Botttomore, 2005, s.336).

¹⁶ Maurice Dobb feodalizmi şöyle tanımlamaktadır: “Gerçekte serflikle ifade ettiğimiz anlamla özdeştir: gerek bazı hizmetlerin görülmesi ve gerekse para ve mal olarak ödenecek vergiler biçiminde, bir feodal beyin belirli ekonomik isteklerini yerine getirmesi için zorla ve kendi iradesi dışında üreticiye yüklenen yükümlülüklerdir.” aktaran Sweezy (2000, s. 15). Ayrıca feodalizmden kapitalizme geçiş tartışmaları konusunda ayrıntılı bilgi için bakınız (Dobb, 1963/2007).

Başlangıçta iktisatçılar ve iktisat tarihçileri arasında kapitalizmin tanımlanması ve genel özellikleri konusunda bir oydaşma yoktu. Dolayısıyla pek çok yazar kapitalizmi farklı tanımlamıştır. Fransız sosyalist filozoflarından Pierre Lerax (1798-1871) ve Blanqui (1805- 1881) o dönemin ekonomik ve toplumsal sistemini belirtmek amacıyla kullanırken, Proudhon (1809–1865) ise; "Gelirin kaynağı olan kapitalin, genellikle onu emekleriyle ortaya çıkaranlara ait olmadığı iktisadi ve sosyal rejim" olarak tanımlar ve "Emlak hâlâ kapitalizmin kalesidir" der. Kapitalizm, çok kısa sürede adaletsizlik ve sömürüyü çağrıştıran, eleştirel ve kötüyeyici bir yan anlam kazanmıştır (Jessua, 2005, s.7-8).

Ünlü filozof Karl Marx (1818-1883) kapitalizme en radikal eleştiriye getirmiş olmasına rağmen, isim olarak kullanmamış, bunun yerine "kapitalist üretim tarzı" ya da "burjuva ekonomisi"ni tercih etmiştir. Sadece 1877 yılında Rusya'daki taraftarlarıyla yazışmalarında, Rusya'nın kapitalizme geçiş sorunu üzerine bir tartışmada bu sözcüğü kullanmıştır (Botttomore, 2005, s.336).

XX. Yüzyılda ise Almanya'da Werner Sombart (1863-1941), Fransa'da Henri Hauser (1866-1946) gibi tarihçiler, Max Weber (1864-1920) gibi sosyologlar, J. A. Schumpeter (1883-1950) gibi iktisatçılar sayesinde kapitalizm sözcüğü akademik saygınlık kazanmıştır (Jessua, 2005, s.7-8).

İktisat tarihçisi E. K. Hunt; kapitalizmin karakteristik özelliklerini dört grupta toplamıştır. Bunlar; Pazara yönlendirilmiş meta üretimi, üretim araçlarının özel sahipliği, ancak emek gücünü piyasada satarak var olabilen büyük bir nüfus kitlesi ve ekonomik sistem içinde insanların çoğunun bireyci, açgözlü, en çoklayıcı davranışdır (Hunt, 2002/2005, s. 29).

Schumpeter ünlü kitabı "Kapitalizm, Sosyalizm ve Demokrasi"de; "Kapitalizmi tanımlayan şey, üretim araçlarının özel mülkiyetidir; mübadele aracılığıyla, yani pazar aracılığıyla kararların koordinasyonudur; son olarak da, finans kurumları sayesinde sermaye birikimi, başka deyişle kredi yaratmadır" demektedir (Schumpeter, 1942/2010).

Finansın, sermaye birikiminde merkezi bir rolü olduğunu ve kapitalizmin tanımlayıcı niteliklerinden birisi olarak kredi yaratılmasını belirten Schumpeter; "Para piyasası, her zaman kapitalist sistemin kalesi olmuştur" diye vurgu yapmaktadır (Foster (2011).

Bundan sonraki alt bölümlerde kapitalizmin tarihsel gelişimi içinde dönemselleştirilmesi ele alınmaktadır. Bu bağlamda kapitalizmin ilk dönemi olarak

‘*ticari kapitalizm*’ ve daha sonra ‘*sanayi kapitalizmi*’ dönemi kısaca incelenmektedir. Sanayi kapitalizmi de kendi içinde iki alt döneme ayrılmaktadır. Bunlar, ‘*rekabetçi evre*’ ve ‘*tekelci evre*’lerdir. Bu yaklaşıma göre kapitalizmin ulaştığı son aşama ise günümüzdeki finsallaşma dönemidir.

2.1.1.1. Ticari Kapitalizm Dönemi

İktisat tarihçileri arasında, yirminci yüzyıla kadar kapitalizmin tarihsel gelişimini üç dönem halinde¹⁷ incelemeye ilişkin oldukça yaygın bir oydaşma vardır (Foster ve Mc Chesney, 2011). İlk dönem; onaltıncı yüzyıla on sekizinci yüzyıl arasını kapsayan ve *merkantilizm* olarak adlandırılan *ticari kapitalizm*¹⁸ dönemidir.

14. ve 15. Yüzyılda Kuzey İtalya’nın, öncelikle Cenevre, Floransa ve Venedik gibi şehir devletlerinde deniz ticaretinin gelişmesi, manifaktürlerin¹⁹ ortaya çıkması, 16. Yüzyılda başta İngiltere olmak üzere pek çok Avrupa ülkesine yayılması ve özellikle Floransa’da Medici Ailesinde simgeleşen bankacılık ve finansın gelişimiyle “*Erken Kapitalizm*” tarih sahnesine çıkmış oldu. Diğer yandan tefeci ilişkileri sonucunda köylülerin önemli bir kısmı serfleşirken, serflerin büyük bir kısmı da artan vergiler ve yoksullaşma nedeniyle toprağı terk ederek “özgür emek” olarak işçi sınıfını oluşturmaya başladı. Dolayısıyla feodalizmin içinden yavaş yavaş kapitalist üretim ilişkileri doğmaya ve yayılmaya başlarken, bu tarihsel gelişim sürecinde sermaye birikiminin kaynağının belli coğrafi merkezlerde yoğunlaştığı görülür.

Bu bağlamda 15. Yüzyıla gelindiğinde, gemicilik alanındaki ilerlemelerin de etkisiyle gerçekleşen önemli coğrafi keşifler, Peru’da gümüş madenlerinin bulunması, Inka hazinelerinin İspanyol sömürgecileri tarafından talan edilip oradan Avrupa’ya transfer edilmesi, kapitalizmin cazibe merkezini İspanya’ya, 16. ve 17. Yüzyıllarda ise Hollanda’ya kaydırıldı. “*Merkantilizm*” ya da “*Ticari Kapitalizm*” döneminde sermaye

¹⁷ Alman Tarihçi Okulu’nun önde gelen temsilcilerinden Werner Sombart kapitalizmin gelişim aşamalarını üç döneme ayırarak incelemiş olup, ilk dönemi; “*Erken Kapitalizm (Frühkapitalismus)*” olarak tanımlamıştır. Ticari kapitalizm olarak ta yaygın kabul gören bu dönemde; büyük coğrafi keşifleri takiben Atlantik kıyılarında, mutlakiyete dayalı büyük hükümdarlıkların deniz filolarının gücü sayesinde, maden ve hammadde kaynaklarını ele geçirmek için deniz aşırı sömürgeler edinmesi, İspanya, Portekiz ve İngiltere’de büyük servetlerin birikmesi 18. yüzyılın ikinci yarısına kadar sürmüştür. İkinci dönem, sanayi devrimiyle başlayıp, 19. yüzyılda zirveye çıktığı için; “*Yüksek Kapitalizm (Hochkapitalismus)*” olarak adlandırmıştır. Kapitalizmin Birinci Dünya Savaşından sonra başlayan dönemini ise, üçüncü dönem olarak “*Geç Kapitalizm (Spätkapitalismus)*” olarak nitelendirmiştir (Sombart, 1902).

¹⁸ XV-XVIII. Yüzyılda Avrupa’da ‘*ticari kapitalizm*’in gelişimi ile ilgili ayrıntılı okumalar için Braudel (1986/2004).

¹⁹ Tarım ve zanaatçılık dışındaki sanayi alanında elle yapılan üretimi kapsar. (Friedrich Engels, 5 Kasım 1886, Kapital 1.Cilt, İngilizce Basıma Önsöz).

birikimini sağlayan araçların başında altın ve gümüş gibi değerli madenlerden yapılan para gelmekteydi.

Tüm bu gelişmeler özellikle Kuzey İtalya kentlerinde *Erken Kapitalizmin* gelişimini göstermesine rağmen *ticari kapitalizmin* başlangıcı çoğunlukla 16. Yüzyıla başlatılmaktadır. Karl Marx bunu şöyle açıklar: “Kapitalist üretimin ilk belirtileriyle dağınık olarak bazı Akdeniz kentlerinde daha 14. ve 15. Yüzyıllarda karşılaşılmakla beraber, kapitalist dönem ancak 16.Yüzyıla başlar.”(Marx,1867/2011, s. 688)

...Dünya piyasalarında 15. Yüzyılın sonlarından itibaren meydana gelen köklü değişiklikler Kuzey İtalya’nın ticaretteki üstünlüğünü sona erdirince, karşıt yönde bir hareket başladı. Kentli işçiler kitleler halinde kırlara sürüldü ve buralarda, bahçecilik tarzında yürütülen küçük tarım faaliyetlerinin o zamana kadar görülmemiş bir gelişme göstermesini sağladılar.(Marx, 1867/2011, s. 689).

Dolayısıyla kapitalizme doğru evrilme birkaç yüzyıla yayılacaktı. Burjuvazinin oluşması, ticaret ve bankacılığın gelişmesi, merkezi ulus devletlerin kurulması, uluslararası ticaretin ve egemenliğin genişlemesi, üretim ve taşımacılık alanlarındaki teknik gelişmeler, yeni üretim yöntemlerinin devreye sokulması ve yeni zihniyetlerin ortaya çıkması gibi iç içe geçmiş süreçlerdi. Bu uzun sürecin birinci aşaması Amerika’nın fethi ve yağmalanması (XVI. YY), ikinci aşaması ise burjuvazinin ortaya çıkmasıdır (Braudel, 1984/2003, s. 17).

Marx, bu dönemi üretici güçlerin gelişimi açısından “*manifaktür*” dönemi olarak adlandırmış, bu dönemde üretim araçlarının üretildiği ve “*Kesim I*” olarak adlandırdığı alan, hem mutlak hem de göreceli olarak küçük kalırken, tüketim mallarının üretildiği “*Kesim II*” ise, el zanaatları ile sınırlı kalmıştır (Sweezy, 1981/2009).

Finans alanında da önemli gelişmeler yaşandı. 14. ve 15. yüzyılda ticarete bugün bile hâlâ geçerli olan yeni yöntemler geliştirilmişti. Örneğin, gemileri ve malı güvence altına alan sigorta şirketlerinin kurulması, kambiyo ve ikili muhasebe sistemi; Pisa, Venedik, Floransa, Ceneviz, Valensia ve Barselona kentlerinde borsanın kuruluşu sayılabilir (Braudel, 1986/2004).

Ticaretin ve özellikle dış ticaretin değiş-tokuş yoluyla değil, parayla yapılması, kıymetli madenlere, para yerine geçen gümüş ve altına talebi arttırmıştı. 13. Yüzyıldan itibaren Ceneviz Dinarı, Floransa Florini, Fransız Taleri ve Venedik Dukası tedavüldeydi. Artık para ticareti de başlamıştı. Borç olarak verilen para (altın), faizi ile birlikte alınır olmuştu. Hristiyanlar için haram olan faiz alma yasağı da kalkınca

İtalya’da ilk bankalar kurulmuştu. En büyük borçlular da karşılığında maden işletme hakkını veren prenslerdi (Fülberth, 2008/2011, s.111).

Kökleri Ortaçağdaki Cenova ve Venedik’e uzanan finansal yenilikler, tefeci-bankerlerin krallara ve devletlere verdikleri kredi ve borç sisteminin, modern bankacılığa doğru evrilmesiyle tüm Avrupa’ya yayıldı. XVII. Yüzyılda ilk merkez bankası işlevini de gören Amsterdam Kambiyo Bankası Hollanda’da 1609’da kurulduğunda, 14’ü aşkın darphane ve çok sayıda farklı yabancı sikkenin bulunduğu Hollanda Birleşik Krallık’ta, tüccarlara standart bir para biriminden hesap açma olanağı sağlamak, çek düzenlemek, para transferi yapmak gibi yenilikleri getirmiştir. Bankanın topladığı mevduatlarla, altın ve kıymetli dövizlerden oluşan rezervleri arasındaki oranın % 100’e yakın olması, güvenilirliğini arttırırken, kredi yaratma işlevini sınırlandırıyordu. Yaklaşık 50 yıl sonra İsveç’te 1657’de Stockholm Bankası’nın kurulmasıyla bu kısıtlama da kalktı. Banka rezervlerinin üzerinde borç vererek kısmi rezerv bankacılığının da öncülüğünü yapmıştır. XVII. Yüzyılın sonundaki finans alanındaki diğer büyük yenilik ise 1694’te Londra’da İngiltere Bankası’nın kurulmasıyla oldu. Esas görevi savaş zamanı devlete finansman desteği sağlamak olan bankanın getirdiği finansal yenilikler; 1709’dan sonra anonim şirket şeklinde faaliyet gösteren tek banka olması, banknot basımı konusunda bir tekel gücüne sahip olmasıdır. Dolayısıyla, para 16. yüzyıldaki İspanyol’ların madenden çıkarıp sikke bastıkları altın ve gümüş değil, bankaların taşıdığı mevduat ve rezervlerden oluşan yükümlülüklerin toplamını temsil etmekteydi. Kredi ise bankaların varlıklarının toplamıydı. Para da bu süreçte ciddi bir evrim geçirmişti (Ferguson, 2011, s. 39-49).

2.1.1.2. Sanayi Kapitalizmi Dönemi

18. Yüzyılda İngiltere’deki *Sanayi Devrimi* sonucunda manifaktürlerin yerini, çoğunlukla buhar enerjisiyle çalışan makinalardan oluşan fabrika sisteminin almasıyla gelişen süreçte; kırlarda feodalizmin çözülmeye başlamasıyla topraksızlaşan ve yoksullaşan serflerin yoğun bir şekilde kentlere akın etmeleri ve bunların fabrikalarda işçi olarak çalışmaya başlamaları, işçi sınıfı (proletarya)’nın da tarih sahnesine çıkışını sağladı. Bu süreçte burjuvazi de dönüşüm geçirdi. Bir kısım tefeci ve ticaret burjuvazisinin sanayi kapitalistine dönüşümünü kırlarda feodal hukuk düzeni, kentlerde ise lonca sistemi önlemeye çalıştıysa da feodalizmin çözülmesiyle bu süreç engellenemedi. Pek çok küçük manifaktürün birleşmesiyle oluşan fabrikalarla, bazı

küçük lonca ustaları, küçük zanaatçı, hatta ücretli işçi önce küçük kapitalistlere zamanla tam sanayi kapitalistine dönüştü. Emeğinden başka satacak bir şeyi olmayan işçi sınıfının fabrikalarda çalışarak yarattığı artık-değere, üretim araçlarının sahipleri olan kapitalistler tarafından el konulmasıyla oluşan kârın, kapitalistlerin tüketimlerinden geriye kalan kısmının da tekrar sermayeye eklenmesiyle, sermayenin giderek büyüyen yeniden üretim süreci başlamış oldu. Karl Marx başyapıtı olan *Kapital*'de, hem kapitalist üretim sistemin işleyiş mekanizmasını; meta (pazar için üretilen mal), emek ve sermaye üçgeninde analiz etmiş, hem de kapitalizme en ciddi, köklü ve bilimsel eleştiriyi de yapmıştır (Marx, 1867/2011, s.729).

2.1.1.2.1. Rekabetçi Evre

İngiltere'de sanayi devrimiyle başlayan kapitalizmin bu ikinci dönemi, klasik liberalizmin felsefi ve ideolojik rehberliğinde gelişen rekabetçi *sanayi kapitalizmi* olarak adlandırılır. Bu dönemde fabrikaların, demiryollarının, limanların, kanalların, telgrafın ve buharlı gemiler gibi önemli buluşların ekonomide yaygın olarak kullanılmaya başlandığı dönemi kapsamaktadır. Sermaye birikiminin kaynağı; “*artık-değer*”e dayanan modern sanayi alanında yaratılan kârlar olup, daha ziyade *Kesim I*'de yoğunlaşmaktadır. Ekonomide sermayeler arasında kıyasıya bir rekabetin görüldüğü bu dönemde, hızlı büyüme ve arkasından çöküşün geldiği iktisadi çevrimler yaşanmaktadır (Sweezy, 1981/2009).

Viyana ve New York Borsalarının çöküşüyle başlayıp, etkisi giderek tüm ülkelere yayılan kapitalizmin ilk ciddi krizi²⁰, 1873-1890 arasında hem uzun süre yaşanan deflasyon, hem de kâr oranlarının düşmesi nedeniyle “*uzun depresyon*” olarak tarihe geçmiştir. Etkisi Birinci Dünya Savaşı'na kadar süren bu krizle birlikte, *Birinci Sanayi Devrimi*'yle başlayan sanayi kapitalizminin rekabetçi evresi de sona ermiştir.

²⁰ Kapitalizmin tarihi, aynı zamanda ‘finansal ve ekonomik krizler tarihidir’ denilebilir. Finansal krizlerle ilgili ayrıntılı okumalar için bakınız (Kindleberger, 1978/2008; Reinhart ve Rogoff, 2009/2010).

2.1.1.2.2. Tekelci Kapitalizm Evresi

Marksist iktisatçılar arasında “*tekelci kapitalizm*”²¹; kapitalizmin, 19. Yüzyılın ilk çeyreğinden başlayıp İkinci Dünya Savaşı sonrası dönemde tamamıyla olgunlaşan evresini işaret etmek için yaygınca kullanılan bir terimdir.

Kapitalizmin serbest rekabetçi döneminde çoğunlukla sanayi sermayesi ile tefeciler ve bankacıların oluşturduğu finans sermayesinin nispeten ayrıştığı görülür. Oysa Birinci Dünya Savaşı öncesine gelindiğinde, Kıta Avrupa’sında ve ABD’de Marx’ın *sermayenin yoğunlaşması*²² ve *merkezileşmesi*²³ olarak adlandırdığı süreç uygun olarak finansal sermayenin ciddi bir güç oluşturmaya başladığını, hatta anonim şirketlerdeki²⁴ hisse senetlerinin belli bir oranına sahip olarak şirketin yönetim kurulu vasıtasıyla tüm şirketi denetim altına alabildiğini, 20. yüzyılın başlarında Rudolf Hilferding, geç kapitalistleşen Almanya örneğinden yola çıkarak, bu yeni gücü “*Finans Kapital*”²⁵ olarak tanımlayarak, sermaye birikiminin finansla doğru yönelişinin ipuçlarını vermiştir (Hilferding, 1910/1995).

Lenin, Hilferding’in “*Finans Kapital*” analizini geliştirerek, finans kapitalin diğer ülkelere mal ihracının yanında, sermaye ihracını da (direk yabancı sermaye yatırımları şeklinde) ekleyerek kapitalizmin ulaştığı bu boyutu “Emperyalizm: Kapitalizmin En Son Aşaması” olarak tanımlamıştır (Lenin, 1917/2003).

Paul Sweezy de, 1946 yılında yazdığı “Kapitalist Gelişme Teorisi”nde; *tekelci sermayenin* gelişimini, sermayenin yoğunlaşması ve merkezileşmesi, anonim şirketler, karteller, tröstler, şirket birleşmeleri ve bankaların rolünü irdelerken Hilferding’in *finans kapital* kavramına eleştiri getirmiştir (Sweezy, 1946/2007, s.264).

Sweezy ve Baran ise, “*Tekelci Sermaye*” eserinde;

²¹ Bu dönem; rekabetçi kapitalizmden oldukça ayrılmış yönleriyle “Tekelci kapitalizm” (Baran ve Sweezy, 1966/2007), “Tekelci Devlet Kapitalizmi” (Boccarda, 1976) ya da “Geç Kapitalizm” (Mandel, 1975/2008) gibi değişik adlarla tanımlanır (Botttomore, 2005, s.338).

²² Kapitalistin, birikim yapmaya başlamasıyla birlikte kontrol ettiği sermaye miktarının artarak üretim ölçeğinin genişlemesi sürecini Marx, ‘*sermayenin yoğunlaşması*’ olarak tanımlamıştır (Marx, 1867/2011)

²³ Marx, ‘*Sermayenin merkezileşmesi*’ni ise; sermaye birikim sürecinde mevcut sermayelerin bir araya gelmesi olarak tanımlar. Merkezileşmenin ilk ve en önemli unsurunun büyük ölçekli üretim alanları olduğunu, bu nedenle büyük sermayenin küçük sermayeyi alt ettiğini belirterek, merkezileşmeye neden olan bir diğer gücün ise ‘kredi sistemi’ olduğuna işaret eder. Gelişmiş haliyle, kredi sistemi yoluyla merkezileşme, küçük kapitalistlerin büyük kapitalistler tarafından yok edilmesini değil, çok sayıdaki sermayeyi bir araya getiren anonim şirketlerin oluşturulması yoluyla sağlanır (Sweezy, 1946/2007, s.254).

²⁴ Rudolf Hilferding, anonim şirketlerin gelişmesiyle, çok az sermayeyle daha büyük miktardaki sermayeyi kontrol etme tekniklerinin ortaya çıkmasını, Amerikan demiryolları sisteminin finansmanı sırasında bunun en mükemmel hale geldiğini vurgulamıştır (Hilferding, 1910/1995).

²⁵ Kapitalist gelişmenin en son aşamasında finansal hakimiyetin çok önemli olacağı tahminini yaparak, *finans kapitali* şöyle tanımlamıştır: “Bankalarca kontrol edilen ve sanayilerce kullanılan sermaye” (Hilferding, 1910/1995).

Kapitalizmin tekелci aşamasını anlamaya çalışırken tekeli²⁶ soyutlayamayız ve sadece değışiklik yapan bir unsur olarak ele alamayız; tekeli sürdürdüğümüz analitik çabanın tam da ortasına yerleştirmeliyiz. Marx, rekabetçi kapitalist sisteme ilişkin teorik modeline zamanının en zengin ve gelişmiş kapitalist ülkesi olan İngiltere üzerine yapmış olduğu çalışmalar sırasında ulaşmıştı. Bu gerekli ve kaçınılmazdı. Ve teorik bir tekелci kapitalist sistem modeli de, aynı ilke çerçevesinde kapitalist gelişme açısından on dokuzuncu yüzyıldaki İngiltere gibi bugün için de diğer ülkelerden daha ileri düzeyde bulunan Birleşik Devletler’in incelenmesi çerçevesine oturtulmalıdır (Baran ve Sweezy 1966/2007, s. 23).

diyerek, bu bağlamda tekellerin gelişiminin ABD’de 1870’lere kadar uzandığını, önce finans ve demiryolu alanında ortaya çıkıp²⁷, yirminci yüzyılın başından itibaren de tüm sanayiye, hatta daha sonra da ulusal ekonominin tüm diğer dallarına yayıldığını belirtmektedirler (Baran ve Sweezy 1966/2007, s. 23).

Sanayiler bu dönemde, hem ulusal hem de uluslararası düzeyde mal fiyatları, üretim miktarı ve yatırım kararları bakımından önceki dönemdeki gibi kıyasıya rekabet etmek yerine, Schumpeter’in ifadesiyle “birleşmiş” şekilde faaliyet gösteren az sayıdaki oligopolcü firmanın hâkimiyeti altına girmiştir (Schumpeter, 1942/2007).

2.1.1.3. Kapitalizmin Finansallaşma Dönemi

İkinci Dünya Savaşı sonucunda kapitalist dünyanın hegemonik gücü İngiltere’den ABD’ye geçti. 1946’dan sonra iki hegemonik güç merkezli yeni bir dünya düzeni oluşmaya başladı. Bir yanda batılı ülkeler olarak adlandırılan ABD’nin hegemonik gücü etrafındaki kapitalist ülkeler sistemi, diğer yanda ise doğu bloku olarak adlandırılan SSCB’nin hegemonik gücü etrafındaki sosyalist ülkeler bloku. Her iki blokun dışında kalıp, bağlantısız ülkeler olarak adlandırılan ve çoğunlukla az gelişmiş ülkelerden oluşan Üçüncü Dünya Ülkeleri.

Kapitalist dünya sisteminin yeni hegemonik gücü olan ABD’nin öncülüğünde, *Bretton-Woods*’ta mimarisi oluşturulan “yeni dünya düzeni”, İkinci Dünya Savaşı’nın

²⁶ Burada “tekел” kavramı sadece ikamesi olmayan bir metanın tek satıcısı durumunu anlatmak için değil, “oligopol” yani birbirini aşağı yukarı ikame eden ürünlerin yer aldığı piyasaya hakim olan birkaç satıcıyı da anlatan bir anlamda kullanılmıştır (Baran ve Sweezy, 1966/2007, s. 23).

²⁷ ABD’de J. P. Morgan ve Rockefeller aileleri başta olmak üzere, finans kapitalin yükselişinin ayrıntılı bir öyküsü için bakınız (Engdahl, 2011).

sonundan, 1970’li yıllara kadar “*Kapitalizmin Altın Çağını*”²⁸ yaşamasını sağladı. Bu sistemle; ABD dolarının uluslararası ödeme aracı haline getirilmesi, ABD’ye gerçek anlamda hegemonik güç olma olanağı sağlamaktaydı. ”Altın Çağ” döneminde sermaye birikiminin hâlâ asli kaynağını sınai kârlar oluşturmaktaydı.

Tablo 1

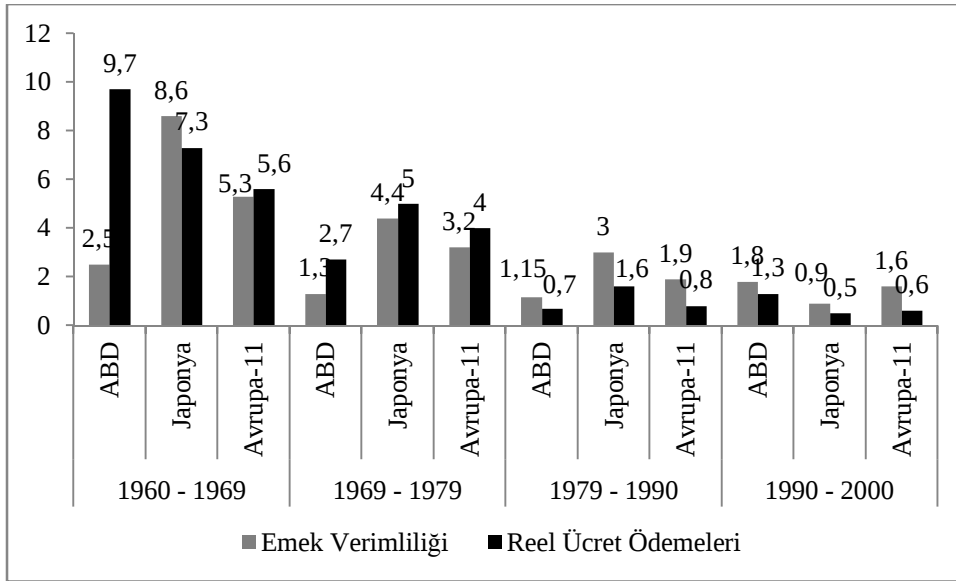
16 Merkez Kapitalist Ülkede Yıllık Ortalama Büyüme Hızı, Sabit Sermaye Stoku ve İhracat (Yıllık Artış Oranlarının Aritmetik Ortalaması)

Dönemler	Büyüme Hızı	Konut Dışı Sabit Sermaye Stoku	İhracat Artış Oranı
1913- 1950	1,9	1,7	1,0
1950 -1973	4,9	5,5	8,6
1975 -1979	2,5	4,4	4,8

Kaynak: Madison (1982) den aktaran, Marglin (1991, s. 42).

Tablo 1’de görüldüğü gibi 16 merkez kapitalist ülkede ortalama yıllık büyüme hızı 1913-1950 arasında % 1,9 iken, 1950-1973 arasında yaklaşık 2,57 kat artarak % 4,9’a yükselmiştir. Ayrıca gerek konut dışı sabit sermaye yatırımları, gerekse ihracat artış oranı bariz bir şekilde artarak yıllık artış hızlarının aritmetik ortalaması sırasıyla % 5,5 ve 8,6 olmuştur.”*Altın Çağ*”ın sona ermesiyle birlikte gerek ortalama büyüme hızı, gerekse konut dışı sabit sermaye stoku ve ihracat artış oranının düştüğü görülmektedir.

²⁸ “Kapitalizmin Altın Çağı” terimi ilk kez Marglin (1991) tarafından kullanılmış olup, İkinci Dünya Savaşı’nın sona ermesiyle *Bretton Woods Sistemi*’nin yıkıldığı 1973 yılına kadar süren; kapitalist ülkelerde yüksek büyüme hızının yaşandığı, sabit sermaye yatırımlarının, sanayi üretiminin ve istihdamın arttığı, dünya ticaretinin büyüdüğü, sosyal devlet harcamalarının ve kişi başına düşen gelirin ve refah artışının tarihte görülmedik bir şekilde yükseldiği bu dönemi ifade etmektedir.



Şekil 1. Merkez kapitalist ülkelerde emek verimliliği ve reel ücret ödemelerinin çalışan başına yıllık % değişimi (1960 – 2000)

Kaynak: (Brenner, 2002, s.63, Tablo 1.10).

Şekil 1’de 1960-1969 arasında ABD ve 11 Avrupa ülkesinde emek verimliliğini aşan reel ücret artışları görülmektedir. Benzer eğilim 1969-70 arasında daha düşük oranlarda da olsa sürmüştür. Oysa 1979-2000 arasında aynı ülke gruplarında bir yandan emek verimliliği ve reel ücret ödemeleri ciddi oranda azalırken, diğer yandan 1960-1970 arasındaki dönemin tam tersi olarak, reel ücret ödemeleri emek verimliliğinin altında kalmıştır.

1960’ların sonuna gelindiğinde bir yandan başta ABD ve İngiltere gibi merkez kapitalist ülkelerde sınai kârlar ciddi şekilde düşmüş, diğer yandan ABD’nin diğer ülkeler karşısında giderek artan dış ticaret açıkları sonucunda, Japonya ve Almanya başta olmak üzere diğer ülkelerde aşırı ABD doları birikmesi sonucunda sabit olan dolar-altın paritesi dolar aleyhine zorlanmaya başlamış, alınan bazı önlemlere rağmen fiili olarak 1971’de *Bretton-Woods Sistemi* sona ermiş olmasına rağmen, resmi olarak 1973’te tamamen çökmüştür. Bu gelişmelerden sonra kapitalist dünya sistemi topyekün ciddi bir istikrarsızlığın içine girmiştir. Başta petrol olmak üzere emtia fiyatlarındaki ciddi artışlar, döviz kurlarındaki dalgalanmalar, sabit sermaye yatırımlarındaki düşüşler, ekonomilerde oluşan durgunluk bir yandan işsizlik oranlarını arttırırken, diğer yandan maliyetlerdeki baskılar enflasyonist sarmalın oluşmasını sağlamıştır. Türkiye’nin de içinde yer aldığı kapitalist ülkeler bloku 1970’lerin ortasından sonra stagflasyonist girdabın içine girmiştir. ”Altın Çağ” döneminde uygulanan *Neo-Klasik Keynesci Sentezin* ürettiği para ve maliye politikaları demetinden oluşan iktisat politikaları,

sorunu çözmek bir yana daha da karmaşık hale getirmiştir. Dolayısıyla 1929 *Büyük Bunalımı*’ndan sonra kapitalizm yeniden ciddi bir bunalımın içine girmiştir.

Bu olumsuz koşullar önce ana akımı temsil eden ideolojide ciddi bir paradigma değişikliğine yol açtı. 1960’lı yıllardan beri alt yapısı hazırlanan *Yeni-Liberalizm*’in ideolojisini benimseyen “Yeni-Muhafazakâr” partilerin iktidara gelmesi ile finansallaşmaya yönelik dönüşümler hız kazanmaya başladı. 1979’da İngiltere’de Margaret Thatcher, 1980’de ABD’de Ronald Reagan, 1982’de Almanya’da Helmut Kohl ve Türkiye’de 12 Eylül 1980’de Askeri Cunta’nın desteğindeki Turgut Özal örneğinde olduğu gibi, *finans kapital*’in çıkarlarını esas alan yasal düzenlemeler peş peşe uygulanmaya başlandı. Devletin ekonomiden elini çekmesi söylemi altında, aslında devletin tam olarak finansallaşma sürecine dahil olması sağlandı. Bu bağlamda, bir yandan işçi sendikaları etkisizleştirilip grevler yasaklanırken, diğer yandan arz yanlı iktisat adına sermayenin üzerindeki vergi yükü azaltılarak dolaylı vergilerin toplam vergi gelirleri içindeki payı arttırıldı. Sosyal devlet uygulamaları “*kemer sıkma*”, “*mali disiplin*” ya da “*mali kural*” adına yok edildi. Sosyal güvenlik, eğitim ve sağlık hizmetleri piyasa mekanizması içine çekilerek, hanehalkının bu hizmetlerden ücretsiz yararlanmasına son verildi. *Keynesci Dönem*’den kalan bankacılık ve finans sisteminin faaliyetlerini kısıtlayan her türlü *düzenlemeler* kaldırıldı. Finans piyasaları ekonominin merkezine yerleşti. *Finans kapital*, holdingler ve tröstler şeklinde örgütlenerek, finans piyasalarının her alanında faaliyet gösteren farklı finansal kurumlarını oluşturdu. Ekonomik konjonktürün yükseliş (boom) döneminde oluşan spekülatif balonlarda, *finans kapital*, finansal kurumları aracılığıyla borsalarda çok büyük kazançlar sağladı. Ancak oluşan balonların zamanı gelip patlaması sonucunda başta emekçi sınıflar olmak üzere, ülke çapında çok ciddi sıkıntılar yaşandı ve hâlâ dünyanın pek çok ülkesinde yaşanmaya devam etmektedir.

2.1.2. Dünya Sistem Yaklaşımı ve Finansallaşma

Karl Marx’ın ‘*Sermayenin Genel Formülü*’ olarak adlandırdığı **P-M-P'** (Para-Meta-Para') sürecini dünya sistemi olarak tarihsel kapitalizme uyarlayan Arrighi; **P-M** aşamasını ‘*maddi genişleme*’ süreci olarak tanımlamaktadır.²⁹ Bu süreçte *para*

²⁹ Arrighi’nin David Harvey’le yaptığı söyleşide; Harvey tarafından “Sizin çok daha fazla teorik derinlik kazandırdığınız ama yine de Braudel’den alınmış başka bir fikir, mali genişlemenin belirli bir hegemonik

sermaye, metalaşmış işgücünü ve doğal kaynakları da kullanarak artan bir meta üretimini harekete geçirmektedir. *Finansal genişlemenin* yaşandığı **M-P'** sürecinde ise *para sermaye* meta biçiminden kendini serbest kılmakta ve birikim mali anlaşmalarla devam etmektedir. '*Maddi genişleme*' süreci ile '*finansal genişleme*' süreci dönüşümlü olarak birbirini takip etmekte ve bu iki aşama tüm bir '*sistemik birikim dairesini*' oluşturmaktadır (Arrighi, 1997/2000, s.22).

Maddi genişleme döneminde yatırımlar büyük ölçüde meta üretimi ve ticarete yönelirken genişleyen yeniden üretim sağlanır. Küresel sermayenin kâr oranları yükselir, görece olarak refah ve kalkınma düzeyi artar. Ancak artan uluslararası rekabet nedeniyle, üretim ve ticarete yönelen yatırımlar zaman içinde kâr oranlarının düşmesi nedeniyle sermaye birikiminde sıkıntılar oluşur. Dolayısıyla 'maddi ekonomiye yatırım yapmak giderek riskli hale gelir ve böylece kapitalistler likit tercihlere ağırlık verirler ki bu da finansal genişlemenin koşullarını yaratır (Arrighi, 2009, s.71-72). Sermaye, düşen kâr oranlarını aşmak için finansallaşma sürecinde yeniden yapılanarak, üretim ve ticaretten daha fazla kârlılığa sahip olan spekülasyon yatırımlarına ve finansal manipülasyonlara yönelir. Marx'ın P-M-P' döngüsünün yerini kısaltılmış formül olan **P-P'** (Para-Para') alır (Arrighi, 1997/2000, s.26).

2.2. Ana Akım İktisadın Yaklaşımı

"Finansallaşma" teriminin kullanımı ana akım iktisat yaklaşımında pek rağbet görmez. Zira "finansallaşma" terimi; merkez ülkelerden çevreye doğru yayılan bir ana

sistemin 'hazan mevsimi'ni haber verdiği ve yeni bir hegemon güce geçilmesinin habercisi olduğu görüşü" sorulduğunda Arrighi şu yanıtı vermiştir:

Evet öyle. Buradaki fikir, belirli bir çağın belli başlı kapitalist örgütlenmelerinin, aynı zamanda (üretici güçlerin maddi genişlemesinin sınırlarına her varışında görüldüğü üzere) mali genişlemenin ön işaretleri olacaktı. Bu sürecin mantığı (tekrar edeyim, Braudel bunu öngörmemiş olsa da) rekabet yoğunlaşınca maddi ekonomiye yapılan yatırımların giderek riskli hale geldiği ve bu yüzden sermaye biriktirenlerin likidite tercihlerinin öne çıktığı, bunun da mali genişlemenin (financial expansion) arza bağlı koşullarını yarattığıdır. Bundan sonra gelen sorun ise, mali genişlemenin talebe bağlı koşullarının nasıl yaratıldığıdır. Bu noktada ben, elbette Weber'in modern çağın dünya-tarihsel özgülüğünü, devletler arasındaki sıcak para rekabetinin oluşturduğu şeklindeki görüşüne yaslanıyordum. Benim kanımcı mali genişlemenin talebe bağlı koşullarını bu rekabet yaratıyordu. Braudel'in 'hazan mevsimi' fikri (yani, birikimde öncelik sürecinin son aşamasını maddi alandan mali alana geçişin oluşturduğu ve sonra da nihayet başka bir önder tarafından yerinin alındığı görüşü) can alıcı önemdedir. Fakat Marx'ın, belirli bir devletin mali genişleme aşamasındaki son baharının, yani hazan mevsiminin, başka bir yerin ilkbaharına denk geldiği, Venedik'te biriken artıların Hollanda'ya, sonra Hollanda'da biriken artıların Britanya'ya, Britanya'da birikenlerin A.B.D'ye gittiği yolundaki fikrini de bu bağlamda değerlendirmek gerekir (Arrighi, 2009, s. 21).

eğilimi yani; ekonominin üretim, yatırım ve istihdam gibi reel değerlerden uzaklaşarak, finans sektöründe spekülâtif balonların oluştuğu, adeta uluslararası bir kumarhaneye dönüşen kapitalizmin “yeni” biçimini ifade etmektedir. Dolayısıyla bir kapitalizm eleştirisini de içinde barındırmaktadır. Ana akım iktisat kapitalizme hiçbir zaman sistemik bir eleştiri getirmez, aksine geliştirdiği teoriler ve kullandığı varsayımlar kapitalizmin sınıfsal yapısını ve sömürü boyutunu gizleyen, kapitalizmi geliştirmeyi, dolayısıyla egemen sınıf olan sermayenin çıkarlarına ve sorunlarına çözüm getirmeyi öncelikle hedefler. Finansallaşan kapitalizme yol göstericilik işlevini, ana akım iktisat yaklaşımının geliştirdiği teoriler oluşturmuştur. Bu teorilerin önemli bir kısmının merkez kapitalist ülkelerin 1980 sonrasındaki Yeni-Muhafazakâr Hükümetler tarafından bir iktisat politikası olarak uygulanması, hatta bu politikaların ‘azgelişmiş ve gelişmekte olan’ çevre ülkelerde de uygulanması için Uluslararası Para Fonu (IMF), Dünya Bankası (WB)³⁰ ve Dünya Ticaret Örgütü (WTO) gibi küresel örgütler tarafından dikte edilmesi sonucu tüm dünyada yaygınlaşmıştır.

1960’lı yıllardan beri ana akım iktisat içinde gelişip olgunlaşan, Milton Friedman’ın öncülüğündeki “monetarizm” teorisiyle piyasa kavramı yeniden başat bir konuma gelmiş, enflasyonla mücadele amacıyla uygulanan istikrar (sıkı para) politikaları sonucu sosyal devlet uygulamalarının sona ermesi, işsizliğin artması, emek örgütlerinin güçsüzleştirilmesi sonucu emeğin kazanımlarının geri alınması, reel ücretlerin düşürülmesi, sübvansiyonların kaldırılması, kamu işletmelerinin özelleştirilerek piyasa mekanizması içine alınması sağlanmıştır.

Yine 1970’li yılların sonunda ortaya çıkan bir diğer ana akım iktisat teorisi de “arz yanlı iktisat”tır³¹. Öz olarak, sermayenin üstündeki vergi yükünün hafifletilmesi sonucu yatırımların ve sermaye birikiminin arttırılmasını amaçlayan bu teori, finansallaşma sürecinde bazı merkez kapitalist ve çevre ülkelerde bir iktisat politikası aracı olarak ta uygulanmıştır.

Ayrıca McKinnon ve Shaw’ın finansal baskı hipotezi de bu bağlamda incelenecek olan bir ana akım yaklaşımdır.

³⁰ Bretton-Woods’un bu ikiz kardeşinin 1980 ve 90’lardaki çevre ülkelere dayatmaları için bakınız Wayenberge (2009, s. 307-335)

³¹ 1980’li yılların başında ana akım içinde popüler olan bir iktisat yaklaşımıdır. “Reaganomics” olarak ta adlandırılmıştır. Keynes’in talep yanlı yaklaşımına tepki olarak doğmuştur. Say Yasasını tekrar gündeme getirmiştir. Çalışmayı, tasarrufu ve risk almayı teşvik ederek, arzı arttırmayı ve marjinal vergi oranlarını düşürerek büyümenin sağlanacağını iddia eder. Vergi oranlarının yeniden düzenlenmesinde Laffer Eğrisi’ne vurgu yaparlar. Özetle arz yanlı iktisat, vergi indirimlerini, özel sektörün teşvik edilmesini ve bütçe harcamalarında kısıntıya gidilmesini savunmaktadır.

2.2.1. McKinnon ve Shaw'ın Finansal Baskı Hipotezi

Bu yaklaşıma göre; Bretton-Woods sisteminde ülkelerin uyguladıkları; sermaye hareketlerinin kısıtlanması, yüksek enflasyonda faiz oranlarına tavan konularak reel faizlerin negatif olmasının sağlanması gibi piyasa mekanizmasının çalışmasını kısıtlayıcı *düzenlemeler* (regülasyonlar), “*finansal baskı*” olarak adlandırılmaktadır. Dolayısıyla cari tüketim teşvik edilmekte, tasarruf oranları düşük olmakta, getirisi nispeten daha az yatırımlara neden olmaktadır. Negatif reel faiz oranları ise, dolaylı olarak tasarrufçuyu vergilendirerek caydırmakta, öncelikli sektörlerdeki firmalara düşük maliyetli finansmanla avantaj sağlanmaktadır. Sonuçta ise bundan büyüme ve sermaye birikiminin olumsuz etkilendiği savlanmaktadır.

Dolayısıyla McKinnon (1973) ve Shaw (1973)'a göre; ülkeler finansal serbestleşme uygulamasına giderek, bankalar arasında rekabetin sağlanması, faiz oranlarının piyasada serbestçe belirlenmesi sonucunda artan faiz oranları tasarrufları ve yatırımları teşvik etmeli, fonların en verimli alanlara gitmesi sağlanmalı, büyüme ve sermaye birikimi yeniden sağlanmalıdır. McKinnon'un Tamamlayıcılık Hipotezi olarak ta bilinen bu yaklaşım, faiz oranları yoluyla ulusal tasarrufların arttırılmasını, yatırımların artması sonucu büyümenin olumlu etkilenmesi olarak formüle edilmektedir.

Bu hipotezde faiz oranlarının yatırımlar üzerindeki etkisini test etmek amacıyla aşağıdaki model kullanılmaktadır (Khan ve Hasan, 1998, s. 583).

$$M/P = f(y, I_p/Y, i - p^e) \quad (1)$$

$$I_p/Y = g(y, i - p^e, I_g/Y) \quad (2)$$

(1) nolu denklem (M/P); standart uzun dönem reel para talebi fonksiyonunu, (2) nolu denklem ise özel sektör yatırım fonksiyonunu göstermektedir. Burada, y ; reel geliri, I_p/Y ; özel sektör yatırımlarının GSMH'ya oranını, i ; cari mevduat faiz oranını, p^e ; beklenen enflasyon oranını, $i - p^e$; reel faiz oranını ve I_g/Y ise, kamu yatırımlarının GSMH'ya oranını ifade etmektedir.

Faiz oranlarının yatırımlar üzerinde pozitif etki yapması için aşağıda gösterilen (3) ve (4) nolu kısmi türevlerin pozitif olma koşullarının sağlanmasına bağlıdır.

$$\frac{\partial (M/P)}{\partial (I_p/Y)} > 0 \quad (3)$$

$$\frac{\partial(I_p/Y)}{\partial(i-pe)} > 0 \quad (4)$$

Ayrıca faiz oranlarının tasarruflar üzerindeki etkisi ise aşağıdaki (5) ve (6) nolu denklemlerle gösterilen modellerle test edilmektedir (Khan ve Hasan, 1998, s. 584.).

$$M/P = f(y, S/Y, i - p^e) \quad (5)$$

$$S/Y = g[y, \dot{y}, M/P, DR, (S_f/Y)] \quad (6)$$

Burada, S/Y ; ulusal tasarrufların GSMH'ya oranını (tasarruf oranı), y ; reel geliri, $\dot{y}$; büyüme hızını, DR ; bağımlılık oranını, S_f/Y ; yabancı tasarrufların GSMH'ya oranını göstermektedir. Faiz oranlarının tasarruflar üzerinde pozitif etkili olabilmesi aşağıda gösterilen (7) ve (8) nolu kısmi türevlerin pozitif olma koşulların sağlanmasına bağlıdır.

$$\frac{\partial(M/P)}{\partial(S/Y)} > 0 \quad (7)$$

$$\frac{\partial(S/Y)}{\partial(M/P)} > 0 \quad (8)$$

McKinnon (1973) ve Shaw (1973)'in finansal baskı yada finansal tamamlayıcılık hipotezi yukarıda gösterilen modeller bağlamında, çeşitli ülkelerde yapılan pek çok ampirik çalışmayla test edilmiştir. Pakistan Ekonomisi'nde 1959-1995 dönemi arasında yıllık veriler kullanılarak yapılan çalışmada hipotez lehine sonuç bulunduğu belirtilmektedir (Khan ve Hasan, 1998, s. 590). Oysa Türkiye'de 1980-2007 arası yıllık veriler kullanılarak yapılan çalışmada; finansal serbestleşmenin tasarruflar üzerinde olumlu bir etkisi olurken, yatırım düzeyi üzerinde bir olumlu etkisi görülmediği, dolayısıyla bu çalışmada McKinnon ve Shaw'ın Tamamlayıcılık Hipotezinin Türkiye için geçerli olmadığı belirtilmiştir (Hepsağ, 2009, s. 77); (Işık, Doğan ve Kadılar, 2005). Ayrıca 1996-2009 arasında Kırgızistan Ekonomisi'nde yıllık verileri kullanılarak yapılan bir başka çalışmada da Tamamlayıcılık Hipotezinin aleyhine bulgular elde edilmiştir (Doğan, 2011, s. 348).

Finansallaşmanın en önemli ayağını oluşturan finansal serbestleşmenin teorik gerekçeleri yukarıda açıklandığı gibi McKinnon ve Shaw'ın Finansal Baskı Hipotezi oluşturmaktadır. Bu bağlamda 1970'lerin sonundan itibaren finansallaşma sürecinin başlamasıyla birlikte, ABD'de 1929 krizi sonrasında getirilen para-bankacılık ve finans sistemine getirilen düzenlemeler (kısıtlamalar) *Bretton-Woods Sistemi* ile tüm ülkelerde

de uygulanmaya başlamıştı. Tüm bu finansal düzenlemeler kaldırılarak finansal serbestleşmeye gidilmiştir. Buna iktisat yazınında “*deregülasyon*”denilmektedir. Bu uygulamalar 1980’li yıllarla birlikte tüm çevre ülkelerle IMF arasında yapılan “Stand-By” anlaşmaları bağlamında ulusal hükümetlere dayatılmış ve hazırlanan niyet mektuplarında taahhüt olarak yer almıştır. Bunun yanında Dünya Bankası tarafından yoksul çevre ülkelerle yapılan “*Yapısal Uyum Programları*” anlaşmaları hazırlanırken, “Washington Uzlaşısı”³² içinde yer alan hükümler dikte edilerek uygulama tüm dünyaya yaygınlaştırılmıştır.

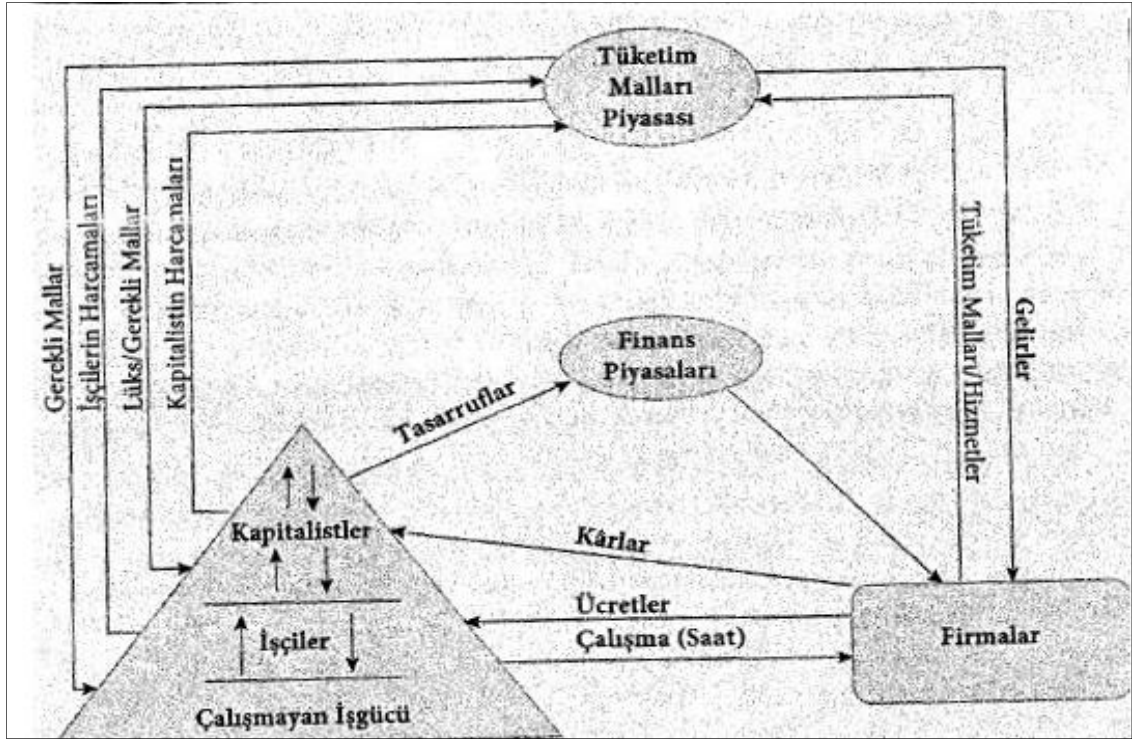
2.3. Post-Keynesyen Yaklaşım

Post-Keynesyen iktisat; heterodoksi içinde yer alıp, Neo-Klasik İktisatla Marksist İktisat arasında konumlandırılmaktadır. Bu bölümde Post-Keynesyen iktisadın, kapitalist ekonomik-toplumsal yapıyı nasıl gördüğü üzerinde durulacak, devamında ise, son yıllarda finansallaşma yazınına çok değerli katkılar sunan Post- Keynesyen iktisatçıların çalışmalarından bazıları tanıtılacaktır. Alt bölümde ise, özellikle finans alanındaki analizleriyle bu ekolün öndegelen temsilcisi olan Minsky’nin Finansal İstikrarsızlık Modeli açıklanacaktır.

Post-Keynesyenlerin, toplumsal yapı ve bunlar arasındaki iktisadi ilişkileri nasıl betimledikleri Şekil 2’de gösterilmiştir. Toplum; bir yanda kapitalistler ve bunlara ait firmalar, diğer yanda işçiler ve çalışmayan işgücünden (yedek işgücü) oluşurken, ekonomide tüketim malları piyasası ve finans piyasaları mevcuttur. İşçiler ücret geliri elde ederek sadece zorunlu mallara harcama yaparken, kapitalistler ise kâr geliri elde edip, gelirlerinin bir kısmını hem zorunlu hem de lüks mallara harcama yapıp, bir kısmını da tasarruf yapmaktadırlar. Bu ekonomide oligopol ve mega şirketlerden oluşan büyük ölçekli firmalar ise, mal piyasalarına tüketim malı ve hizmet arz etmekte, elde

³² Washington Uzlaşısı: Ulusal ekonomilerin ithal ikameci kalkınma stratejileri yerine ihracata dayalı olması (Herrera, 2006), uluslararası ticarete dönük her türlü engellerin kaldırılması, devalüasyon yapılarak yerli paranın değerinin düşürülmesi, faiz oranlarının yükseltilmesi, kamu harcamalarının kısılması, kamu gelirlerinin arttırılmasını sağlayan düzenlemeler, ücretlerin kontrol altına alınması, fiyatlar üzerindeki kontrollerin kaldırılması (Fine, 2003), mali disiplin sağlanması (bütçe açıklarının azaltılması, genel, yerel ve KİT bütçelerinin kısılması), temel eğitim, temel sağlık ve temel alt yapı gibi gelir iyileştirici yatırımlar dışındaki kamu harcamalarının kısılması, vergi reformu (vergi tabanının genişletilmesi, düşük vergi oranları ve vergi yönetiminin iyileştirilmesi), faiz oranlarının serbestleştirilmesi (reel faiz uygulanması), rekabetçi döviz kuru, doğrudan yabancı yatırımların teşviki (yabancı sermayenin giriş engellerinin kaldırılması ve uluslararası sermaye hareketlerinin serbestleştirilmesi), KİT’lerin özelleştirilmesi, deregülasyon (piyasaya giriş-çıkış ve rekabeti engelleyen düzenlemelerin kaldırılması, mülkiyet haklarının güvence altına alınıp korunması (Williamson, 2000).

edilen gelirler üretim ve yatırıma yönelerek, sermaye birikimini sağlamaktadır (Cin, 2012).



Şekil 2. Post-Keynesyen toplumsal yapı ve iktisadi ilişkiler
Kaynak: (Arestis, 1992).

Post-Keynesyen iktisatçılar, finansallaşma yazınına çok değerli katkılar sunmaktadırlar. Bu katkılar şu alanlarda yoğunlaşmıştır:

- i. Finans sektörünün ekonomideki göreceli ağırlığının artması ile ilgili çalışmalar: (Epstein, 2005; Krippner, 2005, 2011; Palley, 2007).
- ii. “Yükselen piyasa ekonomilerine” doğru akan sıcak para hareketlerinin oluşturduğu istihdam yaratmayan “*Spekülatif-yönlü büyüme*” kavramı : (Grabel, 1995).
- iii. “*Hissedar değeri*” kavramı çerçevesinde finansal olmayan firmaların uzun vadeli sabit sermaye yatırımları yerine kısa vadeli spekülatif kazançlar peşinde koşmaları sonucunda, sermaye birikiminin tıkanması : (Lazonick ve O'Sullivan, 2000; Stockhammer, 2004; Orhangazi, 2008).
- iv. Gelir dağılımının bozulması, emek gelirlerinin nisbi olarak sermaye gelirlerine göre gerilemesi: (Onaran, Stockhammer ve Grafl, 2009; Hein ve Treeck, 2010).

Stockhammer (2004); Neo-klasik yaklaşımdaki kârın ençoklaştırılmasından daha fazla amaçları bulunan Post-Keynesyen Firma Teorisindeki iki değişkeni öne çıkarmaktadır. Bunlar, büyüme ve kârdır. Firma yöneticileri, firma sahiplerinden ayrı olarak uzun vadeli yatırımlar ve büyümeye odaklanırken, firma sahipleri ise daha ziyade kısa dönemli kâra odaklanmaktadırlar. Bu bağlamda;

$$\text{Yöneticilerin fayda fonksiyonları; } U_m = U(g) \quad (9)$$

$$\text{Firma sahiplerinin fayda fonksiyonları; } U_0 = U(r) \quad (10)$$

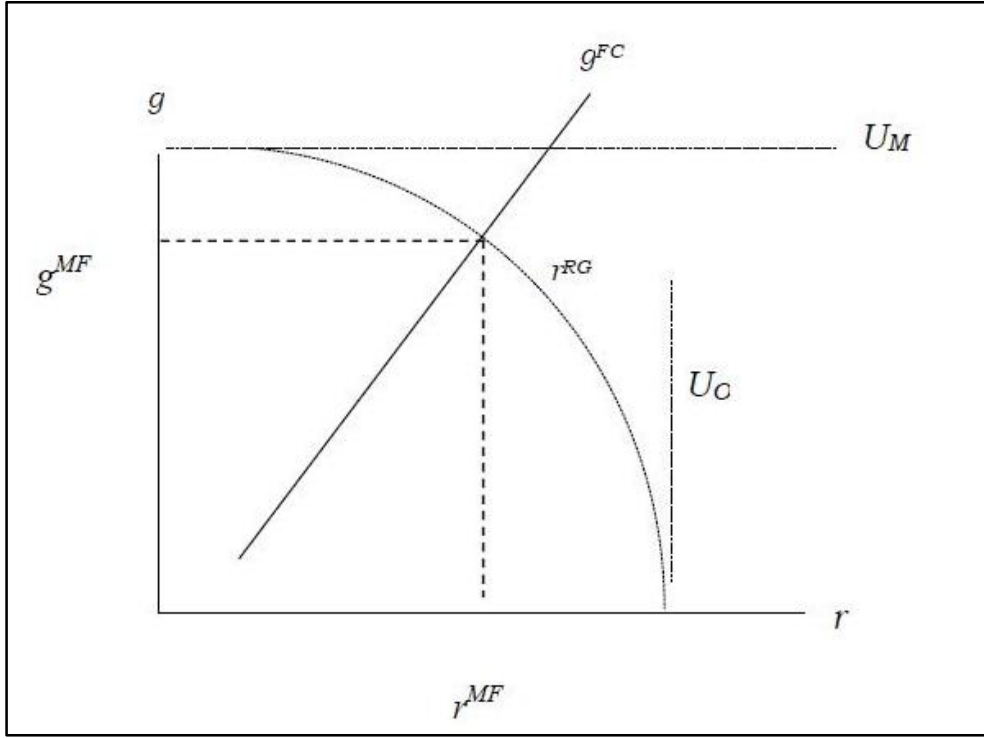
Bu formülasyonda (g); yatırım ve büyüme (r) ise, kâr oranıdır.

Burada Stockhammer (2004, s. 724) iki noktaya işaret etmektedir. Bunlardan birincisi; firma sahipleri gibi finans piyasaları da uzun dönemli yatırım projeleri yerine kısa döneme odaklanmaktadırlar. Böylece “*Banka odaklı finans sistemleri*”nde, “*Piyasa odaklı finans sistemleri*”ne göre sabit sermaye yatırımlarına dayalı uzun dönemli büyüme perspektifi daha fazla olmaktadır. İkincisi ise, 1980’li yıllardan sonra gerek firma yöneticilerini, gerekse firma sahiplerini derinden etkileyen önemli gelişmeler oldu. Bunlardan bazıları; 1980’li ve 1990’lı yıllardaki hisse senedi piyasalarında ve varlık fiyatlarında aşırı yükselişler sonucu sermaye sınıfının gelirlerindeki artışlardır. Ayrıca “hissedar değeri” kavramının ortaya çıkmasıyla birlikte firma sahipleri ve profesyonel yöneticilerin ilgileri de değişti. Dolayısıyla analize iki kısıt girdi. Bunlar;

$$\mathbf{j} \text{ Finans kısıtı: } g^{FC} \leq g(r) \quad ; g' > 0 \quad (11)$$

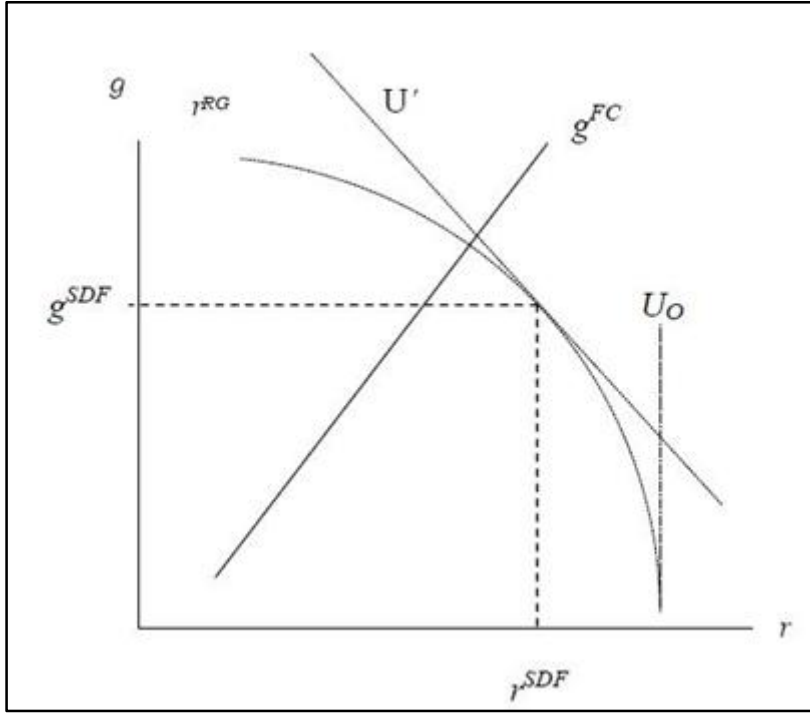
$$\mathbf{k} \text{ Kâr-büyüme tercihi} \quad ; r^{RG} = r(g) \quad ; r' < 0 \quad (12)$$

Şekil 3’te, yönetim odaklı firmada, dikey ekseninde firmanın büyüme oranı (ki bu firma yöneticilerinin tercihini ifade eder), yatay ekseninde ise firmanın kâr oranı (bu da firma yöneticilerinin tercihini ifade eder) gösterilmektedir. Bu oranlar finans kısıtı (g^{FC}) ile büyüme-kâr farksızlık eğrisinin kesim noktasında oluşmaktadır. Bu koşullarda g^{MF} ve r^{MF} olarak belirlenmektedir.



Şekil 3. Yönetim odaklı firmada tercihler ve kısıtlar
Kaynak: Stockhammer (2004, s. 726)

Şekil 4'te ise, finansallaşma sürecindeki finansal olmayan çoğu firmayı temsil eden hissedar odaklı firmada büyüme ve kâr tercihleri ile finansal kısıt yer almıştır. Burada piyasalarda hissedarların kısa dönemli kâr beklentileri baskın hale gelmekte, firmanın profesyonel yöneticileri (CEO'lar) de bu tercihle paralel hareket ederek fayda fonksiyonları U' olarak değişmekte ve büyüme-kâr farksızlık eğrisine teğet olarak kestiği noktada g^{SDF} ve r^{SDF} oranları belirlenmektedir. Şekilde görüldüğü gibi denge noktası, finans kısıtı eğrisinin altında kâr eksenine daha yakın bir konum almaktadır.



Şekil 4. Hissedar odaklı firmada tercihler ve kısıtlar
Kaynak: Stockhammer (2004, s. 728)

Stockhammer (2004), Post-Keynesyen Firma Teorisi'ni temel alarak şu modeli ekonometrik olarak test etmiştir.

$$ACCU = f(CAPUT, PS, CC, RSNF) \quad (13)$$

Burada; ACCU: Sermaye birikimini, CAPUT: Üretim sektöründeki sermaye verimliliğini, PS: Sektördeki brüt kârı, CC: Kısa dönemde sermayenin görece maliyetini ve RSNF: Finansal olmayan sektördeki rantıye payını göstermektedir. Bu oran, faiz ve kâr payı gelirleri toplamının, finansal olmayan firmaların toplam katma değerine oranlanmasıyla elde edilmektedir.

Modeldeki bağımsız değişkenlerin işaretlerine yönelik beklentiler şunlardır:

$$f_{CAPUT} > 0, \quad (14)$$

$$f_{PS} > 0, \quad (15)$$

$$f_{CC} < 0, \quad (16)$$

$$f_{RSNF} < 0 \quad (17)$$

Stockhammer (2004, s. 739), Post-Keynesyen Firma Teorisi'nden yola çıkarak, finansallaşmanın bu firmalar açısından kısa dönemli spekülâtif kazançlar peşinde koşarak, sabır gerektiren uzun vadeli yatırımlardan vazgeçilerek büyümenin, dolayısıyla bu yolla sermaye birikiminin tıkanıp tıkanmadığını test ettiği bu çalışmasında elde ettiği bulgulara göre; Almanya dışında, ABD, İngiltere ve Fransa için sermaye birikimi; kısa vadeli spekülâtif kazanç peşinde koşan finansal olmayan firmalar bağlamında zora girdiği sonucuna ulaşmaktadır. Böylece merkez kapitalist ülkelerin Almanya dışındaki pek çoğunda finansallaşma süreci finansal olmayan firmaları da ciddi şekilde etkilediği sonucuna varılabilir.

2.3.1. Minsky'nin Finansal İstikrarsızlık Hipotezi³³

Minsky, kapitalist ekonomilerin istikrarsızlık içinde olduğunu ve krizlerin kendi doğasından kaynaklandığını, bu istikrarsızlığın kaynağını ise belirsizlikler, kapitalist finans ve borçlanma mekanizmasının yarattığına inanmaktadır.

Minsky'nin modelinde krize sürükleyen olaylar makroekonomik sisteme yönelik dışsal şoklardır. Bunlar bir savaş başlangıcı yada savaşın sona ermesi, verimli geçen bir hasat dönemi ya da tersi. Kanallar, demiryolları, otomobil örneğinde olduğu gibi geniş etki alanına sahip bir icadın ortaya çıkması, bazı siyasi olaylar, ya da faiz oranlarını hızlı bir şekilde düşüren bir borç dönüştürme olabilir. Bu gelişmeler bazı alanlardaki kârları ortadan kaldırırken, bazı yeni alanlarda kâr olanakları doğurabilir. Dolayısıyla tasarruf sahipleri, yada kredi kullanan firmalar, kârsız duruma düşen alanlardan çıkarak, kârlı alanlara yönelmeye başlarlar. Yeni kâr alanlarına yönelme ağır bastığında yatırım ve üretim artar, bir patlama yakın demektir. Bankalar bu gelişmelerden önce ve sonra yeni kredi araçlarının devreye girmesi, yeni bankaların kurulması vb. gibi spekülâtif çılgınlığı ateşleyecek ek önlemlerle, normal şartlarda bu tür davranışlardan uzak duran firma ve kişileri de içine alarak “çılgınlık” ve “balon” olarak adlandırılan irrasyonel davranışa kayar. Uzun süreli negatif balon ise çöküştür (Kindleberger, 2008, s.22-25).

Minsky'nin analizinde kârlar, yatırım ve borçlanma eğilimi iç-içedir ve birlikte ele alınır. Girişimcinin uzun dönem beklentilerini, gelecekte yapacakları kârlar

³³ Kendisinin, ‘yapısalcı Keynesyen’ görüşe sahip olduğunu ifade eden Thomas I. Palley; ‘2007’de başlayan küresel finansal krizin; Minsky’nin bir çok görüşünü teyit etmiş olduğunu kabul etmekle birlikte, bu krizi açıklamada ‘Minsky’nin Finansal İstikrarsızlık Hipotezi’nin tam ve yeterli olmadığını öne sürdüğü ve bu krizi, Neo-Liberalizm, Minsky ve Neo-Marksistlerin krize bakışları bağlamında değerlendirmeleri için bakınız (Palley, 2010, s.37-55).

oluşturmakta, bu da yapacakları yatırımları, dolayısıyla borçlanma eğilimlerini belirlemektedir. Post-Keynesyen analizde ekonomide belirsizlik egemendir. Dolayısıyla belirsizlik ortamında elde edilecek kârlar, geçmişteki borç yükümlülüklerini karşılamadığı ölçüde ekonomide krizler oluşacaktır. Ekonomide firmalar üç farklı finansman yöntemiyle borçlanırlar. Hedge (tedbrli) Finans, Spekülatif Finans ve Ponzi Finanstır (Minsky, 1982 ve Pollin, 1997'den aktaran Cin, 2012, s.75).

- i. *Hedge(Tedbirli) Finans*; Firmanın anapara ve borç ödemeleri, elde ettiği kârdan düşük olduğundan, borçlarını ödemekte her hangi bir sorunla karşılaşmıyorsa, bu borçlanma tipi hedge(tedbirli) finans olarak adlandırılmakta olup, borca konu olan projenin bu günkü değeri her zaman pozitiftir. Zamanla faiz oranları yükselirse, söz konusu projenin bugünkü değerinin işaretideğişmese de miktarı değişebilir.
- ii. *Spekülatif Finans*; Firmanın belli bir zaman diliminde borçlar için yapacağı nakit ödemelerinin beklediği sermaye gelirlerini aşması durumunda ortaya çıkmaktadır. Dolayısıyla firmanın kısa ve uzun dönemde beklediği kâr oranlarıyla, yüklendiği faiz yükünün karşılanamadığı durumlarda spekülatif süreç başlamaktadır. Bu durumda faiz yükü yeni krediyle finanse edilmektedir.
- iii. *Ponzi Finansta ise*; Bütün kısa dönem nakit ödeme yükümlülükleri, tüm kısa dönem nakit gelirleri tarafından karşılanmadığında ortaya çıkmaktadır. Bu durumda firmanın borçlanma amacı geçmiş borçların ödenmesine yönelik olacaktır.

Spekülatif ve Ponzi Finans biçimlerinin ekonomide artması finansal kırılganlığı arttıracaktır. Kırılganlığın artması, Minsky anlamında iki bileşene sahip olmaktadır. Ekonomi oluşan şokları ememeyecek, emilemeyen bu şoklar ise finansal krizi teşvik edecektir (Pollin, 1997'den aktaran Cin, 2012, s. 75).

Türkiye Ekonomisi'nin 1991-2001 dönemi esas alınarak Post-Keynesyen Minsky Modeli bağlamında yapılan çalışmada; 1994 ve 2001 krizleri hariç tutulduğunda, genel olarak faiz oranlarının, kâr oranı ve sermaye birikim oranı üzerinde seyrettiği, ponzi finansın hakim olduğu, dolayısıyla 1991-2001 döneminde finansal krize yol açan ekonomik olaylar zinciri incelendiğinde kısa vadeli spekülatif sermaye hareketlerinin finansal kırılganlığa yol açmış olması, Post-Keynesyen Minsky Modeli'ni desteklemektedir (Işık, 2004, s. 74).

2.4. Neo-Marksist Yaklaşımlar:

Neo-Marksist yazında finansallaşma terimi, net bir tanımlaması yapılmamakla birlikte yaygın bir kullanıma sahiptir. Bu grup içinde tartışmanın merkezini, kapitalizmin finansallaşmasına yol açan nedenlerin açıklanmasındaki farklılıklar oluşturmaya rağmen, finansallaşma süreci ve ortaya çıkardığı sorunlar konusunda genel bir oydaşmadan söz edilebilir. Bu bağlamda finansallaşmanın oluşumu Şekil 5’te gösterilmiştir. Aslında Şekil 5, Marx’ın “*Sermayenin Genel Formülü*” olarak adlandırdığı, sermaye birikim döngüsünün günümüz ekonomilerine uyarlanmış bir halidir. Şekil üzerinde **j** Nolu döngü, kapitalizmin finansallaşma öncesi “geleneksel durum” olarak adlandırdığımız süreci ifade etmektedir. Bu sürecin işleyişinin ayrıntıları bir sonraki alt bölüm olan “*Kâr Oranlarının Azalma Eğilimi Yasası (KOAERY)*” içinde açıklanmaktadır. Finansallaşma süreciyle birlikte, sermaye birikim döngüsünde değişiklikler oluşmaktadır. Sermayedarlar, merkez kapitalist ülkelerde kâr oranlarının düşmesi nedeniyle, **k** Nolu döngü aracılığıyla bu ülkelerin dışına, ucuz işgücünün yoğun olduğu, sömürü ve kâr oranlarının nisbî olarak yüksek olduğu ülkelere, sermaye ihracı yoluyla yine üretken yatırımlara kanalize ederek, sermaye birikimini bu yolla sürdürmektedirler. Finansallaşma sürecinde yaşanan önemli değişim ise, sermayedarın tasarrufları, sabit sermaye yatırımları yerine, **l** Nolu döngüde görüldüğü gibi, üretken olmayan alana, yani finans kapitalin hakim olduğu finans piyasalarındaki kurumlar tarafından arz edilen hisse senedi, bono-tahviller, türev ürünler, döviz ya da emtia spekülasyonları, korunaklı fonlar (hedge fund) gibi riskli ve yüksek getirili finansal “yatırım” araçlarına gitmektedir. Dolayısıyla geleneksel olarak sınai kârlar yoluyla elde edilen sermaye birikimi zora girdikçe, yüksek finansal kazançlar yoluyla sermaye birikimi sağlanmaktadır. Ancak oluşan köpüklerin sonunda çıkan krizlerle yeniden sermaye birikiminde ciddi tıkanmalar oluşmaktadır.

Marksist gelenekte kriz teorisi merkezi bir rol üstlenmiş olmakla birlikte, Marx kendi çalışmalarının hiçbir yerinde bütünsel bir kriz teorisi analizi yapmamıştır. 1857’de ekonomi-politik incelemelerini derinleştirmesi, kriz nedeniyle olmuştur. Marx, krizleri çeşitli zamanlarda kâr oranlarının düşme eğilimiyle, aşırı üretim, eksik tüketim, orantısızlık ve aşırı birikim eğilimleriyle ilişkilendirmiş olup, hiçbir teoriyi açıkça diğerlerine tercih etmemiştir. Engels ise, kapitalizmin kriz eğilimlerini, kapitalizmin üretici güçleri sınırsız geliştirme eğilimiyle, nüfus kitlesinin sınırlı tüketim gücü

arasındaki çelişkiye, piyasa anarşisine atıfta bulunarak açıklamıştır (Clarke, 1994/2007, s.16).

Gerek 1970’lerdeki, gerekse 2007 sonrasındaki kapitalizmin merkezinde ortaya çıkan krize neden olan dinamikler tartışılırken Neo-Marksistler arasında çoğunlukla iki kutup oluşmaktadır. Kendisini “Ortodoks Marksist” olarak tanımlayan kutup, KOAEY’i kapitalizmin temel çalışma yasası olarak değerlendirerek, bu tip krizlerin de ana nedeni olarak, üretici sektör olan sanayi sektöründeki kâr oranlarındaki azalma eğilimini göstermekte, diğer kutupta yer alanlar ise bu yasaya kuşkuyla bakarak, krizlerin esas nedenini “eksik tüketim” teorisiyle açıklamaktadırlar. Dolayısıyla KOAEY ve “Eksik Tüketim Teorisi” iki alt bölüm halinde incelenecektir.

2.4.1. Kâr Oranlarının Azalma Eğilimi Yasası (KOAERY)³⁴

Finansallaşma yazınında sağlanmış olan en önemli görüş birliği; 1970’lerin sonunda kapitalizmin içine düştüğü ciddi bunalımdan çıkış yolu olarak kapitalizmin finansallaşma sürecine girmiş olmasıdır. Bu bunalımın en belirleyici nedeni olarak sanayi üretimindeki kâr oranlarının sürekli bir düşme eğilimi sonucu sermaye birikiminin tehlikeye girmiş olmasıdır. Dolayısıyla bu bölümde KOAERY kısaca açıklanarak, bu alanda yapılan ampirik çalışmalardan bir kısmı üzerinde durulacaktır.

Marx’a göre emekçi sınıfın sahip olduğu ve satarak geçimini sağladığı yegane meta, emek gücüdür. Emek gücünün değeri ise metanın kendi değerine göre değil, emeğin yeniden üretiminin maliyetine bağlıdır. Ücretler de emek gücünün değeri tarafından belirlenir. Bir işçinin kendi emek gücünü yeniden üretme maliyetine eşit bir değeri ürettiği süreye “*gerekli emek zamanı*” denir. “*Artık-emek zamanı*” ise, işgününden “*gerekli emek zamanı*”nı çıkardıktan sonra geri kalan çalışma zamanına denir. Yani işçiye çalışması karşılığında ödeme yapılmayan, “*artık-değer*”in üretildiği zamanı ifade eder (Marx, 1867/2011).

Marx’ın “*Sermayenin Genel Formülü*”nden esinlenerek oluşturduğumuz Şekil 5’te, günümüzde bir firmanın üretim süreci ve sermaye birikim döngüsü gösterilmiştir. Bilindiği gibi Marx, üretim sürecinin başında, sermayeyi (Ca) ikiye ayırarak analiz eder. Birincisi *değişken sermaye* (v), emek gücünü oluşturur. Emek gücü ise değeri yaratır. İkincisi ise, günümüz iktisat literatüründe sabit sermaye yatırımları olarak adlandırılan, Marksist literatürde *değişmez sermaye* (c) olarak ifade edilen ileri teknolojik yatırımlar başta olmak üzere, fabrika binaları, hammaddeler, makine ve ekipmanlardır. Değişmez sermaye de geçmişte emek tarafından yaratılmış bir değerdir. Dolayısıyla ölü emek olarak ta nitelendirilir. Üretim sürecinin başında sermaye;

$$Ca = c + v \text{ iken,} \quad (18)$$

Üretim sürecinin sonunda ise;

$$C^1 = c + v + s \text{ şekline dönüşür.} \quad (19)$$

³⁴ Bu bölümde şu kaynaklardan yararlanılmıştır: (Marx, 1867/2011, s. 212-217; Shaikh, 1978/2009, s. 152-169; Tonak, 2009; Shaikh ve Tonak, 1994/2012; Wright, 1977/2009, s. 184-193; Akman, 2010, s. 153-204).

Burada s ; *artık-değeri* ifade etmektedir.

$$\text{Artık-değer oranı} = \frac{s}{v} \text{ dir.} \quad (20)$$

Bu aynı zamanda *sömürü oranı* (so) olarak ta ifade edilir.

$$Kâr oranı (\pi) = \frac{s}{c+v} \text{ ise;} \quad (21)$$

Marksist ekonomi-politik analiz, *Emek-Değer Teorisi*'ne uygun olarak kapitalist ekonomiyi iki ana sektöre ayırarak inceler. Bunlardan birincisi, değer ve *artık-değer*in yaratıldığı üretim sektörü, ikincisi ise üretim sektöründe yaratılan *artık-değer*den aldığı pay ile var olabilen üretim dışı sektörlerdir. İkinci sektör içinde en büyük paya sahip olan kuşkusuz finans sektörüdür. Ticaret ve yatırım bankaları, sigorta şirketleri gibi kurumlar finans sektöründe yer alırlar. Üretim sektöründeki *artık-değer*, dolaşım alanında üretim dışı sektörlerle aktarılır. Sermayedar, *kâr*ını *artık-değer*in içinden elde ettiği gibi, üretim dışı diğer sektörler de (örneğin finans sektörü) faiz-komisyon ve kira gibi gelirlerini yine *artık-değer*in içinden alırlar (Tonak, 2009).

Günümüz iktisat yazınındaki *kâr* kavramı “*artık-değer*”in bir bölümünü oluşturmaktadır. Sermayedar elde ettiği *kâr*ın bir kısmını kendi ve ailesinin tüketim ihtiyacının karşılanması için harcarken, diğer önemli bir kısmını sermayesini büyütmek için değişken ve değişmez sermaye yatırımlarına harcar.

Burada önemli bir diğer kavram ise, “*Sermayenin Organik Bileşimi* (sob)” dir. Yani değişmez sermayenin (ileri teknolojik yatırımları), değişken sermayeye (emek gücüne) oranını ifade eder.

$$\text{Sermayenin organik bileşimi (sob)} = \frac{c}{v} \quad (22)$$

$$Kâr oranını gösteren (21) nolu eşitliğin pay ve paydası ücrete (v) bölündüğünde; $\pi = \frac{\frac{s}{v}}{\frac{c}{v} + \frac{v}{v}}$ eşitliği elde edilir. \quad (23)$$

Gerekli sadeleştirmeler yapıldığında;

$$\pi = \frac{so}{sob+1} \text{ eşitliği elde edilir.} \quad (24)$$

so sabit iken, sob $\hat{a}$ ise $\pi \hat{a}$

Bu eşitlik *artık-değer* cinsinden ise şöyle yazılabilir; sob < 1 iken;

$$\pi = s(1 - sob) \text{ (Sweezy, 1946/2007, s.101)} \quad (25)$$

Yukarıdaki (24) Nolu eşitlikte görüldüğü gibi, payın değeri olan *sömürü oranı* (so) değişmediği (artmadığı) takdirde, paydadaki *sermayenin organik bileşimi* (sob) artarsa, *kâr oranları* düşmektedir. Ya da (25) nolu eşitlikteki gibi *artık-değer* değişmediği takdirde, kâr oranları sermayenin organik bileşimiyle ters yönde hareket edecektir. Yani değişmez sermaye (sabit sermaye yatırımları), değişken sermayeye göre nisbî olarak arttıkça kâr oranları düşme eğilimine girecektir.³⁵

Marx, kapitalizmin bu en can alıcı çalışma mekanizmasını analiz ederek, KOAEY'i ortaya çıkarmış ve sermayenin önündeki en büyük engel yine kendisidir, diyerek kapitalizmin kaçınılmaz krizlerine vurgu yapmıştır.

Kâr arttıkça sermaye birikimi de artar, dolayısıyla kapitalizm de sorunsuz bir şekilde devam eder. Ancak, kâr oranlarının düşmesi, sermayedarların yatırım yapma isteğini azaltacağından, sermaye birikimi de zora girer. Dolayısıyla bu yasaya göre kapitalizmin krize girmesi kaçınılmaz olmaktadır. Sermayedar kapitalizmin rekabetçi ortamında ayakta kalmak ve kâr oranının düşmesini engellemek için çeşitli önlemler alır. Bunlar:

- i. Ücretler aynı kalmak koşuluyla, çalışma süresini uzatarak, işçiyi daha fazla sömürerek artık- değeri arttırıp, kâr oranlarını garantilemek ister. Ancak zamanla işçi sınıfının sendikal mücadelesinin yükselmesi sonucu elde edilen kamusal ve hukuksal kazanımlar sayesinde (8 saatlik işgünü gibi) bunu yapamaz hale gelir.

³⁵ Bu yasanın teorik eleştirisini yapan Okishio (1961)'nin "Okishio Teoremi"nin kısa bir özeti için bakınız (Akman, 2010, s. 188-201)

- ii. Diğer yöntem ise değişmez sermayenin toplam yatırımlar içindeki payını arttırarak, teknolojik yenilikler, gelişmiş makine ve teçhizatlar kullanarak verimliliğin arttırılmasına dayanır. Marx, bunu sermayenin organik bileşiminin arttırılması olarak tanımlar. Bu sayede sermayedar kısa dönemde diğer sermayedarlar karşısında rekabet avantajı sağlayarak piyasada kalma şansını elde eder. İkinci Dünya Savaşı sonrasındaki dönemde bu yöntem merkez kapitalist ülkelerde yaygın olarak uygulanmıştır.
- iii. Ancak diğer sermayedarlar da aynı yöntemi uygulayacaklarından orta ve uzun dönemde bu yolun etkisi ortadan kalkar ve kâr oranları tüm sektörde azalma eğilimi içine girer.

Bu kısımda, bu bağlamda yapılan ampirik çalışmalar özetlenecektir. Shaikh ve Tonak (1994)'ın, 1948-1989 arası ABD verileriyle, Marksist muhasebe sistemi esas alınarak yaptıkları çalışma göstermiştir ki, temel kârlılık 1948-1980 arasındaki finansallaşma öncesindeki dönemde % 30 azalırken, yeni-liberal uygulamaların arttığı finansallaşmanın başladığı dönemde ise % 8,3 oranında artmıştır (Shaikh ve Tonak, 1994/2012, s.151). Ayrıca Bond (2008)'a referansla 1980-1999 arasında üretim şirketlerinin kâr oranları yatay bir seyir izlerken, finans şirketlerinin kâr oranlarında ciddi artışlar yaşanmıştır (Tonak, 2009).

Tonak (2009); Shaikh ve Tonak, (1994)'a atıf yaparak, Marx'ın kategorilerine sadık kalınarak yapılan son yıllardaki çalışmalara göre, gerek (sob), gerekse (so)'nun arttığını, ancak (sob)'daki artışın nisbi olarak (so)'daki artıştan fazla olması nedeniyle, kâr oranlarının uzun dönemli bir eğilim olarak düşmesinin, artık yadsınamayacak bir şekilde ampirik olarak kanıtlandığını belirtmektedir.

Mohun (2005, s. 799-815) ise, Shaikh ve Tonak (1994)'ın geliştirdiği metodolojiyi kullanarak, ABD'nin 1964-2001 yıllık verileriyle yaptığı çalışmada, üretken emeğin gerek toplam işgücü, gerekse toplam ücret içindeki payı 1964'ten beri düşme eğiliminde iken, 1979-2001 arasında da bu eğilim devam etmiştir. Çalışmanın diğer önemli bulgularından birisi de, artık-değer oranının 1980'den sonra hızlı bir şekilde artmasıdır.

Yine, Shaikh ve Tonak (1994)'ın metodolojisiyle, 1989-2006 verileri kullanılarak Türkiye'de Marksist muhasebe esas alınarak yapılan ilk çalışmaya göre, üretken emeğin toplam emeğe oranı 1988-98 arasında ılımlı şekilde düşerken, 1998-2006 arasında daha hızlı bir düşüş gerçekleşmiştir. *Artık-değer oranı* ise, 1988-1993

arasında düşerken, 1993-1995 arasında yükselmiş, 1995-1999 arasında düşmüş ve 1999-2006 yılları arasında düzenli bir şekilde yükselmiştir (Karahanoğulları, 2009, s. 164).

Dumenil ve Levy (2009a, s. 31), 1870-2000 yılları arasında, ABD’de özel sektörün faiz ve vergi ödemeleri öncesi kâr oranlarının gelişimini incelediği çalışmasında, dört konjonktür evresinden söz ederek, 1869-1990 yıllarını kapsayan 1. ve 1953-1982 yıllarını kapsayan 3. evrelerde kâr oranları aşağı eğimli iken, 1900-1953 yılları arasındaki 2. ve 1982-2000 yılları arasındaki 4. evrelerde ise kâr oranları yukarı eğilimlidir. Sermaye/Emek (K/L) oranlarının, yani *sermayenin organik bileşiminin* arttığı yıllarda kâr oranları da düşmüş, tersine Sermaye/Emek (K/L) oranlarının düştüğü yıllarda ise kâr oranları artmıştır. Dumenil ve Levy, 1970’lerdeki kâr oranlarının düşmesine bağlı olarak ortaya çıkan krizin, 1980’li yıllarla birlikte, şirket birleşmeleri ve geniş finansal ağların oluşumu, yeni kurumsal biçimlerin ortaya çıkmasına, bilgi teknolojilerindeki gelişmeler ve işletme yönetimindeki yeni yapılanmanın oluşumuna zemin hazırladığını ifade etmektedir (Dumenil ve Levy, 2009, s. 91).

2.4.2. Eksik Tüketim Teorisi:

Eksik tüketim teorisi Malthus ve Sismondi’ye kadar uzanır. Marx, Adam Smith’ten gelen; “tüketim, bütün üretimin tek sonucu ve amacıdır” önermesine karşı çıkar. Marx’a göre, üretimin itici gücü tüketim değil, artık-değer ve buna el konulmasıdır (Clarke, 2007, s.206).

Önceki bölümlerde de söz edildiği gibi, Marx kapitalist ekonomiyi iki ana kesime ayırarak inceler. Kesim I, sermaye mallarının (üretim araçlarının) üretildiği sektörleri, Kesim II ise, tüketim mallarının üretildiği sektörleri ifade eder. Dolayısıyla tüketim malları ve hizmetleri talebi, hem Kesim II’nin çıktı düzeyini belirlerken, aynı zamanda Kesim I’in çıktı düzeyini de belirlemektedir. Ancak burada tek yönlü bir nedensellik söz konusu olduğundan, tersi geçerli değildir (Shaikh, 1978/2009, s. 133).

Firma üretim süreci sonunda ortaya çıkan ürünü piyasa fiyatıyla çarparak gayrisafi hasıla (GP), yani gelir elde eder. Bu gelirden değişmez sermaye (Ca) için yapılan harcamalar ve işçilere ücret ödemeleri (V) çıkarıldıktan sonra geri kalan kısma “*artık-değer*” (S) adı verilir. *Artık-değer*, bir yandan esas faaliyetlerden elde edilen kapitalistin kârını (π) kapsarken, aynı zamanda, reklam, pazarlama, finans kesiminin, profesyonel yöneticilerin ve kamunun artık-değerden alacağı payı da kapsamaktadır. Dolayısıyla *Artık-değer*’den üretim dışı giderler (E) de çıkarıldıktan sonra günümüzde

kullanılan anlamıyla sermayedarın net kârı ortaya çıkar Finansallaşma sürecinde artık-değer içinde kapitalistin kâr payı nisbi olarak azalırken, finans başta olmak üzere, üretim dışı kesimlerin nisbi payı artmaktadır (Şekil 5).

Üretim süreci sonunda elde edilen toplumsal ürün (Com), işçiler, kapitalistler ve toplumun diğer kesimleri tarafından tüketileceği varsayılır. Zira bu her zaman mümkün olmaz. Bu “*Gerçekleşme Sorunu*” olarak adlandırılır. Kapitalizmde üretim miktarı ihtiyaca göre değil, kâr elde etme amacıyla belirlendiğinden, sermayedar (firma) ciddi bir rekabet baskısı altındadır. Dolayısıyla birim maliyetleri en az düzeye indirecek optimal üretim ölçeğinde üretim yapıldığından, çoğunlukla aşırı üretim söz konusu olur. Bunu otomobil örneği başta olmak üzere pek çok malda görmek mümkündür. Tüketim malları sektöründe toplam talebin yetersiz olması, bu sektöre üretim araçları üreten sektörde de *eksik talep* oluşacaktır. Hele işçilerin reel gelirlerinin, verimliliklerinin altında kaldığı finansallaşma döneminde, bir yandan da kapitalist sınıfın tasarruflarını sabit sermaye yatırımlarına yöneltmeyip finans piyasalarda spekülatif kazançlar peşinde koşmaları, her iki sektördeki talep eksikliğini ortaya çıkarmaktadır.

Finansallaşma döneminde talep eksikliğini gidermek amacıyla tüketici kredileri sisteminin devreye sokulmasıyla, emekçi sınıfların tüketim ihtiyaçları ancak borçlanma yoluyla karşılanır hale gelmiştir (Şekil 6).

Engels, kapitalizmin kriz eğilimlerini, kapitalizmin üretici güçleri sınırsız geliştirme eğilimiyle, nüfus kitlesinin sınırlı tüketim gücü arasında ortaya çıkan çelişkiyi, piyasa anarşisi bağlamında açıklamıştır (Clarke, 2007, s.16). Dolayısıyla Neo-Marksist gelenekte “*eksik tüketim*” yaklaşımının dayanak noktası, Engels’in Anti-Dühring’te söz ettiği, kapitalizmin aşırı üretim eğilimiyle, emekçi kitlelerin sınırlı tüketim gücü arasındaki çelişkiye yaptığı bu vurguya dayanmaktadır. Daha sonra 1900’lerin başında Hobson ve 1920’li yıllarda Rosa Luxemburg, emperyalizmin kökenlerinin eksik tüketim sorununda yattığını ileri sürmüşlerdir (Shaikh, 1978/2009, s. 140).

1929 Büyük Bunalımından sonra 1936’da yazdığı “Genel Teori” eseriyle Say Yasasını reddeden, eksik istihdamı kabul ederek anaakım iktisattan kopuşu temsil eden Keynes (1936/2008), “*Eksik Tüketim Teorisi*”nin yeniden canlanmasını sağladı.³⁶ Keynes’e göre, ekonominin piyasa aktörlerinin inisiyatifine bırakılması tam istihdamın sağlanması için yeterli değildir. Tam istihdamın sağlanması için tasarrufların yatırımlara

³⁶ Eksik tüketim, Keynescilik ve Marksizm konusunda değerlendirmeler için bakınız (Birdal, 2010, s. 339-347; Eaton, 2009).

dönüşmesi hayati öneme sahiptir. Yatırım harcamaları hem talep yaratır, hem de üretim kapasitesini artırarak büyümeyi sağlar. Keynes’e göre sermayenin marjinal etkinliği ve piyasa faiz oranları arasındaki ilişki çok önemlidir. Sermayenin marjinal etkinliği, piyasa faiz oranlarının üzerinde olduğu sürece kapitalist yatırım yapacaktır. Özellikle durgunluk dönemlerinde kâr oranları cazibesini yitirdiğinde, tasarrufların yatırıma dönüşme oranı azalmakta, işten çıkarmalarla istihdam azalmakta ve kriz gündeme gelmektedir. Bu dönemlerde hükümet, tüketim ve yatırım harcamalarından oluşan “toplam talep” arttırıcı para ve maliye politikaları uygulamalıdır. Keynes’e göre modern kapitalizmin en önemli sorunu tam istihdam sağlamadaki yetersizliğinin yanısıra eşitsiz gelir dağılımıdır (Birdal, 2010, s. 332).

Paul Sweezy, kurucusu ve uzun yıllar editörlüğünü yaptığı Montly Review (MR)³⁷ Dergisinde 1997’deki son makalesinde, yüzyılın dönemecinde üç ana eğilimden söz etmiştir. Bunlardan birincisi ‘tekelleşme’ (oligopolleşme), ikincisi durgunluk ve üçüncüsü ise “sermaye birikim sürecinin finansallaşması”dır (aktaran Foster, 2011, s.27).

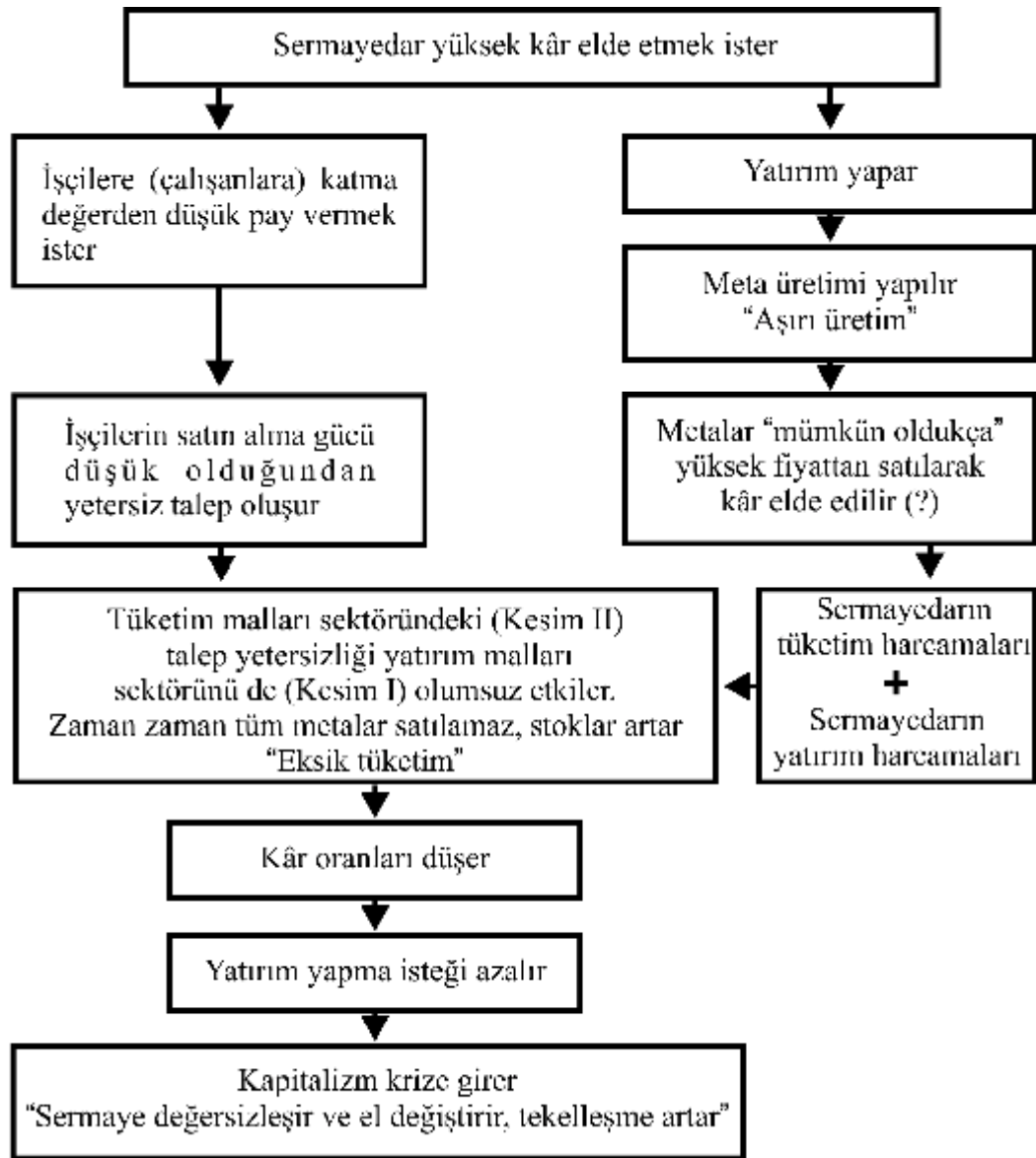
Baran ve Sweezy (2007), *Tekelci Sermaye* adlı eserinde, ABD’de örneği görülen gelişmiş kapitalizmi, üretimin yoğunlaşması ve merkezileşmesinin ürünü olan *tekel* (veya *oligopol*) niteliği olan şirketler tarafından yönetilen bir iktisadi ve toplumsal düzen olarak tanımlamışlardır. Bu koşullar altında ekonomide temel zorluk *artık-değer*’in var edilmesi değil, artığın emilmesi yani etkin bir talep eksikliği söz konusu hale geldi. Dolayısıyla *tekelci sermaye* koşullarında uzun vadeli büyüme eğilimi, emeğin ve sermayenin yetersiz kullanımı demek olan eksik istihdam nedeniyle tıkanır ve potansiyel büyüme hızının altında kalır (Foster, 2011, s.13).

Magdoff ve Sweezy (1987), 1980’li yıllarla birlikte ABD ekonomisinde toplam borcun GSYİH’ya göre hızlı bir artış içine girdiğini gösterdiler. Borçla büyüme arasında tam bir ilişki olmamakla birlikte, 1970’lerde bir dolarlık borç artışı GSYİH’da altmış sentlik bir artışa yol açarken, 2000’lerin başında ise bu artış yaklaşık yirmi sente düşmüştür. Dolayısıyla borçlanmadaki artışın GSYİH’daki büyümeye etkisi giderek azalmıştır.

Şekil 6, genel olarak eksik tüketim teorisinin işleyişinin bir özetini sunmaktadır. Burada eksik tüketim olgusunun altında yatan en önemli nedenler, bir yanda aşırı üretim

³⁷ Paul Sweezy, 1949’da Leo Huberman ile birlikte “Bağımsız Bir Sosyalist Dergi” alt başlığıyla kurduğu Montly Review Dergisi *eksik tüketim teorisi*’nin Neo-Marksist ekoldeki temsilcisidir. MR’ın ilk yazı işleri müdürlüğünü Sweezy yaptıktan sonra, 1969-2005 arasında Harry Magdoff, günümüzde ise John Bellamy Foster yapmaktadır.

söz konusuyken, diğer yanda gerek işçilerin (hanehalkının) düşen reel gelirleri, tüketim malları kesiminde (*Kesim II*), gerekse sermayedarın düşen sabit sermaye yatırımları, üretim malları sektöründe (*Kesim I*) talep açığını oluşturmaktadır. Bu nedenle hanehalkının tüketim talebini arttırmak için tüketici kredileri yoluyla borçlanma sistemi ortaya çıkarılmıştır.



Şekil 6. Eksik tüketim teorisinin işleyişi

ÜÇÜNCÜ BÖLÜM

DÜNYADA FİNANSALLAŞMA SÜRECİ VE YARATTIĞI SONUÇLAR

3.1. Finansallaşmaya Bütünsel Bakış

Kapitalizmin sermaye birikim mekanizmasının sanayi alanından finans alanına kayma süreci olarak tanımladığımız finansallaşmaya Şekil 7’de; bütünsel bir bakış getirilmektedir. Bu bağlamda finansallaşma süreci “Finansallaşmanın Alt Yapısı”, “Makroekonomik İşleyiş”, “Mikroekonomik İşleyiş” ve son olarak ta “Finansallaşmanın Sonuçları” olarak dört başlık altında incelenmektedir.

3.2. Finansallaşmanın Altyapısı

Finansallaşmanın altyapısı Şekil 7’de görüldüğü gibi üç boyutta ele alınmaktadır. Bunlar;

- i. Ekonomik Boyut
- ii. Küreselleşme Boyutu
- iii. Ekonomi-Politik Boyutu: Yeni-Liberalizm ve Devletin Finansallaşma Sürecine Dahil Olması

3.2.1. Ekonomik Boyut

Bu bölümde merkez kapitalist ülkelerde “Altın Çağ”ın sona ermesiyle başlayan finansallaşma sürecinin alt yapısını oluşturan en önemli ekonomik gelişmeler tarihsel bir perspektifle ele alınarak ana başlıklar halinde belirtilmektedir. Bu bağlamda;

- i. Merkez kapitalist ülkelerde 1960’ların ortasından sonra sanayi sektöründe kâr oranları düşmeye başlamıştır³⁸: ABD’de imalat sanayinin

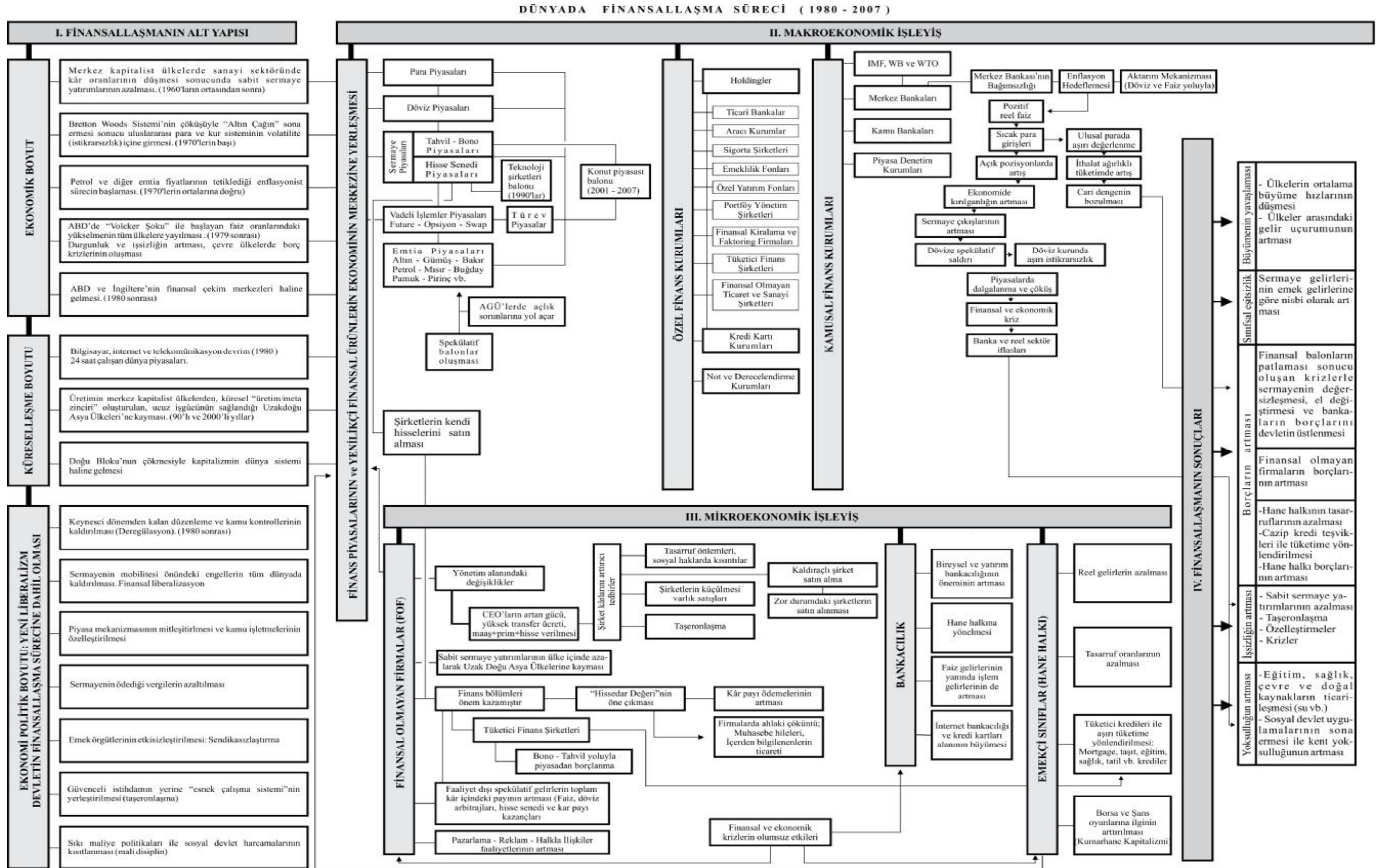
³⁸ Merkez kapitalist ülkelerde imalat sanayinde kâr oranlarının düşmesi, ‘Uluslararası imalat sektöründe sistem çapında aşırı kapasite-aşırı üretim’ bağlamında yapılan analizler için bakınız (Brenner, 2002/2007, s. 21-63).

ortalama kâr oranları 1948-59 arasında % 25 iken, 1959-69 arasında % 24,6'ya, 1969-73'te % 16,6'ya, 1973-79 arasında % 14'e ve 1979-90 arasında ise % 13'e düşmüştür (Brenner, 2007, s.36). Kârlılığın düşmesi sonucunda, sabit sermaye yatırımlarının azalmaya başladığı görülmektedir.

- ii. Diğer yandan, ABD'de toplam kârlar içinde imalat sanayinin payı düşerken (1960'lı yılların ortaları), aynı yıllarda finans kesiminin toplam kârlar içindeki payı artış eğilimine girmiştir: Şekil 8'de görüldüğü gibi, bu artış eğilimi esas olarak 1980'li yıllarla birlikte hızlanmış, 2002 yılında Finansal Olmayan Firmaların (FOF) toplam kârlar içindeki payı % 44,5 ve imalat sanayinin payı ise % 6,3 ile en düşük düzeyine inerken, aynı yılda finansal kârların payı % 34,8 düzeyine çıkarak rekor kırmıştır.
- iii. 1970'lerin başında Bretton Woods Sistemi'nin çöküşüyle "Altın Çağın" sona ermesi sonucu uluslararası para ve kur sisteminin istikrarsızlık içine girmiştir.
- iv. Petrol ve diğer emtia fiyatlarının tetiklediği enflasyonist sürecin başlaması: Tablo 2'de; birinci ve ikinci petrol şoklarının yaşandığı 1973-74 ve 1979-80 yıllarındaki petrol, petrol dışı hammaddeler ve sanayi ürünlerinin yıllık fiyat artışlarında ciddi yükselmeler olduğu görülmektedir. Tablo 3'te ise, merkez kapitalist ülkelerde 1970'li yıllardaki enflasyon oranları verilmiştir. Özellikle 1974-80 arasında ciddi fiyat artışları yaşanmıştır.
- v. ABD'de "Volcker Şoku" ile başlayan faiz oranlarındaki yükselmenin tüm ülkelere yayılması (1979-1985) sonucunda durgunluk ve işsizliğin artması: ABD'de 1979'da reel faizler % -2 iken, 1981-85 arasında yıllık ortalama % 7,5 düzeyine çıkmıştır. Bu oran 20. yüzyıl boyunca dört yıllık bir süreçte en yüksek ortalama göstermektedir. Dolar 1978-1985 arasında; Alman Markı ve Japon Yeni karşısında sırasıyla % 46,5 ve % 15 nominal değer kazandı. Reel efektif kur % 37 arttı. İthalat patladı, ABD'nin dünya ihracatı içindeki payı 1981 ile 1986 arasında % 12,2'den % 10,5'e indi. Cari işlemler kalemi 1981'de GSYİH'nın % 0,2'si kadar fazla verirken, 1985'te % 3 oranında (119 milyar \$) rekor açık verdi. İmalat sanayi şirketlerinin rekabet avantajını yitirmeleri sonucu, yaygın iflaslar ve 1930'dan beri görülmemiş düzeyde kitlesel işten çıkarmalar

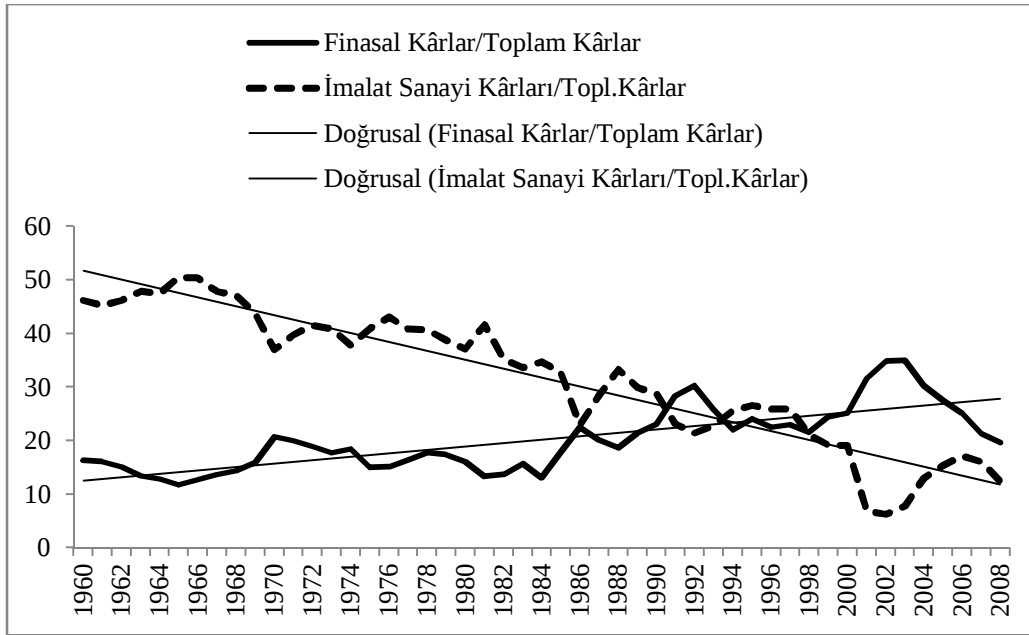
görüldü. 1979 ile 1982 arasında imalat sanayi üretimi ve yatırımları çok ciddi düşüşler yaşadı. 1982’de işsizlik oranı, İkinci Dünya Savaşı sonrasında en yüksek düzeyine (% 11) ulaştı. 1989 yılında imalat sanayindeki işgücü seviyesi, 1979 yılının % 5 gerisinde idi (Brenner, 2002/2007).

- vi.** Merkez kapitalist ülkelerde faiz oranlarının yükselmesi pek çok çevre ülkede borç krizlerinin oluşmasına yol açtı. Örneğin 1985 yılına gelindiğinde, toplam dış borçların ihracata oranı Arjantin’de 5,7 kat, Filipinler ve Şili’de 5,5 kat, Meksika’da 4,5 kat, Brezilya’da 4,2 kat ve Türkiye’de ise 3,1 kata ulaşmıştır. Tüm AGÜ’lerin toplam dış borçlarının GSMH’ya oranları 1970 yılında % 14,4 iken, 1987 yılında % 54,5’e çıkmıştır (Balkan, 1994, s. 142 ve 146).
- vii.** 1980’li yıllarla birlikte ABD ve İngiltere’deki finans piyasaları, spekülasyon kazançları için tüm dünyanın çekim merkezi haline geldi.



Kaynak: Orhangazi (2008b), Magdoff ve Yates (2009), Dumenil ve Levy (2011), Foster (2008), Brenner (2002), Harvey (2012), Krippner (2011), Epstein (2005), Boratav ve Yeldan (2006), BSB (2009), Stockhammer (2004)'dan esinlenerek yazar tarafından hazırlanmıştır.

Şekil 7. Dünyada Finansallaşma Süreci (1980-2007)



Şekil 8. 1960-2008 arasında ABD’de toplam kârlar içerisinde finansal ve imalat sanayi kârları(%)

Kaynak: Department of Commerce (Bureau of Economic Analysis), 2011 verilerinden yararlanılarak oluşturulmuştur.

Tablo 2

Başlıca Mal Fiyatlarının ABD Doları Üzerinden Yıllık Fiyat Artışları (%)

Dönemler	Petrol	Petrol dışı hammaddeler	Sınai ürünler
1963-72	3.0	2.5	3.0
1973	40	53.2	17.7
1974	225.8	28	21.8
1979	48.7	16.5	15.3
1980	62.0	9.7	10.5

Kaynak: Gülten Kazgan, Ekonomide Dışa Açık Büyüme, Altın Kitaplar Yay. 1984, s. 189, aktaran Balkan (1994, s. 171)

Tablo 3.

Merkez Kapitalist Ülkelerde Enflasyon Oranları (Tüfe ortalama (%) değişim)

Dönemler	1960-67	1967-73	1974-80
ABD	1.7	4.9	9.2
JAPONYA	5.7	6.7	9.7
ALMANYA	3.5	5.9	11.1
İNGİLTERE	3.4	7.0	16.0
İTALYA	4.4	5.0	17.0

Kaynak: OECD Historical Statistics 1960-80, aktaran (Balkan, 1994, s. 152)

3.2.2. Küreselleşme Boyutu

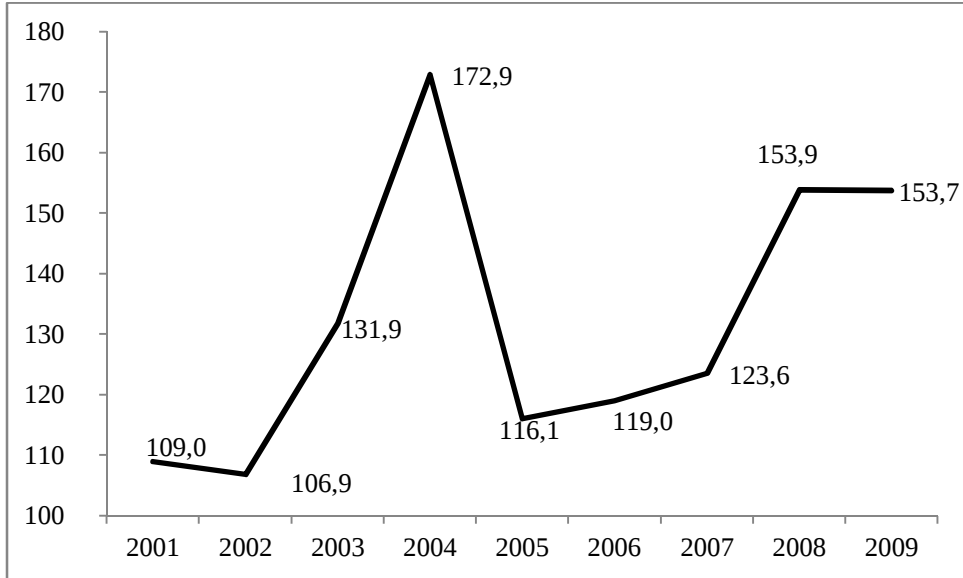
1980’lerde başlayıp 90’larda ve 2000’li yıllarla patlama yaşanan ikinci küreselleşme süreci, finansal sermayenin küreselleşmesi olup, sermayenin uluslararası piyasalardaki tam akışkanlığının önündeki her türlü engellerin kaldırılmasını amaçlıyordu. Uluslararası sermaye hareketlerinin serbestisini savunan geleneksel Neo-Klasik iktisadın temel argümanlarından biri, uluslararası sermayenin ekonomik etkinliği arttırmada önemli bir rol oynayacağıdır. Yerli sermaye miktarı yetersiz olan ülkeler, yerli tasarrufları arttırmak yerine, yurt dışı sermaye piyasalarından kaynak bularak yatırımları ve dolayısıyla ekonomik büyümeyi sağlayabileceği yönündedir (Edwards, 2001). Her ne kadar bu görüş sermaye yetersizliği içindeki AGÜ kalkınmasını sağlamak için uluslararası sermaye hareketlerinin serbestisinin gerekliliğini savunuyormuş gibi sunulmasına rağmen, başta ABD olmak üzere kapitalizmin merkez ülkelerindeki sanayi alanındaki düşen kâr oranlarının finans sektöründe küreselleşmenin olanaklarından yararlanarak yeniden kârlılığın arttırılmasını amaçlamaktaydı. Bu sürecin alt yapısını oluşturan önemli gelişmeler de oldu. İşte bunlardan bir kaçı:

- i. *1980’lerdeki bilgisayar, internet ve telekomünikasyon devrimi sayesinde, 24 saat çalışan dünya piyasalarına İnternet alt yapısı sayesinde uzaktan erişim olanağı sağlanmış olması, finansal sermayenin hareketliliğini neredeyse sınırsız hale getirmiştir.*
- ii. *90’lı ve 2000’li yıllarda üretimin merkez kapitalist ülkelerden, küresel “üretim/meta zinciri” oluşturulan, ucuz işgücünün sağlandığı Uzakdoğu Asya Ülkeleri’ne kayması.:* Örneğin iPhone ürünü ele alındığında³⁹; Kaliforniya/ABD’de tasarımı yapılmakta, bazı parçalar Çin, Güney Kore, Japonya, Almanya ve ABD’de üretilmekte, bu parçalar Çin’in Shenzen kentinde bir araya getirilmektedir. Ancak biraraya getiren şirketin merkezi ise Taipei (Tayvan)’dadır. Bu küresel meta-üretim-tedarik zinciri çoğu üründe hemen hemen benzer bir yapıdadır.
 - Günümüzde başta Çin ve Hindistan olmak üzere, çoğu Uzakdoğu Asya Ülkelerinde üretim maliyetleri içinde en önemli faktörü oluşturan işgücüne ödenen ücretler, sosyal güvenlik ve diğer başka maliyet unsurlarının nisbi

³⁹ Bu örnek; Dünya Ticaret Örgütü (WTO) direktörü Pascal Lamy’nin 15.03.2013 tarihli Milliyet gazetesinde Meral Tamer’e verdiği röportajdan alınmıştır.

olarak çok düşük olması bu ülkeleri dünyanın üretim üssüne dönüştürdü. Sanayi kapitalizminin yarattığı fabrika sistemi adeta doğuya taşındı.

- Şekil 9’da OECD ülkelerinin dışarıya yaptığı yatırımların, içeriye yaptıkları yatırımlara oranı görülmektedir. 2001-2009 arasında en düşük değer 2002 yılında % 106,9 iken, bu oran 2004’te ise % 172,9 olarak gerçekleşmiştir.



Şekil 9. OECD ülkelerinin dışarıya yaptıkları yatırımların içeriye yaptıkları yatırımlara oranı (%) 2001-2009

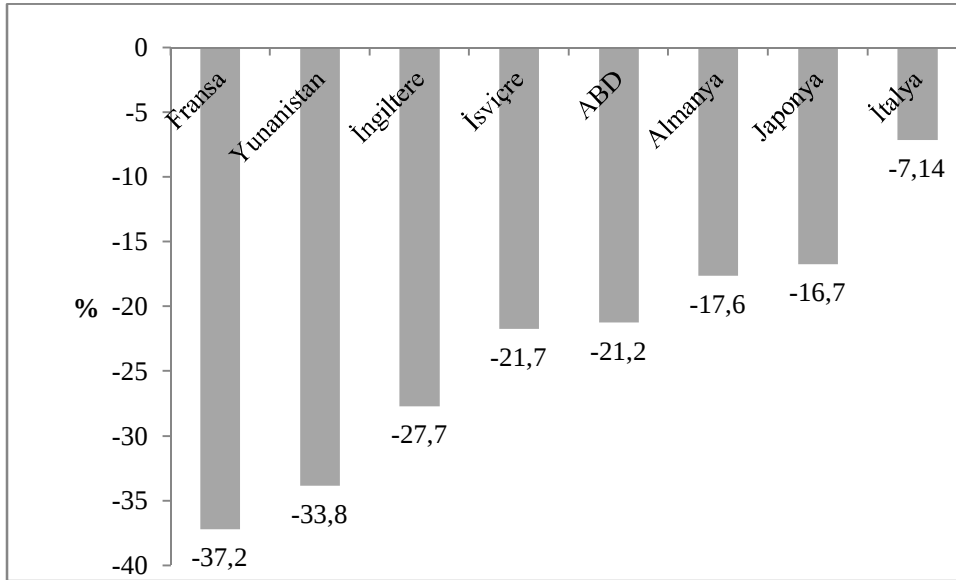
Kaynak: OECD, aktaran (Mutan ve Topcu, 2011).

- iii. *Doğu Bloku’nun çökmesiyle kapitalizm adeta “alternatifsiz” dünya sistemi haline geldi. 1990’lı yıllara kadar çift kutuplu olan dünya, tek kutuplu hale geldi.*

3.2.3. Ekonomi Politik Boyutu ve Devletin Finansallaşmaya Katılımı: Yeni Liberalizm

- i. *Yeni-Muhafazakâr partilerin iktidara gelmesi*
- ii. *Sermayenin akışkanlığı önündeki engellerin tüm dünyada kaldırılması ve finansal serbestleşme uygulamaları*
 - Keynesci dönemden kalan düzenleme (regulations) ve kamu kontrollerinin kaldırılarak (deregulations) gerek yurt içinde, gerekse uluslararası alanda sermayenin serbest dolaşımının önündeki engeller kaldırıldı.
- iii. *Piyasa mekanizmasının mitleştirilmesi ve kamu işletmelerinin özelleştirilmesi*

- iv. *Sermayenin ödediği vergilerin azaltılması:* Tasarruf oranları yüksek olan sermaye sınıfının üzerindeki vergi oranlarını düşürmeyi amaçlayan ‘arz yanlı iktisat’ yaklaşımıyla ABD’de; 1965-1981 yılları arasında kurumlar vergisinin imalat sektörünün toplam kârları içindeki oranı % 46 iken, 1980’lerin başlarında yapılan yasal değişikliklerle bu oran 1981-90 arasında ortalama % 28’e düşürüldü (Brenner, 2007, s.71).
- v. *Emek örgütlerinin etkisizleştirilmesi:* Sendikasılaştırma yoluyla işçi sınıfının sendikal haklarına ciddi saldırılar başladı. Pek çok önemli grevler ertelendi ya da yasaklandı. Sendikasılaştırma süreci başladı. ABD’de sendikalaşma oranı 1973’te % 38,8 iken, 1979’da % 32,3’e, 1990’da % 20,6’ya ve 1995’te ise % 17,6’ya düşmüştür.



Şekil 10. Seçilmiş ülkelerde sendikasılaştırma oranları(1985 – 1995)

Kaynak : ILO, 1997, aktaran (Akkaya, 2004, s.107-108)

Şekil 10’de da görüldüğü gibi, 1985-1995 arasında pek çok kapitalist ülkede sendikasılaştırmaya yönelik benzer eğilimler görülmektedir.

- vi. *Güvenceli istihdamın yerine esnek çalışma sisteminin yerleştirilmesi (taşeronlaşma).*
- vii. *Sosyal devlet harcamalarının kısıtlanması (mali disiplin ve mali kural)*

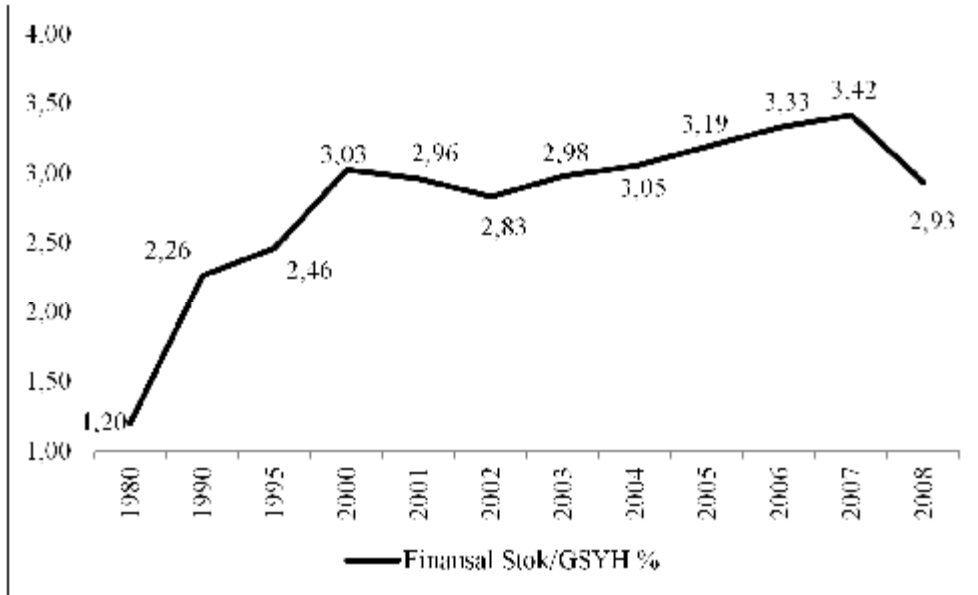
3.3. Makroekonomik İşleyiş:

Bu bölümde; uluslararası sermaye hareketlerinin serbestleşmesi ile birlikte, finans piyasalarının, buralarda işlem gören yaratıcı-yenilikçi finansal ürünlerin ve kurumların başat hale gelmesi sonucu, gerek merkez gerekse çevre ülkelerdeki makroekonomik sürecin işleyiş mekanizması ve krizlere açık hale gelmesi üzerinde durulmaktadır (Şekil 7).

3.3.1. Finans Piyasalarının Giderek Artan Önemi:

Bu süreçte para piyasaları, döviz piyasaları, sermaye piyasaları, vadeli işlemler piyasaları ve emtia piyasaları hem işlem hacmi yönünden, hem de bu piyasalarda işlem yapanlar açısından giderek büyümüş ve ekonomilerin merkezine yerleşmiştir.

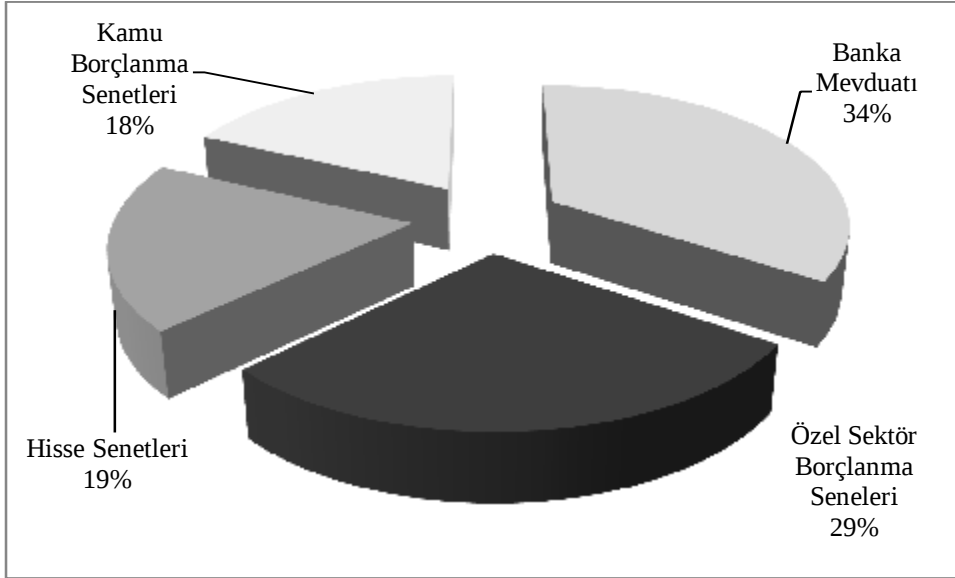
Şekil 11’de 1980 ile 2008 arasında küresel finansal varlıkların toplam değerinin dünya gayrisafi yurtiçi hasılası içindeki payı gösterilmiştir. Burada finansal stoklar; banka mevduatları, hisse senetleri ile kamu ve özel borçlanma senetlerinin toplamından oluşmaktadır. 1980 yılında bu oran 1,2 kat iken, sürekli yükselerek 2000 yılında 3 katına çıkmış, 2007’de ise en yüksek değer olan 3,42 katına ulaşmıştır.



Şekil 11. Küresel finansal varlıklar (1980-2008)

Kaynak: McKinsey Küresel Enstitü, "Küresel Sermaye Piyasası Haritası" 6.Yıllık Rapor, Eylül 2009, aktaran (Mutan ve Topcu, 2011).

Şekil 12’de ise, 2008 yılı itibariyle dünyadaki finansal varlık stoğunun bileşimi verilmektedir. Bu stok içinde % 34’lük payı ile banka mevduatları ilk sırayı alırken, özel sektör borçlanma senetleri % 29, hisse senetleri % 19 ve kamu borçlanma senetleri ise % 18’lik payı ile dördüncü sırada yer almaktadır.



Şekil 12. 2008 Yılında dünyadaki finansal varlıkların kompozisyonu

Kaynak: McKinsey Küresel Enstitü, "Küresel Sermaye Piyasası Haritası" 6.Yıllık Rapor, Eylül 2009, aktaran (Mutan ve Topçu, 2011).

Finans piyasalarındaki yükseliş ya da iniş yönündeki hareketler sadece bu alanda işlem yapanları değil, sosyal ve siyasal çevreleri de yakından ilgilendiren çok önemli bir gösterge haline gelmiştir. Öyle ki son yıllarda pek çok düzenleme yapılırken, siyasal demeçler verilirken, ya da çeşitli değerlendirmeler yapılırken “Aman Piyasalar!” (Tonak, 2007) yaklaşımı hâkim olmaktadır. Dolayısıyla piyasaların psikolojik yönlendiriciliğinden söz edilebilir. Bu konuda Nobel iktisat ödülü sahibi Prof. Dr. Krugman’ın uyarıları dikkat çekmektedir.

“Spekülatif atakların kendi kendilerini meşrulaştıran karakterleri nedeniyle, ekonominin temelleriyle uyumlu politikalar üretmek, piyasaların güvenini kazanmak için yeterli olmayabilir. Aslında **piyasaların güvenini kazanma ihtiyacı bir ülkeyi mantıklı gibi görünen politikaları izlemek yerine, tam tersi politikaları takip etmek zorunda bırakabilir**⁴⁰” (Krugman, 2001).

Finans mühendisleri, bilgisayar teknolojileri ve matematiğin olanaklarını kullanarak, dâhi zekâlarını yenilikçi çözümleri sonucunda yatırım fonları, türev ürünler,

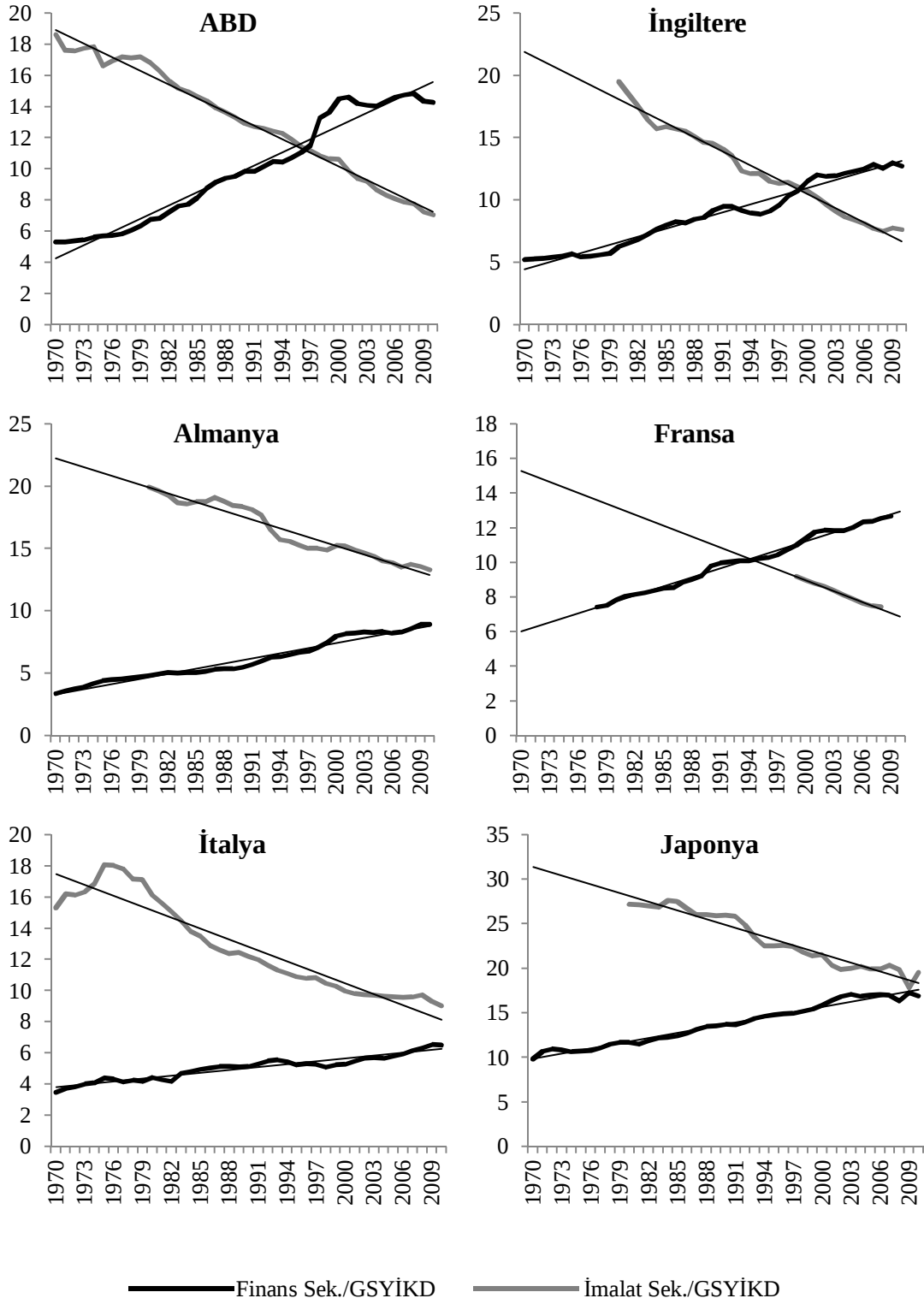
40 Vurgular yazara aittir.

korunaklı fonlar (hedge fund), vadeli işlem opsiyonları gibi yaratıcı-yenilikçi pek çok ürün geliştirmişler, finans kurumları ise bunları piyasaya sunmuşlardır. Sadece mevduat ve yatırım bankaları, aracı kurumlar, finans kapitalin sahibi olduğu holdingler değil, aynı zamanda kamu ve özel emeklilik kurumlarının oluşturduğu fonlar, finansal olmayan firmalar sabit yatırımlar için ayırdıkları fonları bu finansal enstrümanlara yatırarak (portföylerine katarak) yüksek kazançlar sağlamışlardır. Hatta bu süreç hanehalkı da bireysel küçük ‘yatırımcı’ sıfatıyla katılmıştır.

Şekil 13 incelendiğinde; tüm merkez kapitalist ülkelerde 1970’li yıllardan sonra imalat sanayinin, Gayri Safi Yurt İçi Katma Değer (GSYİKD) içindeki payının giderek azaldığı, buna karşın finans sektörünün payının ise giderek arttığı görülmektedir. ABD ve İngiltere’de bu eğilimi net olarak görmek mümkündür. Her iki ülkede de, 1990’lı yılların sonuna doğru, finansın payı imalat sanayini geçerek aradaki makas tersine dönmüştür. Dolayısıyla bu eğilim en önemli finansallaşma göstergesi sayılmaktadır.

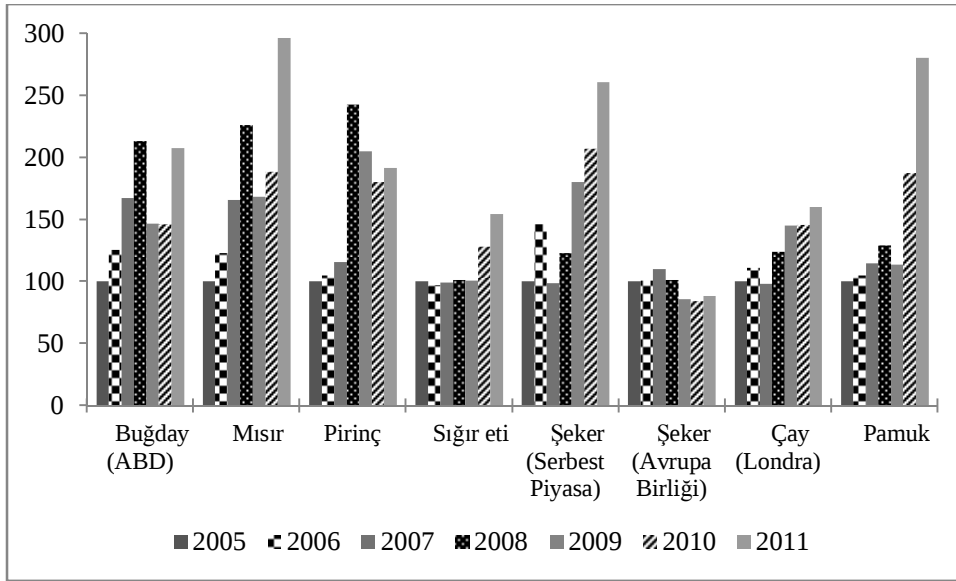
Şekil 14’te ise 2005-2011 arasında bazı gıda ve tarım ürünlerindeki spekülasyon fiyat hareketleri görülmektedir. Dünyada genel olarak enflasyonist bir eğilim görülmemekle birlikte, emtia piyasalarındaki işlem yapan başta korunaklı fonlar (hedge fund) gibi büyük spekülasyonörlerin kâr hırsı nedeniyle oluşturdukları balonlar, çoğu emtiada (petrol, altın, gümüş ve pek çok tarım ürünü ve gıda mallarında) 2006’dan sonra ciddi dalgalanmalar yaşanmasına neden olmuştur. IMF kaynaklarına dayanarak, DPT (2012, Tablo: VIII. 20)’nin yayınladığı dünya piyasalarında oluşan fiyat verilerini esas alarak yaptığımız hesaplama göre; 2008 yılındaki dalgalanmalarda, 2005 yılına göre buğday fiyatları 2,14 kat, mısır 2,27 kat ve pirinç ise 2,43 kat artmıştır. 2011 yılındaki dalgalanmada ise 2005 yılına göre sığır eti 1,54 kat, şeker 2,61 kat, çay 1,6 kat ve pamuk ise 2,8 kat artmıştır. Piyasalarda yaşanan gıda mallarındaki spekülasyon fiyat artışları⁴¹, başta Afrika olmak üzere dünyadaki yoksul halklar için ciddi bir açlık sorunu yaratmaktadır.

⁴¹ Bu konuda ayrıntılı bilgi için bakınız: Schumann (2011) ve UNCTAD (2013)



Şekil 13. Finansallaşma sürecinde merkez kapitalist ülkelerde imalat sanayi ve finans sektörünün GSYİKD İçindeki Payı (%)

Kaynak: (OECD, 2012) veri setinden hesaplanarak yazar tarafından oluşturulmuştur



Şekil 14. Piyasalardaki Gıda ve Tarım Ürünleri Fiyat Endeksleri(2005-2011)2005=100
Kaynak: DPT (2012, Tablo: VIII.20) verilerinden yararlanılarak oluşturulmuştur.

3.3.2. Makroekonomik Sürecin İşleyiş Mekanizması:

Merkez kapitalist ülkelerde biriken devasa fonlar finans piyasaları aracılığıyla hızlı bir şekilde ve serbestçe tüm dünyada hareket eder hale getirildi. Uluslararası küresel sermayenin önemli aktörlerinden ve simge isimlerinden biri olan George Soros, bu süreci gayet açık ve net bir şekilde şöyle tarif etmektedir:

Sadece malların ve hizmetlerin serbest ticaretiyle değil, bundan ziyade sermayenin serbest dolaşımıyla tanımlanan küresel bir ekonomide yaşıyoruz. Birçok ülkedeki faiz oranları, kurlar ve hisse senedi fiyatları birbirleriyle çok yakından bağlantılı olup, küresel mali piyasalar ekonomik koşulları etkilemek için çok büyük gayret sarfediyorlar. Uluslararası mali sermayenin tek tek ülkelerin refahları üzerinde oynadığı kati rol göz önünde bulundurulduğunda, bir küresel kapitalist sistemden bahsetmek söz konusudur. Sistem mali sermayeyi destekler; çünkü sermaye en fazla ödüllendirildiği yere gitmekte serbesttir. Bu da beraberinde küresel mali piyasaların hızla büyümesini getirmiştir. Sonuç ise, merkezde sermayenin mali kurumlar ve piyasalar tarafından emildiği, sonra çevreye ya doğrudan kredi ve portföy yatırımları şeklinde yada dolaylı yoldan çok uluslu şirketler yoluyla pompalandığı çok büyük bir döngüsel sistemdir. Sermaye beraberinde birçok fayda getirir. Üretim kapasitesindeki artışla beraber, üretim yöntemlerindeki gelişmeler ve diğer buluşlar; zenginlikteki artışla beraber genel bir gelişim hissi gibi. Bu faydalar ülkeleri, sermayeyi çekmek ve elinde tutmak için rekabet etmeleri ve eğer bunda başarılı olmak istiyorlarsa, uluslararası sermayenin gereklerine, diğer toplumsal amaçlara göre öncelik verme konusunda zorlar (Soros, 2004).

Küreselleşen kapitalizm kurduğu uluslararası ekonomik ilişkiler sistemi aracılığıyla, merkez ülkelerdeki sermaye birikiminin, merkez içinde ve/veya çevre ülkelere ya da günümüzün moda deyiimi ile “gelişmekte olan piyasalara” (emerging markets) sermaye ihracı yoluyla transfer edilerek orada daha da çoğalması sağlanmaktadır. Çevre ülkelerde oluşan sermaye birikiminin de, çevre içinde ve merkeze doğru sermaye hareketlerine katılımı sağlanmıştır. Çevre ülkeler açısından genel olarak “yabancı sermaye” olarak adlandırılmasına rağmen, günümüzde farklı biçimlerde gerçekleşmektedir. Bunlar klasik biçimleriyle doğrudan yatırım veya krediler (borçlar) şeklinde olduğu gibi, finansallaşma sürecinde daha ziyade portföy yatırımları ve kısa vadeli faiz-kur arbitrajından faydalanmayı amaçlayan spekülâtif “sıcak para” olarak ta adlandırılmaktadır.

Kısa vadeli spekülâtif kazançlar peşinde koşan sıcak paranın (uluslararası yatırım fonları) girdiği ülkelerde piyasaların ateşi yükselmekte, döviz arzının hızlı artışı sayesinde ulusal paralar değer kazanmaktadır. Borsalar hızlı yükselerek balonlar oluşmakta, tüketici kredilerine yönlendirilen yurtdışı krediler sayesinde iç tüketim artmaktadır. Ancak ucuz işgücü bol olduğu için yoğun sabit sermaye yatırımları yapılan Uzak Doğu’nun birkaç ülkesi dışında, ülkelerin üretim ve yatırım kapasitesi, sabit sermaye yatırımları ve sanayi istihdamı artmamaktadır. İç tüketime ve ithalata dayanan birkaç yıllık büyüme, istihdam yaratamadığı için sürdürülebilir olmamaktadır. Ulusal paradaki aşırı değerlenme sonucundacari açığın artması, orta ve uzun dönemde kamunun, finansal olmayan firmaların ve hanehalkının borçlarının artışı da beraberinde getirmektedir. Dolayısıyla büyüme de dış kaynağa bağımlı hale gelmekte ve ülkede nisbî bir bolluk yaşanmaktadır. Aslında bu uzun vadede sürdürülmesi olanaksız sahte bir refah dönemini ifade etmektedir. “Yükselen Piyasa Ekonomileri” olarak nitelenen çevre ekonomilerde uygulanan bu model Post-Keynesyen iktisatçı Ilene Grabel tarafından “*Spekülâtif-yönlü büyüme*” (speculative-led growth) olarak adlandırılmıştır (Grabel, 1995). Ancak ithalatın artması sonucu, pek çok yerli üretici sektörün (tarım gibi) iyice zayıflamasına yol açmakta, ülkenin üretim ve rekabet gücü düşmektedir (Calvo ve Vegh, 1999).

Merkez bankalarının bağımsızlaşmasıyla kendilerine verilen bir numaralı görev fiyat istikrarını sağlamak olmaktadır. Merkez bankalarının kısa vadeli faiz oranlarını kontrol ederek enflasyon hedeflemesi yaptığı ve enflasyonun nispeten düşüşe geçtiği görülmektedir. Merkez bankalarının izlediği “*enflasyon hedeflemesi*”, kur ve faiz yoluyla bir aktarım mekanizması işlevi görmektedir.

Bu süreçte, sayısı üçü geçmeyen ve kararlarının objektifliği, dolayısıyla güvenilirlikleri tartışmalı olan not ve derecelendirme kuruluşlarının da işlevi oldukça önemli hale gelmiştir. Zira ülke notunun düşürüleceği yönünde medyada spekülasyonların başlaması bile sıcak para fonlarının çıkış yapmasını sağlamakta, piyasalarda dalgalanma ve istikrarsızlıklar başlamaktadır (Rodrik ve Velasco, 1999). Çoğunlukla bizim gibi ülkelerde dövizle yapılan spekülatif saldırı, finansal krizi tetiklemektedir. Borsalarda ciddi kayıplar oluşmakta, merkez bankaları önlem olarak çoğunlukla faiz oranlarını hızlı bir şekilde yükseltmekte, kasasında biriktirdiği rezervleri kullanarak savunmaya geçmekte, sonuçta fiili devalüasyon yapılmak zorunda kalınmaktadır. IMF ile yapılan stand-by anlaşmaları ise, uluslararası sermayeye yapılacak borç ödemelerini garantiye almak için mali disiplin koşulunu sağlamak (GSYİH içinde belli bir oranda faiz dışı fazla sağlamak v.b. gibi) amacıyla başta yatırımlar olmak üzere kamu harcamaları kısılmakta, sosyal devlet uygulamalarına önemli kısıtlamalar getirilmektedir. Uzun yıllar etkisi sürecektir iç ve dış borç ödeme programları yapılmakta, dolaylı vergiler arttırılmakta, ücretler dondurulmakta, ulusal kaynaklar yabancı tekellerin eline geçmekte, kamu işletmeleri “yerli” ya da “yabancı” sermayeye satılmakta, zor duruma düşen özel firmalar pusuda bekleyen yabancı fonlar tarafından ele geçirilmektedir. Bu süreçte batan bankaların borçlarını devlet üstlenmekte, ekonominin durgunluk içine girmesi nedeniyle işsizlik artmaktadır (Kaminsky ve Reinhart, 1999; Wyplosz, 2001).

Ekonominin “boom” döneminde tüketimin arttırılması amacıyla borçlandırılan hanehalkı, kriz döneminde ya faiz oranlarının artması, ya döviz kurlarının yükselmesi, ya da işsizlik nedeniyle borçlarını ödeme güçlüğü içine girmektedirler. Borçları nedeniyle evleri içindeki eşyaları ile haczedilerek yoksulluğun içine sürüklenmektedirler. Finansallaşma sürecinde bu kısır döngü, dünyanın farklı coğrafyalarında farklı boyutlarda, örneğin; 1994 ve 2001’de Türkiye’de, 1990’lı ve 2000’li yıllarda Uzak Doğu Asya’da, Rusya’da ve Güney Amerika Ülkelerinde yaşanmıştır. 2007’den beride İzlanda, ABD, İspanya ve Yunanistan başta olmak üzere pek çok Avrupa ülkesinde bu örnekler yaygın olarak yaşanmaktadır.

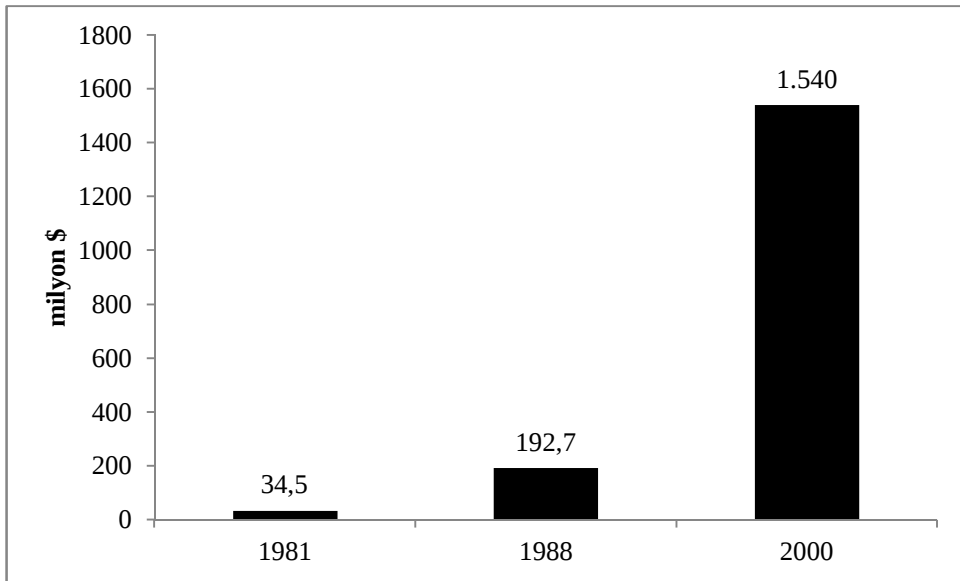
3.4. Mikroekonomik İşleyiş

Bu bölümde ise, finansallaşma sürecinden önemli oranda etkilenen finansal olmayan firmaların, bankacılık kesiminin ve emekçi sınıfların (hanehalkı) bu sürece katılımıyla oluşan değişim irdelenmektedir (Şekil 7’ye bakınız).

3.4.1. Finansal Olmayan Firmalardaki (F.O.F) Değişim

3.4.1.1. Yönetim Alanındaki Değişiklikler

Finansallaşma sürecinde görülen en radikal değişimlerden biri de finansal olmayan firmalar alanında görülmüştür. Bu alanda iki kavram öne çıkmaktadır. Bunlardan birisi “yönetişim”, diğeri ise “*hissedar değeri*”dir. Yönetişim, şirket yönetim anlayışındaki değişimleri ifade eder. Sermayedarların ya da onların eğitim görmüş çocuklarının yöneticiliği yerini, profesyonel yönetim anlayışına bırakmıştır. Bu bağlamda;



Şekil 15. ABD’de en yüksek gelir elde eden 10 CEO’ya yapılan toplam ödemeler
Kaynak: Business Week, Mayıs 10, 1982 Mayıs 1, 1989 ve Nisan 16, 2001.

- i. CEO’ların artan gücü: CEO olarak adlandırılan şirketin tepe yöneticisi, yüksek ücretlerle diğer şirketlerden transfer edilmiş, bunlara belli oranda şirket hisseleri ve kâr payı verilmiştir. Business Week dergisinin verileri esas alınarak düzenlenen Şekil 15’e göre, ABD’de en yüksek gelir elde eden 10 CEO’ya

yapılan toplam ödeme tutarı 1981 yılında 34,5 milyon \$ iken, 1988'de 192,7 milyon \$'a ve 2000 yılında ise 1.540 milyon \$'a yükselmiştir.

- ii. *Şirket kârlarını arttırıcı önlemler:* CEO'larda kendilerini, hissedarların borsada şirket hisselerinin değer artışı beklentilerini karşılamaya karşı sorumlu hissettiklerinden, şirketlerin kısa vadeli kârlılığını arttıracak radikal önlemler almaya başlamışlardır (Froud, Haslam, Johal ve Williams, 2000; Lazonick ve O'Sullivan, 2000). Bu önlemler bazen; personel giderlerinden tasarruf etmek (personel azaltarak, ya da ücret ve sosyal hakları kısarak), bazı faaliyet alanlarından vazgeçmek, şirketin belli bölümlerini kapatmak, bazı işleri taşeron firmalara daha ucuza yaptırmak, şirketin kıymetli arsalarını, lojman ya da eğitim ve sosyal tesis olarak kullanılmakta olan binalarının satışlarıdır. Bazen de, bankalardan kaldıraçlı borçlanmalar yoluyla şirketin kendi hisse senetlerini satın alarak, suni olarak borsada değerlendirilmesini sağlamaktır.
- iii. *Pazarlama, reklamcılık ve halkla ilişkiler faaliyetlerinin artması:* Firmalar bir yandan personel harcamalarını kısarken, diğer yandan lobicilik, toplumda ses getirecek sponsorluk ve halkla ilişkiler faaliyetlerine, imaj ve markaya yönelik reklam kampanyalarına yapılan harcamalara son derece cömert davranmaktadırlar.

3.4.1.2. Sabit Sermaye Yatırımlarının Azalması

Finansallaşma döneminde, özellikle merkez kapitalist ülkelerdeki reel sektördeki kâr oranlarının düşmesine paralel olarak, finansal olmayan firmaların uzun vadeli ve sabır gerektiren sabit sermaye yatırımlarına ilgilerinin azaldığı, buna karşın finans piyasalarındaki kısa dönemli spekülatif kazançların daha cazip geldiği görülmektedir (Stockhammer, 2004).

Tablo 4'te merkez kapitalist ülkelerde küresel sermaye hareketleri içinde doğrudan yatırımlar ile portfoy yatırımlarının payı gösterilmiştir. Dikkatle incelendiğinde sabit sermaye yatırımlarını içeren doğrudan yatırımlarda dışarı gidenlerin, içeri girenlere oranı oldukça yüksektir. Oysa kısa vadeli spekülatif kazanç amaçlı portfoy yatırımlarında ise durum tam tersidir. Dolayısıyla merkez kapitalist ülkelerdeki finans kapital, doğrudan yatırım amaçlı olarak dışarıyı tercih ederken, portfoy yatırımlarında ise çoğunlukla içeriği tercih etmektedir.

Tablo 4

Küresel Sermaye Hareketleri İçinde Doğrudan Yatırımlar ve Portföy Yatırımları (ABD, İngiltere, Kanada, Japonya ve AB)

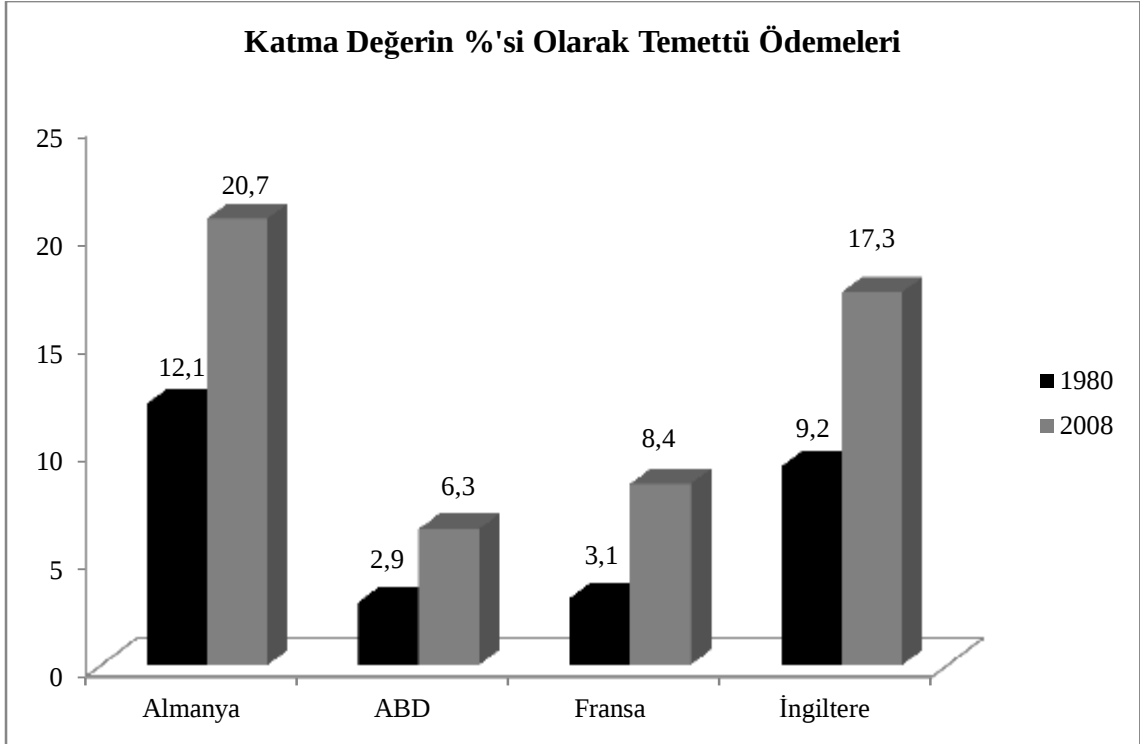
	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009
Doğrudan yatırımlar (Dışarı gidenler /İçeri girenler %)	-126,7	-131,8	-162,9	-201,4	-126,4	-128,4	-140,2	-177,7	-169,6
Portföy Yatırımları (Dışarı gidenler /İçeri girenler %)	-73,1	-43,2	-60,3	-62,4	-67,7	-67,5	-56,3	8,1	-74,8

Kaynak: IMF (2010) raporundan yararlanılarak hesaplanmıştır.

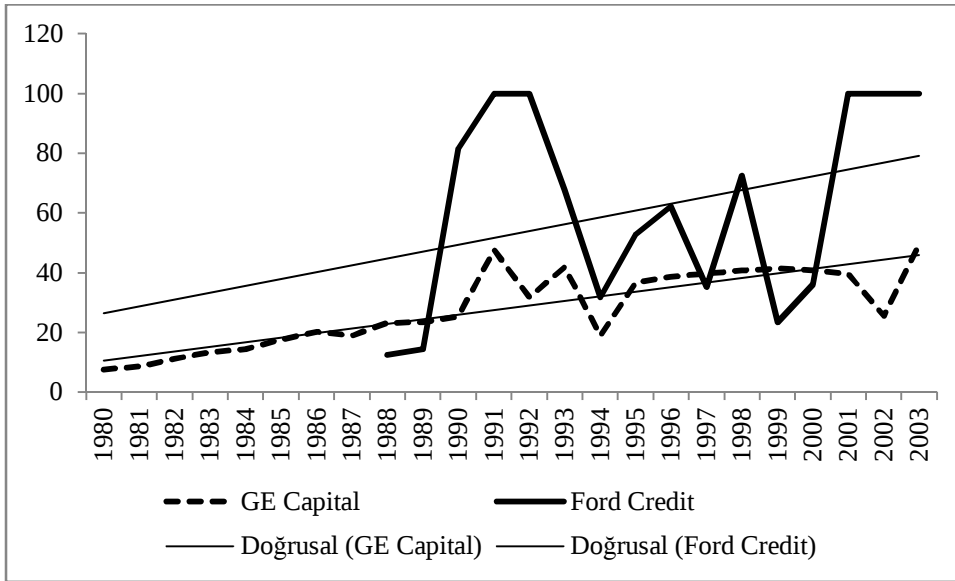
3.4.1.3. Finans Bölümlerinin Önem Kazanması

Finansal olmayan (reel sektör) firmalar giderek kendi bünyelerinde finans bölümlerini daha işlevsel hale getirmiş, nitelikli personel sayısını artmışlardır. Başta otomotiv ve beyaz eşya üreticisi firmalar, bankaların dışında kendi tüketici finans şirketlerini kurmuşlar, bu yolla elde ettikleri kârlar giderek toplam kârlar içinde önemli boyut kazanmıştır. Bu bağlamda öne çıkan gelişmeler şöyle sıralanabilir:

- i. *Kâr Payı Ödemelerinin Artması:* Merkez kapitalist ülkelerde finansal olmayan şirketlerde “*hissedar değeri*”nin artangücü nedeniyle hissedarların beklentilerine uygun olarak katma değer içindeki kâr payı (temettü) ödemeleri giderek artarken, uzun vadeli sabit sermaye yatırımlarına ayrılan kaynaklar ise giderek azalmıştır. Şekil 16’da, bazı merkez kapitalist ülkelerde katma değer içindeki temettü ödemelerinin payı 1980 ve 2008 yılları itibariyle gösterilmiştir. Şekilde de görüldüğü gibi, dört ülkede de 1980 yılına göre 2008’deki temettü oranları bariz bir şekilde artmıştır.
- ii. *Tüketici Finansman Şirketlerinin Ortaya Çıkışı:* Dünyada iki sanayi devinin, Genaral Electric (GE) şirketinin finans kuruluşu GE Capital ile Ford Motor şirketinin finans kuruluşu olan Ford Credit örnekleri ele alınacaktır.



Şekil 16. Bazı merkez kapitalist ülkelerde katma değer %'si olarak temettü ödemeleri
Kaynak: Husson (2010).



Şekil 17. GE Capital ve Ford Credit şirketlerinin kârlarının ana şirketlerin kârları içindeki payları

Kaynak: GE, Ford yıllık raporlarından aktaran: (Froud, Sukhdev, Leaver ve Williams, 2006).

- 1980 yılında GE Industrial'insatış gelirleri içindeki payı % 95'ten daha fazla iken, GE Capital'in payı ancak % 5 civarında idi. Oysa 2000 yılına kadar GE

Capital şirketi giderek toplam satış gelirleri içindeki payını arttırarak, hemen hemen % 50 civarına ulaşmıştır (Froud, Sukhdev, Leaver ve Williams, 2006, s.331).

- Benzer gelişmeyi Ford Motor’da görmek mümkündür. ‘The Ford Motor Credit Company’ Ford şirketinin bir iştiraki olarak 1959 yılında kurulmuş olmasına rağmen, 1988’e kadar Ford’un finansal faaliyetlerinden elde ettiği gelirler içinde önemli bir yere sahip değildi. Ancak 1988’den sonra ayrıldı. Bu tarihlerden sonra gayrimenkul, tüketici kredileri, kredi kartı vb. faaliyetler içine girdi. Ana şirket 1991, 1992 ile 2000-2003 yıllarında zarar ederken, Ford Finans hep kâr etti. Diğer yıllarda da ana şirketin kârı içindeki payı yükseldi (Froud, Sukhdev, Leaver ve Williams, 2006, s. 265).
- Şekil 17’de GE Capital ve Ford Credit Şirketlerinin Kârlarının, Ana Şirketlerin Kârları İçindeki Payları gösterilmiştir. Şekil incelendiğinde, gerek GE Capital şirketinin, gerekse Ford Credit’in ana şirketlerin kârları içindeki paylarının zaman içinde arttığı görülmektedir. Bu örnekler finansal olmayan sanayi firmalarının finansallaşma sürecine dâhil olmalarının önemli bir mekanizmasını açıklamaktadır.

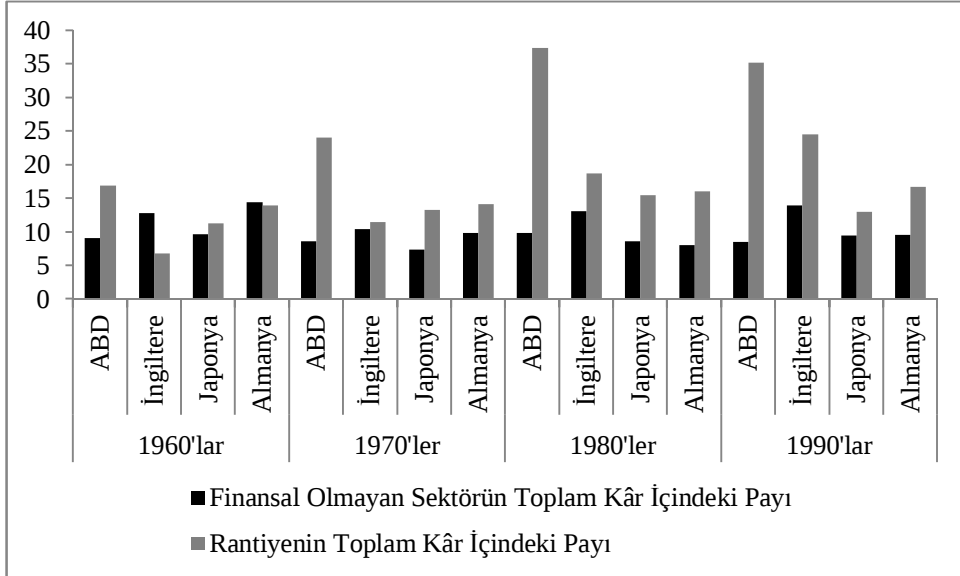
3.4.1.4. Faaliyet Dışı Spekülatif Gelirlerin Toplam Kâr İçindeki Payının Artması

Finansal olmayan firmalar giderek daha fazla finans piyasalarının içine girmişler, ellerindeki fon fazlalarını piyasada oluşan beklentilere ve finans uzmanlarının yönetiminde; bazen döviz arbitrajları yaparak, bazen kısa vadeli para piyasalarında repo, yatırım fonları, vadeli hesap, devlet tahvili ya da hazine bonosu veya hisse senedi piyasalarında işlem yaparak, ya da daha riskli korunaklı fon (hedge fund) alım-satımı yaparak spekülatif gelirler elde etmeye başlamışlardır.

Hatta pek çok finansal olmayan firma bu “kumarhane kapitalizminin” oyununa o kadar fazla girmiş ki, bankalardan kaldıraçlı borçlanmalar yoluyla finans piyasalarında yüksek riskli “yatırımlar” yaparak yüksek getiriler elde ettikleri gibi, zaman zaman da ciddi kayıplarla da karşılaşmışlardır.

Dolayısıyla reel sektör firmaları geleneksel üretim faaliyetlerinden giderek uzaklaşarak, kârlarını esas faaliyetler yerine, spekülatif gelirlerden elde etmeye, elde edilen kârları üretimi geliştirmeye yönelik uzun vadeli yatırımlar yapmak yerine, hissedarlara dağıtmaya, ya da yeniden finans piyasalarında değerlendirmişlerdir.

Şekil 18’de Merkez kapitalist ülkelerde, özellikle ABD ve İngiltere’de rantiyenin toplam kâr içindeki payında 1980’lerde ve 90’larda ciddi artışlar olduğu görülmektedir.



Şekil 18. Merkez Kapitalist Ülkelerinde Finansal Olmayan Kârın ve Rantiyenin Toplam Kârlar İçindeki Payı(1960-1990)

Kaynak: Epstein ve Jayadev(2005, s. 51-52)

3.4.2. Bankacılık Sektöründeki Değişim

- i. Bireysel ve Yatırım Bankacılığının Öneminin Artması: ABD’de 1929 krizinden sonra yapılan önemli değişikliklerden biri de 1933 yılında getirilen “Glass–Steagall Yasası” idi⁴². Deregülasyon uygulamaları çerçevesinde, “Wall Street Lobisi”nin çabaları sonucunda bu yasa 1999 yılında değiştirilerek “Gramm–Leach–Bliley Yasası” olarak getirilmiştir. ABD’nin önde gelen çok uluslu bankası Citicorp ve yine ABD’nin önde gelen finans gruplarından Travellers Company ile birleşerek dünyanın en büyük finans grubu olan Citigroup⁴³ doğmuş oldu.

⁴² ABD’de 1929’daki büyük bunalımın ardından gündeme gelen ve 1933’te yasalaşan, bankacılık sistemini yeniden yapılandırmak amacıyla önemli düzenlemeler getiren, finansallaşma öncesini simgeleyen yasanın adıdır. Yasa, spekülasyonu kontrol etmeyi amaçlıyordu. Bu bağlamda bu yasa; yatırım bankacılığıyla ticaret bankacılığını birbirinden ayırmayı, ABD Merkez Bankası’na (Federal Reserve) tasarruf hesaplarının faiz oranlarını düzenleme yetkisi vermeyi, banka hesaplarının sigortalanması için bir fon (FDIC) kurulmasını sağladı. Ancak bu yasanın getirdiği kısıtlamalar (düzenlemeler) sırasıyla 1980, 1982 ve 1999’da kademeli olarak kaldırıldı.

⁴³ Dünya çapında yaklaşık 16.000 ofisleri ile 140 ülkeyi kapsayan, dünyanın en büyük finansal hizmetler ağına sahiptir. Şirket şu anda Forbes’e göre, dünya çapında yaklaşık 260.000 çalışanı bulunmaktadır.

- ii. Bankalar giderek faiz gelirleri yerine işlem (komisyon) gelirlerine ağırlık vermeye başlamışlardır.
- iii. Bankalar teknolojik alt yapı yatırımlarına önem vermişlerdir: Bu dönemde özellikle ATM cihazları (Otomatik para çekme makinaları), kredi kartı ile ödeme sistemleri ve internet bankacılığı gibi ileri teknoloji gerektiren altyapı yatırımlarına önem vermişlerdir. Bu durum personel tasarrufu sağlamıştır. Ancak finans sektöründe yeni finansal kurumların ortaya çıkmasıyla (katılım bankaları, borsa aracı kurumları, finansal kiralama, faktoring, sigorta şirketleri vb.) personel sayısının toplam istihdam içindeki payının artmasına yol açmıştır.
- iv. Bankacılığın Emekçi Sınıflara (hanehalkına) Yönelmesi: Tüketici kredileri toplam krediler içinde giderek önem kazanmıştır. Tablo 5'te çoğu Doğu Avrupa Ülkesinde 2000-2006 arası hanehalkı ve finansal olmayan ortaklıklara verilen kredilerin GSYİH içindeki payı gösterilmiştir. Tabloda da görüldüğü gibi, tüm ülkelerde hanehalkına verilen krediler bu dönem içinde ciddi oranda artmıştır. 2006 yılında bu oran; Hırvatistan'da % 96,6, Estonya'da % 95,4 ve Letonya'da ise % 93,1 olarak gerçekleşmiştir.

Tablo 5

Hanehalkı ve Finansal Olmayan Ortaklıklara Verilen Krediler/GSYİH (%) (2000-2006)

Ülkeler	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006
Bulgaristan	14,9	16,3	21,4	28,5	41,4	50,1	62,1
Hırvatistan	49,9	52,4	63,6	66,7	70,1	83,5	96,6
Çek Cm.		34,2	31,1	33,2	34,5	38,5	45,0
Estonya	28,5	30,4	33,0	37,6	48,1	67,4	95,4
Macaristan	35,6	35,5	36,3	42,9	45,6	50,8	55,6
Letonya	19,5	25,8	31,8	40,6	51,1	70,8	93,1
Litvanya	14,8	15,0	16,7	23,0	28,6	38,3	54,0
Polonya	24,3	25,3	26,5	28,2	26,9	28,8	34,7
Romanya	12,4	13,5	15,3	18,6	21,5	25,9	34,6
Rusya	15,7	18,8	20,9	24,8	27,4	30,6	33,6
Sırbistan	-	12,0	14,9	14,4	18,1	23,3	24,3
SlovakCm.	-	-	-	32,3	29,7	35,3	40,1
Slovenya	44,4	46,9	49,0	51,7	54,9	67,4	76,9
Ukrayna	12,2	14,6	19,5	27,4	28,9	37,1	51,7
Türkiye	30,7	32,8	25,0	24,9	27,8	34,4	43,2

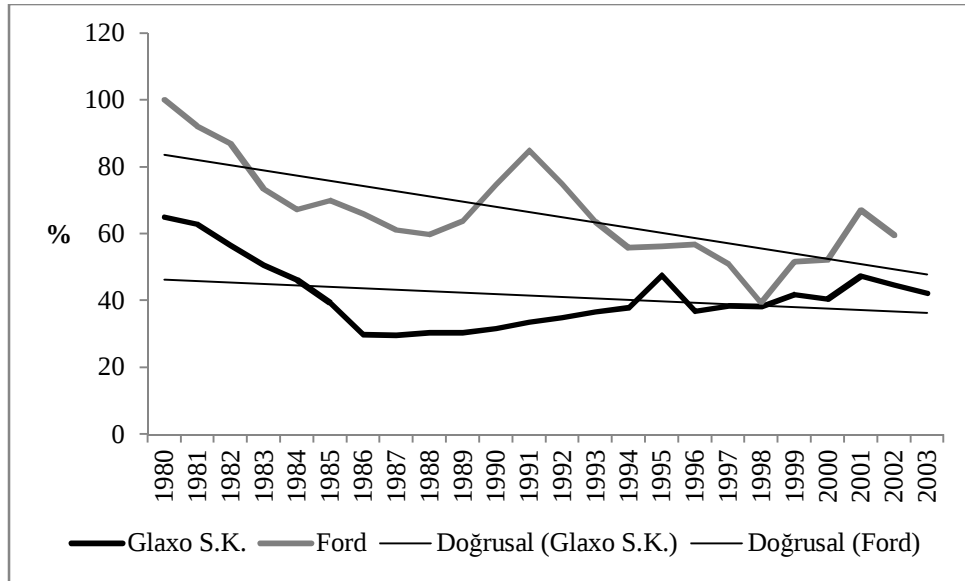
Kaynak: IMF (2007).

Ayrıca, 140'tan fazla ülkede 200 milyondan fazla müşteri hesaplarını tutar. Forbes göre, zirvede Citigroup 2008 küresel mali krize kadar 357.000 çalışanı ile toplam varlıkları bakımından dünyanın en büyük şirket ve bankası idi.

Kaynak: http://en.wikipedia.org/wiki/Citicorp#Travelers_Group

3.4.3. Emekçi Sınıfların (Hanehalkının) Finansallaşmanın İçine Çekilmesi

- i. Reel gelirlerin azalması: “Altın Çağın” tersine, finansallaşma döneminde merkez kapitalist ülkelerde reel ücretlerin, verimlilik artışlarının bir hayli gerisinde kaldığı Şekil 1’de daha önce açıklanmıştı. Stockhammer (2013) ise, AMECO (Avrupa Komisyonu Yıllık Makroekonomik Veri Tabanı) verilerine dayanarak gelişmiş ülkelerde⁴⁴ gelirin fonksiyonel dağılımında emeğin payındaki erimeye dikkat çekmektedir. 1980’de bu ülkelerde emeğin payı ortalama olarak % 73,4 iken, 2007’de % 64’e düşmüştür. Bu oranlar Japonya’da % 77,22’den % 62,2’ye, Almanya’da % 72,2’den % 61,8’e ve ABD’de ise, % 70’den % 64,9’a düşmüştür.
- Şekil 19’de görüldüğü gibi, ABD’de iki önemli sanayi şirketi olan Ford Motor ve Glaxo S.K şirketlerinde, 1980-2003 arası dönemde toplam maliyetler içinde emeğin payı her iki şirkette de düşüş sergilemiştir.



Şekil 19. Ford Motor şirketi ve Glaxo Smith Kline şirketlerinde maliyetler içinde emeğin payı(2003 sabit fiyatlarıyla)

Kaynak: GE, Ford yıllık raporlarından aktaran: (Froud, Sukhdev, Leaver ve Williams, 2006, .s. 221 ve 294)

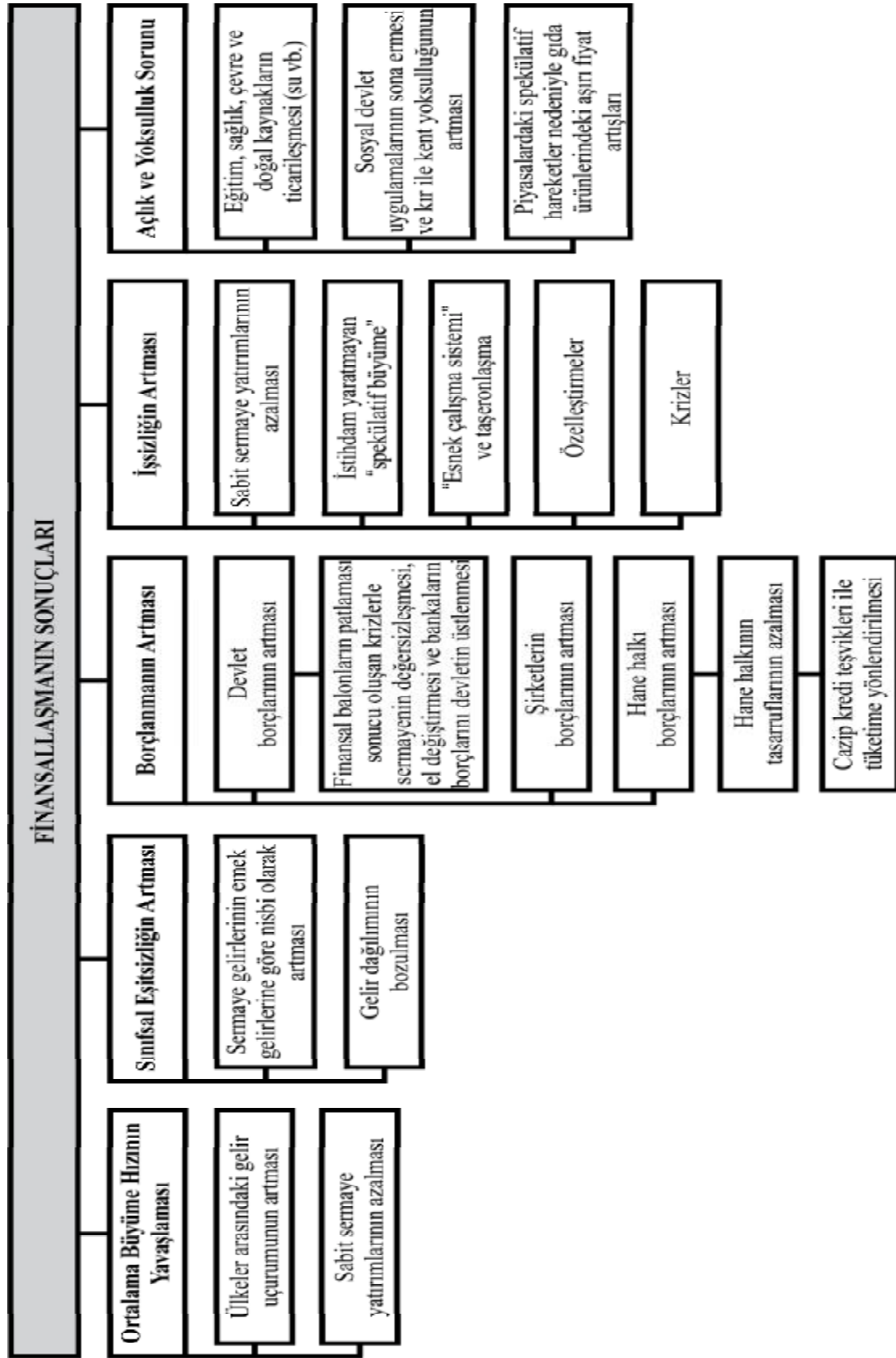
ii. Tasarruf oranlarının azalması:

⁴⁴ Bu ülkeler; Avustralya, Avusturya, Belçika, Kanada, Danimarka, Finlandiya, Fransa, Almanya, İrlanda, İtalya, Japonya, Hollanda, İspanya, İngiltere ve ABD olarak sıralanmıştır (Stockhammer, 2013).

- iii. Tüketime yönlendirilerek borçlandırılma: Hem reel ücretleri düşen, hem de sosyal ve ekonomik hakları gasp edilen, işsizlik baskısı altında ezilen emekçi kitleler; bir yandan zorunluluklar nedeniyle, bir yandan da tüketim kültürünün taşıyıcısı olan medyanın da etkisi ve bankaların teşvik edici kampanyalarıyla, tüketici kredilerine yöneltilmeleri sonucunda, taşıt, ev eşyaları, eğitim, sağlık, tatil kredileri gibi çok çeşitli yollarla ciddi biçimde borçlandırılmışlardır.

Lapavitsas, 1970’li yıllardan sonra başlayan finansallaşma sürecinde emeğin de finans sisteminin içine çekilmesini hem ücret gelirleri, hem de emeklilik fonlarındaki birikimler bağlamında ele alır. Sermayenin finans sektöründe “kâr kaynağı olarak kişisel gelire yönelmesi”, emek kesimini bir yandan tüketim amaçlı olarak borçlandırarak, diğer yandan kamusal emeklilik ve sosyal güvence hizmetlerinin “ticarileştirilerek” piyasa mekanizmasının içine çekilmesini “doğrudan ve sistemli olarak ücretlerden kâr elde etmek olarak değerlendirmekte ve bunu “finansal sömürü” olarak tanımlamaktadır (Lapavitsas, 2009b).

3.5. Finansallaşmanın Sonuçları



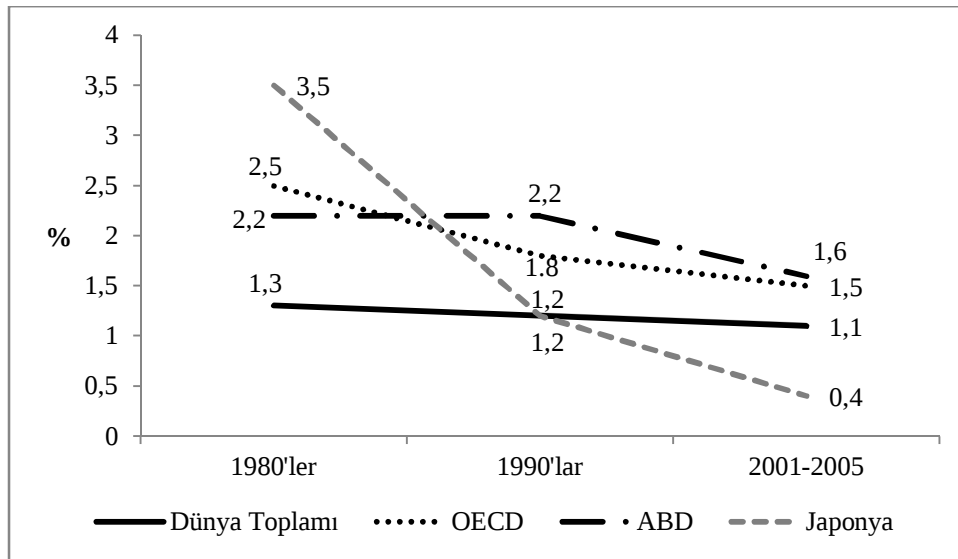
Şekil 20. Finansallaşmanın sonuçları

Şekil 20’de finansallaşmanın sonuçları bütünsel olarak verilmiştir. Aşağıdaki alt bölümlerde finansallaşmanın yol açtığı sorunlar tek tek ele alınarak açıklanacaktır. Finansallaşma süreci, öncelikle merkez kapitalist ülkelerde en büyük etkisini göstermiş, giderek çevre ülkelere de yayılmıştır. Ancak yarattığı sorunlar büyüklük ve ölçek olarak farklı olsa da içerik olarak hemen hemen aynıdır. Bu sorunların başlıcaları şunlardır: Ortalama büyüme hızının yavaşlaması, sınıfsal eşitsizliklerin artması, her düzeyde borçlanmanın artması, işsizliğin artması, eğitim, sağlık, çevre ve doğal kaynakların piyasa mekanizması içine alınarak ticarileştirilmesi, yoksulluk ve açlık sorunlarıdır.

3.5.1. Sabit Sermaye Yatırımlarının Azalması ve Büyüme Hızındaki Yavaşlama

Finansallaşma, sermaye birikiminin önceliklerinin giderek reel ekonomik faaliyetlerden uzaklaşıp, kısa dönemli, ancak riskli ve yüksek getirili finansal varlıklar yoyoğunlaşılması anlamını da içermektedir. Toplam kârların giderek daha yoğun olarak finansal ekonomide yaratılıyor olması, sabit sermaye yatırımlarına aktarılabilecek fonların da daralması sonucunu doğurmaktadır. 1970-2000 arasında işletme artığı (brüt kârlar) üzerinden sabit sermaye yatırımlarına ayrılan pay, AB ülkelerinde % 47’den % 40’a; İngiltere’de % 48’den % 42’ye; ABD’de ise % 44’den % 39’a gerilemiştir (Yeldan, 2010).

Sabit sermaye yatırımlarının giderek azalması ise ortalama büyüme hızının düşmesini de beraberinde getirmektedir.



Şekil 21. Çeşitli ülkelerin ortalama büyüme hızının düşmesi (1980-2005)
Kaynak: WB-Global Economic Prospects, 2003, s.29-30.

İkinci Dünya Savaşı sonrası “*Altın Çağ*” dönemindeki sabit sermaye yatırımlarına dayanan sanayileşme, yüksek büyüme hızları ve özellikle de imalat sanayinin yarattığı istihdam artışları göz önünde bulundurulduğunda, Finansallaşma süreciyle birlikte ortalama büyüme hızı azalma eğilimine girmiştir. Şekil 21’de, bu azalma eğilimini, OECD ve dünya ortalamasında olduğu gibi, ABD ve Japonya örneği de de teyit etmektedir.

Stockhammer (2011) finansallaşma sürecinde merkez kapitalist ülkeleri ve çevre ülkeleri iki kavram etrafında kategorize etmektedir. “*Kredi yönlü büyüme*” bağlamında, merkez ülkeler olarak ABD ve İngiltere, çevre ülkeler olarak ise Portekiz, İrlanda, İtalya, Yunanistan ve İspanya olarak örneklendirilmektedir. Bu gruba 2002’den beri borçlanmaya dayalı büyüme performansı sergileyen Türkiye’de dâhil edilebilir. “*İhracat-yönlü büyüme*” bağlamında ise Almanya ve Japonya, merkez ülkeler olarak, Çin ise çevre ülkeler olarak örnek verilmektedir. Bu ülkelere Brezilya, Rusya ve Hindistan da eklenebilir.

3.5.2. Sınıfsal Eşitsizlikler, Gelir ve Servet Dağılımında Bozulmalar

Finansallaşma bir yandan ülkeler arasındaki gelir eşitsizliğini derinleştirirken, diğer yandan ülke içinde sosyal sınıf ve katmanlar arasındaki servet ve gelir uçurumunu da arttırmıştır.

80’li yıllarda gelişmiş kapitalist ülkelerin gelirleri nüfuslarına oranla, dünyanın geri kalan kısmından 11 kat daha fazla iken, 2000 yılında ise bu fark 23 katına çıkmıştır. Dolayısıyla yirmi yıl içinde dünyanın gelişmiş ülkeleriyle geri kalan kısımları arasındaki gelir eşitsizliği ikiye katlanmıştır (Freeman, 2004/2007, s. 63).

Uluslararası Çalışma Örgütü (ILO)’nün, Dünya Bankası verilerine göre yaptığı gelir dağılımı analizine göre; finansallaşmanın başladığı 1980’li yılların ortalama GINI katsayısı 100 kabul edildiğinde, 1990’lı yılların ortalaması gelişmekte olan ülkelerde 221, gelişmiş ülkelerde 194 ve dünya genelinde ise 168 olmuştur. 1990’larda gerek gelişmiş ülkelerde, gerekse tüm dünyada gelir dağılımının ciddi olarak bozulduğu yıllar olmuştur. Ancak nisbî olarak en büyük bozulma, pek çok finansal krizin yaşandığı gelişmekte olan ülkelere yaşanmıştır. 2000-2006 yıllarının ortalaması ise gelişmiş ülkelerde 275, gelişmekte olan ülkelere 278 ve dünya genelinde ise 270 olarak gerçekleşmiştir (ILO, 2009).

ILO'nun 2009 Dünya Çalışma Raporuna göre finansallaşma döneminde; bir yandan toplam şirket kârları içinde finans sektörünün payı 1980'de % 25 iken, 2007'de % 42'ye çıkarken, diğer yandan 1990 yılında finans sektöründeki kârın, özel sektörde çalışanların toplam ücret ve maaş gelirlerine oranını da % 24'ten, 2005'te % 40'a yükselmiştir (ILO, 2009).

Tablo 6'da; 19 OECD ülkesinin 1980-2000 yılları arasında, en düşük gelire sahip % 10'luk grup ile en yüksek gelire sahip % 10'luk grubun gelirlerindeki yıllık % değişme gösterilmiştir. En yüksek gelir grubu ile en düşük gelir grubunun yıllık gelir artışları arasındaki fark incelendiğinde 16 kat ile Almanya ilk sırada, 5,5 kat ile İtalya ikinci, 3,8 kat ile Avusturya üçüncü sırada yer almaktadır. Örneğin ABD'de en düşük gelire sahip nüfusun % 10'luk diliminin, yirmi yıllık sürede ortalama yıllık gelir artışı % 0,5 olurken, en yüksek gelire sahip % 10'luk dilimin yıllık gelir artışı % 1,9 olmuştur. 19 OECD ülkesinin toplamında ise en düşük % 10'un yıllık ortalama geliri % 0,87 artarken, en yüksek % 10'un geliri ise % 2,03 artmıştır. Yıllık gelir artışları arasındaki fark ise 2,71 kat olmuştur. Dolayısıyla bu OECD ülkelerinde 1980'in ortalarıyla 2000'lerin sonları arasındaki süreçte en yoksullarla en varlıklar arasındaki gelir uçurumunun daha da arttığı açıkça görülmektedir.

Şekil 22'de görüldüğü gibi, ABD ve İngiltere'de finansallaşma öncesinde her iki ülkede de toplumun en zengin % 1'lik grubun MG'den aldığı pay 1910'dan 1970'lerin sonuna kadar sürekli düşmüştür. ABD'de 1915'te bu grubun MG'den aldığı pay % 4,5 civarında iken, 1930'da % 2,5'e 1945'te % 1'e ve 1980'de ise % 0,5'e kadar düşmüştür. Oysa 1980'den itibaren hızlı bir yükseliş eğilimi başlamış olup, nüfusun çok küçük bir bölümünü temsil eden bu grubun MG'den aldığı pay, 1985'te % 1, 1995'te % 2, 2000'de % 2,8 ve 2007'de ise % 3,6'ya yükselmiştir (Hein, 2010).

Phillips (2008)'in, Forbes 400 araştırmasından aktardığı verilerden hesaplayarak oluşturduğumuz Şekil 23'de, ABD'de 1982'de en zengin 30 ailenin toplam serveti 45,5 milyar \$ iken, 1999'da 11,7 kat artarak 536 milyar \$'a yükseldiği görülmektedir.

Toplumun çok küçük bir azınlığını temsil eden sermaye sınıfının gelir ve servetlerinde çok ciddi artışlar görülürken, emekçi sınıfların ulusal gelirden elde ettikleri pay ise azalmıştır. IMF'nin 2007 Dünya Ekonomisi Raporunda son yirmi yıl içinde, gelişmiş kapitalist ülkelerde, emeğin milli gelirden aldığı pay gerilemiş durumdadır. 1980'de emek gelirlerinin milli gelirden aldığı pay ABD'de % 65, Avrupa'da % 73 ve Japonya'da % 58 iken, 2005 yılına gelindiğinde ise bu oranlar

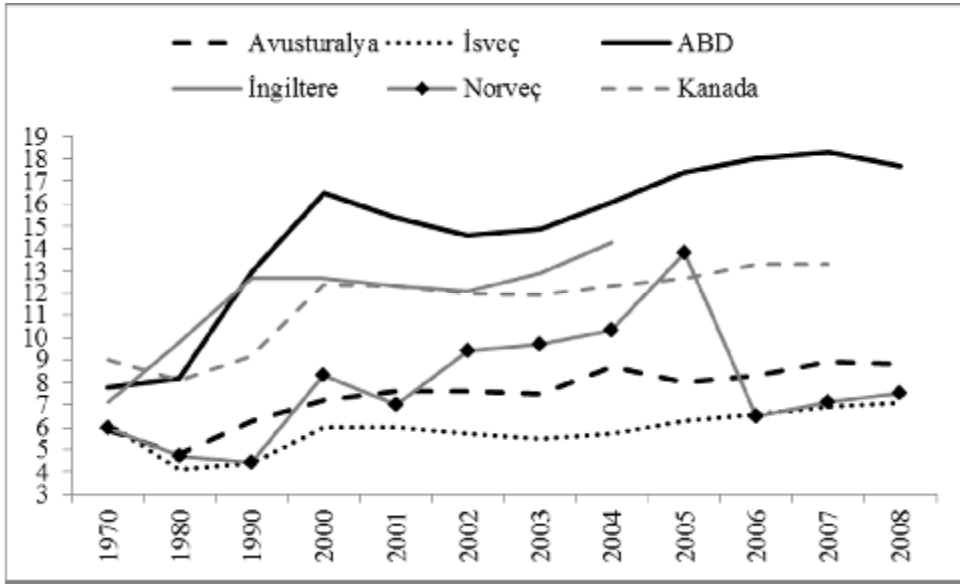
sırasıyla % 60, % 63 ve % 58 olmuştur. Emek gelirlerinin nisbî olarak en çok düştüğü ülkeler Japonya ve Avrupa'dır (IMF, 2007).

Tablo 6

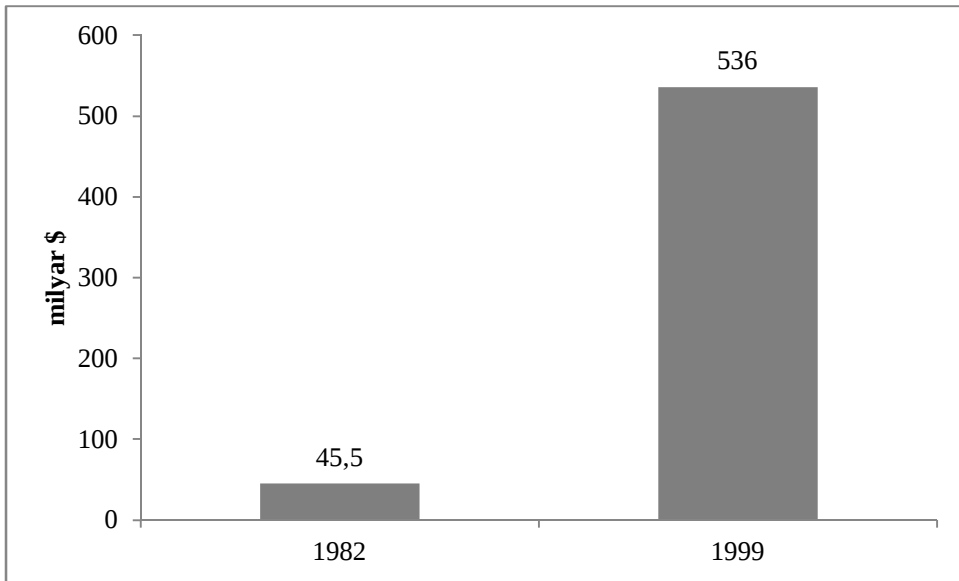
Seçilmiş 19 OECD Ülkesinde Gelir Dağılımı Eşitsizliğinin Artışı (1980'ler–2000'ler Arasında Gelirdeki Ortalama Yıllık % Değişme)

19 OECD Ülkesi	En Düşük Gelirli %10	En Yüksek Gelirli %10	En Yüksek Gelir Grubu ile En Düşük Gelir Grubunun Yıllık Gelir Artışları Arasındaki Fark (Kat olarak)
Almanya	0.1	1.6	16.00
İtalya	0.2	1.1	5.50
Avusturya	0.4	1.6	4.00
ABD	0.5	1.9	3.80
Hollanda	0.5	1.6	3.20
İngiltere	0.9	2.1	2.33
Yeni Zelanda	1.1	2.5	2.27
Danimarka	0.7	1.5	2.14
Meksika	0.8	1.7	2.13
Finlandiya	1.3	2.7	2.08
Norveç	1.4	2.7	1.93
Kanada	0.9	1.6	1.78
Çek Cumhuriyeti	1.8	3.0	1.67
Lüksemburg	1.8	2.8	1.56
Avusturalya	3.0	4.5	1.50
Macaristan	0.4	0.6	1.50
Portekiz	2.4	2.3	0.96
Japonya	-0.5	0.3	-0.60
İsrail	-1.1	2.4	-2.18
ORTALAMA	0.87	2.03	2.71

Kaynak: OECD (2011, s. 5).



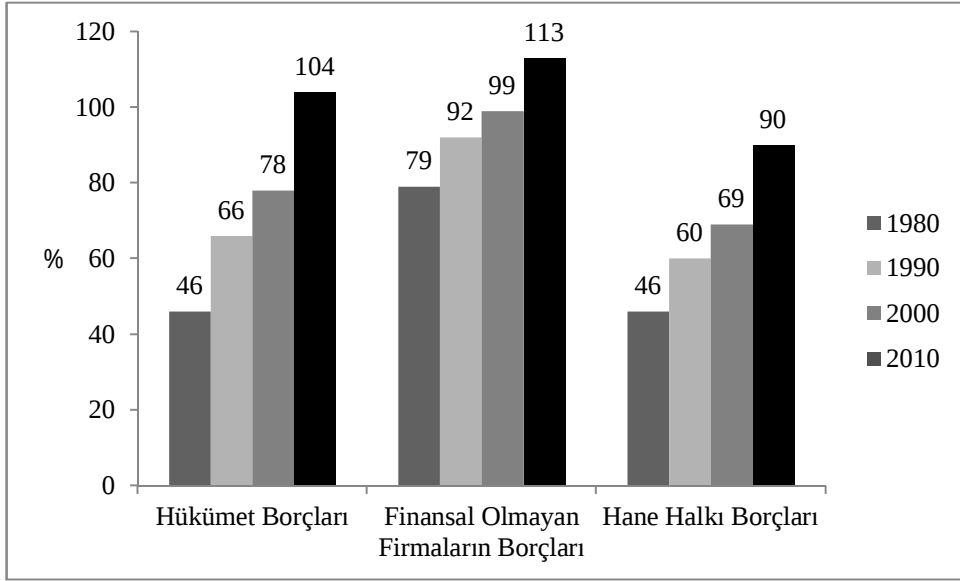
Şekil 22. Bazı OECD ülkelerinde % 1'lik grubun milli gelirden aldığı pay(%)
Kaynak: Matthews, (2011, s. 11).



Şekil 23. ABD’de en zengin 30 ailenin toplam serveti
Kaynak: Forbes 400 for 1982 and 1999, WealthandDemocracy: A PoliticalHistory of the American Rich (New York, Broadway Books. 2002) p.145.Aktaran: Phillips (2008).

3.5.3. Borçlanmadaki Artış

Şekil 24’de finansallaşma dönemi boyunca 18 OECD ülkesinde hükümetlerin, finansal olmayan firmaların ve hanehalkının borçlarının GSYİH’ya oranları gösterilmiştir. Her üç alanda da borçların bu süreçte kademeli bir şekilde arttığı görülmektedir.



Şekil 24. OECD Ülkelerinin Borçlarının GSYİH Oranı(%)

Not: 2005 yılı GSYİH ve satın alma gücü paritesi kurları esas alınarak hesaplanmıştır.

Kaynak: OECD (2012). veri setindeki ulusal veriler kullanılarak grafik oluşturulmuştur.

3.5.3.1. Devletlerin Borçlarındaki Artış

Şekil 24 incelendiğinde, Toplam Kamu Borçları/GSYİH oranı 1980 yılında % 46 iken, 1990'da % 66'ya, 2000'de % 78'e ve özellikle 2010 yılına gelindiğinde ciddi bir şekilde artarak, % 104'e ulaşmıştır. Devlet borçlarının artmasında; küresel kriz nedeniyle batma tehlikesi içine giren finans kurumlarının zararlarını kamunun üstlenmesinin önemli bir payının olduğu bilinmektedir. Ayrıca, Türkiye gibi pek çok ülkede oluşan cari açıkların kapatılması için de dış borç yükü artmaktadır.

Tablo 7'de ise 2009 yılı itibariyle seçilmiş bazı ülkelerin dış borç stokunun GSYİH'ya oranları ve merkezi yönetim borcunun GSYİH'ya oranları görülmektedir. Dış Borç/GSYİH açısından İrlanda % 1072,5 oranı ile ilk sırada yer almaktadır. İngiltere % 428,5, Avusturya % 217,7, Danimarka % 195,3 ve Yunanistan ise % 177,6 oranı ile dış borç yükü açısından üst sıralarda yer almaktadır. Ayrıca Merkezi Yönetim Borcu/GSYİH açısından da % 130'luk oranla Yunanistan ilk sırada yer alırken, onu % 110,2 oranıyla İtalya ve % 75,2 ile İngiltere takip etmektedir.

Tablo 7

Seçilmiş Ülkelerin Dış Borç/GSYİH ve Merkezi Yönetim Borcu/GSYİH(2009)

Ülkeler	Dış Borç Stoku/GSYİH	Merkezi Yönetim Borcu/GSYİH
Almanya	153,5	45,5
Amerika	97,5	53,6
Avusturya	217,7	67,1
Danimarka	195,3	39,0
Finlandiya	169,7	38,8
İngiltere	428,5	75,2
İrlanda	1.072,5	48,7
İspanya	173,4	47,6
İtalya	120,4	110,2
Kanada	72,6	39,0
Yunanistan	177,6	130,0

Kaynak: The World Bank Group (BIS-IMF-OECD)'ye dayanarak, (Mutan ve Topçu, 2011) verilerinden hesaplanmıştır.

3.5.3.2. Finansal Olmayan Firmaların Borçlarındaki Artış

Finansallaşma sürecinde Finansal Olmayan Firmaların da borçlarında ciddi bir artış olduğu Şekil 24'de açıkça görülmektedir. Bu bağlamda grafik incelendiğinde firmaların borçlarının GSYİH oranları 1980'de % 79, 1990'da % 92, 2000'de % 99 ve 2010'da ise % 113 olarak gerçekleşmiştir.

3.5.3.3. Hanehalkının Borçlarındaki Artış

Bu sürecin en önemli boyutu emekçi sınıfların (hanehalkının) da borçlandırılarak bu sürecin içine çekilmiş olmasıdır. OECD veri setinden yararlanılarak hazırlanan Şekil 24'de görüldüğü gibi 1980 yılında hanehalkının toplam borcunun GSYİH oranı % 46 iken giderek artmış, 1990'da % 60'a, 2000'de % 69'a ve 2010'da ise % 90 düzeyine çıkmıştır.

3.5.4. İşsizlik Oranlarında Artış

Tablo 8’da seçilmiş ülkelerde işsizlik oranları gösterilmiştir. IMF (2012) veri tabanından elde edilen verilerden yaptığımız hesaplama göre, 2000 yılına göre 2010 yılında 15 ülkeden 9 ülkede işsizlik artarken, 6 ülkede düşmüştür. 2000 yılında 15 ülkenin işsizlik ortalaması % 6,8 iken, 2010 yılında % 8,6’ya çıkmıştır. 2000-2010 arasında işsizlik oranlarının en çok arttığı ülkeler ve artış oranları : İrlanda % 213,9; ABD % 142,5; Lüksemburg; % 132; İsveç % 46,4; ve İspanya % 43,1 olmuştur.

Tablo 8

Seçilmiş Ülkelerde İşsizlik Oranları (1995-2010)

Ülkeler	1995	2000	2005	2010(*)
Almanya	8,0	7,5	10,6	7,1
Amerika	5,6	4,0	5,1	9,7
Avusturya	3,9	3,6	5,2	4,1
Danimarka	9,2	4,8	5,1	4,2
Finlandiya	15,4	9,8	8,4	8,8
İngiltere	8,7	5,5	4,8	7,9
İrlanda	12,2	4,3	4,4	13,5
İspanya	22,9	13,9	9,2	19,9
İsrail	6,9	8,8	9,0	7,4
İsveç	8,8	5,6	7,6	8,2
İtalya	11,2	10,1	7,7	8,7
Japonya	3,2	4,7	4,4	5,1
Kanada	9,5	6,9	6,8	8,0
Lüksemburg	3,0	2,5	4,3	5,8
Yunanistan	9,1	11,4	9,9	11,8

Kaynak: IMF(2012)

(*):IMF tahminini göstermektedir.

ILO raporuna göre; 2008 yılının son çeyreğinden 2009 yılının yarısına kadarki 9 aylık sürede, gelişmiş 20 ülkede toplam 10,2 milyon kişi işini kaybederken, gelişmekte olan 26 ülkede ise işsiz kalanların sayısı 10,7 milyon kişiye ulaşmıştır. Gerekli önlemlerin alınmaması durumunda bu rakamların çok daha artacağı bildirilmektedir (ILO, 2009, s. 4).

DÖRDÜNCÜ BÖLÜM

TÜRKİYE'DE FİNANSALLAŞMA

4.1. Türkiye'de Finansallaşma Sürecinin Ekonomi Politikası

4.1.1. 1980'li Yıllara Kadar Türkiye Ekonomisinin Kısa Tarihi

Geç kapitalistleşen bir ülke olan Türkiye'de, Osmanlı'dan aldığı miras gereği, Cumhuriyetin ilk kuruluş dönemlerinde önemli oranda bir sanayi sermayesinin olmadığı göze çarpar. Ancak genç Cumhuriyetin idealist öncülerinin çabasıyla, devlet desteğiyle bir ulusal burjuvazi oluşturmaya çalışılmışsa da başarılı olunamamış, dolayısıyla devletin öncülüğünde ciddi bir planlı sanayileşme hamlesi başlatılmış ve beş yıllık başarılı geçen ilk sanayi planından sonra, dünyada savaş rüzgârlarının esmeye başlamasıyla, devlet öncülüğündeki sanayileşme süreci de kesintiye uğramıştır.

İkinci Dünya Savaşı sonunda oluşan nispi liberal dönemle birlikte, yerli sermayenin yabancı sermaye ile ortaklıklar şeklinde, iç pazara yönelik olarak küçük te olsa bazı sanayi yatırımlarına başladıkları görülür. Bu dönem daha ziyade, İstanbul'dan Anadolu'ya doğru çoğunluğu ithal olan tüketim malların pazarlanmasına yönelik dağıtım kanallarının oluşturulmasına yönelik faaliyetlerin geliştiği, aynı zamanda köylerde yetiştirilen tarım ürünlerinin kasaba ve kentlere ulaştırıldığı ticaret sektörünün geliştiği bir dönem olmuştur (Boratav, 2008).

Türkiye'de sanayi sermayesi ile finans sermayesi diğer bazı kapitalist ülkelerdeki örneklerin aksine, hiçbir dönemde ayrışmamış, hep iç içe girmiştir. Korumacı-ithal ikameci dönemde yerli sermayenin finans alanına ilgisi nispeten düşük olmuştur. Bankacılık alanını önemli ölçüde kamu sektörü doldurmuştur. Her ne kadar Türkiye'nin en büyük sermaye birikimine sahip olan Koç Grubunun bu dönemde toplam yatırımlarının çok önemli bölümünün sanayi ve ticaret alanında olduğu, bankacılık ve finans alanına yeterli ilgiyi göstermediği görülse de, Sabancı Grubu gibidiğer bazı büyük sermaye gruplarının ticari bankacılık alanına da girdikleri görülür.

Özellikle yoğun korumacılık önlemleriyle ve çeşitli teşviklerle sanayi sermayesinin, 1960-80 arası dönemde önemli oranda geliştiği görülür. Bu dönemde aramalı üretiminde kamu işletmeleri (KİT) önemli bir ivme kazanırken, tüketim malları üretiminde ise özel sermaye yatırımları sayesinde Türkiye sanayileşme ve

kapitalistleşmede ilerleme kaydetmiştir. Ancak ithalatı kontrol ederek dış ticaret açıkları azaltılamamış, tersine çeşitli girdiler ve sermaye malları ithalatının artması nedeniyle dışa bağımlılık daha fazla artmıştır. 1970’li yıllara kadar ciddi bir ödemeler dengesi sorunu yaşanmamasının nedeni, batı ülkelerinden uygun koşullarda dış kaynak sağlanabilmesidir. Bu dönemde uygulanan sosyal devlet uygulamaları, 1960 Anayasasının getirdiği nispi demokratik ortam sayesinde işçi sınıfının sendikal örgütlenmesi oldukça ilerlemiş, reel ücretlerde iyileşmeler, taban fiyat uygulamalarıyla kırsal üreticilere yapılan sübvansiyonlar, toplumun genel refah düzeyinde artışlar sağlamıştır. Özellikle 1962-1976 döneminde sağlanan yüksek büyüme hızı, düşük enflasyon düzeyi, dış ödemelerde bir tıkanmanın yaşanmaması açılarından değerlendirildiğinde “altın çağ” olarak adlandırılabilir (Boratav,2008).

Merkez kapitalist ülkelerde *Bretton-Woods Sisteminin* çökmesi ile birlikte başlayan istikrarsızlıklar yaşanırken, Türkiye’de hep var olan dış ticaret açıklarından kaynaklanan dış ödemeler sorunlarına, petrol fiyatlarındaki hızlı artışlar ve Kıbrıs çıkarmasının yol açtığı uluslararası siyasal gerginlikler de eklenince, dış kaynak sağlama olanağının ortadan kalkmasıyla Türkiye, 1970’lerin sonlarına doğru ciddi bir ödemeler sorunu yaşamaya başlamıştır. Dış ödemeler sistemi iyice tıkanmış, gerek üretim açığı, gerekse maliyetlerdeki artışlar enflasyonist sürecin tırmanmasına yol açmıştır. Ekonomik yapıda oluşan tekelci-hantal-bürokratik mekanizma, kırılğan-siyasal istikrarsızlıklarla da birleşince Türkiye Ekonomisi 1980’de dış ödemeler sorunlarına ek olarak, stagflasyonist sarmalın içinde ciddi bir ekonomik-sosyal-siyasal krize sürüklenmiştir.

4.1.2. Sosyo-Ekonomik Alt YapınınYeni-Liberal Dönüşümü: 24 Ocak 1980 Kararları

1980’li yıllarla birlikte ileri kapitalist ülkelerde başlayan, küresel finans kapitalin ideolojisi olan yeni-liberalizmin rehberliğindeki finansallaşma süreci, ekonomik kriz içindeki çevre ülkelerde, krizden çıkış için gerekli dış finansman desteğinin koşulu olarak Uluslararası Para Fonu ve Dünya Bankası tarafından Washington Uzlaşısıçerçevesinde önerilen yapısal dönüşüm programlarıyla çevre ülkelere de yayılmıştır. Türkiye Ekonomisi’nde finansallaşma sürecinin başlangıcını oluşturan ve Uluslararası Para Fonu -Dünya Bankası ikilisinin tam desteğini alan, dönemin Devlet Planlama Teşkilatı Müsteşarı Turgut Özal’ın liderliğinde 24 Ocak 1980’de hazırlanıp

uygulanmaya başlayan yeni dönüşüm stratejisinin uzun vadede de uygulanması için gerekli ortamı ve güvenceyi sağlayan olay, kısıtlı demokrasiyi askıya alan 12 Eylül 1980 askeri darbesi olmuştur. Uluslararası sermaye çevreleri tarafından yapısal dönüşüm programını “başarıyla” ilk uygulayan ülkelerden birisi olarak Türkiye’den övgüyle söz edilmiştir.⁴⁵ Dolayısıyla bu dönemde açıkça işçi sınıfına karşı sınıfsal bir saldırı yapılırken, sermayenin lehine uygulamalar gerçekleştirilmiştir. Grevlerin yasaklanması, DİSK gibi işçi sınıfının çıkarlarını savunan sendikaların kapatılması, diğerlerinin de işlevsizleştirilmesi, her türlü demokratik hak arama yollarının yasaklanması, kazanılmış ekonomik-demokratik hakların gasp edilmesi, sermaye çıkarlarını gözetken yasal düzenlemelerin yapılması bu bağlamda sayılabilir.

Finansallaşmanın birinci dönemini oluşturan 1980-89 arası yıllar; ulusal sınırlar içinde sermayenin önündeki engelleri kaldıran, finansallaşmanın altyapısını oluşturma dönemi olarak adlandırılabilir. Bu dönemde; mal fiyatlarındaki denetimleri büyük ölçüde kaldıran, döviz kurlarında ve faiz oranlarındaki serbestleşmeyi tedrici olarak sağlayan, dolayısıyla piyasa mekanizmasının engelsiz çalışmasını sağlayan adımlar atılmış, ithalat yasakları tedrici olarak kaldırılarak, iç pazar uluslararası rekabete açılmıştır. Dolayısıyla iç pazarda üretilen malların dış pazarlarda satımını kolaylaştırmak için rekabet gücü kazandırma uygulamaları başlatılmıştır. Bu bağlamda; emeğin katma değer içindeki payının azaltılması, sürekli devaluasyonlar yapılarak ulusal paranın reel olarak değer kaybetmesinin sağlanması, ihracata sübvansiyon uygulanması, kredi ve vergi iadesi destekleri sayılabilir. Tüm bu uygulamalar ihracat performansında ciddi bir mesafe kaydedilmesini sağlamıştır.

Ayrıca devlet bu dönemde otoyol, telekomünikasyon belediye hizmetleri gibi alt yapı yatırımlarına önemli kaynaklar ayırmış, yeni-liberal ideolojiye uygun olarak sermayeden daha az vergi alınması sonucunda bütçe açıklarının GSYİH içindeki payı giderek artmıştır. Ancak bu dönemde yapılması planlanan en iddialı hedeflerden birisi olan kamu işletmelerinin (KİT) özelleştirilmeleri, birkaç örnek uygulama hariç, anayasal engeller nedeniyle yapılamamış, Telekom, Tüpraş, Petkim ve Erdemir gibi en önemli KİT’lerin özelleştirilmesi 2000’li yıllardan sonra tamamlanmıştır. Bu birinci dönemde; bir yandan sermayenin önünü açan uygulamalar, diğer yandan emek gelirlerinin düşmesini sağlayan uygulamalarla birleşince, sermaye birikimi artmaya

⁴⁵ Yeni-liberal yapısal uyum programının gerektirdiği reformları ilk uygulayan çevre ülkelerden birisi Türkiye olmuştur. Türkiye ve Güney Kore bu bağlamda bir seri reform paketlerini yürütmeye gösterdikleri ısrarlılıkları ve başarıları nedeniyle örnek gösterilmişlerdir (Michalopoulos, 1981)’tan aktaran Ekzen (2009, s. 101).

başlamış, sermaye birikiminin asli kaynağını, başta sınaî kârlar olmak üzere, ticari ve finansal faaliyetlerinden elde edilen kârlar oluşturmuştur.

4.1.3. Finans-Kapitalin⁴⁶ Uluslararasılaşması: 1989’da 32 Sayılı Kararla Sermaye Hareketlerinin Serbestleştirilmesi⁴⁷

Finansallaşmanın ikinci dönemi olan 1989-2001 dönemi, sermaye açısından son derece önemli bir süreci oluşturmaktadır. Boratav (2004, s.280)’a göre doksanlı yıllar “Finans kapitalin altın yılları”⁴⁸ olmuştur. Bu dönemde çok önemli gelişmeler yaşanmıştır. Dönemin başlangıcında işçi sınıfının sendikal mücadelesinin 12 Eylül’den sonra ilk kez yükselişe geçmesi sonucu elde edilen kazanımlar sayesinde, emek gelirlerinin nispi olarak artması sağlanmıştır.

Bu dönemin önemi, 1989 ağustosunda sermayenin uluslararası finans sermayesine eklemlenmesinin önündeki engelleri kaldıran 32 Sayılı karar sayesinde olmuştur. 1986’da İstanbul Menkul Kıymetler Borsası’nın faaliyete geçmesi finansallaşma açısından çok önemli bir adımı temsil etmektedir. 1980’de tepe noktasına çıkan enflasyonist süreç, 24 Ocak kararları ile yürürlüğe giren daraltıcı şok önlemlerle 1982’de minimum seviyeye düşmüş olmakla birlikte, daha sonra yeniden yükseliş eğilimine girmiştir. 1990’lı yıllarda artan askeri harcamaların, özelleştirme sürecinin uzun sürmesi nedeniyle adeta zarar etmeye mahkûm edilen kamu işletmelerinin oluşturduğu zararlar ve yanlış yönetimlerle içi boşaltılan kamu bankalarının zararları nedeniyle devasa bütçe açıklarının finansmanı, bir yandan iç ve dış borçlanmayı arttırırken, diğer yandan enflasyonun kronik hale gelmesini sağlamıştır.

Bir yandan kronik enflasyondan korunmak için gerek hanehalkı, gerekse sanayi işletmeleri giderek daha fazla finansal enstrumanlar kullanmaya başlamışlardır. Ayrıca bu dönemde devletin piyasaya arz ettiği iç borçlanma senetlerine aracılık ederek vergiden muaf ciddi gelir elde eden bankacılık sisteminin büyümeye başlaması, sisteme hisse senetleri, hazine bonusu, devlet ve özel sektör tahvilleri, döviz arbitrajları, yatırım fonları gibi yeni finansal enstrumanların girmesiyle finans piyasalarının giderek

⁴⁶ Türkiye’de Finans Kapital’in gelişimiyle ilgili analizler için bakınız. (Kıvılcımlı, 1968/2008; Öztürk, 2011; Karakaş, 2009).

⁴⁷ Bu bölümde, (Bağımsız Sosyal Bilimciler [BSB], 2006, 2007, 2008, 2009, 2011; Boratav, 2008; Yeldan, 2002)’dan yararlanılmıştır.

⁴⁸ Kayıt içi faiz gelirleri/GSYİH oranı 1980’de % 2, 1983’te % 7, 1989’da % 10, 1999’da % 32 ve 2000’de % 26’ya ulaştı. Ayrıca iç borç ihalelerinde oluşan reel faiz oranları TEFE’ye göre 1991-1995 arasında ortalama % 17,6 olmuştur. Bu oran 1998-99’da % 30’u aşmıştır (Boratav, 2004, s. 281).

ekonomideki nispi önemi ve cazibesi artmaya, hatta giderek ekonomik karar alıcılar üzerindeki psikolojik baskısı iyice hissedilir hale gelmeye başlamıştır. Bu dönemde uygulanan **yüksek reel faiz – düşük kur** politikaları sayesinde sıcak para olarak adlandırılanspekülatif sermaye hareketlerinin Türkiye'ye girişinin artması, kamudaki bütçe açıklarının ve dış ticaret açıklarına dayanan cari açığın oluşturduğu ikiz açıkların finansmanında önemli bir işlev görmüştür.

90'lı yılların başında büyüyen iç borç stoku ile birlikte artan faiz ödemeleri devlet bütçesine önemli bir yük getirmeye başlamıştı. Ne var ki, yüksek borç servisine rağmen, kamu sektörü 1994 yılına kadar önemli miktarda faiz dışı açık yaratmaya devam etti ve bu dönemde izlenen genişleyici maliye politikaları kamu dengesindeki bozulmayı hızlandırdı.

Bir yandan kamu açıklarının GSYİH'ya oranı artarken, diğer yandan cari açığın GSYİH'ya oranı, 1993'te 2,7 gibi yüksek bir seviyeye çıkmasıyla, hükümetin iç borç yükünü azaltmak amacıyla faiz oranlarını düşürme girişimleri ile birleşince, piyasalarda işlem yapan özellikle yabancı yatırımcılarda belirsizlik algısı oluşmuştur. Bu durum, hazine bonolarına olan talebin azalmasına ve borçların para yaratma yoluyla ödenmesine neden olmuştur. 1994'ün ilk çeyreğinde de devam eden bu strateji sonrasında bütçe açığını finanse etmek için Hazine'nin elinde kalan tek yurtiçi kaynak Merkez Bankası'ndan kullandığı kısa vadeli avans olmuştur. Bu kaynağın kullanılması nedeniyle piyasada oluşan fazla likidite dövizde spekülatif bir atağa neden olmuştur (Sak ve Ersel, 1995).

Finansallaşma sürecinin vazgeçilmez özelliklerinden biri de finansal krizlerdir. Finansallaşma döneminde Türkiye'nin karşılaştığı en ciddi ilk kriz 1993 yılının sonunda başlamış, 5 Nisan 1994 Kararlarıyla şok tedbirler alınmasına yol açmış ve IMF ile 8 Temmuz 1994'te yürürlüğe giren 16. Stand-By Anlaşması imzalanmıştır. 1994 krizinin Türkiye Ekonomisine bilançosu şöyle olmuştur:

- i. Türk Lirası ABD Doları karşısında yıllık % 165 oranında devalüe olurken, enflasyon oranı % 65'ten % 104'e yükseldi. Milli Gelir % 6,1 oranında küçüldü, bütçe faiz harcamaları nominâl olarak % 156, reel olarak % 25 arttı. İç borç stokunun milli gelire oranı % 17'den % 22'ye, kamu kesimi dış borç stoku da 43 milyar USD'a yükseldi. Yeniden iç borçlanmayı başlatabilmek için hazine bankalara üç aylık net faizi % 50 olan süper faizli bonolar sattı (Somçağ, 2006).

- ii. Bu sayede de sermaye kesimine faiz ödemeleri şeklinde ciddi bir kaynak transferi yapılmıştır.
- iii. Üç özel bankanın iflas etmiş olması sonucunda, finans sisteminde oluşan güvensizliği gidermek amacıyla tüm bankalardaki mevduata tam devlet güvencesi getirilmesi ve bu uygulamanın 2000’li yıllara kadar sürdürülmüş olması, ayrıca finans sektöründeki düşük riske karşın, oluşan yüksek kârlılık tüm sermaye gruplarının bankacılık ve diğer finans kurumlarına olan ilgilerinin artmasına yol açmıştır.
- iv. 90’lı yıllardaki siyasi istikrarsızlığın yarattığı denetim boşluğundan da yararlanan sermaye grupları; kendi denetimleri altındaki ticari bankaların içini boşaltarak – kötü niyetli olarak riskli krediler açarak, kendi sanayi şirketlerine ayrıcalıklı krediler vererek, ya da sorumsuzca yüksek faizle mevduat toplama yarışına girerek riskli ve kırılgan bir bankacılık sektörünün oluşumuna katkı yapmışlardır. Bu kırılgan yapının oluşumuna kamu bankalarının benzer yönetim zaafıları da neden olmuştur.

Yüksek enflasyona karşı korunmak amacıyla tasarrufları döviz olarak tutma eğilimi başlamış, iktisat yazınında “*para ikamesi*” olarak adlandırılan “*dolarizasyon*” un iyice yaygınlaşması sonucunda, TCMB tarafından 1995’ten sonra reel kur hedeflemesine geçilmiştir. Yıllık enflasyon kadar devalüasyon yapılması, enflasyonun da % 70-90 bandında kronikleşmesine yol açmıştır. 1998 yılında IMF ile yapılan *Yakın İzleme Anlaşması* 1999 yılında iktidara gelen 57. Koalisyon Hükümeti tarafından geniş kapsamlı bir ekonomik programa dönüştürülmesine karar verilmiştir.

9 Aralık 1999 tarihinde imzalanan 18. Stand-By Anlaşması üç yılı kapsamakta olup, temel amacı;

Yapısal reformlarla desteklenen, birbirleriyle tutarlı, güçlü, itibarlı ve süreklilik arz eden maliye, gelir, para ve kur politikalarının eşgüdümlü uygulanması ile 2000 sonunda tüketici enflasyonunu % 25, 2001 sonunda % 12 ve 2002 yılında % 7’ye indirmek, reel faiz oranlarını makul düzeye düşürmek, ekonominin büyüme potansiyelini arttırmak, ekonomideki kaynakların daha etkin ve adil dağılımını sağlamaktır (Erçel, 1999).

Program, üç yıl içinde enflasyonu tek haneye indirmeyi, Türkiye Ekonomisi’ni sağlıklı bir büyüme rotasına sokmayı hedeflemekteydi. Programın içeriği üç ayak

üzerine kuruluydu. Birincisi, IMF'nin daha önce çeşitli ülkelerde uygulayıp ciddi başarısızlıklar nedeniyle vazgeçilen döviz çıpasına dayanmaktaydı. Programın diğer ayağını, Dünya Bankası tarafından koordine edilen ve yapısal uyum programı olarak adlandırılan kısım oluşturmaktaydı. Buna göre; kamusal varlıkların satışına dayalı özelleştirmeleri tamamlamak, öncelikle sağlık ve eğitim hizmetlerinin piyasa mekanizmasının işleyişine girmesini sağlamak, bu alandaki devlet desteklerini minimuma çekmek, esnek çalışma sistemi aracılığıyla taşeronlaşmayı, dolayısıyla güvencesiz ve düşük ücretle çalışma sistemini yerleştirmekti. Sosyal güvenlik sisteminde kazanılmış hakları yok ederek bütçe üzerindeki sosyal harcamaları azaltmaktı. Programın üçüncü ayağını ise ciddi bir bütçe disiplini oluşturunuyordu. Buradaki amaç ise çok sıkı bütçe uygulamalarıyla, faiz dışı bütçe fazlası oluşturarak iç ve dış borçların faiz ödemelerini güvence altına almaktı.

Program, Avrupa Birliği tarafından da tam destek gördü. 1 Ocak 1996 tarihinde Gümrük Birliği Anlaşması'nın yürürlüğe girmesinden sonra, 1997 yılında yaşanan sorunlar nedeniyle Türkiye tarafından ilişkiler en alt düzeye indirilmişken, 1999 yılında Türkiye'nin aday üyeliğinin kabul edilmesiyle yeni bir süreç başlamış oldu.

Gerek IMF Programın imzalanması, gerekse AB ile ilişkilerin ileri bir boyuta taşınması, ana akım medyanın yarattığı olumlu algının etkisiyle, Türkiye içinde ve dışında olumlu beklentilerin artması, finansallaşma sürecinin patlamaya hazır en büyük balon oluşumunun temelini de atmış oldu. Bu olumlu algının etkisiyle faiz oranlarında çok hızlı ve sert düşüşler yaşanmasına, borsanın bir ay içinde olağanüstü hızlı yükselerek tarihi zirve yapmasına neden oldu.

Bu gelişmeler, spekülâtif sermaye hareketlerinin artmasına, bankaların tüketicilere verdiği konut ve ithal otomobil kredilerinin patlamasına yol açtı. Ekonomide çok hızlı bir balonun oluşmasına neden oldu. Başta TÜSİAD olmak üzere, pek çok sermaye sözcüleri sık sık oldukça iyimser açıklamalar yapmaya başladılar. Ancak cari açıkta rekorlar kırılırken, enflasyon hedeflenen düzeyde düşmedi. Bankacılık kesiminde biriken sorunlar devam ettiğinden, bütçede sağlanan mali disipline rağmen, ilk öncü sarsıntıları Kasım 2000'de gelen ve Cumhuriyet tarihinin en büyük finansal ve ekonomik krizi, programın on üçüncü ayında, Şubat 2001'de gerçekleşti.

Böylece finansallaşmanın Türkiye'yi çok ciddi bir bunalıma⁴⁹ sürüklediği söylenebilir.

4.2. Finansallaşmanın Makroekonomik Süreci ve Sonuçları

4.2.1. Finans Sektöründeki⁵⁰ Genişleme Süreci

Şekil 25'te, Türkiye'deki tüm finansal kurumların toplam aktiflerinin ilgili yılın GSYİH içindeki payı gösterilmiştir. 1980 yılında % 45,4 olan bu oran, 2010 yılında % 204,2'ye çıkmıştır. Finansal kurumların toplam aktiflerindeki büyüme eğilimi finansallaşmanın en temel göstergelerinden birisi olup dünyadaki genel eğilime paraleldir.

Tablo 9'da ise 2011 yılı itibariyle finans sektöründeki toplam aktiflerin, finans kurumlarına göre bileşimi gösterilmiştir. Bankalar, 1.217,6 Milyar TL toplam aktif büyüklüğü ile finans sektöründe % 77,2'lik en büyük paya sahiptir. Dolayısıyla Türkiye'de finans sektörünün sürükleyici gücü, kurumsal olarak bankalardır denilebilir.

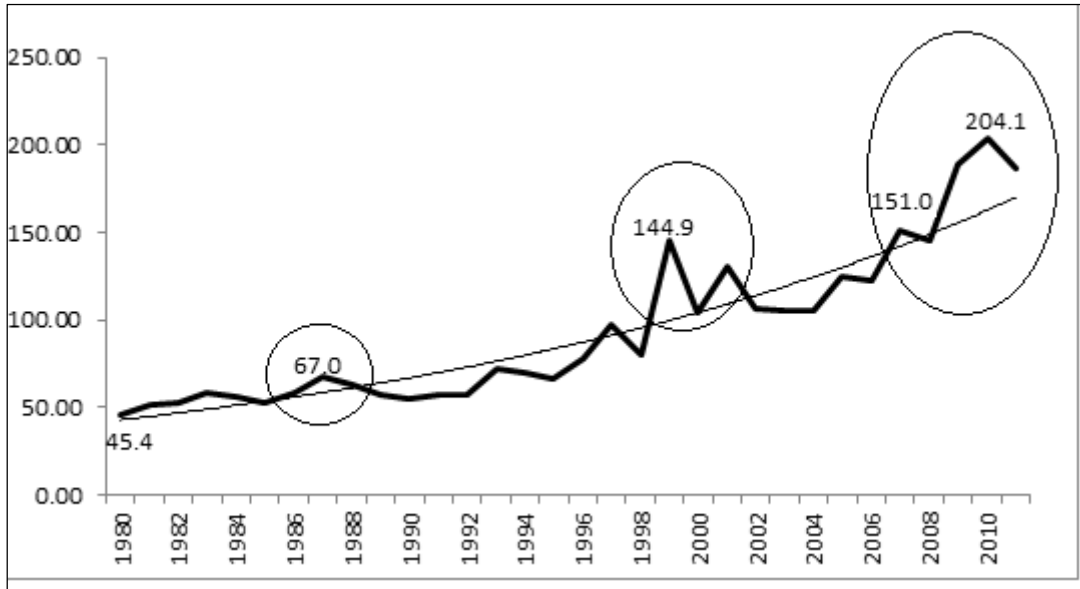
Tablo 10'da ise; 1980, 1990, 2000 ve 2007 itibariyle Türkiye'deki bankacılık sektörünün finansal aktiflerinin yüzde dağılımı görülmektedir. Tablo incelendiğinde; para ve para benzerlerinin toplam aktifler içindeki payı 1980'lerde % 80 iken, 2007'de bu pay % 36'ya düşmüştür. Oysa menkul kıymetlerin payı hızlı bir artış göstererek, bu

⁴⁹ 2000 yılı Kasım ayında ortaya çıkan likidite krizi ve döviz piyasalarında meydana gelen dalgalanma, T.C.M.B.'nin döviz müdahalesi ve IMF'den sağlanan kaynaklar ile kontrol altına alındıysa da göreceli istikrar fazla uzun sürmedi. 2001 yılının şubat ayında meydana gelen siyasi kriz ile ekonomik program tamamen çöktü ve Türkiye ekonomisi 2. Dünya Savaşı'ndan beri yaşadığı en büyük ekonomik bunalımın içine düştü. Ekonomik krizin boyutları görülmemiş ölçüde idi. Türk Lirası bir hafta içinde % 40 değer kaybetti. Gecelik faizler yüzde 6.200'lere tırmanırken, enflasyon oranı % 35'ten % 70'e fırladı. Kur ve faiz zararlarının yarattığı yükü taşıyamayan birçok banka likidite krizi içine girerek yükümlülüklerini yerine getiremedi ve battı. Ekonomi yüzde 9,5 oranında küçüldü. Krizi takip eden aylarda IMF ile yeni bir stand-by anlaşması imzalandı. Döviz kurları serbest bırakılırken, T.C.M.B. kısa dönemli faiz oranlarını temel politika aracı olarak kullanmaya ve örtük enflasyon hedeflemesi uygulamaya başladı. IMF'den sağlanan fonlar ve devlet borçlanma kâğıtlarının bankacılık sektörüne enjekte edilmesi ile bankaların finans pozisyonu düzeltildi. Hazine'ye 40 milyar dolardan fazla bir yük getiren bu operasyon sonucunda kamunun iç borç stoku milli gelirin yüzde 68'ine, toplam borç stoku ise yüzde 100'ün üzerine çıktı (Gürgür ve Karaca, 2007). 2001 yılının sonuna kadar 1 milyon kişi işini kaybetti.

⁵⁰ Finans sektöründe toplam 1.212 kuruluş faaliyet göstermektedir. Bunların 31'i mevduat, 4'ü katılım ve 13'ü kalkınma ve yatırım olmak üzere toplam 48'ini bankalar oluşturmaktadır. Sektörde 75 faktöring, 31 leasing, 11 de tüketici finansmanı şirketi vardır. 9 varlık yönetimi şirketi, 3 finansal holding şirketi ve Kredi Garanti Fonu (KGF) ile birlikte BDDK denetimine tabi banka ve banka dışı finans kuruluşlarının sayısı 178'e ulaşmaktadır. Hazine Denetimine tabi 847 kuruluşun 59'unu sigorta, 2'sini reasürans şirketleri, 755'ini yetkili müesseseler, 21'ini kıymetli maden aracı kurumları, 10'u da kıymetli maden üretici ticaret anonim şirketleri oluşturmaktadır. Sektörde faaliyet gösteren 187 kuruluş ise SPK denetimine tabi bulunmaktadır. Bu grupta aracı kurumlar 101 adetle sayıca en kalabalık grubu oluşturmaktadır. Ayrıca 32 portföy yönetim şirketi, 26 menkul kıymet yatırım ortaklığı, 23 gayrimenkul yatırım ortaklığı, 4 girişim sermayesi yatırım ortaklığı ve 1 de vadeli işlemler aracılık şirketi bulunmaktadır. Dünya Gazetesinden aktaran :

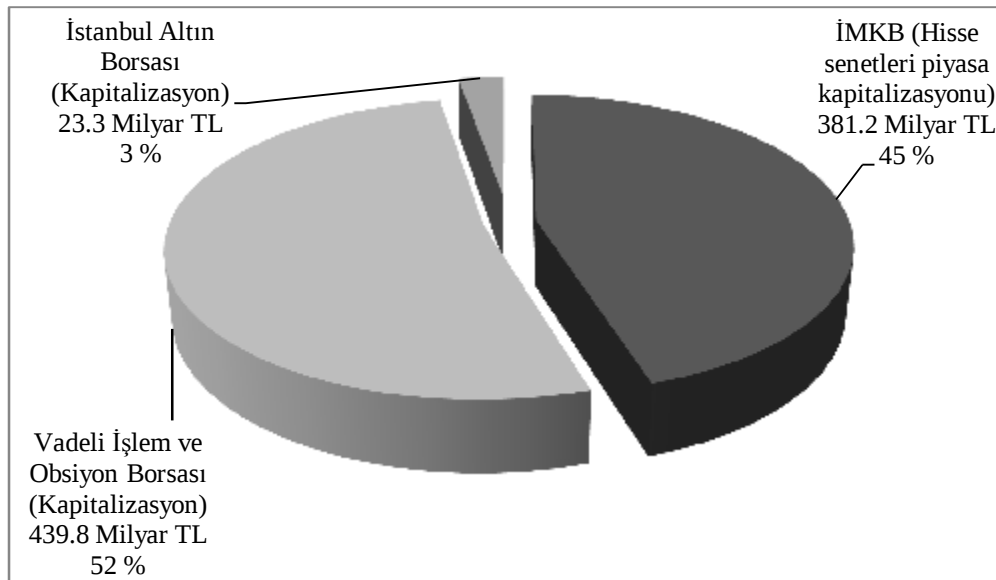
<http://www.patronlardunyasi.com/yhaber.asp?haberid=125417> 23 Nisan 2012 Pazartesi 18:27

zaman zarfında % 20'den % 64'e yükselmiştir. Bu eğilim finansallaşmanın bir diğer göstergelerinden olan menkulleşmenin artmasını ifade etmektedir. Para ve para benzerleri içinde TL'nin payı azalırken 1990'lı yıllarla birlikte Döviz Tevdiat Hesaplarının payının arttığı görülmektedir. Menkul kıymetlerin bileşiminde de gerek özel sektörde, gerekse kamuda hisse senetleri büyük bir ağırlık teşkil ederken, tahvil ise kamuda giderek azalan oranda bulunmaktadır.



Şekil 25. Finans Sektörünün toplam aktifleri/GSYİH(%)

Kaynak: BDDK, TCMB, TBB ve TUIK'ten elde edilen verilerden hesaplanmıştır.



Şekil 26. Türkiye'de borsaların toplam kapitalizasyonu(2011 Yılı)

Kaynak: BDDK, İMKB, İAB ve VOB verilerinden derlenmiştir.

Şekil 26 ise, Türkiye’de borsaların 2011 yılı itibariyle toplam kapitalizasyonu (piyasa değerini) göstermektedir. Toplam 844,3 Milyar TL’lik piyasa değeri ile GSYİH’nın % 65’lik bir oranına ulaşmıştır. Bu değer % 52’lik payı İzmir’de faaliyet gösteren Vadeli İşlemler ve Opsiyon Borsası’na (VOB), % 45’lik payı İstanbul Menkul Kıymetler Borsası’na (İMKB) ve % 23,3’lük payı ise İstanbul Altın Borsası’na (İAB) aittir.

Tablo 9

Finans Sektörünün Toplam Aktif Büyüklüğüne Göre Bileşimi (2001 Yılı Milyar TL ve %)

	Aktif Büyüklüğü	Finans Sektöründeki Payı(%)
Bankalar	1217,6	77,2
T.C.M.B	146,2	9,3
Portföy Yönetim Şirketleri	47,9	3,0
Sigorta Şirketleri	39,9	2,5
Menkul Kıymet Yatırım Fonları	30,2	1,9
Gayri Menkul Yatırım Ortaklıkları	18,7	1,2
Finansal Kiralama Şirketleri	18,6	1,2
Faktöring Şirketleri	15,7	1,0
Emeklilik Yatırım Fonları	14,1	0,9
Aracı Kurumlar	9,6	0,6
Tüketici Finansman Şirketleri	8,9	0,6
Finansal Holding Şirketleri	5,5	0,3
Reasürans Şirketleri	1,6	0,1
Varlık Yönetim Şirketi	0,9	0,1
Menkul Kıymet YO	0,7	0,0
Girişimci Sermaye Yat.Ort(GSYO)	0,6	0,0
KGF	0,2	0,0
Yabancı Yatırım Fonları	0,1	0,0
TOPLAM	1576,9	100,0

Kaynak: BDDK (2012, s. 27)’den hesaplanmıştır.

Tablo 10

Finansal Aktiflerin Dağılımı (%)

	1980	1990	2000	2007
Para ve para benzeri	80	52	43	36
TL	80	41	26	25
Dolaşımdaki para	15	7	2	3
Vadesiz mevduat	31	10	3	3
Vadeli mevduat	35	24	17	19
Repo	0	0	4	0
DTH	0	11	17	12
Menkul kıymetler	20	48	48	64
Menkul kıymetler (özel)	7	33	32	35
Hisse senedi	0	32	32	35
Tahvil	0	1	0	0
Finansman bonusu	0	0	0	0
VDMK	0	0	0	0
Menkul kıymetler	20	48	48	64
Menkul kıymetler (kamu)	13	15	25	27
Hisse senedi	8	11	23	26
Devlet tahvili	5	3	1	1
Hazine bonusu	0	0	0	0
Gelir ortaklığı senedi	0	0	0	0
Dövizde endeksli senetler	0	0	0	0
Öl Tahviller	0	0	0	0
Yatırım fonu	0	0	0	0
Toplam	100	100	100	100

Kaynak: Türkiye Bankalar Birliği [TBB] (2008, s. 54)

4.2.2. Büyüme Hızındaki Yavaşlama

Tablo 11’de, Türkiye Ekonomisi’nin Cumhuriyet sonrası farklı dönemlerine ilişkin büyüme hızı ortalamaları gösterilmiştir. 1924-1979 arası dönem ele alındığında ortalama büyüme hızı % 5,2, 1924-2010 ele alındığında % 4,8, 1950-1979 ele alındığında % 5,7, 1962-1979 ele alındığında ise % 5,4 olarak gerçekleşmiştir. Oysa finansallaşma dönemi olan 1980-2010 arasında bu oran % 4,1 olarak gerçekleşmiştir. Yani ortalama büyüme hızı, merkez kapitalist ülkelerdeki eğilime paralel olarak düştüğü görülmektedir. Ayrıca sermaye hareketlerinin serbestleştirildiği dönem ele alındığında, ana akım iktisat anlayışının beklentilerinin tersine, 1989-2010 arasında ortalama büyüme hızı % 4,1 oranıyla, önceki dönemlere göre nisbi olarak düşük gerçekleşmiştir. Özetle hem finansallaşma sürecinde ortalama büyüme hızı önceki dönemlere göre düşerken, hem de sermaye hareketlerinin serbestleştirilmesinin büyüme hızına olumlu yönde bir katkısının olmadığı görülmektedir.

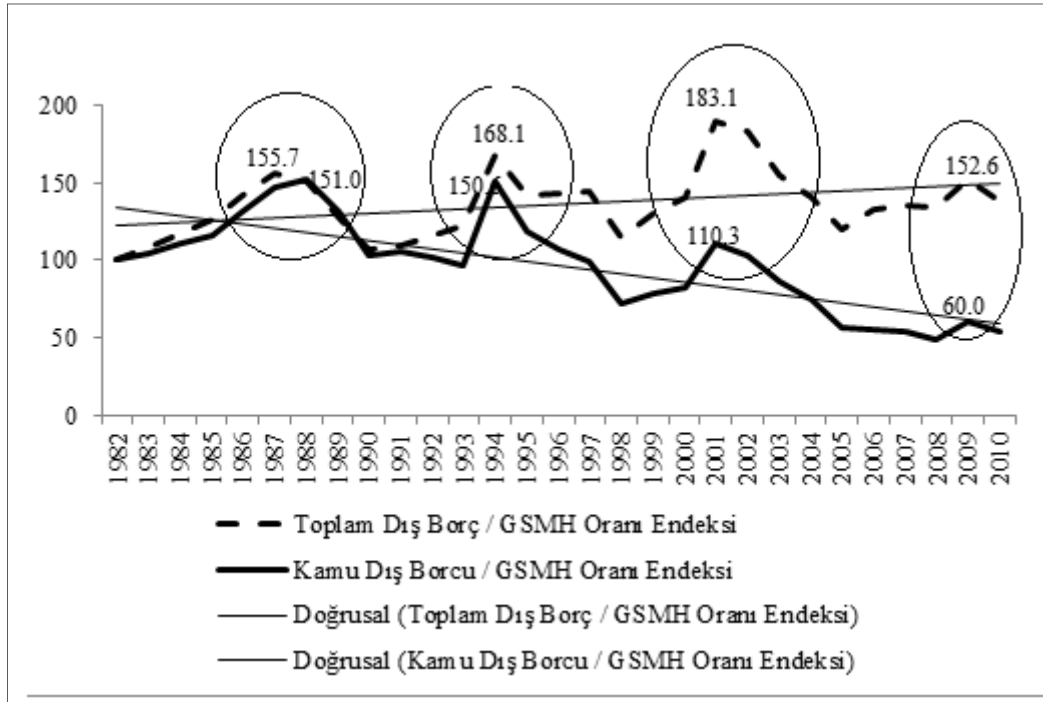
Tablo 11

Türkiye Ekonomisinin Çeşitli Dönemlerine Ait Ortalama Büyüme Hızı (GSYİH)

DÖNEMLER	BÜYÜME HIZI
1924-1979	5.2
1924-2010	4.8
1950-1979	5.7
1962-1979	5.4
1962-1972	6.2
1973-1979	4.4
1980-1989	4.1
1990-2001	3.4
2002-2010	5.1
1980-2010	4.1
1990-2010	4.1

Kaynak: DPT (2010) verilerinden hesaplanmıştır.

4.2.3. Devletin Borçlanması



Şekil 27. Toplam dış borç/GSMH oranı endeksi ve kamu dış borcu/GSMH oranı endeksi (1982=100)

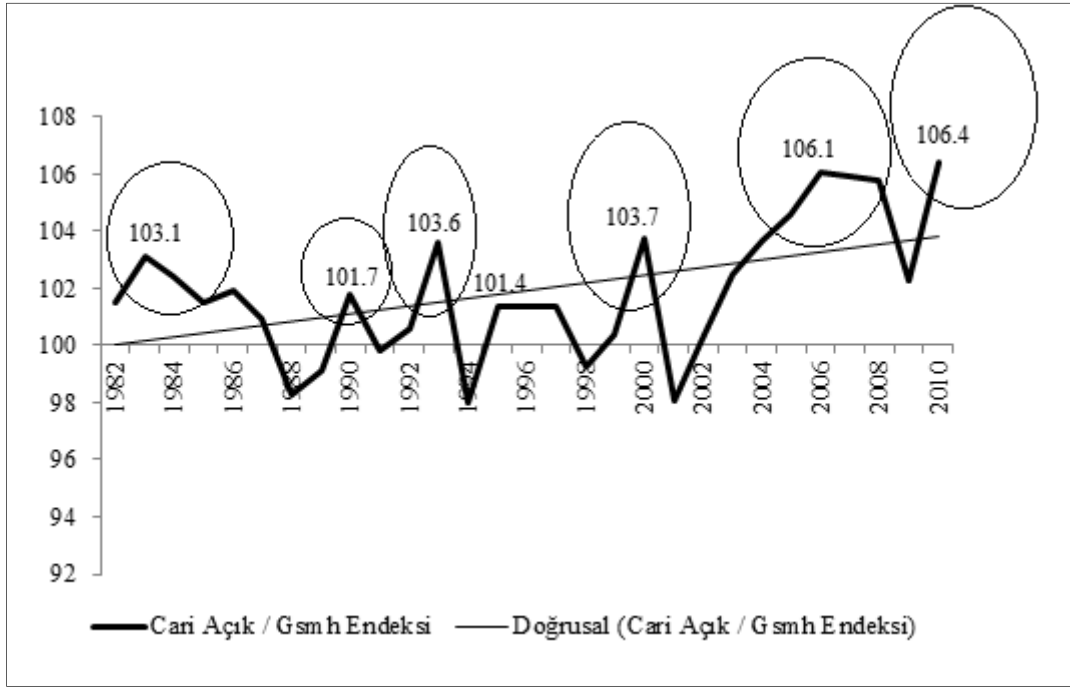
Kaynak: WB (2012) veri setinden yararlanılarak endeks oluşturulmuştur.

Türkiye'nin küresel kapitalist sisteme eklemlenmesinin kararlaştırıldığı 24 Ocak 1980 Kararları sonucunda, IMF ve Dünya Bankası'nın yeşil ışık yakmasıyla dünya finans piyasalarından borçlanmasının önündeki engeller de yavaş yavaş kalkmaya başladı. Şekil 27'de, Türkiye'nin toplam dış borçları ve kamu kesiminin dış borçlarının GSMH içindeki paylarının 1982 bazlı endekslerine göre grafikleri gösterilmiştir. 1982 - 2009 yılları arasında Türkiye'nin toplam dış borcunun GSMH'ya oranı 1,52 kat artarken, kamunun dış borcunun GSMH'ya oranı ise % 40 oranında azalmıştır. Dolayısıyla, finansallaşma dönemine bir bütün olarak bakıldığında; Türkiye'nin toplam borçlarının GSMH içindeki payı artarken, kamunun dış borçlarının GSMH içindeki payı ise; 1988, 1994 ve 2001'deki kriz yıllarındaki yükselişler dışında genel olarak düşmüştür. Bu kriz yıllarında, döviz spekülasyonu ataklarının oluşması ve yurt dışına büyük miktarda dövizin çıkması sonucunda TCMB'nin rezerv kaybına uğraması, bunu telafi etmek için dış borçlanmaya gitmesi kamunun dış borçlarının GSMH içindeki payını yükseltmiştir. Özellikle Kasım 2000 ve Şubat 2001 krizinde TMSF bünyesine alınan (batan) özel sektör bankalarının yükümlülüklerini devletin üstlenmesi ve kriz

döneminde sermayesi eriyen kamu bankalarının sermaye yeterliliklerinin güçlendirilmesi amacıyla toplam 50 milyar \$⁵¹ civarında bir kaynak aktarılması gerçekleştirilmiştir. Tüm bunlar devletin dış borçlarını arttırmıştır.

Artan dış borçlanmanın arka planında yatan en önemli nedenlerin başında iç tasarruf oranlarının yetersizliğinden kaynaklanan cari açık sorunsalı gelmektedir. Türkiye ekonomisi 24 Ocak 1980 Kararlarıyla başlayan dışa açılma süreci boyunca ihracatın GSYİH içindeki payını arttırmış olmasına rağmen, enerji ve ara mallarında ithalata bağımlılığı başta olmak üzere, genel olarak ithalatın ihracata göre daha hızlı büyümesi nedeniyle cari açık sürekli olarak gündemde yer almaktadır. Özellikle, peşpeşe birkaç yıl yüksek büyüme hızı yakalandığı dönemlerde, ithalattaki yüksek artışa bağlı olarak cari açığın GSMH'ya oranı belli bir seviyeyi aştığında, çoğunlukla devaluasyon beklentisiyle, sıcak para çıkışları piyasalarda ciddi istikrarsızlıklar oluşturmaktadır. Şekil 28'de Cari Denge/GSMH Oranı Endeksi gösterilmiştir. Endeksin 100'ün üzerine çıkması cari açığı gösterirken, tersi ise cari fazlayı göstermektedir. Şekil'de de görüldüğü gibi finansallaşma döneminde cari açığın en fazla arttığı yıllardaki endeks değerleri şöyle gerçekleşmiştir: 1983'te 103,1; 1993'te 103,6; 2000'de 103,7; 2006'da 106,1; ve 2010'da 106,4'tür. TL'nin yabancı paralar karşısında ciddi değer kaybettiği 1988, 1994 ve 2001 yıllarında ise çok yüksek olmamakla birlikte bir miktar cari fazla oluşmuştur.

⁵¹ BDDK verilerine göre; 1996-2003 yılları arasında 20 özel banka TMSF'ye devredilmiş, 8 bankanın lisansı iptal edilmiştir. TMSF yönetimindeki bankalara 28,2 milyar \$, anapara ve faiz borcu nedeniyle, kamu bankalarına 2001 yılı sonu itibarıyla sermaye kayıplarını karşılamak amacıyla 21,9 milyar \$, özel bankaların sermaye yeterliliklerini güçlendirmek amacıyla TMSF tarafından 5,2 milyar \$ ve özel sektör bankaları tarafında ise 2,7 milyar \$ kaynak aktarımı yapılmıştır (TBB, 2008, s. 41-42).



Şekil 28. Türkiye’de cari denge/GSMH endeksi (100; Cari denge, 100+ ;Cari açık, 100-; Cari fazla)

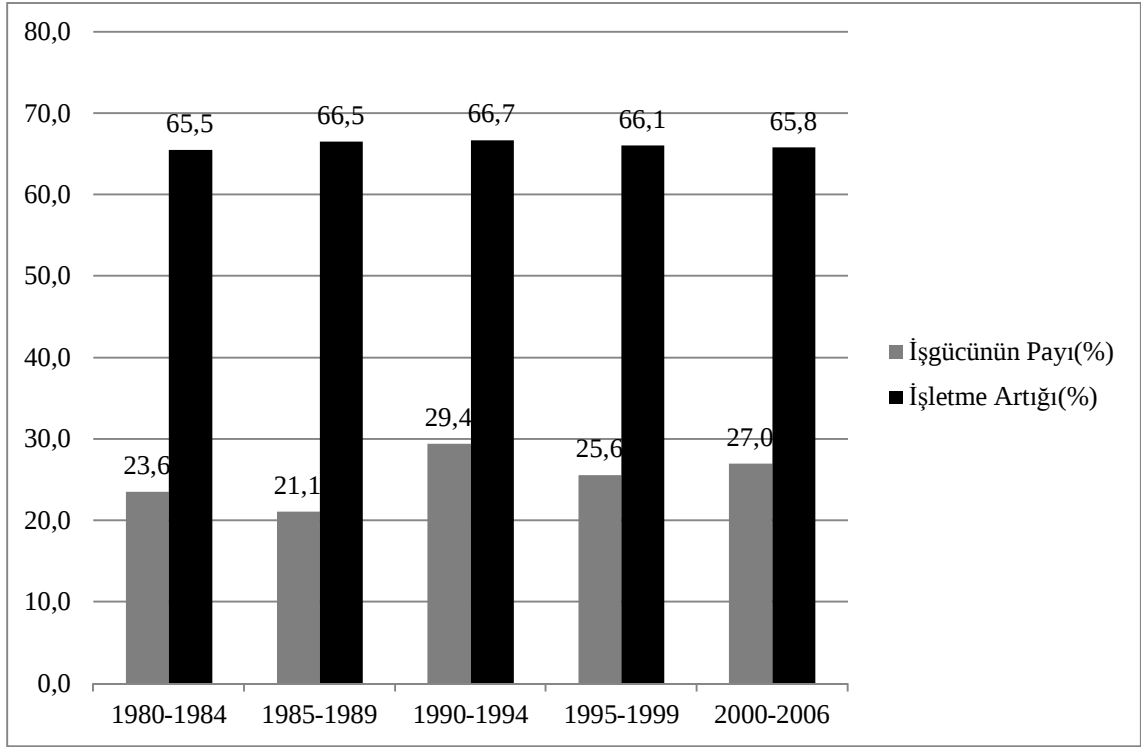
Kaynak: WB (2012) veri setinden yararlanılarak endeks oluşturulmuştur

4.2.4. Finansallaşma ve Sınıfsal Eşitsizlik

Bu bölümde sınıfsal eşitsizliği ölçmek amacıyla “Fonksiyonel Gelir Dağılımı” yaklaşımı kullanılmıştır. Bu yaklaşımda; milli gelirden üretim faktörlerinin elde ettikleri gelirler ücret, kâr, faiz ve kira gelirleri olarak ayrıştırılarak değerlendirilmektedir. Ne yazık ki ülkemizde finansallaşma dönemini kapsayacak tam anlamıyla bir fonksiyonel gelir dağılımı araştırması yoksa da, TÜİK’in Gelir Yöntemiyle GSYİH hesaplaması (1980-2006) bu anlamda yakın bir çalışma olarak değerlendirilebilir. Bilindiği gibi TÜİK’in hesaplamasında faktör gelirleri içinde işgücü ödemelerinin payı ile işletme artığına (sermaye gelirleri) ait veriler 2006 yılına kadar verilmekte olup, sermaye gelirleri ise; kâr, faiz ve kira olarak ayrıştırılmamaktadır. Şekil 29’da TÜİK’in verilerine göre, gelir yöntemiyle gayrisafi yurtiçi hasıla içinde işgücüne yapılan ödemeler ve işletme artığının payı, beşer yıllık ortalama olarak gösterilmiştir.

Şekil 29’da görüldüğü gibi; emek gelirleri 1980-84 arasında % 23,6 iken, işletme artığı olarak adlandırılan sermaye gelirleri ise % 65,5 olmuştur. 1985-1989 arasında emek gelirleri, sermaye gelirleri karşısında gerileyerek % 21,1’e düşmüş, sermaye

gelirleri ise % 66,5' e yükselmiştir. 1990-94 arası dönemde emek gelirleri sendikal mücadelenin artmasına paralel olarak % 29,4 oranına çıkmış, sermaye gelirleri ise çok az yükselerek % 66,7 olarak gerçekleşmiştir. Sonraki 1995-99 ve 2000-2006 arasında emek gelirlerinin payı 1990-94 arasındaki değerlere göre düşerek sırasıyla % 25,6 ve % 27, sermayenin payı ise sırasıyla % 66,1 ve % 65,8 olarak gerçekleşmiştir.

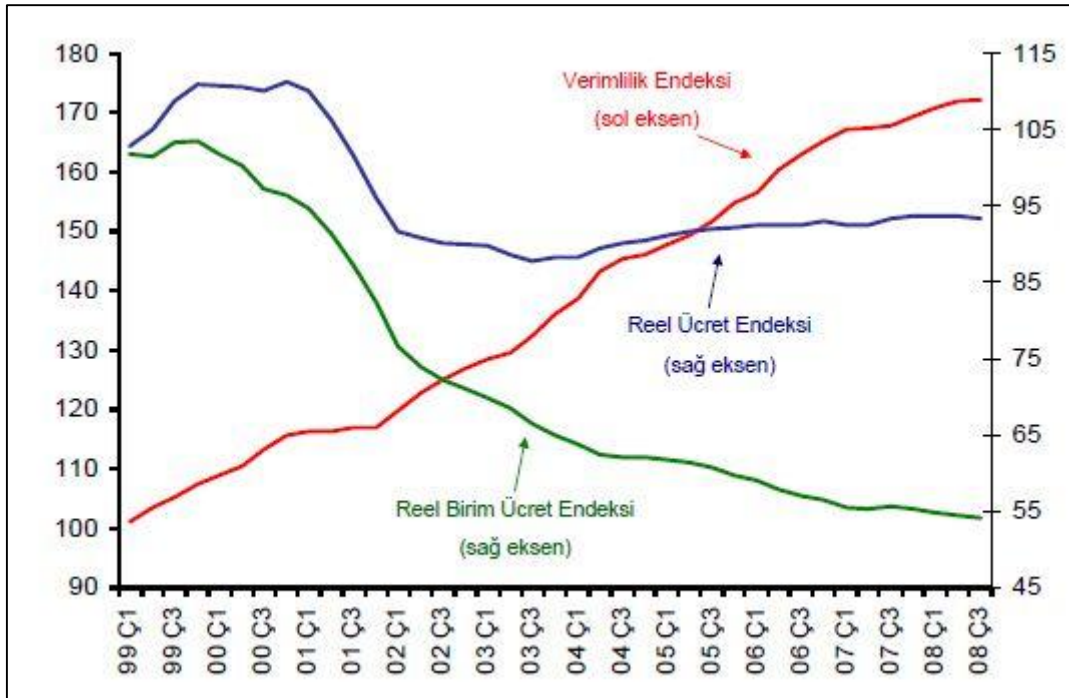


Şekil 29. Türkiye’de Fonksiyonel Gelir Dağılımı(Beş Yıllık Ortalama)
Kaynak: TÜİK (2012).verilerinden hesaplanmıştır.

TÜİK verilerine dayanarak T.C. Hazine Müsteşarlığı tarafından hazırlanan Şekil 30’da; Türkiye’de 1999-2008 yılları arasındaki verimlilik endeksi, reel ücret ve reel birim ücret endekslerinin grafikleri gösterilmiştir. 1999-2008 arasında; işgücü verimlilik endeksi aşağı yukarı % 70 artarken, tersine reel birim ücret endeksi % 45 ve reel ücret endeksi ise % 8 civarında gerilemiştir.

1989-2006 arası dönemde imalat sanayinde verimlilik ve reel ücret ilişkisinin değerlendirildiği başka bir çalışmada ise, 1989-1994 arasında reel ücretler verimlilik endeksinin üzerinde iken, verimlilikteki artışlara rağmen reel ücretler hızlı bir şekilde düşmüş, özellikle 1996-2006 arasında reel ücretlerin aleyhine aradaki fark büyümüştür (Mütevellioğlu ve Işık, 2009, s. 195).

Ülkemizde fonksiyonel gelir dağılımı konusunda yapılan çok önemli bir araştırma da İstanbul Sanayi Odası'nın (İSO) yaptığı çalışmadır. 1968'de ilk 100 sanayi kuruluşunun cirolarını baz alarak başlatılan çalışma, 1982'de ilk beş yüz sanayi kuruluşunun faktör gelirleri ayrıştırmasıyla önemli bir aşama kaydetmiştir. 1991 yılında ilk beş yüz firmaya ek olarak ikinci 250 firma ile devam etmiş, 1997'den itibaren ise ikinci beş yüz sanayi kuruluşuna ait verilerle sürdürülmektedir. İstanbul Sanayi Odası tarafından yıllık olarak yapılan ve anket yöntemine dayanan bu araştırma, hem bu alanda tek olması, hem de kesintisiz olarak sürdürülüyor olması bakımından önemli ve değerli bir çalışmadır. İSO'nun araştırma kapsamına giren Türkiye'deki en büyük 1000 sanayi kuruluşunun 2010 yılında GSYİH içindeki payı % 10,2, Türkiye sanayi sektörü katma değerindeki payı % 30 ve toplam ihracat içindeki payı ise % 51,2'dir.⁵²



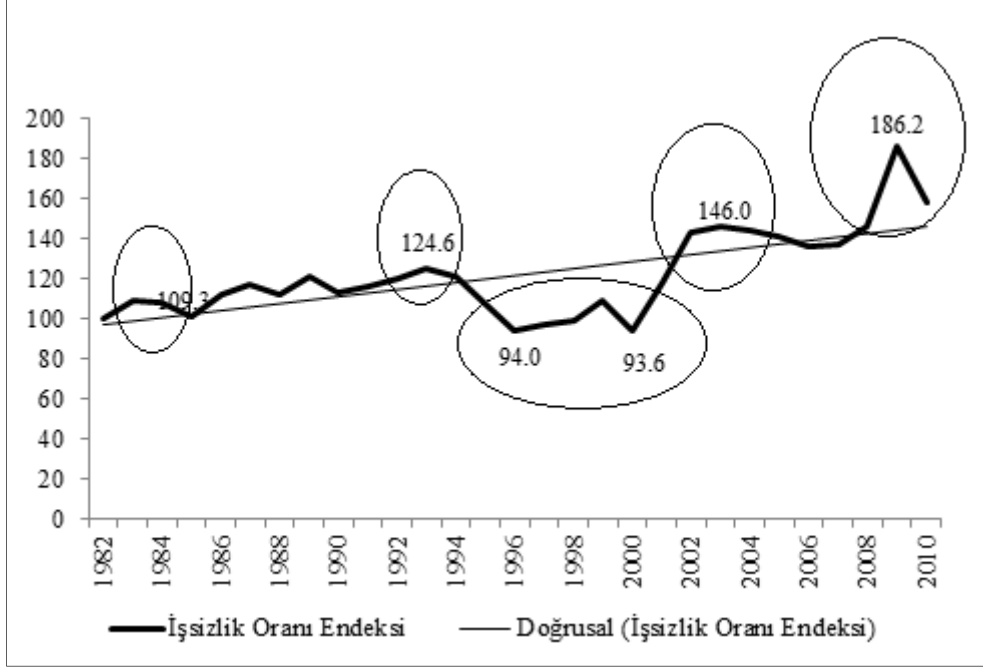
Şekil 30. Verimlilik ve reel ücret endeksi
Kaynak:TÜİK'ten aktaran, T.C.Hazine Müsteşerlığı (2009).

4.2.5. İşsizlik

Şekil 31'da Türkiye'de 1982-2010 yılları arasındaki işsizlik oranları baz alınarak oluşturulan endekse ait grafik gösterilmiştir. Özellikle 1982-1994 arasında ılımlı bir artış sergileyen işsizlik oranları 1996-2000 arasında nisbî olarak düşmüşse de, 2001

⁵² İSO'nun 'Sanayi' Dergisi 546 ve 557. Sayılarındaki verilerinden hesaplanmıştır.

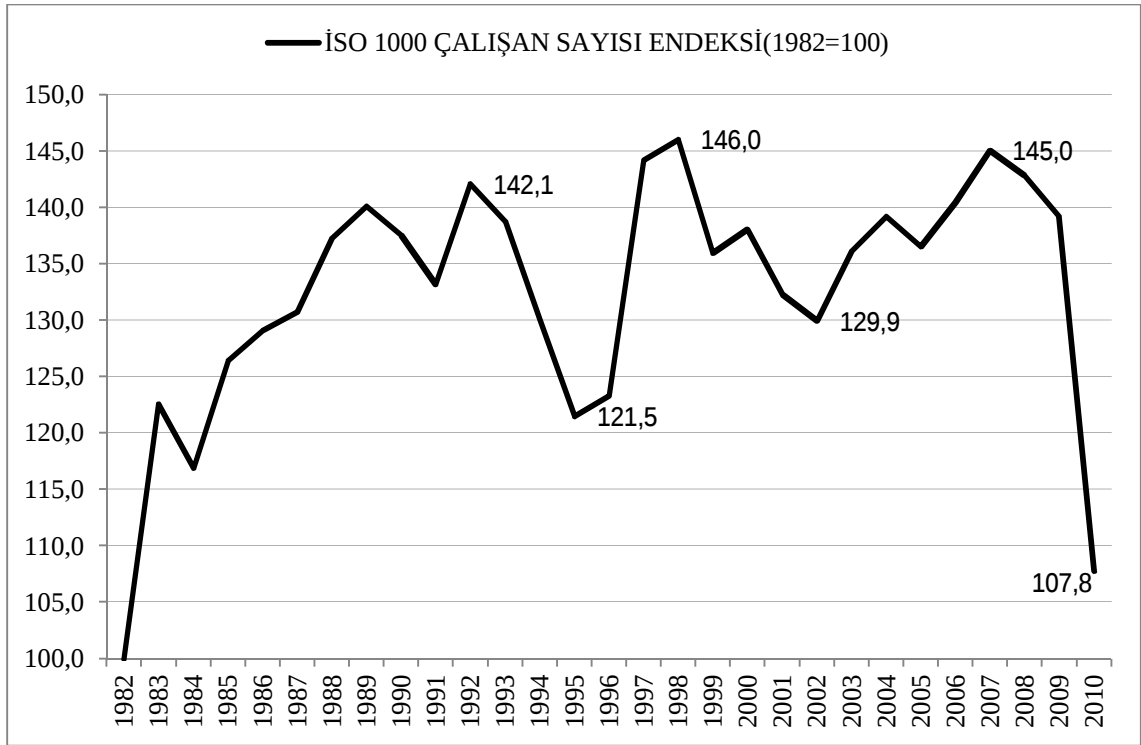
sonrasında ciddi olarak artış göstermiştir. Oysa 2002-2009 arasında yüksek büyüme hızları sağlanmış olmasına rağmen, işsizlik oranlarının azalmamış olması, istihdam yaratmayan “*spekülatif yönlü büyüme*” kavramını haklı çıkarmaktadır⁵³.



Şekil 31. Türkiye’de işsizlik oranı endeksi (1982=100)

Kaynak: WB (2012).veri setinden yararlanılarak endeks oluşturulmuştur.

⁵³ Bu kavram Grabel (1995)’e ait olup, ekonomiler büyümesine rağmen gerekli istihdamı yaratamadığını vurgulamaktadır. Örneğin Türkiye Ekonomisi “Neoliberal politikalarla ülke ekonomisinin serbestleştirildiği ve uluslararası piyasalara açıldığı 1980-2006 döneminde, ekonominin ortalama % 4’ün üzerinde büyümesine karşılık, istihdamdaki artış oranı yaklaşık % 1,5 düzeyinde kalmıştır”(Mütevellioglu ve Işık, 2009, s. 174).



Şekil 32. İSO 1000 çalışan sayısı endeksi (1982=100)

Kaynak: İSO Dergisi(Sanayi)'nin, "Türkiye'nin Birinci 500 Büyük Sanayi Kuruluşu" 1982-2010 arası yıllık özel sayıları ve "Türkiye'nin İkinci 500 Büyük Sanayi Kuruluşu" 1991-2010 arası yıllık özel sayılarındaki verilerden hesaplanmıştır.

Finansallaşma döneminin önemli karakteristiklerinden birisi de istihdam içinde hizmet sektörünün giderek baskın hale gelirken, sanayi istihdamının ise giderek azalmasıdır. Şekil 32'de, 1982-2010 arasında, Türkiye'nin en büyük 1000 sanayi kuruluşunda çalışanların toplam sayısının 1982 yılı baz alınarak oluşturulan endeks değerleri görülmektedir. 1982-1992 arasındaki on yıllık süreçte çalışan sayısında % 42,1'lik bir artıştan sonra, 1994 krizinin etkisiyle 1992-95 arasında % 14,5'lik bir düşüş yaşanmıştır. 1995-98 arasında ise çalışan sayısı % 20 artmıştır. 1999-2002 arasında yaşanan ciddi ekonomik krizin etkisiyle istihdamda gerileme yaşanarak, bu dönemde % 11'lik istihdam kaybı oluşmuştur. 2002-2007 arasındaki nisbî istikrar döneminin de etkisiyle istihdam hacmi tekrar % 11,6 yükselmiştir. Ancak 2007 sonrasında yaşanan küresel krizin en ciddi olumsuz etkilerinden birisi de büyük sanayi kuruluşlarındaki istihdam azalışıdır. Özellikle krizin en etkili olduğu 2009 yılında ciddi istihdam kaybı yaşanmış olup, 2010 yılında da devam etmiştir. 2007-2010 arasındaki istihdam kaybı % 25,6 düzeyinde olmuştur. Bir bütün olarak finansallaşma dönemine bakıldığında 1982-2010 arasında, en büyük 1.000 sanayi kuruluşunun toplam istihdam hacmi, 28 yıllık sürede ancak % 7,8 artmıştır.

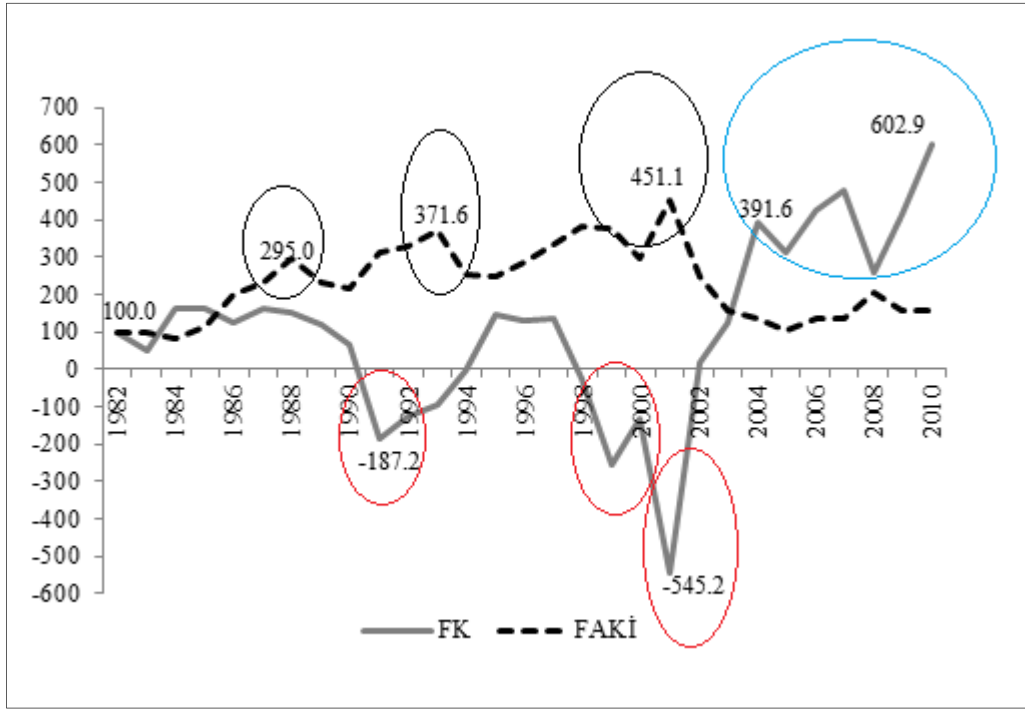
4.3. Finansallaşmanın Mikroekonomik Süreci

4.3.1. Finansal Olmayan Firmalardaki (F.O.F) Değişim

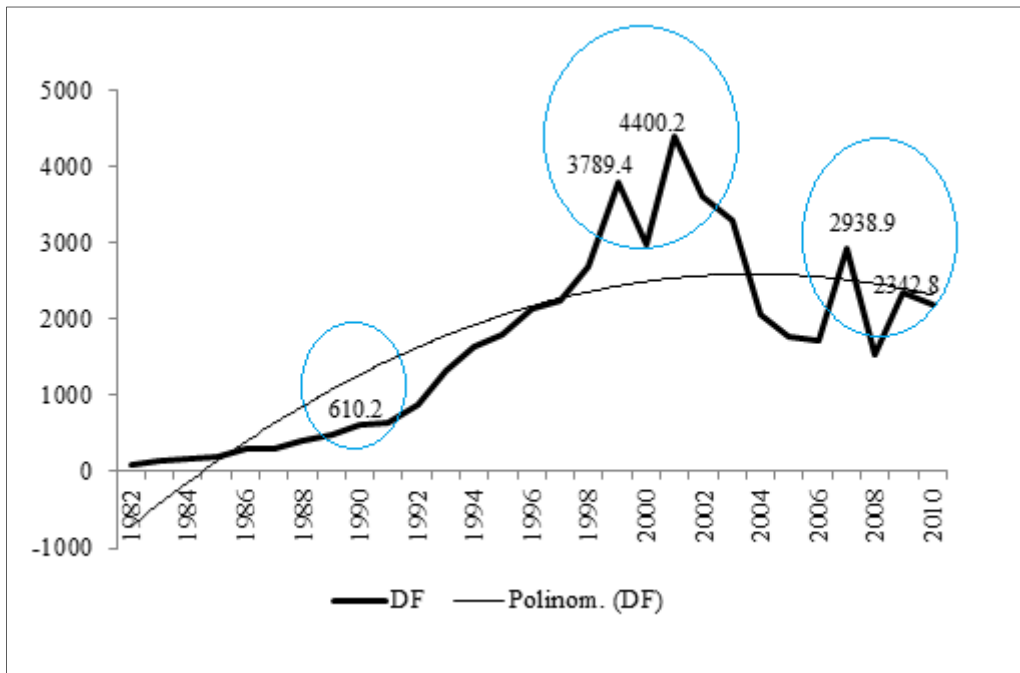
Bu bölümünde İSO'nun ilk bin büyük sanayi kuruluşuna ait verilerden yararlanılarak hesaplanan; katma değer içindeki emek gelirlerinin, faiz-kira gelirlerinin ve milli gelir anlamında kâr gelirlerinin (esas faaliyet gelirlerinden elde edilen girişimcinin payı) yüzde oranları baz alınarak oluşturulmuş endekslerin grafikleri değerlendirilmektedir. Ayrıca bu bin sanayi kuruluşunun finansallaşma dönemi içinde elde ettikleri temettü, iştirak gelirleri, faiz gelirleri, net kambiyo gelirleri, menkul- gayri menkul ve duran varlık satışları gibi esas faaliyetleri dışındaki çoğu spekülâtif gelirlerin işletme kârlarına göre nispi oranları da bir değişken olarak kullanılmıştır.

Şekil 33'te görüldüğü gibi, sanayi işletmelerinin esas faaliyet kârları (FK) gerek 1990-94 arasında, gerekse 1998-2002 arasında negatif değerler almıştır. Yani en büyük sanayi işletmelerinin esas faaliyetlerinden zarar ettikleri anlaşılmaktadır. Oysa 1982-2001 arasında faiz-kira ödemeleri (FAKI), giderek artmış olup, 2002'den sonra faiz-kira gelirleri nisbi olarak düşerken, kâr gelirleri yükselmiştir.

Şekil 34'de ise, temettü, iştirak gelirleri, faiz gelirleri, net kambiyo gelirleri, menkul-gayrimenkul ve duran varlık satışları gibi esas faaliyetleri dışındaki diğer faaliyet gelirleri (DF), 1982-2001 dönemi boyunca oldukça yüksek seyretmiştir. Bu gelişme, finansallaşma döneminde en dikkat çekici olgulardan birisidir. Zira, finans piyasalarından elde ettikleri gelirler, giderek esas faaliyetlerinden elde ettikleri kârları kat kat aşmış, bu firmalar esas faaliyetlerden zarar ettikleri yıllarda, bunu finans piyasalarından elde ettikleri spekülâtif gelirlerle ikame etmişlerdir. Dolayısıyla finansal olmayan firmaların daha fazla finans piyasalarıyla iç içe girmeleri, bu piyasalarda olup biten gelişmeleri çok yakından takip eder hale gelmeleri, finansal olmayan firmaların finans piyasalarına bağımlılığını daha çok arttırmıştır. Her ne kadar 2002'den sonra faaliyet dışı gelirler 2006'ya kadar nisbî olarak düşme eğilimi içine girmişse de hâlâ yüksek seyrini sürdürmektedir. Bu olgu Türkiye'de finansallaşma olgusunun en önemli göstergelerinden birisi sayılmalıdır.

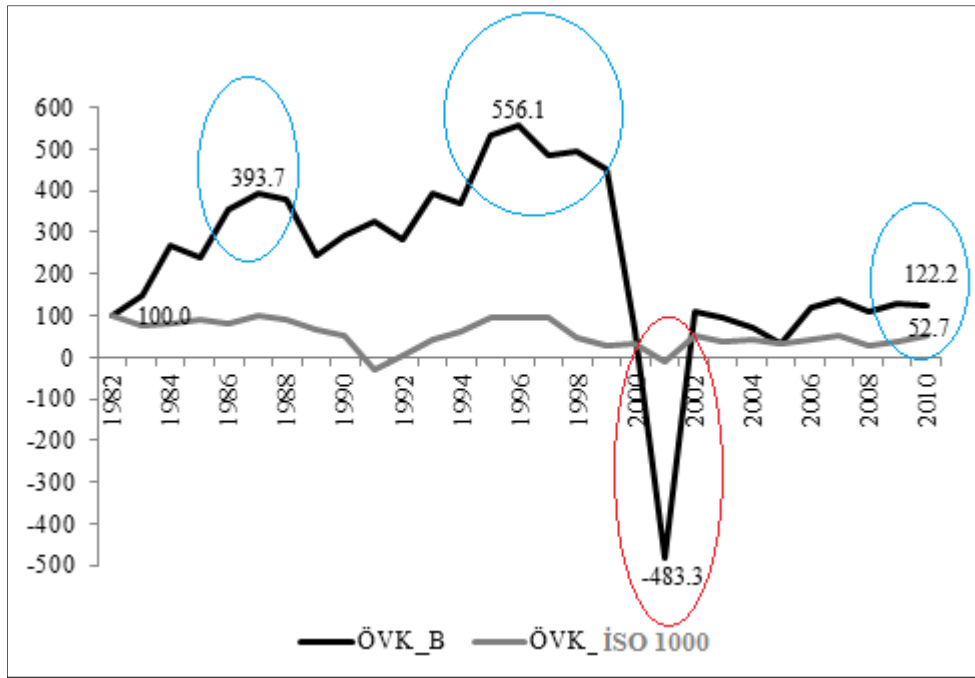


Şekil 33. Faaliyet Kârı(FK) ve faiz+kira gelirleri (FAKİ) endeksi (1982=100)
Kaynak: İSO Dergisi(Sanayi)'nin, "Türkiye'nin Birinci 500 Büyük Sanayi Kuruluşu" 1982-2010 arası yıllık özel sayıları ve "Türkiye'nin İkinci 500 Büyük Sanayi Kuruluşu" 1991-2010 arası yıllık özel sayılarındaki verilerden hesaplanmıştır.



Şekil 34. Faaliyet dışı diğer gelirler (DF) endeksi (1982=100)
Kaynak: İSO Dergisi(Sanayi)'nin, "Türkiye'nin Birinci 500 Büyük Sanayi Kuruluşu" 1982-2010 arası yıllık özel sayıları ve "Türkiye'nin İkinci 500 Büyük Sanayi Kuruluşu" 1991-2010 arası yıllık özel sayılarındaki verilerden hesaplanmıştır.

Şekil 35’de ÖVK_B değişkeni, İstanbul Sanayi Odası’nın 1.000 Büyük Sanayi İşletmesinde 1982 baz yılı olan öz-varlık kârlılığı endeksini göstermektedir. ÖVK_B değişkeni ise, Türkiye Bankalar Birliği (TBB) verilerine göre özel bankaların öz-varlık kârlılığı endeksini temsil etmektedir. Önemli finansallaşma göstergelerinden birisi de, 1980 sonrası dönemde sanayi sektöründeki kârlılık oranlarıyla, finans sektöründeki kârlılığın karşılaştırılmasıdır. Tüm finans sektörünün kârlılığını temsil edecek veri bulunamadığından bankacılık sektörü esas alınmıştır. Bu bağlamda grafik incelendiğinde; 2000-2001 kriz yılları hariç, finansallaşma döneminde bankacılık sektörünün sanayi sektörüne göre oldukça kârlı olduğu görülmektedir. Bankacılık dışındaki diğer finansal kurumların kârları da ilave edildiğinde kârlılığın daha da yükseleceği aşikârdır.



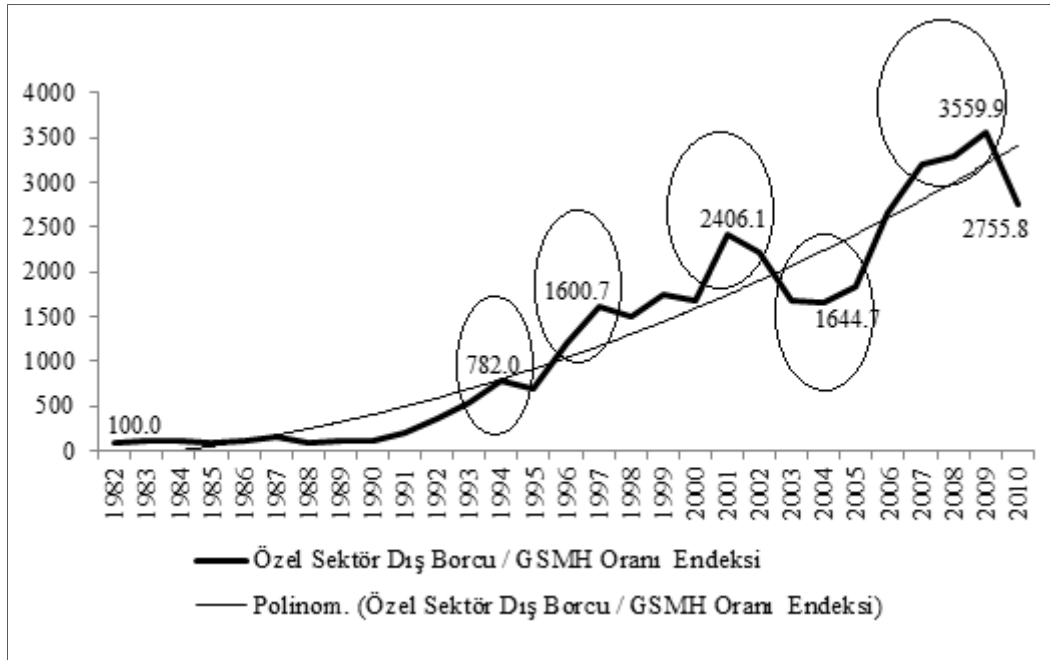
Şekil 35. Bankacılık sektörü özvarlık kârlılığı endeks(ÖVK_B) ve sanayisektörü öz varlık kârlılığı endeks(ÖVK_S) (1982=100)

Kaynak: Bankacılık sektörü için; TBB(2011) ve Sanayi sektörü için; İSO Dergisi(Sanayi)’nin, “Türkiye’nin Birinci 500 Büyük Sanayi Kuruluşu” 1982-2010 arası yıllık özel sayıları ve “Türkiye’nin İkinci 500 Büyük Sanayi Kuruluşu” 1991-2010 arası yıllık özel sayılarındaki verilerden hesaplanmıştır.

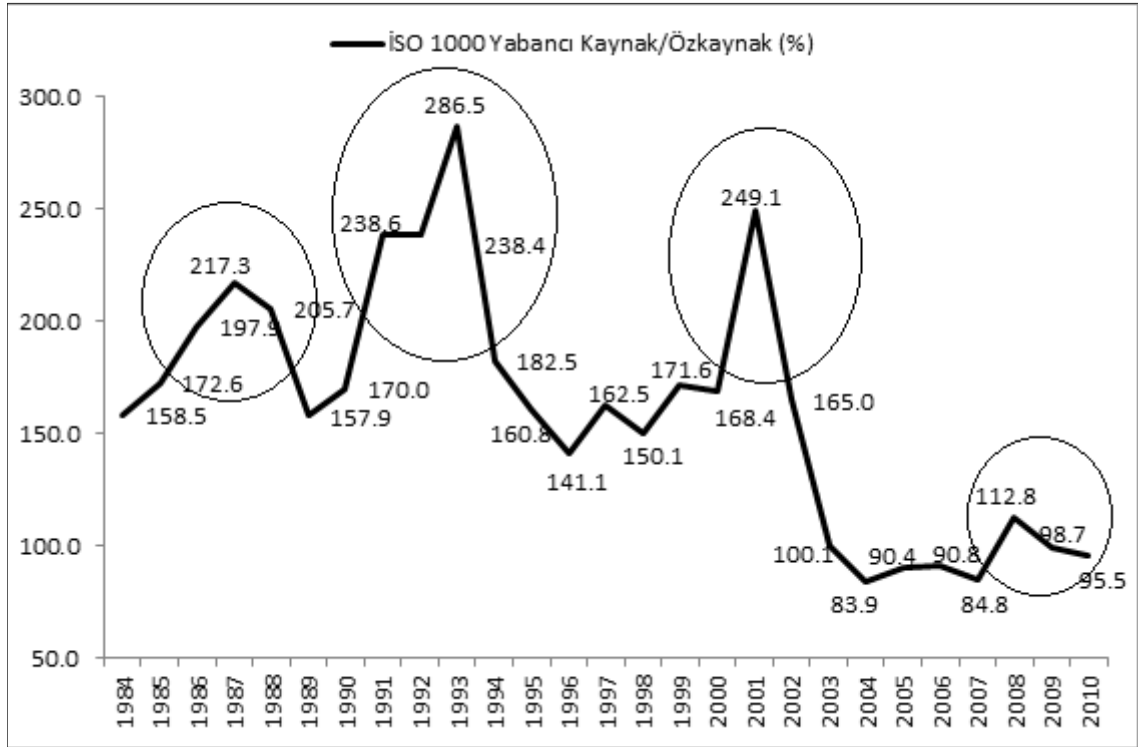
4.3.2. Özel Sektörün Borçlanması

Finansallaşma döneminde özel sektörün dış borcunun GSYİH oranı, 1989 yılındaki sermaye hareketlerinin serbestleşmesine müteakip 2000 yılına kadar hızlı bir

artış sergiledikten sonra 2001 krizi ile azalmaya başlamış, ancak 2004 yılından sonra tekrar yükselme eğilimine girmiştir. 1982 - 2009 yılları arasında Türkiye'nin toplam dış borcunun GSMH'ya oranı 1,52 kat artarken, özel sektörün dış borcunun GSMH'ya oranı 35,6 kat artış göstermiştir. Şekil 36'da özel sektör dış borcunun GSMH'ya oranının, 1982 bazlı endeks değerlerine göre oluşturulmuş grafiği görülmektedir. Dikkat edilirse özellikle 1990-2001 döneminde özel sektörün aşırı borçlanması dikkat çekicidir. Sadece 2002-2004 arasında bir azalış söz konusu olmasına rağmen, 2005-2009 arasında yeniden artışa geçtiği görülmektedir. Özel sektörün dış borçlanması, bankacılık sektörünün dış piyasalardan temin ettiği sendikasyon kredilerini yurda getirerek, 2000'li yıllara kadar çoğunlukla kamunun bütçe açıklarından kaynaklanan, borçlanma gereğini karşılama şeklinde olurken, daha sonraları ise işletmelere yatırım kredileri ve hanehalkına tüketici kredisi olarak vermeleri şeklinde gerçekleşmektedir. Zira TL'nin döviz karşısında (€, \$) aşırı değerlenmesi özel sektöre adeta negatif reel faizle borçlanma olanağı sağlamaktadır. Bankalar bu aracılık işlemlerinden, faiz, komisyon ve işlem masrafları adı altında gelir sağlarken kur riskini de üstlenmektedirler.



Şekil 36. Türkiye’de özel sektör dış borcu / GSMH oranı endeksi (1982=100)
Kaynak: WB (2012) veri setinden yararlanılarak endeks oluşturulmuştur.



Şekil 37. ISO 1000 Şirketlerinde borçluluk oranları (%)

Kaynak: İSO Dergisi(Sanayi)'nin, "Türkiye'nin Birinci 500 Büyük Sanayi Kuruluşu" 1982-2010 arası yıllık özel sayıları ve "Türkiye'nin İkinci 500 Büyük Sanayi Kuruluşu" 1991-2010 arası yıllık özel sayılarındaki verilerden hesaplanmıştır.

Finansallaşma döneminde özel sektörün borçlanmasına ilişkin diğer bir gösterge ise, Şekil 37'de gösterilen yabancı kaynak/özkaynak oranları grafiğidir. Tablo 12'de ise, ortalama borçluluk oranları belli dönemlere ayrılarak gösterilmektedir. 1984'ten sonra işletmelerdeki yabancı kaynağın özkaynağa oranı, 1993 yılında 2,87 katına ulaşmışken, 1994 krizi nedeniyle zorunlu olarak düşerek 1996 yılında ancak 1,41 kat olmuştur. 1997'den sonra yeniden yükselerek 2001 yılındaki 2,49 katına ulaşmıştır. 2003-2010 döneminde ise düşüş eğilimine girerek dönem ortalaması % 94,6 olarak gerçekleşmiştir.

Tablo 12

İSO 1.000 Şirketlerinin 1984-2010 Arasında Belli Dönemlerdeki Ortalama Borçluluk Oranları(%)

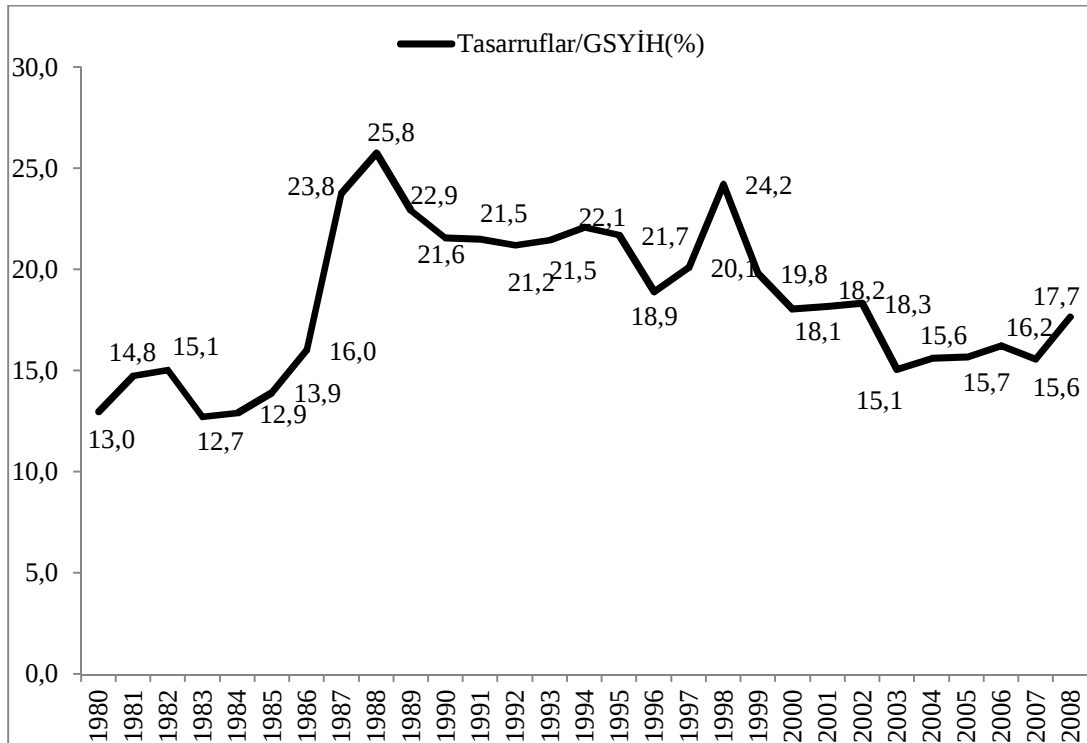
Dönemler	1984-1988	1989-1993	1994-2002	2003-2010
Ortalama Borçluluk Oranı	190,4	218,3	172,4	94,6

Kaynak: İSO Dergisi(Sanayi)'nin, "Türkiye'nin Birinci 500 Büyük Sanayi Kuruluşu" 1982-2010 arası yıllık özel sayıları ve "Türkiye'nin İkinci 500 Büyük Sanayi Kuruluşu" 1991-2010 arası yıllık özel sayılarındaki verilerden hesaplanmıştır.

4.3.3. Hanehalkının Borçlanması

Şekil 38, Türkiye’de tasarrufların GSYİH içindeki payını göstermektedir. Grafik incelendiğinde, son 28 yılın en düşük düzeyi olan 1983 yılındaki % 12,7 oranından, yine son 28 yılın en yüksek düzeyi olan 1988’deki % 25,8 oranına iki kat artarak ulaştığı görülür. Sonraki yıllarda düşüş eğilimine girmiş olup, 2008 yılı itibariyle bu oran % 17,7’ye kadar düşmüştür.

Şekil 39 ise, Türkiye’de 1987 sabit fiyatlarıyla özel tüketim harcamalarını göstermektedir. Şekil incelendiğinde, 1994 ve 2001 kriz yılları hariç, 1987-2006 yılları arasında sürekli artış görülmektedir. Dolayısıyla tasarruf oranları azalırken, tüketim eğiliminin artması borçlanmayı gündeme getirmektedir. Önceki bölümlerde de gösterildiği gibi hem devletin, hem de özel sektörün borçlanma eğilimine paralel olarak, hanehalkının da borçlanmanın içine çekildiği görülmektedir. Hanehalkının borçlanması, bir yandan günlük ihtiyaçlarını karşılamada güçlük çekmesi sonucu kredi kartlarında oluşan borçlanma, ayrıca bankacılık kesiminin verdiği tüketici kredileri ve tüketici finansman şirketlerinin verdiği çeşitli ihtiyaç kredileri şeklinde olmaktadır.

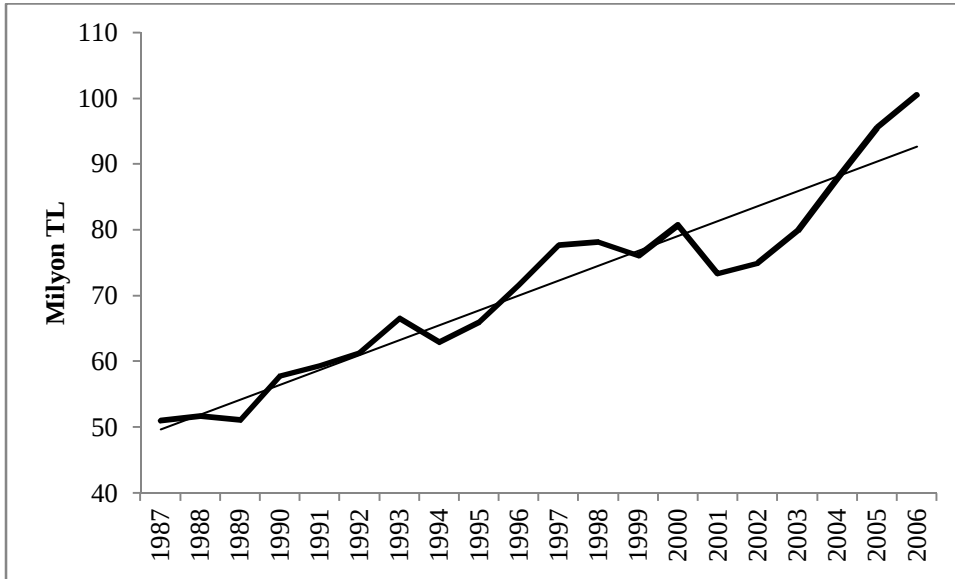


Şekil 38. Türkiye’de tasarrufların GSYİH içindeki payı(%)

Kaynak: WB (2012).veri setinden oluşturulmuştur.

Şekil 40’da tüketici kredilerinin toplam banka kredileri içindeki payı gösterilmiştir. 1989 yılında sistemin yeni başlaması nedeniyle tüm bankacılık kredileri içinde % 1,2 gibi çok mütevazı bir oranla başlayan tüketici kredileri sürekli bir artış eğilimi içine girmiş ve 1999 yılıdaki % 5,75 oranından, 2000 yılında % 16,63 oranına yükselmiştir. 2001 krizi nedeniyle dip nokta olan % 2,8’e kadar düştükten sonra, tekrar sürekli bir artış eğilimine girerek 2005 yılında % 25,7’ye yükselmiştir. Son yıllarda küresel kriz nedeniyle alınan bazı önlemlerin etkisiyle bir miktar düşerek % 17 seviyesine gerilemiştir.

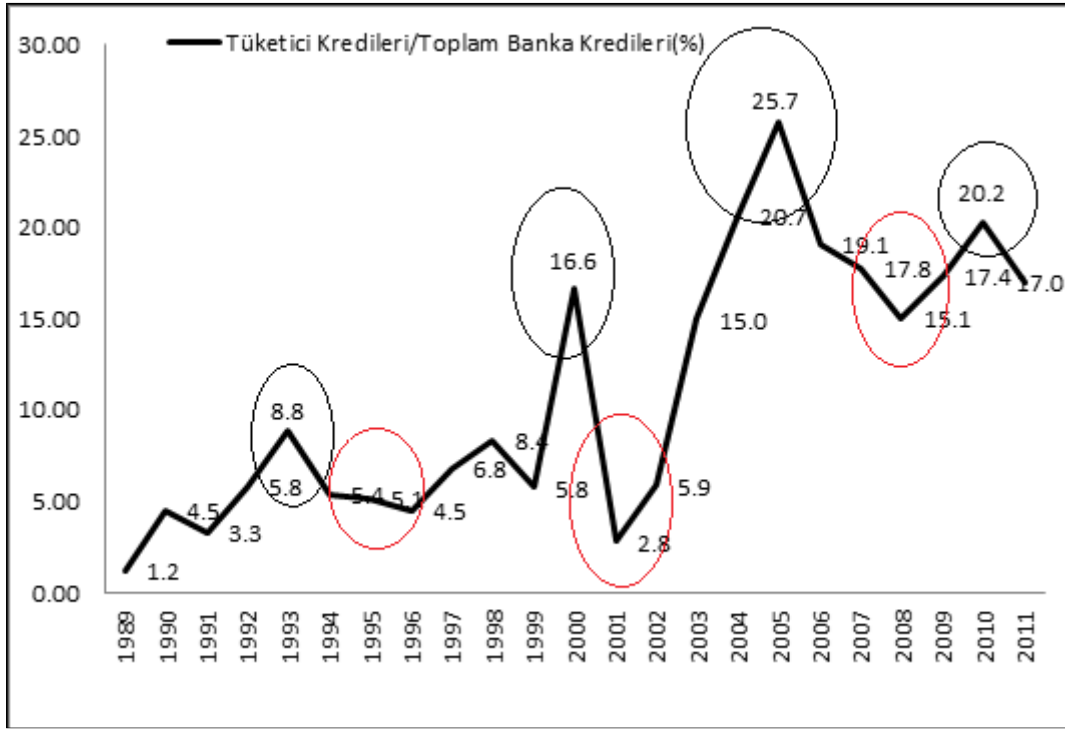
Şekil 41’de ise hanehalkına verilen kredilerin özel sektör kredileri içindeki payı gösterilmiştir. Hanehalkı kredilerinin toplam özel sektör kredileri içindeki payının da 2004-2009 arasında arttığını, 2009’da toplam özel sektör kredileri içinde % 44,3’e kadar yükseldikten sonra, 2009’daki küresel krizin etkisiyle daralma eğilimine girdiği görülmektedir. Tüm bu veriler, finansallaşma sürecinde hanehalkının da ciddi bir borçlanma içine sürüklendiği tezini desteklemektedir.



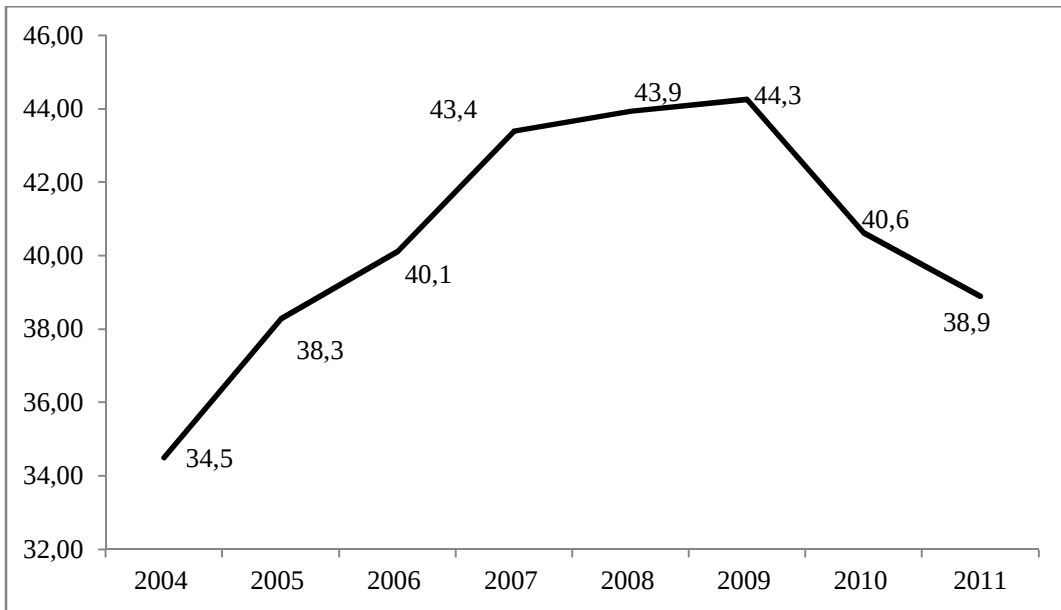
Şekil 39. Özel Tüketim harcamaları (1987 sabit fiyatlarıyla)

Kaynak: WB (2012) veri setinden oluşturulmuştur.

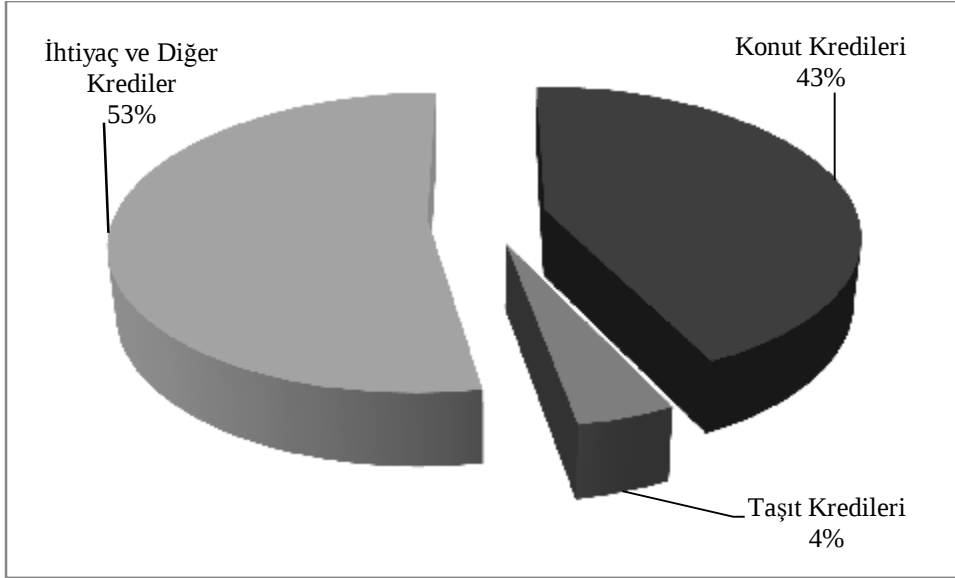
Şekil 42’de, 2011 yılı itibariyle hanehalkına verilen toplam tüketici kredilerinin bileşimi gösterilmiştir. Toplam tüketici kredilerinin % 53’ünün ihtiyaç ve diğer kredilerden, % 43’ünün konut kredilerinden ve % 4’ünün ise taşıt kredilerinden oluştuğu görülmektedir.



Şekil 40. Tüketici kredilerinin toplam banka kredileri içindeki payı(%)
Kaynak: TBB (2012) verilerden hesaplanarak oluşturulmuştur.



Şekil 41. Hanehalkı kredilerinin özel sektör kredileri içindeki payı(%)
Kaynak: TCMB (2012) verilerinden hesaplanarak oluşturulmuştur.



Şekil 42. 2011 yılı tüketici kredilerinin bileşimi
Kaynak: TCMB (2012) verilerinden hesaplanarak oluşturulmuştur.

4.4. Türkiye Ekonomisi'ne İlişkin Ampirik Uygulamalar

OECD ülkelerine ait 1970-2008 verileri ile panel veri ekonometrisi kullanılarak yapılan bir çalışmada; finansallaşmayı temsilen iki değişken kullanılmış olup, FIRE olarak adlandırılan birinci değişken; finans, sigortacılık ve gayrimenkul sektörünün yarattığı katma değer, gayri safi yurtiçi katma değere oranını, ikinci finansallaşma göstergesi ise, FIRE sektöründeki istihdamın toplam istihdam içindeki payını ifade etmektedir. Adı geçen çalışmada, finansallaşmanın büyüme, gelir eşitsizliği ve işsizlik üzerindeki etkisi test edilmiş olup, OECD ülkelerinin önemli bir kısmında finansallaşma deneyimi yaşandığı, bu dönemde finansallaşmayı temsi eden değişkenlerle gelir eşitsizliğini temsil eden GINI katsayısı ve işsizlik oranı arasında anlamlı pozitif yönlü ilişki bulunmuştur. Büyüme ile finansallaşma arasında ise küçük fakat anlamlı negatif bir ilişki tespit edilmiştir (Assa, 2012).

Bu bölümde (Assa, 2012)'nin çalışmasına benzer bir şekilde finansallaşma göstergelerinin bazı değişkenler üzerindeki etkisi test edilecektir. Bu bağlamda iki model oluşturulmuştur. Modellerin birincisinde, finansallaşmanın sabit sermaye yatırımları üzerindeki uzun vadeli etkisi 1975-2010 yıllık verileri kullanılarak test edilirken, diğer modelde ise finansallaşmanın sınıfsal eşitsizlik üzerindeki uzun vadeli etkisi 1982-2010 yıllık verileri kullanılarak test edilecektir.

4.4.1. Modelde Kullanılan Veri Seti

Modelde kullanılan veri setinin açıklanması ve veri kaynakları EK A'daki tabloda sunulmuştur.

Zaman serisine dayanan ekonometrik analizlerde, modellerde kullanılan değişkenlerin durağan⁵⁴ olup olmadıklarının büyük önemi vardır. Zaman serisi analizlerinde, değişkenlere ait serilerin durağanlığını belirlemek için çeşitli testler geliştirilmiştir. Bu çalışmada değişkenlerin durağan olup olmadığı; literatürde yaygın olarak kullanılan Genişletilmiş Dickey-Fuller (ADF) birim kök testi ve Phillips-Perron (PP) birim kök testi ile sınanmış olup, test sonuçları Ek B'de sunulmuştur.⁵⁵

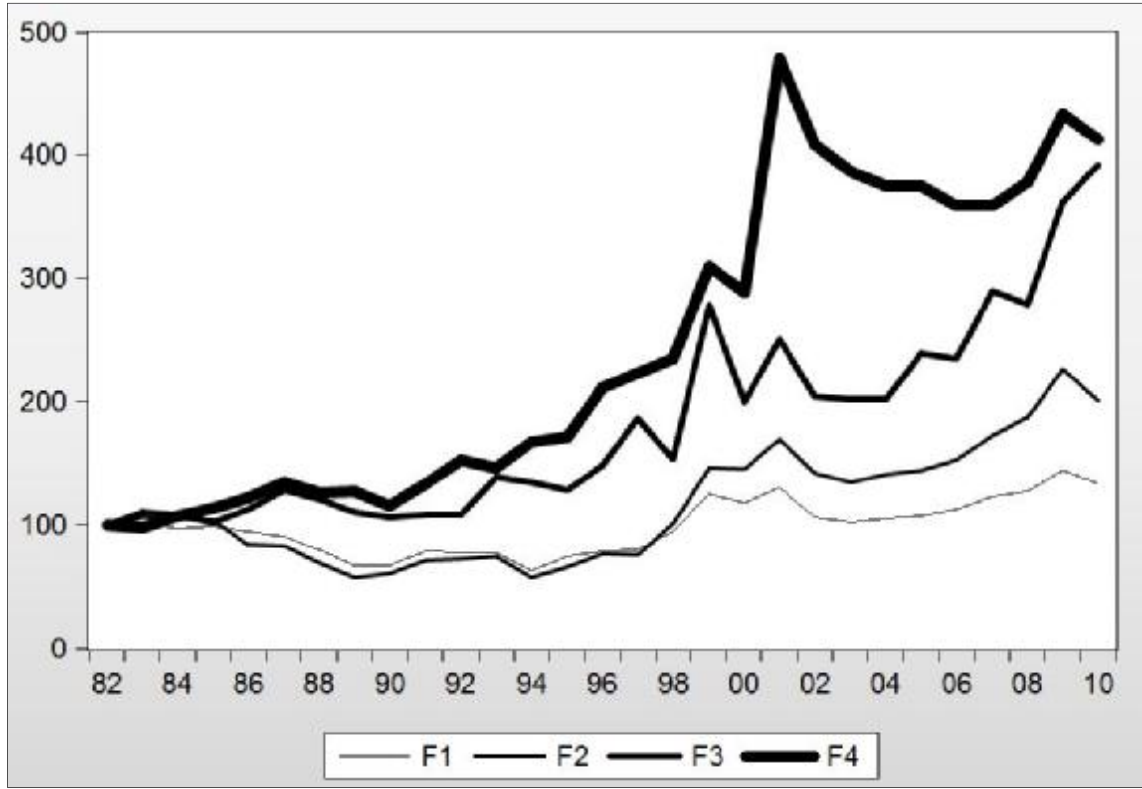
4.4.2. Finansallaşma Göstergeleri

Bu çalışmada finansallaşma göstergesi olarak dört farklı değişken oluşturulmuş olup, bu değişkenler; farklı modellerde bağımsız değişken olarak yer almış ve finansallaşmanın seçilen bağımlı değişkenler üzerindeki etkisini test etmek amacıyla kullanılmıştır.

Şekil 43'te tüm finansallaşma endekslerinin gelişimi topluca gösterilmiştir. Bu bağlamda grafik incelendiğinde; 1989'daki 32 Sayılı Karar'la, sermayenin uluslararası piyasalarla bütünleşme sürecinin başlamasıyla birlikte, finansallaşmanın yavaş yavaş artarak 1993 yılına kadar bu artışın sürdüğü görülür. Ancak 1994 kriziyle birlikte tüm finansallaşma endekslerinin düştüğü görülmektedir. F1 ve F2'ye göre 1994'ten sonra, F3 ve F4'e göre ise, 1995'ten sonra yeniden 2000-2001 krizine kadar hızlı bir artış sergilemiştir. 2001 kriz döneminde finans sektöründeki ciddi daralma bir kaç yıl sürdükten sonra yeniden artarak, küresel krizin etkisini gösterdiği 2009 yılına kadar sürmüştür.

⁵⁴ Bir serinin ortalamasıyla varyansı zaman içinde değişmiyorsa ve iki dönem arasındaki ortak varyansı, bu ortak varyansın hesaplandığı döneme değil de yalnızca iki dönem arasındaki uzaklığa bağlı ise bu seri durağan olarak adlandırılır. Kısaca, eğer bir zaman serisi durağansa, ortalaması, varyansı ve çeşitli gecikmeli değerlerindeki ortak varyansı her zaman aynı kalır (Gujarati, 1999, s.713).

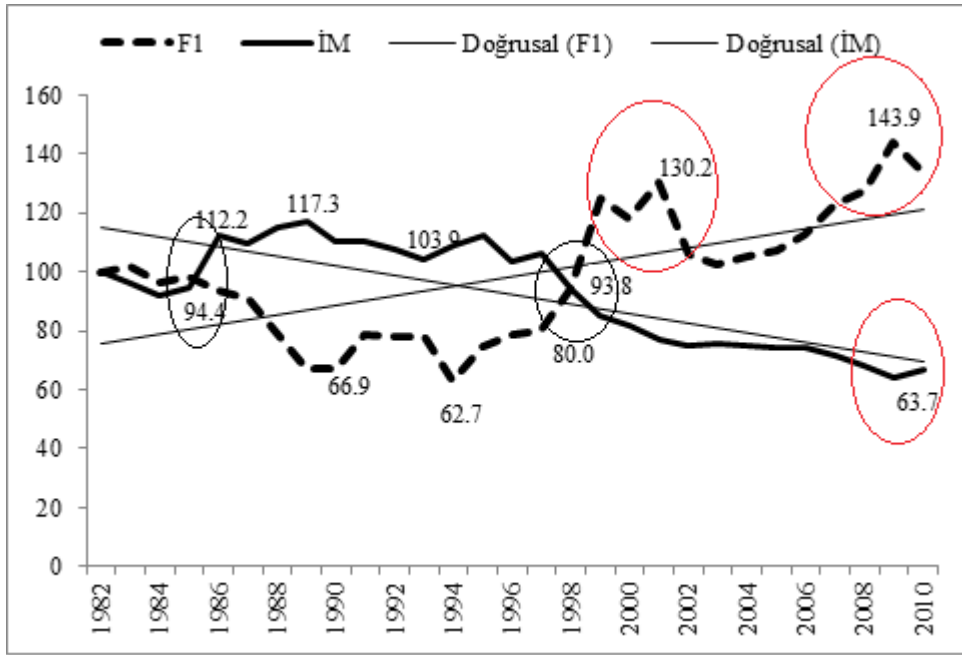
⁵⁵ Bu tezde yapılan ekonometrik testlerde E-Views 7.1 bilgisayar programı kullanılmıştır.



Şekil 43. Türkiye’de finansallaşma göstergeleri(1982=100)

Kaynak: F1 ve F2; (OECD, 2012) veri setinden hesaplanarak oluşturulmuştur. F3; BDDK, TCMB, TBB ve TUIK’ten elde edilen verilerden hesaplanmıştır. F4 ise, (DPT, 2010) verilerinden oluşturulmuştur.

Şekil 44, OECD veri seti kullanılarak gayrisafi yurtiçi katma değer içinde finans sektörünün ve imalat sektörünün payları, 1982 bazlı bir endekse dönüştürülerek grafik oluşturulmuştur. Şekilde de görüldüğü gibi imalat sanayinin payı 90’lı yıllardan sonra düşüş eğilimine girerken, finans sektörünün artış eğilimine girmesi ise 1994 krizinden sonra olmuştur. Mevduata yüzde yüz devlet güvencesi getirilerek, bir anlamda bankacılıkta oluşan riski, kamu kesiminin yüklenmesi, kamunun borçlanma gereğinin artması sonucu reel faizlerdeki artış ve diğer başka nedenler sonucunda başta bankacılık olmak üzere, genel olarak finans kesiminin kârlılığının artması, genel olarak sermayenin (holdinglerin) finansla nisbi olarak daha fazla ilgi göstermesini sağladı. Örneğin 1998 yılında, gayrisafi yurt içi katma değer içinde gerek imalat sanayinin, gerekse finansın payını gösteren endeks 93,8 iken, 2009’a gelindiğinde, imalat sanayi endeksi 63,7’ye düşerken, finans endeksi 143,9’a çıkmıştır. Şekil 44, Şekil 13 ile karşılaştırıldığında; 1980-2010 arasında merkez kapitalist ülkelerde; imalat sanayinin GSYİKD içindeki payı azalırken, finansın payının giderek artması eğilimiyle paralellik taşıdığı görülmektedir.



Şekil 44. Finans ve imalat sektörünün GSYİKD içindeki payı endeksi(1982=100)
Kaynak: OECD veri setinden hesaplanarak grafik oluşturulmuştur.

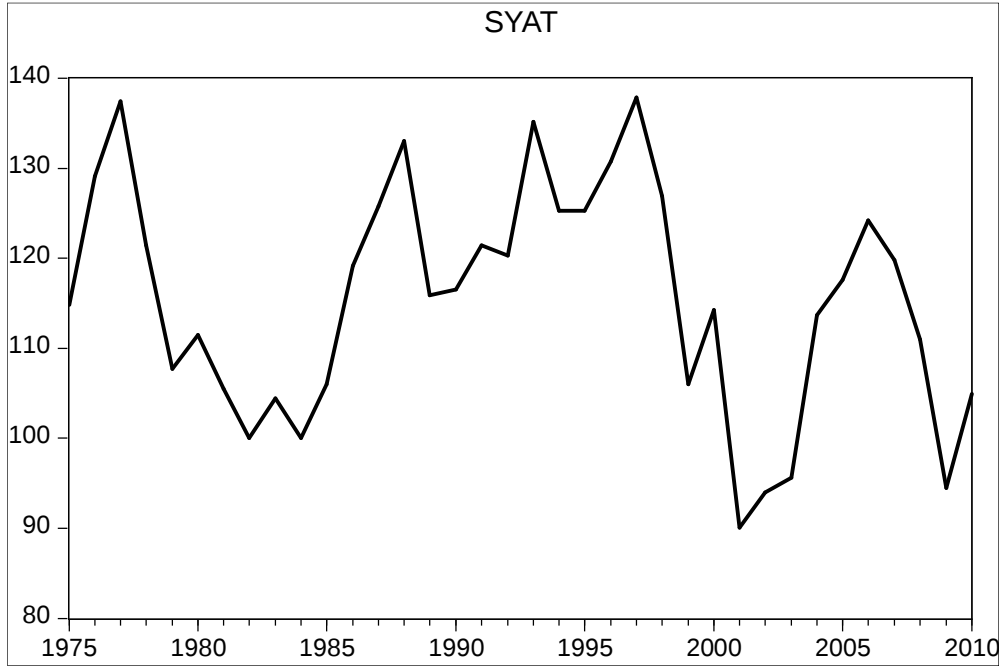
4.4.3. Finansallaşma ve Sabit Sermaye Yatırımları

Bu bölümde; Türkiye’de finansallaşma ile sabit sermaye yatırımları arasında uzun dönemli bir ilişkinin olup olmadığı test edilmektedir. Zira bu konuda yapılan teorik ve ampirik çalışmalarda; finansallaşmanın sabit sermaye yatırımlarını olumsuz etkilemesi sonucunda büyüme hızının düşerek, sermaye birikiminin zora girdiği savunulmaktadır (Stockhammer, 2004).

4.4.3.1. Finansallaşma Döneminde Türkiye’de Sabit Sermaye Yatırımları

Merkez kapitalist ülkelerde finansallaşma döneminde sanayi sektöründe kâr oranlarının azalma eğilimine paralel olarak, sabit sermaye yatırımlarının da düşmesi, Bölüm 3.4.1.2’de açıklanmıştı. Şekil 45’de ise, Türkiye’de sabit sermaye yatırımlarının (SYAT) GSYİH içindeki payları, 1982 baz yılı olacak şekilde endekslenerek grafik oluşturulmuştur. Sabit sermaye yatırımlarının eğilimine bakıldığında; 1975-77 arasındaki yükselişten sonra 1984 yılına kadar keskin düşüşler görülmektedir. 1990 körfez krizinin etkisi ve 1994 ekonomik krizinin olumsuz etkilerine rağmen, 1984-1997 arasında yükseliş eğilimi görülmektedir. 1997-2001 arasında, 2000 yılındaki yükseliş

hariç genel olarak düşme eğilimi görülmüştür. Tekrar 2002-2006 arasında yükseldikten sonra küresel krizin de etkisiyle düşüş eğilimi sürmüştür.



Şekil 45. Sabit Sermaye yatırımları endeksi (1982 – 2008) 1982=100
Kaynak: DPT(2010) veri setinden hesaplanarak grafik oluşturulmuştur.

1.3.1.1. Korelasyon Matrisi

Tablo 13'teki korelasyon matrisinde de görüldüğü gibi, tüm finansallaşma göstergeleriyle SYAT arasında negatif bir korelasyon mevcuttur. F1 ile SYAT arasında ise % 60.2'lik negatif bir korelasyon bulunması; finansallaşma arttıkça sabit sermaye yatırımlarının GSYİH içindeki payının azaldığı yönündeki hipotezimizi desteklemektedir.

Tablo 13

Finansallaşma ve Sabit Sermaye Yatırımları Arasında Korelasyon Matrisi

	F1	F2	F4	SYAT
F1	1,000	0,958	0,735	-0,602
F2	0,958	1,000	0,791	-0,557
F4	0,735	0,791	1,000	-0,390
SYAT	-0,602	-0,557	-0,390	1,000

Bu analizi biraz daha geliştirip, kısa ve uzun dönem analiz yapmak için bir dizi ekonometrik testler yapılması gerekmektedir. Bu bağlamda modellerde yer alan F1, F2, F4 gibi finansallaşmayı temsil eden değişkenlerle, SYAT değişkenlerine ait seriler gerek ADF, gerekse PP testine göre düzeyde durağan olmamakla birlikte, birinci farkları alındığında durağan hale gelmektedirler (Ek B). Yani bu seriler, bir birim köke sahip olan I(1) serilerdir. Dolayısıyla, düzeyde durağan olmamakla birlikte, doğrusal bir bileşeni durağan olan değişkenler arasında eş-bütünleşme (cointegration) sağlanmış olup, modeldeki serilerin orjinal verileri kullanılabilir olmaktadır. Tersine, seriler arasında eş-bütünleşme ilişkisi yoksa, modeldeki her seri durağan hale gelinceye kadar farkları alındıktan sonra ancak kullanılabilir olmaktadır (Enders, 2005, s.356-365).

Bu bağlamda, modeldeki seriler arasında eş-bütünleşmenin sağlanıp sağlanmadığını belirlemek amacıyla Engle ve Granger, (1987), Johansen (1988) ve Johansen–Juselius (1990) Eş-Bütünleşme (Co-integration) Testleri kullanılmıştır. Engle – Granger (1987) yönteminde, regresyon denkleminde elde edilen hata terimleri için durağanlık testi yapılmaktadır. Değişkenler arasında eş-bütünleşme ilişkisinin varlığı saptandıktan sonra, kısa ve uzun dönem nedensellikleri tespit etmek amacıyla Vektör Hata Düzeltme Modeli (VECM) çerçevesinde analiz edilmektedir. Hata düzeltme modeli, uzun dönemde eş-bütünleşme vektörüne sahip olan, yani kısa dönemde yaşanan şoklar nedeniyle dengeden uzaklaştıktan sonra, uzun dönemde yeniden kararlı dengeye gelerek birlikte hareket eden değişkenler arasındaki kısa ve uzun dönem nedensellikleri saptamaktadır.

1.3.1.2. Model Tahmini

$$y_t = \beta_0 + \beta_1 x_t + e_t \quad (26)$$

Burada; y_t : Sabit Sermaye Yatırımı/GSYİH Endeksi

β_0 : Sabit Terim

β_1 : Finansallaşma Teriminin Katsayısı

x_t : Finansallaşma Endeksi

e_t : Hata Terimidir

26 numaralı denklem en küçük kareler (OLS) tahmincisiyle 1975 – 2010 yılları arası tahmin edilen parametreler Tablo 14’te sunulmuştur. Bu tablodaki verilerden yararlanılarak seçilen en uygun model aşağıdaki 27 nolu denklemde gösterilmiştir.

Tablo 14

Finansallaşma ve Sabit Sermaye Yatırımları Modeli Regresyon Sonuçları

Bağımlı Değişken		Bağımsız Değişkenler		
		F1	F2	F4
SYAT	Sabit	152.12 [17.87] (0.00)*	134.30 [26.11] (0.00)*	123.62 [32.03] (0.00)*
	Katsayı	-0.38 [-4.39] (0.00)*	-0.17 [-3.91] (0.00)*	-0.04 [-2.46] (0.01)**
	R2	0.36	0.31	0.15
	D-W	0.98	0.86	0.69

* : %1 önem düzeyinde anlamlı olduğunu göstermektedir.

** : %5 önem düzeyinde anlamlı olduğunu göstermektedir.

*** : %10 önem düzeyinde anlamlı olduğunu göstermektedir.

Not: Köşeli parantez içindeki değer, t-istatistiğini; parantez içindeki değer ise, (p) olasılığı göstermektedir.

$$SYAT = 152.12 - 0.38 F1 \quad (27)$$

(0.0) (0.00)* $R^2 : 0.36$ DW: 0.98

27 Nolu denklemde elde edilen hata terimleri serisine Engle – Granger (1987) durağanlık testi yapıldığında ADF t- istatistik değeri -3.51 bulunmuştur. Bu t- istatistik değeri, Engle ve Yoo (1987)’deki Tablo 2’nin kritik değeri ile karşılaştırıldığında (-3.20) %10 önem düzeyinde; “değişkenler eş bütünleşik (durağan) değildir” şeklindeki H_0 hipotezi reddedilerek, alternatif hipotez kabul edilmektedir. Dolayısıyla bu iki değişkenin doğrusal bileşimleri durağan (eş bütünleşik) bir yapı oluşturmaktadır. Sonuç olarak bu test; uzun dönemde finansallaşma (F1) ile SYAT negatif yönde birlikte hareket ettikleri sonucuna varılabilmektedir. Ayrıca (27) nolu denklemin hata terimine uygulanan Engle-Granger (1987) Eş-Bütünleşme Testine ait sonuçlar Tablo 15’te gösterilmiştir. Tablo’da görüldüğü gibi tau-istatistiğine göre eş-bütünleşme sağlanmazken, z-istatistiğinde SYAT’a göre % 1 önem düzeyinde, F1 değişkenine göre ise, % 5 önem düzeyinde “seriler arasında eş-bütünleşme yoktur” boş hipotezi

reddedilebilmekte, dolayısıyla bu iki seri arasında uzun dönemli eş-bütünleşme sağlandığına ilişkin önceki yaptığımız testle de uyumludur.

Tablo 15

SYAT ve F1 Değişkenleri Arasındaki Engle-Granger Eş-Bütünleşme Test Sonuçları

Bağımlı Değişken	tau-istatistiği	z-istatistiği
SYAT	-4,18 **	-69,05 *
F1	-3,74 **	-28,99 **

*: % 1 önem düzeyinde anlamlı olduğunu göstermektedir.

** : % 5 önem düzeyinde anlamlı olduğunu göstermektedir.

*** : % 10 önem düzeyinde anlamlı olduğunu göstermektedir.

Bu iki değişken arasında eş bütünleşme olup olmadığını belirleyen Johansen – Juselius (1990) yönteminde gecikme uzunluğu çok önem arz etmektedir. Bu bağlamda VAR modelinde Olabilirlik Oranı (LR), Akaike (AIC), Schwarz (SIC) ve Hannan-Quinn (HQ) Bilgi Kriterleri'ne göre en uygun gecikme uzunluğu 1 olarak belirlenmiş olup, sistemin birim kök içermediği tespit edilmiştir.

1 gecikme uzunluğuna göre elde edilen İz (Trace) Testi ve En Büyük Öz Değer (Max – Eigen) Testinin sonuçları Tablo 16'da verilmiştir. Tabloda görüldüğü gibi gerek İz, gerekse En Büyük Öz Değer Testine göre (%5) anlamlılık düzeyinde bir adet eş-bütünleşme vektörü mevcut gözükmemektedir. Johansen – Juselius (1990) yönteminden elde edilen eş-bütünleşme katsayıları, bağımlı değişkene göre normalize edildiğinde elde edilen 28 Nolu denklem aşağıda verilmiştir.

$$SYAT = 160,17 - 0,46 F1 \quad (28)$$

$$(0.11080)$$

Parantez içindeki değer, standart hatayı göstermektedir.

Tablo 16

Johansen – Juselius Eş-Bütünleşme Testi Sonuçları

Test I : İZ (Trace) İstatistiği						
Değişkenler	Hipotezler	Öz Değerler	İz İstatistiği	Kritik Değer %5	Olasılık	Sonuç
SYAT-F1	$H_0 : r = 0$	0,406	19,30	15,49	0,01	RED
	$H_a : r \leq 1$	0,045	1,57	3,84	0,20	KABUL
Test II : En Büyük Öz Değer Testi (MaxEigen)						
Değişkenler	Hipotezler	Öz Değerler	Maksimum Öz Değer	Kritik Değer %5	Olasılık	Sonuç
SYAT-F1	$H_0 : r = 0$	0,406	17,73	14,26	0,01	RED
	$H_a : r \leq 1$	0,045	1,57	3,84	0,020	KABUL
Normalleştirilmiş Eş Bütünleşme Katsayıları						
SYAT			F1			
1,000			0,462 (0,11080)			
Uyarlama Katsayıları						
D(SYAT)			D(F1)			
-0,766 (0,16921)			0,249 (0,21038)			

Not: Parantez içindeki sayılar katsayılara ait standart hatalardır

28 numaralı denklem 27 numaralı denklem ile paralellik taşımaktadır. Her iki denklemde de, finansallaşma endeksi ile sabit sermaye yatırımları endeksi arasında negatif ilişki mevcuttur. 28 numaralı denkleme göre; F1'de % 10'luk bir artış olduğunda, SYAT değişkeninde uzun dönemde % 4,6'lık bir azalış olmaktadır.

Uyarlama katsayıları incelendiğinde sistem uzun dönem dengesinden saptığından, bu dengesizliğe kısa dönemde tepki veren değişken gecikmeli SYAT değişkeni olmaktadır. Dolayısıyla SYAT değişkeni içsel, F1 değişkeni ise zayıf dışsal değişken olarak değerlendirilebilir.

Yukarıda yapılan gerek Engle – Granger Testi, gerekse paralel sonuçlar elde edilen Johansen – Juselius Testlerinde; bu iki değişken arasında negatif bir ilişkinin söz konusu olduğu ve uzun dönemde dengenin sağlandığı görülmektedir. Dolayısıyla bu ilişkilerin nedensellik yönünü kısa ve uzun dönemde belirlemek amacıyla geliştirilen Vektör Hata Düzeltme Modeli (VECM) uygulanabilir olduğu ortaya çıkmıştır.

İki değişkenli Vektör Hata Düzeltme Modeli (VECM) şöyle ifade edilmektedir; (Enders, 1995)

$$\Delta y_t = \alpha_1 + \alpha_y \hat{e}_{t-1} + \sum_{i=1}^n \alpha_{11}(i) \Delta y_{t-i} + \sum_{i=1}^n \alpha_{12}(i) \Delta x_{t-i} + \varepsilon_{yt} \quad (29)$$

$$\Delta x_t = \alpha_2 + \alpha_z \hat{e}_{t-1} + \sum_{i=1}^n \alpha_{21}(i) \Delta y_{t-i} + \sum_{i=1}^n \alpha_{22}(i) \Delta x_{t-i} + \varepsilon_{zt} \quad (30)$$

Burada;

α_1 ve α_2	: Sabit
$\alpha_y, \alpha_z, \alpha_{11}, \alpha_{21}, \alpha_{12}, \alpha_{22}$	: Katsayılar
$\hat{e}_{t-1}$	: (EC_{t-1}) Hata düzeltme terimi
α_y ve α_z	: Uzun dönem hata düzeltme katsayısı
α_{11} ve α_{21}	: Δy_t 'nin kısa dönem katsayısı
α_{12} ve α_{22}	: Δx_t 'nin kısa dönem katsayısı
n	: Gecikme uzunluğu

Yukarıdaki 29 numaralı regresyon denklemi, y'deki değişme, z'deki değişmeye ve iki değişkenli eş bütünleşik regresyonundan elde edilen hataların bir önceki gecikmeli değerine bağlıdır.

Bu modelde α_y ve α_z katsayısı oldukça öncelikli bir konuma sahiptir. Zira modeldeki değişkenlerden her hangi birine bir şok gelip, dengeden sapma oluştuğunda, eğer hata düzeltme teriminin (EC_{t-1}) katsayısı (α_y ve α_z) eksi işarete sahip, değeri 0 ile 1 arasında ve istatistiksel olarak ta anlamlı ise bu sapma, katsayının büyüklüğü ile doğru orantılı bir şekilde düzeltme (ayarlama) yapılarak sistemin yeniden uzun dönem dengesine gelmesi sağlanacaktır.

Eğer işaret pozitif ise şok etkisi büyüyerek devam edecek ve hiçbir şekilde kararlı denge oluşamayacaktır. Dolayısıyla α_y ve α_z , hata düzeltme denkleminde de anlamlı ve (-) işaretli çıkarsa değişkenler arasında uzun dönemde karşılıklı nedensellik ilişkisinden söz edilirken, birisinin anlamlı çıkması tek yönlü nedenselliğin olduğu ifade edecektir.

Yukarıdaki açıklamalar ışığında oluşturulan VECM, kısıtlı VAR yöntemiyle tahmin edilen modelin, hata teriminin normal dağılıma sahip olduğu yapılan Jarque-Bera Testi ile, ardışık bağımlılığa sahip olmadığı Breusch-Godfrey LM Testi ile ve sabit varansa sahip olduğu ise, Breusch-Pagan-Godfrey Testi ile saptanmıştır. İlgili testlere

ait olasılık değerleri Tablo 17’de gösterilmiştir. Cusum Testine göre % 5 önem düzeyinde yapısal kırılmaya rastlanmamış olup, modelin hata teriminin grafiği Şekil 46’da gösterilmiştir. VECM, kısıtlı VAR yöntemiyle tahmin edilen (31) ve (32) nolu denklemler ise aşağıda verilmiştir.

$$D(SYAT) = -0.766647058436*(SYAT(-1) + 0.462995218619*F1(-1) - 160.176947629) + 0.30960143265*D(SYAT(-1)) + 0.389308505589*D(F1(-1)) - 1.25286029903 \quad (31)$$

$$D(F1) = 0.115608190436*(F1(-1) + 2.15984951849*SYAT(-1) - 345.958103211) - 0.167477520097*D(F1(-1)) - 0.142775323065*D(SYAT(-1)) + 1.72410987408 \quad (32)$$

Tablo 17’de, (31) Nolu denklemin katsayıları gösterilmiştir. Bu tabloda da görüldüğü gibi; finansallaşma değişkeni (F1) ile SYAT değişkeni uzun dönemde birlikte hareket etmektedirler. SYAT’ın bağımlı değişken olduğu Vektör Hata Düzeltme Modelinin (VECM) birinci denkleminde hata düzeltme terimi EC_{t-1} ’in katsayısı negatif işarete sahip olup (-0,766), istatistiksel olarak anlamlı çıkmıştır. Dolayısıyla F1 değişkenine bir şok geldiğinde kısa dönemde sistem dengeden uzaklaşmakta, ancak bir yıl içinde % 76,6 oranında hata düzeltme terimi aracılığıyla tekrar dengeye gelmesi sağlanmaktadır. Dolayısıyla uzun dönemde finansallaşma ve sabit sermaye yatırımları negatif yönde birlikte hareket etmektedirler.

Vektör Hata Düzeltme Modeli(VECM); $\Delta F1$ ’ın bağımlı değişken olarak alındığı 32 Nolu denklemin tahmin edilen katsayıları Tablo 18’de gösterilmiştir. Bu tabloda görüldüğü gibi, hata düzeltme terimi EC_{t-1} ’nin istatistiksel olarak anlamsız çıkması; bu iki değişken arasındaki uzun dönem nedenselliğinin F1’den SYAT’a doğru ve tek yönlü olarak oluştuğunu göstermektedir.

Kısa dönem nedensellikler ise Tablo 19’da gösterilmiştir. Kısa dönemde, finansallaşmadan sabit sermaye yatırımlarına doğru bir nedensellik olup olmadığının test edilmesi amacıyla, $\Delta F1(-1)$ değişkeninin parametresi olan C(3)’e kısıt konularak Wald Testi uygulanmış olup, % 5 önem düzeyinde “ $\Delta F1$ ’den $\Delta SYAT$ değişkenine doğru nedensellik yoktur” şeklindeki boş hipotez reddedilerek, alternatif hipotez kabul edilmektedir. Dolayısıyla kısa dönemde finansallaşmadan ($\Delta F1$) sabit sermaye yatırımlarına ($\Delta SYAT$) doğru bir nedensellik gözükmemektedir. Aynı şekilde kısa dönemde $\Delta SYAT(-1)$ değişkeninden, $\Delta SYAT$ ’a (kendisine) doğru da bir nedensellik

gözükmektedir. Oysa, $\Delta SYAT(-1)$ ve $F1(-1)$ 'den $\Delta F1$ 'e doğru, aynı kısa dönem etki saptanamamıştır.

Tablo 17

 $\Delta SYAT$ 'ın Vektör Hata Düzeltme Modeli (VECM)

Bağımlı Değişken	Bağımsız Değişken	Katsayı	t - istatistik	p-olasılık	Normal Dağılım (Jarque-Bera) Testi	Ardışık Bağımlılık (Breusch-Godfrey LM) Testi	Sabit Varyans (Breusch-Pagan-Godfrey Testi)
					Prob.	Ki-Kare Prob.	Ki-Kare Prob
$\Delta SYAT$	EC_{t-1}	-0,766	-4,53	0,00*	0,58*	0,135*	0,536*
	$\Delta SYAT (-1)$	0,309	1,89	0,06***			
	$\Delta F1(-1)$	0,389	2,27	0,03**			
	C	-1,252	-0,83	0,41			

*: % 1 önem düzeyinde anlamlı olduğunu göstermektedir.

** : % 5 önem düzeyinde anlamlı olduğunu göstermektedir.

*** : % 10 önem düzeyinde anlamlı olduğunu göstermektedir.

Tablo 18

 $\Delta F1$ 'ın Vektör Hata Düzeltme Modeli (VECM)

Bağımlı Değişken	Bağımsız Değişken	Katsayı	t - istatistik	p-olasılık	Normal Dağılım (Jarque-Bera) Testi	Ardışık Bağımlılık (Breusch-Godfrey LM) Testi	Sabit Varyans (Breusch-Pagan-Godfrey Testi)
					Prob.	Ki-Kare Prob.	Ki-Kare Prob
$\Delta F1$	EC_{t-1}	0,115	1,18	0,24	0,63*	0,67*	0,234*
	$\Delta F1 (-1)$	-0,167	-0,78	0,43			
	$\Delta SYAT (-1)$	-0,142	-0,70	0,48			
	C	1,72	0,92	0,36			

*: % 1 önem düzeyinde anlamlı olduğunu göstermektedir.

** : % 5 önem düzeyinde anlamlı olduğunu göstermektedir.

*** : % 10 önem düzeyinde anlamlı olduğunu göstermektedir.

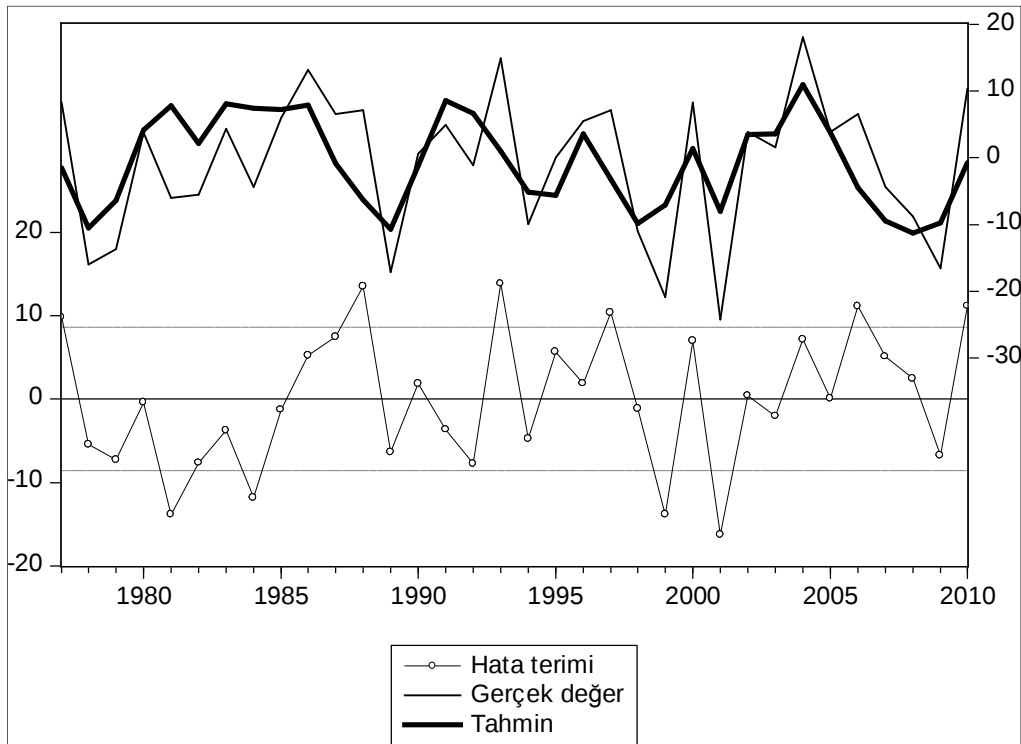
Tablo 19

Geliştirilmiş Granger Nedensellik (Kısa ve Uzun Dönem) Test Sonuçları

Bağımlı Değişken	Bağımsız Değişken	Wald Testi Ki-Kare(p Değeri) (Kısa dönem)	EC _{t-1} (p Değeri) (Uzun dönem)
$\Delta SYAT$	$\Delta SYAT(-1)$	0,05**	0,00*
	$\Delta F1(-1)$	0,02**	
$\Delta F1$	$\Delta F1(-1)$	0.43	0,24
	$\Delta SYAT(-1)$	0,48	

* : % 1 önem düzeyinde anlamlı olduğunu göstermektedir.

** : % 5 önem düzeyinde anlamlı olduğunu göstermektedir.



Şekil 46. Hata terimi grafiği

1.3.1.3. Bulgular

- i. 1975-2010 yılları arasında tüm finansallaşma göstergeleriyle, sabit sermaye yatırımlarının GSYİH içindeki payı endeksi (SYAT) arasında % 37 ile % 60 arasında negatif korelasyon tespit edilmiş olup, tezde savunulan argümanları destekler niteliktedir.

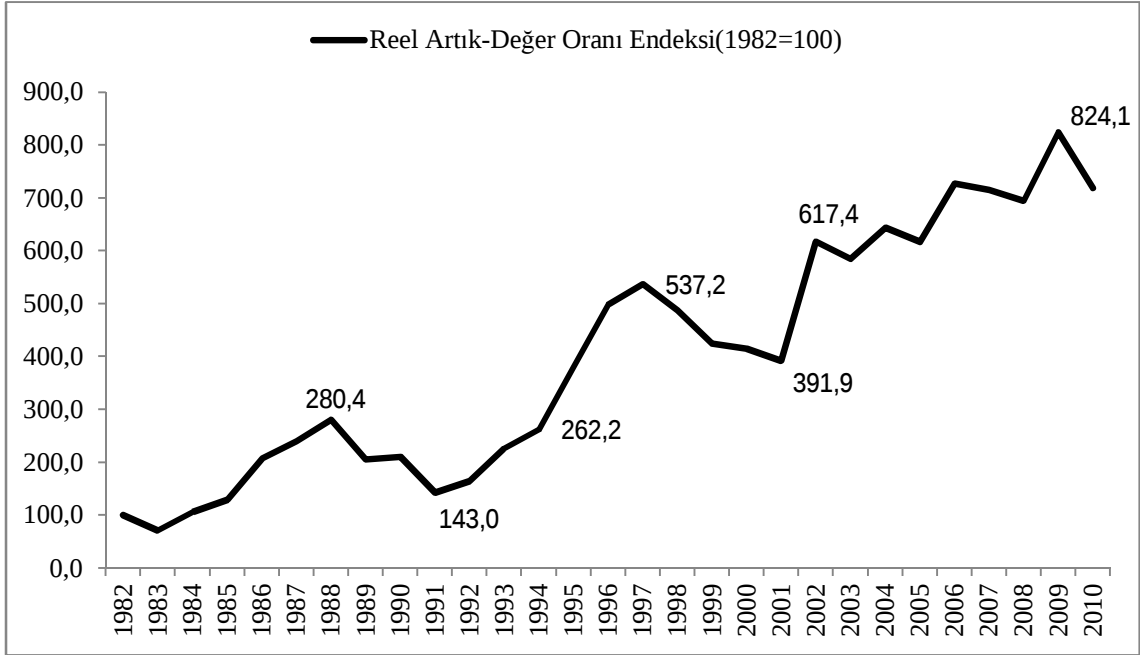
- ii. SYAT ile en uyumlu finansallaşma göstergesi F1'dir. F1 ile SYAT arasında - % 60.2'lik bir korelasyon tespit edilmiştir.
- iii. Gerek F1, gerekse SYAT değişkeni düzeyde birim köke sahip olup, birinci farkları alındığında durağan hale geldiklerinden, yapılan Engle-Granger Eş-Bütünleşme Testi ve Johansen Eş-Bütünleşme Testi sonuçlarına göre, eş-bütünleşme ilişkisi tespit edilmiştir. Dolayısıyla bu iki değişken uzun dönemde birbirleriyle uyumlu hareket etmektedirler.
- iv. Eş-Bütünleşme ilişkisi tespit edilen bu iki seriye, Hata Düzeltme Modeli uygulandığında, sistem dışsal bir şokla karşılaştığında F1 ile SYAT kısa dönemde dengeden uzaklaşmakta, ancak sistem bir yılda % 76,6 oranında hata düzeltmesi yaparak, toplam 16 ayın sonunda yeniden dengeye gelmektedir.
- v. Kısa dönem nedensellik analizine göre; D(SYAT)'ın bağımlı değişken olarak alındığı modelde, gerek bağımlı değişkenin kendi gecikmeli değeri ile gerekse D(F1) değişkeni ile kısa dönem nedensellik ilişkisi saptanmıştır. Oysa D(F1)'in bağımlı değişken olarak alındığı modelde, gerek kendi gecikmeli değeri ile, gerekse D(SYAT) değişkeni arasında kısa dönem nedensellik ilişkisi saptanamamıştır.
- vi. Uzun dönemde SYAT ile F1 arasındaki regresyon denkleminde, F1'deki % 1'lik bir artış SYAT'ın % 0,46 oranında azalmasına neden olmaktadır.

4.4.4. Finansallaşma ve Sınıfsal Eşitsizlik

İstanbul Sanayi Odası'nın "Türkiye'nin Birinci ve İkinci Beşyüz Büyük Sanayi Kuruluşu" araştırmasındaki verilerden yararlanarak yaptığımız hesaplama göre, Artık-Değer Oranı Endeksi Şekil 47'de gösterilmiştir. Finansallaşmanın başladığı 1980'lerin başlarından, 1988 yılına kadar sömürü oranının da arttığı görülmektedir. 12 Eylül 1980'den sonra ilk kez işçi sınıfının ekonomik mücadelesinin artmasıyla birlikte 1991 yılına kadar artık-değer oranının da düştüğü görülmektedir. 1991-96 yılları arasında yeniden yükseldikten sonra 2000 yılına kadar düşmüştür. 2001 krizinden sonra 2002 yılına kadar hızlı bir yükselişten sonra, 2010 yılına kadar yüksek seviyeden yatay bir seyir izlemiştir.

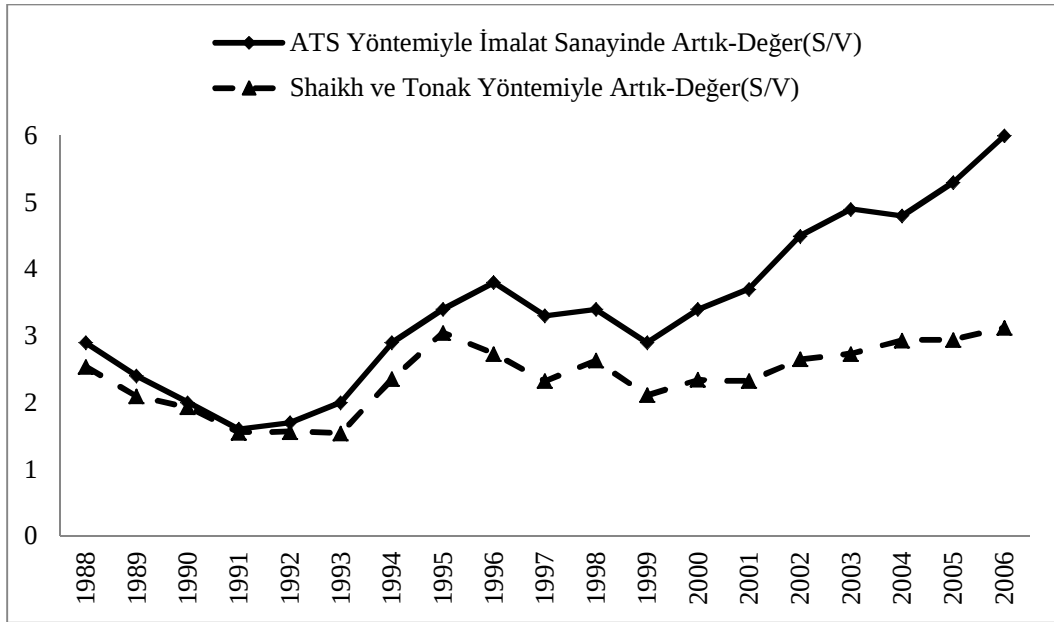
Şekil 48 ise, Karahanoğulları (2009, s.174 ve 191) tarafından Marksist kategoriler kullanılarak iki farklı yöntemle göre hesaplanan Türkiye'de artık-değer

oranları kullanılarak oluşturulmuştur. Şekil 48 ile, Şekil 47’deki artık değer oranı grafiklerinin 1988 sonrasındaki kısımları karşılaştırıldığında, 1988-2010 arasında artık-değer oranlarındaki düşüş ve yükseliş eğilimlerindeki benzerlikler göze çarpmaktadır. Örneğin, 1988-1991 arasındaki düşüş eğiliminin ardından gelen 1991-1996 arasındaki yükseliş eğilimi her iki grafikte de paralellik göstermektedir. Aynı paralellik 1996-2000 arasındaki düşüş ve 2000’lerden sonra gelen yükseliş eğiliminde de görülmektedir.



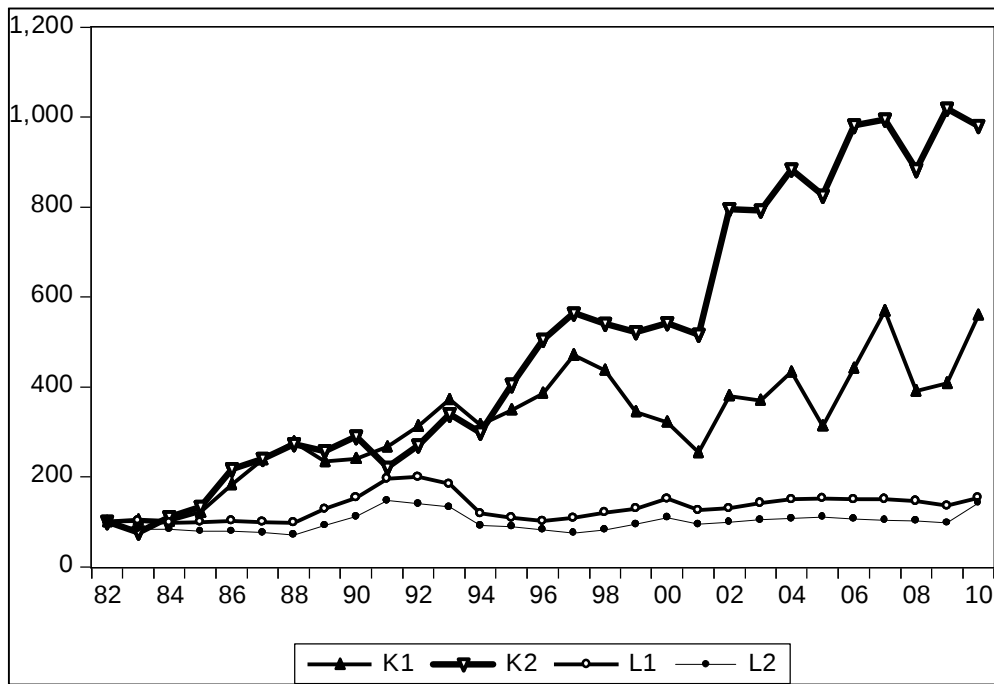
Şekil 47. İSO 1000 Firmalarında artık-değer (S/V) oranı endeksi (1982=100)

Kaynak: İstanbul Sanayi Odası Dergisi’nin, “Türkiye’nin Birinci 500 Büyük Sanayi Kuruluşu” ve “Türkiye’nin İkinci 500 Büyük Sanayi Kuruluşu” Özel Sayılarındaki verilerden hesaplanmıştır.



Şekil 48. Marksist hesaplama yöntemleriyle artık-değer(S/V) oranlarının gelişimi
Kaynak: Karahanoğulları (2009, s.174 ve 191)

4.4.4.1. Finansallaşma Döneminde Sermaye ve Emek Gelirlerinin Gelişimi



Şekil 49. İSO 1000 Emek gelirleri endeksi (1982=100)

Kaynak: İstanbul Sanayi Odası Dergisi'nin, "Türkiye'nin Birinci 500 Büyük Sanayi Kuruluşu" ve "Türkiye'nin İkinci 500 Büyük Sanayi Kuruluşu" özel sayılarındaki verilerden hesaplanmıştır.

Burada K1, İSO'nun 1000 büyük sanayi kuruluşu çalışmasındaki vergi öncesi bilanço kârına (Bk), faiz (Fa) ve kira (Ki) ödemeleri eklenerek elde edilmiş serinin ilgili yılın TEFE değerine bölünerek reel hale getirilmesiyle oluşturulan 1982 bazlı bir endekstir. Zira sanayi işletmeleri finansallaşma döneminde, doğrudan finans piyasalarından fon temin etmişler, karşılığında faiz ödemeleri yapmışlardır. Bu ödemeler de diğer sermaye gruplarına (finans sektörüne) bir transfer niteliği taşıdığından toplam sermaye gelirleri hesaplamasında bu değerler bilanço kârına ilave edilmiştir.

$$\mathbf{K1 = Bk + Fa + Ki} \quad (33)$$

K2 ise, İSO'nun 1000 büyük sanayi kuruluşu çalışmasındaki brüt katma değerden emek gelirlerinin çıkarılması, diğer faaliyet gelirlerinin eklenmesiyle elde edilen serinin, ilgili yılın TEFE değerine bölünerek reel hale getirilmesiyle oluşturulan 1982 bazlı bir endekstir. Burada yapılan sermaye gelirlerini elde etmek için yapılan hesaplamanın mantığı şöyledir:

Bilindiği gibi toplam katma değer (Nkd), Emek (L), Faiz (Fa), Kira (Ki) ve Faaliyet Kârı (FK) gelirlerinin toplamından oluşmaktadır. Brüt katma değer (Bkd) ise Net katma değere amortismanlar (a) ve dolaylı vergilerin (dv) eklenmesi ve sübvansiyonaların (sü) çıkarılmasıyla elde edilmektedir.

$$\mathbf{Nkd = L + Fa + Ki + FK} \quad (34)$$

$$\mathbf{Bkd = Nkd + a + dv - sü} \quad (35)$$

Sermaye gelirleri ise brüt katma değerden emek gelirlerinin (L) çıkarılması ve üretim faaliyeti dışında elde edilen diğer faaliyet gelirlerinin (DF) eklenmesi sonucunda bulunabilir. Dolayısıyla sermaye gelirleri (K);

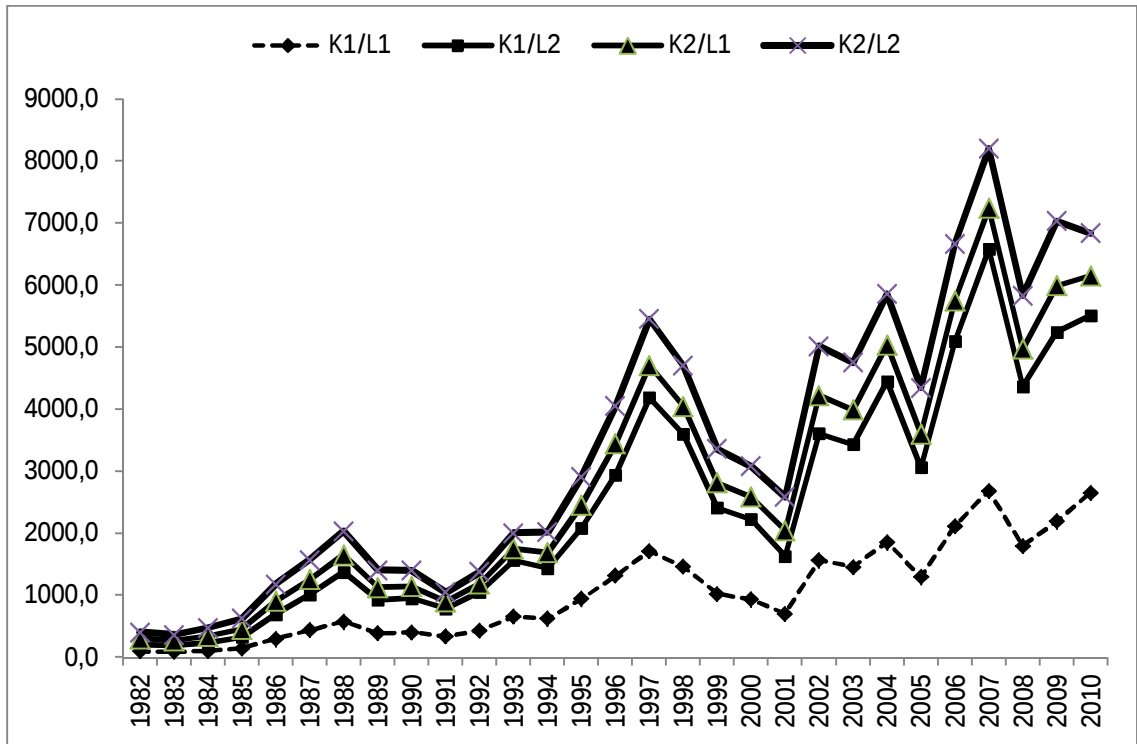
$$\mathbf{K2 = Bkd - L + DF} \quad (36)$$

L1, Reel emek gelirleri endeksidir. İstanbul Sanayi Odası (İSO)'nun Türkiye'nin İlk 500 Büyük Sanayi Kuruluşu ve İkinci 500 Sanayi Kuruluşu çalışmalarındaki verilerden derlenerek oluşturulan emek gelirleri serisi, İstanbul Ticaret Odası'nın (İTO)

1968 ücretliler geçinme endeksinin ilgili yılına bölünerek reel değere dönüştürülerek hesaplanmış 1982 bazlı bir endekstir.

L2 ise, çalışan başına düşen reel emek gelirleri endeksidir. L1 serisinin, yıllık toplam çalışan sayısına bölünerek hesaplanan, çalışan başına düşen emek gelirleri serisi, İstanbul Ticaret Odası'nın (İTO) 1968 ücretliler geçinme endeksinin ilgili yılına bölünerek reel değere dönüştürülerek oluşturulmuş 1982 bazlı bir endekstir.

Şekil 49'da gösterildiği gibi finansallaşma dönemine bir bütün olarak baktığımızda; reel emek gelirlerinin yerinde sayarken (L1 ve L2), sermaye gelirlerinin (K1 ve K2) reel olarak hızla arttığını görürüz. Örneğin 1982'den 2009 yılına kadar çalışan başına düşen reel emek gelirleri ile sermaye gelirleri karşılaştırıldığında K1 4,2 kat artarken, K2 10,4 kat artmıştır. 1994 krizine kadar K1 ve K2 değişkenleri paralel olarak seyrederken, daha sonraki dönemde sanayi işletmelerinin esas faaliyet kârlarından ziyade bu işletmelerin finans piyasalarından elde ettikleri spekülasyon gelirlerinin artması sonucunda aradaki açıklık daha fazla artmıştır.



Şekil 50. ISO 1000 Sermaye / Emek gelirleri endeksi (1982=100)

Kaynak: İstanbul Sanayi Odası Dergisi'nin, "Türkiye'nin Birinci 500 Büyük Sanayi Kuruluşu" ve "Türkiye'nin İkinci 500 Büyük Sanayi Kuruluşu" Özel Sayılarındaki verilerden hesaplanmıştır.

Şekil 50 ise, 1982-2010 arasında sermaye gelirlerinin emek gelirlerine oranlanmasını ifade etmektedir. Şekilde de görüldüğü gibi, 1980’li yılların sonlarına doğru, gerek 12 Eylül askeri darbesinin olumsuz koşulları, gerekse yeni-liberal iktisat politikalarının sonucu olarak reel emek gelirleri düşmüş, ancak 1980’li yılların sonuna doğru başlayan işçi sınıfının sendikal mücadelesinin yükselmesinin etkisiyle kısa bir süre de olsa emek gelirlerinde ciddi bir düzelme yaşanmıştır. 1990’lı yıllarda Türkiye’de her alanda yaşanan istikrarsızlıklar nedeniyle enflasyonist sürecin hızlanmasına ve reel emek gelirlerinin de düşmesine neden olmuştur. 1997-2000 arasında nispi bir iyileşme görülmesine rağmen, 2002 sonrasında reel anlamda, özellikle de çalışan başına düşen reel emek gelirlerinde herhangi bir düzelme söz konusu değildir.

4.4.4.2. Korelasyon Matrisi

Tablo 20’deki korelasyon matrisinde de görüldüğü gibi, tüm finansallaşma göstergeleriyle sermaye/emek gelirleri değişkeni arasında pozitif bir korelasyon mevcuttur. Özellikle F4 ile K2/L1 arasında % 88’lik pozitif korelasyon bulunması; finansallaşma endeksi arttıkça, sermaye gelirlerinin emek gelirlerine oranını gösteren endeksin de artması, oluşturduğumuz hipotezimizi desteklemektedir.

Tablo 20

Finansallaşma ve Sınıfsal Eşitsizlik Korelasyon Matrisi

	F1	F2	F3	F4	K1/L1	K1/L2	K2/L1	K2/L2
F1	1.00	0.97	0.83	0.77	0.18	0.16	0.61	0.59
F2	0.97	1.00	0.90	0.86	0.27	0.25	0.73	0.71
F3	0.83	0.90	1.00	0.88	0.54	0.51	0.84	0.80
F4	0.77	0.86	0.88	1.00	0.50	0.50	0.88	0.86
K1/L1	0.18	0.27	0.54	0.50	1.00	0.98	0.78	0.76
K1/L2	0.16	0.25	0.51	0.50	0.98	1.00	0.77	0.79
K2/L1	0.61	0.73	0.84	0.88	0.78	0.77	1.00	0.99
K2/L2	0.59	0.71	0.80	0.86	0.76	0.79	0.99	1.00

Ancak bu analizi biraz daha geliştirip, kısa ve uzun dönem analiz yapmak için bir dizi ekonometrik testler yapılması gerekmektedir. Bu çalışmanın da bir zaman serisi analizi olması nedeniyle, modelde yer alan serilere öncelikle durağanlık testleri yapılmıştır. Bu bağlamda modellerde yer alan F1, F2, F3 ve F4 gibi finansallaşmayı

temsil eden değişkenlerle, K1/L1, K1/L2, K2/L1, K2/L2 değişkenlerine ait seriler gerek ADF, gerekse PP testine göre düzeyde durağan olmamakla birlikte, birinci farkları alındığında durağan hale gelmektedirler (Ek B). Yani bu seriler, bir birim köke sahip olan I(I) serilerdir.

4.4.4.3. Model Tahmini

$$z_t = \beta_0 + \beta_1 x_t + e_t \quad (37)$$

Burada; z_t : Sermaye gelirleri/emek gelirleri endeksi

β_0 : Sabit terim

β_1 : Finansallaşma teriminin katsayısı

x_t : Finansallaşma endeksi

e_t : Hata terimi.

(37) numaralı denklem en küçük kareler (OLS) tahmincisiyle 1982 – 2010 yılları arası tahmin edilen parametreler aşağıdaki Tablo 21’de sunulmuştur.

Tablo 21

Finansallaşma ve Sınıfsal Eşitsizlik Modeli Regresyon Sonuçları

Bağımlı Değişken		Bağımsız Değişkenler (Modele ayrı ayrı girmektedirler)			
		F1	F2	F3	F4
K1/L1	Sabit β_0	170.60 [2.14] (0.04)**	183.28 [4.09] (0.00)*	132.85 [3.67] (0.00)*	153.85 [4.65] (0.00)*
	Katsayı β_1	0.74 [0.93] (0.35)	0.52 [1.44] (0.15)	0.61 [3.34] (0.00)*	0.37 [3.03] (0.00)*
	R ²	0.03	0.07	0.29	0.25
	D-W	0.48	0.52	0.68	0.67
K1/L2	Sabit β_0	230.68 [2.03] (0.05)**	245.36 [3.86] (0.00)*	179.41 [3.42] (0.00)*	200.60 [4.27] (0.00)*
	Katsayı β_1	0.96 [0.85] (0.39)	0.70 [1.36] (0.18)	0.81 [3.04] (0.00)*	0.51 [2.98] (0.00)*
	R ²	0.02	0.06	0.25	0.25
	D-W	0.51	0.54	0.71	0.72
K2/L1	Sabit β_0	-195.33 [-1.33] (0.19)	2.65 [0.03] (0.97)	-14.63 [-0.27] (0.78)	18.35 [0.45] (0.65)
	Katsayı β_1	5.79 [3.99] (0.00)*	3.24 [5.57] (0.00)*	2.15 [7.96] (0.00)*	1.46 [9.74] (0.00)*
	R ²	0.37	0.53	0.70	0.77
	D-W	0.40	0.45	0.93	0.97
K2/L2	Sabit β_0	-263.73 [-1.27] (0.21)	1.59 [0.015] (0.98)	-14.24 [-0.18] (0.86)	18.47 [0.30] (0.76)
	Katsayı β_1	7.79 [3.80] (0.00)*	4.38 [5.24] (0.00)*	2.86 [6.97] (0.00)*	1.99 [8.94] (0.00)*
	R ²	0.35	0.50	0.64	0.75
	D-W	0.42	0.47	0.92	1.03

* : %1önem düzeyinde anlamlı olduğunu göstermektedir.

** : %5önem düzeyinde anlamlı olduğunu göstermektedir.

Not: Köşeli parantez içindeki değer, t-istatistiğini; parantez içindeki ise, (p) olasılık değerini göstermektedir.

Dolayısıyla, düzeyde durağan olmamakla birlikte, doğrusal bir bileşeni durağan olan değişkenler arasında eş-bütünleşme (cointegration) sağlanmış olup, modeldeki serilerin orijinal verileri kullanılabilir olmaktadır. Tersine, seriler arasında eşbütünleşme ilişkisi yoksa, modeldeki her seri durağan hale gelinceye kadar farkları alındıktan sonra ancak kullanılabilmektedir (Enders, 2005, s.356-365).

Durağan olmayan iki değişkenden oluşan Tablo 21'deki modellerin regresyon tahmininin sahte regresyon olup olmadığını belirlenmesi için, Engle-Granger (1987) Eş-Bütünleşme Testi uygulanmış olup, sonuçları Tablo 22'de gösterilmiştir. Tablo'da da görüldüğü gibi; Model II'de K2/L1 bağımlı değişken olarak alındığında % 5 önem düzeyinde eş bütünleşme sağlanırken, Model IV'te ise K2/L2 bağımlı değişken olarak alındığında % 5 önem düzeyinde eş bütünleşme sağlanmaktadır. Diğer modellerde eş bütünleşme ilişkisi görülmemektedir. Dolayısıyla K2/L2 değişkeni ile F4 değişkenin doğrusal bileşimi durağan olduğundan, aralarında uzun dönemli bir ilişkiden söz edilebilir.

Tablo 22

Sermaye/Emek Gelirleri Modellerine Ait Engle-Granger Eş-Bütünleşme Testi Sonuçları

Model No	Bağımlı Değişken	Tau-İstatis.	Prob.	Z-İstatis.	Prob.
Model I	K2/L1	-3,15	0,11	-15,57	0,06***
	F2	-2,70	0,22	-16,10	0,05**
Model II	K2/L1	-3,98	0,02**	-153,9	0,000*
	F3	-3,41	0,06***	225,6	0,99
Model III	K2/L2	-3,27	0,089***	101,7	0,000*
	F3	-2,44	0,32	987,5	0,99
Model IV	K2/L2	-4,04	0,019**	-146,5	0,000*
	F4	-2,77	0,20	-13,65	0,12

* : % 1 önem düzeyinde anlamlı olduğunu göstermektedir.

** : % 5 önem düzeyinde anlamlı olduğunu göstermektedir.

*** : % 10 önem düzeyinde anlamlı olduğunu göstermektedir.

Eş-Bütünleşme Testi için uygulanan ikinci yöntem ise Johansen (1988) ve Johansen – Juselius (1990) Eş-Bütünleşme Testidir. Bu teste göre ise sadece Model IV'te eş bütünleşmenin sağlandığı görülmektedir. Johansen – Juselius (1990)

yönteminde gecikme uzunluğu çok önem arz etmektedir. K2/L2 ve F4 değişkenlerinden oluşan VAR modelinde 5 kritere göre en uygun gecikme uzunluğu 3 olarak belirlenmiş olup, sistemin birim köke sahip olmadığı saptanmıştır. Tablo 23'te Johansen – Juselius (1990) Eş-Bütünleşme Testinin sonuçları gösterilmiştir.

Tablo 23

Johansen – Juselius Eş-Bütünleşme Testi Sonuçları

Test I : İz (Trace) İstatistiği						
Değişkenler	Hipotezler	Öz Değerler	İz İstatistiği	Kritik Değer %5	Olasılık	Sonuç
K2/L2 F4	$H_0 : r = 0$	0,550	20,233	15,494	0,008*	RED
	$H_a : r \leq 1$	0,010	0,268	3,841	0,604	KABUL

Test II : En Büyük Öz Değer Testi (Max. Eigen.)						
Değişkenler	Hipotezler	Öz Değerler	Maksimum Öz Değer	Kritik Değer %5	Olasılık	Sonuç
K2/L2 F4	$H_0 : r = 0$	0,550	19,965	14,264	0,005*	RED
	$H_a : r \leq 1$	0,010	0,268	3,841	0,604	KABUL

Normalleştirilmiş Eş -Bütünleşme Katsayıları	
K2/L2	F4
1,000	- 2,056681 (0,17017)

Uyarılama Katsayıları	
D(K2/L2)	D(F4)
-0.755733 (0.226362)	0,184297 (0,09667)

Not: Parantez içindeki sayılar katsayılara ait standart hatalardır

* : %1önem düzeyinde anlamlı olduğunu göstermektedir.

3 gecikme uzunluğuna göre elde edilen İz Testi (Trace Test) ve En Büyük Öz Değer Testi (Max. – Eigen. Test), Tablo 23'te verilmiştir. Tabloda görüldüğü gibi, gerek İz, gerekse En Büyük Öz Değer Testine göre (%1) anlamlılık düzeyinde bir adet eş bütünleşme vektörü mevcut gözükmemektedir.

Gerek Engle-Granger (1987) Eş-Bütünleşme Testine göre, gerekse Johansen – Juselius (1990) Eş-Bütünleşme Testine göre, eşbütünleşme sağlanan Modele ait (38) Nolu denklem aşağıda verilmiştir

$$K2/L2 = 18.47 + 1,99 F4 \quad (38)$$

$$(0.0000)* \quad R^2 : 0,75 \quad DW: 1,03$$

*: %1 önem düzeyinde anlamlı olduğunu göstermektedir.

Johansen – Juselius (1990) yönteminden elde edilen eş bütünleşme katsayıları, bağımlı değişken K2/L2'ye göre normalize edildiğinde elde edilen 39 Nolu denklem aşağıda gösterilmiştir.

$$K2/L2 = 21,95 + 2,056 F4 \quad (39)$$

$$(0,17017)$$

$$[-12,0858]$$

Parantez içindeki değer standart hatayı, köşeli parantez içindeki değer ise t-istatistiğini göstermektedir.

39 numaralı denklem 38 numaralı denklem ile paralellik taşımaktadır. Her iki denklemde de, finansallaşma endeksi ile sermaye gelirleri/emek gelirleri endeksi arasında pozitif ilişki mevcuttur. 39 numaralı denkleme göre; F4'te % 1'lik bir artış olduğunda, K2/L2 değişkeninde uzun dönemde yaklaşık olarak % 2'lik bir artış olmaktadır.

Yukarıda yapılan gerek Engle – Granger (1987) Testi, gerekse paralel sonuçlar elde edilen Johansen – Juselius (1990) testlerinde; bu iki değişken arasında pozitif bir ilişkinin söz konusu olduğu ve uzun dönemde dengenin sağlandığı görülmektedir. Dolayısıyla bu ilişkilerin nedensellik yönünü kısa ve uzun dönemde belirlemek amacıyla geliştirilen Vektör Hata Düzeltme Modelinin (VECM) uygulanabilir olduğu ortaya çıkmıştır.

İki değişkenli Vektör Hata Düzeltme Modeli (VECM) şöyle ifade edilmektedir; (Enders, 1995)

$$\Delta z_t = \alpha_1 + \alpha_z \hat{e}_{t-1} + \sum_{i=1}^n \alpha_{11}(i) \Delta z_{t-i} + \sum_{i=1}^n \alpha_{12}(i) \Delta x_{t-i} + \varepsilon_{zt} \quad (40)$$

$$\Delta x_t = \alpha_2 + \alpha_x \hat{e}_{t-1} + \sum_{i=1}^n \alpha_{21}(i) \Delta z_{t-i} + \sum_{i=1}^n \alpha_{22}(i) \Delta x_{t-i} + \varepsilon_{xt} \quad (41)$$

Burada;

α_1 ve α_2	: Sabit
$\alpha_z, \alpha_x, \alpha_{11}, \alpha_{21}, \alpha_{12}, \alpha_{22}$	: Katsayılar
$\hat{e}_{t-1}$	: (EC_{t-1}) Hata düzeltme terimi
α_z ve α_x	: Uzun dönem hata düzeltme katsayısı
α_{11} ve α_{21}	: Δz_t 'nin kısa dönem katsayısı
α_{12} ve α_{22}	: Δx_t 'nin kısa dönem katsayısı
n	: Gecikme uzunluğu

Yukarıdaki 39 numaralı regresyon denklemi, z 'deki değişme, x 'deki değişmeye ve iki değişkenli eş bütünleşik regresyonundan elde edilen hataların bir önceki gecikmeli değerine bağlıdır.

Bu modelde α_z ve α_x katsayısı oldukça öncelikli bir konuma sahiptir. Zira modeldeki değişkenlerden her hangi birine bir şok gelip, dengeden sapma oluştuğunda, eğer hata düzeltme teriminin (EC_{t-1}) katsayısı (α_z ve α_x) eksi işarete sahip, değeri 0 ile 1 arasında ve istatistiksel olarak ta anlamlı ise bu sapma, katsayının büyüklüğü ile doğru orantılı bir şekilde düzeltme (ayarlama) yapılarak sistemin yeniden uzun dönem dengesine gelmesi sağlanacaktır.

Eğer işaret pozitif ise şok etkisi büyüyerek devam edecek ve hiçbir şekilde kararlı denge oluşamayacaktır. Dolayısıyla α_z ve α_x , hata düzeltme denkleminde de anlamlı ve (-) işaretli çıkarsa, değişkenler arasında uzun dönemde karşılıklı nedensellik ilişkisinden söz edilirken, birisinin anlamlı çıkması tek yönlü nedenselliğin olduğunu ifade edecektir.

Yukarıdaki açıklamalar ışığında oluşturulan VECM, kısıtlı VAR yöntemiyle tahmin edilen modele ait (42) ve (43) nolu denklemler ise aşağıda verilmiştir.

$$\begin{aligned}
 D(K2/L2) = & -0,755732717561 * (K2L2(-1) - 2,05668111113 * F4(-1) - (42) \\
 & 21,9505182001) + 0,134330401455 * D(K2L2(-1)) + \\
 & 0,797630516607 * D(K2L2(-2)) - 0,00622686392094 * D(K2L2 \\
 & (-3)) - 0,0385783421976 * D(F4(-1)) - 0,673105324806 * D(F4 \\
 & (-2)) - 1,10090872166 * D(F4(-3)) + 11,1289274816
 \end{aligned}$$

$$\begin{aligned}
D(F4) = & C(1) * (F4(-1) - 0,486220248043 * K2L2(-1) + 10,6727864039) \quad (43) \\
& + C(2) * D(F4(-1)) + C(3) * D(F4(-2)) + C(4) * D(F4(-3)) + C(5) \\
& * D(K2L2(-1)) + C(6) * D(K2L2(-2)) + C(7) * D(K2L2(-3)) + \\
& C(8)
\end{aligned}$$

Tablo 24’te, Vektör Hata Düzeltme Modeli (VECM); $\Delta K2 / L2$ ’in bağımlı değişken olarak alındığı (42) nolu denklemin tahmin edilen katsayıları gösterilmiştir. Bu tabloda da görüldüğü gibi; Finansallaşma değişkeni (F4) ile K2/L2 değişkeni uzun dönemde birlikte hareket etmektedirler. Vektör Hata Düzeltme Modelindeki (VECM) hata düzeltme terimi EC_{t-1} ’in katsayısı negatif işarete sahip olup (-0,755), istatistiksel olarak anlamlı çıkmıştır. Dolayısıyla F4 değişkenine bir şok geldiğinde kısa dönemde sistem dengeden uzaklaşmakta, ancak bir yıl içinde % 75,5 oranında hata düzeltme yapılmakta, aşağı yukarı 15 ay civarında tekrar dengeye gelmesi sağlanmaktadır. Dolayısıyla uzun dönemde finansallaşma ile sermaye ve emek gelirleri aynı yönde birlikte hareket etmektedirler.

VECM, kısıtlı VAR yöntemiyle tahmin edilen modelin hata teriminin normal dağılıma sahip olduğu yapılan Jarque-Bera Testi ile saptanmıştır. Ancak, Breusch-Godfrey LM Testi sonucunda % 5 önem derecesinde modelin hata terimleri arasında ardışık bağımlılık sorunu olması ve Breusch-Pagan-Godfrey Testi sonucunda ise % 5 önem derecesinde değişken varyans sorununun ortaya çıkması modelin gücünü zayıflatmaktadır. İlgili testlere ait olasılık değerleri Tablo 24’te gösterilmiştir. Cusum Testine göre % 5 önem düzeyinde yapısal kırılmaya rastlanmamış olup, modelin hata terimine ait grafik Şekil 51’de gösterilmiştir.

$\Delta F4$ ’ün bağımlı değişken olarak alındığı 43 nolu denklemin tahmin edilen katsayıları Tablo 25’te gösterilmiştir. Bu tabloda görüldüğü gibi, hata düzeltme terimi EC_{t-1} ’nin istatistiksel olarak % 10 önem düzeyinde anlamlı çıkması; K2/L2’den F4’e doğru da uzun dönem nedenselliğin olduğu görülmektedir. Dolayısıyla bu modelde zayıf ta olsa çift yönlü bir nedensellik ilişkisi gözükmemektedir. Bu modelin hata terimine ilişkin yapılan varsayım testlerine göre; Breusch-Godfrey LM Testi sonucunda ardışık bağımlılığın olmadığı, Breusch-Pagan-Godfrey Testine göre sabit varyansa sahip olduğu, ancak Jarque-Bera Testine göre % 5 önem derecesinde normal dağılıma sahip olmadığı saptanmıştır.

Kısa dönem nedensellikler ise Tablo 26’da gösterilmiştir. Kısa dönem nedenselliği ortaya çıkarabilmek amacıyla, bağımsız değişkenlerin gecikmeli değerlerinin tümüne birden kısıt konularak Wald Testi yapılmaktadır. Dolayısıyla tablo değerleri incelendiğinde D(K2/L2) değişkenine, kendi üç dönem gecikmeli değerleri bir bütün olarak etkili olmazken, sadece üçüncü gecikmesi % 5 önem düzeyinde etkili olmaktadır. F4 değişkeninin ise tüm gecikmeli değerlerinin K2/L2 değişkeni üzerinde etkisi yoktur.

Tablo 24

D(K2/L2) ve D(F4)'ün Vektör Hata Düzeltme Modeli (VECM) Parametre Tahmin Sonuçları

Bağımlı Değişken	Bağımsız Değişken	Katsayı	t - istatistik	Olasılık	Normal Dağılım Jarque-Bera Testi H ₀ = u'lar normal dağılım H _a = u'lar normal dağı. yok.	Ardışık Bağımlılık Breusch-Godfrey LM Testi H ₀ = Ardışık bağımlılık yok. H _a = Ardışık bağımlılık var.	Sabit Varyans Breusch-Pagan-Godfrey Testi H ₀ = Değişen varyans yok. H _a = Değişen varyans var.
					Prob. Prob< $\alpha_{0,05}$ ise H ₀ red Prob> $\alpha_{0,05}$ ise H ₀ kabul	Ki-Kare Prob. Prob< $\alpha_{0,05}$ ise H ₀ red Prob> $\alpha_{0,05}$ ise H ₀ kabul	Ki-Kare Prob. Prob< $\alpha_{0,05}$ ise H ₀ red Prob> $\alpha_{0,05}$ ise H ₀ kabul
D(K2/L2)	EC_{t-1}	-0.755733	-2.866770	0.0107**	0,807	0,016**	0,03**
	D(K2/L2(-1))	0.134330	0.484975	0.6339			
	D(K2/L2(-2))	0.797631	2.363145	0.0303**			
	D(K2/L2(-3))	-0.006227	-0.020452	0.9839			
	D(F4(-1))	-0.038578	-0.058606	0.9539			
	D(F4(-2))	-0.673105	-0.962794	0.3491			
	D(F4(-3))	-1.100909	-1.528047	0.1449			
	C	11.12893	0.353765	0.7279			

* : %1 önem düzeyinde anlamlı olduğunu göstermektedir.

** : %5 önem düzeyinde anlamlı olduğunu göstermektedir.

*** : %10 önem düzeyinde anlamlı olduğunu göstermektedir.

Tablo 25

D(F4) ve D(K2/L2)'nin Vektör Hata Düzeltme Modeli (VECM) Parametre Tahmin Sonuçları

Bağımlı Değişken	Bağımsız Değişken	Katsayı	t - istatistik	Olasılık	Normal Dağılım Jarque-Bera Testi H ₀ = u'lar normal dağılım. H _a = u'lar normal dağı. yok.	Ardışık Bağımlılık Breusch-Godfrey LM Testi H ₀ = Ardışık bağımlılık yok. H _a = Ardışık bağımlılık var.	Sabit Varyans Breusch-Pagan-Godfrey Testi H ₀ = Değişen varyans yok. H _a = Değişen varyans var.
					Prob. Prob< $\alpha_{0,05}$ ise Ho red Prob> $\alpha_{0,05}$ ise H ₀ kabul	Ki-Kare Prob. Prob< $\alpha_{0,05}$ ise Ho red Prob> $\alpha_{0,05}$ ise H ₀ kabul	Ki-Kare Prob. Prob< $\alpha_{0,05}$ ise Ho red Prob> $\alpha_{0,05}$ ise H ₀ kabul
D(F4)	EC _{t-1}	-0.379041	-1.906375	0.0737***	0,018**	0,652	0,146
	D(F04(-1))	-0.194772	-0.806839	0.4309			
	D(F04(-2))	0.391335	1.526384	0.1453			
	D(F04(-3))	0.249020	0.942506	0.3591			
	D(K2/L1(-1))	-0.268179	-2.640185	0.0172**			
	D(K2/L1(-2))	-0.167370	-1.352168	0.1940			
	D(K2/L1(-3))	-0.098098	-0.878600	0.3919			
	C	25.84688	2.240448	0.0387**			

* : %1 önem düzeyinde anlamlı olduğunu göstermektedir.

** : %5 önem düzeyinde anlamlı olduğunu göstermektedir.

*** : %10 önem düzeyinde anlamlı olduğunu göstermektedir.

Tablo 26

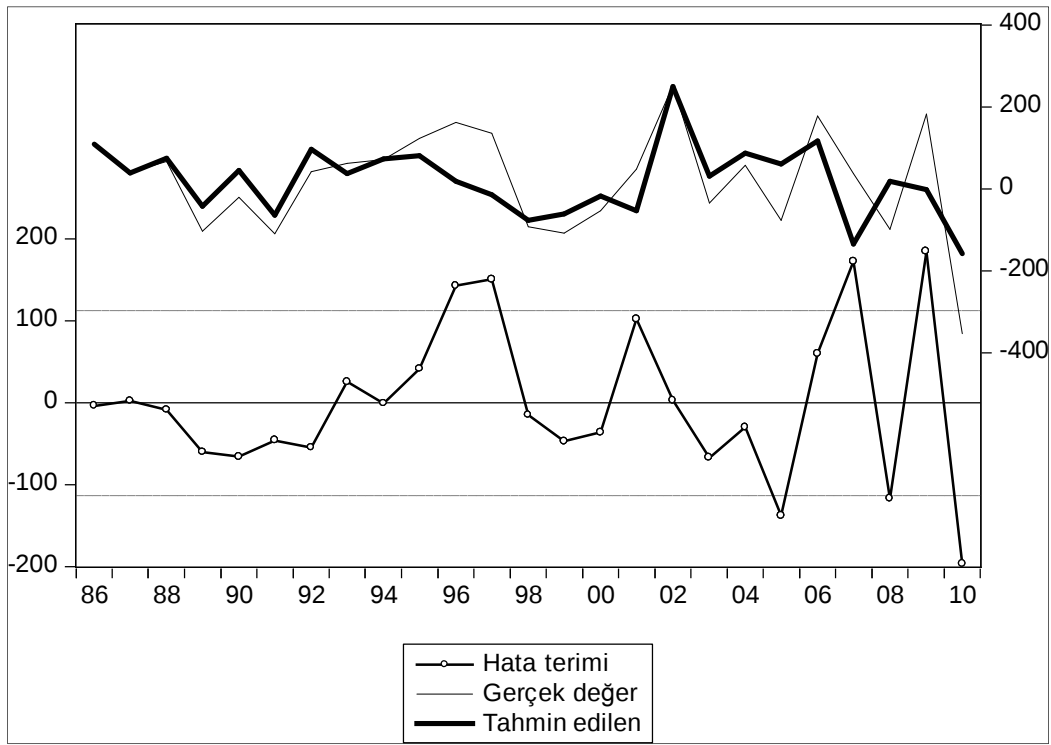
Geliştirilmiş Granger Nedensellik (Kısa ve Uzun Dönem) Test Sonuçları

Bağımlı Değişken	Bağımsız Değişken	Wald Test Ki-Kare(p Değeri) (Kısa Dönem)	EC _{t-1} (p Değeri) (Uzun Dönem)
D(K2/L2)	D(K2/L2) (-1-3)	0,11	0.0107**
	D(F4) (-1-3)	0,44	
D(F4)	D(F4) (-1-3)	0,175	0.0737***
	D(K2/L2) (-1-3)	0,358	

* : %1 önem düzeyinde anlamlı olduğunu göstermektedir.

** : %5 önem düzeyinde anlamlı olduğunu göstermektedir.

*** : %10 önem düzeyinde anlamlı olduğunu göstermektedir.



Şekil 51. Hata teriminin grafiği

4.4.4.4. Bulgular

- i. 24 Ocak 1980 Kararlarının, 12 Eylül 1980 askeri darbesinin yarattığı baskıcı rejimin koşullarında uygulanmasının sonucu olarak; Türkiye'nin En Büyük 1.000 Sanayi Kuruluşundaki yıllık ortalama artık-değer oranları (sömürü oranı), 1983-1988 arasında % 180 artış göstermiştir. Yeniden işçi sınıfının sendikal mücadelesinin yükseldiği 1988-1991 yılları arasında bu oran % 48,9 düşmüştür. 1994 ekonomik krizinin olumsuz etkileri nedeniyle 1991-1997 arasında % 275,6

oranında artmıştır. Sadece 1994 kriz yılında sömürü oranındaki artış % 90,4 olmuştur. 1997-2001 arasında % 27 düşmüştür. 2001-2002 arasında, 2. Dünya Savaşından bu yana yaşanan en büyük krizin de etkisiyle bir yıl içinde artık-değer oranındaki artış % 57,5 olarak saptanmıştır. 2002-2010 döneminde de artış aynı hızda olmasa da devam etmiştir. Bu süredeki artış % 16,4 olarak gerçekleşmiştir. Dönemin geneline bakıldığında, 1982-2010 arasında dönem başı ile dönem sonu itibariyle artık-değer oranındaki artış % 618,5 olarak gerçekleşmiştir. 1983-2010 döneminin yıllık aritmetik ortalaması baz alındığında ise 1982 yılına göre % 311,7 olarak hesaplanmıştır.

- ii. Türkiye'nin En Büyük 1.000 Sanayi Kuruluşu verilerine göre, 1982-2010 arasında, dönem başı ile dönem sonu itibariyle sermaye gelirleri reel olarak (K1)'e göre 4,6 kat, (K2)'ye göre 8,8 kat artmıştır. Oysa aynı dönemde reel emek gelirleri (L1) ve (L2)'ye göre yaklaşık yarım kat artmıştır. Aynı dönemde yaratılan reel katma değer artışı ise 6,26 kat olmuştur. 1983-2010 döneminin yıllık aritmetik ortalaması baz alındığında ise 1982 yılına göre; K1'de % 228,3, K2'de % 417'lik artışlar gerçekleşmiştir. Dönemin genelindeki sermaye gelirlerindeki bu yüksek ortalama artışa rağmen, emek gelirleri ise oldukça düşük seyretmiştir. L1, % 33,4 artarken, L2 ise dönem genelinde % 0,25 oranında gerilemiştir.
- iii. Tüm finansallaşma göstergeleriyle, sermaye/emek gelirleri endeksleri arasında % 88'e varan pozitif korelasyon bulunmuştur.
- iv. Tüm finansallaşma göstergeleri ve sermaye/emek gelirleri endeksi değişkenlerinin düzeyde durağan olmayıp, birinci farkları durağan çıkmıştır. Dolayısıyla bu iki seri arasında gerçek bir uzun dönem nedensellik ilişkisi olup olmadığını tespit etmek amacıyla Engle-Granger Eş-Bütünleşme Testi ve Johansen Eş-Bütünleşme Testi yapılmış olup, bu iki seri arasında eş-bütünleşme saptanmıştır. Bu iki değişkenin uzun dönemde birlikte hareket ettikleri sonucuna varılmıştır. Yapılan ekonometrik testlerde en uygun modele göre, finansallaşmadaki (F4) % 1'lik bir artış, sermaye/emek gelirleri endeksini (K2/L2) uzun dönemde % 2 civarında arttırmaktadır. Ancak yapılan Vektör Hata Düzeltme Modelinde hata terimine ilişkin varsayım testleri sonucunda normal dağılım koşulu sağlanırken, sabit varyans ve ardışık bağımlılığın olmaması koşulu sağlanamamıştır. Dolayısıyla bu ekonometrik model sonucunda elde edilen verilerle finansallaşmanın, sermaye gelirlerini emek gelirlerine göre nisbi

olarak arttırarak, sınıfsal eşitsizliklerin daha da derinleşmesine yola açtığı yönündeki hipotezin ekonometrik olarak doğrulandığını net olarak söylemek zordur.

- v. Herhangi bir dış şok nedeniyle F4 ile K2/L2 değişkenleri kısa dönemde dengeden uzaklaştıklarında hata düzeltme mekanizması devreye girmekte, bir yıllık sürede oluşan hatanın % 75 civarındaki kısmı giderilmekte, toplam 15 aylık sürede ise sistem yeniden dengeye gelmektedir.
- vi. Uzun dönemde F4 değişkeni ile K2/L2 değişkeni arasında çift yönlü bir nedensellik saptanmıştır

BEŞİNCİ BÖLÜM

SONUÇ

5.1. Özet ve Sonuç

Günümüzün önemli sosyal bilimcilerinden David Harvey, “Kapitalizmin işleyişinde 1970’lerden bu yana önemli bir şeyler değişti” diyerek önemli bir saptama yapmıştır. Kapitalizm, ciddi bunalıma girdiği 1970’lerin sonlarında, bu bunalımdan çıkmak için yeni bir sürece doğru evrilmeye başladı. Sosyal bilimler alanında çalışan çoğu araştırmacı son 30-40 yıldaki bu değişim sürecini; Küreselleşme, Yeni-Liberalizm ve Finansallaşma kavramlarıyla açıklamaktadırlar. Finansallaşma, kapitalizmin bu yeni evresinin temel karakteristiğine verilen bir ad olarak ortaya çıkmıştır. Kapitalizmin bu evrilme sürecinde başat rol finans kapitale aittir. Finans kapital, finansallaşma sürecini geliştirirken; yeni-liberalizmin ideolojik-politik rehberliğinden, küreselleşme ve teknolojinin olanaklarından da yararlanmaktadır.

Heterodoks iktisatçılar tarafından ortaya atılan ve geliştirilen finansallaşma kavramı, tam olarak standart bir tanıma kavuşamamış olmakla birlikte, Epstein (2005) tarafından yapılan tanım yaygın olarak kullanılmaktadır. Bu tanıma göre “Finansallaşma; yerel ve uluslararası ekonominin işleyişinde, finansal güdülerin, finansal piyasaların, finansal aktörler ve finansal kurumların rolünün artmasıdır”. McKinsey Global Institute (MGI) verilerine göre; 1980 yılında dünyadaki toplam finansal varlıkların değeri küresel gayri safi yurtiçi hasıla (GSYİH)’nın 1,2 katı iken, 1990’da 1,95, 2000’de 2,9 ve 2006’da ise 167 trilyon USD düzeyine çıkarak 3,4 katına ulaşmış olması, tanımda belirtilen finansal piyasaların ve kurumların giderek önemini arttığını teyit etmektedir. Bu tezde finansallaşma, Foster’ın tanımından esinlenerek “Kapitalizmin sermaye birikim mekanizmasının sanayi alanından finans alanına kayma süreci” olarak tanımlanmıştır.

Son yıllarda finansallaşma olgusu, başta Post-Keynesyen ve Neo-Marksist iktisatçılar olmak üzere heterodoksi alanında çalışan sosyal bilimciler tarafından yoğun şekilde ele alınmakta olup, gerek finansallaşmanın nedenleri, gerekse finansallaşma sürecinin işleyiş mekanizmaları ve yarattığı sonuçlar kendi yaklaşımları çerçevesinde analiz edilmektedir. Bu bağlamda finansallaşmayı açıklayan teorik yaklaşımlar;

kapitalizmin bir aşaması olarak finansallaşma ve Dünya Sistemi Yaklaşımı bağlamında finansallaşma olarak incelendi. Kapitalizmin ulaştığı bir aşama olarak finansallaşma yaklaşımında; kapitalizmin dönemselleştirilmesi sermaye birikiminin kaynağı baz alınarak yapılmaktadır. Bu bağlamda yaygın olarak ticari kapitalizm ve sanayi kapitalizmi olarak sınıflandırıldığı görülür. Ticari kapitalizm döneminde sermaye birikim kaynağı ağırlıklı olarak sömürgecilik sonucunda yağmalanan değerli madenler, köleler ve malların ticaretinden elde edilirken, sanayi kapitalizmi döneminde ise sermaye birikiminin kaynağı, sanayi üretimine dayanan artık değerdir. Sanayi kapitalizmi de serbest rekabetçi dönem ve tekelci dönem olarak ikiye ayrılır. İkinci Dünya Savaşından sonra kurulan “Bretton Woods” sisteminin sayesinde, sanayi yatırımlarının, sanayi üretiminin, istihdamın ve dünya ticaretinin artması, büyüme hızında ve refah düzeyinde görülen yükselmeler sayesinde “Altın Çağ” yaşayan kapitalizm, 1970’li yılların ortalarında ciddi bir krize girmesiyle, ABD ve İngiltere öncülüğünde küresel bir finans sistemi yaratarak krizden çıkış stratejisi geliştiren uluslararası finans kapital, 1980’lerle birlikte finansallaşma sürecini başlatmıştır.

Dünya Sistem Yaklaşımının finansallaşmayı açıklaması, Karl Marx’ın sermayenin genel formülü olarak adlandırdığı P-M-P¹ sürecinin dünya sistemi olarak tarihsel kapitalizme uyarlanmasına dayanmaktadır. Arrighi, bu süreçte “maddi genişleme” döneminde (P-M) para sermaye; doğal kaynaklar ve işgücünü kullanarak meta üretimini gerçekleştirmektedir. Sürecin M-P¹ döneminde meta üretimi para sermayeye dönüşmektedir. Bu dönem ise “finansal genişleme” olarak adlandırılmaktadır. Dolayısıyla “maddi genişleme” ve “finansal genişleme” birbirini takip eden “sistemik birikim dairelerini” oluşturmaktadır. “Maddi genişleme” döneminde yatırımlar, meta üretimi ve ticaretin artmasıyla genişleyen yeniden üretim sağlanır, görece olarak refah düzeyi artar, sermayenin kâr oranları yükselir. Ancak sermayeler arasındaki artan rekabet nedeniyle kâr oranlarının azalması, maddi ekonomiye yapılacak yatırımları riskli hale gelir, böylece finansallaşma süreci başlar, sermaye spekülasyon alanlara ve finansal manipülasyonlara yönelir, dolayısıyla sermayenin genel döngüsü P-P¹ şekline dönüşür. Bu analizi tarihsel kapitalizme uyarlayarak dört sistemik birikim dairesinden söz edilmektedir. Her birikim dairesi bir hegemonik gücü içinde barındırmakta olup, her birikim dairesi nihai çöküşün başladığı son döneminde finansallaşmaya başlamaktadırlar. Bunlar sırasıyla, Ceneviz, Hollanda, Britanya ve ABD birikim dairesidir.

Post Keynesyen Yaklaşımın finansallaşma yazınına çok değerli katkısı olmuştur. Bunlardan başlıcaları şunlardır: Son yıllarda ithal tüketime, sıcak para hareketlerine ve kredi sistemine dayanan istihdam yaratmayan “spekülatif yönlü büyüme” kavramı, “yönetim odaklı firmadan” “hissedar odaklı firma”ya kaymayı ve finansal olmayan firmalardaki finansallaşma sürecindeki yönetim anlayışındaki değişimi ifade eden “hissedar değeri” kavramlarıdır. Ayrıca Post-Keynesyen iktisatta çok önemli bir yer tutan Minsky, kapitalist ekonomilerin istikrarsızlık içinde olduğu, bu istikrarsızlıkların kaynağının belirsizlikler, kapitalist finans ve borçlanma mekanizması olduğunu dolayısıyla, krizlerin kapitalizmin kendi doğasından kaynaklandığını açıklamaktadır. Minsky’nin geliştirdiği, “finansal istikrarsızlık hipotezi” ise, firmaların borçlanma ve finansman yöntemlerini açıklamakta, özellikle spekülatif finansman ve ponzi finansman yöntemlerinin ekonomide kırılganlığı arttırdığı, finansal krizi teşvik ettiği belirtilmektedir. Finansallaşma dönemlerinde ise spekülatif finans ve ponzi finans yöntemlerinin arttığı görülmektedir.

Neo-Marksist Yaklaşım çerçevesinde finansallaşma olgusunun ele alınmasında odak noktası finansallaşmaya yol açan nedenler üzerinde durulmaktadır. Bu bağlamda “Kâr Oranlarının Azalma Eğilimi Yasası (KOA EY)” ve “Eksik Tüketim Teorisi” öne çıkmaktadır. Temelini Marx’ın “Artık-Değer Teorisi”nin oluşturduğu “Kâr Oranlarının Azalma Eğilimi Yasası”na göre, kapitalizm geliştikçe, sermaye arasındaki çelişkilerin artması sonucu rekabet artacak, sermayenin organik bileşimi artma eğilimine girecektir. Artık-değer oranı (sömürü oranı) değişmediği takdirde, sermayenin organik bileşimi arttıkça kâr oranları azalma eğilimine girecektir. Bu eğilimin pek çok ülkede yapılan ampirik çalışmalarla doğrulanmış olması, kapitalizmin kaçınılmaz krizlerini de gündeme getirmektedir. Finansallaşma olgusuna Neo-Marksist Yaklaşımların ikincisi ise “Eksik Tüketim Teorisi”dir. Bu yaklaşıma göre; kapitalist ekonomiyi oluşturan ve Kesim I olarak ifade edilen üretim araçlarının üretildiği sektörler ve Kesim II olarak ifade edilen tüketim mallarının üretildiği sektörler arasında bir uyum ve denge olması gerekir. Örneğin tüketim mallarının üretildiği Kesim II’de bir talep yetersizliği oluştuğunda bu durum üretim mallarının üretildiği Kesim I’i de olumsuz etkileyerek tüm ekonomide stoklar artar, yatırım eğilimi azalır, istihdam düşer işsizlik artar. Bu durum ekonomide krizin ortaya çıkmasını sağlar. Finansallaşma sürecinde işçilerin reel ücretlerinin düşmesine rağmen tüketim eğiliminin olumsuz etkilenmemesi için tüketici kredileri sistemi yaratılarak emekçilerin (hanehalkının) borçlandırılması yoluyla eksik tüketim sorunu aşılmaya çalışılmıştır.

Bu çalışmada finansallaşma dört ana başlık altında ele alınmıştır. Birinci ana başlığı, finansallaşmanın altyapısı oluşturmaktadır. Finansallaşmanın alt yapısı, üç boyutta incelenmektedir. Bunlar; ekonomik boyut, küreselleşme boyutu ve ekonomi-politik boyutudur. Ekonomik boyutta, finansallaşmaya yol açan merkez kapitalist ülkelerdeki, özellikle 1970’li yıllarla birlikte iyice belirginleşen ekonomik gelişmeler tarihsel bir perspektif içinde değerlendirilmektedir. Sosyalist blokun yıkılması sonucunda kapitalizmin bir dünya sistemi haline gelmesi, küresel üretim ve meta zincirleri oluşarak üretimin, ucuz işgücünün bulunduğu “doğu”ya kayması, iletişim teknolojisindeki gelişmeler sayesinde dünyadaki finans piyasalarının yirmi dört saat çalışır hale gelmesi gibi faktörler finansallaşmanın alt yapısını oluşturan küreselleşme boyutunu ifade etmektedir. Finansallaşmanın ekonomi-politik boyutunda ise, devletin finansallaşma sürecini, yeni-liberal ideolojinin rehberliğinde, Keynesci dönemden kalan düzenlemelerin kaldırılarak, piyasa egemenliğini sağlayan yeni düzenlemelerin yapılması, kamu işletmeciliğine son verilerek özelleştirmelerin yapılması, sosyal devlet uygulamalarının sonlandırılması, çalışma yaşamında esnek çalışma, taşeronlaşma, sendikasılaştırma politikalarının uygulanmasını içermektedir. Bu politika ve uygulamalar merkez kapitalist ülkelerden, “Washington Uzlaşısı” altında, ya da Uluslararası Para Fonu, Dünya Bankası ve Dünya Ticaret Örgütü gibi uluslararası finans kapitalin çıkarlarını koruyan küresel örgütler aracılığıyla çevre ülkelere doğru yaygınlaştırılmıştır.

Finansallaşma sürecinin makroekonomik işleyişi ikinci ana başlıkta incelenmektedir. Finans piyasalarının ve buralarda işlem yapan finans kurumlarının ekonominin merkezine yerleşerek nasıl devasa bir güç haline geldikleri, bunlar arasındaki ilişkiler, özellikle ülkeler arasında sermaye hareketlerinin serbestleştirilmesiyle, yüksek kazanç peşinde koşan finans kapitalin ülkelerdeki finansal krizlerin oluşmasındaki rolü, ülkelerin üretim gücünün zayıflaması, bozulan dış ticaret dengeleri, dış borçlanmanın artması sonucunda ortaya çıkan finansal ve ekonomik krizler sonucunda batan bankalar, iflas eden şirketler nedeniyle devletlerin borç yükünün artması, işsizlik ve yoksulluğun artması irdelenmiştir.

Finansallaşma sürecinin mikro ekonomik işleyişinde ise, finansal olmayan firmaların, bankaların ve emekçi sınıfların (hanehalkının) finansallaşma sürecine dahil olmaları ele alınmaktadır. Bu süreçte finansal olmayan sanayi şirketleri çok ciddi değişim süreci yaşamışlardır. Bu değişimin en önemli ögesi ise, yönetim alanındaki değişimdir. CEO olarak adlandırılan şirketlerin profesyonel tepe yöneticileri uzun

vadeli sabit sermaye yatırımları yaparak şirketleri büyütmek yerine kısa vadeli kâr oranlarını arttırarak şirketin borsa değerini yükseltmeye odaklanmışlardır. Aslında bu istek daha ziyade, şirket hisselerini elinde bulundurup borsadaki kısa vadeli değer artışından kâr elde etmeyi amaçlayan hissedarlardan gelmektedir. Dolayısıyla “hissedar değerini” arttıran CEO’ların piyasa değeri de artmaktadır. Bu yolla CEO’lar da diğer hissedarlar gibi ciddi gelir artışları sağlamaktadırlar. Böylece CEO’ların liderliğindeki finansal olmayan şirketler de daha fazla finans piyasalarına girerek, önceki dönemde bankacılık kesiminden sağladığı kredileri, şimdi direk sermaye piyasalarından borçlanma yoluyla sağlayarak, fonların maliyetini düşürmüşlerdir. Ayrıca sosyal haklar ve personel giderleri gibi maliyetlerden kısıntılar yaparak, şirketleri küçülterek, kısa vadede kârlı olmayan alanlardan çıkarak, giderek düşen esas faaliyet kârlarını, finans piyasalarından elde ettikleri kârlarla ikame etmişlerdir. Bu süreçte bankacılık kesiminde de ciddi dönüşüm yaşanmıştır. Mevduat bankalarının da yatırım bankacılığı yapmaları sağlanmış, sadece şirketleri fonlamak yerine hanehalkını tüketici kredileri yoluyla borçlandırarak, faiz gelirleri yanında işlem ve komisyon gelirlerinde de ciddi artışlar sağlamışlardır.

Dördüncü ana başlıkta ise, finansallaşmanın yarattığı sonuçlar değerlendirilmektedir. Bu bağlamda ülkelerdeki finansal ve ekonomik krizlerin artması, hatta domino etkisi ile krizlerin piyasalar yoluyla diğer ülkelere de sıçraması, her düzeyde (devletler, şirketler ve hanehalkının) borçlanmanın artması, sabit sermaye yatırımlarının azalmasına bağlı olarak ortalama büyüme hızının yavaşlaması, sınıfsal eşitsizliklerin (sömürü oranının) daha da artması, yani sermaye gelirleriyle emek gelirleri arasındaki farkın büyümesi, sanayi kârları azalırken, spekülasyon kazançlarının artması sayılabilir.

Merkez kapitalist ülkelerdeki genel eğilime paralel olarak, Türkiye’de de 1970’li yıllarla birlikte sermayenin sanayiden elde ettiği kâr oranları ciddi bir şekilde düşmeye başlamış, (devletin ciddi koruma şemsiyesine rağmen) petrol krizinin de etkisiyle dış ödemeler sistemi iyice tıkanmış, gerek üretim açığı, gerekse maliyetlerdeki artışlar enflasyonist sürecin tırmanmasına yol açmıştır. Ekonomik yapıda oluşan tekelci-hantal-bürokratik mekanizma kırılgan-siyasal istikrarsızlıklarla da birleşince; Türkiye Ekonomisi 1980’de ciddi bir ekonomik krizin içine sürüklenmiştir.

1980’li yıllarla birlikte ileri kapitalist ülkelerde başlayan, küresel finans kapitalin ideolojisi olan yeni-liberalizmin rehberliğindeki finansallaşma süreci, Washington Uzlaşısı çerçevesinde kriz içindeki çevre ülkelerdeki ekonomik krizden çıkışın koşulu

olarak IMF ve Dünya Bankası tarafından önerilen yapısal dönüşüm programlarıyla çevre ülkelere de yayılmıştır. Türkiye Ekonomisi'nde finansallaşma sürecinin başlangıcını oluşturan ve uluslararası sermaye destekli 24 Ocak 1980'de başlayan yeni dönüşüm stratejisinin uygulanması için gerekli ortamı ve güvenceyi sağlayan olay, kısıtlı demokrasiyi askıya alan 12 Eylül 1980 askeri darbesi olmuştur. Uluslararası sermaye çevreleri tarafında yapısal dönüşüm programını "başarıyla" ilk uygulayan ülkelerden birisi olarak Türkiye'den övgüyle söz edilmiştir.

Finansallaşma birinci dönemini oluşturan 1980-89 arası yıllar; ulusal sınırlar içinde sermayenin önündeki engelleri kaldıran, finansallaşmanın altyapısını oluşturma dönemi olarak adlandırılabilir. Bu dönemde; mal fiyatlarındaki denetimleri büyük ölçüde kaldıran, döviz kurlarında ve faiz oranlarındaki serbestleşmeyi tedrici olarak sağlayan, dolayısıyla piyasa mekanizmasının engelsiz çalışması için önemli adımlar atılmıştır. Bu dönemde ithalat yasakları tedrici olarak kaldırılarak, iç pazar uluslararası rekabete açılmıştır. Dolayısıyla iç pazarda üretilen malların dış pazarlarda satımını kolaylaştırmak için rekabet gücü kazandırma uygulamaları başlatılmıştır. Bu bağlamda; emeğin katma değer içindeki payının azaltılması, sürekli devalüasyonlar yapılarak ulusal paranın reel olarak değer kaybetmesinin sağlanması, ihracata sübvansiyon uygulanması, kredi ve vergi iadesi destekleri sayılabilir. Tüm bu uygulamalar ihracat performansında ciddi bir mesafe kaydedilmesini sağlamıştır.

Ayrıca devlet bu dönemde otoyol, telekomünikasyon, belediye hizmetleri gibi alt yapı yatırımlarına önemli kaynaklar ayırmış, bu dönemin yeni-liberal ideolojisine uygun olarak sermayeden daha az vergi alınması sonucunda bütçe açıklarının GSYİH içindeki payı giderek artmıştır. Ancak bu dönemde yapılması planlanan en iddialı hedeflerden birisi olan kamu işletmelerinin özelleştirmeleri, birkaç örnek uygulama hariç, yasal ve anayasal engeller nedeniyle yapılamamış, en önemli KİT'lerin özelleştirilmesi 2000'li yıllardan sonra tamamlanmıştır. Bu birinci dönemde bir yandan sermayenin önünü açan uygulamalar, diğer yandan emek gelirlerinin düşmesini sağlayan uygulamalarla birleşince, artık-değer oranı yükselmiş, sermaye birikimi artmaya başlamış, sermaye birikiminin asli kaynağını ise, başta sınaî kârlar olmak üzere, ticari ve finansal faaliyetlerinden elde edilen kârlar oluşturmuştur.

Finansallaşmanın ikinci dönemi olan 1989-2001 dönemi, sermaye açısından son derece önemli bir süreci oluşturmaktadır. Bu dönemde çok önemli gelişmeler yaşanmıştır. Dönemin başlangıcında işçi sınıfının sendikal mücadelesinin 12 Eylül'den

sonra ilk kez yükselişe geçmesi sayesinde emek gelirlerinin de nispi olarak artmasını sağlamış, bu yıllarda artık-değer oranının da düştüğü görülmüştür.

Bu dönemin sermaye açısından önemi, 1989 ağustosunda yerli sermayenin, uluslararası finans sermayesine eklemelenmesinin önündeki engelleri kaldıran 32 Sayılı Karar sayesinde olmuştur. 1986'da İstanbul Menkul Kıymetler Borsası'nın (İMKB) faaliyete geçmesi finansallaşma açısından çok önemli bir adımı temsil etmektedir. 1980'de tepe noktasına çıkan enflasyonist süreç, 24 Ocak Kararları ile yürürlüğe giren daraltıcı şok önlemlerle 1982'de minimum seviyeye düşmüş olmakla birlikte, daha sonra yeniden yükseliş eğilimine girmiştir. 1990'lı yıllarda artan askeri harcamaların, özelleştirme sürecinin uzun sürmesi nedeniyle adeta zarar etmeye mahkum edilen kamu işletmelerinin (KİT) oluşturduğu zararlar ve yanlış yönetimlerle içi boşaltılan kamu bankalarının zararları gibi çeşitli nedenlerle oluşan devasa bütçe açıklarının finansmanı, bir yandan iç ve dış borçlanmayı arttırırken, diğer yandan enflasyonun kronik bir hale gelmesini sağlamıştır. Bir yandan kronik enflasyondan korunmak için gerek hanehalkı, gerekse sanayi işletmeleri giderek daha fazla finansal enstrümanlar kullanmaya başlamışlardır. Ayrıca bu dönemde devletin piyasaya arz ettiği iç borçlanma senetlerine aracılık ederek vergiden muaf ciddi gelir elde eden bankacılık sisteminin büyümeye başlaması, sisteme hisse senetleri, hazine bonosu, devlet ve özel sektör tahvilleri, döviz arbitrajları, yatırım fonları gibi yeni finansal enstrümanların girmesiyle finans piyasalarının giderek ekonomideki nispi önemi ve cazibesi artmaya, hatta giderek ekonomik karar alıcılar üzerindeki psikolojik baskısı iyice hissedilen bir alan haline gelmeye başlamıştır. Bu dönemde uygulanan yüksek reel faiz – düşük kur politikaları sayesinde sıcak para olarak adlandırılan spekülâtif sermaye hareketlerinin Türkiye'ye girişinin artması, kamudaki bütçe açıklarının ve dış ticaret açıklarına dayanan cari açığın oluşturduğu ikiz açıkların finansmanında önemli bir işlev görmüştür. Finansallaşma sürecinin vazgeçilmez özelliklerinden birisi de finansal krizlerdir. 1994 yılı başlarında başlayıp, 5 Nisan Kararlarıyla simgeleşen kriz, bu süreçte Türkiye Ekonomisi'nin yaşadığı ilk finansal krizdir. Kısa vadeli spekülâtif sermayenin, beklentilerinde oluşan güvensizlik nedeniyle yabancı sermayenin ülkeden çıkışa başlamasıyla tetiklenen süreç ve spekülâtif atağın oluşması sonucunda döviz kurları aşırı derecede yükselmiştir. Hükümet spekülâtif atağın önüne geçebilmek için TCMB aracılığıyla önce piyasaya döviz arz etmiş, etkili olmayınca, devalüasyon yapmak zorunda kalmış olup, daha sonra ise faiz oranlarını çok ciddi oranda yükseltmiştir. Bu sayede de sermaye kesimine faiz ödemeleri şeklinde ciddi bir kaynak transferi

yapılmıştır. Üç bankanın iflas etmiş olması sonucunda, finans sisteminde oluşan güvensizliği gidermek amacıyla tüm bankalardaki mevduata tam devlet güvencesi getirilmesi ve bu uygulamanın 2000’li yıllara kadar sürdürülmüş olması, ayrıca finans sektöründeki düşük riske karşın, oluşan yüksek kârlılık tüm sermaye gruplarının bankacılık ve diğer finans kurumlarına olan ilgilerinin artmasına yol açmıştır. 90’lı yıllardaki siyasi istikrarsızlığın yarattığı denetim boşluğundan da yararlanan sermaye grupları; kendi denetimleri altındaki ticari bankaların içini boşaltarak – kötü niyetli olarak riskli krediler açarak, kendi sanayi şirketlerine ayrıcalıklı krediler vererek, ya da sorumsuzca yüksek faizle mevduat toplama yarışına girerek riskli ve kırılgan bir bankacılık sektörünün oluşumuna katkı yapmışlardır. Bu kırılgan yapının oluşumuna etki eden diğer bir faktör de, kamu bankalarının benzer yönetim zaafı olmuştur.

Ancak finansallaşma sürecinin patlamaya hazır en büyük balon oluşumu 1999 sonunda ve 2000 yılının ilk aylarında gerçekleşmiştir. Zamanın koalisyon hükümeti ABD’de üst düzey görüşmeler gerçekleştirerek, Uluslararası Para Fonu (IMF) ve Dünya Bankası (WB) denetiminde uygulanacak 3 yıl süreli çok iddialı ve kapsamlı bir programı başlatmıştır. Program üç yıl içinde enflasyonu tek haneye indirmeyi, Türkiye Ekonomisi’ni sağlıklı bir büyüme rotasına sokmayı amaçlamaktaydı. Programın içeriği üç ayak üzerine kuruluydu. Birincisi, IMF’nin daha önce çeşitli ülkelerde uygulayıp ciddi başarısızlıklar nedeniyle vazgeçilen döviz çıpasına dayanmaktaydı. Programın diğer ayağını, Dünya Bankası tarafından koordine edilen ve yapısal uyum programı olarak adlandırılan kısım oluşturmaktaydı. Buna göre; kamusal varlıkların satışına dayalı özelleştirmeleri tamamlamak, öncelikle sağlık ve eğitim hizmetlerinin piyasa mekanizmasının işleyişine girmesini sağlamak, bu alandaki devlet desteklerini minimuma çekmek, esnek çalışma sistemi aracılığıyla taşeronlaşmayı, dolayısıyla güvencesiz ve düşük ücretle çalışma sistemini yerleştirmek. Sosyal güvenlik sisteminde kazanılmış hakları yok ederek bütçe üzerindeki sosyal harcamaları azaltmak. Programın üçüncü ayağını ise ciddi bir bütçe disiplini oluşturmuyordu. Buradaki amaç ise çok sıkı bütçe uygulamalarıyla, faiz dışı bütçe fazlası oluşturarak iç ve dış borçların faiz ödemelerini güvence altına almaktı. Program Avrupa Birliği tarafından da tam destek gördü. 1996 tarihinde Gümrük Birliği anlaşmasının yürürlüğe girmesinden sonra 1997 yılında yaşanan sorunlar nedeniyle Türkiye tarafından ilişkiler en alt düzeye indirilmişken, 1999 yılında Türkiye’nin aday üyeliğinin kabul edilmesiyle yeni bir süreç başlamıştır. Gerek programın imzalanması, gerekse AB ile ilişkilerin ileri bir boyuta taşınması, ana akım medyanın yarattığı olumlu algının da etkisiyle, Türkiye içinde ve

dışında olumlu beklentilerin artması sonucunda, faiz oranlarında çok hızlı ve sert düşüşler yaşanmasına, bankaların tüketicilere verdiği konut ve ithal otomobil kredilerinin patlamasına yol açmıştır. Ayrıca borsanın bir ay içinde olağanüstü hızlı yükselmesi ve spekülâtif sermaye hareketlerinin artması, ekonomide çok hızlı bir balonun oluşmasına neden olmuştur. Başta TÜSİAD olmak üzere, pek çok sermaye sözcüleri sık sık oldukça iyimser açıklamalar yapmaya başlamışlardır. Ancak cari açığa rekorlar kırılması, enflasyonun hedeflenen düzeyde gerçekleşmemesi, bankacılık kesiminde birikmiş ciddi sorunların çözümlenememesi, bütçede sağlanan mali disiplin nedeniyle nisbi iyileşmeye rağmen, programa olan güven hızla tükenmeye başladı. Sıcak para olarak adlandırılan spekülâtif sermaye hareketlerinin tersine dönmesiyle ilk öncü sarsıntıları Kasım 2000'de gelen, Cumhuriyet tarihinin en büyük finansal ve ekonomik krizi programın on üçüncü ayında Şubat 2001'de gerçekleşti. Böylece finansallaşma Türkiye'de duvara çarpmış oldu.

Bu çalışmada, Türkiye'deki finansallaşmayı ve finansallaşmanın etkilerini ölçmek amacıyla dört adet finansallaşma göstergesi oluşturulmuştur. Bunlardan F1; 1975-2010 yılları arasında, gayrisafi yurtiçi katma değer içinde finans sektörünün payını gösteren bir endekstir. İkinci gösterge ise, aynı dönemi kapsayacak şekilde, finans sektörünün gayri safi yurtiçi katma değer içindeki payının, imalat sanayinin payına bölünmesiyle elde edilmiş bir endekstir. Her iki gösterge de OECD veri setinden yararlanarak oluşturulmuştur. F3 ise, 1982-2010 yılları arasında Türkiye'deki tüm finans kurumlarının toplam aktiflerinin GSYİH içindeki paylarını gösteren bir endekstir. BDDK, TBB, TCMB, TUIK gibi kurumların verilerinden yararlanarak yazar tarafından oluşturulmuştur. Diğer gösterge olan F4, finans kurumların ellerindeki varlıkların GSYİH içindeki payını göstermekte olup, bu göstergeye ait veriler Kalkınma Bakanlığının (eski DPT) veri setinden elde edilmiştir. Finansallaşma göstergeleri incelendiğinde özellikle 1989 yılındaki sermaye hareketlerinin serbestleştirilmesinden sonra finans sektörünün GSYİKD içindeki payı artarken, imalat sanayinin payının azaldığı görülmüştür.

Bu çalışmada, finansallaşmanın temel argümanlarından olan iki hipotez Türkiye Ekonomisi'ne ait veriler kullanılarak ekonometrik olarak test edilmiştir. Bunlardan birincisi; finansallaşmanın, sabit sermaye yatırımlarını azalttığı yönündeki hipotezdir. Zira sabit sermaye yatırımları, kapitalizmin sermaye birikim modeli için olmazsa olmazlarından birisidir. Çünkü ekonominin büyümesi gerekmektedir. Sanayi kapitalizmi döneminden beri büyümenin motoru sabit sermaye yatırımlarıdır. Burada bir sıkıntının

doğması büyüme yavaşlatacağından, sermaye birikimi de zora girmektedir. Dolayısıyla oluşturulan modelde sabit sermaye yatırımlarının GSYİH içindeki payını gösteren endeks bağımlı değişken olarak alınırken, diğer tarafta ise finansallaşma gösterge değişkenleri sırayla modele dahil edilerek uzun dönemde finansallaşmanın SYAT değişkeni üzerindeki etkisi araştırılmıştır. Bu konuda yapılan zaman serisi analizlerinden elde edilen bulgular aşağıda özetlenmiştir:

1975-2010 yılları arasında tüm finansallaşma göstergeleriyle, sabit sermaye yatırımlarının GSYİH içindeki payı endeksi (SYAT) arasında % 37 ile % 60 arasında negatif korelasyon tespit edilmiş olup, tezde savunulan argümanları destekler niteliktedir. SYAT ile en uyumlu finansallaşma göstergesi F1'dir. F1 ile SYAT arasında - % 60,2'lik korelasyon bulunmuştur. Gerek F1, gerekse SYAT değişkeni düzeyde birim köke sahip olup, birinci farkları alındığında durağan hale geldiklerinden, yapılan Engle-Granger (1987) Eş-Bütünleşme ve Johansen-Juselius (1990) Eş-Bütünleşme Testlerinde, eş-bütünleşmenin sağlandığı tespit edilmiştir. Dolayısıyla bu iki değişken uzun dönemde birbirleriyle uyumlu hareket etmektedirler. Eş-bütünleşme ilişkisi tespit edilen bu iki seriye, Hata Düzeltme Modeli uygulandığında, sistem dışsal bir şokla karşılaştığında F1 ile SYAT arasındaki dengeden kısa dönemde uzaklaşmakta, ancak sistem bir yılda % 76,6 oranında hata düzeltmesi yaparak, toplam 16 ayın sonunda yeniden dengeye gelmektedir. Kısa dönem nedensellik analizine göre; D(SYAT)'ın bağımlı değişken olarak alındığı modelde, gerek bağımlı değişkenin kendi gecikmeli değeri ile gerekse D(F1) değişkeni arasında kısa dönem nedensellik ilişkisi saptanmıştır. Oysa D(F1)'in bağımlı değişken olarak alındığı modelde, gerek kendi gecikmeli değeri ile, gerekse D(SYAT) değişkeni arasında kısa dönem nedensellik ilişkisi saptanamamıştır. Uzun dönemde SYAT ile F1 arasındaki regresyon denklemine göre, F1'deki % 1'lik bir artış SYAT'ın % 0,46 oranında azalmasına neden olmaktadır. Böylece finansallaşma sabit sermaye yatırımlarını azaltarak, ortalama büyüme hızının yavaşlamasına neden olduğu yönündeki hipotez doğrulanmaktadır.

Test ettiğimiz ikinci hipotez ise, finansallaşmanın sınıfsal eşitsizliği arttırdığına yöneliktir. Modelin beklentisi, uzun dönemde finansallaşma arttıkça sermaye gelirlerinin emek gelirlerine göre daha hızlı arttığı, dolayısıyla sermaye gelirleriyle emek gelirleri arasındaki makasın açıldığı yönündedir. Sermaye ve emek gelirleriyle ilgili veriler İstanbul Sanayi Odasının 1982'den beri gelenekselleşen "Türkiye'nin İlk 500 Sanayi Kuruluşu" ve "Türkiye'nin İkinci 500 Sanayi Kuruluşu" yıllık anket

çalışmalarına dayanmaktadır. 1982-2010 dönemini kapsayan ekonometrik zaman serisi analizlerinden elde edilen bulguların özeti aşağıda verilmiştir:

Tüm finansallaşma göstergeleri ve sermaye/emek gelirleri endeksi değişkenlerinin düzeyde durağan olmayıp, ancak birinci farkları durağan çıkmıştır. Dolayısıyla bu iki seri arasında gerçek bir uzun dönem nedensellik ilişkisi olup olmadığını tespit etmek amacıyla Engle-Granger Eşbütünleşme Testi ve Johansen Eşbütünleşme Testi yapılmış olup, bu iki seri arasında eş-bütünleşme saptanmıştır. Bu iki değişken uzun dönemde birlikte hareket ettikleri sonucuna varılmıştır. Herhangi bir dış şok nedeniyle F4 ile K2/L2 değişkenleri kısa dönemde dengeden uzaklaştıklarında hata düzeltme mekanizması devreye girmekte, bir yıllık sürede oluşan hatanın % 75 civarındaki kısmı giderilmekte, toplam 15 aylık sürede ise sistem yeniden dengeye gelmektedir. Uzun dönemde F4 değişkeni ile K2/L2 değişkeni arasında çift yönlü bir nedensellik görülmektedir. Yapılan ekonometrik testlerde, finansallaşmadaki (F4) % 1’lik bir artış, sermaye/emek gelirleri endeksini (K2/L2) uzun dönemde % 2,0 civarında arttırmaktadır. Yapılan Eş-Bütünleşme Testleri ve ampirik gözlemler 1982-2010 döneminde, finansallaşma göstergeleriyle sermaye/emek gelirleri endeksi arasında güçlü bir pozitif ilişkiye işaret etse de, ancak yapılan Vektör Hata Düzeltme Modeli’nin hata terimine ilişkin varsayım testleri sonucunda tüm koşulların sağlanamamış olması (değişken varyans ve ardışık bağımlılık sorunu) dolayısıyla, bu ekonometrik model sonucunda finansallaşmanın, sermaye gelirlerini emek gelirlerine göre nisbi olarak arttırarak, sınıfsal eşitsizliklerin daha da derinleşmesine yola açtığı yönündeki hipotezin ekonometrik olarak doğrulandığını net olarak söylemek mümkün olmamaktadır. Finansallaşmanın yol açtığı pek çok sorundan birisi olan sınıfsal eşitsizliklerin artması ve diğer başka sorunları analiz etmek üzere farklı veri setiyle, farklı yöntemler kullanılarak farklı çalışmaların yapılması gerekmektedir.

KAYNAKÇA

- Akkaya, Y. (2004). Küreselleşme versus sendikasılaştırma ve yoksullaştırma. *Çalışma ve Toplum..* <http://www.calismatoplum.org/sayi3/makale3.pdf> Erişim tarihi: 01.02.2011
- Akman, C. (2010). *Marksist kriz teorileri ışığında küresel kriz*. İstanbul: Kalkedon Yayınları.
- Amin, S. (1997). *Capitalism in the age of globalization*. London: Zed Books
- Arestis, P. (1992). *The Post-Keynesian approaches to economics*. Edward Elgar, Cheltenham, UK ve Northampton, MA, USA.
- Arın, T. (1985). *Kapitalist düzenleme, birikim rejimi ve kriz(I): Gelişmiş kapitalizm*. On Birinci Tez Kitap Dizisi 1. İstanbul: Uluslararası Yayıncılık.
- Arrighi, G. (1997/2000). *Uzun Yirminci Yüzyıl: Para, güç ve çağımızın kökenleri*. (R. Boztemur, Çev.). Ankara: İmge Kitabevi Yayınları.
- Arrighi, G. (2009). *Sermayenin dolambaçlı yolları-David Harvey'le söyleşi*. (O. Akınhay, Çev.). İstanbul: Agora Kitaplığı
- Assa, J. (2012). Financialization and its Consequences: The OECD experience. *Finance Reserch*. 1, 1.
- BSB (2006). *IMF Gözetiminde on uzun yıl, 1998-2008*, Bağımsız Sosyal Bilimciler. Haziran 2006, Ankara.
http://www.bagimsizsosyalbilimciler.org/Yazilar_BSB/BSB2006_Final.pdf
Erişim tarihi: 20.01.2011
- BSB (2007). *2007 İlk yazında dünya ve türkiye ekonomisine bakış*. Bağımsız Sosyal Bilimciler. Haziran 2007, Ankara.
http://www.bagimsizsosyalbilimciler.org/Yazilar_BSB/BSB2007_Final.pdf
Erişim tarihi: 20.01.2011
- BSB (2008). *2008 Kavşağında Türkiye: Siyaset, iktisat ve toplum*. Bağımsız Sosyal Bilimciler. İstanbul: Yordam Kitap. 2008.
- BSB (2009). *Türkiye’de ve Dünyada ekonomik bunalım, 2008-2009*. Bağımsız Sosyal Bilimciler. İstanbul: Yordam Kitap. 2009.
- BSB (2011). *Derinleşen küresel kriz ve Türkiye’ye Yansımaları: Ücretli emek ve sermaye*. Bağımsız Sosyal Bilimciler. İstanbul: Yordam Kitap. 2011.
- Balkan, N. (1994). *Kapitalizm ve borç krizi*. İstanbul: Bağlam Yayıncılık.

- Baran, P. ve Sweezy, P. (1966/2007). Tekelci sermaye. (G. Akalın, Çev.). İstanbul: Kalkedon Yay.
- BDDK (2012). *Finansal piyasalar raporu*. Aralık 2012. Sayı 28. Ankara: Bankacılık Düzenleme ve Denetleme Kurumu, Strateji Geliştirme Daire Başkanlığı. [http://www.bddk.org.tr/websitesi/turkce/Raporlar/Finansal Piyasalar Raporlari/11902fpr_aralik2012_29032013bb.pdf](http://www.bddk.org.tr/websitesi/turkce/Raporlar/Finansal_Piyasalar_Raporlari/11902fpr_aralik2012_29032013bb.pdf) Erişim tarihi: 30.03.2013
- Beachler, J. (1994). *Kapitalizmin kökenleri*. (M. Ali Kılıçbay, Çev. 2. Basım). Ankara: İmge Kitabevi.
- Beaud M. (1984/2003). *Kapitalizmin tarihi*. (F. Başkaya, Çev.). Ankara: Dost Kitabevi Yayınları.
- Birdal M. (2010). *Marx ve Keynes: Kapitalizmin krizleri ve eksik tüketim tartışmaları*. Sermin Sarıca (Ed. Tülay ARIN)'a Armağan-İktisat Yazıları İçinde. İstanbul: Belge Yayınları.
- Boratav, K. (2004). *Yeni Dünya Düzeni Nereye ?* (2. bs). Ankara: İmge Kitabevi.
- Boratav, K. (2008). *Türkiye iktisat tarihi 1908 - 2007*. (12. bs). Ankara: İmge Kitabevi.
- Boratav, K. ve Yeldan, E. (2006). Turkey, 1980-2000: Financial Liberalization, Macroeconomic (In)-Stability, and Patterns of Distribution. *Chp 14*, (s.417-455). L.Taylor(ed.). In External Liberalization in Asia, Post-Socialist Europa and Brazil, Oxford University Press.
- Botttomore, T.(Ed.). (2005). *Marksist Düşünce Sözlüğü*. (M. TUNÇAY, Çev.), (4. bs). İstanbul: İletişim Yay.
- Braudel, F. (1986/2004). *Maddi Uygarlık, Ekonomi ve Kapitalizm, XV-XVII.Yüzyıl 2.Cilt: Mübadele oyunları*. (M.Ali Kılıçbay, Çev. 2.Baskı). Ankara: İmge Kitabevi
- Brenner, R. (2002/2007). *Ekonomide Hızlı Büyüme ve Balon-Dünya Ekonomisinde ABD'nin Yeri*. (Bilge Akalın, Çev.). İstanbul: İletişim Yay.
- Calvo, G. A. ve Vegh, C. A. (1999). *Inflation Stabilization and BOP Crises in Developing Countries*. [Http://Www.Nber.Org/Papers/W6925.Pdf](http://Www.Nber.Org/Papers/W6925.Pdf) Erişim tarihi: 25.01.2012
- Cin M. F. (2012). Post-Keynezyen İktisat. Ankara: Efil Yayınevi.
- Clarke, S. (1994/2007). *Marx'ın Kriz Teorisi*. (C. Atay, Çev.). İstanbul: Otonom Yayıncılık
- Crotty, J. (2005). *The Neoliberal Paradox: The Impact of Destructive Product Market Competition and 'Modern' Financial Markets on Non-financial Corporation*

- Performance in the Neoliberal Era.* In G. Epstein(ed.). Financialization and the World Economy, Cheltenham, UK: Edward Elgar Publishing Limited.
- Department of Commerce (2011). (Bureau of Economic Analysis). <http://www.bea.gov/national/index.htm#corporate>
- Dobb, M. (1963/2007). *Kapitalizmin gelişimi üzerine incelemeler-geçiş tartışmaları.* (F.Akar, Çev.). İstanbul: Belge Yay.
- Doğan, H. (2011). McKinnon'ın Para ve Fiziki Sermaye Arasında Tamamlayıcılık Hipotezinin Kırgızistan Örneğinde Testi. International Conference on Eurasian Economies 2011. <http://www.eecon.info/papers/330.pdf> Erişim tarihi: 20.04.2013
- DPT (2010). Ekonomik ve Sosyal Göstergeler (1950 - 2010). <http://www.kalkinma.gov.tr/PortalDesign/PortalControls/WebIcerikGosterim.aspx?Enc=83D5A6FF03C7B4FC5A73E5CFAD2D9676> Erişim tarihi: 01.03.2012
- DPT (2012). *Temel ekonomik göstergeler.* <http://ekutup.dpt.gov.tr/teg/2012/05/teg.html> Erişim tarihi: 30.05.2012
- Dumenil, G. ve Levy, D. (2008). *Neolibarel (Karşı) Devrim.* A. S. Filho ve D. Johnston (ed.) Neoliberalizm- Muhalif Bir Seçki İçinde. İstanbul: Yordam Kitap.
- Dumenil, G. ve Levy, D. (2009). *Kapitalizmin Marksist İktisadı.* (Selin Pelek, Çev.). İstanbul: İletişim Yay.
- Dumenil, G. ve Levy, D. (2011). *The Crisis of Neoliberalism.* USA: Harvard University Press.
- Edwards, S. (2001). Capital mobility and economic performance: Are emerging economies different? *National Bureau of Economic Research Working Paper.No 8076*
- Ekzen, N. (2009). *Türkiye Kısa İktisat Tarihi-1946'dan 2008'e.* Ankara: ODTÜ Yayıncılık.
- Enders, W. (2005). *Applied econometric time series.* Wiley. Second Edition.
- Engdahl, F. W. (2011). *Wall Street ve Amerikan yüzyılının çöküşü.* (Ö. Şulekoğlu ve İ. Ata, Çev.) İstanbul: Bilim+Gönül Yayınları.
- Engelen, E. (2008). The case for financialization. *Competition ve Change*, 12, 2.
- Engle, R. F. ve Granger, C. W. J. (1987). Co-Integration and Error Correction: Representation, Estimation, and Testing. *Econometrica*, 55(2), 251-276.

- Engle, R. F. ve Yoo, B. S. (1987). Forecasting and testing in Co-Integrated systems. *Journal of Econometrics*, 35, 143-159.
- Epstein, G. A. (2005). Introduction: financialization and the World economy. In G. A. Epstein (ed.). *Financialization and the World Economy*. Cheltenham, UK: Edward Elgar Publishing Limited.
- Erçel, G. (1999). 2000 Yılı Enflasyonu Düşürme Programı: Kur ve Para Politikası Uygulaması. Gazi Erçel, 9 Aralık 1999 <http://www.tcmb.gov.tr/yeni/evds/yayin/paraprog2/baskanmat5y.html>. Erişim tarihi: 15.01.2012
- Ferguson, N. (2011). *Paranın Yükselişi-Dünyanın Finans Tarihi*. (Barış Pala, Çev.) İstanbul: Yapı Kredi Yay.
- Fine, B. (2003). Birleşme ve konsensus: İstikrar, yoksulluk ve büyümenin politik ekonomisi. A. H. Köse, F. Şenses ve E. Yeldan(ed.). *İktisat Üzerine Yazılar II: İktisadi Kalkınma, Kriz ve İstikrar*, içinde. Oktar Türel'e Armağan, İstanbul: İletişim Yay.
- Foster J. B. (2008). *Kapitalizmin malileşmesi ve kriz*. İstanbul: Kalkedon Yay.
- Foster, J. B. (2011). Birikimin finansallaşması. H.Tanıttıran(ed.). (B. Baysal, O. Gayretli ve S. Sezer, Çev.). *Tekelci Finans Sermayesi*, içinde. İstanbul: Kalkedon Yay.
- Foster, J. B. ve Mc Chesney, R. W. (2011). Tekelci Finans Sermayesi ve Birikimin Paradoksu. H.Tanıttıran(ed.). *Tekelci Finans Sermayesi*, içinde. (B. Baysal, O. Gayretli, S. Sezer, Çev.). İstanbul: Kalkedon Yayınları.
- Freeman, A. (2004/2007). *Ulusların eşitsizliği*. A. Freeman ve B. Kagarlitsky(ed.). Küreselleşmenin Krizi içinde. İstanbul : Yordam Kitap.
- Froud, J., Haslam C., Johal, S. and Williams, K. (2000). Shareholders Value and Financialization: Consultancy Promises, Management Moves. *Economy and Society*, 29, 80-110.
- Froud, J., Sukhdev, J., Leaver, A. ve Williams, K. (2006). *Financialization and Strategy-Narrative and Numbers*. USA: Routledge.
- Fülberth, G. (2008/2011). *Kapitalizmin kısa tarihi*. (Sadık Usta, Çev. İkinci Basım). İstanbul: Yordam Kitap.
- Grabel, I. (1995). Speculation-Led economic development: A Post-Keynesian interpretation of financial liberalization programmes in the third world. *International Review of Applied Economics*, 9(2), 127-149.

- Gujarati, D. N. (1999). *Temel ekonometri*. (Ü.Şenesen ve G. G. Şenesen, Çev.) İstanbul: Literatür Yayıncılık.
- Gürgür, T ve Karaca, O. (2007). Türkiye’de Reel Faiz Oranlarını Belirleyen Faktörler. *Uluslararası Ekonomi ve Dış Ticaret Politikaları Dergisi*, Sonbahar 2007, 2(3), 1-32
- Harvey, D. (1990/2006). *Postmodernliğin durumu*. (S. Savran, Çev.). (4.Basım) İstanbul: Metis Yayınları.
- Harvey, D. (2008). *Yeni emperyalizm*. (Hür Güldü, Çev. 2. bs). İstanbul: Everest Yayınları.
- Hein, E. ve Treeck, T. V. (2010). Financialisation and Rising Shareholder Power in Kaleckian/Post-Kaleckian Models of Distribution and Growth. *Review of Political Economy*. 22, 2.
- Hepsağ, A. (2009). *BDDK Bankacılık ve Finansal Piyasalar*. 3, 1
- Herrera, R. (2006). Kalkınma iktisadının Neo-Liberal yeniden doğuşu. (A.Gelmez, Çev.). *Montly Review Bağımsız Sosyalist Dergisi*, Sayı 6.
- Hilferding, R. (1910 / 1995). *Finans Kapital 1*. Kitap. (Y. ÖNER, Çev.). İstanbul: Belge Yay.
- Hirst, P. ve Thompson, G. (1996/2007). *Küreselleşme Sorgulanıyor*. (Ç. Erdem ve E. Yücel, Çev). (4. bs). Ankara: Dost Kitabevi Yayınları
- Hunt, E. K.(2002/2005). *İktisadi Düşünce Tarihi*.(Müfit Günay, Çev.). Ankara: Dost Kitabevi Yayınları.
- Husson, M. (2010). *The debate on the rate of profit*. (<http://www.internationalviewpoint.org/spip.php?article1894>) Erişim tarihi: 20.03.2012
- ILO (2009). *World of Work Report 2009. The Global Jobs Crisis and Beyond*. International Labour Organization. International Institute for Labour Studies. – Geneva: Switzerland. http://www.ilo.org/wcmsp5/groups/public/---dgreports/--dcomm/documents/publication/wcms_118384.pdf Erişim tarihi: 01.02.2011
- ILO (2011). Crisis: Causes, prospects and alternatives. *International Labour Organization, International Journal of Labour Research*. 3. 1. http://www.ilo.org/wcmsp5/groups/public/@ed_dialogue/@actrav/documents/publication/wcms_158927.pdf Erişim tarihi: 01.02.2012

- IMF (2007). *Regional Economic Outlook*. Europe, November 2007. <http://www.imf.org/external/pubs/ft/reo/2007/EUR/ENG/ereo1107.pdf> Erişim tarihi: 01.02.2011
- IMF (2010). Global Financial Stability Report -Sovereigns, Funding, and Systemic Liquidity October 2010. International Monetary Fund : Washington DC. <https://www.imf.org/external/pubs/ft/gfsr/2011/01/pdf/text.pdf> Erişim tarihi: 01.05.2011
- IMF (2012). <http://www.imf.org/external/data.htm#data> Erişim tarihi: 01.05.2011
- Işık, S. (2004). *Post keynesyen finansal kırılganlık yaklaşımının Türkiye ekonomisindeki finansal krizlere(1991-2001) uygulanması*. Ankara: İktisat, İşletme ve Finans-Mali ve Ekonomik Sorunlara Yönelik Aylık Yayın. Sayı: 218
- Işık, S., Doğan, H. ve Kadılar, C. (2005). Ekonomik Büyümede Para ve Fiziki Sermaye: Mckinnon Tamamlayıcılık Hipotezi'nin Türkiye İçin Testi. *İktisat, İşletme ve Finans*, 233, 37–51
- Jessua, C. (2005). *Kapitalizm*. (I.Ergüden, Çev.). Ankara: Dost Kitabevi Yayınları.
- Johansen, S. (1988). Statistical analysis of cointegration vectors. *Journal of Economic Dynamics and Control*, 12, 231 -254.
- Johansen, S. ve Juselius, K. (1990). Maximum likelihood estimation and inference on Cointegration--With applications to the demand for money. *Department of Economics, University of Oxford in its journal Oxford Bulletin of Economics & Statistics*, 52(2), 169-210.
- Kaminsky, G. L. & Reinhart, C. M. (1999). The Twin crises: The causes of banking and balance of payments problems. *American Economic Review*. 89(3), 473-500.
- Karahanogulları, Y. (2009). Marx'ın değeri ölçülebilir mi? İstanbul: Yordam Kitap.
- Karakaş, D. G. (2009). *Hem hasımız hem Hısımız-Türkiye finans kapitalinin dönüşümü ve banka reformu*. İstanbul: İletişim Yay.
- Keynes, J. M. (1936/2008). *Genel teori, istihdam, faiz ve paranın genel teorisi*. (U. S. Akalın, Çev.). İstanbul: Kalkedon Yay.
- Khan, A. H. ve Hasan, L. (1998). *Financial Liberalization, Savings, and Economic Development in Pakistan*. http://biblioteca.hegoa.ehu.es/system/ebooks/6092/original/Financial_Liberalization__Savings__and__Economic_Development_in_Pakistan.pdf Erişim tarihi: 01.03.2013
- Kıvılcımlı H. (1968/2008). *Finans kapital ve Türkiye*. İstanbul: Sosyal İnsan Yayınları

- Kindleberger C. P. (1978/2008). *Cinnet, panik ve Çöküş-Mali krizler tarihi*. (H. Tunalı, Çev. İkinci Baskı). İstanbul: Bilgi Üniversitesi Yayınları.
- Kotz, M. D. (2008). *Neoliberalism and financialization*. Department of Economics. University of Massachusetts Amherst: USA
- Kozanoğlu, H. (2008). *Neoliberalizmin gerçek 100'ü*. Tanıl Bora(ed.). İstanbul: İletişim Yay.
- Krippner, G. R. (2005). The financialization of the american economy. *Socio-Economic Review*, 3(2), 173-208
- Krippner, G. R. (2011). *Capitalizing on Crisis-The political origins of the rise of finance*. USA: Harvard University Press
- Krugman, P. (2001). *Bunalım ekonomisinin geri dönüşü*. (N. Domaniç, Çev.). İstanbul: Literatür Yayıncılık.
- Lapavitsas, C. (2009a). *Financialisation, or the Search for Profits in the Sphere of Circulation, Research on Money And Finance Discussion Paper. Department of Economics, School of Oriental and African Studies*. <http://www.researchonmoneyandfinance.org/media/papers/RMF-10-Lapavitsas.pdf> Erişim tarihi: 01.05.2011
- Lapavitsas, C. (2009b). Finansallaşmanın krizi. C. Lapavitsas(ed.). *Finansallaşma ve Kapitalizmin Krizi*, içinde, (Tuncel Öncel, Çev.). İstanbul: Yordam Kitap.
- Lazonick, W. and O'Sullivan, M. (2000). Maximizing shareholder value; A new ideology for corporate governance. *Economy and Society*, 29(1),13-35
- Lenin, W. İ. (1917/2009). *Emperyalizm-Kapitalizmin en yüksek aşaması*. (F.Burak Aydar, Çev.). İstanbul: Agora Kitaplığı.
- Levitt, K. P. (2008). The Great Financialization. <http://pdf.ebooks6.com/download.php?id=6282> Erişim tarihi: 05.01.2013
- Magdoff, F. ve Yates M. D. (2010). *Ekonomik krizin ABC'si*. (A. Kırmızıgül, Çev.). Ankara: EPOS Yayınları
- Mandel, E. (1975/2008). *Geç kapitalizm*. (C. Badem, Çev.), İstanbul: Versus Kitap.
- Marglin, S. A. (1991). Lessons of the golden Age: An overview. S. A. Marglin ve J. B. Schor(Eds.). *In The Golden Age of Capitalism*. New York: Clarendon Press/Oxford
- Marx, K. (1867/2011). *Kapital*. 1.Cilt. (Nail Satlıgan ve Mehmet Selik, Çev.). İstanbul: Yordam Kitap.

- Matthews, S. (2011). *Trends in Top Incomes and their Tax Policy Implications*, OECD Taxation Working Papers, No. 4, OECD Publishing. <http://dx.doi.org/10.1787/5kg3h0v004jf-en>
- M.G.I. (2008). *Mapping global capital markets: Fifth annual report*. McKinsey Global Institute.
- M.G.I. (2013). *Financial globalization: Retreat or reset*. McKinsey Global Institute. Global capital markets.
- Mohun, S. (2005). On measuring the wealth of nations: the US economy, 1964–2001. *Cambridge Journal of Economics* 2005, 29, 799–815. Oxford University Press on behalf of the Cambridge Political Economy Society
- Montgomerie, J. ve Williams, K. (2009). Financialised capitalism: After the crisis and Beyond Neoliberalism. *Competition & Change*, 13(2), 99–107 http://www.academia.edu/206557/Financialized_Capitalism_After_the_Crisis_and_Beyond_Neoliberalism Erişim tarihi: 05.01.2013
- Mutan, O. C. ve Topcu, A. (2011). *Uluslararası ekonomik ve finansal göstergeler*. Ankara: SPK, Araştırma Dairesi.
- Mütevellioğlu, N., ve Işık, S., (2009), Türkiye emek piyasasında neoliberal dönüşüm. (N. Mütevellioğlu, S. Sönmez, ed.). *Küreselleşme, Kriz ve Türkiye'de Neoliberal Dönüşüm*, içinde. İstanbul: Bilgi Üniversitesi Yayınları.
- OECD (2011). Growing Income Inequality in OECD Countries: What Drives it and How Can Policy Tackle it ? OECD Forum on Tackling Inequality Paris: 2 May 2011. <http://www.oecd.org/social/soc/47723414.pdf> Erişim tarihi: 05.01.2012
- OECD (2012). *Dataset: 1. Gross domestic product*. http://stats.oecd.org/OECDStat_Metadata/ShowMetadata.ashx?Dataset=SNA_TABLE1&ShowOnWeb=true&Lang=en Erişim tarihi: 05.01.2012
- Orhangazi, Ö. (2008a). Financialisation and capital accumulation in the non-financial corporate sector: A theoretical and empirical investigation on the US economy: 1973–2003. *Cambridge Journal of Economics* 32, 863–886 doi:10.1093/cje/ben009 Advance Access publication 9 April 2008.
- Orhangazi, Ö. (2008b). Keynesgil finansal düzenlemelerden finansallaşmaya iktisat literatürü ve ABD ekonomisinin finansallaşmasına tarihsel bir bakış. *ODTÜ Gelişme Dergisi*, 35(1), 133-160.
- Orhangazi, Ö. (2008c). *Financialization and the US economy*. USA: Edward Elgar.

- Orhangazi, Ö., Seda-Irizarry, Ian J. (2010). *The role of finance in the latest capitalist downturn*. <http://sites.roosevelt.edu/orhangazi/files/2010/12/Orhangazi-and-Seda-2010.pdf> Erişim tarihi: 05.01.2012
- Öztürk, Ö. (2011). *Türkiye'de Büyük Sermaye Grupları-Finans Kapitalin Oluşumu ve Gelişimi*. İstanbul: Sosyal Araştırmalar Vakfı (SAV) Yay.
- Palley, T. I. (2007). Financialization: What It Is and Why It Matters. Working papers. The Levy Economics Institute, No. 525. <http://www.econstor.eu/dspace/bitstream/10419/31686/1/571722628.pdf> Erişim tarihi: 30.05.2011
- Palley, T. I. (2010). Minsky'nin finansal istikrarsızlık hipotezi'nin bir kriz açıklaması olarak sınırları. Montly Review Türkçe. *Bağımsız Sosyalist Dergi*. (Sayı: 24). İstanbul: Kalkedon Yay.
- Panitch, L. ve Gindin, S. (2010/2012). Kapitalizmde krizler ve bu defaki kriz. L.Panitch, G.Albo ve V.Chibber(Ed.). *Bu Defaki Kriz Socialist Register 2011* içinde. (U. Haskan, Çev.). İstanbul : Yordam Kitap.
- Phillips, K. (1993). *Boiling Point-Republicans, Democrats, and the Decline of Middle-Class Prosperity*. USA: New York, Random House.
- Phillips, K. (1994). *Arrogant Capital: Washington, Wall Street and the Frustration of American Politics*. Back Bay Books. 1. Edition
- Phillips, K. (2008). *Bad Money. Reckless Finance, Failed Politics and the Global Crisis of American Capitalism*. USA: Viking, Penguin Group.
- Reinhart, C. M. ve Rogoff, K. S. (2009/2010). *Bu Defa Farklı-Finansal çılgınlığın 800 yıllık tarihi*. (L. Konyar, Çev.). İstanbul: NTV Yayınları.
- Rodrik, D. ve Velasco, A. (1999). Short-Term Capital Flows. *National Bureau of Economic Research Working Paper*. No 7364 <http://ssrn.com/abstract=194648> Erişim tarihi: 04.04.2011
- Sak, G. ve Ersel, H. (1995). İşletme Sermayesi İhtiyacı, Kredi Bağımlılığı ve Şirketler Kesiminin Kriz Dönemi Performansı. *İktisat, İşletme ve Finans Dergisi, Belgesel Yayıncılık*, 10(109), 4-16.
- Savran, S. (2008). *Kod adı küreselleşme-21. Yüzyılda emperyalizm*. İstanbul: Yordam Kitap.
- Schumann, H. (2011). *The Hunger- Makers. How Deutsch Bank, Goldman Sachs and Other Financial Institutions Are Speculating With Food at the Expense of the poorest*. Food Watch Report. Berlin: Germany.

- Schumpeter, A. J. (1942/2010). *Kapitalizm, Sosyalizm ve Demokrasi*. (H. İlhan, Çev. 3. Baskı). Alter Yay.
- Shaikh, A. (1978/2009). Bunalım Kuramlarının Tarihine Giriş. (N. Satlıgan ve S. Savran, ed.). Dünya Kapitalizminin Krizi içinde. (N.Çakır, Çev. İkinci Baskı). İstanbul: Belge Yay.
- Shaikh, A. (2010/2012). Yüzyılın ilk büyük buhranı. L. Panitch, G. Albo ve V. Chibber(Ed.). Bu Defaki Kriz Socialist Register 2011, içinde. (U.Haskan, Çev.). İstanbul: Yordam Kitap.
- Shaikh, A. ve Tonak, E. A. (1994). *Measuring of the wealt of Nations-The political economy of national accounts*. Cambridge University Press.
- Shaikh, A. ve Tonak, E. A. (1994/2012). *Milletlerin zenginliğinin ölçülmesi*. (Hakan Arslan, Çev.). İstanbul: Yordam Kitap.
- Skott, P. ve Ryoo, S.(2007). Macroeconomic implications of financialisation. *Cambridge Journal of Economics* 2008, 32, 827–862.
- Sombart, W.(1902). *Der moderne Kapitalismus: Bd. Die Genesis des Kapitalismus*. Leipzig: Duncker & Humblot.
<http://archive.org/stream/dermodernekapit01sombgoog#page/n18/mode/2up>
Erişim tarihi: 05.01.2013
- Somçağ, S. (2006). Türkiye'nin ekonomik krizi oluşumu ve çıkış yolları. İstanbul: 2006 Yayınevi.
- Soros, G. (2004). *Açık toplum, Küresel kapitalizmde reform*. (D. S. Öztürk, Çev.). İstanbul: Truva Yayınları.
- Stockhammer, E. (2004). Financialisation and the slowdown of accumulation. *Cambridge Journal of Economics*, 28(5): 719-741.
- Stockhammer, E. (2011). Peripheral Europe's Debt and German Wages. The Role of Wage Policy in the Euro Area. *Resarch on money and finance*. Discussion Paper no 29, March 2011.
- Stockhammer, E. (2013). *Why have wage shares fallen? A panel analysis of the determinants of functional income distribution*, International Labour Office; Conditions of work and employment series; No.35.
- Sweezy, P. (1946/2007). *Kapitalist gelişme teoris*. (G.Akalın, Çev.). İstanbul: Kalkedon Yay.
- Sweezy, P. (1981/2009). *Marksizim üzerine dört ders*. (T. Öncel, Çev.). İstanbul: Yordam Kitap.

- Sweezy, P. (2000) Bir Eleştiri. M. Dobb, P. Sweezy, C. Hill, K.H. Takahashi ve R. Hilton. *Feodalizmden Kapitalizme Geçiş içinde*. (Çetin Yetkin, Çev. 2.Basım). İstanbul: Kaynak Yay.
- TBB(2008). *50. Yılında Türkiye bankalar birliği ve Türkiye'de bankacılık Sistemi: "1958-2007"*. İstanbul: Türkiye Bankalar Birliği.
- TBB(2011). *Türkiye'de bankacılık sistemi. 1958-2010*. İstanbul: Türkiye Bankalar Birliği. Eylül 2011.
- TCHM (2009). *Türkiye Ekonomisi*. Son güncelleme Tarihi: 19.01.2009 Ankara: Türkiye Cumhuriyeti Hazine Müsteşarlığı.
<http://www.hazine.gov.tr/default.aspx?nsw=OAa+264Vios=-H7deC+LxBI8=>
Erişim tarihi: 05.01.2011
- TCMB (2012). Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası, Elektronik Veri Dağıtım Sistemi.
<http://evds.tcmb.gov.tr/cbt.html>. Erişim tarihi:05.05.2012
- Tonak, E. A. (2007). *Aman Piyasalar ! İktisat, Küreselleşme, Medya*. İstanbul: Kalkedon Yay.
- Tonak, E. A. (2009). *Krizi anlarken....* İstanbul: Bilgi Üniversitesi, UEP Araştırma Raporu 2/2009.
- TÜİK (2012). *Gelir Yöntemiyle GSYİH, Cari fiyatlarla, 1987-2006*. Ankara: Türkiye İstatistik Kurumu. www.tuik.gov.tr Erişim tarihi: 05.05.2012
- UNCTAD(2013).<http://unctadstat.unctad.org/TableViewer/tableView.aspx?ReportId=104>
- Wallerstein, I. (2004). *Dünya sistemleri analizi bir giriş*. (E. Abadanoğlu ve N.Ersoy, Çev.). İstanbul: Aram Yay.
- Wayenberge, E. V. (2009). Washington mutabakatı'ndan Washington sonrası mutabakata kalkınma yanılsamaları. (F.Şenses, Ed.). *Neoliberal Küreselleşme ve Kalkınma - Seçme Yazılar* içinde. (E. Karaçimen, Çev.). İstanbul: İletişim Yayınları
- WB (2012). *World Development Indicators & Global Development Finance. The World Bank*. 16 May, 2012. <http://datacatalog.worldbank.org/> Erişim tarihi: 05.05.2012
- Williamson, J. (2000). What should the world bank think about the Washington consensus? *The World Bank Research Observer*. Washington, DC: The International Bank for Reconstruction and Development, Vol.15, No.2

- Wright, E. O. (1977/2009). Marksist birikim ve bunalım teorisinde almasıık perspektifler. N. Satlııan ve S. Savran(ed.). *Dünya Kapitalizminin Krizi*, içinde. (N. Satlııan, Çev. İkinci Baskı). İstanbul: Belge Yay.
- Wyplosz, C. (2001). *How Risky is financial liberalization in the developing countries ?* G-24 discussion paper series, no14. Cenevre: UNCTAD
- Yeldan E. (2002). *Küreselleşme sürecinde Türkiye ekonomisi -Bölüşüm, birikim, büyüme*. İstanbul: İletişim Yay.
- Yeldan E. (2009). *Kapitalizmin Yeniden Finansallaşması ve 2007-2008 Krizi*. *Çalışma ve Toplum Dergisi*. 2009/1 Sayfa: 11-28.
<http://www.calismatoplum.org/sayi20/yeldan.pdf> Erişim tarihi: 05.05.2011
- Yeldan, E. (2010). Kapitalizmin finansallaşma süreci ve küresel kriz. *Cumhuriyet Gazetesi* , 6 Ocak.

EKLER

EkA: Modelde Kullanılan Değişkenlerin Açıklamaları

Değişken Adı	Modelde Kullanılan Değişkenlerin Açıklamaları	Kaynakça
F1	Bir nolu finansallaşma göstergesi: OECD veri setine göre fire olarak adlandırılan finans, bankacılık ve gayrimenkul sektörünün gayri safi katma değer(GSKD) içindeki payı esas alınarak 1982 yılı 100 olacak şekilde tarafımızdan oluşturulmuş bir finansallaşma endeksidir.	*
F2	İki nolu finansallaşma göstergesi: OECD veri setine göre fire sektörünün GSYİKD içindeki payının, imalat sektörünün GSYİKD içindeki payına bölünerek oluşturulmuş bir finansallaşma endeksidir. Baz yılı 1982'dir.	*
F3	Üç nolu finansallaşma göstergesi: 1980 sonrasında finans sektöründe işlem yapan tüm kamu ve özel kuruluşların toplam aktiflerinin gayri safi yurtiçi hasılaya oranlarından elde edilmiş 1982 bazlı bir endekstir. Tüm ticari bankalar, TCMB, menkul ve gayri menkul yatırım ortaklıkları, sigorta ve reasürans şirketleri, faktöring ve finansal kiralama şirketleri, holding şirketleri, özel emeklilik yatırım fonları, tüketici finans şirketleri, varlık yönetim şirketi, girişimci sermaye yatırım ortaklıkları ve portföy yönetim şirketlerinin yıllık aktifleri ile İMKB(İstanbul Menkul Kıymetler Borsası),VOB(Vadeli Opsiyon Borsası) ve İAB(İstanbul Altın Borsası)'nın (menkullere ait piyasa değeri) kapitalizasyon dahil edilmiştir.	Veriler BDDK, TCMB, TUIK, TBB'nin yayınlarından derlenerek veri seti oluşturulmuştur
F4	Dört nolu finansallaşma göstergesi: DPT'nin "Ekonomik ve Sosyal Göstergeler 1950-2010" çalışmasındaki 4-8 Nolu Tablodaki "Toplam Mali Varlıklar/GSYİH" verilerinden hesaplanan 1982 bazlı bir finansallaşma endeksidir.	**
İM	İmalat sanayinin GSYİKD içindeki payı: OECD veri setine göre imalat sektörünün GSYİKD içindeki payını gösteren 1982 bazlı bir endekstir.	*
ADO	Artık-Değer Oranı Endeksi: İstanbul Sanayi Odası (İSO)'nun Türkiye'nin İlk 500 Büyük Sanayi Kuruluşu ve İkinci 500 Sanayi Kuruluşu Araştırmalarındaki verilerden; ReelArtık-Değer=Brüt Katma Değer(Reel üretici fiyatlarıyla)- Reel Emek Gelirleri formülüyle hesaplanmıştır. Reel Artık-Değer Oranı = Reel Artık-Değer/Reel Emek Gelirleri formülüylehesaplanmış olup, 1982 bazlı endekse dönüştürülmüştür.Bu aynı zamanda sömürü oranı olarak ta tanımlanmaktadır.	***
L1	Reel emek gelirleri endeksi: İstanbul Sanayi Odası (İSO)'nun Türkiye'nin İlk 500 Büyük Sanayi Kuruluşu ve İkinci 500 Sanayi Kuruluşu Araştırmalarındaki verilerden derlenerek oluşturulan emek gelirleri serisi, İstanbul Ticaret Odası'nın(İTO) 1968 ücretliler geçinme endeksinin ilgili yılına bölünerek reel hale getirilerek oluşturulmuş bir endekstir.	***
L2	Çalışan başına düşen reel emek gelirleri endeksi: L1 serisinin, yıllık toplam çalışan sayısına bölünerek elde edilen çalışan başına düşen emek gelirleri serisi, İstanbul Ticaret Odası'nın(İTO) 1968 ücretliler geçinme endeksinin ilgili yılına bölünerek reel hale getirilerek oluşturulmuş bir endekstir. L2=L1/Çalışan Sayısı	***

Değişken Adı	Modelde Kullanılan Değişkenlerin Açıklamaları	Kaynakça
K1	Bir nolu reel toplam sermaye gelirleri endeksi: İSO'nun Birinci ve İkinci 500Büyük Sanayi Kuruluşu araştırmasındaki, vergi öncesi bilanço kârına, faiz ve kira ödemeleri eklenerek elde edilmiş serinin ilgili yılın TEFE değerine bölünerek reel hale getirilmesiyle oluşturulan 1982 bazlı bir endekstir. K1=Bilanço Kârı+FaizÖdemeleri+KiraÖdemeleri	***
K2	İki nolu reel toplam sermaye gelirleri endeksi: İSO'nunBirinci ve İkinci 500Büyük Sanayi Kuruluşu araştırmasındaki,brüt katma değerden emek gelirlerinin çıkarılması, diğer faaliyet gelirlerinin eklenmesiyle elde edilen serinin, ilgili yılın tefe değerine bölünerek reel hale getirilmesiyle oluşturulan 1982 bazlı bir endekstir. K2=[Brüt Katma Değer-Emek Gelirleri]+DF	***
K1/L1	Bir nolusermaye/emek gelirleri endeksi	***
K1/L2	İki nolusermaye/emek gelirleri endeksi	***
K2/L1	Üç nolusermaye/emek gelirleri endeksi	***
K2/L2	Dört nolu sermaye/emek gelirleri endeksi	***
DF	Esas faaliyetin dışındaki diğer faaliyet gelirleri endeksi: İSO 1000 büyük sanayi kuruluşu çalışmasındaki üretim faaliyeti dışındaki, temettü, iştirak gelirleri, faiz gelirleri, net kambiyo gelirleri, menkul, gayrimenkul ve duran varlık satışlarından elde edilen gelirlerin ilgili yılın tefe değerine bölünmesiyle reel hale getirilen 1982 bazlı bir endekstir.	***
DFKO	Diğer faaliyet gelirlerinin bilanço kârına oranı endeksi:	***
FK	Esas faaliyet kârı endeksi: İSO 1000 verilerinden elde edilen serinin TEFE'ye bölünmesiyle reel hale getirilen 1982 bazlı bir endekstir.	***
FaKi	Faiz ve kira gelirleri endeksi: İSO 1000 verilerine göre, yaratılan katma değer içinde faiz ve kira ödemeleri serisi, ilgili yılın tefe değerine bölünerek reel hale getirilmesiyle oluşturulan 1982 bazlı bir endekstir.	***
FG	Finansal(Spekülatif) Gelirler Endeksi: İSO 1000 verilerine göre, faiz ve kira ödemelerine, diğer faaliyet gelirlerinin eklenmesi sonucu bulunmuş 1982 bazlı bir endekstir. FG = FaKi + DF	***
ÖVK_B	Özel bankaların öz varlık kârlılığı endeksidir.	*****
ÖVK_S	İSO1000 firmalarına ait öz varlık kârlılığı endeksidir.	***
SYAT	Sabit sermaye yatırımlarının GSYİH'ya bölünmesiyle elde edilmiştir.	**

* OECD (2012).

** DPT(2010).

*** İSO Dergisi(Sanayi)'nin, "Türkiye'nin Birinci 500 Büyük Sanayi Kuruluşu" 1982-2010 arası yıllık özel sayıları, ve "Türkiye'nin İkinci 500 Büyük Sanayi Kuruluşu" 1997-2010 arası yıllık özel sayılarındaki verilerden hesaplanmıştır. Ayrıca İstanbul Ticaret Odası "1968 Bazlı Ücretliler Geçinme Endeksi" verileri www.evds.tcmb.gov.tr adresinden alınarak hesaplanmıştır

**** WB(2012).

***** TBB(2011)

Ek B: Değişkenlerin Durağanlık Test Sonuçları

Değişken Adı			Augmented Dickey-Fuller (ADF) Testi		
			Sabit+Trend	Sabit	Hiçbir
F1	Düzey	t-Sta.	-1.743	-1.029	0.526
		Prob.	0.712	0.733	0.825
	1.Fark	t-Sta.	-6.183	-6.143	-6.136
		Prob.	0.00*	0.00*	0.00*
F2	Düzey	t-Sta.	-1.175	-0.233	0.742
		Prob.	0.90	0.92	0.87
	1.Fark	t-Sta.	-6.609	-6.193	-6.135
		Prob.	0.00*	0.00*	0.00*
F3	Düzey	t-Sta.	-1.032	3.069	3.128
		Prob.	0.913	1.000	0.999
	1.Fark	t-Sta.	2.333	-9.480	1.938
		Prob.	0.396	0.000*	0.051***
F4	Düzey	t-Sta.	-2.331	0.287	1.791
		Prob.	0.40	0.97	0.98
	1.Fark	t-Sta.	-8.781	-8.655	-8.125
		Prob.	0.00*	0.00*	0.00*
SYAT	Düzey	t-Sta.	-2.623	-2.550	-0.413
		Prob.	0.27	0.11	0.52
	1.Fark	t-Sta.	-5.857	-5.993	-6.058
		Prob.	0.00*	0.00*	0.00*
K1/L1	Düzey	t-Sta.	-2.445	-1.944	0.123
		Prob.	0.350	0.308	0.713
	1.Fark	t-Sta.	-4.422	-4.518	-4.499
		Prob.	0.008*	0.001*	0.000*
K1/L2	Düzey	t-Sta.	-4.862	-2.330	-0.227
		Prob.	0.005*	0.170	0.595
	1.Fark	t-Sta.	1.907	-1.753	-4.893
		Prob.	0.606	0.388	0.000
K2/L1	Düzey	t-Sta.	-3.724	-0.992	0.666
		Prob.	0.047**	0.741	0.854
	1.Fark	t-Sta.	-5.044	-5.197	-4.895
		Prob.	0.002*	0.000*	0.000*
K2/L2	Düzey	t-Sta.	-3.493	-1.466	0.067
		Prob.	0.070***	0.535	0.696
	1.Fark	t-Sta.	-3.866	-3.791	-4.764
		Prob.	0.031**	0.009*	0.000*

*: %1 önem düzeyinde anlamlı olduğunu göstermektedir.

**: %5 önem düzeyinde anlamlı olduğunu göstermektedir.

***: %10 önem düzeyinde anlamlı olduğunu göstermektedir.

Değişkenlerin Durağanlık Test Sonuçları (devam)

Değişken Adı			Phillips-Perron (PP) Testi		
			Sabit+Trend	Sabit	None
F1	Düzey	t-Sta.	-1.743	-1.029	0.504
		Prob.	0.71	0.73	0.82
	1.Fark	t-Sta.	-6.183	-6.155	-6.136
		Prob.	0.00*	0.00*	0.00*
F2	Düzey	t-Sta.	-1.110	-0.311	0.735
		Prob.	0.91	0.91	0.86
	1.Fark	t-Sta.	-6.609	-6.219	-6.163
		Prob.	0.00*	0.00*	0.00*
F3	Düzey	t-Sta.	2.096	1.021	4.058
		Prob.	0.525	0.995	0.999
	1.Fark	t-Sta.	9.953	8.832	7.713
		Prob.	0.000*	0.000*	0.000*
F4	Düzey	t-Sta.	-2.151	-0.007*	1.428
		Prob.	0.50	0.95	0.95
	1.Fark	t-Sta.	-8.781	-8.601	-7.919
		Prob.	0.00*	0.00*	0.00*
SYAT	Düzey	t-Sta.	-2.734	-2.660	-0.394
		Prob.	0.22	0.09***	0.53
	1.Fark	t-Sta.	-5.869	-6.014	-6.079
		Prob.	0.00*	0.00*	0.00*
K1/L1	Düzey	t-Sta.	-2.404	-1.855	0.404
		Prob.	0.369	0.347	0.793
	1.Fark	t-Sta.	-4.351	-4.462	-4.472
		Prob.	0.009*	0.001*	0.000*
K1/L2	Düzey	t-Sta.	-2.216	-2.166	0.074
		Prob.	0.462	0.222	0.698
	1.Fark	t-Sta.	-4.809	-4.851	-4.884
		Prob.	0.003	0.000	0.000
K2/L1	Düzey	t-Sta.	-2.710	-0.787	1.158
		Prob.	0.240	0.807	0.932
	1.Fark	t-Sta.	-5.044	-5.197	-4.897
		Prob.	0.002*	0.000*	0.000*
K2/L2	Düzey	t-Sta.	-2.748	-1.440	0.115
		Prob.	0.226	0.548	0.711
	1.Fark	t-Sta.	-4.765	-4.918	-4.776
		Prob.	0.003*	0.000*	0.000*

*: %1 önem düzeyinde anlamlı olduğunu göstermektedir.

**: %5 önem düzeyinde anlamlı olduğunu göstermektedir.

***: %10 önem düzeyinde anlamlı olduğunu göstermektedir.

ÖZGEÇMİŞ

KİŞİSEL BİLGİLER

Abdilcelil KOÇ
acelilkoc@gmail.com
celilkoc@sdu.edu.tr

EĞİTİM

Ön Lisans	İçel Eğitim Enstitüsü	1978
Lisans	Anadolu Üniversitesi A.Ö.F İktisat	1986
Yüksek Lisans	Çukurova Üniversitesi İktisat	1991
<i>“Türkiye’de Enflasyon ve Dinamik Bir Analiz Modeli”</i>		
Doktora	Çukurova Üniversitesi İktisat	2013
<i>“Dünyada Finansallaşma Süreci ve Türkiye Deneyimi”</i>		

İŞ DENEYİMİ

Makine Ressamı	Çukurova İnşaat Makinaları Sanayii ve Ticaret AŞ.	1978
Öğretmen	Mardin ve Adana	1992
Öğretmen	Stuttgart/Almanya	1997
Öğretim Görevlisi	Süleyman Demirel Üniversitesi	2013

BİLİMSEL FAALİYETLER

Ulusal ve Uluslararası Kongrelerde Sunulan Bildiriler:

- “Türkiye’de 2001 Yılında Yaşanan Ekonomik Krizin Isparta’daki Orta ve Büyük Ölçekli İşletmelere Etkileri” Prof.Dr. Kezban IŞIK ve Öğr.Gör.Faik AY ile birlikte Ege Üniveristesi tarafından düzenlenen IV.Meslek Yüksek Okulları Sempozyumuna sunulan ve tam metin olarak yayınlanan bildiri. 2007
- “Türkiye’de Finansallaşma ile Sabit Sermaye Yatırımları Arasındaki Uzun Dönem İlişkisinin Analizi” XIVth. International Symposium on Econometrics,

Operations Research and Statistics, May 24-28 2013, Sarajevo, Bosnia-Herzegovina, Dumlupınar University

“Class Analysis in Non-Financial Firms As A Result of Financialization Process in Turkey” Political Economy, Activism and Alternative Economic Strategies, International Initiative for Promoting Political Economy (IIPPE), Forth Annual Conference in Political Economy, International Institute of Social Studies, Erasmus University of Rotterdam, The Hague, 2013’de sunulan bildiri.

“Türkiye’de Finansallaşma Süreci: 1982-2010”, Türk Sosyal Bilimler Derneği tarafından, Ankara’da ODTÜ Kongre ve Kültür Merkezinde, 4-6 Aralık 2013 tarihleri arasında yapılacak olan Onüçüncü Sosyal Bilimler Kongresi’nde sunulmak üzere kabul edilen bildiri.