

DÜNYA EKONOMİSİNDE FİNANSALLAŞMA SÜRECİNİN ELEŞTİREL BİR DEĞERLENDİRMESİ

Ahmet YILMAZ*

Ayhan UÇAK**

Özet

Yeni bir sermaye birikimi biçimi olarak finansallaşma 1970' li yıllardan sonraki önemli bir dönüşümü simgelemektedir. Bu süreçte, hem merkez kapitalist ülkelerde finansal sermaye birikiminin baskın hale gelmesi hem de yerel piyasaların uluslararası sermaye hareketlerine açılması ve uluslararası ve ulusal borçlanma dinamikleri ile bir yandan finansal işlem hacmi dramatik olarak artarken, diğer taraftan yerel ve global düzeyde firma, hane halkı davranışlarında ve makroekonomide önemli değişiklikler ortaya çıkmıştır. Global ekonomide son otuz yıllık dönemdeki finansallaşma eğilimi, bir yandan da kendi bünyesinde taşıdığı çelişkili eğilimlerin iyice olgunlaşması ile 2007-2009 arasında yaşanan ve etkileri hala devam eden yakın tarihin en büyük finansal krizine yol açmıştır. Bilindiği gibi söz konusu finansal kriz hem dünya ekonomisinin hegemonik gücü ABD' de hem de diğer ülke ekonomilerinde, iflaslar, küçülme, işsizliğin artışı, banka kurtarma operasyonlarının maliyetinin kamuya yüklenmesi gibi iktisadi ve sosyal maliyetlere yol açmıştır. Bu çalışmada yakın dönemde, dünya ekonomisi ve toplumsal hayatı yakından etkileyen finansallaşma olgusu çeşitli yönleri ile ele alınarak değerlendirilmekte; finansal müsadere yoluyla gelir dağılımının daha da bozulması ve giderek özerkleşen finans kesimine olan açık ve zımnî bağlılığın artışının, seçimle işbaşına gelen siyasal otoritelerin manevra alanlarının daraltılmasının yol açtığı demokrasi zafiyeti gibi kritik hususlara vurgu yapılmaktadır.

Anahtar Kelimeler: Finansallaşma, Sermaye Hareketleri, Cari İşlemler Dengesizlikleri

Jel Sınıflaması: E44, F32, F41

* Doç. Dr. Marmara Üni. İktisat Fakültesi, İktisat Bölümü ahmetyilmaz@marmara.edu.tr

** Yrd. Doç. Dr. Trakya Üni. İİBF, İktisat Bölümü ayhanucak@trakya.edu.tr

A CRITICAL ASSESSMENT OF THE FINANCIALISATION PROCESS IN THE WORLD ECONOMY

Abstract

Financialisation as a new form of capital accumulation represents a significant transformation in the aftermath of the 1970s. Through the process, the amount of financial transactions have dramatically increased and significant changes regarding the behaviours of firms and households both at the national and international levels and regarding the macroeconomic environment have come into being through the financial capital accumulation's gaining dominancy in the central capitalist countries and the local markets' opening up to the international capital flows and the national and international debt dynamics. As the internal contradictions of the financialization tendency in the global economy in the last thirty years have matured, the largest financial crisis of the recent past has broken out between 2007-2009 whose impact still persists. As well known, this financial crisis has led to the economic and social costs both in the USA, the hegemonic economic power of the World, and the other countries such as bankruptcies, contraction, unemployment, the costs of bank rescues imposed on the public. In this study the financialization phenomenon, which affected the World economy and the social life closely in the recent history, has been assessed with its various aspects and some critical issues have been emphasized such as the further deterioration in the income distribution due to financial exploitation and the democratic weakness which happens in the form of contraction in the maneuvering areas of the elected political authority caused by the rise in the dependence – explicitly and implicitly – to the financial sector which becomes more autonomous itself.

Keywords: *Financialization, Capital Flows, Current Account Imbalances*

Jel Classification: *E44, F32, F41*

1. Giriş

Dünya ekonomisinde, 1970'lerin stagflasyon krizini takiben finans kesiminin rolü hem yerel hem de uluslararası boyutta giderek artmıştır. Bu değişim insanların gündelik hayatını da etkilemiş, bireyler belki de pek farkında olmadan gündelik hayatın akışında, kendilerini finans dünyası ile farklı ilişkilerin içinde bulmuş ve finansallaşmanın bir nesnesi haline gelmişlerdir. Bu süreçte reel ya da finans kesiminde yer alan firmaların davranışlarında da önemli dönüşümler yaşanmış, reel sektör firmaları kendi finansman ihtiyaçları için bankalar yerine doğrudan açık finans piyasalarına yönelirken bankalar da 1970 öncesinin reel sektörün finansörü olmaları rolünden ayrılarak, bireylerin tüketiminin finansmanına kaymışlardır

1980'lerle birlikte daha belirgin hale gelen kapitalizmin finansallaşması sürecinde finansal hareketler, kârlar, birikim ve finansal varlıklar reel sektör büyüklükleri ile kıyaslanamayacak hızda artmıştır. Bu süreçte gelişmiş ülkelerde, bir yandan finansal birikim hızla artarken, bir yandan da birey, firma ve kamu kesimi düzeylerinde

borçlanma eğilimi de yükselmiştir. Finansallaşma sürecinde, Dünya ekonomisinin hegemonik gücü ABD’de çarpıcı olmak suretiyle, hemen tüm gelişmiş ülkelerde gelir dağılımı ciddi ölçüde bozulmuştur. Diğer taraftan 1970 sonrasında finansallaşma sürecinin bir diğer eğilimi ise başlıca gelişmiş ekonomilerin uzun vadede resesyon seviyesinde yapışkan büyüme hızları ve işsizliğin sürekli artışı ile karşı karşıya kalmalarıdır.

Finansallaşma ile birlikte bireyler, firmalar ve ekonomilerin giderek değişen ilişkileri, ekonomik aktiviteleri kendi içinde anlaşılabilir kılabilen, alacaklı-borçlu ilişkileri karmaşıklaşmakta, borç artışının ve finansal balonların ilâhîye sürdürülebileceği şeklinde akıl tutulmaları ortaya çıkmakta, finansal gelirlerin son kertede ödeyicisi olacak olan reel kazançlar, durgunluğa yapışmış büyüme oranları nedeniyle artmıyor fakat işsizlik yükseliyor, ödeme kabiliyeti gerçeği hem mikro hem de makro açıdan göz ardı edilmektedir. Daha fazla getiri için aşırı risk alma iştahı, finansal mühendislik olarak ifade edilen yeni finansal icatlar neticesinde menkul kıymetleştirme işlemleri küresel çöküşleri hızlandırırken, gündelik insan hayatına reel ücret ya da iş kaybı, birikimlerin kaybedilmesi ve sosyal huzursuzluklar biçiminde yansıtılmaktadır. “Finans”ın gündelik hayata bu denli girmesi sosyal aktivitelerin finansallaşması olarak da ifade edilmektedir.

Bu çalışmada 1970’li yıllardan sonraki önemli bir değişimi simgeleyen finansallaşma olgusu çeşitli yönleri ile incelenecek, firma ve hane halkı davranışlarında neden olduğu değişim ikinci bölümde ele alınacaktır. Bununla birlikte, 1980’li yıllardan itibaren atılan finansal serbestleşme adımlarının sonucunda ortaya çıkan global sermaye hareketleri artışı, finansallaşmayı arttırırken, makroekonomide de önemli değişimlere neden olmuş, borçlanma ve gelir bölüşümünün bozulması eğilimleri güçlenmiştir. Sermaye hareketlerinin serbestleştirilmesi ve finansallaşmanın ulusal ekonomilerin bağımsız iktisat politikaları izleyebilme yeteneklerini sınırlandırıcı etkileri bu çalışmada ele alınan bir başka konu olacaktır. Son olarak, finansallaşmanın dünya ekonomisinin bugün içinde bulunduğu küresel dengesizlikler ile irtibatı ve gelişmekte olan ekonomiler için ortaya çıkardığı olumsuz sonuçlar üçüncü bölümün inceleme kapsamında olacaktır.

2. Finansallaşma Süreci: Firma ve Hane halkı Davranışlarında Değişim

Gündelik insan hayatının finans dünyası ile içselleşmesini ifade eden finansallaşma terimi literatürde çeşitli yazarlarca farklı vurgularda kullanılmıştır. Örneğin Epstein gibi bazı yazarlarca finansallaşma ifadesi; bankacılık ağırlıklı finans sisteminin, yerini sermaye piyasası egemenliğindeki yeni finans sistemine bırakması şeklindeki değişimi niteleyici olarak kullanılmaktadır¹. Bu kavram, bazen belirli bir sınıfın (rantiye) artan siyasi ve ekonomik gücünü belirtmek için kullanıldığı gibi, bazen de yeni finansal araçların muazzam boyutlara ulaşması ile artan finansal işlem hacmine işaret etmektedir. Krippner’e göre ise finansallaşma, mal üretimi ve bunun ticareti yerine finansal kanallar vasıtası ile gelen gelirlerden doğan yeni bir birikim modeli-

¹ Epstein Gerald A., **Financialization and the World Economy**, UK, Edward Elgar Publishing, 2005

dir². Harvey de bu yönde bir değerlendirme ile finansallaşmayı, sosyal ve ekonomik ilişkilerde Fordist birikim sürecinden neoliberal birikim sürecine kayış şeklinde ifade etmektedir³. Lapavitzas ise finansallaşmayı, Hilferding'in finans kapital kavramından farklı olduğu hususların altını çizerek bankaların sınai ve ticari sermaye üzerinde hakimiyet kurmasından ziyade finans sektörünün daha özerk hale gelmesi anlamında kullanmaktadır.⁴ Lapavitzas finansallaşmanın kapitalist ekonomilerde yapısal bir dönüşümü simgelediğini ve bu süreçte üretim ile dolaşım arasındaki dengenin ikincisi lehine değiştiğini savunmaktadır. Bu çerçevede finansallaşmanın belirgin özelliği, kapitalist işletmelerin açık finans piyasalarına yönelmeleri ve buna bağlı olarak bankaların da hem bireylere kredi vermeye hem de finans piyasalarında aracılık işlevlerine yönelmeleridir. Lapavitzas bireylerin finansa içerilmesine bağlı olarak neticede finansal müsadere yoluyla ücretlerden doğrudan doğruya çekilip alınan değer, önemli hacimleri bulan finansal kârların kaynağını oluşturduğunu özellikle vurgulamaktadır.⁵

Finansallaşma sürecine eşlik eden Neoliberal politikalar; kapitalizmin, 1970'lerin düşen kâr oranlarının ortaya çıkardığı bunalım sürecinden çıkışı için medet umulan yeni bir anlayışı simgelemektedir. Kendi alanlarında sıkışan firmalara yeni kâr alanları açmak için devlet elinde bulunan bazı sektörlerin özelleştirilmesi, yerel ve global piyasaların serbestleştirilmesi ve deregülasyon, neoliberal politikaların ilk akla gelen uygulamalarıdır. Reel üretim kollarında sermaye birikimi sürecini engelleyen yetersiz kârların finansal getiriler ile desteklenmesi için sermaye hareketlerinin serbestleştirilmesi, finansal piyasalar ve işlemlerin kısıtlayıcı engellerden arındırılması (deregule edilmesi) neoliberal politikaların ulusal ve uluslararası finansa özgü adımlarıdır. Böylece bir taraftan da finansallaşma, neoliberal politikalar sonucunda yerel finans piyasalarının küreselleşmesi gerçeğidir.

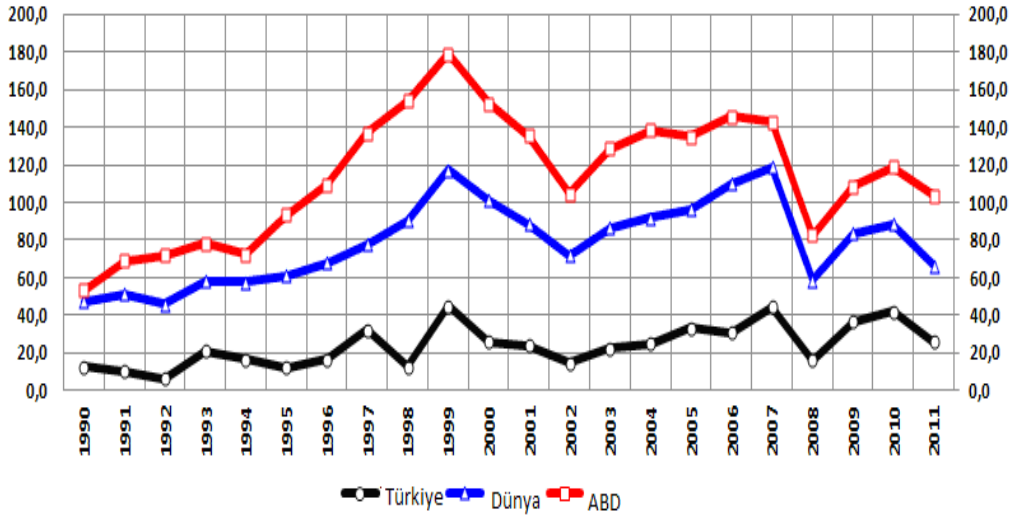
Kapitalist ekonomilerin finansallaşması sürecinde uluslararası finansal hareketliliğin hızla artması neticesinde finansal aktivitelerin reel aktivitelere göre çok daha hızlı bir şekilde büyüdüğü aşikârdır. Şekil 1'den izlenebildiği gibi, örneğin 1990'ların başında ABD'de GSYH'nın yaklaşık yüzde 60'ına tekabül eden seçilmiş borsa şirketlerinin piyasa değerleri 2008 küresel kriz yılı hariç hiçbir zaman GSYH'nın yüzde 100'ünün altına inmemiştir. Benzer biçimde Dünya ve özel olarak Türkiye'de de seçilmiş borsa şirketlerinin piyasa değeri 1990'lı yılların başından itibaren sırayla dünya GSYH'sına ve ülke GSYH'sına oranla yükseliş eğilimi sergileyerek, ABD ile benzer trendler sergilemiştir.

² Krippner Greta, 2005. "The Financialization of the American Economy", **Socio-Economic Review**,3,2, May, 2005, s.174

³ Harvey, David, **A Brief History of Neoliberalism**. Oxford: Oxford University Press, 2005, s.157

⁴ Lapavitzas, Costas, **Finasallaşmış Kapitalizm: Kriz ve Finansal Müsadere**, Finansallaşma ve Kapitalizmin Krizi, Yordam Kitap, İstanbul, 2009, ss.66-70

⁵ Bkz. Lapavitzas, Costas, **Finasallaşmanın Krizi**, Finansallaşma ve Kapitalizmin Krizi, Yordam Kitap, İstanbul, 2009, ss. 21-22

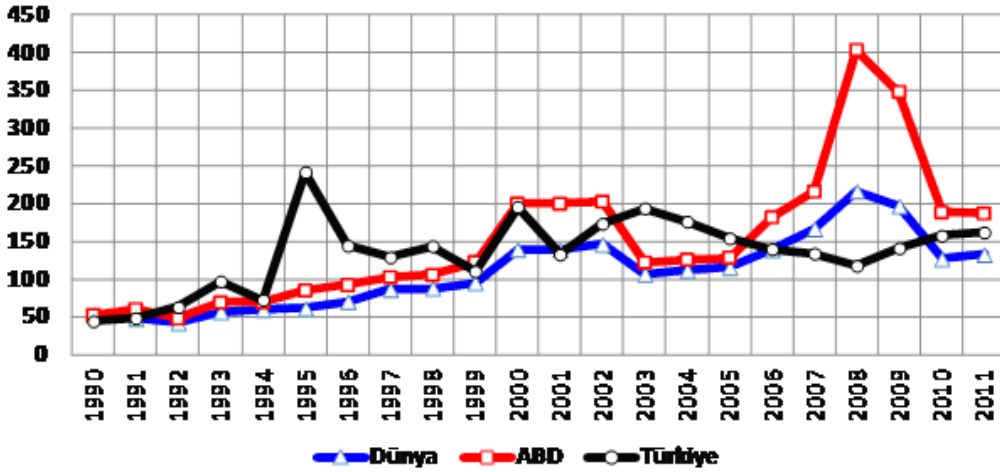


Kaynak: World Bank Data World Development Indicator & Global Development Finance 2012

Şekil 1: Borsa Şirketlerinin Değerleri (GSYH'nın Yüzdesi Olarak)

Hisse senedi devir hızındaki⁶ (turnover ratio) artış ise yıllar itibariyle daha da belirgindir. Şekil 2'ye dikkat edildiğinde; Türkiye ve ABD'de 90'lı yılların başında kendi GSYH'larının yaklaşık yüzde 50'si oranındaki hisse senedi devir hızının iki ülkede de hızla yükseldiği, Türkiye'de günümüzde GSYH'ya oranla yüzde 150-200 aralığında hareket ettiği, ABD'de ise özellikle 2008 yılında GSYH'sının yüzde 400'üne yaklaştığı ve günümüzde yüzde 200'e yakın bir oranda hareket ettiği görülmektedir. Benzer bir eğilim, tüm dünya ekonomileri için de geçerlidir; zira Şekil 2'de dünya borsalarında hisse senedi devir hızının dünya GSYH'sına oranla 90'lı yılların başında yüzde 50 seviyelerinden yine özellikle 2008'de yüzde 200'ü aştığı ve günümüzde dünya GSYH'sının yüzde 150'sine yakın bir oranda hareket ettiği görülmektedir. Dolayısıyla, dünya borsalarında işlem gören hisse senetlerinin devir hızındaki önemli yükselişler, yukarıda bahsi geçen finansal hareketlilikteki artışları destekler niteliktedir.

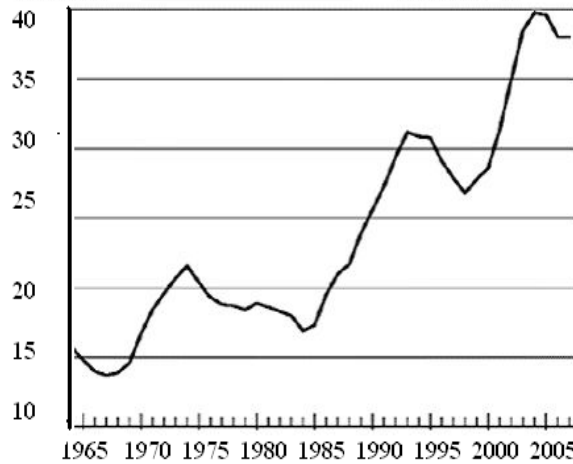
⁶ Türkçe literatürde işlem görme hızı olarak da ifade edilen hisse senedi devir hızı, dönem içindeki hisse senedi işlem hacminin piyasa değerine (kapitalizasyon) oranıdır. Çalışmanın sonundaki Ek 1'de yıllar itibariyle hisse senedi devir hızları tablo olarak yer almaktadır.



Kaynak: World Bank Data World Development Indicator & Global Development Finance 2012

Şekil 2: Hisse Senedi Devir Hızı (Turnover) (GSYH Yüzdesi Olarak)

Öte yandan, finansal aktivitelerin reel aktivitelerden daha hızlı büyüdüğü, gelişmiş olarak adlandırılan ekonomilerde şirket kârları içinde finansal getirilerin payının hızla büyümesinden anlaşılabilir. Öte yandan, finansal aktivitelerin reel aktivitelerden daha hızlı büyüdüğü, gelişmiş olarak adlandırılan ekonomilerde şirket kârları içinde finansal getirilerin payının hızla büyümesinden anlaşılabilir.



Kaynak: Foster, 2008

Şekil 3: Gelişmiş Ekonomilerde Finansal Getirilerin Toplam Şirket Karları İçindeki Payı (%)

Şekil 3, gelişmiş ekonomilerde 1965 yılından itibaren finansal kârların toplam şirket kârları içindeki payının sürekli artarak yüzde 15 düzeyinden 2000'li yıllarda yüzde 35'in üstüne yükseldiğini göstermektedir. Bu durum, sermaye birikimi önceliklerinin giderek reel ekonomik faaliyetlerden uzaklaştırılması ve kısa dönemli, ancak riskli ve yüksek getirili finansal varlıklarda yoğunlaştırılması anlamını da içermektedir. Toplam kârların giderek daha yoğun olarak finansal ekonomide yaratılıyor olması, sabit sermaye yatırımlarına aktarılacak fonların da daralması sonucunu doğur-

maktadır. 1970-2000 arasında brüt kârlar üzerinden sabit sermaye yatırımlarına ayrılan pay, AB ülkelerinde yüzde 47'den yüzde 40'a; İngiltere'de yüzde 48'den yüzde 42'ye; ABD'de ise yüzde 44'den yüzde 39'a gerilemiştir⁷. Finans dışı firmaların artan finansal aktivitelerinin bu firmaların reel yatırımları üzerinde negatif etkiler ortaya koyduğu üzerinde büyüyen bir ampirik çalışma literatürü oluşmaktadır. Örneğin, Stockhammer 2004⁸, Orhangazi 2008⁹ ve Demir 2009¹⁰ bu yönde bulgular ortaya koyan çalışmalardan birkaçı olarak sıralanabilir.

Şekil 4'deki veriler de ABD, Almanya ve Japonya'da şirket finansal yükümlülükleri içinde bankalardan alınan ödüncülerin (kredi) payının giderek düştüğünü sergilediğinden, sabit sermaye yatırımlarına aktarılan fonların daralması gerçeği ile örtüşmektedir. Örneğin ABD'de şirket finansal yükümlülüklerinin içinde banka kredilerinin payı 1970'lerde yüzde 20'ler seviyesinde iken 2000'li yıllarda yüzde 10'un dahi altına inmiştir. Benzer bir eğilim Almanya ve Japonya'da da görülmektedir; zira Almanya'da 1990'lar öncesinde yüzde 40'lar seviyesinden 1990 sonrası yüzde 30'lara düştüğünü ve Japonya'da da banka ödüncülerinin payının yüzde 50'lerden yüzde 40'ın da altına indiğini ifade edebiliriz.

Finansallaşmanın gelişimi sırasında ticari bankalar büyük bir dönüşüm geçirmişlerdir. Bu dönüşümün itici gücü, yukarıdaki verilerden de anlaşıldığı gibi büyük şirketlerin banka finansmanına olan bağımlılıklarının azalmasıdır. Gelişmiş ülkelerdeki şirketler yatırımlarını esasen dağıtılmamış kârlarla finanse ederler. Şirketlerin dış finansman kaynaklarına bakıldığında, açık piyasalardan borçlanmanın giderek önem kazandığı görülmektedir. 1970 sonrası süreçte gelişmiş ekonomilerdeki büyük şirketler ve tekeller finansla daha fazla haşır neşir olmuşlardır. Sabit sermayelerini finanse etmek için banka kredilerine daha az bel bağlamışlar, dolaşır sermayeleri için banka kredileri yanında şirket bonoları ihracı yoluyla finans piyasalarına doğrudan yönelmişler ve hatta ticari krediler ve finansal menkul kıymetler ile ilgili faaliyetler için bağımsız bölümler kurmuşlardır. Kısacası şirketler bankalara artık daha az bel bağlarken finansallaşmışlardır.¹¹

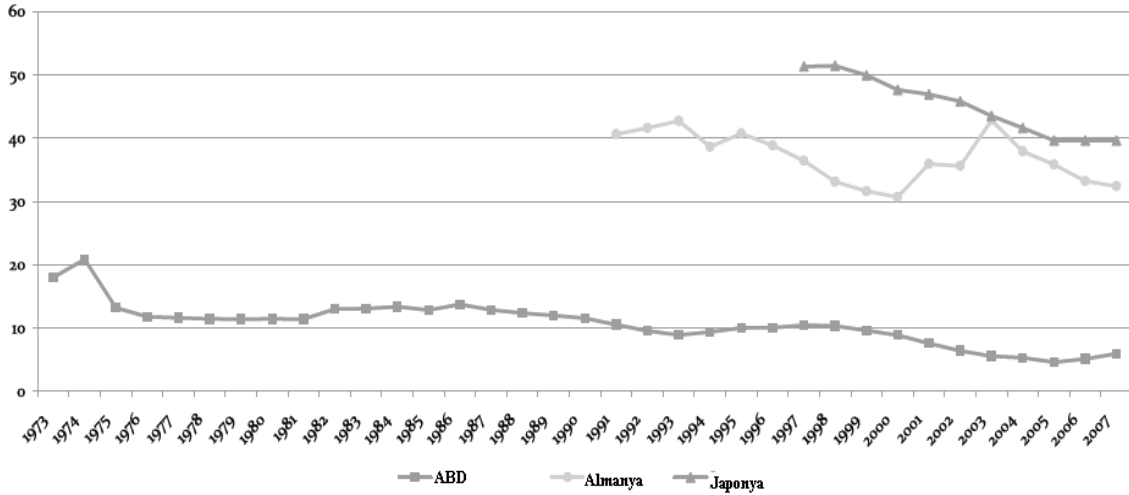
⁷ Yeldan, Erinç. "Kapitalizmin Finansallaşma Süreci ve Küresel Kriz", *Ekonomi Politik, Cumhuriyet*, 6 Ocak 2010

⁸ Stockhammer, Engelbert. "Financialization and the Slowdown of Accumulation", *Cambridge Journal of Economics* 28 (5), 2004, s.719-741

⁹ Orhangazi, Özgür, "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*, 2008, 32, s.863–886

¹⁰ Demir, Firat, "Financial Liberalization, Private Investment and Portfolio Choice: Financialization of Real Sectors in Emerging Markets", *Journal of Development Economics*, 2009, 88: s.314-324

¹¹ Lapavitsas C., 2009, a.ğ.m., ss., 42-43



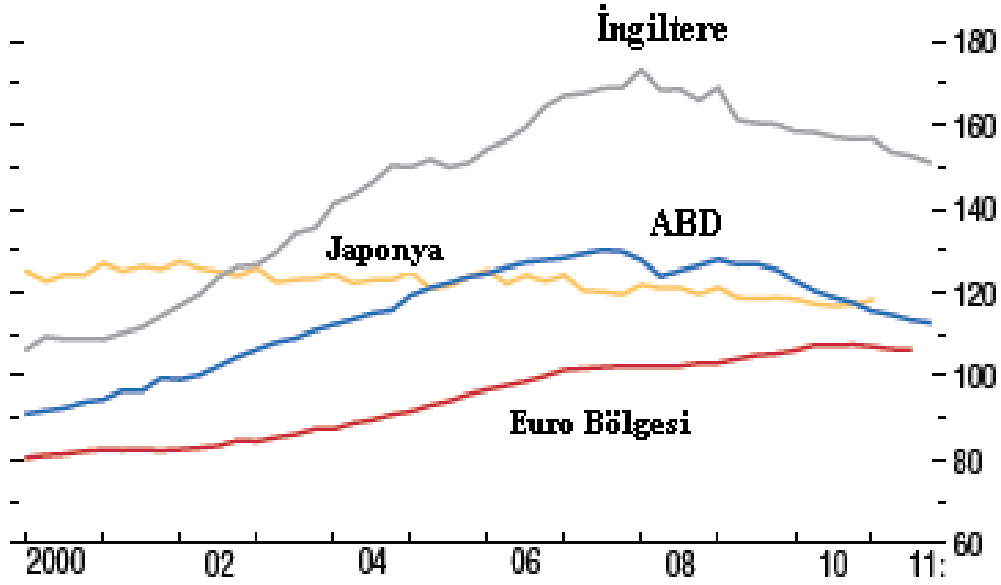
Kaynak: Lapavitsas, 2008

Şekil 4: Şirket Finansal Yükümlülükleri İçinde Banka Ödünçlerinin Yüzde Payı

Özel kesimin firmalar dışındaki diğer aktörü hane halkı davranışlarında da aynı süreç içerisinde büyük değişimler ortaya çıkmıştır. Kısa vadeli çözümler peşinde koşan, günü kurtarmaya yönelik miyop görüş temelli davranışlar sadece firmalara değil hane halklarına da özgü hale gelmiştir. Günümüz insanı, tüketim toplumunun bireyleri olarak, gelir bölüşümündeki bozulma ve reel gelirlerin yetersizliği baskıları altında gelirlerinin üzerinde harcama eğilimi sergilemektedir. Şekil 4’de ifade bulan bir başka husus; şirket yükümlülükleri içinde banka ödünçlerinin payının giderek düşmesinin, firmaların bankaların odağından uzaklaşması ve finansman gereksinimlerini doğrudan açık finans piyasalarından temin etmeleri anlamını taşımasıdır. Bunun yerine 21. yüzyıl bankacılığında asıl müşteriler hane halkları yani tüketiciler olmuştur. Özellikle gelişmiş ekonomilerde reel ücretlerdeki durgunluğa karşı, sistemin bunalıcı bir biçimde sürekli harcamaya yönlendirmesi neticesinde tüketiciler bankalara daha fazla borçlanmak durumunda kalmışlardır. Bu trend; devletin eğitim, sağlık, emeklilik ve konut edinme temel ihtiyaç alanlarından tedrici olarak çekilmesi, geçmiş dönemlerdeki tedarikçiliğini terk ederek, bu alanların özel sektöre bırakılması ile daha da yükselmektedir. Kısacası tüketiciler, söz konusu alanlarda hizmet elde edebilmek için daha fazla borçlanmaktadır¹². Tüketici kredilerindeki artışlar ile desteklenen cari tüketim artışları böylece, hane halkı borçlarının harcanabilir gelirlerine oranını da yükseltmektedir. Şekil 5’de yer alan IMF’ye ait bilgilere göre, hane halkı borç-gelir oranı ABD’de 2000 yılı başında yüzde 90 seviyesinde iken 2011 itibarıyla yüzde 120’ye yükselmiş görünmektedir. Aynı dönem içerisinde Euro bölgesinde yüzde 80 seviyelerinden yüzde 110’a, İngiltere’de 2000 başında yüzde 100 seviyesine yakın iken 2011’de yüzde 150’yi aştığı söylenebilir. Japonya’da hane halkı borçluluk

¹² Lapavitsas C., “The Crisis of Financialised Capitalism: Highlighting the Urgent Need for Public Banks”, *Centre for Development Policy and Research*, No.47, Şubat 2010

oranlarında bu dönemde önemli bir değişiklik olmasa da, Japon halkı hala yüzde 120 seviyesindeki yüksek borç-gelir oranı ile yaşamaktadır.¹³



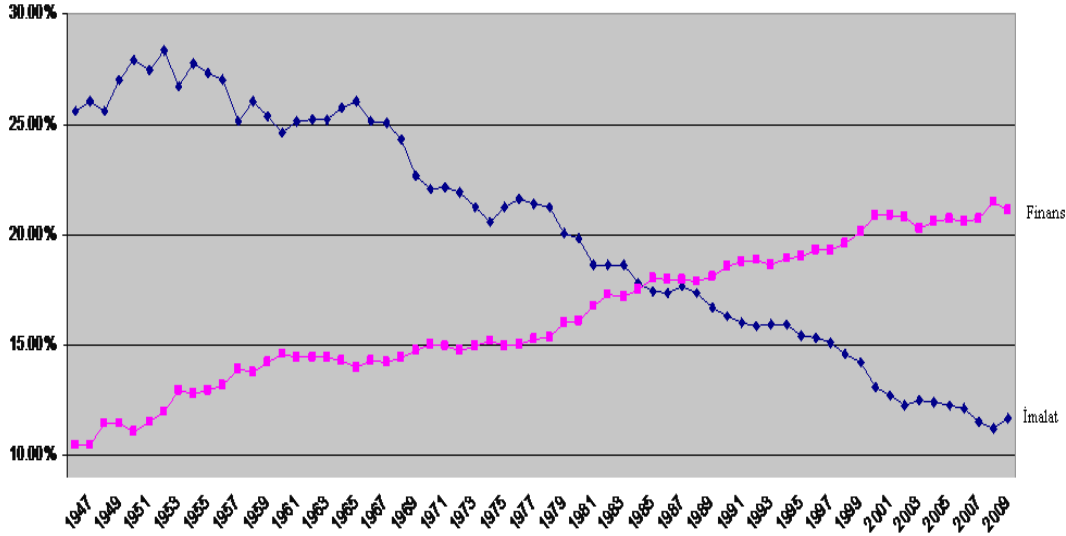
Kaynak: IMF, World Economic Outlook, Nisan 2012, s.11

Şekil 5: Hanehalkı Borç-Gelir Oranı

3. Finansallaşma ile Makroekonomide Değişim

Dünya ekonomisinin hegemonik gücü ABD’de, İkinci Dünya Savaşı sonrasında sektörel kaymalar ele alındığında, imalat sektörü gerilerken finansın yükselişini ampirik olarak da tespit etmek mümkündür. İkinci dünya savaşından günümüze ABD ekonomisinde imalat sanayiinin yurtiçi hasıla içindeki payı azalırken finans sektörünün payı sürekli artmıştır.

¹³ Türkiye’de hane halkı borçlarının hane halkı harcanabilir gelirine oranı göstergesi 2002 yılında % 4,7 iken bu oran 2012 yılında % 48,1’a yükselmiştir. (Bkz TCMB Finansal istikrar raporları, çeşitli yıllar.) Söz konusu oran henüz gelişmiş-borçlu ekonomilerde gözlenen seviyelere göre oldukça ılımlıdır. Fakat son on yılda yaklaşık 10 kat gibi çok yüksek bir artış sergilemesi iki açıdan önemlidir. Bir: aynı artış eğilimi gelecek on yılda da devam ederse Türkiye 2022’de şu anda ciddi borç krizi ile uğraşan İtalya, Portekiz, İspanya, İngiltere gibi ülkelerin hane halkı borç-gelir oranı seviyelerine ulaşacaktır. İki: Türkiye’deki hane halkı borç gelir oranındaki bu hızlı artış, yakın dönemde bireylerin finansallaşması olgusunun Türkiye’deki önemli bir ampirik göstergesidir.



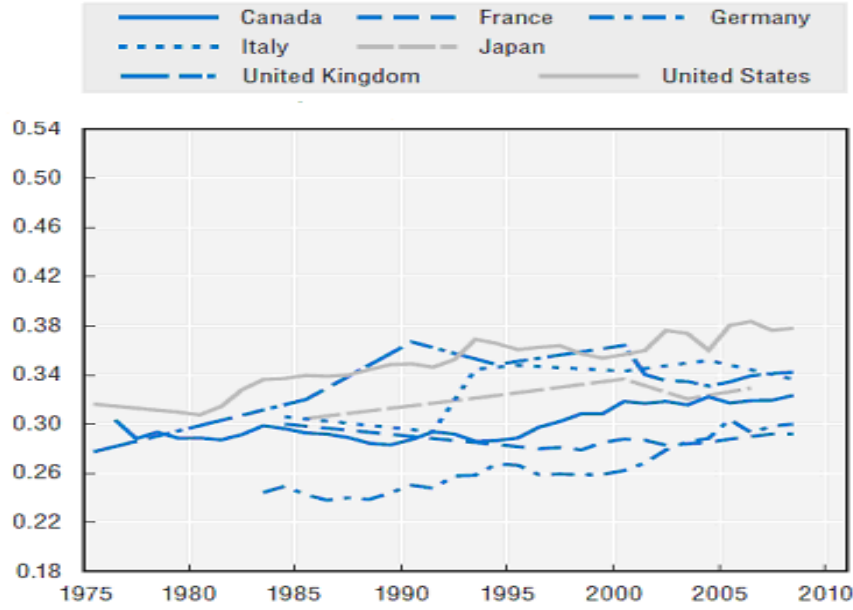
Kaynak: Bureau of Economic Analysis

Şekil 6: ABD’de 1947-2009 Döneminde İmalat Sanayii ve Finans Sektörlerinin GSYH İçindeki Yüzd Payı

Şekil 6’da gözlendiği gibi, imalat sanayiinin ABD GSYH içindeki payı 1947’de yüzde 25 düzeyinde iken 2009 sonu itibariyle yaklaşık yüzde 12’ye düşmüş, buna mukabil, finans sektörünün 1947’de GSYH içindeki payı yaklaşık yüzde 10 iken 2009 sonunda yaklaşık yüzde 22’ye yükselmiştir. Dünyanın en büyük ekonomisi olan ABD ‘de özellikle 1980 sonrasında reel sektör ile finans sektörünün rolleri değişmiş ve ulusal hasıla açısından finans daha önemli bir sektör haline gelmiştir. İkinci dünya savaşı sonrasında ABD ekonomisinde finans sektörünün yurt içi hasıla içindeki payındaki gelişmeler dikkate alındığında kayda değer yükselişlerin 1950-60 ve özellikle 1980 sonrasında gerçekleştiği dikkat çekmektedir. Yukarıdaki veriler ABD ekonomisinde mal üretiminin öneminin giderek azalarak, finans ve finansal kazançların özellikle 1980 sonrasında daha önemli hale gelmesini ampirik olarak ortaya koymaktadır. İkinci dünya savaşı sonrasında ABD’de yaşanan söz konusu dönüşüme benzer eğilimler diğer gelişmiş kapitalist ekonomilerde de yaşanmıştır.

Başta ABD ekonomisi olmak üzere kapitalist ekonomilerin finansallaştığı 1970 sonrası sürecin dikkat çekici bir diğer yönü de finansallaşma ile gelir dağılımının bozulmasının birlikte yaşanmasıdır. Para sermayenin reel sektör dolanımından ziyade finans sektöründe kendisini büyütme için yeni mekanizmalar geliştirdiği bu süreçte borçlanma, finansal müsadere¹⁴ ve gelir bölüşümünün bozulması süreçleri iç içe geçmiştir.

¹⁴ Bireylerin finansallaşması ile hane halklarının borçlanarak tüketiminin teşvik edildiği son 30 yıllık süreçte finansal müsadere(el koyma) mali kurumların önemli bir kâr kaynağı olmuştur. Finansal müsadere yoluyla finans kurumları bilgi ve güç açısından sahip oldukları avantajları da kullanarak bireysel gelirler üzerinden, dolaşım alanında, ciddi karlar sızdırmayı başarmışlardır. Bu konuda bkz. Lapavitzas, Costas, a.g.m. ss. 42-50



Kaynak: OECD, 2011, s.25

Şekil 7: G7 Ülkelerinde GİNİ Katsayısı (1975-2010)

OECD'den elde edilen veriler, şekilde yer alan G-7 ülkelerinin Fransa dışındaki tümünde, 1975-2010 dönemi için Gini katsayısının yükseldiğine ve dolayısıyla gelir dağılımı eşitsizliğinin arttığına işaret etmektedir. Bu ise finansallaşma döneminde başta ABD olmak üzere merkez kapitalist ülkelerde finansal sermaye birikimine gelir uçurumunun yükselmesinin eşlik ettiğine göstermektedir. Finansal gelirlerin büyümesi ile para belli bir kesimde toplanmakta, gelir dağılımı da bozulmaktadır. Bu noktada bozulan gelir dağılımı ile birlikte geniş halk kesimleri temel ihtiyaçlara yönelik tüketimlerini ancak borçlanma ile sürdürebilmekte ve finansal birikim sürecinin bir nesnesi haline gelmektedirler. OECD verilerine göre diğer bir çarpıcı husus, ABD'de son yıllardaki gelişmelerin etkisi ile Gini Katsayısının 0,41'e yükselmesi ile katsayısının 0,50 olduğu Şili ve 0,47 olduğu Meksika'dan sonra ABD'nin dünyada gelir dağılımı en bozuk üçüncü ülke konumuna gelmesidir. Bu da dünyanın en büyük ekonomisinde halkın finansallaşma sürecinden ne ölçüde olumsuz etkilendiğinin bir göstergesidir.

Neoliberal politikaların uygulanma sürecinde, sermaye hareketlerinin serbestleştirilmesi ve finansın daha fazla uluslararasılaşması ile birlikte ulusal ve küresel boyutta, ekonomi yönetiminde de yeni eğilimler ortaya çıkmıştır. Şöyle ki; serbest kambiyo rejiminin uygulandığı dolayısıyla cari işlemler ile sermaye hareketlerinin genelde kısıtlanmadığı günümüz ekonomilerinde merkez bankaları, kur ve faizin her ikisine birden müdahale edebilme imkanını kaybetmiştir. Merkez bankaları kuru kontrol altında tutuyorsa faizi piyasaya bırakmak, faizi belirliyorsay kuru piyasaya bırakmak durumundadır. Örneğin sermaye hareketlerinin serbest olduğu Amerikan ekonomisinde Merkez Bankası (FED) para politikasını (faizi) kendisi belirlerken, dolar kurunu piyasaya bırakmaktadır. Öte yandan, Çin Merkez Bankası para politikasını (faizi) kendisi belirlerken, ülke parası Yuan'ın değerini de kontrol etmektedir, fakat her iki değişken kontrolünde olduğundan bunu sermaye hareketlerinin serbest olduğu

bir ortamda yapamayacağı için kambiyo kontrolüne gitmek durumundadır. Bilindiği gibi ülkede sermaye hareketleri kısıtlanmıştır. Sermaye hareketlerinin serbest olduğu ekonomilerde merkez bankalarının kur ve faizin her ikisini birden kontrol edememesi, merkez bankalarının uygulamaları üzerinde kısıtlayıcı tesirler ve hatta bazen arzu edilmeyen sonuçlar doğurmaktadır.

Sermaye hareketlerinin serbestleştirilerek, ulusal finans piyasalarının birbirine bağlanmasının bir diğer önemli etkisi, ülke para birimlerinin değerlerinin reel dış dengesizlik şartlarından giderek uzaklaşıp, bunun yerine finans piyasalarındaki gelişmelere bağlı hale gelmesidir. Bu durum ise döviz kurlarında beklenmeyen hareketleri mümkün kılmaktadır. Örneğin geleneksel teoriye göre, cari açık veren bir ekonominin ulusal parasının değer kaybedip söz konusu dış açığı bu şekilde kapatabilmesi beklenirken, günümüz dünyasında dış açık veren bir ülkenin bunu aşan net sermaye girişleri ile parasının daha da değerlenmesi söz konusu olabilmektedir. Süreç daha da öteye giderek, yüklü sermaye girişleri ile aşırı değerlenen para, ülkenin dış açığını daha da büyütebilmektedir. Tam tersi durum da geçerli olabilmekte, yani dış fazla veren bir ekonomide ülke parasının değerlenmesi beklenirken, net sermaye çıkışının cari fazladan mutlak olarak daha büyük olması durumunda yerli para daha da değer kaybedip, dış fazlanın daha da büyümesine yol açabilmektedir. Ulusal ekonomilerde kurların dış dengeyi sağlayacak seviyelerden uzaklaşması global sonuçlar da doğurmaktadır. Tablo 1’de ortaya koyulan ve dünya ekonomisinde finansal ve makro ekonomik istikrarı tehdit eden cari işlemler dengesizliklerinin oluşumunda ülkeler arasındaki ücret ve verimlilik farklılıklarının yanında bahsi geçen yanlış döviz kuru pariteleri de etkili olmaktadır.

Tablo 1: Global Dengesizlikler

Cari İşlemler Dengesi (Milyar \$)	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011
ABD	-628	-745	-800	-710	-677	-376	-470	-473
Çin	68	134	232	353	412	261	305	201
Yükselen ve Gelişen Ekonomiler¹⁵	216	412	644	633	676	295	400	477
Türkiye	-14	-22	-32	-38	-41	-13	-46	-77

Kaynak: Dünya Bankası Verileri

Tablo 1, dünya ekonomisinde 2004-2011 döneminde, ülkelerin artan cari işlem dengesizliklerini ya da başka bir ifadeyle global dengesizlikleri ortaya koymaktadır.

¹⁵ Yükselen ve gelişen ekonomiler grubuna; Merkezî ve Doğu Avrupa’nın yükselen piyasaları, Rusya ve bağımsız devletler, Çin ve Hindistan dahil gelişen Asya ekonomileri, Latin Amerika’nın Brezilya ve Meksika gibi yükselen ekonomileri, petrol ihracatçısı ülkeler ile Afrika’nın güney kesiminde yer alan Sudan hariç diğer kıta ülkeleri girmektedir.

Buna göre, ABD'nin yüksek dış açıkları başta Çin olmak üzere gelişmekte olan ülkelerin cari fazlaları ile karşılanmaktadır. Görüldüğü gibi dünya ekonomisinin son büyük krizine kadar ABD'nin cari işlemler açıkları çok yüksek seviyelere ulaşırken, gelişmekte olan ülkelerin cari fazlaları yükselmekte idi. Kriz sonrasında açık ve fazla rakamlarında hacim olarak azalma gözlenmekle beraber temel eğilimlerde bir değişiklik yaşanmadığı anlaşılmaktadır. Bu süreçte gelişmekte olan ülkeler, bir yanda döviz rezervi biriktirirken, diğer taraftan cari açık veren ülkelerin borçlanma enstrümanlarını satın almaktadır. Küresel ekonomide dengesizlikler, sermaye hareketlerinin hızlanması, borçlanma ve finansal araç yığılması süreçleri birlikte ortaya çıkmaktadır. Bilindiği gibi, dış açık veren ülkelerin tasarruf açığı, dış fazla veren ülkelerin de tasarruf fazlası bulunmaktadır. ABD'nin dış açığı tasarruf açığına işaret ederken, Çin ve diğer yükselen ve gelişen ekonomilerdeki dış fazlalar da tasarruf fazlasıdır. Bir ekonominin açığı diğerinin fazlası ile finanse edilirken sermaye hareketleri devreye girmektedir. Devasa açıklar muazzam boyuttaki fazlalar ile dengelenirken finansal hareketlilik de büyümektedir. Bu süreçte ülkelerin kaderi birbirlerine daha fazla bağlanmaktadır. Neticede bir ABD ya da Türk vatandaşı borçlanarak tüketirken başka bir ülke vatandaşının tasarrufunu harcamaktadır.

Bilindiği gibi kapitalizmin finansallaşması eğiliminin kendi bünyesinde taşıdığı çelişkili dinamiklerin olgunlaşması ile dünya ekonomisinde 2007 yılında patlak veren son yüzyılın en büyük krizlerinden biri yaşanmıştır. Bu kriz sonrasında merkez kapitalist ülkelerde büyüme oranları hala resesyon seviyesindedir ve işsizlik ciddi sosyal ve siyasal sorunlara yol açma potansiyeli ile birlikte yükselmiştir. Söz konusu krizin etkileri özellikle EURO bölgesinde ağırlaşan borç sorunu nedeniyle daha fazla hissedilmektedir. Finansallaşan dünya ekonomilerinde dış dengesizliklerin büyümesi neticesinde artan global dengesizlikler yukarıda da ifade edildiği gibi ülkelerin kaderlerini birbirine bağlamakta, uluslararası finans bağımlılığı ortaya çıkmaktadır. Bir ekonomide ortaya çıkan dalgalanma kısa sürede başkalarını da etkilemektedir. Finansal krizlerin bulaşma (contagion) etkisi ile ilgili Kaminsky ve Reinhart¹⁶, Allen ve Gale¹⁷'e ait çalışmalarda makroekonomik görünüşleri nispeten iyi olan ekonomilerin bile finansal krizlerde sarsıcı tesirlere açık olduğu ve onları savunmasız bıraktığı iddiası önemlidir. Bu duruma iyi örneklerden biri de Türkiye ekonomisidir. ABD'rinli 2008 çöküşü Türkiye'den net sermaye çıkışlarını hızlandırarak 2009'daki yüzde 4,8'lik küçülmenin yaşanmasına neden olmuştur.

Finans piyasalarında meydana gelen dalgalanmaların makro ekonomik istikrarı görece iyi ekonomilerde de dış şoklar yaratarak krize yol açma eğilimi bu ülkelerde seçimle işbaşına gelen siyasal otoritelerin ekonomiyi yönetme konusundaki tercih ve seçeneklerini sınırlandırmaktadır. Sermaye çıkışı ihtimalinin doğurduğu risk, siyasal otoritelerin finansal gelirlerin vergilendirilmesi, gelir bölüşümünün iyileştirilmesi için vergi ve maliye politikalarının kullanılması, dış ticaret dengesini sağlayacak ve ihracatı teşvik edecek kur politikasının izlenebilmesi, para arzının bağımsız olarak

¹⁶ Kaminsky G. ve C. Reinhart,, "On Crises Contagion and Confusion", **Jounal of International Economics**, June 2000, 51, s.145-168

¹⁷ Allen F ve D. Gale, "Financial Contagion", **Jounal of Political Economy**, 2000, 108,s.1-11.

yönetilebilmesi, gelirler politikası ile yaşam standartlarını yükseltecek reel ücretlerin artırılması gibi alternatif politika arayışlarına yönelebilmeye kapasitesini sınırlandırmaktadır. Bu da; geniş halk kesimlerinin desteği ile seçilen siyasal otoritelerin giderek özerkleşen global finans piyasası dinamiklerince açık veya zımni olarak baskı altına alınmasına, ekonomi yönetiminde halkın tercihleri yerine finans piyasaları ve finans oligarşisinin önceliklerinin belirleyici olmasına ve demokrasi zafiyetine yol açmaktadır.

Finansal serbestleşmenin lehinde olan liberal görüşün teorik temelleri bilindiği gibi Neoklasik iktisada dayanmaktadır. Finansal hareket serbestliğinin sermayenin en etkin kullanım alanlarına tahsis edilmesini sağlayacağı iddiasını taşıyan bu görüşe göre, bundan en fazla çıkarı geliştirmekte olan ülkeler sağlayacaktır. McKinnon¹⁸, Shaw¹⁹ ve Mishkin²⁰'in çalışmalarında özellikle vurgulanan bu husus, sermaye hareketlerinin yönünün zengin ülkelere doğru olacağı ve artan finansal hareketlilik ile ekonomik büyüme arasında pozitif korelasyon olacağı ileri sürülür. Finansal serbestleşme, IMF'nin de 1980'li yıllardan itibaren geliştirmekte olan ülkelere önerdiği istikrar politikalarının vazgeçilmez unsurlarındandır. Ancak ne yazık ki, yıllardır yapılan çalışmalarda ne finansal serbestlik ile sürdürülebilir büyüme arasında pozitif ilişkiyi ortaya koyan tatmin edici bulgulara ulaşılmıştır; ne de IMF'nin reçeteleri ilgili ülkelerde beklenen başarıyı sağlayabilmiştir. Hatta finansal serbestlik şartları altında, uluslararası sermaye hareketlerinin aşırı oynaklığının, büyüme açısından dış finansmana gereksinimi olan ülkelerin makro ekonomik istikrarını bozarak sürdürülebilir büyümeyi tehdit ettiğini vurgulayan epeyce çalışma yapılmıştır. IMF'de son dönemde yapılan bazı çalışmalarda (örneğin Moghadam²¹) sermaye hesabının açıklık (degree of openness of capital account²²) derecesine atıfta bulunularak yaşanan küresel olumsuzluklara işaret edilmekte ve sermaye kontrolleri tartışmaları bu kesimlerde dahi gündeme taşınmaktadır.

Yukarıda vurgulanan, sermayenin gelişmiş ekonomilerden geliştirmekte olan ülkelere doğru akacağı ve ekonomik büyümenin dinamiği olacağı görüşü belki 1990'ların ilk yarısına kadar yaşanan gelişmeler ve sermayenin yönü ile uyumlu olabilir. Ancak, neredeyse son 15 yıldır sermayenin tam aksi yönde hareket ettiği, geliştirmekte olan ülkelere merkez kapitalist ülkelere doğru aktığı açıkça görülmektedir. Şekil 8'de ortaya koyulan verilere göre, gelişmiş ekonomilerin dış varlık ve yükümlülükleri Dünya GSYH'sına oranla 90'lı yılların ortasındaki yüzde 50'ler seviyelerinden günü-

¹⁸ McKinnon, R.I., **Money and Capital in Economic Development**, Washington, DC: Brookings Institution, 1973

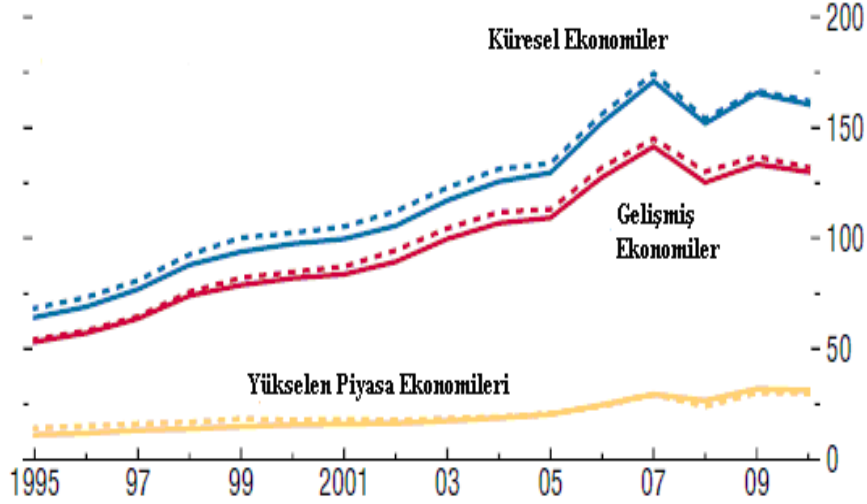
¹⁹ Shaw, E.S. **Financial Deepening in Economic Development**, New York: Oxford University Press, 1973

²⁰ Mishkin, Frederic S., **The Next Great Globalization: How Disadvantaged Nations Can Harness Their Financial Systems to Get Rich**. Princeton: Princeton University Press, 2006

²¹ Moghadam, R. "Recent Experiences in Managing Capital Inflows-Cross Cutting Themes and Possible Policy Framework", **IMF Working Paper**, Şubat 2011

²² Finansal açıklık olarak da ifade edilebilen bu terim ekonominin tüm brüt dış finansal varlık ve yükümlülüklerinin GSYH'sına oranıdır.

müzde yüzde 130'lara ulaşmıştır. Bu durum, yakın dönemde uluslararası sermayenin gelişmekte olan ülkelerden gelişmişlere doğru aktığının bir diğer göstergesidir.



Kaynak: IMF, World Economic Outlook, Eylül 2011, s.25

Düz çizgiler varlıkları, kesikli çizgiler yükümlülükleri göstermektedir.

Şekil 8: Dış Varlık ve Yükümlülükler (Dünya GSYH'sının Yüzdesi Olarak)

4. Sonuç

Bu çalışmada finansallaşma olgusu, 1970'li yıllardan sonra dünya ekonomilerinde teknolojik ilerlemeler ile desteklenen, mal üretimi ve bunun ticareti yerine finansal kanallar vasıtası ile yaratılan gelirlerle ilişkili olarak, para sermayenin reel sektör dolanımından ziyade finans kesiminde geliştirilen yeni mekanizmalarla kendini çoğalttığı bir birikim biçimi olarak ele alınmıştır. Çalışmada altı çizilen hususlardan biri, kapitalizmin finansallaşmasının kendiliğinden ortaya çıkmış bir süreç olmadığıdır. Aksine bu süreç, reel üretim sahasında düşen kârlara tepki olarak, neoliberal politikalar doğrultusunda devletin eğitim, sağlık, emeklilik, konut edindirme gibi yaşamsal hizmet alanlarından uzaklaştırılması sonucunda bu alanların özel sektöre devri ve finansal kuralsızlaştırma (deregulasyon) politikalarının aktif olarak uygulanması ile bankaların düşen kârlarını onarabilmek için yeni arayışlara yönelmelerinin bir sonucudur.

Finansal kuralsızlaştırma politikaları neticesinde dünyanın her bölgesinin finansal faaliyet alanına dönüşmesi hem finans alanında faaliyette bulunan hem de finans dışı sektörlerdeki firmaların davranışlarında değişimlere sebep olmuştur. Finans dışı sektörlerdeki firmalar finansman kaynakları bakımından eskisi kadar bankalara ihtiyaç duymamaya başlamışlardır. Zira kuralsız piyasalarda firmalar tahvil veya benzeri finansal araçlar ile kendi finansman kaynaklarını kendileri oluşturabilmektedir. Öte yandan finans piyasalarında getirilerin kolay elde edilebilirliği düşüncesi finans

dışı firmaları da bu piyasaların oyuncularını olmaları yönünde cezbetmektedir. Asıl faaliyet alanlarından bir şekilde uzaklaşan firmaların finansal getirilere odaklanması çalışmada firma davranışlarında bir değişim olarak nitelendirilmiştir. Zira, gelişmiş ekonomilerde 1965 yılından itibaren finansal kârların toplam şirket kârları içindeki payının sürekli artarak yüzde 15 düzeyinden 2000'li yıllarda yüzde 35'in üstüne yükseldiği görülmektedir. Bu ise, sermaye birikimi önceliklerinin giderek reel ekonomik faaliyetlerden uzaklaşması ve kısa dönemli, ancak riskli ve yüksek getirili finansal varlıklarda yoğunlaşması anlamını taşımaktadır.

Çalışmada vurgulanan bir diğer husus; eğitim, sağlık, sosyal güvenlik gibi yaşamsal hizmet alanlarından devletin elini çekmesiyle birlikte tüketicilerin bu ihtiyaçlarını karşılamak için daha fazla finansal mekanizmalara bağımlı hale gelmiş olmasıdır. Bankacılık sektörünün odağı da, böylece firmalardan daha az riskli olduğu düşünülen tüketicilere doğru kaymaya başlamıştır. Tüketicilerin bankaların ağırlıklı kredi müşterileri haline gelmesiyle, hane halklarının borç-gelir oranlarında ortaya çıkan yükselişler çalışmada ayrıca ele alınmıştır. Artan borçluluk oranları karşısında, günü kurtarmaya yönelik kısa vadeli çözüm arayışları hane halkı davranışlarında da bir değişimi ortaya koyarken, tüketicilerin (bireylerin) finansallaşması kredilerin geri dönmeme riskini de arttırmaktadır. Diğer taraftan bireylerin finansallaşması süreci bankalara finansal müsadere yoluyla, dolaşım alanında ücretlerden kâr sızdırma imkanı vermekte ve bu da neticede gelir dağılımının daha da bozulmasına yol açmaktadır.

Öte yandan, bu süreçte uluslararası sermaye hareketlerindeki serbestlik, merkez bankalarının uygulamaları üzerinde kısıtlayıcı tesirler ve hatta bazen arzu edilmeyen sonuçlar doğurmaktadır. Ülke para birimlerinin değerlerinin reel dış dengesizlik şartlarından giderek uzaklaşıp, bunun yerine artarak finans piyasalarındaki gelişmelere bağımlı hale gelmesi, dünya ekonomilerinde giderek büyüyen global dengesizlik olarak adlandırılan cari dengesizlikleri arttıran bir etkidir. Cari işlem dengesizlikleri sermaye hareketleri ile karşılandığından; uluslararası finansal hareketleri, dolayısıyla finansallaşmayı arttırıcı bir tesir ortaya çıkarmaktadır. Uluslararası sermaye hareketlerinin artan hacmi, ülkeler arasında bir kader bağı kurmakta, yerel bir finansal kriz kısa zamanda bölgesel, hatta küresel yayılma gösterebilmektedir.

Son olarak çalışmada altı çizilen bir başka husus, sermaye hareketlerinin gelişmekte olan ülkelere serbest bırakılmasının gerekçeleri ile günümüzde ortaya çıkan sonuçların hiç örtüşmemesidir. Liberal tezlerce beklenenin aksine sermaye akışının yönünün son 15 yıldır gelişmekte olan ülkelere doğru olması, finansallaşmanın son tahlilde gelişmiş ülkelerin harcama finansmanını sağlayan bir mekanizmaya dönüştüğünü ortaya koymaktadır.

Finansallaşma sürecinin hem gelişmiş hem de gelişmekte olan ülkeler açısından ortaya çıkardığı en olumsuz sonuçlardan biri de, seçimlerle iş başına gelen siyasal otoritelerin; giderek özerkleşerek, yerel ve global finansal-makro ekonomik istikrar bakımından belirleyici güce ulaşan finans kesimine olan bağılıklarının artışı neticesinde, manevra alanlarının daralması ve alternatif politika izleyebilme kabiliyetlerinin açık veya zımnen baskı altına alınmasıdır. Bu eğilim finansallaşmanın yol açtığı demokrasi zafiyeti olarak nitelendirilebilir.

Kaynakça

- ALLEN F ve D. Gale, 2000, "Financial Contagion", **Jounal of Political Economy**, 2000, 108.no.1
- DEMİR, F. 2009. Financial Liberalization, Private Investment and Portfolio Choice: Financialization of Real Sectors in Emerging Markets. **Journal of Development Economics**, 88: s.314-324
- EPSTEIN Gerald A., 2005. **Financialization and the World Economy**, UK, Edward Elgar Publishing, 2005
- HARVEY, D., 2005. **A Brief History of Neoliberalism**. Oxford: Oxford University Press
- IMF, 2011, **World Economic Outlook**, Eylül 2011
- IMF, 2012, **World Economic Outlook**, Nisan 2012
- KAMINSKY G. ve C. Reinhart 2000, "On Crises Contagion and Confusion", **Jounal of International Economics**, Haziran 2000
- KRIPPNER G. 2005. "The Financialization of the American Economy", **Socio-Economic Review**,3,2, Mayıs 2005, s.173-208
- LAPAVITSAS C. 2010. "The Crisis of Financialised Capitalism:Highlighting the Urgent Need for Public Banks", **Centre for Development Policy and Research**, No.47, Şubat 2010
- LAPAVİTZAS, C., Finansallaşmış Kapitalizm: Kriz ve Finansal Müsadere, **Finansallaşma ve Kapitalizmin Krizi**, Yordam Kitap, İstanbul, 2009, ss.25-74
- LAPAVİTZAS, C., Finansallaşmanın Krizi, **Finansallaşma ve Kapitalizmin Krizi**, Yordam Kitap, İstanbul, 2009, ss. 9-24
- MCKINNON, R.I. 1973, **Money and Capital in Economic Development**, Washington, DC: Brookings Institution.
- MISHKIN, Frederic S., 2006. **The Next Great Globalization: How Disadvantaged Nations Can Harness Their Financial Systems to Get Rich**. Princeton: Princeton University Press
- MOGHADAM, R. 2011. "Recent Experiences in Managing Capital Inflows-Cross Cutting Themes and Possible Policy Framework", **IMF Working Paper**, Şubat 2011
- ORHANGAZI, Ö. 2008. 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, s.863–886
- SHAW, E.S. 1973, **Financial Deepening in Economic Development**, New York: Oxford University Press.
- STOCKHAMMER, E. 2004. Financialization and the Slowdown of Accumulation. **Cambridge Journal of Economics** 28 (5), s.719-741

WORLD BANK, 2012, “Global Development Finance”, 2012

YELDAN, E. 2010. “Kapitalizmin Finansallaşma Süreci ve Küresel Kriz”, Ekonomi Politik, Cumhuriyet, 6 Ocak 2010

TCMB, Finansal İstikrar Raporu, Çeşitli Yıllar ve Sayılar

EK 1:

HİSSE SENEDİ DEVİR HIZI VE HİSSE SENEDİ İŞLEM HACMİ							
Hisse Senedi Devir Hızı				Hisse Senedi İşlem Hacmi (GSYH Yüzdesi, %)			
Yıl	Dünya	ABD	Türkiye	Yıl	Dünya	ABD	Türkiye
1990	53.1	53.3	45.1	1990	28.1	30.5	3.9
1991	48.5	61.1	49.3	1991	23.2	36.8	5.7
1992	42.9	48.5	63.9	1992	20.6	33.2	5.1
1993	57.7	69.7	98.0	1993	30.4	51.0	12.9
1994	60.5	69.9	73.4	1994	33.7	51.0	16.6
1995	62.1	85.7	242.6	1995	35.1	69.6	30.3
1996	71.5	92.8	145.0	1996	45.8	91.9	20.3
1997	87.0	103.2	129.7	1997	63.6	123.7	31.1
1998	88.7	106.2	144.5	1998	74.9	150.4	25.4
1999	96.4	123.5	111.1	1999	98.8	199.7	32.5
2000	140.2	200.8	196.5	2000	150.9	321.9	67.2
2001	140.0	200.6	133.4	2001	133.2	283.8	39.8
2002	146.9	203.4	174.3	2002	115.1	239.6	30.4
2003	107.5	122.6	194.7	2003	80.7	140.2	32.9
2004	112.4	126.5	176.9	2004	94.9	164.1	37.6
2005	116.3	129.2	154.9	2005	105.6	171.2	41.7
2006	139.6	182.8	140.5	2006	139.1	249.9	42.9
2007	167.6	216.5	134.7	2007	181.9	305.2	46.7
2008	217.3	404.1	118.5	2008	181.8	450.2	32.8
2009	197.7	348.6	141.7	2009	143.8	337.1	39.6
2010	127.7	189.1	158.4	2010	106.0	210.8	57.7
2011	133.4	187.6	162.7	2011	98.0	203.7	53.5

Kaynak: World Development Indicators, Global Development Finance (2012)