

Dünya finans sisteminde bazı sayılar

21. Yüzyıl İçin Planlama Grubu
2026 Bahar Toplantısı - I

R. Hakan ÖZYILDIZ

hakanozyildiz@gmail.com

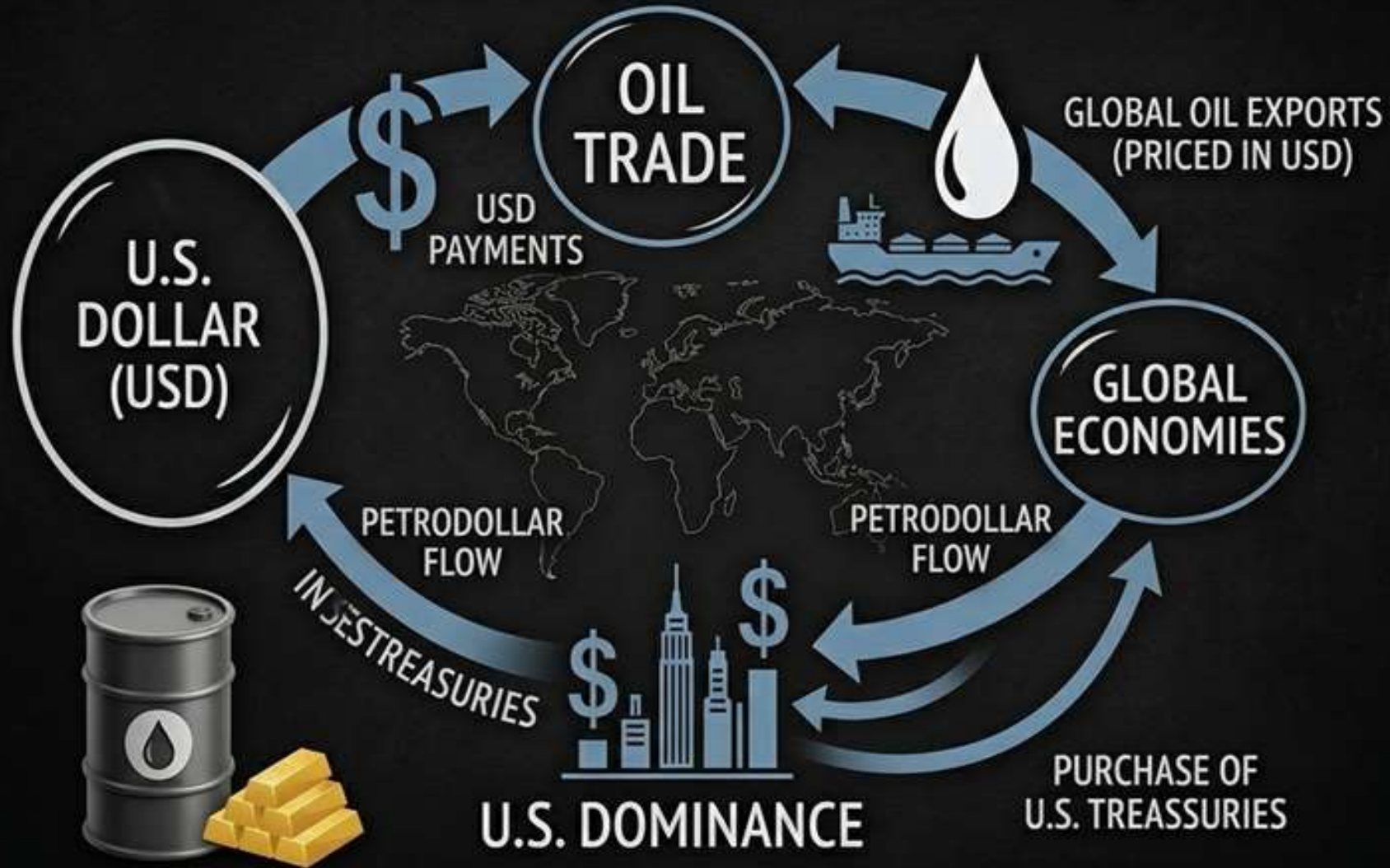
Prof. Dr. Bilsay Kuruç (Mustafa Kemal Döneminde Ekonomi Büyük Devletler ve Türkiye – İş Bankası Yayınları/Önsöz) (Koyulaştırmalar bana aittir)

- «*Bir ekonomik kurgunun mantığını kavramak için her şeyden önce onun neleri (ve kimleri) finanse etmeyi hedeflediğini görebilmeliyiz.*»
 - İlk kurgu (1950-70) üretimi, büyümeyi ve refah devletini finanse ediyordu.
 - İkinci kurgunun omurgası **varlıklardır**.
- «*Dolar kıtlığı ilk kurgu döneminin pratiklerindendi. İkinci kurgu dönemi (1980 sonrası) sermaye «varlıkları»nın çoğaltılması hedefiyle «**sonsuz likidite**» istiyor. Bu hedefe dolar dayanmaz... «Ödeme vaatleri»ni, yani «**yükümlülükleri**» **para gibi geçerli kılmalıyız**. Sermaye varlıklarını çoğaltabilmek için ödeme vaatlerini (yükümlülükleri) kredilendirebilmeliyiz.*»
- FED Başkanı Volker ve reponun yaşallaşması

Önsöz'e devam

- «*‘Oyun’ FED ile Hazine’nin düzenleyiciliği ve büyük bankaların, **varlık yönetim şirketlerinin** (asset managers) **‘gölge bankalar’ın** (shadow banking) büyük çapta donanımları’ ve bunların ‘piyasa mutabakatları’ ile oynanıyor.*»
- «... **ABD’de üç yeni tarihi süreç eşleşmiş oldu: Varlık enflasyonu, ucuz ithalat ve Hazine borçlanması.**»
- Petrodolar sistemi

THE PD SYSTEM (PETRODOLLAR SYSTEM)



**2025 yılında;
dünya milli
gelirinin
toplamı
yaklaşık 117
trilyon \$;
dünya
ticareti: 35
trilyon \$**

Banka dışı finansal aracılık (NBFI) olarak da bilinen **gölge bankacılık sistemi**, geleneksel bankaların sunduklarına benzer kredi ve finansal hizmetler sunan, ancak daha az düzenleme ve denetim altında faaliyet gösteren banka dışı finansal aracı kuruluşlardan oluşmaktadır. Finansal İstikrar Kurulu'nun **2022** verilerine göre, küresel gölge bankacılık sistemi **239 trilyon dolardan fazla varlığa** veya toplam finans sektörü varlıklarının %49,17'sine sahiptir.

(<https://www.britannica.com/money/shadow-banking-system>)

«Bu kredileri
‘**kaldıraç**’la
işletmeliyiz.
Sermaye varlıklarını
bu adımları atarak
fiyatlandırabiliriz...
Bu süreçlere bir ad
verelim
‘**yükümlülük
yönetimi**’ diyelim»

TÜREV ÜRÜNLER	İTİBARI DEĞER (*)			BRÜT PİYASA DEĞERİ (**)			KALDIRAÇ ORANI (%) (***)		
Milyar \$		Döviz	Faiz		Döviz	Faiz		Döviz	Faiz
	Tümü	Türevleri	Türevleri	Tümü	Türevleri	Türevleri	Tümü	Türevleri	Türevleri
1998	80.277	21.713	51.395	3.209	1.012	1.897	25	21	27
2005	299.262	37.480	229.410	9.763	1.376	6.364	31	27	36
2009	603.893	59.835	490.345	21.332	2.588	15.312	28	23	32
2024	699.535	130.093	446.875	16.845	4.874	11.547	42	27	39
(*) İtibari değer = Notional value									
(**) Brüt Piyasa değeri = Gross Market Value									
(***) Kaldıraç oranı = İtibari değer / Piyasa değeri									
Kaynak = Bank for International Settlements (BIS)									

ABD Hazine Bakanı
Scott Bessent; «*ABD
Hazine tahvil
piyasası her şart
altında operatif
kalmalıdır. Olmazsa
finansal sistem
büyük zarar görür.
Biz tahvil
piyasasının
koruyucusuyuz.*»

Küresel Tahvil Piyasasının Oransal Dağılımı (%)	2024
ABD	40,1
Çin	17,3
AB	18
Diğer Gelişmiş Piyasalar	2,5
Japonya	7,3
İsviçre	0,6
Gelişmekte Olan Piyasalar	4,8
Birleşik Krallık	4,2
Kanada	2,9
Avustralya	1,6
Singapur	0,6
Toplam Tahvil Miktarı (Trilyon \$)	145,1
Kaynak: SIFMA Capital Market Fact Book	

ABD kamu borcu;

Mart **1966**'da 321 milyar \$;

2008 sonunda 9,5 trilyon \$;

Mart **2020**'de 23,3 trilyon \$;

2025 sonunda 38,5 trilyon \$ (Bunun 9,3 trilyon \$'lık bölümü yabancıların elinde)

2026'da vadesi gelen borç toplamı yaklaşık 9 trilyon \$.

1,2 trilyon \$'lık faiz

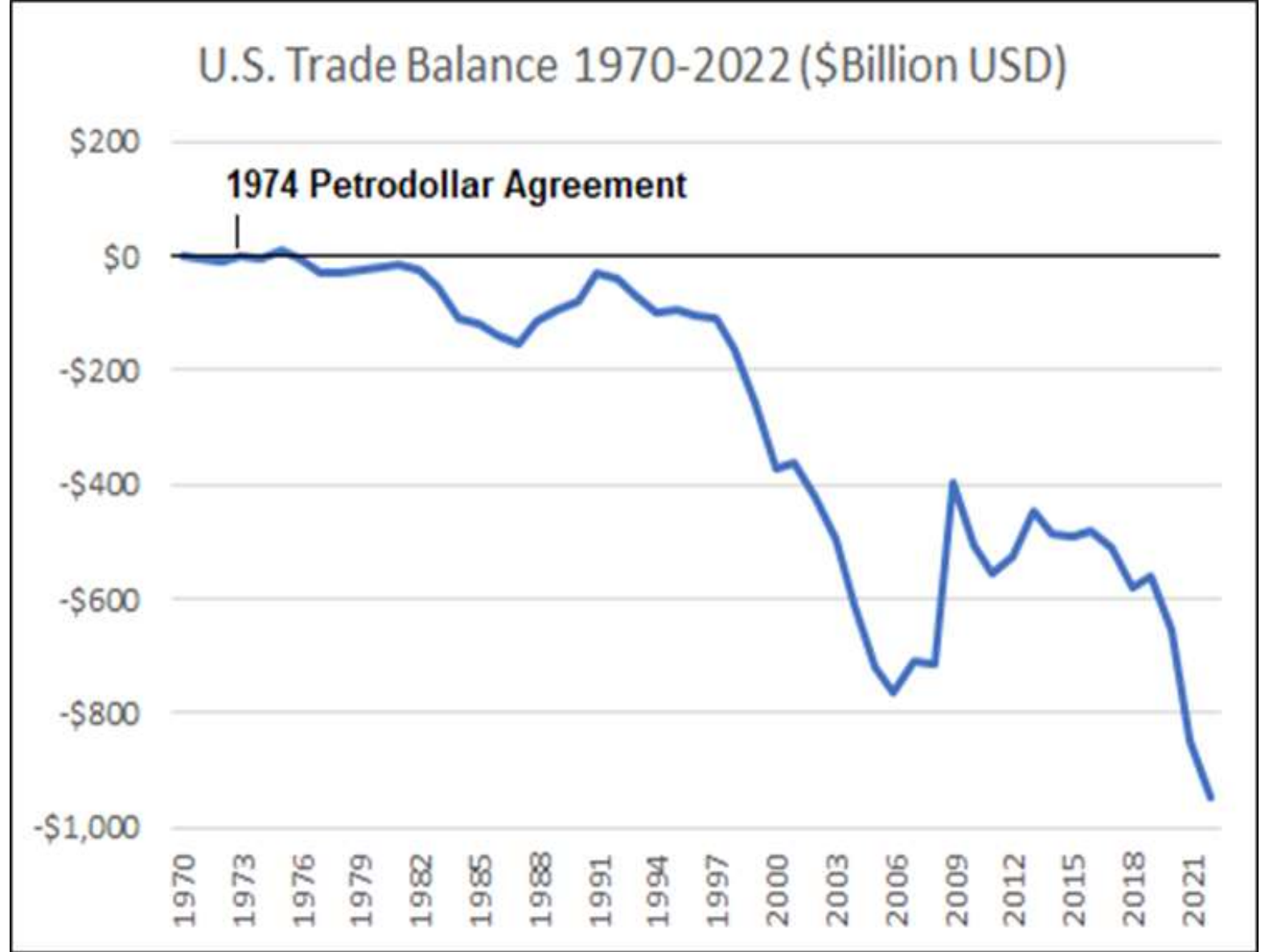
ödemesi için ek borçlanma yapılacaktır.

Yanı sıra yabancılar yeniden tahvil almazsa

borç nasıl çevrilecek?



Bana göre İran savaşının iki nedeni var:
1- Petrodolar zincirinin kırılma tehlikesi,
2- ABD'nin aşırı kamu borcu,



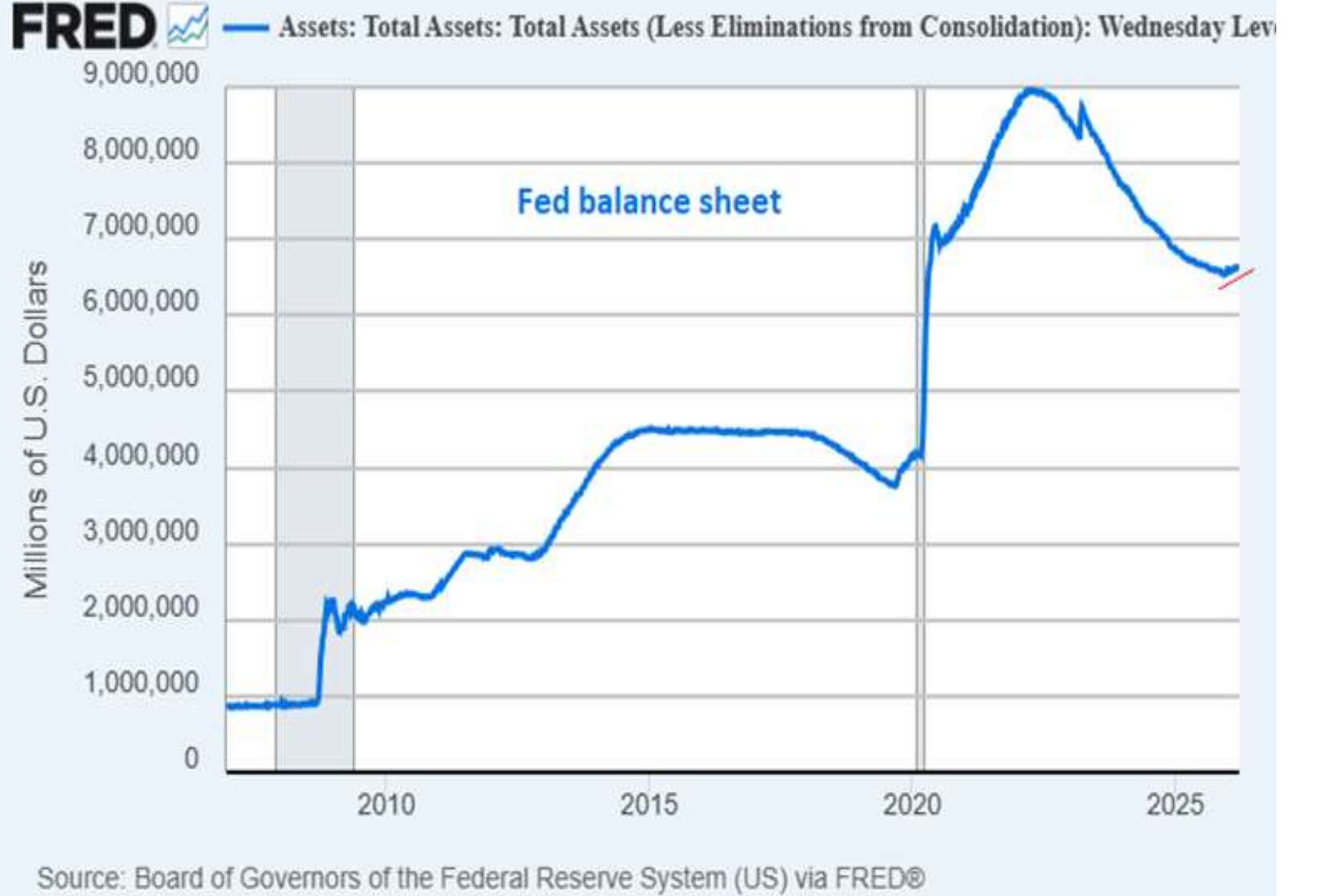
«1990’larda varlık enflasyonunun yüksek kazançları sürerken, üretimdeki yavaşlama son bulmamıştı. Orada maliyetler yükseliyordu.»
Fabrikalar Çin’e taşındı. Maliyetler düşünce şirket kârları Wall Street’te iştah kabarttı. Hisse senedi piyasalarında işlem hacimleri hızla büyüdü.

Küresel Hisse Senedi Piyasalarının Değeri (Market cap) (%)	
	2024
ABD	49,1
Çin	9,3
AB	8,7
Diğer Gelişmiş Piyasalar	8,5
Japonya	5,0
Hindistan	4,1
Gelişmekte Olan Piyasalar	3,7
Hong Kong	3,6
Birleşik Krallık	3,5
Kanada	2,7
Avustralya	1,4
Singapur	0,5
Market Cap (trilyon \$)	126,7

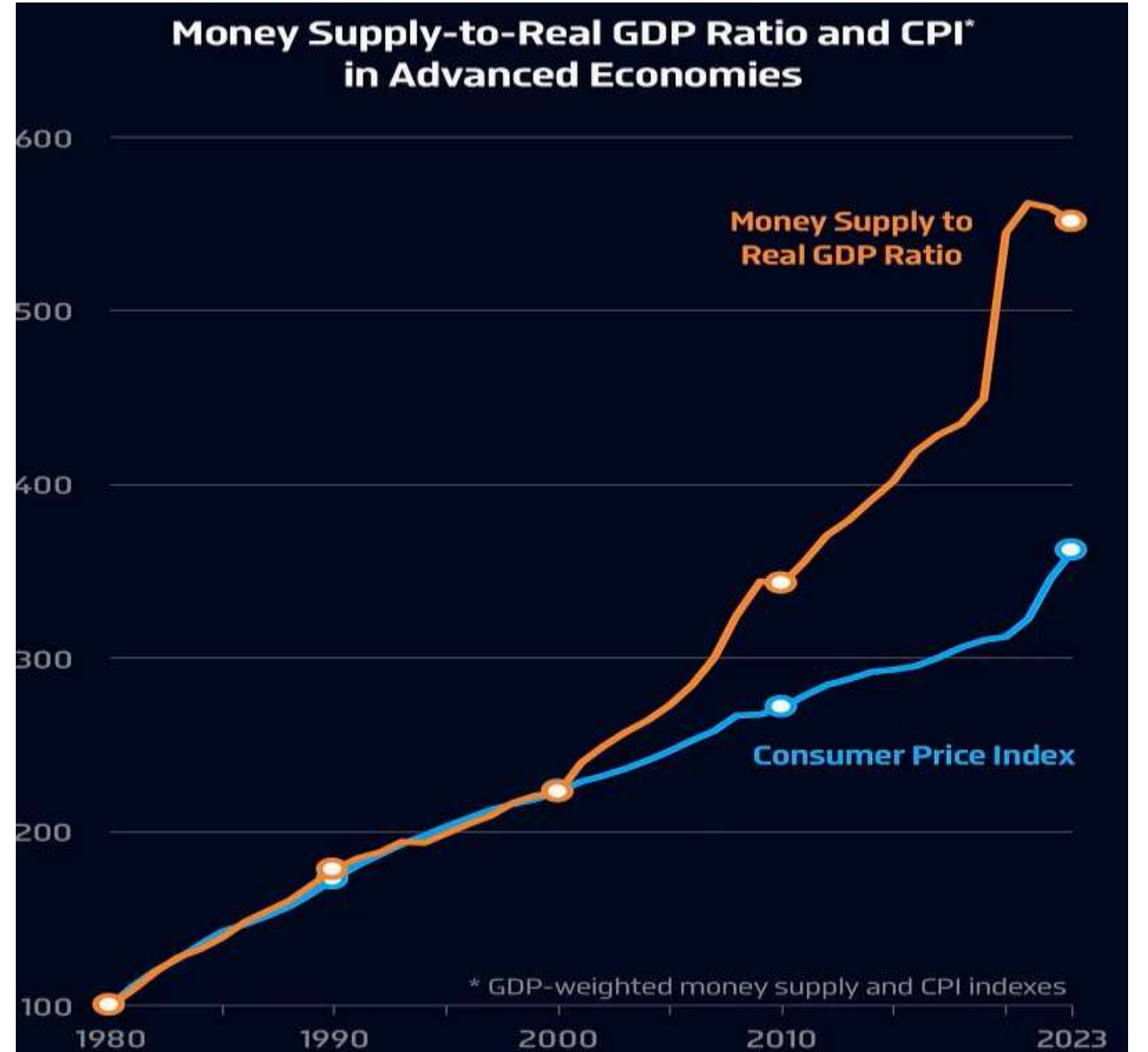
Dünya hızla
borçlanıyor.
Özellikle
gelişmekte
olan
ülkeler...
«Bu borç
nasıl
ödenecek?»
sorusu hep
akıllarda.

Trilyon \$	HANE HALKI	REEL ŞİRKETLER	KAMU	FİNANSAL ŞİRKETLER	TOPLAM
1995 İTİBARIYLA					
Gelişmekte Olan Ülkeler	1	3	2	1	7
Gelişmiş Ülkeler	14	19	18	7	58
TOPLAM	15	22	20	9	65
GOÜ Payı (%)	7	12	12	15	11
2025 İTİBARIYLA					
Gelişmekte Olan Ülkeler	21	44	36	15	117
Gelişmiş Ülkeler	43	56	70	62	232
TOPLAM	65	101	107	76	348
GOÜ Payı (%)	33	44	34	19	33

Merkez Bankaları
likidite sağlayıcı olarak
hayati rol oynarlar.
Finansal piyasalarda,
özellikle gölge
bankacılıkta ve tahvil
piyasalarında kural;
«kısa vadeli borçlan,
uzun vadeli yatırım
yap». Sistemin devamı
için faizlerin aniden
yükselip yukarıda
kalmaması gerekir.
Faizler artarsa,
teminatlar ve varlık
fiyatları etkilenir.
Yeterli likidite
verilmezse sonu krizdir.



**Gelişmiş ekonomilerde,
Para arzı / GSYH oranı
1980= 100 iken 2023'te
550'ler civarına çıktı.**



**Varlık
piyasalarında
yönetilen
fonların büyük
çoğunluğu
ABD +
İngiltere +
Japonya ve
bazı AB
ülkelerinden**

KÜRESEL FON YÖNETİMİ ENDÜSTRİSİ				DEĞİŞİM (2007-23)	
Trilyon \$	2007	2009	2023	Trilyon \$	Yüzde (%)
BİREYSEL EMEKLİLİK FONLARI	31,9	28,8	55,7	23,8	62
MUTUAL (HİSSE) FONLAR	26,2	23	68,9	42,7	142
SİGORTA FONLARI (2022)	19,3	20	42,0	22,7	78
GELENEKSEL FONLARIN TOPLAMI	77,4	71,8	166,6	89,2	92
KAMU VARLIK FONLARI (SWF)	3,9	3,8	12,7	8,8	144
ÖZEL GİRİŞİMCİ FONLARI (PRIVATE EQUITY)	2	2,6	8,2	6,2	177
HEDGE (Risk) FONLAR	2,3	1,6	5,1	2,8	122
Döviz İşlemi Fonları (Exchange Traded Funds)	na	na	11,4	na	na
GELENEKSEL OLMAYAN FONLARIN TOPLAMI	8,2	8,0	37,4	29,2	204
KİŞİSEL VARLIKLARIN TOPLAMI	40	39	86,8	46,8	89
Bağışlarla Kurulan Vakıflar			6,1	na	na
TOPLAM YÖNETİLEN VARLIKLAR	125,6	118,8	296,9	171,3	104
Kaynak: The City UK Research					

Varlık
piyasalarında,
özellikle tahvil
işlemleri yapan
varlık yönetim
şirketlerinin
çoğunluğu
ABD'de

Varlık Yönetiminde ilk 10 Şirket	Trilyon \$
BlackRock	13,5
Vanguard	11,6
Fidelity	6,8
Forethought	3,6
The Capital Group	3
Amundi	2,7
Pacific Investment	2,2
Invesco	2,1
BPCE and Generall Joint Asset Manager	2
Geode Capital	1,9
Kaynak: SWFI	

Dünyanın finans merkezi «The City of London» dur. New York sonra gelir (Veriler kaynak: BIS) The City of London bir şehir değil, küresel finansın sınır merkezidir. **Üç kritik gücü** bir havuzda toplamaktadır: 1- Londra bankacılığı; 2- Sigorta ve denizcilik sektörü; 3- Hukuk ve tahkim sistemi.

DÜNYA'DA GÜNLÜK OTC DÖVİZ İŞLEMİ							
Milyar \$	Toplam	Spot İşlemler	Spot / Toplam (%)	Dolar /Toplam (%)	Euro / Toplam (%)	İNGİLTERE/ Toplam (%)	ABD / Toplam (%)
1995	1.182	494	41,8	41,5		29,3	16,3
1998	1.527	568	37,2	43,5		32,6	18,2
2001	1.239	386	31,2	45,0	19,0	31,8	25,4
2004	1.934	631	32,6	44,0	18,5	32,0	24,1
2007	3.324	1.005	30,2	43,0	18,5	34,6	17,4
2010	3.973	1.489	37,5	42,5	19,5	36,7	17,9
2013	5.357	2.047	38,2	43,5	16,5	40,8	18,9
2016	5.067	1.652	32,6	44,0	15,5	36,9	19,5
2019	6.581	1.987	30,2	44,0	16,0	43,1	16,5
2022	7.468	2.085	27,9	44,4	15,3	38,0	19,5
2025	9.596	2.957	30,8	34,6	11,9	37,8	18,6

«Varlık piyasalarına sürekli yakıt veren ‘yükümlülükler’ 2000’lere girilirken gitgide genişleyerek kurgunun ana damarı, ‘aort’u olmuştu. Bu damarın içten patlaması 2008’in ‘Büyük Çöküş’ünü getirdi.

2008 Krizi FED’e çok pahalıya patladı.

(Kaynak: Levy Economics Institute of Bard Collage WP No: 698)

FED Kurtarma operasyonu araçları (Milyar \$)	TOPLAM	YÜZDE
Term Auction Facility (Vadeli Likidite İhalesi)	3.818	12,9
Merkez Bankası Likidite Swapları	10.057	34,0
Tek Parçalı Açık Piyasa İşlemleri	855	2,9
Menkul Kıymet Ödünç Verme İmkânı	2.006	6,8
Bear Stearns Köprü Kredisi	13	0,0
Maiden Lane I + II + III	73	0,2
Piyasa Yapıcılara Kredi Olanakları	8.951	30,2
Varlığa Dayalı Ticari Senetler Piyasası Karşılıklı Likidite Olanakları	217	0,7
Ticari Senetler Likidite Olanakları	737	2,5
Varlığa Dayalı Senetler Borçlanma Olanakları	71	0,2
Mortgage Ajansları Tahvillerini Satınalma Programı	1.850	6,3
AIG Kurtarma Operasyonu	943	3,2
GENEL TOPLAM	29.591	100

FED'in kurtarma
operasyonundan
yararlananlar
(Central Bank
Liquidity Swapları
hariç)

Table 17 14 largest participants (excluding CBLS), in billions

Participant	Total	Percentage of total
Citigroup	\$2,654.0	13.6%
Merrill Lynch	2,429.4	12.4
Morgan Stanley	2,274.3	11.6
AIG	1,046.7	5.4
Barclays (UK)	1,030.1	5.3
Bank of America	1,017.7	5.2
BNP Paribas (France)	1,002.2	5.1
Goldman Sachs	995.2	5.1
Bear Stearns	975.5	5.0
Credit Suisse (Switzerland)	772.8	4.0
Deutsche Bank (Germany)	711.0	3.6
RBS (UK)	628.4	3.2
JP Morgan Chase	456.9	2.3
UBS (Switzerland)	425.5	2.2
All others	3,139.3	16.1
Totals	\$19,559.00	100%

Source: Federal Reserve

«Belirtelim, ‘daha çok likidite’ kapitalizmin ‘büyük oyuncular’ içindir. Onlar için özellikle 1900’lardan sonra ‘para problemi’ yoktur. **Kapitalizmin küçük oyuncular için ise daima ‘dolar kıtlığı’ sorunu vardır.**

Tablo I.2: Kurucu Halk / Piyasa Halkı

KURUCU HALK	PİYASA HALKI
Ulusal	Uluslararası
Yurttaşlar	Yatırımcılar
Yurttaşlık hakları	Talepler
Seçmen	Alacaklı
Seçimler (Periyodik)	İhaleler (Sürekli)
Kamuoyu	Faiz oranları
Bağlılık	“Güven”
Sosyal Hizmetler	Borç servisi

hakanozyildiz@gmail.com

15

Wolfgang Streeck, Kapitalizm Nasıl Sona Erecek?
Aksayan Bir Sistem Üzerine Yazılar. 2021

Piyasa halkı -1

- Uzmanlar rejimi;
 - Merkez Bankaları
 - Uluslararası finans kuruluşları
 - Güvenlik kurumları
- Bu uzmanlar «teknik zorunluluk» diliyle konuşurlar. *Kararlar siyasi tercih olarak değil, kaçınılmaz gerçeklikler olarak sunulur.* İtiraz etmek irrasyonel hale gelir. Vatandaş yalnızca önemsiz ayrıntılara oy kullanabilir. Büyük kararlar ise «taşa yazılmış» bir şekilde önlerine konur.
- **Algı yönetimi esastır.** Modern algı yönetiminde «Bu düşüncede olan sadece sensin» ilkesi esastır. Bu amaçla insanlar birbirinden izole edilir.

Piyasa halkı -2

- Finansal güç siyasal gücü de ele geçirdiğinde, devlet giderek kamusal karakterini kaybeder. Kararlar toplumun genel çıkarına değil, alacaklıların güvenliğine göre alınır.
- DÖNGÜ:
 - Borç birikir,
 - Kriz patlar,
 - Savaş çıkar,
 - Sistem resetlenir.
 - Borç döngüsü yeniden başlar.
- Her seferinde ağır bedeli dar ve sabit gelirliler olmak üzere toplum öder. Kazananlar çoğu zaman finansal yapılardır.

Geleceğin...

- Rekabeti yalnızca askeri değil, ekonomik dayanıklılık üzerinden de şekillenecek.
- Dayanıklılığı belirleyecek faktörler;
 - Enerjiye erişim,
 - Üretim kapasitesi,
 - Teknoloji,
 - Demografi,
 - Finansal güvenlik.
- Silahlar savaşları kazanabilirler ama **barışı ekonomik sürdürülebilirlik belirler**. Bir ülke savaşı kazansa bile ekonomisi çökerse zafer anlamsızdır.
(<https://mehmetligelibolu.substack.com/>)

Yeni dünya nizamı. Değişim için bir Yalta Konferansı (!) daha lazım.

- **1648 Vestfalya** (30 ve 80 yıl savaşlarından sonra. Hollanda İspanya. Egemen ulus devlet tanımı.)
- **1815 Viyana Kongresi** (Napolyon Savaşlarından sonra. İngiltere)
- **1945 Breton Woods** (ABD)
 - IMF + Dünya Bankası (%16,5 hisse ABD'nin. Karar için %85 lazım)
 - DTÖ (Eşit oy. Sistem çalışmıyor)
 - BIS
 - BM (Veto hakkına sahip Güvenlik Konseyi 5 daimi üyesi)
 - NATO (Eşit oy)
- **Eskisi yıkıldı diyebiliriz. Yeni kuralları kim, nasıl koyacak?**