

THE ROLE AND IMPORTANCE OF GLOBAL POLICY UNCERTAINTIES IN THE DEVELOPMENT OF NEW GLOBAL FINANCIAL ARCHITECTURE

DOI: 10.17261/Pressacademia.2021.1459

JEFA- V.8-ISS.3-2021(3)-p.147-159

Mehmet Kuzu

Bayburt University, Department of Finance, Banking and Insurance, Bayburt, Turkey.

mehmetkuzu86@gmail.com, ORCID:0000-0001-5354-4368

Date Received: July 11, 2021

Date Accepted: September 25, 2021

OPEN ACCESS 

To cite this document

Kuzu, M., (2021). The role and importance of global policy uncertainty in the development of new global financial architecture. Journal of Economics, Finance and Accounting (JEFA), 8(3), 147-159.

Permant link to this document: <http://doi.org/10.17261/Pressacademia.2021.1459>

Copyright: Published by PressAcademia and limited licenced re-use rights only.

ABSTRACT

Purpose- The purpose of this study is to calculate the periodic effects of global policy uncertainties on the development of the new global financial architecture and to discuss the results theoretically.

Methodology- Kalman Filtering method was used to calculate the dynamic coefficients in the study. Global financial development index, world trade policies uncertainty, world uncertainty, global economic policies uncertainty and global geopolitical risk indices were selected as dependent variables.

Findings- According to the results, it is observed that in accordance with the theoretical framework of the risk-return relationship, uncertainties increase financial development up to the optimal risk point, and above this, it has a negative effect on political and economic crisis periods.

Conclusion- It has been claimed that the new financial architecture should be updated due to the decline in economic freedom and the financial development that slowed down due to the Covid 19 outbreak in the post-2016 period.

Keywords: New global financial architecture, global policy uncertainties, Kalman filter.

JEL Codes: F10, G15, F02

YENİ KÜRESEL FİNANSAL MİMARİNİN GELİŞİMİNDE KÜRESEL POLİTİKA BELİRSİZLİKLERİNİN ROLÜ VE ÖNEMİ

ÖZET

Amaç- Bu çalışmanın amacı, küresel politika belirsizliklerinin yeni küresel finansal mimarinin gelişimine olan dönemsel etkilerinin hesaplanması ve sonuçların teorik olarak tartışılmasıdır.

Yöntem- Çalışmada dinamik katsayıları ve etkileri hesaplayabilmek için Kalman Filtreleme metodu kullanılmıştır. Bağımlı değişken olarak küresel finansal gelişim endeksi seçilmiş; dünya ticaret politikaları belirsizlik, dünya belirsizlik, küresel ekonomi politikaları belirsizlik ve küresel jeopolitik risk endeksleri bağımsız değişkenler olarak seçilmiştir.

Bulgular- Elde edilen sonuçlara göre, risk-getiri ilişkisinin teorik çerçevesine uygun olarak belirsizliklerin belirli bir eşik değerinde risk noktasına kadar finansal gelişimi olumlu etkilediği bunun üzerinde ise özellikle siyasal ve iktisadi kriz dönemlerinde finansal gelişimi negatif etkilediği gözlemlenmiştir.

Sonuç- Sonuç olarak, 2016 sonrası dönemde azalan iktisadi serbestlik ve Covid 19 salgını sebebiyle yavaşlayan finansal gelişme nedeniyle yeni finansal mimarinin güncellenmesi gerektiği iddiası öne sürülmüştür

Anahtar Kelimeler: Yeni küresel finansal mimari, küresel politika belirsizlikleri, Kalman filtreleme.

JEL Kodları F10, G15, F02

1. GİRİŞ

Savaş konsepti uluslararası düzenler üzerinde yıkıcı etkisi olan bir olgudur. Birinci ve ikinci dünya savaşları sonunda dünyanın yeniden siyasi, iktisadi ve finansal olarak dengeye gelmesini ve bu dengenin sürdürülebilirliğini sağlamayı amaçlayan kurumsal yapılar ortaya çıkmıştır. Bu kurumsal yapıların sağladığı uluslararası düzenlerin bileşkesi olarak savaşlar sonrasında ortaya çıkan ittifak blokları çerçevesinde ortaya çıkan siyasal, iktisadi ve finansal sistemlerin sürdürülebilirliği; küresel fırsat, tehdit

ve riskler ile ilişkilidir. Bu nedenle uluslararası siyasal, iktisadi ve finansal sistemleri çalıştıran süreçlerin opere edilmesi, izlenmesi ve kontrol faaliyetleri optimize edilmez ise potansiyel riskler sistemleri krizden kaos ve katatsrofiye uzanan süreçlere yönlendirebilir.

Tarihsel olarak küresel ve uluslararası finansal sistemlerin temelinde monarşiler ve kreditorler arasındaki ilişkiler yatmaktadır. 15 ve 16.yüzyıllarda coğrafi keşifler ile monarşik devletlerarasında kaynak paylaşım sorunları jeopolitik çatışmaları tetikleyerek savaş riskini artırmıştır. Bu risk en çok Fransa ve İngiltere arasındaki çatışmalarda realize olmuştur. Fransız ihtilali ile Fransız monarşisi yıkılmış ve Napoleon Bonaparte iktidara gelmiştir. Jeopolitik paylaşım sorunları sebebiyle artan savaş riskini düşürmek ve olası İngiltere savaşında kazanan taraf olmak için Bonaparte altın ticaretini yasaklamıştır (Ferguson, 2008).

Başlarda kreditor kurumsal yapılarla ittifak halinde olan Bonaparte'nin bu hamlesi kreditorleri İngiliz Monarşisine yaklaştırmıştır. Altın ticareti konusunda İngiliz monarşisi ile anlaşılan kreditorler 1815 Waterloo savaşında İngiltere'yi finanse etmenin karşılığı olarak bir spekülatif hareket sonucu servetlerini katlamıştır. Finansal sisteme ve siyasal sisteme yön veren temel değer altın olduğu için altın para standardı uygulamaya geçmiştir. Bir bakıma geleneksel monarşiler kreditor destekli başka bir monarşik yapıya dönüşen Fransa'nın dünya hakimiyetini engellemek için yine kreditorlerle ittifak kurmuştur (Ferguson, 2008).

1900'lü yıllarda coğrafi keşiflerden sonra başlayan kolonyalist sürecin devamında merkezinde Almanya ve İngiltere arasında sömürge arayışı çerçevesinde ortaya çıkan çatışmaların olduğu dünya savaşları ortaya çıkmıştır. 1. Dünya savaşının akabinde belirginleşen belirsizlikler sonrası ortaya çıkan riskler, başta altın olmak üzere kıymetli madenler piyasasında fiyatlar üzerinde baskı oluşturmuştur.

Altın fiyatlarında meydana gelen artış sonrası 1929 Büyük Buhran krizinin başlamasıyla ülkeler zenginliklerini koruyabilme amacıyla iktisadi ve finansal varlıklarını altına dönüştürmüşlerdir. Altın talebinin artması sonucu başta gelişmiş ekonomiler olmak üzere ülkeler yerli paralarının konvertibilitelerini askıya almıştır. Bunun sonucu olarak altın ortak değişim aracı olma fonksiyonunu kaybetmeye başlamıştır. Daha sonra II. dünya savaşı ortaya çıkmış ve savaş iktisadi ekonomi politik çerçevesi işlemeye başlamıştır.

II. Dünya savaşının sonrası dünyanın yeniden iktisadi dengesine ulaşabilmesi için ortak bir para sisteminin tasarımı gerekliliği söz konusu olmuştur. Temmuz 1944'te ABD New Hampshire, Bretton Woods şehrinde uluslararası para sistemi konulu bir dizi konferans yapılmıştır. Toplantıların sonucunda Bretton Woods para sistemi kabul edilmiştir. Bu anlaşmaya göre ülkeler paralarını ABD dolarına bağlamışlardır. ABD doları ise uluslararası altın rezervlerine bağlanmıştır (Cameron ve Neal,2002:90).

Kurulan yeni sistem başlarda pozitif sonuçlar verse de, 1950' lerde ortaya çıkan Dolar sıkıntısı ile sistemde sorunlar baş göstermeye başlamıştır. 1960' larda dolar rezervlerinin altın stoklarını aşması sonucu ortaya çıkan spekülatif hareketler ve 70'lerde yaşanan petrol krizi ile, 1973 yılında ülkeler sabit kur üzerinden ulusal paralarını birbirleri paralarına bağlamış ve Bretton Woods sistemi sona ermiştir (Cameron ve Neal,2002:90).

İki dünya savaşının ardından küresel sürdürülebilir barış mekanizmalarını aktivasyon haline getirecek küresel ve uluslararası düzeyde kurumsal yapıların tasarımı gerekliliği ön plana çıkmıştır. Yeni küresel finansal mimarinin proto aşaması olarak BIS ve Bretton Woods para sisteminin yapılandırılması sonrası IMF ve Dünya Bankası kurulmuştur.

1970'lerin başında yaşanan küresel iktisadi ve finansal sorunlar yeni finansal mimarinin temel kurmay yapısı olan G8'in kuruluşuna zemin hazırlamıştır. 1975 yılında G8 kurulmuştur. Gelişmekte olan Latin Amerika ülkelerinde petrol şoklarının ve başarısız ithal ikamei politikalarının neden olduğu dış finansman açıkları Üçüncü Dünya Borç Krizini ortaya çıkarmıştır.

1980'li yıllarda küresel siyaset yeni bir düzleme kaymıştır. ABD başkanı Reagan ve Birleşik Krallık Başbakanı Thatcher'ın öncülük ettiği bu yeni siyaset tarzı "Yeni Sağ Politikalar" olarak isimlendirilmiştir. Bu politikaların iktisadi hayat ekonomi politik paradigma olarak izdüşümü arz yönlü iktisat olarak gerçekleşmiştir. Arz yönlü iktisatın finans dünyasına finans politik paradigma olarak izdüşümü finansal neoliberalizm olarak ortaya çıkmıştır.

Yeni gelişen bu ekonomi ve finans politik paradigma değişikliği ile artan finansal serbestleşme ve sınırı aşan sermaye hareketleriyle başta ABD olmak üzere gelişmiş ekonomiler üretim ekonomisinden mali ekonomiye geçmişlerdir. Mali ekonominin artan işlem tabanının piyasada dolaşımda olan likidite ile arasındaki negatif fark artmıştır. Zaten iki büyük küresel krizi ortaya çıkaran mekanizmanın özünde de bu husus yatmaktadır.

1929 krizi öz kaynak-hisse senedi piyasası, 2008 krizi ise borçlanma piyasalarındaki (Mortgage ve Eşik Altı Krediler) üzerindeki spekülatif baskılardan kaynaklanmıştır. Bir bakıma finansal ekonomi ve reel ekonomi arasında açılan negatif makas dünya ekonomisinin dönemine göre belirli bir eşik değerini aştığında küresel kriz ortaya çıkmaktadır. Bu durumu küresel krize giden süreç dinamiği olarak isimlendirebiliriz.

1990'lar finansal piyasalarda ortaya çıkan istikrarsızlık 1997 Asya finansal krizini tetiklemiştir. Küresel finansal sistem üzerinde artan riskler finansal mimaride revizyon ihtiyacına neden olmuştur. 1999 Köln G8 zirvesinde bu ihtiyaç resmiyet kazanmıştır. Devamında G8 ile birlikte yeni finansal mimarinin kurmay yapısını oluşturan G20 kurulmuştur.

2000'li yılların temel ekonomi politik döngüsü gelişmekte olan piyasa ekonomileri ve gelişen piyasalar arasındaki bağıntıyı aktivasyon haline sokan gelişmekte olan ülkelerde uygulamaya sokulan düşük kur-yüksek faiz politikası olmuştur. 2000'li yılların başında teknoloji şirketleri hisselerinde ortaya çıkan spekülasyon alımları sonucu dot.com krizi gerçekleşmiştir.

FED küresel sistem üzerinde artan durgunluk ve daralma riskini önlemek için sıfır faiz politikasına geçiş yapmıştır. Bunun sonucu olarak eşik altı kredisel taban artmıştır. 2005 yılı ile başlayan faiz artırımları sonucu sifıra yakınsanan faiz oranları-artan eşik altı kredisel taban mekanizması dinamiği bozulmaya başlamıştır. 2007 yılında ABD eşik altı krediler piyasasında başlayan kriz, 2008 Eylül ayında Lehman Brothers'in iflası ile küresel finansal krize evrilmiştir. Küresel krizin neden olduğu durgunluk ve daralmayı önlemek için merkez bankaları faiz indirim ve niceliksel gevşeme politikaları uygulamaya başlamıştır.

2010'lu yıllar başlangıcında Euro Bölgesi güney ülkeleri borçlanma dinamiği küresel finansal krizin ortaya çıkardığı risk fiyatlamaları ve süregelen yapısal problemlerden dolayı bozulmuştur. İlk olarak Yunanistan'da başlayan kriz Yunanistan'la benzer dış borç dinamiği-yapısal sorunlar sistematığına sahip diğer güney ülkelerine yayılmıştır. Bir diğer önemli olay; 2014 yılında ise Rusya'nın Kırım'ı ilhakı sonrasında petrol fiyatlarında meydana gelen düşüştür.

2013 yılında gelişmiş ekonomilerde niceliksel gevşeme politikalarının kademeli olarak azaltılması, yükselen faiz artış beklentileri ve 2015 yılında başlayan faiz artışları; gelişmekte olan ekonomilerde artan faiz şokları üzerinden döviz kuru ve enflasyon şoklarına neden olmuştur. Bu şoklar finansal kırılmalıkları artırarak dış finansman ihtiyacını artırmıştır.

2016 yılında artan küresel jeopolitik riskler ve ABD'nin Trump'ın başkan seçilmesi öne çıkmıştır. Trump'ın seçilmesinin ardından ABD'nin ekonomi politik döngüsü finansal neoliberalizmden dış ticarete korumacılığı dönüşmüştür. 2017 yılında başlayan ABD-Çin ticaret savaşlarında ABD Çin'e karşı korumacı tedbirleri yürürlüğe koymuştur. Bir diğer yandan ABD 10 yıllık tahvil göstergelerinin 3'ün üzerine çıkmaya başlaması gelişmekte olan piyasalarda finansal kırılmalıkları artırarak döviz kuru ve dış finansman krizlerini tetiklemiştir. 2019 yılı sonunda ortaya çıkan Covid-19 pandemisi, ticaret savaşları, Çin'in büyüme hızının yavaşlaması, gelişmekte olan piyasa ekonomilerinde fiyatlanan riskler yeni bir küresel finansal kriz riskini ortaya çıkarmıştır. Bu bağlamda küresel finansal sistemde riskleri önleme ve dengeleme fonksiyonu olan yeni finansal mimarinin güncellenmesi gerekliliği ileri sürülebilir. Çünkü 2019-2020 ile yeni finansal mimarinin mevcut yapısı cari riskler karşısında yetersiz kalmıştır.

Tablo 1: Uluslararası Finansal Sistemin Gelişimi

DÖNEM	FİNANSAL PİYASALARI N ÖZELLİĞİ	PARA SİSTEMİ	SERMAYE AKIŞI	KRİZLER	FİNANSAL İŞ BİRLİĞİ	ULUSLARARASI FİNANSAL KURULUŞLAR	ARAÇLAR	FELSEFE	DÜZENLEME
1870-1914 Altın Devri	Küresel bir ayırım yok	Altın Standardı (Sabit, çapa İngiliz pound ve sterlini)	Serbest	Sık	İki tarafalı (İngiltere)	Yok, (İngiltee Bankası)	Kapsamlı Bonolar Telgraf, Buharlı Tren	Merkantilizm	Kendini Düzenleme
1914-1944 Savaş Arası	Ulusal/Bölünmüş	Yok	Kısıtlanmış	Sürekli Büyük Buhran	İngiltere/ABD	BIS	Yok	Korumacılık, Devletçilik	Devlet Kısıtlamaları; örn.ABD
1944-1973 Bretton Woods	Ulusal Offshore	Bretton Woods (Sabit, çapa ABD doları)	Sınırlı, cari hesap	Seyrek	Bretton Woods (ABD merkez ve Basel Komitesi)	Bretton Woods Paris Kulübü Marshal Planı	Euro Piyasalar	Kapitalizm, Komünizm	Devlet Kontrolü
1973-1982 Petrol Krizleri	Uluslararası Yerli	Dalgalandan	Sınırlı, cari hesap	Petrol Şokları	G10	AB, Basel komitesi, Yöresel Kalkınma Bankaları	Petrodolar	Devlet İdare portföy teorisi	Hükümet Müdah. Ulus. İşbirliği Basel uyumu
1982-1993 Ultra.Fin.Piyas.	Uluslararası (Toptan Satış, Yerli Perakende)	Kontrol Edilen Kur	Sınırlı Sermaye Hesabı OECD	Borç Krizleri, Sovyet Çöküşü	G5/G8	AET, ABD dokunulmazlığı	Özelleştirme Bilgisayar Hava Gezileri	Liberalizm ve Piyasa Mekanizması	Basel I ve Deregelasyon

1993- Küresel Fin.Piys	Küresel (Toptan Satış, Yerli Perakende)	İmkânsız Üçleme	Genellikle Serbest	Küresel Kriz, Gelişmemiş piyasa Krizleri Euro Bölgesi Borç Krizleri	NİFA WTO G8	EBDR, EU, WTO, UFKLAR Uluslararası Fin İstikrar Forumu	Türevler Sermaye Akımları İnternet	Washington Uzlaşması	Risk bazlı Düzenleme Basel II
------------------------------	--	--------------------	-----------------------	--	-------------------	---	---	-------------------------	-------------------------------------

Kaynak: ARNER W. Douglas, Financial Stability, Economic Growth and the Role of Law, New York, Cambridge University Press, 2007, s.66

Tabloda yeni küresel finansal mimariye uzanan süreçte temel belirleyici unsurlardan biri olan uluslararası finansal sistemin gelişimi dönemler itibarıyla özetlenmiştir. Bu dönemler en baştan sırasıyla; altın devri, savaşlar arası dönem, Bretton Woods dönemi, petrol krizleri dönemi, uluslararası finansal piyasalar ve küresel finansal piyasalar dönemi olarak ifade edilmiştir. Devamında ise küresel politika belirsizliklerinin küresel finansal sistemde yaptığı etkileri inceleyen seçilmiş literatür özetlenmiştir.

2. LİTERATÜR TARAMASI

Yapılan çalışmalarda ağırlıklı olarak varyans ayrıştırması ve nedensellik analizleri kullanılmıştır. Küresel politika belirsizliklerinin etkilerini ilişkin literatür Küresel, ABD, AB, İngiltere, Kanada, Çin ve gelişmekte olan piyasa ekonomileri kapsamında gelişmiştir. Küresel politika belirsizlikleri reel kesim üzerinde ar ve talep kanalı üzerinden etkili olarak yatırımları ve ticareti olumsuz etkilerken artan volatilité kanalı ile para ve sermaye piyasalarında finansal istikrarı olumsuz etkilemektedir. Küresel politika belirsizliklerinin 2/3'ünün tüm küresel sisteme yayıldığı gelişmekte olan piyasa ekonomilerinin ABD ve Çin kaynaklı bu belirsizliklerden daha fazla olumsuz etkilendiği gözlemlenmiştir.

Paccès (2010)'a göre finansal krizlere neden olan belirsizliklerin temelinde kredi notları, sermaye yeterliliği ve kurumsal yönetim düzeyi yatmaktadır. Bir diğer yönden bu belirsizlikler farklı ülke ve ülke grupları açısından farklı şekilde etki edebilmektedirler (Benati, 2014). Belirsizliklerin Türkiye gibi gelişmekte olan piyasa ekonomilerinde etki edebilmesi ve FED'in sözlü para politikası yönlendirmeleri ile yakından ilişkilidir (Erdoğan ve Hülügü, 2014). Tonzer (2014)' e göre OECD ülkelerinde bankalar üzerinde etkiler incelendiğinde öz sermayesi güçlü ve likiditesi yüksek bankaların belirsizliklerden daha az etkilendiği görülmektedir. Bir diğer yandan brexit gibi önemli kilometre taşı politik olayların ortaya çıkardığı finansal istikrarsızlık reel sektöre de yansımaktadır (Belkde vd, 2016). Yine 2010'lu dönemlerde küresel politika belirsizliklerinin en yüksek büyüme hızına sahip olan Çin ekonomisinde de etkili olduğu gözlemlenmektedir (Dai vd,2017). Ayrıca Biljanovska, Vd, (2017)' ne göre Çinle birlikte AB ve ABD deki politika belirsizlikleri tüm dünyadaki ekonomik aktiviteleri olumsuz etkilemektedir. Bu belirsizlikler finansal piyasalardaki varlık fiyatları üzerindeki volatilitéyi artırmaktadır (Visco, 2017) ve (Dai vd.,:2019) . Bu doğrultuda finansal piyasalarda risk iştahı artmıştır (Baum vd.,2018). Bir diğer yandan ABD'de ortaya çıkan ekonomi politikaları belirsizlikleri ticaret ortakları kanalı ile yayılmaktadır (Hassan vd., 2018). Ve bu belirsizlikler dış ticareti ve doğrudan yatırımı olumsuz etkilemektedir (Krol, 2018). Ayrıca ABD 'de ticaret politikasına ilişkin ortaya çıkan belirsizlikler hem ifrma düzeyinde hemde makroekonomik düzlemde yatırımları olumsuz etkilemektedir.(Caldara vd, 2019) Fontaine vd.,(2018)'e göre Çin'in de gelişmekte olan bir ekonomi olması sebebiyle Çin'de ekonomi politikalarına ilişkin ortaya çıkan belirsizlikler, gelişmekte olan ekonomileri daha şiddetli bir şekilde olumsuz etkilemektedir. Yunanistan gibi lokal ekonomilerde meydana gelen krizler üzerinde küresel krizin ortaya çıkardığı belirsizlikler daha etkili olmuştur (Hardouveliso vd. 2018).

Tablo 2: Literatür Taraması

Yazar	Yöntem	Kapsam	Frekans	Dönem	Bulgu
(Paccès, 2010)	Teorik				Finansal krizlere neden olan belirsizlikleri, kredi derecelendirme kuruluşlarının düzenlemeleri, sermaye yeterliliği ve bankaların kurumsal yönetim seviyeleri belirlemektedir.
(Benati, 2014)	Bayesiyen Yapısal Var	ABD, İngiltere, Kanada, Euro Bölgesi	Aylık	1930-1940	Politika belirsizliklerinin etkileri, Kanada ve Birleşik Krallık için benzer Euro Bölgesi için biraz farklı, ABD için ise daha farklı sonuçlar elde edilmiştir. Ayrıca Bu sonuçlar istatistiksel olarak anlamlıdır.
(Erdoğan ve Hülügü, 2014)	Varyans Ayrıştırması	Türkiye	Aylık	2013-2014	Mayıs 2013'te FED'in tahvil alımını azaltacağını ilanı ve politik kargaşa dönemi belirsizlik seviyesi yüksektir.
(Tonzer vd, 2014)	Yatay Kesit	OECD	Aylık	1998-2012	Yüksek belirsizlik bankaların borç vermesini olumsuz etkilemekte. Öz sermayesi güçlü ve likiditesi yüksek bankalar belirsizliklerden daha az etkilenmektedir. Ayrıca yabancıların sahibi olan bankalar diğer bankalara nazaran belirsizlikten etkilenmemektedir.

(Belke vd. 2016)	Varyans Ayırıştırması	Birleşik krallık ve Euro Bölgesi	Aylık	2000-2016	Brexit'in neden olduğu politika belirsizlikleri orta vadede reel sektörde etkileyen finansal istikrarsızlığa neden olmaktadır.
(Dai vd.2017)	Kantile Granger Nedensellik	Çin	Aylık	2006-2017	Kuyruklu kantil aralığında nedensellik daha güçlüdür.
(Biljanovska, Vd, 2017)	Panel VAR	ABD, Çin, AB	Aylık	1997-2017	Ekonomi politikalarını belirsizliklerinin ortaya çıkardığı olumsuz etkinin 2/3'ü yayılmaktadır. Ayrıca ABD, Çin ve AB'deki belirsizlikler batı dünyası ve Avrupa başta olmak üzere tüm dünyada ekonomik aktiviteleri olumsuz etkilemektedir.
(Visco, 2017)	Teorik				Küresel ekonomik belirsizlikler volatilitayı artırmaktadır.
(Kang vd., 2017)	Favar	Küresel Ekonomi	Aylık	1981-2014	Küresel belirsizlik şokları küresel büyüme, enflasyon ve faiz oranları üzerinde ABD'nin belirsizlik şoklarından daha fazla olumsuz etkiye sahiptir.
(Hassan vd., 2018)	ARDL ve Nedensellik	ABD, Çin, Kanada, Almanya, Birleşik Krallık, Japonya	Aylık	1989-2016	Ekonomi politikaları belirsizliği ABD'nin ticaret ortakları ile ticaretin hem arz hem de talep yönü ile etkilemektedir. Artan belirsizlik aşırı tüketimi ve kar marjlarını azaltmaktadır.
(Fontaine vd.,2018)	Stvar	Çin ve Küresel Ekonomi	Aylık	1995-2016	Çin'deki ekonomi politikası belirsizlikleri gelişmiş ülkelerde kriz dönemleri hariç etkili olmamakta. Kriz dönemlerinde endüstri üretimi ve ticaret yavaşlamakta ve işsizlik ortaya çıkmaktadır. Gelişmekte olan ülkeler ise Çin'deki belirsizliklerden daha sert bir şekilde etkilenmektedir.
(Krol, 2018)	Var	ABD	Çeyrek	1986-2017	Ekonomi politikaları belirsizliği dış ticaret ve doğrudan yabancı yatırımları olumsuz etkilemektedir.
(Hardouvelis vd. 2018)	Korelasyon	Yunanistan	Aylık Ve Çeyreklik	1998-2017	Yunanistan ekonomi belirsizlik endeksi ve uluslararası ekonomi politikaları belirsizlik endeksi arasındaki korelasyon küresel kriz döneminde çok yüksek ancak Yunanistan krizi sonrası azalma eğilimindedir.
(Baum vd.2018)	Ekk	Küresel Ekonomi	Aylık	1996-2015	Belirsizlikler finans sektöründe özel sektör kredileri, bankaların etkinliğini ve operasyonel performansını, sektörel istikrarı olumsuz etkilemektedir. Risk iştahını artırarak kredi riskini artırmaktadır.
(Dai vd.2019)	Önemli Bileşenler Analizi	Küresel	Aylık	2003-2018	Önemli bileşenler analizi temelli belirsizlik endeksi ve volatilitate arasındaki korelasyon daha anlamlı.
(Caldara vd, 2019)	Var	ABD	Aylık	1960-2018	Ticaret politikası belirsizlikleri hem firma hem de makroekonomik düzlemde yatırımları azaltmaktadır.

3. YENİ KÜRESEL FİNANSAL MİMARİ

II. Dünya savaşı sonunda kurulan küresel sistemin en önemli unsurlarından biri küresel finansal sistem olmuştur. Küresel finansal sistemin tasarımı ile gelişmekte olan ülkelerin büyüme sağlayacak yatırımlarını finanse edecek kaynakları tasarruf fazlası olan gelişmiş ülkelerden elde etmesi amaçlanmıştır. Bununla birlikte Fon eksikliği olanların kaynak, fon fazlası olanların sermaye kazancı sağlayarak küresel finansal sistemin devamlılığı ve gelişimini amaçlayan bu mekanizma günümüze uzanan süreçte finansal sistem üzerinde politika belirsizliklerinin neden olduğu birçok risk ortaya çıkmıştır

Küresel politik düzen ve finansal sistemde karar alıcıları küresel finansal sistemi belirsizlik ve risklere karşı koruyabilmek için, bir takım kurumsal yapılar ve kurallar geliştirmiştir. İlk kez 1999 Köln G8 zirvesinde kullanılan yeni finansal mimari kavramı; küresel finansal sistemde ortaya çıkan risklere karşı geliştirilen tüm kurumsal yapılar, politika ve kurallar bütünüdür ifade etmektedir. Bir bakıma küresel finansal sistemin devamlılığına ve gelişimine ilişkin yapılan tüm eylemler yeni finansal mimariyi ifade etmektedir.

İkinci dünya savaşı sonrasında kurulan küresel ekonomi politik düzen 1990'lı yılların sonuna dek birçok meydan okuma ile sarsılmıştır. Bu on yıllarda 1950'ler doların arz sıkıntısı, 1960'lar dolar stoklarının altın rezervlerini aşması sonucu ortaya çıkan spekülasyon hareketleri, 1970'ler petrol şokları, 1980'ler finansal serbestleşmenin sonucu olan Neo-Keynesyen ve Neo-Liberal politikadaki uyumsuzluğun getirdiği sistemik riskler ve 1990'lar sonunda ortaya çıkan finansal krizler ile süregelmiştir. Bu nedenle küresel ekonomi politik yönetimin kurumsal düzeyinde krizlerin tekrarlanma olasılığını, maliyetlerini ve yıkıcı etkilerini azaltmak ve krizleri öngermeye yönelik çözüm politikaları arayışı başlamıştır. Bu doğrultuda; piyasalara ilişkin

düzenleme, denetim ve bilginin geliştirilmesi fonksiyonları kullanılarak, finansal koşullardaki oynaklığı gidermek, ulusal düzeydeki riskleri dağıtmak, sermaye akımlarının aniden durmasını engellemek ve istikrarlı büyüme ile uyumlu büyük çaplı sermaye akımlarını desteklemek için uluslararası küresel bir çerçeve geliştirilmiştir. Küresel ölçekte uluslararası finansal sistemin istikrarını ve etkinliğini artırmaya yönelik geliştirilen bu çerçevenin uygulanmasında ulusal güçlerin yetersiz kalması sonucu bu çerçeve politikaları yapılandırılacak, izleyecek ve denetleyecek uluslar üstü bir kurum yapısının varlığı zorunlu olmuştur. Bu zorunluluk ilkesi gereği 1999'da G8 ülkeleri mekanizması temel kurum yapı olarak ortaya çıkmıştır. G8 mekanizması; küreselleşen finansal sistemin gelişim evrelerini destekleyen, uluslararası kuruluşların etkin bir biçimde yönetimini sağlamaya yönelik kurallı ve sistematik bir küresel finansal piyasa yolunu açan bakış açılarının bütününe işlevsel bir şekilde kullanarak küresel ekonomi yönetimini kurumsal düzeyde yapılandırmaya yönelik tüm faaliyetleri içeren "Yeni Küresel Finansal Mimari" taslağını hazırlamışlardır.

Tablo 3: Yeni Finansal Mimari Tanımları

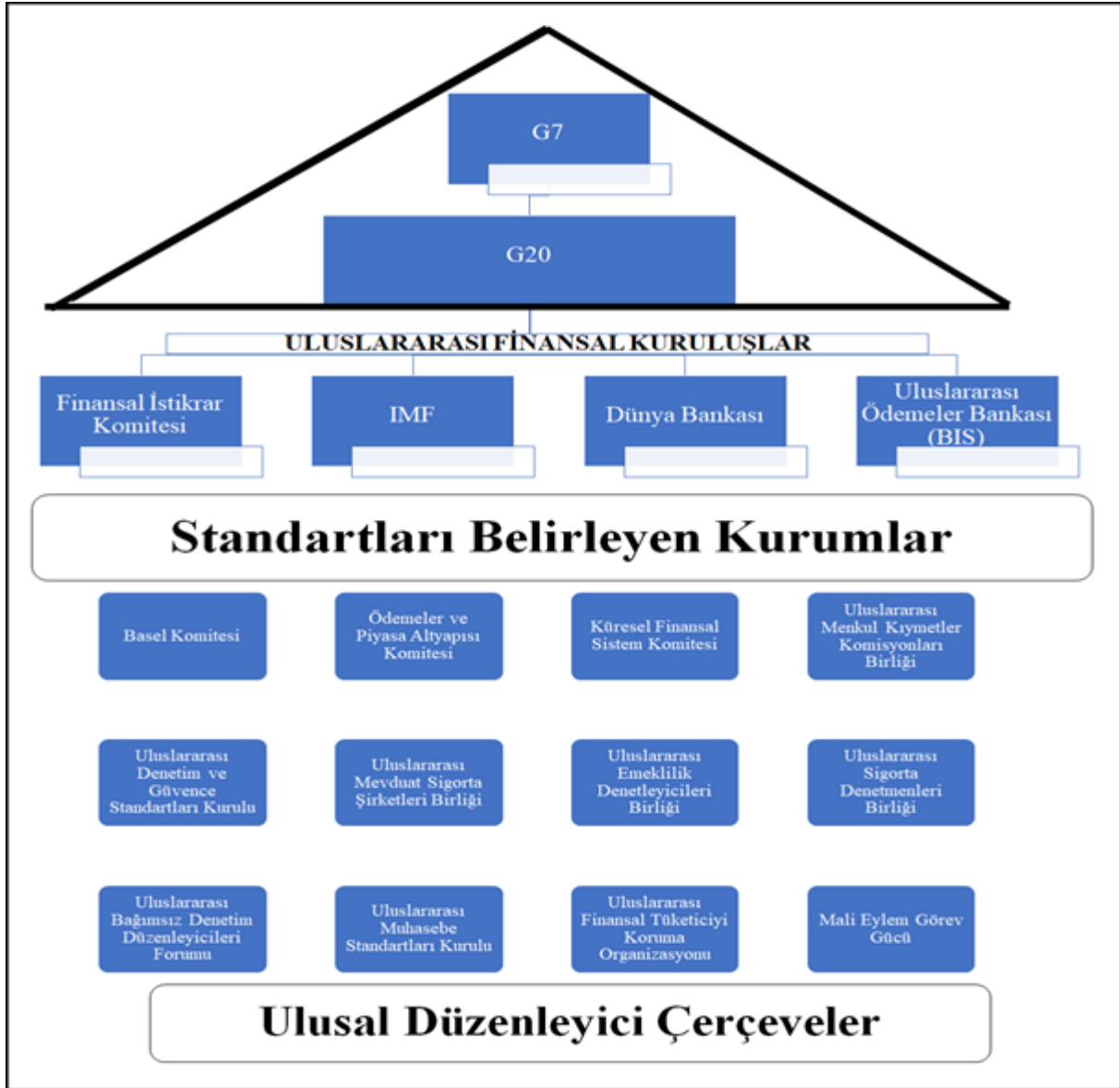
İktisat Yazını	Yeni Finansal Mimari Tanımları
Griffith-Jones (1999)	Küreselleşen finansal sistemin gelişme sürecini destekleyen, uluslararası kuruluşların etkin bir biçimde yönetimini sağlamaya yönelik, kurallı/sistemli bir küresel finansal piyasa yolunu açan bakış açılarının bütünüdür.
Eichengreen (1999)	Kurumların, yapıların ve politikaların krizleri öngörme, engelleme ve ortadan kaldırma şeklinde yapılandırılmasıdır.
Helleiner (2000)	Düzenleme, denetim ve bilginin geliştirilmesi, gerektiğinde finans koşullarının büyük ölçüde artırılması girişimleridir.
Akyüz (2000)	Küresel ve sistemik istikrarsızlık, ulusal güçlerin sorun çözme konusundaki yetersizlikleri ve küresel finansal sistemin yeniden yapılandırılması konusundaki görüş birliğidir.
Bingham (2000)	Uluslararası finansal sistemin istikrarını ve etkinliğini artırmaya yönelik düzenlemeler setidir.
Fanelli ve Medhora (2001)	Finansal koşullardaki oynaklığı gidermek, ulusal düzeydeki riskleri dağıtmak, sermaye akımlarının aniden durmasını engellemek ve istikrarlı büyüme ile uyumlu büyük çaplı sermaye akımlarını desteklemek için oluşturulan çerçevedir.
Haldane ve Kruger (2001)	1990'lı yıllarda yükselen piyasa ekonomilerinde finansal krizlerin ortaya çıkış sıklığının artmasıyla, hükümetler ve uluslararası kuruluşların krizlerin neden olduğu tehlikelerin azaltılması amacıyla yaptıkları müzakerelerdir.
Soederberg (2002)	G-7 ülkelerinin uluslararası finansal sistemin güçlendirilmesine yönelik kurduğu bir dizi kurum ve iletişim aracı önderliğinde izlenen stratejidir
Kenen (2002)	Krizlerin sık tekrarlanma olasılığını azaltmaya yönelik krizden korunma politikaları ve krizlerin maliyetini azaltmaya yönelik krize çözüm politikalarıdır.
Cartapanis ve Herland (2002)	Neo-Keynesyen ve Neo-liberal ilkeleri biraraya getiren ancak sistemik risk sorununa bütünüyle cevap bulamamış uzlaşma çalışmalarıdır.
Davidson (2004)	1970'li yıllardakine benzer şekilde devam eden uluslararası finansal krizlerin yıkıcı etkilerinden tüm ülkeleri korumak ve para sistemi üzerindeki kalıcı küresel depresyon baskılarını ortadan kaldırmak, böylece potansiyel küresel tam istihdamın gerçekleştirilme olasılığına katkıda bulunmaktadır.
Rana (2010)	Küresel ekonomi yönetiminin kurumsal düzeyde yapılandırılmasıdır.
Shinasi ve Truman (2010)	Uluslararası para sisteminin resmi uzlaşma, anlaşma, toplantı ve kuruluşlarını kapsayan, bunun yanında özel finansal faaliyetlerle ilgili resmi ve özel toplantıları, anlaşmaları içeren bir yapıdır.
Elson (2010)	Parasal ve finansal sistemin uluslararası düzeyde etkin biçimde işleyişini sağlamaya yönelik ortak düzenlemelerin yönetimini kapsamaktadır.

Kaynak: Varlık Binicioğulları, 2014

Yeni finansal mimarinin temel karar alıcı mekanizmaları G7 ve G20'dir. Kurumsal yapı 3 ana mekanizmadan oluşmaktadır. Bunlar; uluslararası finansal kuruluşlar, standartları belirleyen kurumlar ve ulusal düzeyde düzenleyici çerçeve yapılarıdır. Uluslararası finansal kuruluşlar; finansal istikrar komitesi, IMF, Dünya Bankası, Uluslararası Ödemeler Bankası (BIS) olarak

sıralanabilir. Standartları belirleyen kurumların birlikler ve komiteler katmanında; Basel komitesi, ödemeler ve piyasa altyapısı komitesi, küresel finansal sistem komitesi, uluslararası menkul kıymetler komisyonları, uluslararası sigorta, uluslararası emeklilik denetleyicileri, uluslararası mevduat sigorta şirketleri birlikleri yer almaktadır. Uluslararası denetim ve güvence standartları kurulu, uluslararası bağımsız denetim düzenleyicileri forumu, uluslararası muhasebe standartları kurulu, uluslararası finansal tüketiciyi koruma organizasyonu, mali eylem görev gücü ise standartları belirleyen kurumların diğer katmanında bulunmaktadır.

Şekil 1: Yeni Küresel Finansal Mimari



Kaynak: <http://financialmarketsjournal.co.za/oldsite/11thedition/printedarticles/internationalreforms.htm>, 'den geliştirilmiştir.

Yeni finansal mimari dengeleme, koordine etme, izleme ve etkinlik fonksiyonları ile küresel finansal sistemin devamlılığı ve amaçsal bütünlüğünü kriz ve katastrofi durumlarına karşı korumaktadır. Günümüze gelen süreçte yeni finansal mimarinin revize edilmesi gerekliliği ileri sürülebilir. Çünkü ticaret savaşları sonrası düşen iktisadi ve finansal serbestlik finansal karların maksimizasyonunu olumsuz etkilemekte, artan küresel belirsizlikler ve jeopolitik riskler sistemin varlığını tehlikeye atmaktadır.

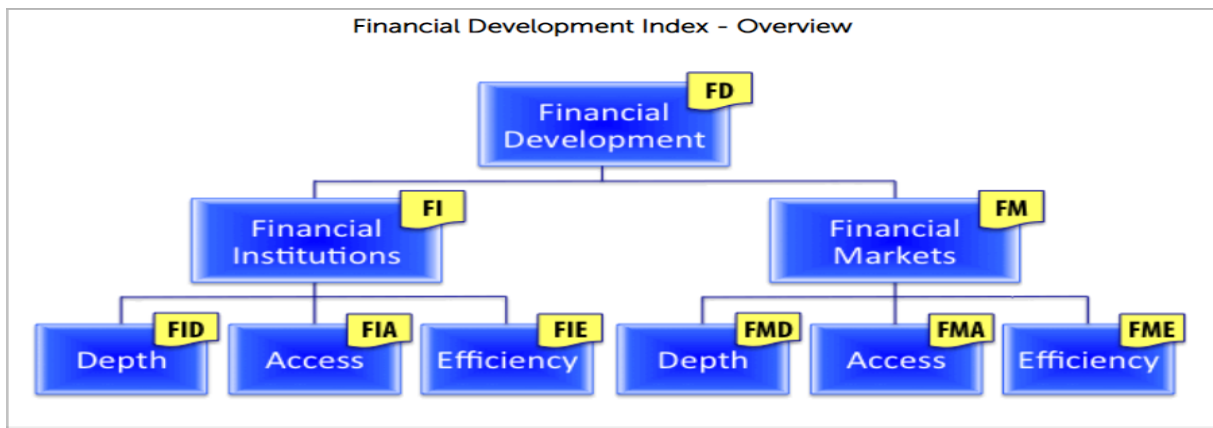
Şekil 2: Yeni Finansal Mimarinin Küresel Finansal Sistem İçerisindeki Rolü



3. MODEL VE VERİ SETİ

Araştırmada 5 adet değişken kullanılmıştır. Bağımlı değişken küresel finansal sistem gelişim endeksi, küresel jeopolitik risk endeksi, küresel ekonomi politikaları belirsizlik endeksi, dünya belirsizlik endeksi ve dünya ticaret politikaları belirsizlik endeksi bağımsız değişkenler olarak seçilmiştir. Çalışmanın bağımlı değişkeni olan küresel finansal gelişim endeksi finansal piyasalar ve finansal kurumlar alt endeksleri toplamından oluşmaktadır. Bu endekslerin alt endeksleri de derinlik, erişim ve etkinlik endeksleridir. Bir diğer yönden aylık frekansa gözlemlenemeyen tüm değişkenler Tramo Seat yöntemi kullanılarak aylık frekansa enterpole edilmiştir.

Şekil 3: Küresel Finansal Gelişim Endeksi Bileşenler



Kaynak: <https://data.imf.org/?sk=F8032E80-B36C-43B1-AC26-493C5B1CD33B> (tam referans verilmeli)

Tablo 4: Veri Seti

DEĞİŞKEN	KOD	FREKANS	GÖZLEM ARALIĞI	DÖNÜŞÜM (1999.01=100)	VERİ KAYNAĞI
Kür. Fin. Gelş Endeksi	GFD	YILLIK	1999.01-2019.09	ENTERPOLASYON-AYLIK, 1999.01=100	https://data.imf.org/?sk=F8032E80-B36C-43B1-AC26-493C5B1CD33B
Küresel Jeopolitik Risk Endeksi	GPR	AYLIK	1999.01-2019.09	1999.01=100	https://www.policyuncertainty.com/gpr.html
Küresel Ekon. Pol. Belirsizlik Endeksi	GEPUI	AYLIK	1999.01-2019.09	1999.01=100	https://www.policyuncertainty.com/global_monthly.html
Dünya Belirsizlik Endeksi	WUI	ÇEYREK	1999.01-2019.09	ENTERPOLASYON-AYLIK, 1999.01=100	https://worlduncertaintyindex.com/data/
Dünya Ticaret Politikaları belirsizliği Endeksi	WTUI	ÇEYREK	1999.01-2019.09	ENTERPOLASYON-AYLIK, 1999.01=100	https://worlduncertaintyindex.com/data/

Araştırmada küresel finansal gelişim endeksinin açıklayan değişkenlerin zaman göre değişen dinamik katsayılarının hesaplanması ve yorumlanması amaçlanmıştır. Bu nedenle araştırmada metodolojik olarak Kalman-Filtreleme yöntemi seçilmiştir.

Lineer bir durum-uzay denkleminde gözlem ve durum denklemleri olmak üzere iki tür denklem vardır. (1) ve (2) numaralı denklemler sırasıyla gözlem ve durum denklemlerini göstermektedir.

$$A. y_t = Z\alpha_t + Dw_t + \varepsilon_t$$

$$B. \alpha_t = T\alpha_{t-1} + Cw_t + v_t$$

Denklem A ve B 'de α_t ; t zamanında $m \times 1$ boyutlu gözlenemeyen durum vektörünü T: $m \times m$ boyutlu bilindiği kabul edilen matrisi, C: $m \times k$ boyutlu katsayı matrisini, w_t : t zamanında $k \times 1$ boyutlu dışsal değişkenler vektörünü, ε_t ve v_t ise sıfır ortalamalı Gaussyan dağılımlı vektörleri ifade etmektedir. y_t : t zamanında $N \times 1$ boyutlu gözlem vektörünü, Z: $N \times m$ boyutlu y_t vektörü ile durum vektörünü ilişkilendiren matrisi, D: $N \times k$ boyutlu katsayı matrisini ifade etmektedir. Ayrıca, m ve k sırasıyla durum değişkenlerinin ve bağımsız değişkenlerin sayısını ifade etmektedir. (Harvey, 1990).

4. AMPİRİK BULGULAR

Kalman filtreleme yöntemine geçiş yapabilmek için ilk olarak Augmented Dickey Fuller birim kök testleri yapılmıştır. Elde edilen sonuçlara göre tüm değişkenler aynı mertebede birinci farklarında durağanlaşmaktadır (Bkz. Tablo 5).

İlk olarak 1999 1. ayı 100 değerini ifade edecek şekilde değişkenlerin normalize değerleri hesaplanmıştır (Bkz şekil 4). Kalman filtresi sonuçları kapsamında hesaplanan katsayılar değişkenlerin gerçek değerlerinin zaman içerisinde artan veya azalan dönemleri kapsamında incelenebilir. Küresel finansal gelişim endeksinde 2001, 2008, 2012-2013 ve 2016 sonrası azalış gözlemlenmektedir. Buna göre değişkenlere ilişkin parametreleri tek tek açıklamamız gerekirse (Bkz.Şekil 5).

Jeopolitik risk endeksinin en yüksek olduğu 2001 azalış döneminde katsayısının negatif olduğu gözlemlenmiştir. Ayrıca jeopolitik risklerin azaldığı dönemlerde katsayılar pozitif olarak gerçekleşmiştir. Buradan hareketle küresel jeopolitik belirsizliklerin belli bir değere kadar risk-getiri ilişkisi bağlamında pozitif etki yaptığı maksimum değerlerinde ise finansal gelişimi olumsuz etkilediği ifade edilebilir. Dünya belirsizlik endeksinin etkileri yine jeopolitik risk endeksinin etkilerine paralel bir şekilde gerçekleşmiştir(Bkz.Şekil 5).

Küresel ekonomi politikaları belirsizlik endeksinin yine jeopolitik risklerde olduğu gibi maksimum seviyelerde gerçekleşmesi finansal gelişimi olumsuz etkilemiştir. Dünya belirsizlik endeksi de yine maksimum olduğu dönemlerde finansal gelişmeyi negatif etkilemiştir(Bkz.Şekil 5).

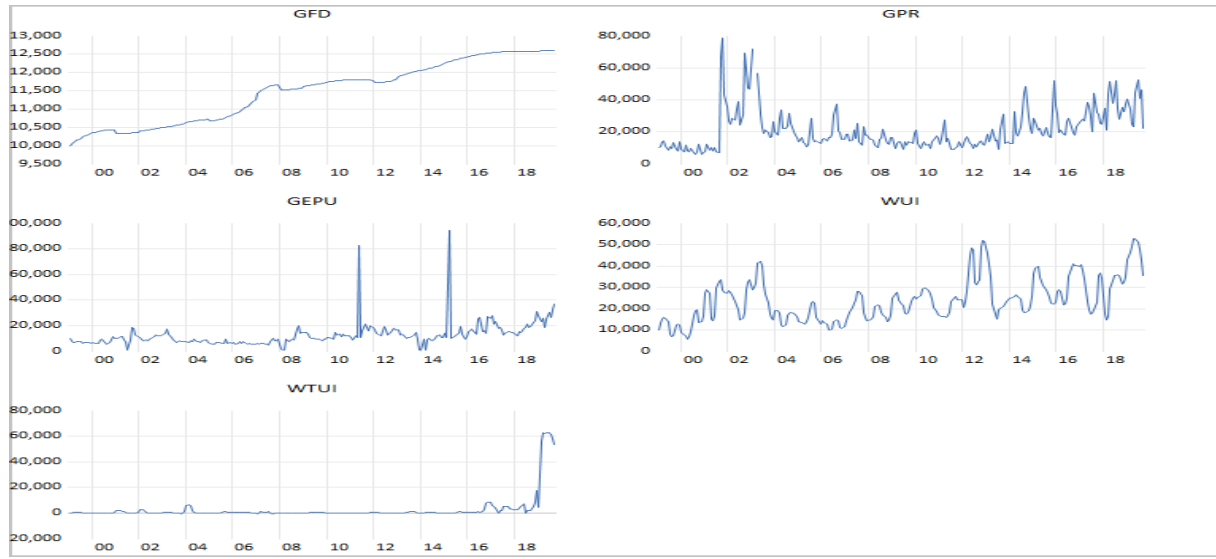
Dünya ticaret politikaları belirsizlik endeksi birçok dönem boyunca finansal gelişmeyi olumsuz etkilemiştir. Jeopolitik ve iktisadi belirsizliklerin düşük olduğu dönemde ticaret belirsizliği endeksi negatif etkilemiştir. Ticaret savaşlarının başladığı 2017 yılından sonra artan belirsizlik ticaret politikaları belirsizlik endeksinin katsayısını tekrar negatife doğru yönlendirmiştir. Bu

dönemden sonra finansal gelişim endeksinin ticaret politikalarındaki çok yüksek derecedeki belirsizliği nedeniyle durağanlaştığı ifade edilebilir (Bkz.Şekil 5).

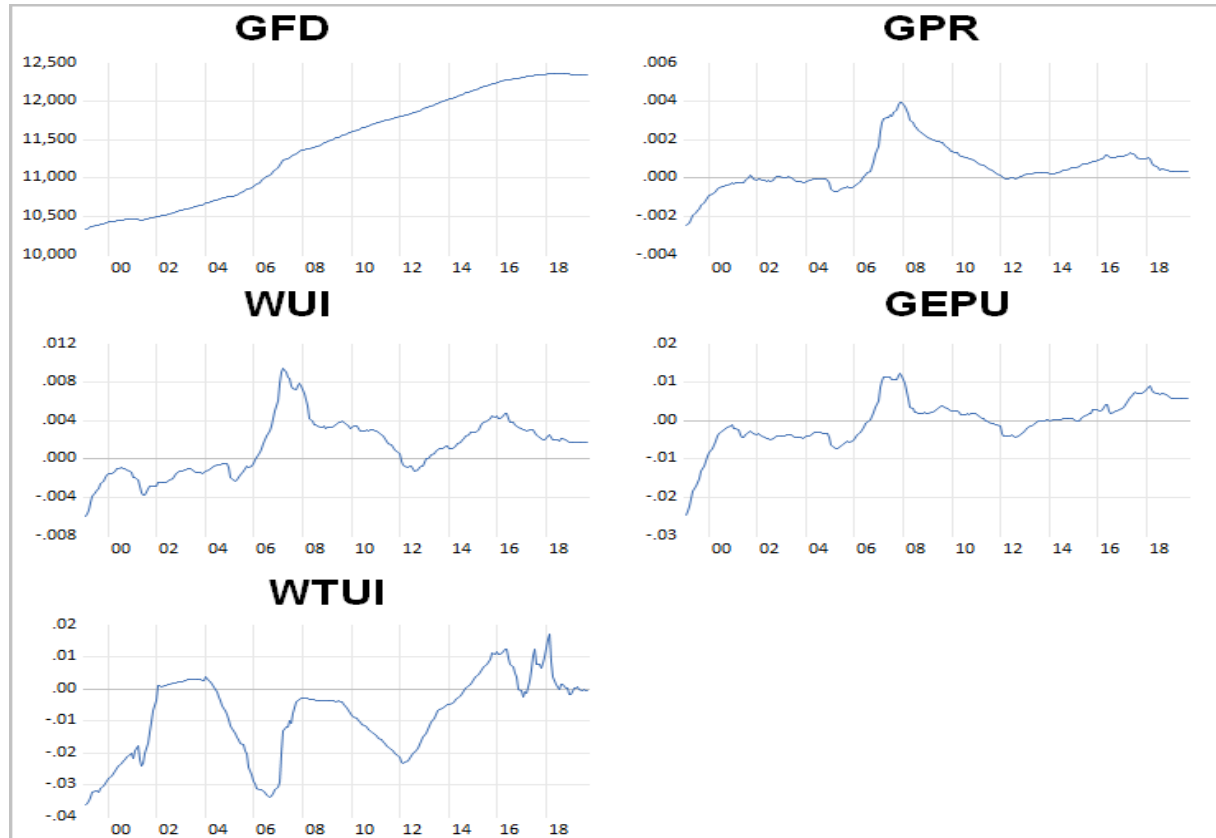
Tablo 5: Augmented Dickey Fuller Birim Kök Test Sonuçları

Null Hypothesis: Unit root (individual unit root process)				
Series: GFD, GEPU, GPR, WUI, WTUI				
Date: 08/31/20 Time: 18:44				
Sample: 1999M01 2019M09				
Exogenous variables: Individual effects				
Automatic selection of maximum lags				
Automatic lag length selection based on AIC: 5 to 15				
Total number of observations: 1168				
Cross-sections included: 5				
Method			Statistic	Prob.**
ADF - Fisher Chi-square			8.86751	0.5447
ADF - Choi Z-stat			1.43296	0.9241
** Probabilities for Fisher tests are computed using an asymptotic Chi				
-square distribution. All other tests assume asymptotic normality.				
Intermediate ADF test results UNTITLED				
Series	Prob.	Lag	Max Lag	Obs
GFD	0.8398	14	15	234
GEPU	0.1328	5	15	243
GPR	0.9381	10	14	225
WUI	0.1136	15	15	233
WTUI	0.9986	15	15	233
Null Hypothesis: Unit root (individual unit root process)				
Series: GFD, GEPU, GPR, WUI, WTUI				
Date: 08/31/20 Time: 18:44				
Sample: 1999M01 2019M09				
Exogenous variables: Individual effects				
Automatic selection of maximum lags				
Automatic lag length selection based on AIC: 4 to 15				
Total number of observations: 1167				
Cross-sections included: 5				
Method			Statistic	Prob.**
ADF - Fisher Chi-square			197.010	0.0000
ADF - Choi Z-stat			-11.8531	0.0000
** Probabilities for Fisher tests are computed using an asymptotic Chi				
-square distribution. All other tests assume asymptotic normality.				
Intermediate ADF test results D(UNTITLED)				
Series	Prob.	Lag	Max Lag	Obs
D(GFD)	0.0019	13	15	234
D(GEPU)	0.0000	4	15	243
D(GPR)	0.0000	9	14	225
D(WUI)	0.0000	14	15	233
D(WTUI)	0.0047	15	15	232

Şekil 4: Değişkenlerin Normalize Değerleri, (1990=100)



Şekil 5: Kalman Filtresi Tahmin Sonuçları



Küresel finansal gelişim endeksinin yukarı yönlü hareketleri döneminde ekonomi politikaları belirsizliklerin arttığı görülmektedir. Risk-getiri arasındaki doğrusallığa paralel bir şekilde ekonomi politikalarında artan belirsizlikler artan finansal getiriler üzerinden finansal gelişimi olumlu etkilemiştir. Bir diğer önemli nokta; ticaret savaşları sonrası süreçte başlayan korumacı tedbirler sonrası ekonomi politikalarında belirsizlik endeksinin etkisi azalmış, ticaret politikaları belirsizliğin görece

açıklama yüzdesi artmış ve finansal gelişim yavaşlamıştır. Bunun nedeni, finansal getirilerin; risk ve iktisadi serbestlik ile doğru, ticari risklerin ve serbestliğin ise birbirleri ile ters orantılı olmasıdır. Ticaret savaşları ve korumacılık sonrası belirsizliklerin ve iktisadi serbestliğin birlikte azalması toplam finansal gelişimi olumsuz etkilemiştir.

5. SONUÇ VE TARTIŞMA

Modern küresel finansal sistemin ilk belirtileri Avrupa da ortaçağdan bu yana süregelen savaşların altın ticareti ile finanse edilmeye başlanmasında görülmüş, temelleri 1700'lerde kâğıt paranın sirküle edilmesi temelli finans ekolünün kurumsallaşmaya başlaması ile atılmıştır. Bu çerçevede günümüze gelen süreçte kıymetli madenlerin ve petrol benzeri hidro karbon enerji rezervlerinin bulunması ve işlenmesi ile iktisadi değer mekanizmasının kapsamı genişlemiştir. Bu bağlamda kreditorler kâğıt parayı krediler üzerinden sirküle ederek küresel parasal taban ve likidite hacmini artırmışlardır. Bu şekilde küresel finansal sistem 1945'lere kadar gelişerek devam etmiştir.

Ancak dünyanın iktisadi değer tabanının genişlemesi; ülkeler ve firmalar arasında paylaşım sorunları ortaya çıkarmıştır. Küresel finansal sistem 1945'lere gelene kadar iki dünya savaşı ve 1929 küresel krizi ile karşılaşmıştır. Bretton Woods sisteminin çöküşü ve 1970lerdeki petrol krizleri, küresel finansal sistemin sistemik riskini artırmıştır. Bir diğer yönden dünyada iktisadi ve finansal işlemlerin hacmi, çeşitliliği ve küresel düzeyde artan iktisadi ve finansal ilişkiler ağı küresel finansal sistemin yönetimini ve idaresini zorlaştırmıştır. Bu çerçevede soğuk savaş dönemi sonrasında küresel düzeyde artan jeopolitik riskler, 1997 Asya finansal krizi ile artan iktisadi ve finansal riskler ile birleşince küresel finansal sistemin risklere karşı savunma mekanizmasını yeniden organizasyonu ve yapılandırılması ihtiyacı ortaya çıkmıştır. Bu çerçevede 1999 Köln G8 zirvesi ile bu ihtiyaç resmileşerek yeni küresel finansal mimari yapılandırılmıştır. Buna göre küresel finansal sistem üzerindeki tüm risklerin önlenmesi amacıyla yapılan tüm eylemler yeni küresel finansal mimari kavramını kapsamaktadır.

Yeni küresel finansal mimarinin gelişimi 1999'dan günümüze uzanan süreçte ilerlemesine rağmen bazı dönemlerde daralmış, büyüme ivmesi azalmış ve son yıllarda ise durağanlaşmıştır. Çünkü bu dönemde birçok ekonomik ve finansal kriz ortaya çıkmıştır, Bu krizler dot.com krizi, 2007 eşik altı krizi, 2008 küresel finansal kriz, 2011 Avrupa borç kriz olarak sıralanabilir. Bir diğer yönden gelişmekte olan piyasalarda artan finansal kırılganlık, ABD-Çin ticaret savaşları ile artan iktisadi ve finansal riskler ortaya çıkmıştır. 11 Eylül saldırıları, ikinci körfez savaşı, Afganistan müdahalesi, Arap baharı ve Suriye savaşı, Ukrayna savaşı, covid 19 pandemisi gibi küresel düzeyde gelişmelerin ortaya çıkardığı siyasal riskler küresel düzeyde politika belirsizliklerine neden olmuştur. Bu bağlamda çalışmada yeni küresel finansal mimarinin tesisinden günümüze uzanan süreçte küresel politika belirsizliklerinin küresel finansal sistemin gelişimine olan etkileri dinamik olarak incelenmeye çalışılmıştır.

Çalışmada 1999' dan günümüze dinamik katsayılar gerçekleşen değerler ile karşılaştırılmıştır. Bu doğrultuda dönemler incelendiğinde savaş, ekonomik kriz, askeri müdahale dönemleri dışında olağan risklerin, finansın temel varsayımı olan risk-getiri doğrusal ilişkisi bağlamında finansal gelişimi pozitif etkilediği iktisadi, finansal, siyasal kriz ve kaos dönemlerinde ise bu risklerin finansal gelişmeyi negatif etkilediği sonucuna ulaşılmıştır. Bir bakıma finansın temel yaklaşımı çerçevesinde riskli finansal işlemlerin optimal düzeye kadar getiri sağladığı, bu düzeyden sonra ise finansal birimin varlığı ve sürdürülebilirliğini tehlikeye atması küresel düzeyde gözlemlenmiştir. Özellikle dünya ticaret politikaları belirsizlik endeksinin sistem üzerinde gözlemlenen negatif ve durağanlaştırıcı etkisi dikkat çekmektedir.

Bu sonuç günümüz ABD siyasal ve finansal yapısı üzerinde tartışılabilir. Bir bakıma, 2017' de göreve gelen ve iktisadi serbestlik derecesini azaltarak Çin'le ticaret savaşlarına başlayan Trump yönetimi ve küresel finans kesimi arasındaki politik mücadele çalışmada deneysel olarak da gözlemlenmiştir. Çünkü ticaret savaşlarının başladığı dönemde artan dünya ticaret politikaları belirsizlik endeksinde ortaya çıkan artış döneminde, finansal gelişme azalıp devamında durağanlaşmıştır. Ticaret savaşları olgusu bir bakıma Çin'e yatırım yapan başta ABD olmak üzere çok uluslu küresel şirketlerin iktisadi karlarını finans kesiminin ise finansal karlarını azaltmıştır. Küresel finansal krizin olumsuz etkilerinin henüz nötrlenemediği, ticaret savaşlarının arttığı, covid-19 pandemisi ve artan jeopolitik risklerle birlikte küresel finansal sistemin gelişiminde ortaya çıkan daralma ve durağanlaşma yeni küresel finansal mimarinin güçlendirilerek ve reorganize edilmesi ve güncellenmesi gerektiği teorik olarak öne sürülebilir.

KAYNAKÇA

Arner W. D.,(2007). Financial stability, economic growth and the role of law. New York, Cambridge University Press, 2007, 66.

Aytac, E., Timur H., (2014). Measuring uncertainty in the financial sector.

https://www.bis.org/ifc/events/ISI_reg_stats_conf2014/session2_TRpaper.pdf

Baum C., Caglayan M., Bing Xu, (2017). The impact of uncertainty on financial institutions. Boston College Working Papers in Economics, 939, Boston College Department of Economics, revised 20 Sep 2018.

Belke, A., Dubova, I., Osowski, T., (2018). Policy uncertainty and international financial markets: the case of Brexit. Applied Economics, 1-19. 10.1080/00036846.2018.1436152.

- Benati, L., (2014). Economic policy uncertainty and the great recession. Technical Report, University of Bern, Department of Economics 2014.
- Biljanovska N., Grigoli F., Hengge M., (2017). Fear thy neighbor: spillovers from economic policy uncertainty. IMF Working Papers 17/240, International Monetary Fund.
- Binicioğulları, N.,(2014). Yeni küresel finansal mimarinin finansal sistem üzerine etkilerinin analizi: Türkiye örneği. Gazi Üniversitesi Yayınlanmamış Doktora Tezi, Ankara.
- Caldara, D., Matteo, L., Patrick M., Andrea, P., Andrea, R., (2019). Does trade policy uncertainty affect global economic activity?. FEDS Notes. Washington: Board of Governors of the Federal Reserve System, September 4, <https://doi.org/10.17016/2380-7172.2445>.
- Cameron, R., Neal, L., (2002). A concise economic history of the world. Oxford, Oxford University Press.
- Dai, Y., Zhang, J.W., Yu, X.Z., Li, X., (2017). Causality between economic policy uncertainty and exchange rate in China with considering quantile differences. *Theoretical and Applied Economics*, 14(3), 29-38.
- Ferguson, N., (2008). The ascent of money: a financial history of the world. The Penguin Press.
- Fontaine, I., Razafindravaosolonirina, J., Didier, L. (2018). Chinese policy uncertainty shocks and the world macroeconomy: Evidence from STVAR. *China Economic Review*, 51(C), 1-19.
- Hardouvelis, G., Karalas, Ge., Karanastasis, D., Samartzis, P., (2018). Economic policy uncertainty, political uncertainty and the Greek economic crisis. *SSRN Electronic Journal*. 10.2139/ssrn.3155172.
- Hassan, S, Shabi, S., Choudhry, T., (2018). Asymmetry, uncertainty and international trade. No 2018-24, Working Papers, Swansea University, School of Management, <https://EconPapers.repec.org/RePEc:swn:wpaper:2018-24>.
- <https://data.imf.org/?sk=F8032E80-B36C-43B1-AC26-493C5B1CD33B>, Erişim Tarihi; 24.06.2021
- <https://www.policyuncertainty.com/gpr.html>, Erişim Tarihi; 24.06.2021
- https://www.policyuncertainty.com/global_monthly.html, Erişim Tarihi; 24.06.2021
- <https://worlduncertaintyindex.com/data/>, Erişim Tarihi; 24.06.2021
- <https://worlduncertaintyindex.com/data/>, Erişim Tarihi; 24.06.2021
- <http://financialmarketsjournal.co.za/oldsite/11thedition/printedarticles/internationalreforms.htm>, 'den geliştirilmiştir, Erişim Tarihi; 24.06.2021
- Kang, W.R., Ronald, A., Vespignani, J., (2017). the impact of global uncertainty on the global economy, and large developed and developing economies. CAMA Working Paper No. 9/2017. Available at <http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.2908591>
- Krol, R., (2018). Does uncertainty over economic policy harm trade, foreign investment, and prosperity?. *SSRN Electronic Journal*, 10.2139/ssrn.3169563.
- Paccas, A., (2010). Uncertainty and the financial crisis. *Journal of Financial Transformation*. 29, 79-93. 10.2139/ssrn.1564103.
- Peng-F.D., Xiong, X., Wei-Xing, Z., (2019). A global economic policy uncertainty index from principal component analysis. *Papers 1907.05049*, arXiv.org, revised Jul 2019
- Tonzer, L., Buch, C. M., Buchholz, M., (2015). Uncertainty and international banking. Annual Conference 2015 (Muenster): Economic Development - Theory and Policy 113072, Verein für Socialpolitik / German Economic Association.
- Visco I., (2017). Financial market volatility and global policy uncertainty: a conundrum dinner address by the Governor of the Bank of Italy http://www.iai.it/sites/default/files/visco-dinner_address_170327.pdf