



ÜRÜN TİCARETİNİN FİNANSALLAŞMASININ TARIMSAL ÜRÜN VE GIDA FİYATLARINA ETKİLERİ

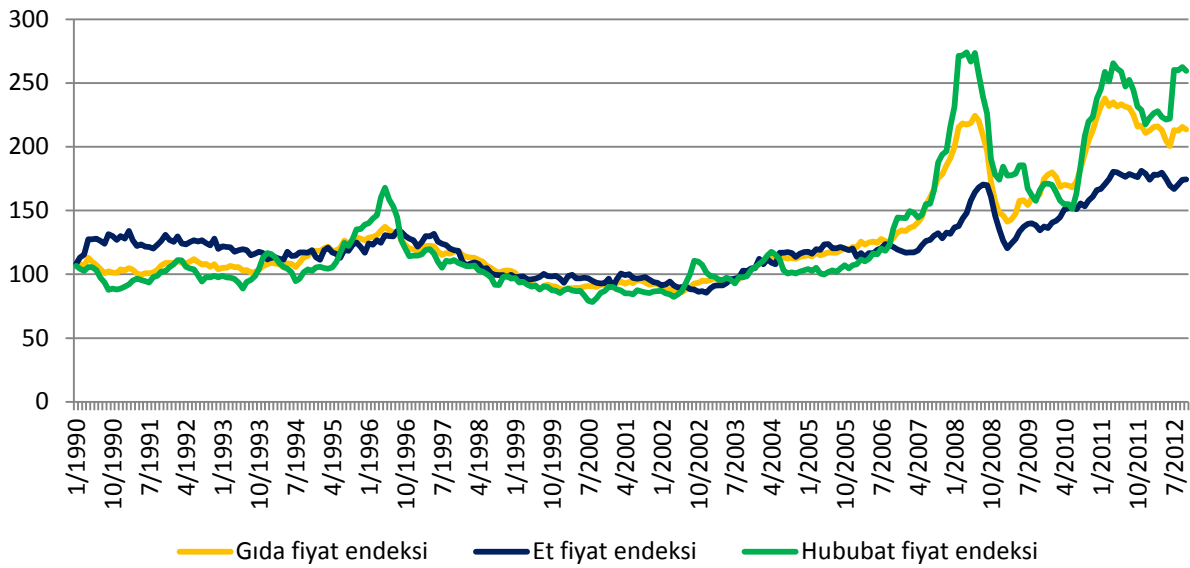
Son yıllarda gıda fiyatlarındaki hızlı artış, gıdanın özellikle az gelişmiş ülke vatandaşları için ulaşılabilirliğini tehdit etmektedir. Yapılan çalışmalar, gıda fiyatlarındaki bu yüksek hızlı artışın ürün ticaretinin finansallaşması ile ilintili olabileceğini göstermektedir. Çeşitli tarımsal ürünler ve petrolün finansal piyasalarda işlem görmeye başlaması, ürün ticaretinin giderek finansallaşmasını da beraberinde getirmiştir. Bu yazıda, sermaye piyasalarının tarımsal ürün ve gıda fiyatlarına etkisi incelenmektedir.

¹ <http://www.tepav.org.tr/tr/ekibimiz/s/1249/Efsan+Nas+Ozen>

Tarımsal ürün ve gıdada değişen fiyat dinamikleri ve finansallaşma

Tarımsal ürün ve gıda fiyatları birçok sebeple değişebilmektedir. Öncelikle değişen arz ve talep koşulları fiyatlar üzerinde etkili olmaktadır. Sektörde iklim koşulları girdi maliyetlerine etki eden önemli bir etkidir. Ayrıca dünyada artan nüfus da gıda talebini arttırarak fiyatları yükseltmektedir. Ancak 2000'li yıllarda gıda fiyatlarında yaşanan aşırı artış, bu genel eğilimlerin yol açtığı artıştan çok daha yüksek olmuştur (Şekil 1). Özellikle 2007 yılından itibaren gıda fiyatları çok yüksek oranda artış göstermiştir.

Şekil 1: Dünya gıda, hububat ve et aylık fiyat endeksleri (2002-2004=100)



Kaynak: FAO World Food Situation

Son yıllarda yaşanan bu hızlı fiyat artışının altında yatan neden pek çok çalışmada incelenmiş ve birçok faktör üzerinde durulmuştur. Örneğin, Çin ve Hindistan gibi yüksek nüfuslu ülkelerdeki yüksek büyüme oranlarının talebi arttırıcı etkisi bu faktörlerden biri olabilir.² Biyoyakıt üretimindeki artış da özellikle hububata olan talebi arttırarak fiyatların yükselmesinde rol oynamıştır. Birleşmiş Milletler Ticaret ve Kalkınma Konferansı (UNCTAD) ise ürün fiyatlarının oluşumu hakkında hazırladığı raporda, son yıllarda yaşanan bu fiyat artışında ürün piyasalarının finansallaşmasının büyük rolü olduğundan bahsetmektedir.³

² Lutz Kilian (2009), "Not All Oil Price Shocks are Alike: Disentangling Demand and Supply Shocks in the Crude Oil Market", *American Economic Review*, 99(3), sf.1053-1069.

³ United Nations Conference on Trade and Development (2001), "Price Formation in Financialized Commodity Markets: The Role of Information", New York ve Cenevre: United Nations.

Ürün ticaretinin finansallaşması ne demektir?

Ürün piyasalarında fiyatlar, arz ve talep ilişkileri ile belirlenmektedir. En azından 2000'li yıllarda ürünlerin borsada işlem görmeye başlamasından önce, temel belirleyicilerin arz ve talep koşulları olduğundan bahsedilebilir. Diğer bir deyişle, arzı düşürücü veya talebi yükseltici etkiler ürün fiyatlarını yükseltirken, arzı yükseltici veya talebi düşürücü etkiler fiyatları düşürmekte ve denge fiyatları bu dinamikler sonucunda belirlenmektedir. 2000'li yılların başında ise, finansal piyasalar ile ürün piyasaları arasında zayıf da olsa bir negatif korelasyon olduğunu fark eden yatırımcılar, portföy risklerini azaltmak için özellikle türev piyasalarda ürün yatırımlarını arttırdılar.⁴ İşte bu dönemle birlikte finansal aktörler ürün piyasalarında daha aktif olarak rol oynamaya başlamıştır. Ürün ticaretinin finansallaşması, yukarıda bahsedilen süreçle birlikte finansal aktörlerin ürün piyasalarındaki artan rolünü ifade etmektedir.

Tarım ürünleri arzının iklim şartlarına bağlı olarak dalgalanması, tarımsal ürün ticaretinde önlenmesi mümkün olmayan bir risk yaratmaktadır. Aslında finansallaşmanın bir risk paylaşım mekanizması oluşturarak ürün ticaretini tüccarlar için daha az tehlikeli bir eylem haline dönüştürülmesi öngörülmekte idi. Ancak son yıllarda yaşanan gelişmeler, finansallaşmanın iki nedenle ürün piyasasında daha fazla soruna yol açabileceği fikrine yol açmıştır. Bu nedenlerden ilki, finansallaşmanın fiyat bilgisine ulaşmayı zorlaştırmasıdır. Bilindiği gibi finansal piyasalar, uluslar arası finansal dinamikler nedeniyle çok hızlı bir şekilde değişebilmektedir. Bu etki, ürün fiyatlarının arz-talep ilişkilerinden gelen fiyat sinyallerini bozarak piyasadaki aktörlere ulaşan piyasa bilgisinin kalitesini bozmaktadır. Diğer bir deyişle, ürün mallarının alım-satımını yapmakta olan kişiler, finansal piyasalarda gerçekleşen ve arz-talep ilişkilerine dayanmayan fiyatlar nedeniyle gelecek beklentilerini doğru oluşturamamakta, bu da piyasaların dengeye ulaşmasını zorlaştırmaktadır.

Finansallaşmanın ürün piyasalarında daha fazla soruna yol açabileceğini ima eden daha önemli bir faktör ise, finansal piyasalardaki spekülasyon etkileridir. Yukarıda bahsedilen finansallaşmanın fiyat sinyallerini bozması sorunu, piyasa mekanizması tarafından daha uzun süreli de olsa düzenlenebilecek bir sorun iken, spekülasyon etkiler fiyatlarda ciddi oynaklık yaratmaktadır. Her piyasada bulunan spekülasyonörler, gelecek dönem beklentilerine göre şimdiden hareket ederek piyasa etkilerini derinleştirmektedir. Ancak son on yılda ürün senetlerini portföy çeşitlendirmek için kullanan yeni tür spekülasyonörler, finansal piyasalar ile ürün piyasası arasındaki bağlantının güçlenmesine, diğer bir deyişle finansal piyasalardaki oynaklıkların ürün piyasalarına daha yüksek oranda yansımaya da neden oldular.⁵ Örneğin Nikkei 225 endeksinin 1990 yılından bu yana FAO'nun gıda fiyatları ve petrol fiyatları endeksleri ile ilişkisine bakıldığında, gıda

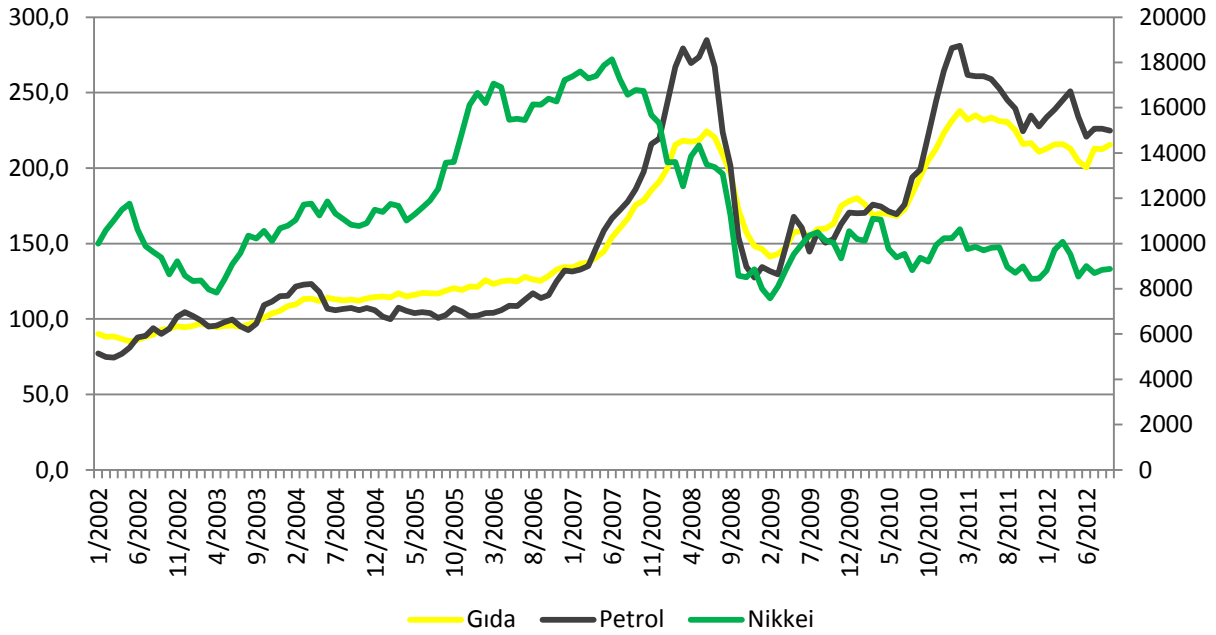
⁴ Gary Gorton ve K. Geert Rouwenhorst (2006), "Facts and Fantasies About Commodity Futures", Yale ICF Working Paper No. 04-20 (<http://ssrn.com/abstract=560042>)

⁵ Christopher L. Gilbert (2010), "Commodity Speculation and Commodity Investment", FAO Commodity Market Review 2009-2010, sf. 26-46.

fiyatları ile -0,38, petrol fiyatları ile ise -0,44 seviyesinde bir korelasyon olduğu görülmektedir.

Son yıllarda gıda fiyatlarındaki artışta, finansal piyasalardan ürün piyasalarına yansıyan bu etkilerin önemli olduğu düşünülebilir. Ancak bu etki, yalnızca ürün fiyatlarının suni bir şekilde yükselmesine değil, ürün fiyatlarındaki oynaklığın artmasında da etkili olmuştur. Özetle, finansal piyasa aktörlerinin mal piyasalarına aktif olarak katılımı, ürün ticaretinin finansallaşmasına neden olmaktadır. **Bu gelişmeler ise, ürün fiyatlarının arz ve talep dinamikleri yerine finansal piyasalardaki hareketlerden etkilenmesine neden olmaktadır. Bu ilişki, son on yılda gıda, petrol ve Nikkei 225 endekslerini gösteren Şekil 2'de daha açık bir şekilde görülmektedir. Bu anlamda, son yıllarda yaşanan yüksek gıda ve petrol fiyatları artışının finansal piyasalarda yaşanan düşüş nedeniyle olduğu düşünülebilir.**

Şekil 2: Dünya gıda ve petrol fiyat endeksleri ve Nikkei endeksi (2002-2012)



Kaynak: FAO World Food Situation, S&P

Not: Gıda ve petrol için 2002-2004=100 alınmıştır. Nikkei ayın ilk günü kapanış değerleridir. Nikkei değerleri ikincil eksenle verilmektedir.

Finansallaşma neden iyi, neden kötü?

Yukarıda anlatılanların ışığında, ürün piyasalarının finansallaşmasının, özellikle tarım ürünleri ve gıda sektörlerinde iklimden kaynaklanan risklerin paylaşımını sağlaması açısından önemli bir araç olabileceği söylenebilir. Ancak finansallaşma, piyasada düzeltilmesi kolay olmayan bir oynaklığı da beraberinde getirmektedir. Bu durum,

özellikle daha kısıtlı ürün piyasaları, ancak daha geniş işlem hacmine sahip finansal piyasaların olduğu ülkeler için sorun yaratabilmektedir. Çünkü geniş finansal piyasalardaki spekülâtif hareketler, kısıtlı ürün piyasalarındaki ürün fiyatları üzerinde daha da belirleyici olabilmektedir. **Diğer bir deyişle, bu tip ülkelerde finansal piyasalardan kaynaklanan spekülâtif işlemlerin ürün piyasalarını manipüle etme olasılığı daha yüksek olabilmektedir.**

Sonuç

Dünyada giderek artan gıda fiyatları, birçok gelişmekte olan ülkede yaşayan kişilerin gıdaya ulaşımını daha da zorlaştırmaktadır. Bu yazıda, son yıllarda hem artış hızı, hem de oynaklığı yükselen tarımsal ürün ve gıda fiyatlarında önemli bir etkiye yol açan ürün ticaretinin finansallaşması üzerinde durulmuştur.

Ürün ticaretinin finansallaşması, finansal piyasaların ürün piyasalarında daha etkin bir rol alması anlamına gelmektedir. Finansallaşma, tarımsal ürün ve gıda piyasalarında iklimden kaynaklanan arz şoku ile ilgili riskleri paylaşmak için önemli bir araç olabilir. Ancak son yıllardaki etkilere bakıldığında, finansal piyasaların ürün fiyatlarında hem suni bir yükselmeye, hem de daha yüksek bir oynaklığa yol açtığı görülebilir. Çünkü ürün piyasalarının finansal aktörler tarafından portföy risklerini azaltmak için iyi bir alternatif olarak öne çıkması, ürün fiyatlarının arz-talep dinamikleri ile değil, finansal piyasalardaki hareketlerle belirlenmesine neden olmaktadır.