



[itobiad], 2020, 9 (3): 2096/2115

Finansallaşma, İşsizliği Artırıyor mu? E7 Ülkelerinden Yeni Kanıtlar

Does Financialization Increase Unemployment? New Evidence from E7 Countries

Sefa ÖZBEK

Arş. Gör., Kahramanmaraş Sütçü İmam Üniversitesi, İktisat Bölümü
R. A., Kahramanmaraş Sütçü İmam University, Department of Economics
sefa3358@gmail.com

Orcid ID: 0000-0002-2263-216X

Sena TÜRKMEN

Dr., Kahramanmaraş Sütçü İmam Üniversitesi, İİBF, İktisat Bölümü
Dr., Kahramanmaraş Sütçü İmam University, Department of Economics
sena_dgn01@hotmail.com

Orcid ID: 0000-0002-8334-6466

Makale Bilgisi / Article Information

Makale Türü / Article Type : Araştırma Makalesi / Research Article
Geliş Tarihi / Received : 25.05.2020
Kabul Tarihi / Accepted : 26.08.2020
Yayın Tarihi / Published : 30.09.2020
Yayın Sezonu : Temmuz-Ağustos-Eylül
Pub Date Season : July-August-September

Atıf/Cite as: Özbek, S , Türkmen, S . (2020). Finansallaşma, İşsizliği Artırıyor mu? E7 Ülkelerinden Yeni Kanıtlar . İnsan ve Toplum Bilimleri Araştırmaları Dergisi , 9 (3) , 2096-2115 . Retrieved from <http://www.itobiad.com/tr/pub/issue/56503/742285>

İntihal /Plagiarism: Bu makale, en az iki hakem tarafından incelenmiş ve intihal içermediği teyit edilmiştir. / This article has been reviewed by at least two referees and confirmed to include no plagiarism. <http://www.itobiad.com/>

Copyright © Published by Mustafa YİĞİTOĞLU Since 2012 – İstanbul / Eyup, Turkey. All rights reserved.

Finansallaşma, İşsizliği Artırıyor mu? E7 Ülkelerinden Yeni Kanıtlar

Öz

Finansal sistem, ekonomik sistemin en önemli alt sistemi olarak nitelendirilmektedir. Bir ekonomide finansal sistem; belirli kişi ve kurumların, piyasaların, araçların ve organizasyonların, beraberce çeşitli fonksiyonları yerine getirmek üzere bir araya gelmeleri neticesinde oluşan bir bütündür. Çünkü, çağdaş ekonomilerin en fazla ihtiyaç duyduğu fon transferi sürecinin merkezinde finansal sistem bulunmaktadır. Finansal sistemin ekonomik aktivitelerde artan payı finansallaşma olarak ifade edilmektedir. Uluslararası düzeyde finansal sistemin ağırlığının artması ile özdeşleştirilen finansallaşma, bilgi-iletişim teknolojisindeki gelişmeler ile sayıları artan finansal enstrümanların kullanımıyla yaygın hale gelmiştir. 1970'li yıllardan günümüze kadar artan küreselleşme eğilimi, özellikle 1990'lı yıllardan itibaren mal ve hizmet ticaretinin serbestliğinin yanında ağırlıklı olarak finansal piyasaların serbestliğine yol açmıştır. Tasarruf açığının yaşandığı gelişmekte olan ülkeler sermayenin önündeki kısıtların kaldırılmasıyla dış tasarruflar aracılığıyla ekonomilerini büyütme stratejisini benimsemiştir. Ancak geçtiğimiz 40 yılda artan finansallaşma sürecinin özellikle gelişmekte olan ülkelerde işsizlik ve işsizliğin meydana getirdiği birtakım olumsuzluklara sebep olduğu düşünülmektedir. Dünya ticaret hacminde giderek artan payı, yüksek nüfusu ve son dönemde teknolojiye yaptığı atılımlarla ön plâna çıkan E7 ülkeleri, reel sektörde olduğu gibi finansal sistemde de öncü ülkeler haline geleceği düşünülmektedir. Bu çalışmada E7 ülkelerinin 1991-2018 dönemi yıllık verileri aracılığıyla finansallaşmanın, işsizlik üzerine etkileri incelenmiştir. Kurulan ekonometrik modelde, kontrol değişkeni olarak geniş para arzı (M3) tercih edilmiştir. Dinamik panel veri analizi yöntemlerinden, yatay kesit bağımlılığını ve heterojenliği dikkate alan Westerlund (2006) panel eş bütünleşme testi ve Pesaran (2006) tarafından geliştirilen Common Corelated Effects (CCE- Ortak İlişkili Etkiler) yöntemi uygulanmıştır. Bulgular, söz konusu ülkelerde geniş para arzının GSYİH içerisindeki payında meydana gelen bir artışın işsizlik oranını artırdığını ancak özel sektöre verilen yurtiçi kredilerin GSYİH içerisindeki payındaki artışın işsizliği azalttığını göstermektedir.

Anahtar Kelimeler: Finansallaşma, İşsizlik, Küreselleşme, Dinamik Panel Veri, E7 Ülkeleri.



Does Financialization Increase Unemployment? New Evidence from E7 Countries

Abstract

The financial system is characterized as the most important subsystem of the economic system. In an economy, the financial system is a whole formed as a result of certain individuals and institutions, markets, instruments and organizations coming together to perform various functions together. Because the financial system is at the center of the fund transfer process that modern economies need most. The increasing share of the financial system in economic activities is expressed as financialization. Financialization, identified with the increase in the weight of the financial system at the international level, has become widespread with the use of financial instruments, whose numbers have increased with advances in information and communication technology. The growing trend of globalization from the 1970s to the present has led to the freedom of trade in goods and services, especially since the 1990s, as well as the freedom of financial markets. Developing countries with savings deficits have adopted a strategy of growing their economies through external savings by removing capital constraints. But it is believed that the process of increased financialization over the past 40 years has caused a number of disadvantages caused by unemployment and unemployment, especially in developing countries. E7 countries, which have come to the fore with their increasing share in world trade volume, high population and recent technological breakthroughs, are thought to become leading countries in the financial system as well as in the real sector. In this study, the effects of financialization on unemployment were examined through annual data of E7 countries for the period 1991-2018. In the established econometric model, broad money supply (M3) was preferred as a control variable. Westerlund (2006) panel cointegration test which is taking into account cross-section dependence and heterogeneity and The Common Correlated Effects (CCE - common correlated effects) method developed by Pesaran (2006) one of the dynamic panel data analysis methods, was applied. The findings show that an increase in the share of the broad money supply in GDP in these countries increases the unemployment rate, but an increase in the share of domestic credit to the private sector in GDP reduces unemployment.

Keywords: Financialization, Unemployment, Globalization, Dynamic Panel Data, E7 Countries.



Giriş

Tasarruf fazlası olan ekonomik karar birimleri ile tasarruf açığı olan ekonomik karar birimlerinin bir araya geldiği, diğer bir deyişle fon arz edenler ile fon talep edenlerin kanuni düzenlemelere uygun birtakım finansal araçları kullanarak finansal araçlar ile buluştuğu sisteme finansal sistem adı verilmektedir. Finansal sistemin ekonomik aktivitelerde artan payı finansallaşma olarak ifade edilmektedir (Epstein, 2005: 3). Uluslararası düzeyde finansal sistemin ağırlığının artması ile özdeşleştirilen finansallaşma, bilgi-iletişim teknolojisinde ki gelişmeler ile sayıları artan finansal enstrümanların kullanımıyla yaygın hale gelmiştir. Bir ülke ekonomisinde finans, emlak ve sigortacılık sektörlerinden elde edilen kârın, toplam kâr içerisindeki payının artması, söz konusu ülkenin finansallaştığının temel göstergelerindedir. Öte yandan, tüketici kredilerinde meydana gelen artış, artan kredi kartı kullanım oranları, internet bankacılığının yaygın biçimde tercih edilmesi gibi etmenler de finansallaşmanın bireysel göstergelerini oluşturmaktadır (Aybar ve Doğru, 2013; Ağır, 2010, s.76). Finansallaşmanın ülke ekonomilerine çeşitli etkileri bulunmaktadır. İktisat yazınında artan finansallaşmanın özellikle reel sektör üzerine etkileri sıkça tartışılmaktadır.

Finansallaşmayı savunan görüşlere göre;

- ✓ Tasarruf açığı bulunan ekonomik karar birimleri, farklı finansal enstrümanları kullanarak yatırım yapma imkânı elde etmektedir. Dolayısıyla artan finansallaşma, etkin kaynak kullanımına yol açmaktadır.
- ✓ Finansallaşma aracılığıyla, biriken tasarruflar uygun ve hızlı biçimde krediye dönüşme imkânı bulabilmektedir.
- ✓ Artan finansallaşma, ekonomik parametrelerin daha doğru biçimde tahmin edilmesini sağlamaktadır. Dolayısıyla para otoritelerine uygun iktisat politikaları uygulama esnekliği vermektedir.
- ✓ Finansallaşma, ekonomik aktivitelerde meydana gelen sapmaları giderici etkilere sahiptir. Öyle ki; ekonomik gerçeklikten sapmalar gösteren fiyatlar, geçici olarak kâr (arbitraj) olanağı meydana getirmektedir. Dolayısıyla finans piyasalarında bulunan spekülâtörler, kâr arbitrajından faydalanmak üzere çeşitli finansal enstrümanlar ile alım-satım işlemleri yaparak fiyatların dengeye gelmesini sağlamaktadır (Hatipoğlu, 2019: 620; Karaçayır ve Karaçayır, 2016: 13).

Finansallaşmanın olumsuz etkilerini savunan görüşler ise;

- ✓ Artan finansallaşma, firmaların mali borçlarını artırmakta, reel ücretlerin düşmesine sebep olmaktadır. Dolayısıyla fonksiyonel gelir dağılımı bozulmaktadır.



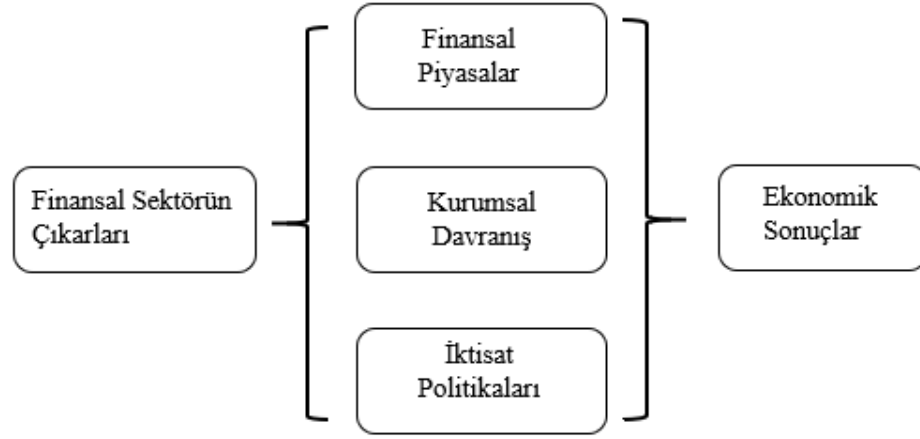
- ✓ Finans sektöründe meydana gelen sorunlar, finans sektörünün çıkarlarına uygun biçimde düzenlenen yapılan reformlar ile giderilmeye çalışılmakta ve mevcut sorunlar daha da derinleşmektedir. Bu duruma örnek olarak enflasyon hedeflemesi yapan merkez bankaları verilebilmektedir. Söz konusu hedefi benimseyen merkez bankaları işsizlik ve gelir dağılımının adaletinden çok finansal piyasaların menfaati gereği reel getirinin artırılmasını (enflasyonu düşürerek) öncelikli hale getirmektedir.
- ✓ Finansal elitlerin çıkarları adına, reel sektörün birtakım menfaatleri (istihdam gibi) göz ardı edilmektedir (Stiglitz, 2018, s. 153-159; Palley,2013, s. 2,3,4,14,15).

1. Finansallaşmanın İşsizlik Üzerine Etkileri

2. Dünya Savaşı'nı takip eden dönemde istihdam konusunda özellikle gelişmiş ülkelerde büyük oranda başarı yakalanmıştır. Öyle ki 1960'lı yıllarda birçok gelişmiş ülke de ortalama %2 oranında işsizlik oranının gerçekleştiği görülmektedir. Söz konusu dönemde ABD, Kanada ve İrlanda gibi ülkelerde bu oran %5 seviyelerinde gerçekleşmiştir. Fakat, günümüze gelindiğinde Altın çağ döneminde gerçekleşen işsizlik oranlarının çok üzerinde seviyelerin meydana geldiği rapor edilmektedir. Öyle ki; birçok gelişmiş ülkede 2010'lu yıllardan günümüze dek ortalama %7 olarak gerçekleşen işsizlik oranlarına rastlanmaktadır. Gelişmekte olan ülkeler incelendiğinde söz konusu dönemler arasında (Altın çağ dönemi ve 2010'lu yıllar arasında) işsizlik oranlarında önemli bozulmaların gerçekleştiği görülmektedir. Öyle ki, Türkiye'de 1960'lı yıllarda ortalama %4.2 oranında gerçekleşen işsizlik oranı 2010'lu yıllara gelindiğinde çift hanelere ulaşmıştır. Benzer şekilde Brezilya'nında 2010'lu yıllara gelindiğinde çift hanelere ulaşan işsizlik oranlarına sahip olduğu görülmektedir.

Petrol İhraç Eden Ülkeler Birliği'nin (OPEC) petrol fiyatlarını yükseltmesiyle, dünyada Büyük Buhran sonrası en büyük küresel durgunluk meydana gelmiştir. Diğer taraftan durgunluğa, işsizlik artışının eşlik etmesiyle kriz çok daha derinleşmiştir. Stagflasyon olarak adlandırılan bu durumun etkisiyle başta OECD ülkeleri olmak üzere işsizlik oranlarında artışlar meydana gelmiştir (Phelps ve Zoega, 1998, s. 782; Rowthorn, 1998, s. 26). Söz konusu krizler sonucunda yaşanan enflasyon sorunu diğer makroekonomik göstergeleri de etkilemesiyle ülke ekonomilerinde önemli sorunlar oluşturmuştur. Bu durumu aşmak adına, iktisadi hedef olarak enflasyonun düşürülmesi belirlenmiş ve istihdamın artırılması amacı ikincil amaçlar arasına girmiştir. Böylece büyük çoğunlukla Keynesci istihdam politikalarının uygulandığı dönemin yerine finansal piyasa merkezli ve düşük enflasyona odaklanan yeni politikaların uygulandığı dönem başlamıştır (Palley, 2007, s. 14-15). Küreselleşme dönemi ile birlikte değişen politikalar ve finansal sektörün artan önemi doğrultusunda yaşanan dönüşüm süreci Şekil 1'de gösterilmektedir.





Şekil 1. Finansallaşma Mekanizmasının İşleyişi (Palley, 2007: 15)

Şekil 1’de, finansallaşmanın 3 farklı kanal aracılığıyla işlediği görülmektedir. Birinci kanal, finansal piyasaların yapı ve işleyişini ilgilendirmekte iken, ikinci kanal finansal olmayan kurumların tutum ve davranışlarını ilgilendirmektedir. Son kanal ise politika yapıcılarının uygulayacakları iktisat politikalarını ilgilendirmektedir. Bu kanallar arasında bir etkileşim de söz konusudur (Palley 2007, s. 15). Bu çerçevede, finansallaşma sürecinin iktisadi sonuçlarının, finansal sektörün çıkarlarına hizmet edecek şekilde dönüşüme uğradığı söylenebilmektedir (Meçik ve Afşar, 2014, s. 4).

Düşük/ılımlı enflasyon oranı ve düşük işsizlik/tam istihdam durumlarının aynı anda gerçekleşmesi geleneksel makro iktisat teorisine göre mümkün olmadığı bilinmektedir. Paradigma değişimi sonrası, söz konusu işsizlik sorunu “doğal işsizlik oranı” bağlamında incelenmiştir (Palley, 2007, s. 23; Palley, 2012, s. 40; Gonzalez ve Sala, 2014, s. 596). Doğal işsizlik oranı ile enflasyonu artırmayan işsizlik oranı kastedilmektedir. Bu kavram çerçevesinde, uygulanan para politikalarının uzun dönemde işsizlik oranını etkilemeyeceği ifade edilmiştir. Bu yaklaşım ekonominin kurumsal yapısı tarafından belirlenen doğal işsizlik oranına kendiliğinden ve hızlıca ulaşılacağını ileri sürmektedir. Böylece para otoriteleri tarafından uygulanan genişletici para politikalarının enflasyon artırıcı ve para politikalarının etkin olmayacağı vurgusu para politikalarının tam istihdam hedefi çerçevesinde şekillenmesini engellemiştir. İşsizlik veya istihdam oranları ile finansallaşma özünde reel sermaye yatırımları aracılığıyla ilişkilendirilmektedir. Artan sermaye yatırımları iş olanaklarını artırıp işsizliğin azalmasına yardımcı olurken, mevcut sermaye yatırımlarının ortadan kalkması durumunda ise bazı alanlarda iş yapma imkânı kısıtlanmakta ve istihdam düşmektedir. Bu çerçevede düşünüldüğünde, petrol krizinden günümüze kadar artan küreselleşme süreci boyunca liberalleşen finansal sistemin sonucunda ortaya çıkan finansallaşma, finansal olmayan firmaların finansal yatırımlardan kâr elde etmelerini sağlamaktadır. Bu süreç sonunda şirketlerin reel yatırıma ayırdıkları payın düştüğü görülmüş ve daha çok finansal piyasalardan kâr



elde etme amacı ön plâna çıkmaktadır (Üzar, 2019, s. 80) Bu çerçeve de finansallaşma sürecinde şirket sahiplerinde/hissedarlarında yeni yatırımlar yapma isteksizliği ortaya çıkmakta ve ilgili reel yatırımlar, finansal yatırımlar ile ikâme edilmektedir. Böylece söz konusu şirketlerin istihdam kapasitelerinde azalmalar yaşanmaktadır.

Bir ekonomide finansallaşma sürecinin ortaya çıkardığı işsizlik ile birlikte hem ekonomik hem de sosyal sorunlar ortaya çıkabilmektedir. Okun yasası gereği, tam istihdam işsizlik oranı %4 olduğunda işsizlik oranında ki her %1'lik artış, üretimde %2.8 oranında azalmaya neden olmaktadır (Yalçinkaya vd., 2018, s. 11). ABD ekonomisi için A. Okun tarafından yapılan analiz farklı ülkeler için farklı olmakla birlikte emeğin milli geliri oluşturan unsurlardan olduğu göz önüne alındığında artan işsizliğin, ekonomik kayıplara sebep olacağı bilinmektedir. Diğer taraftan finansallaşma süreci ile reel sektörden finansal sektöre gelir aktarımı artmaktadır. Böylece gelir dağılımında bozulmalar ortaya çıkmakta ve yüksek marjinal tüketim eğilimine sahip olan düşük gelirli ekonomik birimler yoksul hale gelmektedir. Bu durum toplam talebin düşmesine neden olmakta ve böylece yatırımlarda ve büyümede düşüş, işsizlik oranlarında ise artışlar meydana gelmektedir. Ayrıca artan işsizliğin olumsuz ekonomik sonuçlarının yanında sosyal maliyetlerinde bulunduğu bilinmektedir. Gelir elde etme sürecinden mahrum kalan bireyler, toplumda dışlanma tehlikesiyle karşılaşmakta ve bu süreç neticesinde toplumsal huzursuzluklar da artışlar meydana gelmektedir. Finansallaşma sürecinin para otoritelerinin, iktisat politikalarının tasarımında ortaya koyduğu eksen kayması, işsizlik üzerinde potansiyel etkilere sahip olmaktadır. Bu çerçevede tam istihdam hedefinden ziyade, düşük/ılımlı enflasyon hedefi benimsenmektedir. Bu amaca hizmet eden para ve maliye politikaları, iş oluşturma ve toplam talep artırma konularında eksik kalmaktadır (Palley, 2007, s. 20). Diğer yandan artan finansallaşma neticesinde ortaya çıkan finansal krizler, işsizlik oranları üzerinde olumsuz etkiler bırakmaktadır (Assa, 2012, s. 35).

2. Literatür Taraması

Dünyada artan finansallaşma ile ilgili, özellikle 1990 sonrasında birçok çalışma bulunmaktadır. Finansallaşmanın birçok ekonomik değişken ile ilişkilerinin ele alındığı çalışmalarda daha çok istihdam, işsizlik, gelir dağılımı, ekonomik büyüme gibi değişkenlere finansallaşmanın nasıl etki ettiği üzerinde durulduğu görülmektedir. Bu kısımda son dönemde yapılan bazı çalışmalara yer verilmiştir.

Orhangazi (2008) çalışmasında, finansallaşmanın etkilerini betimsel olarak analiz etmiştir. Küreselleşme süreci ile birlikte ağırlığı giderek artan finansallaşmanın, şirketlerin finansal piyasalardan fon talep etmekten



ziyade, finans kesimine para aktaran kurumlar haline dönüştüğünü ifade etmiştir. Söz konusu şirketler hisse senedi geri alımları, faiz ödemesi ve temettü ödemeleri adı altında finans kesimine dönem sonu kârlarını aktardıkları ve böylece reel yatırımlara ayrılan fonlarında önemli miktarda düşüş yaşandığını ileri sürülmüştür. Öyle ki; şirketlerin (finansal olmayan) finansal ödemelerinin toplamının brüt katma değerine oranı 1960'lı yıllarında başında %5 seviyelerinde iken, 2000'li yılların ortalarına gelindiğinde %18 seviyelerine geldiği rapor edilmiştir.

Shabbir vd. (2012) çalışmalarında finansal gelişmişlik göstergeleri ile işsizlik arasındaki ilişkiyi araştırmışlardır. Pakistan için, 1973-2007 dönemi yıllık verileri aracılığıyla ARDL analizinin uygulandığı çalışmada, finans sektöründe meydana gelen faaliyetlerin (finansallaşmanın) işsizliği hem kısa dönemde hem de uzun dönemde azalttığı elde edilmiştir. Diğer taraftan, Granger nedensellik testi bulguları ise özel sektörde artan kredi kullanımının istihdam üzerinde olumlu etkilere yol açtığını göstermiştir.

Gatti vd. (2012) çalışmalarında 18 OECD ülkesi için iş gücü ve finansal piyasaların işsizlik oranına etkilerini incelemişlerdir. 1980-2004 dönemi yıllık verileri aracılığıyla, panel veri sabit etkiler regresyon yönteminin kullanıldığı çalışmada elde edilen sonuçlar, finansal değişkenlerin işsizlik üzerinde anlamlı etkilere sahip olduğudur. Elde edilen anlamlı etkilerin, işgücü piyasalarının yapısına bağlı olduğu ve iş gücü piyasalarında yapılan yeniliklerin ve işbirliğinin etkin olması halinde finans kesiminden kullanımı artan kredilerin istihdam üzerindeki etkisi pozitif olmaktadır.

Monacelli vd. (2012)'de VAR yöntemini kullanarak finansal akışkanlığın istihdam dalgalanması üzerindeki etkisini araştırmışlardır. 1984:1-2009:3 dönemi aylık verileri ile İtalya ekonomisi üzerine yapılan çalışmanın bulguları, kredi şoklarının istihdam üzerinde anlamlı bir etkiye sahip olduğunu göstermektedir.

Assa (2012) çalışmasında OECD üyesi 34 ülkeye ait veriler ile finansallaşmanın işsizlik, büyüme ve gelir eşitsizliği üzerine etkileri 3 farklı model kurularak araştırılmıştır. 1970-2008 dönemi yıllık veriler aracılığıyla yapılan sabit etkili panel regresyon model yöntemi bulguları, finansallaşmanın her üç değişkeni de olumsuz yönde etkilediği göstermektedir.

Tellalbaş (2012) çalışmasında Türkiye'de İMKB'de faaliyet gösteren 132 şirket için finansallaşmanın belirleyicilerini araştırmıştır. 2005-2010 dönemi verileri ile Genelleştirilmiş Momentler Tekniği kullanılarak yapılan analiz sonucunda bulgular, artan finansal kârlılıklarının reel sektör yatırımlarını olumsuz yönde etkilediğini göstermektedir.

Tuçcu ve Aslan (2012) çalışmalarında finansal gelişme ile istihdam arasındaki ilişkiyi Türkiye için araştırmışlardır. Finansal gelişmişlik göstergesi olarak M2 para arzının tercih edildiği çalışmada, 1961-2010



dönemi için VAR analizi, etki tepki ve varyans ayrıştırma yöntemleri kullanılmıştır. Ampirik bulgular, finansal gelişme ile istihdam arasında pozitif bir ilişkinin olduğunu ortaya koymuştur.

Feldmann (2013)'de 78 ülke için finansal sistemin kapsamının işsizlik üzerine etkisini incelemiştir. 1984-2008 dönemi yıllık verileri ile panel veri rassal etkiler regresyon yöntemini kullanarak yapılan analiz sonucunda bulgular, finansal sistemin kapsamının yüksek düzeyde olması işsizliği azaltıcı etkiye sahip olduğunu göstermiştir.

Meçik ve Avşar (2014) çalışmalarında, finansallaşmanın toplam istihdam ve sermaye yoğunluğu üzerindeki etkilerini araştırmıştır. 1990-2009 dönemi OECD üyesi ülkelerin verileriyle dinamik panel veri analizinin uygulandığı çalışmada ampirik bulgular, 22 OECD ülkesi için finansallaşmanın istihdamı arttırdığını ortaya koymaktadır.

Kanberoğlu (2014)'de çok değişkenli regresyon analizi yöntemini aracılığıyla finansal gelişmişliğin işsizlik üzerindeki etkisini araştırmıştır. 1985-2010 dönemi Türkiye ekonomisine ait M2 para arzı ve özel sektör kredi toplamının milli gelire oranı verileri kullanılarak yapılan ampirik analize sonucunda bulgular, M2 para arzı artışının işsizliği arttırdığı ortaya koymuştur. Diğer taraftan özel sektör kredi toplamının GSYİH'e oranının ise işsizliği azalttığı elde edilmiştir.

Göçer vd. (2015) çalışmalarında bankacılık sektörü toplam kredi hacminin istihdam ve büyüme üzerindeki etkisini araştırmışlardır. 2000-2012 dönemi çeyreklik veriler ile Türkiye ekonomisinin incelendiği çalışmada, Carrion-i-Silvestre vd. (2009) çoklu yapısal kırılmalı birim kök testi, Maki (2012) çoklu yapısal kırılmalı eşbütünleşme testi ve dinamik en küçük kareler yöntemleri kullanılmıştır. Elde edilen bulgular, artan kredi hacminin ekonomik büyümeyi ve istihdamı pozitif yönde etkilediğini göstermektedir.

Yiğenoğlu (2016) çalışmasında, küreselleşme sürecinde dünya genelinde artan finansallaşmanın etkilerini betimsel olarak ortaya koymuştur. Çalışmada küreselleşme sürecinde istihdamın en önemli göstergelerinden olan imalat sanayinin GSYH'ye oranının giderek azaldığını, buna karşın finansal sektörün payının artan bir trend izlediğini ortaya koymuştur. Sonuç olarak, finansallaşma sürecinin istihdam üzerinde ve dolaylı olarak gelir dağılımı yönünden olumsuz etkilere sebep olduğu elde edilmiştir.

Karaçayır ve Karaçayır (2016)'da finansal gelişmişliğin işsizlik üzerindeki etkisini Türkiye için araştırmıştır. 2006-2015 dönemi aylık yurtiçi kredi hacmi ve işsizlik verileri kullanılarak, ARDL analizinin yapıldığı çalışmada ampirik bulgular, kısa dönemde finansal gelişmişliğin işsizliği azaltıcı etkiye sahip olduğunu göstermişti. Diğer taraftan, finansal gelişmişliğin uzun dönemde işsizlik üzerinde anlamlı bir etkiye sahip olmadığı elde edilmiştir.



Üzar (2019) çalışmasında 1980-2015 dönemi yıllık verileri ile gelişmiş 9 OECD ülkesi için finansallaşma ile işsizlik ilişkisini araştırmıştır. Analizde homojenlik ve yatay kesit bağımlılığını dikkate alan eşbütünleşme testi ve Dumitrescu ve Hurlin nedensellik analizleri uygulanmıştır. Bulgular, finansallaşma ve işsizlik oranı arasında uzun dönemli bir eşbütünleşme ilişkisinin olduğunu göstermektedir. Diğer taraftan, söz konusu değişkenler arasında karşılıklı nedensellik ilişkisinin olduğu tespit edilmiştir.

Hatipoğlu (2019)'da finansallaşma ve işsizlik ilişkisini, 1997 yılında Türkiye'nin öncülüğünde kurulan D8 (Bangladeş, İran, Malezya, Endonezya, Mısır, Nijerya, Türkiye ve Pakistan) ülkeleri için araştırmıştır. 1991-2017 dönemi yıllık veriler kullanılarak yapılan çalışmada, panel kantil regresyon yöntemi kullanılmıştır. Ampirik bulgular, finansallaşmanın işsizlik oranlarını arttırdığını göstermektedir.

Lapavitsas (2019)'da ABD, İngiltere, Almanya ve Japonya'da 1970'den beri finans sektörünün büyüdüğünü ancak bu durum sonucunda işsizliğin azalmadığını ifade etmiştir. Bu durumu üç faktör ile açıklayan Lapavitsas, ilk olarak ölçeği gittikçe büyüyen ve finansal işlemlerde uzmanlaşan büyük şirketlerin, istihdamı artırmak amacıyla çok finansal işlemler aracılığıyla kâr elde etme amacına bağlamaktadır. İkinci olarak, bankacılık kesiminde meydana gelen yapısal dönüşümlerin etkisi olduğu ileri sürülürken son olarak, mali kamulaştırma adımları ile sağlık, eğitim, barınma, emekli maaşları vb. kamu hizmetlerinin geri çekilmesi, durgun reel ücretler gibi bireysel gelirin finansal hale getirilmesinin kolaylaştırılmasıdır. Çünkü finans sektörünün milli gelirden aldığı pay gittikçe artarken, söz konusu sektörde istihdam edilenlerin toplam istihdama oranı her zaman %5 düzeylerinde kalmıştır.

3. Ekonometrik Analiz

3.1. Model ve Yöntem

Bu çalışmada, finansallaşma göstergelerinin işsizlik üzerindeki etkisinin açıklanabilmesi için, finansallaşmayı en iyi temsil edebilen değişkenlerin kullanılması tasarlanmıştır. Bu yüzden para arzı, kredi hacmi ve sermaye piyasalarına ilişkin miktar göstergelerinin kullanılması uygun görülmüştür. Ancak sermaye piyasalarına ilişkin sağlıklı verilere ulaşılamadığından, finansallaşma göstergesi olarak para arzına ve kredi hacmine ilişkin göstergeler tercih edilmiştir. İşsizlik değişkeninin bağımlı değişken olarak yer aldığı modelin veri setine yönelik açıklayıcı bilgilere Tablo 1'de yer verilmektedir. Yapılan analizlerde Gauss 19 ve Stata 14.2 ekonometri paket programlarından yararlanılmıştır.



Tablo 1: Modele Dahil Edilen Değişkenler

Değişkenler	Açıklama	Kaynak
LUN	Logaritmik İşsizlik Oranı (%) (Toplam İşgücü İçerisindeki Payı)	Dünya Bankası, WDI
LM3	Logaritmik Geniş Para Arzının (M3) GSYİH içindeki payı (%)	Dünya Bankası, WDI
LCR	Logaritmik Özel Sektöre Sağlanan Yurtiçi Kredilerin GSYİH içindeki payı (%)	Dünya Bankası, WDI

Tablo 1’de gösterilen E7 ülkeleri için logaritmik dönüşümleri yapılan değişkenlerle oluşturulan tam logaritmik model Denklem 1’de gösterilmektedir.

Model:

$$LUN_{it} = \alpha_i + \beta_{1i} LM3_{it} + \beta_{2i} LCR_{it} + \varepsilon_{it} \quad (1)$$

$$(i = 1, \dots, 6) \text{ ve } (t = 1991, \dots, 2018)$$

Kurulan modelde i ; kesit boyutunu ve t ; zaman boyutunu ifade etmektedir. Rusya’nın verilerine kayıp olmadan ulaşılamadığından, ülke analiz dışında bırakılmıştır. E7 ülke grubundan, söz konusu dönemde verilerine ulaşılan 6 ülke (Çin, Brezilya, Hindistan, Türkiye, Meksika ve Endonezya) ile tahminler yapılmaktadır.

Bu çalışmada, E7 ülkeleri veri setleriyle dinamik panel ekonometrik tahminler yapılmaktadır. Finansallaşma ve işsizlik arasındaki ilişkiyi tahmin edebilmek için bu çalışmada ikinci nesil eş bütünleşme testlerinden olan ve Westerlund (2006) tarafından geliştirilen çoklu yapısal kırımlı panel eşbütünleşme analizi uygulanmaktadır. Fakat bu eş bütünleşme analizi yapılmadan önce bazı ön testlere ihtiyaç duyulmaktadır. Bu ön testlerden biri, kesitler arasında bağımlılık olup olmadığının araştırılmasıdır. Bir ülke ekonomisinde ortaya çıkan makroekonomik bir şokun diğer ülkeleri etkileyip etkilemediği ampirik analizlerde yatay kesit bağımlılık “cross-section dependency” testleri ile belirlenebilmektedir. Değişkenlerde ve modelde kesitler arası bağımlılık olup olmadığına karar vermek için Breusch ve Pagan (1980) LM (Lagrange Multiplier) testi, CD (Cross Section Dependency) testi ve CD_{LM} testi (Pesaran (2004)) ile Pesaran vd. (2008) tarafından geliştirilen LM_{adj} (Bias-Adjusted Cross Sectionally Dependence Lagrange Multiplier) testlerinden yararlanılmaktadır. Testin sıfır hipotezi “ H_0 : Kesitler arası bağımlılık yoktur” varsayımı üzerine kuruludur. Ampirik bulgulara göre, sıfır hipotezinin reddedilememesi, ülkeler arasında yatay kesit bağımlılığının olmadığını yani bir ülkede ortaya çıkan makroekonomik bir şokun paneli oluşturan diğer ülkeleri etkilemediğini göstermektedir ki; bu karşılaşılan bir durum değildir. Bu durumda modele birinci nesil panel birim kök testleri uygulamak gerekmektedir. Ancak, sıfır hipotezi reddedilir



ve kesitler arası bağımlılığının olduğu tespit edilirse bu durumda da modele ikinci nesil panel birim kök testlerinin uygulanması gerekmektedir (Baltagi, 2008:284; Nazlıoğlu, 2010: 142). Analizlerde yatay kesit bağımlılığının tespit edilmesi durumunda, bu sonucun göz önünde bulundurulması elde edilen analiz sonuçlarını önemli ölçüde etkilemektedir (Breusch ve Pagan, 1980).

Yapılan analizler sonucunda, güncel ikinci nesil panel birim kök testlerinden biri olan ve yapısal kırılmaları dikkate alan Panel Fourier LM (Nazlıoğlu ve Karul, 2017) Birim Kök Testinden yararlanılmaktadır. Yapısal kırılmalı birim kök testlerinin güvenilirliği için en önemli husus kırılma tarihlerinin, sayılarının ve formlarının isabetli bir şekilde önceden tespit edilebilmiş olmasıdır. Burada meydana gelebilecek güçlükler Fourier birim kök testleri ile aşmaya çalışılmaktadır. Zira bu tip testler sadece sert kırılmalara değil kademeli (gradual) kırılmalara (yumuşak geçişlere) da izin vermektedir ve testin modellenmesi aşamasında kırılma formunun ve tarihlerinin önceden biliniyor olmasına gerek yoktur. Söz konusu testin boş hipotezi "*H₀: Birim kök vardır*" varsayımı üzerine kuruludur.

Yapılması gereken bir diğer ön test ise eğim katsayılarının homojen mi yoksa heterojen mi olduğunun araştırılmasıdır. Eğim katsayılarının homojen ya da heterojen olması yapılacak olan eş bütünleşme testi için yol gösterici olacaktır. Yapılan test sonucunda, eğim katsayılarının heterojen olduğu tespit edilirse, heterojeniteyi dikkate alan eş bütünleşme analizlerinin yapılması gerekmektedir. Modelde eş bütünleşme denkleminin eğim katsayılarının homojen olup olmadığı; Pesaran ve Yamagata (2008) tarafından geliştirilen Eğim Homojenliği Testi (Slope Homogeneity Test - Δ testi) ile incelenmektedir. Delta testi, büyük örneklem için, Delta_{adj} testi, küçük örneklem için geçerlidir. Homojenite testinde sıfır hipotezi "*H₀: Eğim katsayıları homojendir*" ve alternatif hipotez "*H₁: Eğim katsayıları heterojendir*" şeklindedir. Homojenite testi, ülkelerden birinde gerçekleşen değişim ile diğer ülkelerin aynı düzeyde etkilenip etkilenmediğini test etmektedir.

Değişkenler arasında eşbütünleşme ilişkisinin olup olmadığı ise yapısal kırılmaları dikkate alan, yatay kesit bağımlılığının olduğu ve olmadığı durumlarda kullanılabilen ve Westerlund (2006) tarafından geliştirilen çoklu yapısal kırılmalı panel eşbütünleşme testi ile analiz edilmektedir. Uygulanan eş bütünleşme testinin sıfır hipotezi "*H₀: Eş bütünleşme ilişkisi vardır*" varsayımı üzerine kurulu olup; söz konusu test, McCoskey ve Kao (1998)'nin LM testine dayanmakta, hem sabitte hem de trendde yapısal kırılmaları tespit etmeye olanak sağlamaktadır. Bu eş bütünleşme testi, açıklayıcı değişkenler arasında içsellik sorunu ve çoklu doğrusal bağlantı durumlarında istatistiksel olarak güçlüdür ve her kesit için farklı sayıda ve farklı tarihlerdeki kırılmalara izin vermektedir. Değişkenlerin uzun dönem katsayıları ise heterojeniteyi varsayan, kesitler arası bağımlılığı dikkate alan, Pesaran (2006) tarafından geliştirilen Common Correlated Effects (CCE-Ortak İlişkili Etkiler) yöntemi kullanılarak tahmin edilmiştir.



3.2. Analiz ve Bulgular

Eş bütünleşme analizlerine geçmeden önce yapılması gereken ön testlerden biri olan yatay kesit bağımlılığı testleri, serilerin birim kök içerip içermediğini, birinci nesil mi yoksa ikinci nesil testlerle mi sınamanın doğru olacağına karar vermeye olanak sağlamaktadır. Eş bütünleşme denkleminin yatay kesit bağımlılığı sınaması ise yine eş bütünleşme ilişkisini birinci nesil mi yoksa ikinci nesil testlerle mi sınamanın doğru olacağına karar vermeye yardımcı olmaktadır.

Tablo 2’de E7 ülkeleri için değişkenlerin ve eş bütünleşme denkleminin kesitler arası bağımlılık test sonuçlarına yer verilmektedir.

Tablo 2: Yatay Kesit Bağımlılığı Test Sonuçları

Değişkenler	LUN		LM3		LCR	
	İst. Değeri	Olasılık Değeri	İst. Değeri	Olasılık Değeri	İst. Değeri	Olasılık Değeri
CD _{lm1} (BP,1980)	34.269***	0.003	52.883***	0.000	28.724**	0.017
CD _{lm2} (Pesaran, 2004)	3.518 ***	0.000	6.916***	0.000	2.506***	0.006
CD _{lm3} (Pesaran, 2004)	-2.514***	0.006	-2.352***	0.009	-3.389***	0.000
LM _{adj} (PUY, 2008)	10.376***	0.000	13.134***	0.000	11.331**	0.000
Eş Bütünleşme Denklemi						
	İstatistik Değeri			Olasılık Değeri		
CD _{lm1} (BP,1980)	37.356***			0.001		
CD _{lm2} (Pesaran, 2004)	4.082***			0.000		
CD _{lm3} (Pesaran, 2004)	0.549			0.291		
LM _{adj} (PUY, 2008)	3.238***			0.001		

Not: “****” işareti %1 ve “***” işareti %5 seviyesinde anlamlılığı ifade etmektedir.

Tablo 2’de yer alan yatay kesit bağımlılığı test sonuçlarına göre %1 ve %5 anlamlılık düzeyinde kesitler arası bağımlılık olduğu sonucuna ulaşılmıştır. Elde edilen sonuca göre, bir ülkede ortaya çıkan makroekonomik bir şokun diğer ülkeleri de etkileyeceğini söyleyebilmek mümkündür.

Analiz sonuçları, ikinci nesil panel birim kök testlerinden olan Nazhoğlu ve Karul (2017) tarafından ileri sürülen, yapısal kırılmaları dikkate alan ve kesitler arası bağımlılığa izin veren Panel Fourier LM birim kök testini uygulamaya olanak sağlamaktadır. Tablo 3’de her bir değişkenin Panel Fourier LM birim kök test sonuçları yer almaktadır.



Tablo 3: Panel Fourier LM Birim Kök Testi Sonuçları

Ülkeler	LUN			LM3			LCR		
	Fourier tau LM ₁ k=1	Fourier tau LM ₂ k=2	Fourier tau LM ₃ k=3	Fourier tau LM ₁ k=1	Fourier tau LM ₂ k=2	Fourier tau LM ₃ k=3	Fourier tau LM ₁ k=1	Fourier tau LM ₂ k=2	Fourier tau LM ₃ k=3
Çin	-1.400	-1.893	-1.627	-1.170	-1.803	-1.914	-1.673	-3.326	-1.946
Brezilya	0.345	-1.428	-1.190	-1.023	-0.941	-0.497	-1.506	-2.359	-2.261
Hindistan	-2.093	-1.493	-1.293	-0.792	-1.456	-1.660	-1.600	-0.695	-0.789
Türkiye	-2.615	-0.110	-0.402	-2.212	-1.795	-2.359	-0.668	1.127	0.186
Meksika	-2.564	0.206	0.504	-3.057	-1.039	0.220	-1.218	-3.918	-3.582
Endonezya	-1.770	-3.168	-2.118	0.399	-0.278	0.173	-1.518	-2.793	-2.935
Panel Sonuçları									
Z _{LM} (İst. Değeri)	5.055	3.044	3.924	6.544	3.366	3.981	6.325	0.749	0.687
p- değeri	1.000	0.998	1.000	1.000	1.000	1.000	1.000	0.773	0.754

Panel Fourier LM birim kök testi sonuçlarında E7 ülkelerinde bağımlı ve bağımsız değişkenlerin seviyede birim kök içerdiği bulgusu elde edilmiştir. Dolayısıyla bu durum, eş bütünleşme testinin yapılmasına imkân sağlamaktadır. Ancak, öncelikle kurulan modelin eş bütünleşme katsayılarının homojen olup olmadığına karar vermek gerekmektedir. Tablo 4'de homojenite test sonuçları bulunmaktadır.

Tablo 4: Eğim Homojenliği Test Sonuçları

Testler	Test İst.	Olasılık Değeri
Delta Tilde		5.102*
Delta Tilde _{adj}		5.399*

Not: "*" %1 anlamlılık seviyesini ifade etmektedir.

Tablo 4'de yer alan sonuçlara göre, Delta testlerinde modelin homojen olduğu üzerine kurulu H₀ hipotezi %1 anlamlılık düzeyinde reddedilerek E7 ülkeleri için kurulan modelin eş bütünleşme katsayılarının heterojen olduğuna karar verilmiştir. Bu durum, finansallaşma göstergelerinde meydana gelen bir değişikliğin işsizlik oranı üzerindeki etkisinin ülkeden ülkeye farklılık gösterdiğini ortaya koymaktadır.

Tüm değişkenlerin seviyede birim kök içermesi, çoklu yapısal kırılmalara izin veren, yatay kesit bağımlılığını ve heterojeniteyi dikkate alan Westerlund (2006) panel eş bütünleşme testinin uygulanmasına olanak sağlamaktadır. Tablo 5'de E7 ülkeleri için yapısal kırılmalı panel eş bütünleşme test sonuçları yer almaktadır.

Tablo 5: Yapısal Kırılmalı Panel Eş Bütünleşme Test Sonuçları

	LM Test İstatistiği	Asimptotik Olasılık Değeri	Bootstrap Olasılık Değeri
Yapısal Kırılmasız Model			
<i>Sabitli</i>	-0.742	0.771	0.960
<i>Sabit ve Trendli</i>	0.121	0.452	0.610
Yapısal Kırılmalı Model			
<i>Sabitli</i>	39.237	0.000	0.240



Finansallaşma, İşsizliği Artırıyor mu? E7 Ülkelerinden Yeni Kanıtlar

Sabit ve Trendli	90.594	0.000	0.320
Kırılma Tarihleri			
	Sabitli Model	Sabit ve Trendli Model	
Çin	2001-2009	1998-2003	
Brezilya	2000-2013	2000-2013	
Hindistan	-	1995-2002-2008	
Türkiye	1995-2001	2001	
Meksika	1998-2003-2008	1995-2001-2011	
Endonezya	1998-2003-2011	1998-2006-2012	

Not: Bootstrap olasılık değerleri 100 tekrarlı dağılımdan elde edilmiştir. Asimptotik olasılık değerleri, standart normal dağılımdan elde edilmiştir. Gecikme ve öncül 1 olarak alınmıştır.

E7 ülkeleri için yapılan eş bütünleşme test sonuçlarına göre, serilerde yatay kesit bağımlılığı olduğundan bootstrap kritik değerleri dikkate alınmakta ve eş bütünleşme ilişkisinin varlığı üzerine kurulu H_0 hipotezi %1, %5 ve %10 anlamlılık düzeylerinde reddedilememektedir. Dolayısıyla, seçilen ülke grubu için yapılan yapısal kırılmalı eş bütünleşme testinde değişkenler arasında uzun dönemli bir ilişki olduğu bulgusu elde edilmiştir. Ayrıca Tablo 5’de ülkeler bazında kırılma tarihleri sunulmaktadır. Kırılma tarihleri incelendiğinde, Türkiye 2001 krizi, 2008 küresel finans krizinin ve 1997 Doğu Asya mali krizinin etkisi açıkça görülmektedir.

Değişkenler arasında uzun dönemli ilişkinin tespit edilmesinden sonra, eşbütünleşme katsayıları, heterojeniteyi ve kesitler arası bağımlılığı dikkate alan Pesaran (2006) tarafından geliştirilen CCE yöntemi kullanılarak tahmin edilmiştir. E7 ülkeleri için eş bütünleşme katsayıları tahmin sonuçları Tablo 6’da yer almaktadır.

Tablo 6: Eş Bütünleşme Katsayıları Tahmini (CCE)

	β_1			β_2		
	Katsayı	Std. Hata	p-değeri	Katsayı	Std. Hata	P-değeri
CCE	0.365***	0.140	0.009	-0.555***	0.096	0.000
Ülke Sonuçları						
Çin	0.695**	0.270	0.010	-0.467***	0.167	0.005
Brezilya	0.624*	0.357	0.081	-0.899***	0.332	0.007
Hindistan	0.304*	0.165	0.066	-0.234**	0.096	0.016
Türkiye	0.245	0.281	0.383	-0.734***	0.195	0.000
Meksika	-0.236	0.438	0.590	-0.568*	0.312	0.069
Endonezya	0.555	0.381	0.145	-0.429*	0.238	0.072

*, **, *** sırasıyla %10, %5 ve %1 düzeyinde istatistiki anlamlılığı göstermektedir.

Tablo 6 incelendiğinde, E7 ülkelerinin tamamını ifade eden panel genelinde, geniş para arzı ve özel sektöre verilen yurtiçi kredileri değişkenlerinin uzun dönem katsayılarının istatistiksel olarak anlamlı olduğu bulgusu elde edilmiştir. Buna göre, E7 ülkelerinde geniş para arzının GSYİH içerisindeki payında %1’lik bir artış, işsizlik oranını % 0.36 arttırırken; özel sektöre



verilen yurtiçi kredilerin GSYİH içerisindeki payında %1'lik bir artış, işsizlik oranını %0.55 azaltmaktadır.

Sonuçlar ülke bazında incelendiğinde, geniş para arzı değişkeninin uzun dönem katsayısı Çin, Brezilya ve Hindistan'da istatistiksel olarak anlamlı bulunmuş olup, bu ülkelerde geniş para arzının GSYİH içerisindeki payında %1'lik bir artışın işsizlik oranını sırasıyla %0.69; %0.62 ve %0.30 arttırdığı tespit edilmiştir. Diğer yandan, özel sektöre verilen yurtiçi kredileri değişkeninin eş bütünleşme katsayısı analize dahil edilen tüm ülkelerde istatistiksel olarak anlamlı bulunmuştur. Özel sektöre verilen yurtiçi kredilerinin GSYİH içerisindeki payında %1'lik bir artışın işsizlik oranını Çin'de %0.46; Brezilya'da %0.89; Hindistan'da %0.23; Türkiye'de %0.73; Meksika'da %0.56 ve Endonezya'da %0.42 azalttığı bulgusu tespit edilmiştir.

4. Sonuç ve Değerlendirme

Yaklaşık olarak son 40 yılda, mal ve hizmet ticaretinin liberalizasyonunun yanında finansal liberalizasyon sürecinin önemli gelişmeler kaydettiği görülmektedir. Özellikle teknolojinin gelişmesiyle, birçok alanda artan yenilikler finansal piyasaları da geniş biçimde etkilemiştir. Tasarruf fazlası olan ekonomik karar birimlerinin kolay ve güvenilir şekilde işlem yapma olanağına sahip olduğu günümüz finansal sistemi, tasarruf açığı olan bireylerinde yatırım yapmak için uygun finansal enstrümana ulaşma imkânını sunmaktadır. Ancak artan finansallaşma, reel sektör üzerinde farklı etkilere sahip olabilmektedir. Finansallaşma ile birlikte finansal piyasalarda kolayca işlem yapıp kâr elde etme imkânını ve bilgisini elde eden bireyler, istihdamı artıracak yatırımlardan çok, finansal işlemlerle kâr elde etme yolunu tercih edebilmektedir. Diğer taraftan, tasarruf açığını daha kolay finanse edebilecek ortamı yakalayan bireyler, yatırımları artırarak istihdam oluşturma imkânına sahip olabilmektedir.

Bu çalışmada 1990'lı yıllardan günümüze kadar, önemli gelişmeler kaydeden E7 ülkeleri için finansallaşmanın işsizlik üzerinde etkisi incelenmiştir. Finansal gelişme göstergelerinden, geniş para arzının GSYİH'daki oranı ve özel sektöre verilen yurtiçi kredilerin GSYİH içerisindeki oranı alınmıştır. 1991-2018 döneminde, söz konusu ülke ekonomilerinde ki gelişmeler dikkate alınmış ve yapısal kırılmaları dikkate alan birim kök ve eşbütünleşme testleri kullanılmıştır. Amprik bulgular, geniş para arzının GSYİH içerisindeki payında %1'lik bir artışın, işsizlik oranını % 0.36 artırdığını; özel sektöre verilen yurtiçi kredilerin GSYİH içerisindeki payında meydana gelen %1'lik bir artışın ise işsizlik oranını %0.55 azalttığını göstermektedir. Söz konusu sonuçlar, paneli oluşturan ülkelerde tasarruf açığı bulunan özel sektörün, finansal piyasalardan elde ettiği kredileri daha çok yatırım yapmakta kullandığını ve dolayısıyla istihdamı artırdığını göstermektedir. Diğer taraftan E7 ülkelerinde, artan para arzının reel sektör yatırımlarına dönüşmediği ve istihdamı artırmadığı sonucu elde edilmiştir. Paneli oluşturan ülkeler bireysel olarak incelendiğinde ise özel sektöre verilen yurtiçi kredilerinin GSYİH



içerisindeki payında %1'lik bir artışın işsizlik oranını Çin'de %0.46; Brezilya'da %0.89; Hindistan'da %0.23; Türkiye'de %0.73; Meksika'da %0.56 ve Endonezya'da %0.42 azalttığı tespit edilmiştir. Dolayısıyla, finansallaşmanın özel sektör yatırımları için azami derecede önemli olduğu görülmektedir. Diğer taraftan, geniş para arzının işsizlik üzerine etkisi paneli oluşturan ülkelerde bireysel bazda değerlendirildiğinde, geniş para arzı değişkeninin uzun dönem katsayısı Çin, Brezilya ve Hindistan'da istatistiksel olarak anlamlı bulunmuştur. Söz konusu ülkelerde geniş para arzının GSYİH içerisindeki payında %1'lik bir artışın işsizlik oranını sırasıyla %0.69; %0.62 ve %0.30 arttırdığı tespit edilmiştir. Dolayısıyla, ülke bazında elde edilen bu sonuç, geniş para arzı artışlarının istihdam oluşturmadığını göstermektedir. Elde edilen sonuçlar, finansallaşmanın işsizlik üzerinde hem olumlu hem de olumsuz etkilerin varlığını göstermektedir.

Dünya ticaret hacminde giderek artan payı, yüksek nüfusu ve son dönemde teknolojide yaptığı atılımlarla ön plâna çıkan E7 ülkeleri, reel sektörde olduğu gibi finansal sistemde de öncü ülkeler haline geleceği düşünülmektedir. Dolayısıyla söz konusu ülke grubunda meydana gelen finansallaşmanın reel sektör üzerine etkisi, dolaylı olarak işgücü piyasalarını da etkilemektedir. E7 ülkelerinin dünya üretiminde önemli bir paya sahip olduğu göz önüne alındığında finansallaşmanın, işsizlik üzerine etkileri çok önemli hale gelmekte ve ilgili ülkelerin politika yapıcılarının işgücü piyasalarının, gelişen finansallaşma sürecinden olumsuz etkilenmemesi adına gerekli tedbirleri almalarını elzem hale getirmektedir. Bu çalışmada, özel sektör yatırımlarını artıran özel sektör kredilerinin teşvik edilmesi gerektiği sonucu elde edilmiş ancak artan para arzının işsizliği artırdığı bulgusuna ulaşılmıştır. Bu çerçevede gelecekteki çalışmalarda, farklı finansallaşma göstergeleri kullanılarak, finansallaşma ile işsizlik ilişkisi analiz edilebilir. Ayrıca gelişmiş ülke grubu ile karşılaştırmalı analizler yapılarak, finansallaşmanın etkileri hem farklı finansallaşma göstergeleriyle hem de farklı gelişmişlik seviyesine sahip ülke grupları ele alınarak incelenebilir.

Kaynaklar

- Ağır, H. (2010). Türkiye'de Finansal Liberalizasyon ve Finansal Gelişme İlişkisinin Ekonometrik Analizi. Bankacılık ve Düzenleme Kurumu Kitapları, No:8
- Assa, J. (2012). Financialization and its Consequences: the OECD Experience. *Finance Research*, Vol. 1, No. 1, 35-39.
- Aybar, S., & Doğru, C. (2013). Finansallaşma ve İktisadi Sonuçları: Türkiye Örneği. *Maliye ve Finans Yazıları*, 1(100), 9-40.



- Baltagi, B. (2008). *Econometric analysis of panel data*. John Wiley & Sons.
- Breusch, T. S. and Pagan, A. R. (1980). The Lagrange multiplier test and its applications to model specification in econometrics. *The review of economic studies*, 47(1), 239-253.
- Epstein, G. A. (2005). *Financialization and the World Economy*, Edward Elgar Publishing.
- Feldmann, H. (2013). Financial system sophistication and unemployment around the world. *Applied Economics Letters*, 20(16), 1491-1496.
- Gatti, D., Rault, C., and Vaubourg, A. G. (2012). Unemployment and finance: how do financial and labour market factors interact?. *Oxford Economic Papers*, 64(3), 464-489.
- Göçer, İ., Mercan, M., Bölükbaş, M. (2015). Bankacılık Sektörü Kredilerinin İstihdam ve Ekonomik Büyüme Üzerindeki Etkileri: Türkiye Ekonomisi İçin Çoklu Yapısal Kırılma Bütünleşme Analizi. *Hacettepe Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi*, 33(2).
- Gonzalez, I. and Sala, H. (2014). Investment Crowding-Out and Labor Market Effects of Financialization in The US. *Scottish Journal of Political Economy*, Vol. 61, No. 5, 589-613.
- Hatipoğlu, M. (2019). Finansallaşma ve İşsizlik: Gelişen-8 (D-8) Ülkeleri Örneği. *Ankara Hacı Bayram Veli Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi*, 21(3), 618-639.
- Kanberoğlu, Z. (2014). Finansal Sektör Gelişimi ve İşsizlik: Türkiye Örneği. *AİBÜ-İİBF Ekonomik ve Sosyal Araştırmalar Dergisi*, 10(1), 83-93.
- Karaçayır, E. ve Karaçayır, E. (2016). Yurtiçi kredi hacminin işsizlik üzerindeki etkisi: Türkiye uygulaması, *KMÜ Sosyal ve Ekonomik Araştırmalar Dergisi*, 18 (30), 13-18.
- Lapavitsas, C. (2011). Theorizing Financialization. *Work, Employment and Society*, 25(4), 611-626.
- McCoskey, S. and Kao, C. (1998). A residual-based test of the null of cointegration in panel data. *Econometric reviews*, 17(1), 57-84.
- Meçik, O., ve Afşar, M. (2014). OECD Ülkelerinde Finansallaşma Süreci ve Etkileri. *AİBÜ Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi*, 14(3), 1-21.
- Monacelli, T., Quadrini, V., ve Trigari, A. (2012). Financial markets and unemployment. *Paolo Baffi Centre Research Paper Series*, No.2012-129, 1-50.
- Nazlıoğlu, Ş. (2010). Makro iktisat politikalarının tarım sektörü üzerindeki etkileri: Gelişmiş ve gelişmekte olan ülkeler için bir



karşılaştırma. *Yayınlanmamış Doktora Tezi, TC Erciyes Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, Kayseri.*

- Nazlıoğlu, Ş. and Karul, Ç. (2017). Panel LM Unit Root Test with Gradual Structural Shifts. *International Panel Data Conference, (IPDC-2017), July 7-8, Thessaloniki-Grece.*
- Orhangazi, Ö. (2008). Keynesgil Finansal Düzenlemelerden Finansallaşmaya: İktisat Literatürü ve ABD Ekonomisinin Finansallaşmasına Tarihsel Bir Bakış. *METU Studies in Development, 35(1), 133.*
- Palley T. I. (2012). *From Financial Crisis to Stagnation – The Destruction of Shared Prosperity and the Role of Economics.* New York: Cambridge University Press.
- Palley, T. I. (2007). Seeking Full Employment Again. *Challenge, vol. 50, no. 6, November/December, 4–50.*
- Palley, T. I. (2013), *Financialization: What It Is and Why It Matters,* Palgrave Macmillan, London.
- Pesaran, M. H. (2004). General Diagnostic Tests for Cross Section Dependence in Panels.
- Pesaran, M. H. (2006). Estimation and Inference in Large Heterogeneous Panels with a Multifactor Error Structure. *Econometrica, 74(4), 967-1012.*
- Pesaran, M. H. and Yamagata, T. (2008). Testing slope homogeneity in large panels. *Journal of econometrics, 142(1), 50-93.*
- Pesaran, M. H., Ullah, A. and Yamagata, T. (2008). A bias-adjusted LM test of error cross-section independence. *The Econometrics Journal, 11(1), 105-127.*
- Phelps, E. S. and Zoega, G. (1998). Natural-Rate Theory and OECD Unemployment. *The Economic Journal, 108 (May), 782-801.*
- Rowthorn, R. (1995). Capital Formation and Unemployment. *Oxford Review of Economic Policy, Vol.11, No.1, 26-39.*
- Shabbir, G., Anwar, S., Hussain, Z. and Imran, M. (2012). Contribution Of Financial Sector Development İn Reducing Unemployment in Pakistan. *International Journal of Economics and Finance, 4(1), 260-268.*
- Stiglitz, J. (2018). *Avro: Ortak Para Birimi Avrupa'nın Geleceğini Nasıl Tehdit Ediyor,* Scala Yayıncılık.
- Tellalbaş, I. (2012). Finansallaşma Sorunsalı ve İMKB Örneği. *İstanbul Üniversitesi İktisat Fakültesi Ekonometri and İstatistik Dergisi, 16, 12-43.*



- Tuğcu, C.T., A. Aslan (2012) Financial Development and Employment: A VAR Analysis for the Case of Turkey. Clute Institute International Conference, June, Rome, Italy, pp. 561- 565.
- Üzar, U. (2019). Kapitalizmin Finansallaşma Sürecinde Önemli Bir Sorun Olarak İşsizlik: Tartışma ve Analiz. *Journal of Political Sciences*, 28(1), 73-97.
- Westerlund, J. (2006). Testing for panel cointegration with multiple structural breaks. *Oxford Bulletin of Economics and Statistics*, 68(1), 101-132.
- Yalçınkaya, Ö., Daştan, M. ve Karabulut, K. (2018). Okun Yasası Bağlamında Ekonomik Büyüme ve İşsizlik Arasındaki İlişkinin Ekonometrik Analizi: Türkiye Ekonomisinden Kanıtlar (2000: Q1-2017: Q4). *International Journal Of Economics Politics Humanities And Social Sciences*, 1(1).
- Yiğenoğlu, K. (2016). Finansallaşma ve Gelir Dağılımı. *Akademik Bakış Uluslararası Hakemli Sosyal Bilimler Dergisi*, (56), 513-530.

