



[itobiad], 2019, 8 (4): 2837/2875

**Gelir Eşitsizliği ve Finansallaşma Arasındaki İlişkinin Panel Veri  
Analizi: Farklı Gelir Grupları Üzerine Bir Uygulama**

A Panel Data Analysis of the Relationship between Income Inequality  
and Financialization: An Application on Different Income Groups

**Onur ÖZDEMİR**

Dr. Öğr. Üyesi, İstanbul Gelişim Üniversitesi, Uluslararası Ticaret Bölümü

Asst. Prof., Istanbul Gelisim University, Department of International Trade

[orcid.org/0000-0002-3804-0062](https://orcid.org/0000-0002-3804-0062)

[onozdemir@gelisim.edu.tr](mailto:onozdemir@gelisim.edu.tr)

**Makale Bilgisi / Article Information**

<b>Makale Türü / Article Type</b>	: Araştırma Makalesi / Research Article
<b>Geliş Tarihi / Received</b>	: 18.09.2019
<b>Kabul Tarihi / Accepted</b>	: 12.12.2019
<b>Yayın Tarihi / Published</b>	: 16.12.2019
<b>Yayın Sezonu</b>	: Ekim-Kasım-Aralık
<b>Pub Date Season</b>	: October-November-December

**Atıf/Cite as:** Özdemir, O. (2019). Gelir Eşitsizliği ve Finansallaşma Arasındaki İlişkinin Panel Veri Analizi: Farklı Gelir Grupları Üzerine Bir Uygulama. İnsan ve Toplum Bilimleri Araştırmaları Dergisi, 8 (4), 2837-2875. Retrieved from <http://www.itobiad.com/tr/issue/49747/621540>

**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 - Karabuk University, Faculty of Theology, Karabuk, 78050 Turkey. All rights reserved.

## Gelir Eşitsizliği ve Finansallaşma Arasındaki İlişkinin Panel Veri Analizi: Farklı Gelir Grupları Üzerine Bir Uygulama

### Öz

Bu çalışma finansallaşma-gelir eşitsizliği bağıntısını panel veri analizi çerçevesinde farklı gelir gruplarını içeren 97 ülke için 1991-2014 yılları arasında incelemektedir. Çalışmanın temel önemi açısından finansallaşma ve gelir eşitsizliği arasındaki pozitif ilişki farklı gelir gruplarına sahip ülkeler temelinde uzun vade de istatistiksel olarak anlamlı çıkmaktadır. Ampirik sonuçlar göstermektedir ki, finansallaşma göstergelerindeki değişim gelir eşitsizliğini artırıcı bir etkiye sahiptir. Makale içerisinde bu etkinin ölçeği hem zaman boyutunda incelenmekte hem de ülkelerin gelir sınıflandırmasına göre analiz edilmektedir. Ayrıca, gelir eşitsizliği ve finansallaşma arasındaki pozitif ilişkinin ardında yatan istatistiksel sorunlar farklı analiz yöntemlerine bağlı olarak incelemeye tabi tutulmaktadır ve birbirini doğrulayan kanıtları destekler niteliktedir. Bu nedenle, gelir eşitsizliğinin bütünsel bir incelemeye tabi tutulabilmesi finansallaşma ile arasındaki ilişkinin göz önünde bulundurulmasını gerektirmektedir.

**Anahtar Kelimeler:** Gelir Eşitsizliği, Finansallaşma, Küreselleşme, Finansal Sektör, Finansal Piyasalar

## A Panel Data Analysis of the Relationship between Income Inequality and Financialization: An Application on Different Income Groups

### Abstract

This study investigates the financialization-income inequality relationship within the frame of a panel data analysis for 97 countries including different income groups, in the 1991-2014 period. According to the main interest of the study, the positive relationship between financialization and income inequality is also statistically significant on the basis of countries with different income groups in the long-run. Empirical results show that the change in financialization indicators has an increasing effect on income inequality. In the article, the scale of this effect is both examined in the time dimension and analyzed according to income classification of the countries. Furthermore, the statistical issues lying behind the positive relationship between income inequality and financialization are examined based on different analysis methods and they support the arguments that confirm each other. Thus, in order to examine income inequality holistically, it is necessary to consider its relationship with financialization.

**Keywords:** Income Inequality, Financialization, Globalization, Financial Sector, Financial Markets



## 1. Giriş

Finansallaşma kavramı, ekonomi disiplininde olduğu kadar politik ve kültürel alanları inceleyen diğer birçok farklı disiplinin de ortak nesnesi olarak literatürde yerini almaktadır. Bu çerçevede, teorik ve pratik yönlerinin bir bütün halinde değerlendirilmesi öncelikle farklı metodolojik sorunların çözümünü gerektirmektedir. Kavramın gelişim süreci bu olguyu doğrulayacak bileşenleri bizlere açıkça sunmaktadır. Özellikle ekonomi alanında finansallaşmanın “nasıl” tanımlanması gerektiği halen ortak bir zeminde buluşmamaktadır. Buna bağlı olarak, kavramın olumlu ve olumsuz yönlerinin incelenmesi bütünsellik olgusunun sınırlarına dayanmaktadır. Mevcut çalışma, finansallaşmanın ekonomik yönünü ele alarak kavramın iktisadi bileşenler ile arasındaki ilişkisinin en eksik bulunduğu alanlardan birine odaklanmaktadır: *Gelir Eşitsizliği*. Şekil 1, finansallaşma ve fonksiyonel gelir dağılımı arasındaki ilişkinin genel bir şemasını göstermektedir.

Tarihsel süreç içerisinde şekillenen ekonomi politikaları üretici güçlerin gelişimine bağlı olarak farklılaşmış olup kapitalist sistemin gidişatına uyum sağlamaya yönelik sürekli bir yenilenme içerisinde olagelmıştır. Ancak her bir ekonomi-politik varsayım kendi içerisinde sosyo-politik ve kültürel değişim öğelerini ve etkenlerini taşımaktadır. Bu nedenle, mülkiyet yapısının sabit kaldığı; yalnız, bölüşüm kurallarının ekonomi politikalarına bağlı olarak sürekli değiştiği tarihsel dönemlerin kendine ait (özel) unsurlarının bir bütün halinde ele alınması ve bu bütünlük çerçevesinde karşılaştırmalı analizinin yapılması mevcut sistemin geleceğinin doğru bir şekilde yorumlanması açısından zorunluluk teşkil etmektedir.

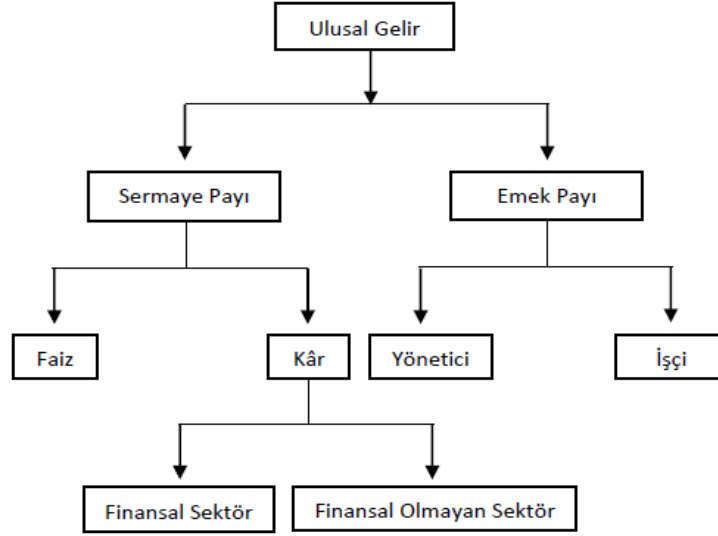
İçinde yaşadığımız dönem ve bu dönemi şekillendiren iktisadi yapının genel kuralları gelir dağılımındaki bozulmaların nedenleri üzerine, özellikle emeğin toplam hasıladan elde ettiği gelir aleyhine, herhangi bir açıklama yapmaktan kaçınmaktadır<sup>1</sup>. Grafik 1, 1991-2014 yılları arası dönem için ülkelerin gelir düzeylerine göre gelir eşitsizliği eğilimini<sup>2</sup> göstermektedir. Grafik 2 ve Grafik 3 ise, sırasıyla gelir sınıflandırmasına göre mevduat bankası özel kredi miktarı (% GSYH) ve finansal sistem mevduat oranı (% GSYH) ile ölçülen finansallaşma değişkenleri için 1991-2014 yılları arasındaki eğilimleri göstermektedir.

<sup>1</sup> Burada belirtmek gerekir ki, 2007/2008 küresel krizi sonrası hakim iktisadi sistemin gücünü kaybettiği tartışmaları güncelliğini korumaktadır.

<sup>2</sup> Kapsamı ve detayları veri seti başlığı altında verilecek olup, önsel olarak belirtmek gerekirse finansallaşma değişkeninin toplam finansal sistem mevduatının Gayri Safi Yurtiçi Hasıla (GSYH)'ya oranı (%) olarak hesaplanmaktadır.

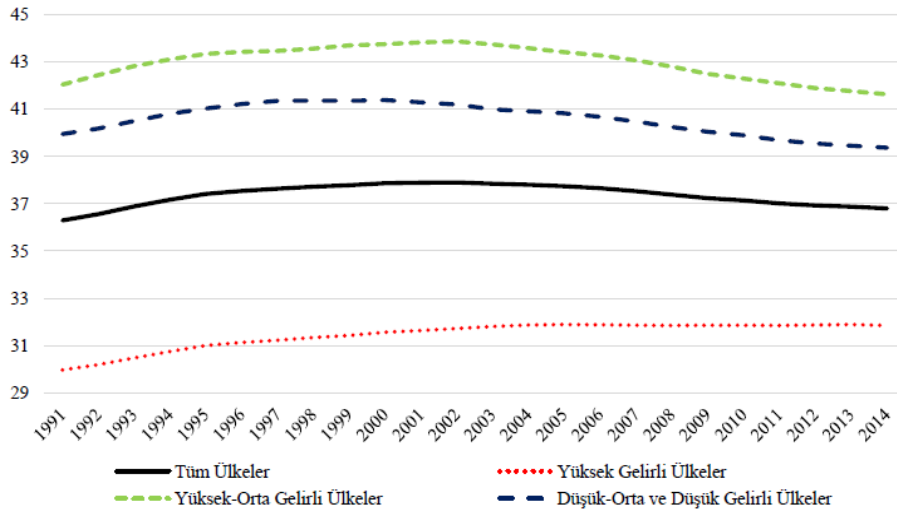


Şekil 1. Finansallaşma ve Fonksiyonel Gelir Dağılımı



Kaynak: Palley (2007: 12)

Grafik 1. Gelir Sınıflandırmasına Göre Ülke Gruplarının Gelir Eşitsizliği Eğilimi



Kaynak: Solt (2016)

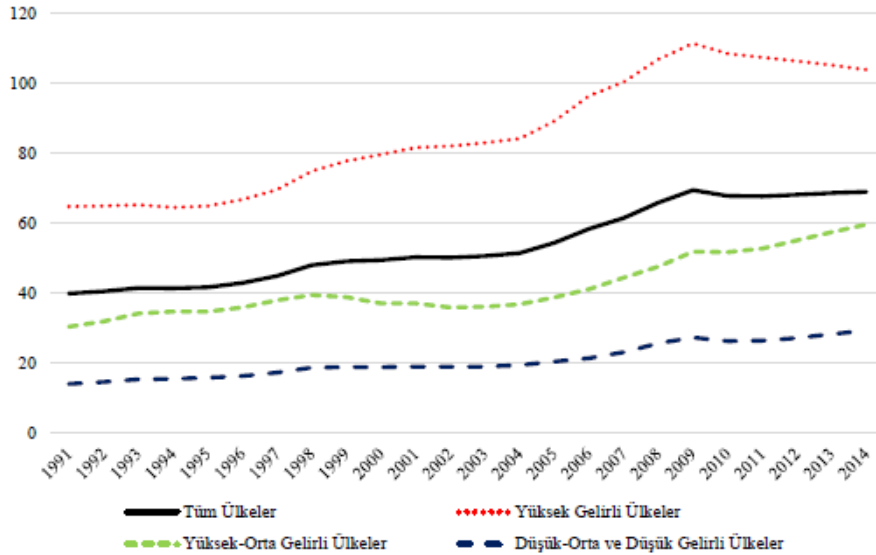
Mevcut iktisadi görüşe göre, serbest piyasa ekonomisinin sorunsuz bir biçimde işlemesi ve ekonomik müdahalelerin özel ve kamu sektörü çerçevesinde doğru bir şekilde uygulanması üretici güçlerin üretim süreci sonunda elde edebilecekleri gelirlerin eşit dağılımının en efektif yolu olacaktır.



Kaynakların dağılımı ile uyum içinde işleyecek olan ulusal gelirin faktörler arasında eşit bölüşümünü belirleyen kurallar bütünü ekonominin müdahalelerden bağımsız kılınmasına dayanmaktadır. Bu yöndeki düşünce yoğunluğu ekonomik sistemin tüm unsurları için geçerlilik teşkil etmektedir. Makalenin devamında üzerinde durulacak olan çalışmalar bu düşüncelere karşıt öğeleri finansal sektörün gelişimi ve özel olarak finansallaşma kavramı bağlamında incelemektedir. Bu çalışmalarda finansallaşmanın ön plana alınması ve araştırılmasının ayrıca özel bir sebebi de bulunmaktadır: *sermaye birikiminin finansal sektör içinde yoğunlaşması*.

Özetlersek; mevcut çalışma, artan gelir eşitsizliği ve yoğunlaşan finansal işlemler arasındaki ilişkiyi gelişmiş ve gelişmekte olan ülkeler bağlamında incelemektedir. Önsel olarak belirtmek gerekirse çalışmanın temel hipotezi; artan finansallaşma eğiliminin, finansal sermayenin hakimiyetini artırarak ulusal gelirin bölüşümünde en alt gelir katmanında bulunan bireyler üzerinde negatif etkide bulunduğu üzerine kuruludur. Ve bu çerçevede, finansal sermayenin elde ettiği kâr oranlarını yükseltici bir etki yaratmaktadır. Şekil 2 finansallaşmanın farklı kanallarını göstermektedir. Grafik 4 ve Grafik 5 ise, 1991-2014 arası dönemde gelir eşitsizliği ve finansallaşma arasındaki ilişkinin değişimini finansallaşmanın iki ayrı değişkeni üzerinden betimlemektedir.

**Grafik 2.** Gelir Sınıflandırmasına Göre Finansallaşma Eğilimi (Mevduat Bankası Özel Kredi Miktarı, % GSYH)



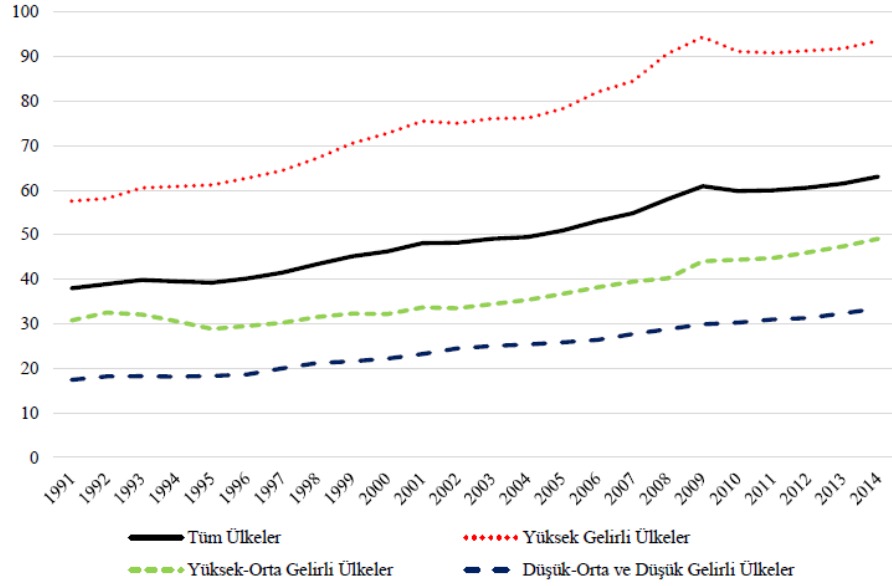
**Kaynak:** Financial Structure Database

Analizde kullanılan değişkenlerin ulaşılabilirliğine bağlı olarak incelenen zaman aralığı 1991-2014 arası dönem olarak belirlenmiştir. Bu zaman



aralığının belirlenmesinin teknik olarak özel bir nedeni daha bulunmaktadır. Bu sayede, 1990 öncesi dönemde finansal açıdan farklı iktisadi kurallara bağlı olan Sovyet ülkelerinin kapitalizme entegre olmalarından sonra yenilenen finansal yapıları çerçevesinde analize dâhil edilebilmesi sağlanarak hipotezin incelendiği etki alanı genişletilebilmiştir.

**Grafik 3.** Gelir Sınıflandırmasına Göre Finansallaşma Eğilimi  
(Finansal Sistem Mevduat Oranı, % GSYH)

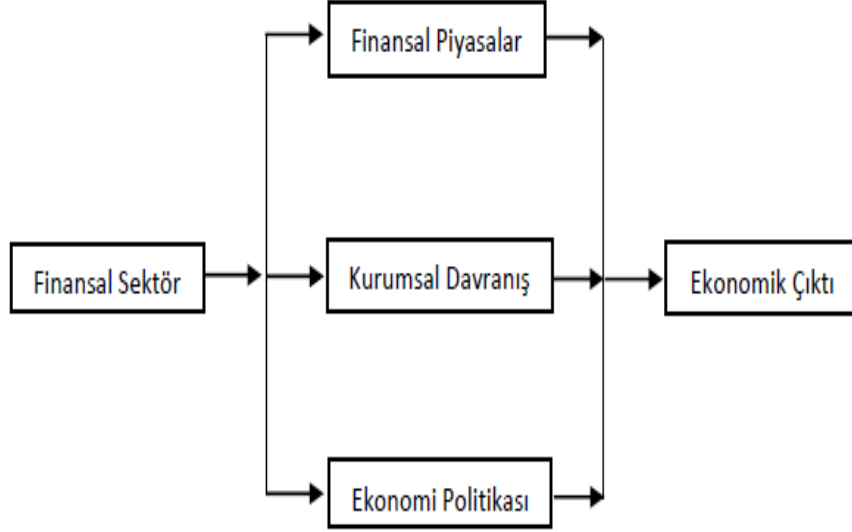


*Kaynak:* Financial Structure Database

Her ne kadar finansallaşmanın boyutları bu makalenin sınırlarını aşacak birçok farklı değişkene ve sosyo-iktisadi, politik ve kültürel faktöre bağlı olsa da kavramın bütünselliğinin önemli bir parçası ilerleyen bölümlerde analiz edilecektir. Özellikle gelir sınıflandırmasına bağlı olarak gelişmiş ve gelişmekte olan ülkeler kategorisine odaklanılmasının temel nedeni, finansallaşmanın bu ülkeler bütününde hisse senedi piyasası etkilerinin yaklaşık son otuz yılda önemli ölçüde artmış olmasıdır. Mevcut literatürde de birçok açıdan eksikliği hissedilen finansallaşmanın bu alanı, gelecek açısından önemini korumaya devam edeceğinin sinyallerini vermektedir. Bu nedenle, araştırmanın bütünselliği ve iç bağıntılarının birbirine bağlı etkileşimi ve dinamizmi makalenin tümünde korunmaya çalışılacaktır.

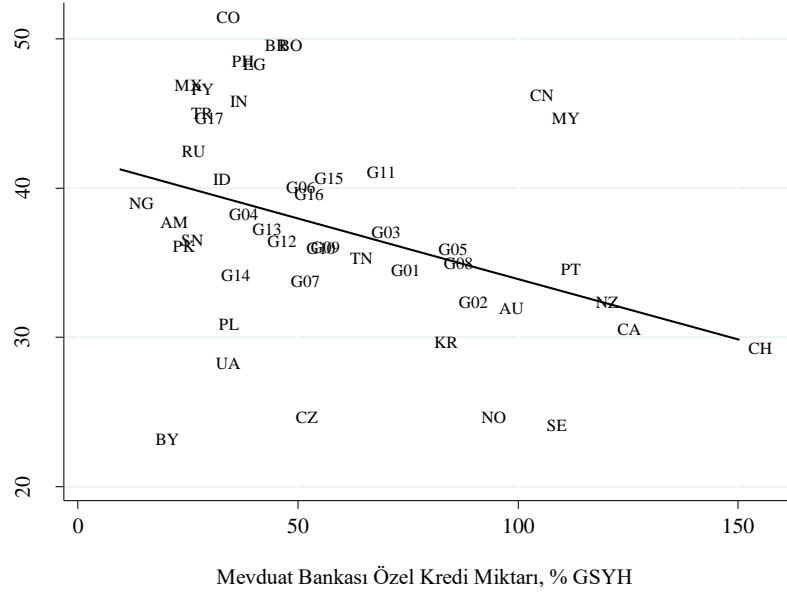


Şekil 2. Finansallaşmanın Kanalları



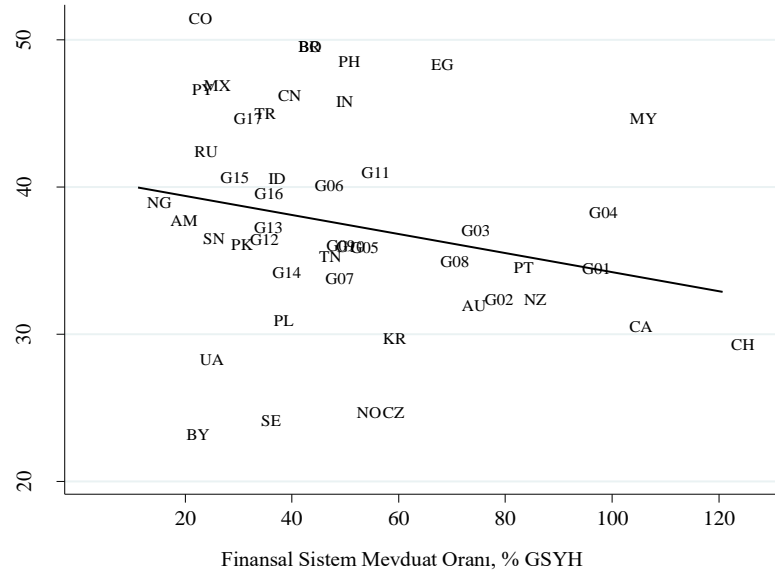
Kaynak: Palley (2007: 15)

Grafik 4. Gelir Eşitsizliği ve Finansallaşma İlişkisi, 1991-2014



**Not:** Ülke sınıflandırmaları için Tablo E1'e bakınız. Değişimler 1991 ve 2014 arasındaki toplam değişimi ifade etmektedir. "G" öneki ülke grupları ortalamasına karşılık gelmektedir. G01: AR, BE, HR, HK; G02: AT, CY, FI, GT; G03: BG, JP, KG, HN; G04: CR, LU, MG, MW; G05: CL, DK, DE, IR; G06: EE, JO, LV, PE; G07: FR, GR, MK, LA; G08: HU, IS, PA, SG; G09: IE, IT, RO, LK; G10: LT, VE, TH, SK; G11: IL, ZA, MD, MA; G12: ES, KZ, NI, NE; G13: NL, DO, GE, GH; G14: SI, MU, RW, SL; G15: CI, EC, SV; G16: TJ, TZ, UG, US; ve G17: GN, NA, UY.



**Grafik 5. Gelir Eşitsizliği ve Finansallaşma İlişkisi, 1991-2014**

**Not:** Ülke sınıflandırmaları için Tablo E1'e bakınız. Değişimler 1991 ve 2014 arasındaki toplam değişimi ifade etmektedir. "G" öneki ülke grupları ortalamasına karşılık gelmektedir. G01: AR, BE, HR, HK; G02: AT, CY, FI, GT; G03: BG, JP, KG, HN; G04: CR, LU, MG, MW; G05: CL, DK, DE, IR; G06: EE, JO, LV, PE; G07: FR, GR, MK, LA; G08: HU, IS, PA, SG; G09: IE, IT, RO, LK; G10: LT, VE, TH, SK; G11: IL, ZA, MD, MA; G12: ES, KZ, NI, NE; G13: NL, DO, GE, GH; G14: SI, MU, RW, SL; G15: CI, EC, SV; G16: TJ, TZ, UG, US; ve G17: GN, NA, UY.

Çalışmanın bundan sonraki bölümünde, finansallaşma kavramının özellikle heterodoks bakış açısına sahip politik-iktisat çevrelerinin araştırmaları çerçevesinde nasıl tanımlandığı üzerinde durulacak ve finansallaşma literatürünün odaklandığı temel tezler özetlenmeye çalışılacaktır. Çalışmanın üçüncü ve dördüncü bölümlerinde, kullanılacak veri setinin detaylı bir analizi okuyucuya sunulacak ve ayrıca uygulanacak ekonometrik yöntemin teorik çerçevesi belirtilecektir. Beşinci bölüm ise, ampirik analiz vasıtasıyla ortaya çıkan sonuçların yorumlanmasına ayrılmıştır. Son bölüm çalışmanın genel çerçevesinin ve bulgularının bir bütün halinde özetlenmesine dayanmaktadır.

## 2. Finansallaşma Üzerine Temel Tezler

Finansallaşma üzerine yapılan çalışmaların kapsam ve içeriği, özellikle 1990'lı yılların ortasından itibaren çeşitlenmeye başlamıştır. Her ne kadar geçmiş dönemlerde finansallaşmanın teorik içeriğini oluşturan bileşenler iktisadi ve sosyal katmanlarda farklı açılardan incelenmiş olsa da, bir





kavram olarak finansallaşmanın ortaya çıkışı yakın geçmişe dayanmaktadır. Güngen (2010)'in ifadesiyle finansallaşma kavramı ilk olarak Phillips (1993) tarafından ABD ekonomisinin borç artışına bağlı olarak yaşadığı güç kaybını ve buna paralel olarak finansal alanın artan önemini vurgulamak için kullanılmıştır. Hemen ardından Arrighi [1994] (2010) tarafından sosyo-ekonomik ve tarihsel bağlamda içerik genişletilerek kavrama küresel bir nitelik kazandırılmıştır. Mevcut küreselleşme süreci, finansallaşmanın çok farklı perspektifler altında değerlendirilmesini ve farklı alanlarda içselleşen bağını ortaya çıkarmak adına önemi bir adım olmuştur.

Dünya iktisadi sisteminin 1980 sonrası farklılaşan yapısını açıklamaya çalışan Epstein (2005: 3) için finansallaşma, "finansal güdülerin, finansal piyasaların, finansal aktörlerin ve finansal kurumların ulusal ve uluslararası ekonomilerin işleyişinde artan rolü" olarak tanımlanmaktadır<sup>3</sup>. Ayrıca Epstein (2005: 3); finansallaşma olgusunun yanında, değişen mevcut iktisadi sistemleri neoliberalizm ve küreselleşme kavramlarını da ele alarak değerlendirmek gerektiğini belirtmektedir. Bu çerçevede; neoliberalizm ve küreselleşme ile bağlantılı olarak finansallaşma altında kâr elde edebilmenin temel koşulu finansal kanalların gelişiminin ticaret ve mal üretimi sürecinin önüne geçmesidir. Epstein (2005)'in bu yorumu; Krippner (2004)'ın finansallaşma kavramının oluşumu çerçevesinde artan ticaret hacminin ve meta üretiminin aksine, yoğunlaşan bir finansal sektör ölçeğinde elde edilen sermaye birikimi yönteminin varlığının sahipliğini içeren bakış açısının genelleştirilmiş bir versiyonu olarak kabul edilebilir.

Krippner (2005) ABD ekonomisi için yaptığı analizde; finansallaşmanın süreç içerisinde farklılaşan yapısını ve bu bağlamda mevcut sermaye birikimini portföy gelirleri açısından ele alarak finansal ve finansal olmayan kâr boyutlarıyla incelemiştir. Krippner (2005)'a göre; öncelikli olarak, sermaye birikiminin finansallaşma süreci dış kaynak kullanımının yaygın olduğu firmaların incelenmesi ile anlaşılabilir. Bu firmaların temel özelliği, ticari alacaklarını finansal firmalara devretmesi ve böylece finansal ve finansal olmayan firmalar arasındaki bağın güçlenmesi sonucu dış kaynak kullanan öncül firmaların daha yüksek bir finansallaşma hacmine sahip olmalarının önünün açılmasıdır. Böyle bir iktisadi altyapının oluşması sermaye birikiminin yönünü ticaret ve meta üretiminden finansal kanallara doğru çevirerek kâr oluşumunun temelini finansallaşma odaklı bir çerçeveye oturması ile sonuçlanmaktadır (Krippner, 2011: 4). Epstein (2005)'in kuramsal çerçevesini tamamlayan Krippner (2005: 176)'a göre, finansallaşmanın varsayımsal çıkarımlarını iki tartışmalı konu üzerinden incelemek mümkündür: (i) modern firmaların ve/veya kurumların yönetimi ve (ii) küreselleşmenin devlet özerkliğinin çökmesindeki rolü. Ayrıca

<sup>3</sup> Buna benzer bir tanım için ek olarak Epstein (2001)'in çalışmasına bakılabilir.



Krippner (2005: 178); 1950'ler sonrasında finans, sigorta ve emlak sektörünün (FIRE)<sup>4</sup> ekonomi içerisindeki payının imalat sanayii aleyhine arttığını belirtmektedir<sup>5</sup>.

Palley (2007: 3) ise finansallaşmayı; finansal piyasaların, finansal kurumların ve finansal elitlerin ekonomi politikasında ve iktisadi çıktılarda daha fazla etkili olmasını sağlayan bir süreç olarak tanımlamaktadır. Finansallaşmanın başlıca özellikleri şu şekilde sıralanabilir: (i) reel sektöre göre finansal sektörün artan önemi; (ii) reel sektörden finansal sektöre gelir transferi; ve (iii) gelir eşitsizliğindeki artış. Palley (2007)'e göre finansallaşma ekonomi üzerinde üç farklı etkiye sahiptir. Birincisi, finansal piyasaların işleyişini ve yapısını değiştirir. İkincisi, finansal olmayan firmaların davranışlarını farklılaştırır. Üçüncüsü, ekonomi politikalarını dönüştürür. Bu nedenle, finansallaşma ile mücadele edebilmek için çok yönlü bir bakış açısı gerekmektedir. Dört ana kategori altında bu bakış açılarını genelleştirmek mümkündür. İlk olarak, ekonomi politikaları üzerinde hakimiyetin sağlanması, finansal piyasaların kontrolünü sağlamak için temel teşkil eder. İkinci olarak, finansallaşma yoluyla güçlenen neoliberal iktisadi politika paradigması sorgulanmayı gerektirmektedir. Üçüncü olarak firmalar, finansal piyasalara olduğu kadar hissedarlarının finansal çıkarlarına da duyarlı olmalıdır. Ve son olarak, firmaların ve varlıklı elitlerin iktisadi süreç içindeki güçlerini azaltmak için politik sürecin reforma ihtiyacı bulunmaktadır.

Tüm bu olgular, ortodoks iktisadi bakış açısından farklı olarak Palley (2007)'i reel sektör ile finansal sektör arasındaki ilişkinin varlığının sorgulanmasına yönlendirmektedir. Bu sebeple, iki temel sektör arasındaki karşılıklı ilişkinin ve etkileşimin boyutu hem mikro hem de makro iktisadi ölçekte finansallaşmanın tarihsel süreçteki değişimini ele almayı gerektirmektedir. Özellikle Palley (2007: 3)'nin finansallaşma ile borç-deflasyonu arasındaki ilişkinin varlığı üzerindeki vurgusu ve tüketicilerin 1960'lardan başlayarak finansal alana doğru çekilmeleri bu bakış açısı üzerinde durulması gerektiğini göstermektedir.

<sup>4</sup> Finance, Insurance ve Real Estate için kısaltma olarak kullanılmaktadır

<sup>5</sup> Benzer bir tanım Smith (2012) ve Foster (2010) için de mevcuttur. Örneğin, Smith (2012)'e göre finansallaşma, gelişmiş ülkelerde finans, sigorta ve emlak sektörünün kârının toplam iktisadi üretim sonucunda ortaya çıkan kârlardaki pay artışı olarak tanımlanmaktadır. Foster (2010) ise finansallaşmayı birçok unsura bağlı olarak açıklamakta ve bununla bağlantılı olarak toplam ulusal gelir içindeki finans, sigorta ve emlak sektörünün artan büyüme oranına dikkat çekmektedir.



Epstein (2005)'e benzer şekilde Foster (2007), kapitalizmde son otuz yılda yaşanan değişimlerin üçlü bir yapı tarafından karakterize edildiğini belirtmektedir. Bunlar sırasıyla; neoliberalizm, küreselleşme ve finansallaşmadır. Ancak Foster (2007)'a göre kapitalizmin bu üçlü yapıyı kapsadığı dönem önceki dönemlerden farklı özelliklere sahiptir. Bunun temel nedeni, piyasalarda fiyatlandırmanın aksak niteliği ve firmaların tekeli bir yapıya bürünmüş olmasıdır. Bu nedenle, Foster (2007)'a göre mevcut dönem "tekeli kapitalizm" olarak adlandırılmalıdır. Finansallaşma bu kavramın en önemli bileşenidir. Sweezy (1997)'nin yaklaşımı çerçevesinde Foster (2007), finansallaşmayı kapitalizmin durgunluk haline vermiş olduğu bir cevap olarak nitelendirmektedir<sup>6</sup>. Bu bağlamda, Foster (2007)'ı diğer teorisyenlerden ayıran bir önemli nokta da finansallaşmayı kapitalizmin farklı dinamiklerine bağlı olarak sorgulaması ve üretim tarzının sınırlarını sınıfsal boyutuyla ve emperyalizm kavramı altında incelemesidir. Foster (2007)'a göre, finansallaşmanın kökenleri sınıfsal ve emperyal çıkarımları ile ilişkisi bağlamında sekiz ana başlıkta toplanabilir<sup>7</sup>:

1. Finansallaşma belirli finansal balonların devam eden bir sürecidir.
2. Tekeli-finans sermayesi yatırım bankacılığı hakimiyeti çerçevesinde tanımlanan finans kapital kavramından niteliksel olarak farklı bir yapıya sahiptir.
3. Finansal varlıkların mülkiyeti kapitalist sınıf üyeliğinin temel belirleyicidir.
4. Durağanlık-finansallaşma dinamiğinin merkezi bir yönü konut spekülasyonudur.
5. Finansal küreselleşme dünya ekonomisinin dönüşümüne neden olarak ulus devletlerin önemini azaltmaktadır.
6. Neoliberalizm olarak adlandırdığımız olgu tekeli finans kapitalin ideolojik karşılığı olarak görülebilir.
7. Finansallaşma sürecinin dünya iktisadi sistemindeki artan etkisi neoliberal küreselleşme politikaları ile pekişerek az gelişmiş ülkeler üzerindeki emperyal gücü ve finansal bağımlılığı artırmaktadır.

<sup>6</sup> Sweezy (1997) finansallaşma kavramının makro ölçekte üç ana karakteristiğe sahip olduğunu belirtmektedir: (i) azalan ortalama büyüme oranı; (ii) tekeli veya oligopolistik çokuluslu işletmelerin dünya ekonomisinde artan hakimiyeti; ve (iii) sermaye birikim sürecinin finansallaşması.

<sup>7</sup> Foster (2010; 2015)'in diğer yazılarında da farklı açılardan aynı noktalar hakkında çıkarımlar yapmak mümkündür.



8. Kapitalist sistemin finansallaşması kontrolsüz bir gelişime neden olmaktadır.

Kotz (2008) ise Foster (2007) tarafından belirtilen üçlü yapının varlığını dünya ekonomi sisteminin değişen yönüyle değerlendirmektedir. Ancak Foster (2007)'dan farklı olarak, neoliberalizmin yerine finansallaşmanın kökenlerini kapitalist üretim tarzının geçmiş dönemlerini ele alacak şekilde genişletmektedir. Neoliberalizm ise sistemde finansallaşmanın aksine daha çağdaş bir terim olarak yer bulmaktadır. Bu çerçevede Kotz (2008: 1), ekonomi içinde finansın yakın zamanda değişen rolünü finansal sektörün hakimiyetine bağlı olarak tanımlamaktan uzak durmaktadır. Bunun yerine finansallaşma kavramını tercih eden Kotz (2008: 1), bu kavramı iktisadi aktiviteler içinde finansın genişleyen rolü olarak tanımlamıştır. Ayrıca neoliberalizm ve finansallaşma arasındaki ilişkiyi tersten okuyarak finansallaşma sürecinin gelişiminin neoliberal yeniden yapılandırılmaya bağlı olduğunu belirtmektedir. Bu bağlamda Kotz (2008)'a göre finansallaşma, finans dışı faaliyetler ile finansal sektör arasındaki ayrımı genişletmektedir. Ancak finansal sektör içinde niceliksel bir farklılığın yanı sıra niteliksel bir farklılığın da ortaya çıkmasına neden olmaktadır.

Dumenil ve Lévy (2011) de finansallaşma sürecinin neoliberalizm ve küreselleşme olgularından ayrı değerlendirilemeyeceğini belirtmekte ve finansallaşmanın diğer iki olgu ile birlikte etkileşimli olarak sosyo-iktisadi ve politik unsurlar üzerindeki etkisinin ele alınması gerektiğini vurgulamaktadır. Ancak, Dumenil ve Lévy (2011) için finansallaşma kendi içinde anlam ikiliğine sahip bir yapıyı barındırmaktadır<sup>8</sup>. Bu bağlamda finansallaşma, bir yönüyle finansal kurumların ve mekanizmaların yenilik yaratan yöntemlerinin ele alınması üzerine odaklanılarak yorumlanırken; diğer bir yönüyle, hissedarın sahip olması gereken değer ortaya çıkması gibi yönetsel unsurların kavranması olarak ele alınmaktadır (Dumenil ve Lévy, 2011: 35). Finansal sektörün artan hacmi ve kâr kaynaklarının araştırılması bu farklı yönlerin bir arada ele alınması üzerine kurulu olmalıdır. Hem finansal yöneticilerin artan gelirlerinin hem de finansal ve finansal olmayan firmaların bütünselliği temelinde finansal yönetim bileşenlerindeki değişimlerin ikili olarak tanımsal çerçeveye yerleştirilmesi gerekir<sup>9</sup>.

<sup>8</sup> Aynı bakış açısını küreselleşme için de savunmaktadırlar.

<sup>9</sup> Finansallaşmanın farklı boyutlarının analizi için ayrıca Dumenil ve Lévy (2004a, 2004b)'ye bakılabilir.



Milios ve Sotiropoulos (2009) ise iktisadi krizlerin oluşumunu neoliberalizm ve finansallaşma olguları altında incelemekte ve özellikle finansallaşma konusunda Epstein (2005) ile aynı görüşleri paylaşmaktadır. Ancak heterodoks bir bakış açısına sahip olan yazarlar, üretim sistemi içinde meydana gelen değişimlerin ve buna bağlı olarak finansal sistemde yaşanan dönüşümlerin neoliberal ekonomi politik tarafından şekillendiğini belirtmektedir. Kotz (2008)'un neoliberal yeniden yapılanma ve finansallaşma arasındaki ters yönlü ilişki görüşünü benimseyen Milios ve Sotiropoulos (2009), finansallaşmayı neoliberal modelin dört temel unsuruna bağlı olarak açıklamaktadır. Bunlar sırasıyla şu şekilde belirtilebilir:

1. Çalışanların ücret artışı ve daha iyi istihdam koşulları talep etmelerini engellemek amacıyla emek piyasalarının deregülasyonu sonucu emeğin mevcut gücünün azalması.
2. Finansal regülasyonun neoliberal politikalar ölçeğinde farklılaşan yapısına bağlı olarak sermayenin uluslararası alanda hareket serbestisinin artması sonucu uluslararası ticaret ve dış kaynak kullanımına yönelmesi.
3. Kamu kurumlarının özelleştirilmesi ve kamu aktivitelerinin kompozisyonunun değişmesi.
4. Neoliberal model güvencesi altında ucuz kredilere ulaşım imkânının artması.

Orhangazi (2008) ise finansallaşma kavramını özel (mikro) ve genel (makro) olmak üzere iki ayrı çerçevede incelemektedir<sup>10</sup>. Epstein (2005) ile benzer biçimde finansallaşma; makro boyutuyla, finansal piyasaların, finansal kurumların ve finansal işlemlerin ölçek ve öneminin artması olarak tanımlanır. Mikro boyutta ise finansal olmayan firmalar ile finansal piyasaların arasındaki mevcut ilişkinin değişimi olarak tanımlanmaktadır. Bu bağlamda, makro ve mikro boyutta finansallaşmanın birbirini dışlayan ve birbirini bütünleyen yönlerini bir arada ele almamızı sağlamaktadır. Örneğin; mikro ölçekte, finansal olmayan şirketlerin yatırımlarında artan finansal işlemler ve böylece gelirlerinde finans alandan elde edilen kazançlar analize tabi tutulabilirken, makro ölçekte finans sektörünün artan hacmi bireyler arasındaki davranış kalıplarının ve biçimlerinin farklı bir zeminde araştırılmasını mümkün kılmaktadır<sup>11</sup>.

<sup>10</sup> Finansallaşmayı daha dar tanımlarıyla ele alan çalışmalar ilgili literatürde sıkça karşımıza çıkabilir. Örneğin Stockhammer (2004)'ün tanımı bu çerçeveye oturtulabilir. Stockhammer (2004: 721) finansallaşma kavramını finansal olmayan firmalar ile ilişkilendirerek kullanır ve finansal olmayan firmaların finansal piyasalarla bütünleşmesi olarak tanımlar.

<sup>11</sup> Finansallaşmanın mikro ve makro boyutlarının daha detaylı bir analizi için ayrıca Orhangazi (2007)'ye bakılabilir.



Sermaye birikimi ile finansallaşma arasındaki ilişkinin önemine dikkat çeken Lapavitsas (2009a) ise yaşanan iktisadi krizleri ve bu yönüyle aşırı birikimin ekonomik sistem üzerindeki etkilerini incelemektedir. Ayrıca finans sektörünün genişlemesine bağlı olarak endüstriyel girişimcilik ve finansal kurumlar ile emek kesimi arasındaki dönüşüm dinamiklerine odaklanmaktadır. Lapavitsas (2009a: 109)'a göre bu dönüşümler finansallaşmanın içeriğini belirlemektedir. Diğer bir deyişle, endüstriyel girişimciliğin artan küresel rekabet ve genişleyen finansal ağlara bağlı olarak, yabancı finansal piyasalardan kaynak kullanımı sonucu finansal sistemin içine daha çok çekildiğini ve böylece üretken sermayenin finansallaşma sürecinin hızlandığını belirtmektedir. Ayrıca bu sürecin sadece finansal piyasalarda yaşanmadığını, ticari akışlarda da finansal ilişkilerin ve ağların geliştiğini söylemektedir (Lapavitsas, 2009a: 116-119).

Bu çerçevede Lapavitsas (2010a)'a göre finansallaşma kavramı çok yönlü bir yapıya sahiptir ve farklı bir bakış açısı ile yorumlanmalıdır. Bu yeni bakış açısının oluşumu finansallaşmanın tarihsel süreç içindeki öneminin kavranması ile mümkündür. Özellikle üç kritik eğilim üzerinde durulması gerekmektedir. Bunlar sırasıyla şu şekildedir:

1. Büyük şirketlerin yatırımlarını dağıtılmayan kârlar üzerinden finanse etmesi ve ayrıca büyük miktarda açık piyasalardan dış finansman sağlamaları.
2. Bankaların artan finansal ilişkiler ve genişleyen finansal piyasalar sonucu kendilerini dönüştürmeleri. Bu noktada, borçlanılabilir fonlarını ve kredilerini firmalardan ziyade bireylere yönlendirerek farklı bir birikim yöntemini benimsemeleri. Ticari bankacılığın faaliyetlerinin yanında yatırım bankacılığı faaliyetlerinin artan önemi.
3. Emek kesiminin finansal sistemin içine çekilmesi. Özellikle gelişmiş ülkelerdeki çalışanların reel ücretlerinin azalışı ile birlikte kamusal emeklilik, konut, eğitim ve sağlık gibi alanlarda yaşanan finansal dönüşümler temelinde bankacılık sisteminin içine soğurulmaları.

Lapavitsas (2010a) tarafından belirtilen bu üç temel eğilim Fine (2010)'a ait finansallaşma kavramının içeriğinin zenginleştirilmesinde ve farklı yönlerinin ortaya çıkarılmasında önemli bir eşik olma niteliğine sahiptir. Buna bağlı olarak finansallaşma, sosyo-ekonomik alandaki geleneksel görüşlerin ötesine geçerek toplumsal yeniden üretimin bireysel ve daha geniş unsurlarını ele alacak şekilde yorumlanmaktadır (Fine, 2010: 18).



Paincheira (2009) ise geliştirmekte olan ülkeler örneğinden yola çıkarak finansallaşmanın hız kazanmasının ekonomik ve toplumsal yapı üzerinde büyük etkilere neden olduğunu belirtmektedir. Özellikle finansallaşmanın uluslararası sermaye akımları boyutunu ele alan Paincheira (2009), konuyu iki dönem bazında incelemektedir. İlk dönem, yüksek cari açık oranları ve finans ve döviz krizleri ile sonuçlanmakta; ikinci dönem ise uluslararası rezervlerin bu ülkelerdeki artışını ortaya koymaktadır. Bu rezerv artışlarının bağlı olduğu faktörlere bakıldığında korumacılığın öne çıktığı ve döviz kurlarında reel değer kayıplarının yaşandığı görülmektedir. Ayrıca ülkelerin rezerv biriktirmesinin ardında küresel finans piyasalarına yönelik artan entegrasyon çabalarını da ek bir faktör olarak belirtmek gerekmektedir. Paincheira (2009)'nun bu yaklaşımı kuzey ve güney ayrımının rezerv birikimi ile bağlantılı noktasını göstermesi açısından önemlidir. Çünkü rezerv birikimi sermaye transferinin yönünü geliştirmekte olan ülkelere gelişmiş ülkelere doğru yönlendirmekte ve kamu kesiminde borç artışlarına neden olmaktadır. Konunun finansallaşma ölçeğinde önemi ise, rezerv fazlası olan ülkelerin fonlama araçlarını ellerinde bulundurmaları ve finansal ilişkilerin gelişiminde rol oynamalarıdır.

Dore (2002) ve Wade (2005)'in finansallaşma üzerinde görüşleri ise çok yönlü bir bakış açısı ile harmanlanmaktadır. İlk olarak Dore (2002), finansallaşmanın kurumsal değişim üzerine etkilerini ele almaktadır. Bu yönüyle finansallaşma farklı alanlarda etkileşimi zorunlu kılmaktadır. Dore (2002: 116-117)'a göre bu alanlar temel başlıklar halinde şu şekilde sıralanabilir:

1. İşletmelerin yönetimleri içerisindeki finansal kontrollerin durumu.
2. Toplam varlıkların finansal varlıklara oranı.
3. Finansal varlıkların pazarlanan tahvillere ve hisse senetlerine oranı.
4. Şirket stratejisinin belirlenmesinde kurum içi kontrolün sağlanması adına borsanın ve iş çevrimlerinin önemi.
5. Toplam ekonomik aktivite içerisinde artan finansal sektör egemenliği.

Wade (2005) ise finansallaşma tanımını reel sektör ve finansal sektör ilişkisi bağlamında ele almaktadır<sup>12</sup>. Wade (2005)'e göre, reel sektör üzerinde

<sup>12</sup> Aynı bağlamda Yeldan (2010) finansallaşmanın sermaye birikim önceliğini reel sektörden finansal sektöre kaydırıldığını belirtmektedir. Özellikle sermayenin getirisi açısından uzun





finansal sektörün artan egemenliği mevcut dönemin en önemli bileşenini oluşturmaktadır ve bu egemenlik ilişkisi temel olarak üç kritik olguya bağlı olarak şekillenmektedir. Bunlar şu şekilde sıralanabilir:

1. Servet sahiplerinin çıkarları çerçevesinde kurumsal bağlanmanın ve normatif eşleşimin pekiştirilmesi.
2. Ulusal gelirin emek kesimi aksine sermaye sahiplerine doğru tekrar bölüştürülmesi.
3. En zengin %1 ve %10'luk hanehalkı dilimi lehine toplam gelirin tekrar bölüştürülmesi.

Levitt (2008: 3)'e göre tüm bu farklı olgular, bir bütün olarak, 1960'ların sonlarında başlayan ve 1970'lerde yüzeye çıkan sosyo-iktisadi ve politik çözülmenin kurumsal yapıda meydana çıkan dönüşümsel sürecini tanımlamakta büyük yarar sağlamaktadır ve bu nedenle mevcut süreç "Büyük Finansallaşma" olarak adlandırılmaktadır. Levitt (2008: 3) için mevcut fenomen kökenleri itibarıyla Bretton Woods finansal düzeninin çökme anında açığa çıkmış, 1980'lerde hızlı bir momentumla sahip olmuş ve 1990'ların ortalarından itibaren patlama yaşamıştır.

Finansallaşma teorisyenlerinin kavramsal uzantılarını takip eden Glyn (2006) ise finansallaşma kavramını kullanmaktan uzak durarak farklı bir açıdan olguyu analiz etmektedir. Glyn (2006: 50-51) özel olarak küreselleşmenin finans kanalına odaklanarak finansal liberalizasyonun ve telekomünikasyon alanında gerçekleşen gelişimlerin yenilikleri teşvik ettiğini ve finans sektörünü toplumsal düzeyde önemli bir konuma getirdiğini belirtmektedir. Özellikle Glyn (2006)'e göre finans sektörünün ayrıcalıklı bir konuma sahip olmasının önemi hem toplam talep hem de bireysel firma davranışları üzerindeki etkisine bağlıdır. Bu olgular çerçevesinde tüketicilerin bütçe kısıtı altında karar alma zorunluluğu ortadan kalkmaktadır. ABD örneğinden yola çıkarak finansal piyasaların "yeni ekonomi" düzeni içerisindeki rolünü tanımlamak gerekirse üç temel aracın etkili olduğu görülmektedir: (i) şirket yönetimleri üzerinde artan kontrol güçleri; (ii) maliyetleri azaltma güçleri; ve (iii) kısa vadeli kârları maksimize etme potansiyeli.

Paincheira (2009)'ya benzer şekilde Glyn (2006), finansal küreselleşmenin sermaye akımlarını hızlandırarak yatırımların ve sahip olunan artı rezerv

---

dönemli yatırımlardan kısa dönemli ve riskli finansal varlıklara yatırımların artışının finansallaşmanın önemli bir uzantısı olduğunu vurgulamaktadır.





stoklarının ülkeler arası aktarımını kolaylaştırdığını belirtmektedir. Mevcut süreçte yaratılan yeni finansal enstrümanlar, finansallaşmanın hız kazanmasında ve farklı türde finansal getiri araçlarının dünya çapında yayılmasında önemli rol oynayarak finansal piyasaların ülkeler arasındaki bütünselliğini güçlendirmektedir.

Son olarak Albo vd. (2010: 40-41), finansallaşma kavramını sermayenin uluslararasılaşma süreci ve iktisadi krizler arasındaki ilişki temelinde incelemektedir. Albo vd. (2010)'ne göre, bu iki temel olgu devletin ulusal formu bağlamında ele alınmalıdır. Değer yasasının işleyişi<sup>13</sup> ve ulusların mevcut para formları, kapitalist çıkarın ve mülkiyet yapısının korunması adına ulusal bir süreç içinde şekillenmekte ve devletin ulusal bileşenleri altında oluşturmaktadır. Finansallaşma bu ulusal bağımlılık mekanizmasını artıran bir konumda görev yapmaktadır. Bu çerçevede finansallaşma, otonom dünya piyasası tarafından dışsal olarak empoze edilir. Ayrıca ulusal birimler ile var olan güç odaklarının içinde içselleşen ilişkiler bütününe ve politik normlara sahip bulunmaktadır<sup>14</sup>.

### 3. Veri Seti

Makale içinde kullanılan veri seti ekonomik, sosyal ve ayrıca politik faktörlere ait birçok değişkeni içermektedir. İlk olarak, gelir dağılımını ölçmek üzere kullanılan değişken Solt (2016) tarafından oluşturulan

<sup>13</sup> Husson (2010: 22) finansallaşma olgusunu kâr oluşumu ve değer yaratımı süreçlerinden ele alarak açıklamaktadır. Bu çerçevede, finansallaşma ile güçlenen finansal piyasaların değer yaratmadığını, tam tersine üretim sürecinde oluşan kârlardan pay sızdırma potansiyelini güçlendirdiğini belirtmektedir.

<sup>14</sup> Bunlara ek olarak, Karaçimen (2015: 91)'in eserinde belirtilen dipnotta finansallaşmanın çok daha farklı boyutlarını ele alan çalışmalara rastlanabilir: "Finansallaşmayı farklı bakış açılarıyla ele alan pek çok çalışmanın oluşturduğu geniş bir yazın mevcuttur...belli başlı çalışmalardan bazıları şunlardır: örneğin, Crotty (2005), Stockhammer (2004), Dumenil ve Lévy [2004a] ve Orhangazi (2008), finansallaşmayı makroekonomik bir açıdan ele almakta ve sürecin sermaye birikimi üzerindeki etkilerini merkez kapitalist ülkeler özelinde incelemektedirler. Bu bağlamda, finansallaşma kavramını finansal yatırımların ve finansal gelirlerin sermaye birikimi üzerine etkisini ortaya koyacak şekilde kullan[ıl]maktadır. Öte yandan, 1990'larda ortaya çıkan, toplumsal muhasebe (social accounting) okulu, finansallaşma döneminde ortaya çıkan değişimleri tanımlamak için kupon havuzu (coupon pool) kapitalizmi kavramını kullanır (Ertürk & Solari, 2007; Froud vd., [2001]). Bu yeni kavrama dayalı olarak, bu okul ABD ve İngiltere ekonomilerini inceler ve finansallaşmayı firmalar ve hanehalkları arasında büyük bir kupon hareketi olarak makro, mezo ve mikro bir süreç olarak tanımlar. Boyer (2000) ve Aglietta (2000) finansın hakimiyetindeki mevcut rejimi hissedar değerinin şirket yönetimi üzerine etkilerine vurgu yaparak değerlendirir. Bir başka grup çalışma bağlamında, Martin (2002) ve Langley [2010] bu süreci bireylerin "günlük hayatın finansallaşması" olarak tarif ederler. Son olarak da, Para ve Finans Üzerine Araştırma grubu finansallaşmayı kapitalizmin son otuz kırk yıldaki yapısal dönüşümüne dayalı olarak inceler. Bu yazın içerisinde özellikle bankaçılık sektörü dönüşümü ve artan hanehalkı borçlanmasına vurgu yapan çalışmalar ön plandadır (bkn. Dos Santos, 2009; Ergüneş, 2009; Lapavitsas, 2009[b], 2009[c], 2010[b])."



Standardize Edilmiş Dünya Gelir Eşitsizliği Veri Tabanı (SWIID)'ndan<sup>15</sup> elde edilen Gini katsayıdır. Gelir dağılımı eşitsizliğini yansıtan katsayının elde edilmesinde yaşanan sıkıntıların birçok çalışmanın kapsamını daraltması nedeniyle gelir dağılımı konusuna odaklanan araştırmacıları analiz kısmında zorluğa düşürdüğünü belirtmek gerekir. Özellikle az gelişmiş ülkeler için veri eksikliği araştırmacıların çoğunluğunu sanayileşmiş ve yüksek-orta gelirli ülke gruplarına yönelmekte ve çalışmaların kapsamı bu ülke gruplarındaki gelir dağılımı sorunlarını ele almaktadır. Bu bağlamda Solt (2016)'un çalışması, düşük gelir grubuna ait ülkelerin de araştırmalara katılabilmesini sağlaması açısından büyük öneme sahiptir<sup>16</sup>. Solt (2016)'a ait veri seti, gelir eşitsizliğini vergi ve transferler öncesi (pre-tax, pre-transfer) ve sonrası (post-tax, post transfer) olarak iki ayrı gösterge altında sınıflandırmaktadır. Bu çalışmada ise vergi ve transferler sonrasında elde edilen Gini katsayısı "Gini\_Net" kullanılmıştır. Solt (2016)'a göre SWIID, mümkün olan en yüksek sayıda ülke grubuna ve zaman serisine bağlı olarak mevcut gelir eşitsizliği verilerinin karşılaştırılmasını en üst düzeye çıkarmaktadır. Buna rağmen, belirtmek gerekir ki, ülkeler arasında gelir eşitsizliği seviyelerinin karşılaştırılmasında sorunlar devam edebilmekte ve bazen önem arz edecek noktaya gelmektedir. Devam eden karşılaştırma sorunları ise SWIID tahminlerinin standart hatalarında ortaya çıkmakta ve araştırmacıları ülkeler arası karşılaştırmalar yaparken bu tür belirsizlikleri ele almaya yönelmektedir<sup>17</sup> (Solt, 2009: 238; Solt, 2016: 14).

İkinci olarak, finansallaşmanın ölçümü ve hangi temel verinin finansallaşmanın önemli bir yansıtıcısı olduğu konusu araştırmanın veri ayağının bir diğer önemli başlığını oluşturmaktadır. Öncelikle, finansallaşma verisi altında spesifik bir verinin bulunmadığını belirtmek gerekir. Bu bağlamda, finansallaşma üzerine yapılan çalışmalar çok farklı verileri ele almaktadır. Bu aslında finansallaşma kavramının tek bir tanımının olmamasından ileri gelerek ekonometrik analizlerde yansımaları bulması olarak yorumlanmaktadır. Mevcut çalışma içerisinde kullanılacak finansallaşma değişkeni ise "Financial Structure Database" tarafından oluşturulan iki göstergeye dayanmaktadır. Bunlar sırasıyla, Mevduat Bankası Özel Kredi Miktarı (% GSYH) ve Finansal Sistem Mevduat Oranı (% GSYH)'dir.

<sup>15</sup> The Standardized World Income Inequality Database (SWIID).

<sup>16</sup> Ekonometrik analizde kullanılan ülkeler Tablo E1'de bulunmaktadır.

<sup>17</sup> Buna rağmen Solt (2016) SWIID serilerinin diğer veri setlerine göre 3 ile 8 kat arasında değişen bir üstünlüğü olduğunu belirtmektedir.



Özet olarak Tablo 1; analizde kullanılan verileri, kısaltmalarını ve kaynaklarını göstermektedir<sup>18</sup>. Ayrıca, Tablo E2 modelde kullanılan değişkenlerin özet istatistiklerini sunmaktadır. Bir bütün olarak düşünüldüğünde finansallaşma verilerinin farklı bileşenlere sahip olması makalenin temel konusunu ve konu ile ilgili temel ilişkiyi analiz etmek açısından önem arz etmektedir. Bir sonraki bölümde, çalışmada uygulanan panel veri ve genelleştirilmiş momentler yöntemleri teorik açıdan ele alınmakta ve ampirik kısımda kullanılan mevcut modelin spesifikasyonu açıklanmaktadır.

**Tablo 1.** Analiz Kısımında Kullanılan Veriler ve Kısaltmaları

Kısaltma	Veri	Gözlem Sayısı	Ülke Sayısı
gini_disp	Gelir Eşitsizliği	2328	97
finance_prv	Mevduat Bankası Özel Kredi Miktarı (% GSYH)	2328	97
finance_dep	Finansal Sistem Mevduat Oranı (% GSYH)	2280	95

#### 4. Panel Veri Yöntemi

Panel veriye dayalı yapılan regresyon analizlerinde Sıradan En Küçük Kareler (OLS) Regresyonu kısıtlı ve kısıtsız olarak iki ayrı yöntemde sahiptir. Kısıtlı OLS yönteminden farklı olarak kısıtsız OLS yöntemine ait üç temel model bulunmaktadır. Bunlar sırasıyla havuzlanmış (POLS), sabit etkili (FE) ve rassal etkili (RE) modellerdir. Konumuz açısından alt başlıklarda sabit etkili panel modelinin üzerinde durulacaktır. Ancak bu modeller öncesinde panel veri regresyon modelinin içeriğinden kısaca bahsetmek gerekir.

Birimler için  $i$ , zaman periyodu için  $t$  olmak üzere iki alt indisle bağımlı değişkeni  $Y$ , bağımsız değişkeni  $X$  olan panel regresyon modeli Denklem (1)'deki gibi belirtilebilir:

$$Y_{it} = \beta_{1it} + \beta_{2it}X_{2it} + \dots + \beta_{kit}X_{kit} + \epsilon_{it} \quad (1)$$

Bir bütün halinde göstermek gerekirse Denklem (1) şu şekilde ifade edilebilir:

$$Y_{it} = \beta_{1it} + \sum_{k=2}^K \beta_{kit}X_{kit} + \epsilon_{it} \quad (2)$$

Denklem (2)'ye göre "k" değişkenli panel regresyon modeline göre  $\beta_{1it}$  sabit terimi,  $\beta_{2it}$ 'den  $\beta_{kit}$ 'ye kadar olan eğim katsayıları bilinmeyen tepki katsayılarını,  $\epsilon_{it}$  ise hata terimini belirtmektedir. Buradaki temel varsayım, hata terimi ortalamasının sıfır ( $E[\epsilon_{it}]=0$ ) ve sabit varyanslı ( $Var[\epsilon_{it}]=\sigma_{\epsilon}^2$ )



olmasıdır. Ayrıca eğim katsayıları bilinmeyen tepki katsayıları olması nedeniyle farklı birim ve zaman aralıklarında değişkenlik gösterebilmektedir.

#### 4.1 Sabit Etkili (FE) Panel Veri Modeli

Sabit etkili panel veri modeli Denklem (3)'teki gibi ifade edilebilir:

$$Y_{it} = \bar{\beta} + \alpha_i + \beta_{2it}X_{2it} + \dots + \beta_{kit}X_{kit} + \varepsilon_{it} \quad (3)$$

(3) no'lu denklemde  $\bar{\beta}$  ortalama sabit terimi gösterirken  $\bar{\beta} + \alpha_i$  ise  $i$ 'ninci birime özgü sabit terimi belirtmektedir.  $\alpha_i$  gözlemlenemeyen birime özgü etkileri ifade ederken ayrıca  $i$ 'ninci birim için ortalama sabit terimden farklılığı temsil etmektedir. Bu çerçevede, panel veri modelinin sabit veya rassal etkili olması gerektiği  $\alpha_i$  terimine bağlı bulunmaktadır.

Sabit ve rassal etkili tahminciler arasında tercih yaparken  $\alpha_i$ 'nin tahmin edilen bir parametre mi (sabit) yoksa herhangi bir dağılım sonucu elde edilen stokastik bir değişken mi (rassal) olduğuna bakılmalıdır. İlk olarak, yatay kesit boyut rassal bir çekimden gelmiyorsa  $\alpha_i$  tahmin edilen sabit bir parametre olarak düşünülebilir. İkinci olarak, eğer panel ana kütlede rassal olarak seçiliyorsa  $\alpha_i$  rassal bir hata bileşeni olarak ele alınabilir. Bunlara ek olarak her iki model arasındaki seçim, modelin tahmin edilmesindeki amaca bağlı olarak da belirlenebilir. Son olarak, açıklayıcı değişkenler ile  $\alpha_i$  arasındaki korelasyonun varlığı da model seçiminde önem arz eder. Eğer korelasyon mevcutsa sabit etkiler tahmincisi tutarlı kabul edilir ve sabit etkili model seçilir. Eğer korelasyon yoksa tahminciler tutarlı olup her iki modelde kullanılabilir. Ancak ilk duruma göre rassal etkili tahminci daha etkin kabul edilir. Hausman testinin varlığı bu olguya dayanmaktadır (Tatoğlu, 2016: 167).

#### 4.2 Genelleştirilmiş Momentler Metodu (GMM)

Temel olarak, GMM tahmincisi kullanılan modelin dinamik yapısını<sup>19</sup> öne çıkararak endojenlik sorununu çözmek üzerine kurulu bir yapıdan oluşmaktadır. Bu nedenle FE ve RE modellerdeki standart tahmin edicilere oranla daha etkin ve tutarlıdır. Modelin dinamik yapısı, bağımlı değişkenin gecikmeli değerlerini (belirli kriterlere/koşullara bağlı olarak) açıklayıcı değişken olarak modele içerir. Denklem (2) ve Denklem (3)'den farklı olarak

<sup>19</sup> Dinamik bir yapıdan veya ilişkilerden kasıt, bağımlı değişkenin gecikmeli değerlerinin açıklayıcı değişken olarak model içinde yer almasıdır.



dinamik yapılu bir modelin tahmin edici denklemini aşağıdaki gibi ifade edilebilir (Baltagi, 2005):

$$y_{it} = \delta y_{it-1} + x_{it}'\beta + \varepsilon_{it} \quad (4)$$

$\delta$  vektörel bir büyüklük iken  $x_{it}'$   $1 \times k$  boyutlu bir matrisi temsil etmektedir.  $\varepsilon_{it}$  ise tek yönlü hata terimini ifade etmektedir:

$$\varepsilon_{it} = \mu_i + v_{it} \quad (5)$$

$\mu_i \sim \text{IID}(0, \sigma_{\mu}^2)$  ve  $v_{it} \sim \text{IID}(0, \sigma_v^2)$  şeklinde tanımlanan hata terimlerine ait olarak sıfır ortalamaya, sabit varyansa ve birbirlerinden bağımsız olduğuna dair varsayımlar geçerlidir. Ayrıca Denklem (4)'de belirtilen modelde tüm açıklayıcı değişkenler katı dışsal olarak kabul edilir.

Denklem (4) içinde  $y_{it}$  hata terimi ile ilişkili konumdadır çünkü  $\varepsilon_{it}$  bireysel etkileri içerir. Bu nedenle, mevcut modele göre  $y_{it-1}$ 'de dolaylı yönden hata terimi ile ilişkili varsayılır. Greene (2003)'ye göre GMM yönteminin yerine sabit ve rassal etkili modellerde bağımlı değişkenlerin gecikmeli değerlerinin modele açıklayıcı değişken olarak içerilmesi durumunda, eğer bu gecikmeli değerlerin hata terimi ile arasında korelasyon varsa tahmincilerin doğru sonucu yansıtmaması ile karşılaşılır. Standart OLS tahmin ediciler böyle bir durumda yanlı ve tutarsız sonuçlar verir (Baltagi, 2005). Bu durumu önlemek için bağımlı değişkenin gecikmeli değerleri yerine araç değişken kullanılması düşüncesi ortaya atılmıştır (Cameron ve Trivedi, 2005: 764). Anderson ve Hsiao (1982) ise birinci farkların kullanılmasının birim etkiyi dışlayabileceğini öne sürmüştür<sup>20</sup>. Buradaki sorun, araç değişken ile  $\Delta u_{it}$  ( $u_{it} - u_{it-1}$ ) arasındaki korelasyonun varlığının mevcut olup olmamasına bağlıdır. Eğer böyle bir durum mevcutsa tahminciler dikkatle ele alınmalıdır. Ayrıca araç değişken tahmin yöntemi tüm moment koşullarının kullanımını sağlamamaktadır ve  $\Delta u_{it}$ 'deki değişimlerin içeriğini ikinci plana atarak etkisiz bir konuma sahip bulunmaktadır.

FE ve RE'nin aksine açıklayıcı değişkenler ile hata terimi arasındaki ilişkinin varlığına neden olan hata terimi içindeki bireysel etkiler terimi güçlü bir biçimde GMM tahmin edicisi ile çözülebilir. Arellano ve Bond (1991) tarafından geliştirilen GMM yönteminin temel varsayımı, tüm gecikmeli değerlerin araç değişken olarak kullanılmasıdır. Diğer bir deyişle, Arellano ve Bond (1991)'a göre GMM tahmincisinin kullanılması tüm moment koşullarından gelen bilgileri içerir ve bu nedenle düşük varyansa sahiptir.

<sup>20</sup> Baltagi (2005: 135-136)'ye göre birinci fark dönüşümü ile mevcut korelasyonu incelemek daha kolaydır.



Ayrıca standart OLS tahmincisinin aksine tutarlı, yansız ve etkin bir tahminci özelliğine sahiptir<sup>21</sup>.

GMM yönteminin temel açıklayıcı değişken kümesi katı şekilde dışsal olmayandır. Yöntem başlangıcında tüm açıklayıcı değişkenler birinci farklarına dönüştürülerek bireysel etkiler ortadan kaldırılır. Daha sonrasında moment koşulları bağımlı değişkenin gecikmeli değerleri belirlenerek kullanılır ve dışsal değişkenin birinci farkları da araç değişken niteliğine sahip olur (Drukker, 2008). Böylece moment koşulları mümkün olan en fazla bilgiyi kullanarak etkin tahminciyi elde eder.

Roodman (2006)'a göre GMM tahmincisinin etkinliği için panel boyutunun geniş olması, fonksiyonel ilişkilerin doğrusal olması, dinamik bir bağımlı değişken yapısının varlığının olması ve yatay kesit birimleri içindeki varlığının aksine birimler arasında değişen varyans ve otokorelasyon yapısının olmaması gerekir.

### 4.3 Model Spesifikasyonu

Bu çalışma gelişmiş, gelişmekte ve daha az gelişmiş olan 97 ülkenin 1991-2014 arası dönemde farklı gelir gruplarına göre gelir eşitsizliği ve finansallaşma arasındaki ilişkiyi sabit etkili panel veri analizi çerçevesinde incelemektedir. Sabit etkiler yöntemine ek olarak değişkenler arasındaki endojenlik sorununu test etmek amacıyla genelleştirilmiş momentler metodundan yararlanılmaktadır. Her ne kadar ekonometrik modelleme sabit etkili panel veri modelini temel alsada havuzlanmış panel veri sonuçları da araştırma içerisinde sunulacaktır. Dengeli panel veri seti ile yapılan analiz sonuçlarının sağlamlığı açısından ülkeler gelir seviyelerine göre üç gruba ayrılmıştır. Dünya Bankası'nın gelir sınıflandırmasına göre yüksek gelirli, üst-orta gelirli ve düşük ve düşük-orta gelirli olmak üzere ayrılan ülkeler ayrı paneller altında incelenmiştir.

Bu panel modelinde temel hipotez, farklı değişkenlerin kontrolünde Driscoll ve Kraay (1998)'in standart hata metodu ile test edilmektedir<sup>22</sup>. Mevcut

<sup>21</sup> Zaman içerisinde Arellano ve Bond (1991) tarafından geliştirilen GMM modeli Arellano ve Bover (1995) ve Blundell ve Bond (1998) tarafından ayrıca teknik yönü ileri düzeyde farklı sorunları ele alacak şekilde genişletilmiştir. Arellano ve Bover (1995),  $y_{it}$ 'nin düzey denklemlerde gecikmeli farklarının araç değişken olarak kullanılması sağlayan sistem-GMM tahmincisini geliştirirken Blundell ve Bond (1998) ise sistem-GMM tahmincisi için yumuşak durağanlık kısıtlarının dâhil edilebileceği teknik yönü iletmiştir.

<sup>22</sup> Denklem (5)'te belirtilen modelin Driscoll ve Kraay (1998) metodu ile tahmin edilmesinin ardında yatan temel neden mevcut serilerin tümünde heteroskedasite, otokorelasyon ve yatay-



modeli tahmin etmek için öncelikli olarak  $i$  sayıda ülke ve  $t$  zaman dilimi için sabit etkili panel veri metodu kullanılmıştır. Ancak analiz kısmında ayrıca havuzlanmış panel veri metodunun sonuçları da aktarılacaktır. Denklem (6) çalışmanın temelini oluşturan ekonometrik modeli betimlemektedir:

$$GINI_{it} = \alpha GINI_{it-1} + \gamma FINANCE_{it-1} + \mu_t + \delta_i + u_{it} \quad (6)$$

Modellerde  $i$  ülkeleri,  $t$  ise zaman boyutunu göstermektedir. Bu denklemde GINI gelir eşitsizliğini betimleyen Gini katsayısını gösterirken FINANCE finansallaşma değişkenlerini içermektedir. GINI değişkeninin gecikmeli değeri gelir eşitsizliğindeki sürekliliği ve aynı zamanda potansiyel ortalamaya dönen (mean-reverting) dinamiği yakalamak için denklemin sağ tarafına dâhil edilmiştir. Ayrıca temel değişken  $FINANCE_{it-1}$  finansallaşma değişkenlerinin gecikmeli değerlerini göstermektedir. Bu nedenle  $\gamma$  parametresi finansallaşmanın gelir eşitsizliği üzerindeki nedensel (causal) etkisini ölçmektedir. Ayrıca  $\delta_i$  ve  $\mu_t$ , sırasıyla tüm ülkelerin gelir eşitsizliği değerleri üzerindeki ortak şokları ve ortak eğilimleri yansıtan gözlemlenemeyen ülkeye özgü etkileri ve gözlemlenemeyen zaman etkilerini temsil etmektedir. Bu nedenle özellikle gözlemlenemeyen, ülkeye özgü etkilerin ve zaman etkilerinin modele dâhil edilmesi finansallaşmanın artışı ile ortaya çıkabilecek olası bir potansiyel hatalı korelasyondan kaçınmamızı sağlar. Son olarak  $u_{it}$ , tüm  $i$  ve  $t$ 'ler için  $E(u_{it})=0$  olarak dışlanmış (omitted) değişkenleri kapsayan hata terimidir.

Denklem (6)'da betimlenen modelde birime (ülke) özgü kukla değişkenler gelir eşitsizliği değerlerini etkileyecek zaman içinde değişmeyen ülkeye özgü karakteristikleri yansıtmaktadır. Bu çerçevede, havuzlanmış EKK yöntemine bağlı yapılan regresyon tahminlerinden ayrıldığı noktayı temsil etmesi nedeniyle önemli bir etkiye sahiptir. Eğer  $\delta_i$ 'ler ile  $FINANCE_{it-1}$  değişkeni arasında korelasyon varsa havuzlanmış EKK tahminleri yanlı ve tutarsız olacaktır. Daha spesifik olarak,  $FINANCE_{it-1}^j$ 'in  $FINANCE_{it-1}$  değişkeninin  $j$  bileşenini ve Cov'un popülasyon kovaryansını temsil ettiğini varsayalım. Böyle bir durumda, eğer bazı  $j$ 'ler için  $Cov(FINANCE_{it-1}^j, \delta_i + u_{it}) \neq 0$  veya  $Cov(FINANCE_{it-1}^j, \delta_i + u_{it}) \neq 0$  ise EKK tahmincisi tutarsız olacaktır. Tam tersine, tüm bu kovaryanslar sıfırdan farklı olsa dahi sabit etkiler tahmincisi tüm  $j$ 'ler ( $T \rightarrow \infty$ ) için  $Cov(FINANCE_{it-1}^j, u_{it}) = Cov(FINANCE_{it-1}^j, u_{it}) = 0$  olduğunda tutarlı olacaktır. Bu korelasyon yapısı özellikle gelir eşitsizliği ve finansallaşma arasındaki ilişki bağlamında belirgindir çünkü mevcut

kesit bağımlılığının varlığıdır. Hausman ve Wooldridge'in model seçimi konusundaki testleri sonucu sabit etkili panel veri yönteminin kullanılması gerektiğini belirtmektedir. Bu çerçevede analiz kısmında Driscoll ve Kraay (1998) yöntemine bağlı olarak sabit etkili panel veri modelinin sonuçlarını belirtiyoruz.





değişkenler üzerinde ekonomik ve sosyal faktörlerin etki alanı gelir dağılımının uzun dönemli eğilimini şekillendirmektedir.

Buna rağmen sabit etkiler yöntemine bağlı regresyonların finansallaşmanın gelir eşitsizliği üzerindeki nedensel etkisini mutlak olarak yansıttığı varsayımı her zaman geçerli olmayabilir. İlk olarak, açıklayıcı değişken  $GINI_{it-1}$  mekanik olarak  $u_{it}$  ( $s < t$ ) ile korelasyonlu ise standart sabit etkiler tahmincisi yanlı olacaktır (Wooldridge, 2002). Ancak bu sabit etkili EKK tahmincisinin yanlı yapısı örneklem içindeki zaman boyutu genişledikçe tutarlı bir hale gelmeye başlar<sup>23</sup>. İkinci olarak, gelir eşitsizliği ile finansallaşma arasındaki ters (reverse) etki sonucu iki değişkenden yaşanan değişimlerin zamanla değişen (time-varying) bir faktöre bağlı olması veya doğru modelin sabit büyüme etkisinin aksine sabit düzey etkisine bağlı olması nedeniyle  $Cov(FINANCE_{it-1}, u_{it}) \neq 0$  olabilir. Örneğin, araç değişken kullanılması bu sorunları çözebilecek stratejiler geliştirilmesini sağlayabilir. Ancak iktisadi değişkenler arasındaki ilişkilerin incelenmesinde  $Cov(FINANCE_{it-1}, u_{it}) \geq 0$  koşulunun varlığı çıpa görevi görmektedir. Bu nedenle tutarsızlık durumunda, gelir eşitsizliği ve finansallaşma arasındaki ilişkiyi açıklayan sabit etkiler tahmincisi yukarı-yönlü yanlı olacaktır<sup>24</sup>. Sonuç olarak, temel teorik yaklaşım açısından küreselleşmenin ve farklı alt değişkenlerinin eşitsizlik üzerindeki etkisinin pozitif olması beklenirken aynı şekilde finansallaşmaya ait katsayının da pozitif çıkacağı varsayılmaktadır.

## 5. Analiz Sonuçları

Denklem (6) için temel regresyon sonuçları yıllık ve 3 yıllık ortalama verilerin kullanıldığı Tablo 2 ve Tablo 3’de verilmektedir. Her iki tabloda da kullanılan modeller aynı olmakla birlikte finansallaşma olgusunu ölçen değişkenler farklılaşmaktadır. Bunun bir nedeni, finansallaşmayı gelir eşitsizliği ilişkisinde farklı boyutları ile ölçmektir. Diğer bir nedeni ise kullanılan modellerde finansallaşma ile ilgili farklı değişkenlere yer verilse de gelir eşitsizliği üzerindeki negatif etkisinin belirleyici olduğunu göstermektedir. Bu çerçevede Tablo 2, finansallaşma değişkeni olarak mevduat bankası özel kredi miktarını (% GSYH) kullanırken Tablo 3 finansal sistem

<sup>23</sup> Diğer bir deyişle,  $T \rightarrow \infty$  oldukça sabit etkili EKK tahmincisi tutarlıdır diyebiliriz.

<sup>24</sup> Tablo 2 ve Tablo 3’de yer alan Model (5)’de Anderson ve Hsiao (1982) araç değişkenler regresyon tahminlerinin anlamsız çıkması bu yukarı yönlü yanlılık sorununa bağlı olarak ele alınabilir.





toplam mevduatını (% GSYH) temel almaktadır. Modellerdeki standart hatalar, değişen varyansa ve seri korelasyona tamamen dirençlidir<sup>25</sup>.

Tablo 2 ve Tablo 3’de yer alan Model 1, yıllık serileri kullanarak standart havuzlanmış EKK regresyon sonuçlarını göstermektedir. Her iki regresyon mevcut yıllar için kukla değişkeni kullanırken finansallaşma ve gelir eşitsizliği değişkenlerinin gecikmeli değerlerini açıklayıcı değişken olarak modele dâhil etmektedir. Gelir eşitsizliğinin gecikmeli değer değişkeni yüksek anlamlılık düzeyine sahiptir ve bu nedenle gelir eşitsizliğinin zaman içindeki sürekliliğine işaret etmektedir. Ancak finansallaşmanın gecikmeli değer değişkeni her iki modelde havuzlanmış EKK yöntemi için pozitif olsa da anlamlı tahmin sonuçlarına sahip değildir. Bunun olası en önemli nedeni birim etkinin modelden dışlanmasıdır. Bu nedenle sabit etkili panel veri yöntemi daha doğru regresyon tahmini sonuçları sunacaktır. Hem F-testi hem de Hausman test sonuçları sabit etkili modellerin kullanılmasını önermektedir.

Tablo 2 ve Tablo 3 içindeki Model 2, 3 ve 4, sabit etkili panel veri yöntemi ile kurulan regresyon tahmin sonuçlarını göstermektedir. Model 2’de sabit etkiler regresyona dâhil edildiği zaman gelir eşitsizliği ve finansallaşma arasındaki ilişki yüksek oranda anlamlı çıkmaktadır. Bu her iki finansallaşma değişkeni için de geçerlidir. Örneğin; Tablo 2’de mevduat bankası özel kredi miktarı (% GSYH) ile ölçülen finansallaşma değişkeni çerçevesinde  $\gamma$  tahmini 0.003 ve standart hatası 0.000’dır. Ayrıca Tablo 3’de finansal sistem mevduat oranına (% GSYH) bağlı olarak ölçülen finansallaşma değişkeni yüksek oranda anlamlı tahmin sonuçlarına sahiptir. Eğer sabit etkiler yöntemi altındaki regresyon sonuçları gelir eşitsizliği ve finansallaşma arasındaki nedensel ilişkiyi tanımlıyorsa, ilişkinin uzun vadeli etkisi gelir eşitsizliğinin gecikmeli değer değişkeninin tahmin değerlerini daha da artıracak ve zaman içerisinde daha yüksek tahmin değerleri elde edilecektir. Bu durum finansallaşmanın gelir eşitsizliği üzerindeki kümülatif etkisidir. Örneğin Tablo 3’ün Model 2 kısmında gecikmeli gelir eşitsizliği katsayısı 0.957 olduğundan dolayı finansallaşma düzeyinde yüzde 10’luk bir kümülatif etki artışı yaklaşık  $0.003/(1-0.957) \approx 0.07$  olacaktır. Ancak bu kümülatif etki değerlerinin çok yüksek olmadığını belirtmek gerekir.

<sup>25</sup> Modellerde Driscoll ve Kraay (1998)’in metodunun kullanılması tüm bu diagnostik sorunları çözebilmesi nedeniyle en doğru regresyon tahminlerini bizlere sağlamaktadır. Ancak endojenlik sorununu çözememesi bizleri ayrıca GMM metodunu kullanmaya yönlendirmektedir. Bu nedenle, hem statik hem de dinamik tahmin sonuçları analize dâhil edilmiştir.



Tablo 2. Temel Regresyon Sonuçları (Finansallaşma Değişkeni: finance\_prv)

	Yıllık Veri					3 Yıllık Veri		
	Havuzlanmış EKK	Sabit Etkiler EKK	Sabit Etkiler EKK	Sabit Etkiler EKK	Anderson-Hsiao IV	Arellano-Bond GMM	Sabit Etkiler EKK	Arellano-Bond GMM
	Model 1	Model 2	Model 3	Model 4	Model 5	Model 6	Model 7	Model 8
	<i>Bağımlı değişken: gini_disp</i>							
gini_disp <sub>t-1</sub>	0.990*** (0.001)	0.954*** (0.007)		0.946*** (0.008)	1.190*** (0.125)	0.832*** (0.023)	0.974*** (0.009)	0.454*** (0.094)
finance_prv <sub>t-1</sub>	0.001 (0.001)	0.003*** (0.000)	0.018*** (0.003)	0.002*** (0.000)	-0.033 (0.045)	0.023*** (0.006)	0.003*** (0.000)	0.069*** (0.020)
crisis				-0.253*** (0.052)				
constant	0.000 (0.000)	1.706*** (0.250)	35.926*** (0.209)	2.000*** (0.312)			0.000 (0.000)	
AR (2)						[0.59]		[0.18]
Finansallaşmanın kümülatif etkisi	0.10 [0.00]	0.06 [0.00]		0.04 [0.00]	0.17 [0.00]	0.14 [0.00]	0.11 [0.00]	0.13 [0.00]
Gözlem sayısı	2231	2231	2231	2231	2134	2037	776	485
Ülke sayısı	97	97	97	97	97	97	97	97
R <sup>2</sup>	0.998	0.963	0.070	0.961	0.244		0.977	
Prob>chi2						0.000		0.000

**Not:** Model 1'deki Havuzlanmış EKK regresyonu sonuçları çerçevesinde kümelenmiş dirençli standart hatalar parantez içerisinde. Model 2, 3, 4 ve 7'deki sabit etkiler EKK regresyon sonuçları çerçevesinde kümelenmiş dirençli standart hatalar parantez içerisinde ve her bir regresyon tahmininde ülkeler için kukla değişken kullanılmıştır. Finansallaşmanın kümülatif etkisi  $finance\_prv_{t-1}/(1-gini\_disp_{t-1})$  katsayısı tahminini belirtmektedir ve parantez içerisindeki değerler doğrusal olmayan test sonucu elde edilen  $p$ -değeri anlamlılığını göstermektedir. Model 5'te, Anderson ve Hsiao (1982) tarafından geliştirilen araç değişken yöntemi çerçevesinde elde edilen tutarlı tahminci değerlerine bağlı dirençli standart hatalar parantez içindedir. Model 6 ve 8'de ise Arellano ve Bond (1991) tarafından geliştirilen GMM yöntemi çerçevesinde elde edilen tutarlı tahminci değerlerine bağlı dirençli standart hatalar parantez içindedir. Her iki yöntemde de finansallaşma değişkeninin çift gecikmeli değerleri araç değişken olarak kullanılmıştır.

Bu sonuçların kullanılan değişkenlerin olağandışı özellikleri nedeniyle ortaya çıkmadığı, gelir dağılımdaki ve finansallaşma göstergelerindeki zaman içerisinde meydana gelen değişimler tarafından doğrulandığı Grafik 4 ve Grafik 5'te açık bir biçimde görülmektedir. Ülkelerin her iki değişken etrafında gösterdikleri değişimler net bir şekilde ortaya koymaktadır ki, finansallaşma ve gelir eşitsizliği arasında güçlü bir nedensel ilişki mevcuttur. Diğer bir deyişle bu önsel sonuçlar göstermektedir ki, sabit etkili panel veri yöntemi kullanıldığında finansallaşma gelir eşitsizliğinin önemli bir açıklayıcısı olarak ortaya çıkmaktadır. EKK yöntemi çerçevesinde sunulan tahmin sonuçlarına ek olarak, geriye kalan modellerde bağımlı



değişkenin gecikmeli değerlerinin açıklayıcı değişken olarak regresyona dâhil edilmesi sonucu meydana çıkabilecek olası yanlışlık sorunlarını ortadan kaldırmak için alternatif tahmin yöntemleri ele alınmaktadır.

Model 5'te ortaya konan ilk strateji Denklem (7)'de gösterilen zaman farkı temelinde Anderson ve Hsiao (1982) tarafından oluşturulan yöntemeye dayanmaktadır:

$$\Delta d_{it} = \alpha \Delta d_{it-1} + \gamma \Delta y_{it-1} + \beta \Delta x'_{it-1} + \Delta \mu_t + \Delta u_{it} \quad (7)$$

Anderson ve Hsiao (1982)'nin yöntemini takip ederek birimlere özgü sabit etkiler zaman farkı alınarak yok edilir. Sabit etkiler yönteminden farklı olarak Denklem (7) EKK yöntemi altında tutarlı tahmin sonuçları vermeyebilir. Ancak kalıntılarda ( $u_{it}$ ) seri korelasyonun olmaması<sup>26</sup> durumunda  $d_{it-2}$  ile  $\Delta u_{it}$  arasında herhangi bir korelasyon olmayacaktır. Bu nedenle  $d_{it-2}$   $\Delta d_{it-1}$  için ve  $y_{it-2}$   $\Delta y_{it-1}$  için araç değişkenler olarak kullanılabilir. Bu yöntem altında elde edilen sonuçlar Tablo 2 ve Tablo 3 içinde Model 5'te gösterilmektedir. Her iki regresyonun tahmin sonuçları gelir eşitsizliği ile finansallaşma arasında negatif ancak anlamsız bir ilişkinin olduğunu vurgulamaktadır. Buradaki en önemli detay, diğer tüm modellerin aksine finansallaşma değişkenlerinin gelir eşitsizliğini negatif yönde etkilemesidir. Bunun bir ve en güçlü olası nedeni, kullanılan araç değişkeninin yetersiz olmasıdır. Ayrıca bir diğer olası kritik neden gecikmeli değer olarak sadece  $d_{it-2}$ 'nin kullanılmasıdır. Her ne kadar Anderson ve Hsiao (1982)'nin araç değişken (IV) tahmincisi tutarlı tahmin sonuçları sağlasa da  $d_{it-2}$ 'ye ek olarak  $u_{it}$  ile korelasyona sahip olmayan  $d_{it}$ 'nin tüm diğer gecikmeli değerleri araç değişken ile kullanılabilir. Bu durum Anderson ve Hsiao (1982)'nin IV tahmincisinde daha tutarlı tahmin sonuçları elde etmemizi ve daha önemlisi gelir eşitsizliği ile finansallaşma arasındaki nedensel ilişkiyi daha doğru bir şekilde sunabilmemizi sağlayacaktır.

<sup>26</sup>  $\Delta u_{it}$ 'de ikinci dereceden seri korelasyonun olmaması gibi durumlara ait örnekler verilebilir.



Tablo 3. Temel Regresyon Sonuçları (Finansallaşma Değişkeni: finance\_dep)

	Yıllık Veri					3 Yıllık Veri		
	Havuzlanmış EKK	Sabit Etkiler	Sabit Etkiler	Sabit Etkiler	Anderson-Hsiao	Arellano-Bond	Sabit Etkiler	Arellano-Bond
	Model 1	Model 2	Model 3	Model 4	Model 5	Model 6	Model 7	Model 8
<i>Bağımlı değişken: gini_disp</i>								
gini_disp <sub>t-1</sub>	0.989*** (0.001)	0.957*** (0.007)		0.949*** (0.009)	1.145*** (0.045)	0.840*** (0.024)	0.977*** (0.009)	0.495*** (0.10)
finance_dep <sub>t-1</sub>	0.000 (0.000)	0.003*** (0.001)	0.016*** (0.005)	0.002 (0.000)	-0.005 (0.010)	0.039*** (0.012)	0.003*** (0.000)	0.128*** (0.035)
crisis				-0.231*** (0.059)				
constant	0.634*** (0.045)	0.000 (0.000)	35.984*** (0.203)	1.915*** (0.339)	0.043 (0.045)		0.582* (0.348)	
AR (2)						[0.06]		[0.06]
Finansallaşmanın	0.001	0.07		0.04	0.03	0.24	0.13	0.25
kümülatif etkisi	[0.00]	[0.00]		[0.00]	[0.00]	[0.00]	[0.00]	[0.00]
Gözlem sayısı	2185	2185	2185	2185	2090	1995	760	475
Ülke sayısı	95	95	95	95	95	95	95	95
R <sup>2</sup>	0.4237	0.9626	0.0553	0.9598	0.4894		0.9762	
Prob>chi2						0.000		0.000

**Not:** Model 1'deki Havuzlanmış EKK regresyonu sonuçları çerçevesinde kümelenmiş dirençli standart hatalar parantez içerisinde. Model 2, 3, 4 ve 7'deki sabit etkiler EKK regresyon sonuçları çerçevesinde kümelenmiş dirençli standart hatalar parantez içerisinde ve her bir regresyon tahmininde ülkeler için kukla değişken kullanılmıştır. Finansallaşmanın kümülatif etkisi  $finance\_prv_{t-1}/(1-gini\_disp_{t-1})$  katsayısı tahminini belirtmektedir ve parantez içerisindeki değerler doğrusal olmayan test sonucu elde edilen  $p$ -değeri anlamlılığını göstermektedir. Model 5'te, Anderson ve Hsiao (1982) tarafından geliştirilen araç değişken yöntemi çerçevesinde elde edilen tutarlı tahminci değerlerine bağlı dirençli standart hatalar parantez içindedir. Model 6 ve 8'de ise Arellano ve Bond (1991) tarafından geliştirilen GMM yöntemi çerçevesinde elde edilen tutarlı tahminci değerlerine bağlı dirençli standart hatalar parantez içindedir. Her iki yöntemde de finansallaşma değişkeninin çift gecikmeli değerleri araç değişken olarak kullanılmıştır.

Arellano ve Bond (1991) tarafından geliştirilen GMM tahmincisi tüm moment koşullarını içererek yukarıdaki soruna alternatif üretmektedir. Bu moment koşulları geçerli olduğunda GMM tahmincisi Anderson ve Hsiao (1982)'nin IV tahmincisinden daha tutarlı ve etkin tahmin sonuçları ortaya koyar. Tablo 2 ve Tablo 3'de GMM tahmincisi altındaki regresyon sonuçları Model 6'da özetlenmektedir. GMM tahmincisine bağlı ortaya çıkan katsayılar sabit etkiler yöntemi altındaki sonuçlara göre gelir eşitsizliği ve finansallaşma arasındaki pozitif ilişkinin daha güçlü olduğunu göstermektedir. Örneğin, Tablo 2'de  $finance\_prv_{t-1}$  değişkeninin katsayısı 0.023 (standart hata=0.006) ve Tablo 3'de  $finance\_dep_{t-1}$  değişkeninin katsayısı 0.039 (standart hata=0.012)'dur.



Ayrıca GMM tekniğinde çoklu araç değişkenlerin varlığı bizlere unit' de seri korelasyon olmadığına dair sıfır hipotezin ( $H_0$ ) reddedilip reddedilemeyeceğini araştırma imkanı sağlamaktadır. Her iki finansallaşma değişkenine bağlı regresyon sonuçları AR(2) testi için  $H_0$ 'ın reddedilemeyeceğini göstermektedir<sup>27</sup>. Diğer bir deyişle, değişkenler arasında herhangi bir ileri seri korelasyon bulunmamaktadır<sup>28</sup>. Tablo 3' de kullanılan finansallaşma değişkeni (finance\_dep) çerçevesinde GMM tekniği daha tutarlı ve sağlam (istatistiksel olarak anlamlı) sonuçlar sunmaktadır. Bunun bir nedeni finansal sistem mevduat oranının çok daha geniş oranda finansallaşmaya dair olguları içermesi, diğer bir nedeni ise daha tutarlı serilere sahip olmasıdır.

Model 3 ise sabit etkiler yöntemine bağlı olarak gelir eşitsizliği gecikmeli değişkeninin (gini\_disp<sub>t-1</sub>) regresyondan dışlandığı daha basitleştirici bir spesifikasyon sonucunu göstermektedir. Her iki finansallaşma değişkeni için katsayılar pozitif ve istatistiksel olarak anlamlıdır. Diğer bir deyişle, gelir eşitsizliği ve finansallaşma arasındaki pozitif ilişkinin varlığını güçlendiren sonuçları desteklemektedir. Ancak belirtmek gerekir ki, Tablo 2'deki finansallaşmanın etkisi Tablo 3'te kullanılan finansallaşma verisinin etkisine göre daha kuvvetlidir. Bu durum GMM tekniğine bağlı bulunan katsayı değerleri ile karşılık oluşturmaktadır. GMM tekniğine bağlı oluşan tahmin değerlerini yansıtan finansallaşma değişkeni katsayısı Tablo 3'te daha yüksektir.

Model 1-6 arasındaki tüm regresyon tahminleri yıllık verilere dayanarak yapılmıştır. Yıllık veriler kullanılarak elde edilen sabit etkiler EKK tahmincisi gözlem sayısı arttıkça daha tutarlı sonuçlar üretmesi açısından istatistiksel olarak daha sağlıklıdır. Yıllık gözlemler çerçevesinde oldukça geniş bir zaman boyutuna sahip oluruz. Ancak yıllık gözlemlere bağlı olarak elde edilen tahmin sonuçlarında değişkenlerin gecikmeli değerleri ve gecikme sayılarının doğru belirlenememesi seri korelasyon sorununa yol açabilecek olması nedeniyle üzerinde durulması gereken bir konudur. Bu olgu çerçevesinde Tablo 2 ve Tablo 3 içerisinde bağımlı ve açıklayıcı değişkenlerin gecikmeli değerleri t-1 olarak alınmıştır çünkü zaman boyutu çok geniş bir ölçeği barındırmamaktadır. Her iki tablo içinde de sabit etkili EKK regresyon tahminleri gelir eşitsizliği ve finansallaşma arasında pozitif bir ilişkinin varlığına işaret etmektedir.

<sup>27</sup> Tablo 3'de AR(2) testi için  $H_0$  hipotezi yüzde 5 anlamlılık düzeyinde reddedilmemektedir. Ancak yüzde 10 anlamlılık düzeyinde bu durum geçerli değildir. O nedenle, finance\_dep değişkeni altındaki GMM sonuçları dikkatli bir biçimde ele alınmalıdır.

<sup>28</sup> Ayrıca aşırı özdeşleştirilen kısıt testi (Hansen J-testi)  $H_0$  hipotezi reddedilmemektedir. Bu da tahmin sonuçlarını güçlendiren bir etki yaratmaktadır.



Model 7 ve Model 8 ise gelir eşitsizliği ve finansallaşma arasındaki ilişkiyi değişkenlerin üçer yıllık ortalaması üzerinden sabit etkiler ve GMM tekniklerine bağlı olarak analiz etmektedir. Sonuçlar yıllık veriler çerçevesinde elde edilen tahminleri doğrulamakta ve ayrıca 1991-2014 yıllarında gelir eşitsizliği ve finansallaşma değişkenlerinin değişimleri arasında pozitif bir ilişki olduğuna dair kanıtlar sunan Grafik 4 ve Grafik 5'teki yapıyı olumlamaktadır. Bu nedenle finansallaşmanın gelir eşitsizliğini artırdığı savını bir kez daha vurgulamak gerekir.

Son olarak Tablo 4 ve Tablo 5, sırasıyla finance\_prv ve finance\_dep değişkenleri ile ölçülen finansallaşma olgusu ile gelir eşitsizliği arasındaki ilişkiyi ülkelerin gelir sınıflandırmasına göre ele almaktadır. Analize konu olan modeller üç temel yöntemi benimsemektedir. Bunlar Havuzlanmış EKK, Sabit Etkiler EKK ve GMM yöntemleridir.

**Tablo 4.** Ülkelerin Gelir Kategorilerine Bağlı Temel Regresyon Sonuçları (Finansallaşma Değişkeni: finance\_prv)

	Yıllık Veri								
	Yüksek Gelirli Ülkeler			Yüksek-Orta Gelirli Ülkeler			Düşük-Orta ve Düşük Gelirli Ülkeler		
	Havuzlanmış	Sabit	Arellano-	Havuzlanmış	Sabit	Arellano-	Havuzlanmış	Sabit	Arellano-
	EKK	Etkiler	Bond	EKK	Etkiler	Bond	EKK	Etkiler	Bond
	EKK	GMM		EKK	GMM		EKK	GMM	
	Model 1	Model 2	Model 3	Model 4	Model 5	Model 6	Model 7	Model 8	Model 9
Bağımlı değişken: gini_disp									
gini_disp <sub>t-1</sub>	0.968*** (0.002)	0.941*** (0.017)	0.904*** (0.361)	0.965*** (0.001)	0.957*** (0.016)	0.909*** (0.024)	0.991*** (0.005)	0.952*** (0.011)	0.876*** (0.023)
finance_prv <sub>t-1</sub>	0.000 (0.000)	0.003*** (0.001)	0.008*** (0.002)	0.002** (0.001)	0.005*** (0.001)	0.007* (0.004)	0.001 (0.002)	-0.004 (0.003)	0.006 (0.008)
constant	0.355*** (0.042)	1.596*** (0.526)		0.000 (0.000)	0.000 (0.000)		0.385* (0.214)	2.196*** (0.427)	
Hansen J-testi			[1.00]			[1.00]			[1.00]
AR (2) testi			[0.97]			[0.02]			[0.10]
Finansallaşmanın kümülatif etkisi	0.008 [0.00]	0.05 [0.00]	0.08 [0.00]	0.13 [0.00]	0.12 [0.00]	0.08 [0.00]	0.11 [0.00]	-0.08 [0.00]	0.05 [0.00]
Gözlem sayısı	943	943	902	598	598	572	690	690	660
Ülke sayısı	41	41	41	26	26	26	30	30	30
R <sup>2</sup>	0.3138	0.9420		0.4342	0.9662		0.5264	0.9709	
Prob>chi2			0.000			0.000			0.000

**Not:** Model 1, 4 ve 7'deki Havuzlanmış EKK regresyon sonuçları çerçevesinde kümelenmiş dirençli standart hatalar parantez içerisinde yer almaktadır. Model 2, 5, 8'deki sabit etkiler EKK regresyon sonuçları çerçevesinde kümelenmiş dirençli standart hatalar parantez içerisinde yer almaktadır ve her bir regresyon tahmininde ülkeler için kukla değişken kullanılmıştır. Finansallaşmanın kümülatif etkisi  $finance\_prv_{t-1}/(1-gini\_disp_{t-1})$  katsayısı tahminini belirtmektedir ve parantez içerisindeki



**Gelir Eşitsizliği ve Finansallaşma Arasındaki İlişkinin Panel Veri Analizi: Farklı Gelir Grupları Üzerine Bir Uygulama**

değerler doğrusal olmayan test sonucu elde edilen p-değeri anlamlılığını göstermektedir. Model 3, 6 ve 9'da, Arellano ve Bond (1991) tarafından geliştirilen GMM yöntemi çerçevesinde elde edilen tutarlı tahminci değerlerine bağlı dirençli standart hatalar parantez içindedir. GMM yöntemine bağlı modellerde finansallaşma değişkeninin çift gecikmeli değerleri araç değişken olarak kullanılmıştır.

**Tablo 5. Ülkelerin Gelir Kategorilerine Bağlı Temel Regresyon Sonuçları (Finansallaşma Değişkeni: finance\_dep)**

	Yüksek Veri								
	Yüksek Gelirli Ülkeler			Yüksek-Orta Gelirli Ülkeler			Düşük-Orta ve Düşük Gelirli Ülkeler		
	Havuzlanmuş	Sabit	Arellano-	Havuzlanmuş	Sabit	Arellano-	Havuzlanmuş	Sabit	Arellano-
	EKK	Etkiler	Bond	EKK	Etkiler	Bond	EKK	Etkiler	Bond
	EKK	GMM		EKK	GMM		EKK	GMM	
	Model 1	Model 2	Model 3	Model 4	Model 5	Model 6	Model 7	Model 8	Model 9
	Bağımlı değişken: gini_disp								
gini_disp <sub>t-1</sub>	0.988*** (0.002)	0.941*** (0.017)	0.916*** (0.035)	0.987*** (0.002)	0.962*** (0.017)	0.909*** (0.027)	0.987*** (0.005)	0.951*** (0.010)	0.883*** (0.023)
finance_dep <sub>t-1</sub>	0.000 (0.000)	0.002*** (0.001)	0.005* (0.003)	-0.001 (0.001)	0.005*** (0.002)	0.009 (0.006)	0.004** (0.001)	0.002 (0.003)	0.002 (0.015)
constant	0.365*** (0.053)	0.000 (0.000)		0.000 (0.000)	0.000 (0.000)	0.039 (0.039)	0.000 (0.000)	2.071*** (0.431)	
Hansen J-testi			[1.00]						
AR (2) testi			[0.61]						
Finansallaşmanın	0.008	0.03	0.06	-0.07	0.13	0.10	0.31	0.04	0.02
kümülatif etkisi	[0.00]	[0.00]	[0.00]	[0.00]	[0.00]	[0.00]	[0.00]	[0.00]	[0.00]
Gözlem sayısı	920	920	880	598	598	572	667	667	638
Ülke sayısı	40	40	40	26	26	26	29	29	29
R <sup>2</sup>	0.3168	0.9407		0.4395	0.9658		0.5233	0.9700	
Prob>chi2			0.000			0.000			0.000

Not: Model 1, 4 ve 7'deki Havuzlanmış EKK regresyon sonuçları çerçevesinde kümelenmiş dirençli standart hatalar parantez içerisindedir. Model 2, 5, 8'deki sabit etkiler EKK regresyon sonuçları çerçevesinde kümelenmiş dirençli standart hatalar parantez içerisindedir ve her bir regresyon tahmininde ülkeler için kukla değişken kullanılmıştır. Finansallaşmanın kümülatif etkisi  $finance\_prv_{t-1}/(1-gini\_disp_{t-1})$  katsayısı tahminini belirtmektedir ve parantez içerisindeki değerler doğrusal olmayan test sonucu elde edilen p-değeri anlamlılığını göstermektedir. Model 3, 6 ve 9'da, Arellano ve Bond (1991) tarafından geliştirilen GMM yöntemi çerçevesinde elde edilen tutarlı tahminci değerlerine bağlı dirençli standart hatalar parantez içindedir. GMM yöntemine bağlı modellerde finansallaşma değişkeninin çift gecikmeli değerleri araç değişken olarak kullanılmıştır.

Gelir grupları çerçevesinde elde edilen ampirik sonuçlar gelir eşitsizliği ve finansallaşma arasındaki pozitif yönlü ilişkilerin yüksek ve yüksek-orta gelirli ülkelerde geçerli olduğunu ancak düşük-orta ve düşük gelirli ülkeler için aynı durumdan bahsedilemeyeceğini ortaya koymaktadır. Son kategorideki ülke grupları için mevcut sonuçların varlığı finansal ilişkilerin





gelişme seviyesine bağlı olarak değerlendirilebilir. Ayrıca bu finansal gelişim seviyesine bağlı olarak toplam gelirin finans kaynaklı bileşenlerinin ölçüğü de mevcut sonuçların bir diğer nedeni olarak incelenebilir.

Sonuç olarak, zamandan-bağımsız (time-invariant) ülkeye özgü (country-specific) özellikler için kullanılan temsil (proxy) değişkenlerin sabit etkiler yöntemi altında regresyon tahminlerine dâhil edilmesi gelir eşitsizliği ve finansallaşma arasındaki cross-country korelasyonun varlığını ortaya çıkarmaktadır. Bu bağlamda, özellikle heterodoks iktisadi görüşleri destekleyen unsurlara temel oluşturarak finansın toplam gelirin bölüşümü üzerindeki pozitif yönlü düzenleyici etkisini ön plana çıkaran geleneksel/ortodoks görüşlerin kısıtlarını değerlendirme fırsatı sağlamaktadır.

## 6. Sonuç

Günümüzde toplam gelirin dağılımı ve bu bağlamda mevcut gelir eşitsizliğinin araştırılması kadar ender konu alanları vardır ki araştırmacıların bu kadar ilgisini çekmiş olsun. Bunun bir nedeni, farklı disiplinlerin gelir eşitsizliğine bakış açılarındaki farklılıklar olmakla birlikte bir diğer nedeni de iktisadi tabanda gerçekleşen dönüşümlerin etkisinin toplam gelirin bölüşümünde yansımalarını bulmasıdır. Bu alanların başında toplumun tümünün bir şekilde etkileşim içinde bulunduğu finans alanı gelmektedir. Mevcut literatür, finans sektöründe gerçekleşen gelişimlerin toplumsal tabandaki etkilerini ve özellikle toplam gelirin bölüşümündeki rolünü incelemek konusunda eksiklikleri barındırmaktadır. Diğer bir deyişle, finans ile gelir eşitsizliği arasındaki ilişkinin analiz edilmesi konusunda literatürdeki boşlukların doldurulmaya ihtiyacı bulunmaktadır. Bu bağlamda çalışma, mevcut boşluğu doldurmak adına katkıda bulunmak için gelir eşitsizliğinin finans ile ilişkisini finansallaşma kavramı çerçevesinde incelemeye çalışmıştır. Elde edilen sonuçlar geleneksel finans teorisinin gelir eşitsizliğine bakış açısından farklı bir temelde konunun ele alınması gerektiğini belirten ipuçları sunmaktadır.

Öncelikle finansallaşma ile gelir eşitsizliği arasında net bir pozitif ilişkinin varlığından bahsedilebilir. Finansallaşmanın ölçülmesi için kullanılan her iki değişken gelir eşitsizliğini artırıcı bir etkiye sahiptir. Bu etkinin düzeyleri farklı olsa da iki değişken arasındaki nedenselliğin reddedilmesi olanaklı değildir. Bu nedenle gelir eşitsizliğinin araştırılması finansallaşma kavramının ön planda tutulduğu çok boyutlu bir analizi gerektirmektedir. Bunun için finans sektörünün bileşenleri ayrı ayrı ele alınmalı, daha sonrasında ise bütünlüklü bir analize tabi tutulmalıdır. Her bir göstergenin





kendine özgü etkileri olabileceği gibi bütünün önemli bir parçası olarak gelir eşitsizliğini kendi başına ciddi düzeylerde etkileme gücüne sahip olabilir. Ancak belirtmek gerekir ki, finansallaşmanın boyutu makalede belirtilen sınırları aşmaktadır. Bu nedenle daha özenli ve geniş çaplı analizlere ihtiyaç duyulacağı kesindir.

## Kaynakça

Aglietta, M. (2000). Shareholder value and corporate governance: some tricky questions. *Economy and Society*, 29(1): 146-159.

Albo, G., Gindin, S., ve Panitch, L. (2010). *In and Out of Crisis: The Global Financial Meltdown and Left Alternatives*. Oakland: Spectre PM Press.

Anderson, W. T. ve Hsiao, C. (1982). Formulation and Estimation of Dynamic Models Using Panel Data. *Journal of Econometrics*, 18(1): 47-82.

Arellano, M. ve Bond, R. S. (1991). Some Tests of Specification for Panel Data: Monte Carlo Evidence and an Application to Employment Equations. *Review of Economic Studies*, 58(2): 277-297.

Arellano, M. ve Bover, O. (1995). Another Look at the Instrumental Variable Estimation of Error-Components Models. *Journal of Econometrics*, 68(1): 29-51.

Arrighi, G. [1994] (2010). *The Long Twentieth Century: Money, Power, and the Origins of Our Times*. London, New York: Verso.

Baltagi, B. (2005). *Econometric Analysis of Panel Data*. West Sussex: John Wiley & Sons, Ltd.

Blundell, R. ve Bond, S. (1998). Initial Conditions and Moment Restrictions in Dynamic Panel Data Models. *Journal of Econometrics*, 87(1): 115-143.

Boyer, R. (2000). Is a Finance-led growth regime a viable alternative to Fordism? A preliminary analysis. *Economy and Society*, 29(1): 111-145.

Cameron, A. C. and Trivedi, K. P. (2005). *Microeconometrics: Methods and Applications*. New York: Cambridge University Press.

Crotty, J. (2005). The Neoliberal Paradox: The Impact of Destructive Product Market Competition and 'Modern' Financial Markets on Nonfinancial Corporation Performance in the Neoliberal Era. *Financialization and the World Economy*, içinde Gerald Epstein (ed.), ss. 77-110, Cheltenham, UK and Northampton, MA, USA: Edward Elgar.



Dore, R. (2002). Stock Market Capitalism and its Diffusion. *New Political Economy*, 7(1): 115-121.

Dos Santos, P. (2009). At the Heart of the Matter: Household Debt in Contemporary Banking and the International Crisis. *Research on Money and Finance*, Discussion Paper Series, No: 11.

Driscoll, C. J. ve Kraay, C. A. (1998). Consistent Covariance Matrix Estimation with Spatially Dependent Panel Data. *Review of Economics and Statistics*, 80(4): 549-560.

Drukker, M. D. (2008). Econometric Analysis of Dynamic Panel-Data Models Using Stata. *Statacorp Summer North American Stata Users Group Meeting*, July 24-25, Texas.

Dumenil, G. ve Lévy, D. (2004a). *Capital Resurgent: Roots of the Neoliberal Revolution*. Cambridge, Massachusetts and London: Harvard University Press.

Dumenil, G. ve Lévy, D. (2004b). The Real and Financial Components of Profitability (United States, 1952-2000). *Review of Radical Political Economics*, 36(1): 82-110.

Dumenil, G. ve Lévy, D. (2011). *The Crisis of Neoliberalism*. Cambridge, Massachusetts and London: Harvard University Press.

Epstein, G. (2001). *Financialization, Rentier Interests, and Central Bank Policy*. Paper Presented for PERI Conference on "Financialization and the World Economy", December 7-8, University of Massachusetts, Amherst.

Epstein, G. (2005). Introduction: Financialization and the World Economy. *Financialization and the World Economy*, içinde Gerald Epstein (ed.), ss. 3-16, Cheltenham, UK and Northampton, MA, USA: Edward Elgar.

Ergüneş, N. (2009). Global Integration of the Turkish Economy in the Era of Financialisation. *Research on Money and Finance*, Discussion Paper Series, No: 8.

Ertürk, I. ve Solari, S. (2007). Banks as Continuous Reinvention. *New Political Economy*, 12(3): 369-388.



Fine, B. (2010). Neoliberalism as financialisation. *Economic Transitions to Neoliberalism in Middle-income Countries: Policy dilemmas, economic crises, forms of resistance*, içinde Alfredo Saad-Filho ve Galip L. Yalman (eds.), ss. 11-23, London and New York: Routledge.

Foster, J. B. (2007). The Financialization of Capitalism. *Monthly Review*, 58(11), April.

Foster, J. B. (2010). The Financialization of Accumulation. *Monthly Review*, 62(5), October.

Foster, J. B. (2015), "The New Imperialism of Globalized Monopoly-Finance Capital: An Introduction", *Monthly Review*, 67(3), July.

Froud, J., Haslam, C., Johal, S. ve Williams, K. (2001). Financialisation and the Coupon Pool. *Gestao ve Producao*, 8(3): 271-288.

Glyn, A. (2006). *Capitalism Unleashed: Finance Globalization and Welfare*. Oxford, New York: Oxford University Press.

Greene, H. W. (2003). *Econometric Analysis*. Upper Saddle River, New Jersey: Prentice Hall.

Güngen, A. R. (2010). Finansallaşma: Sorunlu bir Kavram ve Verimli bir Araştırma Gündemi. *Praksis*, 20: 85-108.

Husson, M. (2010). *Marksist İktisat Teorisi: Çağdaş Kapitalizm ve Kriz*. İstanbul: Yazın Yayıncılık.

Karaçimen, E. (2015). *Türkiye'de Finansallaşma: Borç Kıskaçında Emek*. İstanbul: Sosyal Araştırmalar Vakfı Yayınları.

Kotz, M. D. (2008). *Neoliberalism and Financialization*. University of Massachusetts, Department of Economics, Amherst, ([https://people.umass.edu/dmkotz/Neolib\\_and\\_Fin\\_08\\_03.pdf](https://people.umass.edu/dmkotz/Neolib_and_Fin_08_03.pdf)).

Krippner, R. G. (2004). What Is Financialization? *mimeo*, Department of Sociology, UCLA.

Krippner, R. G. (2005). The financialization of the American economy. *Socio-Economic Review*, 3(2): 173-208.

Krippner, R. G. (2011). *Capitalizing on Crisis: The Political Origins of the Rise of Finance*. Cambridge, Massachusetts and London: Harvard University Press.



Langley, P. (2010). *The Everyday Life of Global Finance: Saving and Borrowing in Anglo-America*. Oxford, New York: Oxford University Press.

Lapavitsas, C. (2009a). Financialisation Embroils Developing Countries. *Papeles de Europa*, 19: 108-139.

Lapavitsas, C. (2009b). Financialised Capitalism: Crisis and Financial Expropriation. *Historical Materialism*, 17(2): 114-148.

Lapavitsas, C. (2009c). Financialisation, or the Search for Profits in the Sphere of Circulation. *Research on Money and Finance*, Discussion Papers No: 10.

Lapavitsas C. (2010a). Banks for the People. *Redpepper*, Issue: 170, February/March.

Lapavitsas, C. (2010b). Financialisation and Capitalist Accumulation: Structural Accounts of the Crisis of 2007-9. *Research on Money and Finance*, Discussion Papers No: 16.

Levitt, K. P. (2008). *The Great Financialization*. A Speech to the Progressive Economics Forum of Canada, June 8.

Martin, R. (2002). *Financialization of Daily Life*. Philadelphia: Temple University Press.

Milios, J. ve Sotiropoulos, P. D. (2009). Financialization: Market Discipline or Capital Discipline? *Rethinking Imperialism: A Study of Capitalist Rule*, içinde John Milios ve Dimitris P. Sotiropoulos (eds.), ss. 167-183, London: Palgrave Macmillan.

Orhangazi, Ö. (2007). Financialization and Capital Accumulation in the Non-Financial Corporate Sector: A Theoretical and Empirical Investigation of the U.S. Economy: 1973-2003. *Political Economy Research Institute*, Working Paper Series No: 149, University of Massachusetts, Amherst.

Orhangazi, Ö. (2008). *Financialization and the US Economy*. Cheltenham, UK and Northampton, MA, USA: Edward Elgar.

Paincheira, J. P. (2009). Finansallaşma Çağında Gelişmekte Olan Ülkeler: Açık Birikiminden Rezerv Birikimine. *Maliye ve Finans Yazıları*, 1(82).



- Palley, I. T. (2007). Financialization: What It Is and Why It Matters. *Economics Working Paper Archive*, Working Paper No: 525, Levy Economics Institute.
- Phillips, K. (1993). *Boiling Point: Republicans, Democrats, and the Decline of Middle-class Prosperity*. New York: Random House.
- Roodman, D. (2006). How to Do xtabond2: An Introduction to “Difference” and “System” GMM in Stata. *Center for Global Development*, Working Paper Number 103, December.
- Smith, J. (2012). Outsourcing, Financialisation & the Crisis. *International Journal of Management Concepts and Philosophy*, 6(1/2): 19-44.
- Solt, F. (2009). Standardizing the World Income Inequality Database. *Social Science Quarterly*, 90(2): 231-242.
- Solt, F. (2016). The Standardized World Income Inequality Database. *Social Science Quarterly*, 97(5): 1267-1281.
- Stockhammer, E. (2004). Financialisation and the Slowdown of Accumulation. *Cambridge Journal of Economics*, 28(5): 719-741.
- Sweezy, M. P. (1997). More (or less) on Globalization. *Monthly Review*, 49(4), September.
- Tatoğlu, Y. F. (2016). *Panel Veri Ekonometrisi: Stata Uygulamalı*. Ankara: Beta Basım Yayım.
- Wade, H. R. (2005). The March of Neoliberalism and What to Do About It. draft paper for plenary talk at conference *Beyond 'Deregulation': Finance in the 21st Century*, University of Sussex, 26-28 May.
- Wooldridge, M. J. (2002). *Econometric Analysis of Cross Section and Panel Data*. Cambridge: MA: MIT Press.
- Yeldan, E. (2010). Küresel Kriz, İşsizlik ve İş Yaratmayan Büyüme. *TİSK İşveren Dergisi*, 47(10/11): 21-29, Temmuz-Ağustos.



Tablo E1. Gelire Göre Ülke Sınıflandırması ve Kodları

Yüksek Gelirli Ülkeler		Yüksek-Orta Gelirli Ülkeler		Düşük-Orta ve Düşük Gelirli Ülkeler	
Arjantin (AR)	Litvanya (LT)	Ermenistan (AM)	Türkiye (TR)	Bolivya (BO)	Sri Lanka (LK)
Avustralya (AU)	Lüksemburg (LU)	Belarus (BY)	Venezuela (VE)	Fildişi Sahili (CI)	Tacikistan (TJ)
Avusturya (AT)	Hollanda (NL)	Brezilya (BR)		Mısır (EG)	Tanzanya (TZ)
Belçika (BE)	Yeni Zelanda (NZ)	Bulgaristan (BG)		El Salvador (SV)	Tunus (TN)
Kanada (CA)	Norveç (NO)	Çin (CN)		Gürcistan (GE)	Uganda (UG)
Şili (CL)	Panama (PA)	Kolombiya (CO)		Gana (GH)	Ukrayna (UA)
Hırvatistan (HR)	Polonya (PL)	Kosta Rika (CR)		Gine (GN)	
Kıbrıs (CY)	Portekiz (PT)	Dominik Cumhuriyeti (DO)		Honduras (HN)	
Çekya (CZ)	Singapur (SG)	Ekvador (EC)		Hindistan (IN)	
Danimarka (DK)	Slovakya (SK)	Guatemala (GT)		Endonezya (ID)	
Estonya (EE)	Slovenya (SI)	İran (IR)		Kırgızistan (KG)	
Fineandiya (FI)	İspanya (ES)	Ürdün (JO)		Lao (LA)	
Fransa (FR)	İsviçre (CH)	Kazakistan (KZ)		Madagaskar (MG)	
Almanya (DE)	Birleşik Krallık (GB)	Makedonya (MK)		Malavi (MW)	
Yunanistan (GR)	Birleşik Devletler (US)	Malezya (MZ)		Moldova (MD)	
Hong Kong (HK)	Uruguay (UY)	Morityus (MU)		Fas (MA)	
Macaristan (HU)		Meksika (MX)		Nikaragua (NI)	
İzlanda (IS)		Namibya (NA)		Nijer (NE)	
İrlanda (IE)		Paraguay (PY)		Nijerya (NG)	
İsrail (IL)		Peru (PE)		Pakistan (PK)	
İtalya (IT)		Romanya (RO)		Filipinler (PH)	
Japonya (JP)		Rusya (RU)		Ruanda (RW)	
Güney Kore (KR)		Güney Afrika (ZA)		Senegal (SN)	
Letonya (LV)		Tayland (TH)		Sierra Leone (SL)	



**Tablo E2.** Değişkenlere İlişkin Özet İstatistikler

Veri	Gözlem Sayısı	Ortalama	Standart Hata	Minimum	Maksimum
Gelir Eşitsizliği	2328	37.36451	8.685152	18.67	59.46
Finansal Sistem	2280	49.54689	49.00324	0.0663199	472.049
Mevduat Oranı (% GSYH)					
Mevduat Bankası Özel Kredi Miktarı (% GSYH)	2328	53.86653	46.79041	0.8656644	263.268

