

Finansallaşma ve İşsizlik: Gelişen-8 (D-8) Ülkeleri Örneği

Mercan HATIPOĞLU*

Geliş Tarihi (Received): 02.05.2019 – Kabul Tarihi (Accepted): 04.11.2019

Öz

Finansallaşma kavramı finansal piyasaların, kurumların, finansal güdülerin ve finansal elitlerin ekonomideki rollerinin gerek ulusal gerekse uluslararası düzeyde giderek artan önemini vurgulamaktadır. Finansallaşmanın ekonominin işleyişine etkisi, finans sektörünü reel sektöre göre daha önemli hale getirmesi, reel sektörün gelirlerini finans sektörüne kanalize etmesi, gelir dağılımını bozması ve işsizliğe sebep olması şeklinde sıralanmaktadır. Bu çalışmanın amacı finansallaşmanın işsizlik üzerindeki etkisini Türkiye'nin öncülüğünde 1997'de kurulan ve üyelerini Bangladeş, Endonezya, İran, Malezya, Mısır, Nijerya, Türkiye ve Pakistan'ın oluşturduğu D-8 (Gelişen Sekiz Ülke) İktisadi İşbirliği Örgütü kapsamında analiz etmektedir. Çalışmada kullanılan veriler yıllık frekansta olup 1991-2017 arası dönemi kapsamaktadır. Veriler Dünya Bankası ve Sesric veri tabanından elde edilmiştir. Çalışmada yöntem olarak panel kantil regresyon yönteminden yararlanılmıştır. Ampirik sonuçlar, finansallaşmanın işsizlik oranlarını arttırdığını göstermektedir. Ekonomi politikaları uygulaması açısından makalenin bulguları, D-8 ülkelerinde istihdamı artırmak için finansallaşmadan kaçınılması gerektiğini önermektedir. Finansallaşmayı azaltmak için ise, Tobin vergilendirmesi sermaye akımlarına uygulanmalı bunun yanında hükümetler sağlık ve eğitim gibi kamu hizmetlerine daha fazla yatırım yapmalıdır.

Anahtar Sözcükler: Finansallaşma, İşsizlik, D-8 ülkeleri

JEL Kodları: E24, E44, N25

* Dr. Öğretim Üyesi, Çankırı Karatekin Üniversitesi, İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi, İşletme Bölümü, mercanhatipoglu@gmail.com, ORCID ID:0000-0003-3307-5458

Financialization and Unemployment: Evidence From Developing-8 (D-8) Countries

Abstract

The concept of financialization emphasizes the increasing importance of financial markets, institutions, financial incentives and financial elites in the economy at both national and international levels. The effects of financialization on the economy are to make the financial sector more important than the real sector, channels the real sector's income to the finance sector, disrupting the income distribution and cause the unemployment. The aim of the study is to determine the effect of financialization on unemployment in the member countries of Developing-8 (D-8). Developing-8 pioneered by the Turkey in 1997, is an organization for economic cooperation among the following countries: Bangladesh, Egypt, Indonesia, Iran, Malaysia, Nigeria, Pakistan and Turkey. The annually frequency data covers the period between 1991-2017 and obtained from World bank and Sesric database. We use panel quantile regression model to perform the analyzes. Empirical results indicate that financialization increases unemployment rates. As an economic policy implication, findings recommend that financialization should be avoided in order to increase employment in the D-8 countries. To reduce financialization, Tobin taxation should be applied to capital flows, while governments should invest more in public services such as health and education.

Keywords: Financialization, Unemployment, D-8 countries

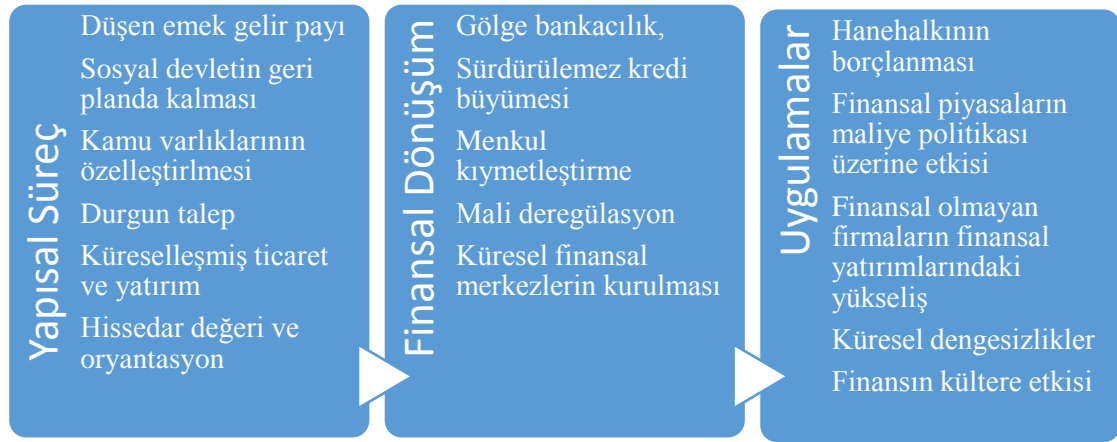
JEL Classification Codes : E24, E44, N25

Giriş

Finansallaşma kavramı finansal piyasaların, kurumların, finansal güdülerin ve finansal elitlerin ekonomideki rollerinin gerek ulusal gerekse uluslararası düzeyde giderek artan önemini vurgulamaktadır. Aynı zamanda kavram, her gün yeniden tasarlanan sayısız yeni finansal araçla finansal işlem hacminin aşırı büyümesini temsil etmektedir (Epstein, 2005: 3). Diğer bir deyiş ile finansallaşma, bir ülkede elde edilen toplam karların içerisinde finans, sigortacılık ve emlak sektörünün paylarının artmasıdır. Finansallaşmaya bireysel açıdan zemin hazırlayan faktörler başta kredi kartları, tüketici kredileri, ATM ve POS cihazları şeklinde sıralanabilir (Aybar & Doğru, 2013). Hatta finansçıların finansal varlıkları değerlemek için daha karmaşık matematiksel modeller geliştirmeleri (indirgenmiş nakit akımı gibi basit bir modelden Black- Scholes opsiyon fiyatlama modeline uzanan süreç), yatırım kuruluşlarının bu modelleri kullanmak için daha karmaşık finansal enstrümanlar tasarlamalarına neden olmuş buda dolaylı olarak türev ürün arzını arttırmıştır (Davis & Kim,2015). Finansallaşmanın ekonomik sistemin işleyişine etkisi, finans sektörünü reel sektöre göre daha önemli hale getirmesi, reel sektörün gelirlerini finans sektörüne kanalize etmesi, adil gelir dağılımını bozması ve işsizliğe sebep olması şeklinde sıralanmaktadır (Palley, 2013:2). Reel ekonomi için olumsuz yönleri olmasına rağmen, literatürde finansallaşmanın faydaları da savunulmuştur. Örneğin, finansal piyasaların kapsamının genişlemesi ve finansal varlıkların çeşitliliği artması ekonomi ile ilgili parametrelerin (borsa, faiz oranları, büyüme oranları vb.) daha doğru tahmin edilmesine hizmet etmektedir. Dolayısıyla reel ekonomi için önem arz eden değişkenler daha iyi fiyatlandırılmakta, kaynaklar daha iyi dağıtılmaktadır. Finansallaşmayı savunan başka bir görüşe göre, piyasa fiyatları ekonomik temelleri esas alır. Fiyatlar ekonomik gerçekliklerden sapma göstermeye başladıklarında, geçici olarak kar (arbitraj) fırsatları doğar, ancak finans piyasalarındaki spekülörler tarafından yapılan alım-satım işlemleri ile fiyatlar yeniden olması gereken seviyelere gelmektedir. Yine de finansallaşma tezini savunanlar bile, firmaların mali borçlarının artmasından, reel ücretlerin gerilemesinden ve fonksiyonel gelir dağılımının bozulmasından, finans sektörünün çıkarları doğrultusunda yapılan reformları sorumlu tutmaktadır. Bu değişiklikler ekonominin yapısı, ekonomi politikasını ve şirketlerin davranışlarını ilgilendirmektedir (Palley,2013: 2,3,4,14,15). Örneğin, merkez bankalarının uyguladığı enflasyon hedeflemesi rejimi adı altında “tam istihdam” ekonomide ihmal edilmekte finansal piyasaların menfaati reel getiri olduğu için enflasyonun düşürülmesi öncelik haline gelmektedir. Finansal elitlerin finansallaşmaya olan katkılarını somutlaştırmak adına Mario Draghi örnek gösterilebilir. Kendisi Avrupa merkez bankası başkanı olmadan önce Goldman

Sach bankasında uzun yıllar çalışmıştır. Dolayısıyla finans piyasalarındaki küçük bir azınlık merkez bankalarının yönetiminde söz sahibi olmuş ve kendileri için iyi olanın herkes içinde iyi olacağı fikrini yaymaya çalışmışlardır. Nitekim Draghi yönetiminde işsizlik ikinci planda kalmış, birincil hedefler her zaman euronun değeri ve enflasyon olmuştur (Stiglitz, 2018:153-159). Ioannou & Wójcik (2019) dünyada yaşanan finansallaşma ile ilgili süreçleri şekil 1’de aşağıdaki gibi özetlemiştir.

Şekil 1: Finansallaşmanın analitik spektrumu



Kaynak: Ioannou & Wójcik (2019). Not: Finansal Dönüşüm 1980 sonrası ifade etmektedir

Bu çalışmanın amacı finansallaşmanın istihdam üzerindeki etkisini Türkiye'nin öncülüğünde 1997'de kurulan ve üyelerini Bangladeş, Endonezya, İran, Malezya, Mısır, Nijerya, Türkiye ve Pakistan'ın oluşturduğu D-8 (Gelişen Sekiz Ülke) İktisadi İşbirliği Örgütü kapsamında analiz etmektedir. Çalışmanın literatüre katkısı sözü edilen ülkelerde finansallaşma ve işsizlik ilişkisini irdeleyen ilk çalışma olmasıdır. Bu kapsamda D-8 ülke grubuna dâhil 8 ülke için; 1991-2017 yılları arasında panel kantil regresyon modeli kullanılarak finansallaşma oranının D-8 ülkelerinde işsizliği arttırdığı sonucuna ulaşılmıştır.

Makalenin geri kalan kısmı şu şekilde düzenlenmiştir: birinci bölümde finans sektörünün dünyaya nasıl hâkim hale geldiği “dünyada finansallaşma süreci” başlığı altında özetlenmiştir. ikinci bölümde finansallaşma ve istihdam ilişkisi literatürü gözden geçirilmiştir. Üçüncü bölümde verilerin özellikleri ile ekonometrik yöntem anlatılmıştır. Dördüncü bölümde analizlerin bulguları sunulurken son bölümde sonuçlar ve politika önerilerine yer verilmiştir.

1.Dünyada Finansallaşma Süreci

Finansallaşmanın tohumları İkinci dünya savaşından sonra gelişmiş kapitalist ülkelerde yatırımların daha çok dağıtılmamış karlar ile finanse edilmesiyle atılmıştır. Daha sonra ise, Özellikle Anglo-sakson (sermaye piyasaları ağırlıklı finansal düzen) piyasalarda faaliyet gösteren reel sektör firmalarında gözlemlenen şirket birleşmeleri ve satın almalar bu süreci hızlandırmıştır. Hatta piyasa uyumlu düzenlemeler olarak addedilen, son kredi mercii, mevduatlara garanti verilmesi ve “batmayacak kadar büyük” gibi ilkeler başarısız oldukları zaman bile finansallaşmaya hizmet etmişler ve krizlerin maliyetini topluma ödetmişlerdir. Devletlerin eğitim, sağlık ve ulaştırma gibi kamusal hizmetlerden ellerini çekmesi, bu hizmetlerin hanehalkına ulaşmasına finans sektörünün aracı olmasına sebebiyet vermiştir. Emeklilik sistemlerinin özelleştirilmesi, bunların finansal enstrümanlara dönüştürülmesi, çalışanların geleceğini sermaye piyasalarının belirsizliğine ve emeklilik fonlarının getirilerine bağımlı kılmıştır. Gelirleri yetmese bile çocuklarını özel okullarda okutmak isteyen aileler ya da özel hastane hizmeti alan hastalar ister istemez bankaların kapısı çalmışlar ve gelecekteki gelirlerini bankalara faiz ödeyerek aktarmışlardır (Lapavitsas, 2019:77,268,352). Geç sanayileşen ülkelerde yaşanan finansal krizler sonucu uygulanan IMF politikaları da bütçede faiz dışı fazla vermeyi hedeflediği için hükümetler yine sağlık ve eğitim gibi alanlarda yatırım yaparken kısıtlamaya gitmek zorunda kalmışlardır (Öniş & Şenses, 2005). 1990’larda finansallaşmanın yan etkisi olarak baş gösteren fabrikaların işgücü, girdi ve enerji bakımından daha ucuz olan ülkelere taşınmaları ya da o bölgelerde kurulmaları (yurtsuzlaştırma) da emek piyasasını negatif yönde etkilemiştir (Camacho & Nieto, 2009).

Finansallaşmanın önemli bir ayağını da ağırlıklı olarak kamu borçlanma senetlerinin işlem gördüğü tahvil piyasaları oluşturmaktadır. Hatta Güngen (2010)’e göre erken kapitalistleşen ülkelerde türev ürünler piyasası finansal derinleşmeyi sağlarken, geç kapitalistleşen ülkelerde aynı fonksiyonu uluslararası tahvil piyasası icra etmiştir. Hükümetlerin harcamalarını DİBS (devlet iç borçlanma senetleri) ihraç ederek finanse etmeleri yurtiçi kredi hacminde genişlemeye neden olurken, para politikalarının etkinliğini zayıflatmıştır. Bunun dışında maliye politikası bir adım öne çıkmış ve hazine finans piyasalarında tekeli konumuna gelmiştir. Son olarak ise, hükümetlerin düzensiz aralıklar ile DİBS ihraç etmeleri para çarpanının sürekli olarak değişmesine sebep olduğu için para piyasalarında geleceğe yönelik yeni belirsizlikler doğmuştur (Yeldan, 2016: 132).

1944’te başlayıp 1971’e kadar geçerli olan Bretton Woods anlaşması görece olarak dünyada istikrarlı bir dönemi temsil etmektedir. ABD İkinci dünya savaşı sonrası dünyada madencilik

ve imalat üretiminin ve altın rezervlerinin üçte ikisine, buğday piyasasının ise üçte birine sahiptir. Kendi para biriminin hegemonyasını sağlamak için doları uluslararası ticaretin tek ödeme aracı olarak kabul ettirmiş ve 1 ons altını 35 dolara sabitleyerek dileyen her bir para otoritesine bu kurdan altın satmayı garanti etmiştir. ABD hükümetlerinin 1944-1970 yılları arasında sürdürdüğü genişlemeci bütçe politikaları ve doğrudan yabancı yatırımlar, diğer ülkelerin kıt olan dolar rezervlerini arttırmayı kolaylaştırmıştır. Bunun ekonomiye yansımaları ise faiz ve enflasyon oranlarının düşük kalması şeklinde olmuştur. Çelik sektörü, gemiler, arabalar, elektrikli aletler gibi üretim dallarında gözlemlenen yeni teknoloji dalgası, hem üretimin hem de reel ücretlerin yükselmesine neden olmuştur. Son olarak ise Bretton Woods döneminde petrol fiyatlarının 2 doların altında kalması gelişen ülkelere ciddi maliyet avantajı sağlamıştır. Ancak bir süre sonra ticaret fazlası veren ülkeler biriktirdikleri doları altına çevirme taleplerinin yaygınlaşması dolara olan güven azaltmış, 1971 'de ABD'nin talepleri geri çevireceğini açıklamasıyla sistem fiilen terk edilmiştir (Itoh & Lapavitsas, 2012:185-190).

Bretton Woods anlaşmasının 1971'de çökmesinden sonra dolar diğer para birimlerine karşı hızla değer kaybetmiştir. Bunu, İsrail'in Filistin'i işgal etmesi takip etmiş ve Ekim 1973 Ortadoğu'daki Yom Kippur savaşında ABD'nin İsrail'den yana taraf olması sonucu OPEC üyesi ülkeler, petrol ambargosu uygulayarak petrolün varilini 3 dolardan 12 dolara çıkarmışlardır. Bu durumun ABD ekonomisine yansımaları 1974'de işsizlik oranlarının %10'lara dayanması ve sanayi üretiminin %15 daralması şeklinde olmuştur (Alrifai, 2017: 54-5). ABD'de yaşanan durgunluk sonucu eldeki fazla fonlarını ABD bankaları geliştirmekte olan ülkelere kanalizasyon etmişler başka bir deyişle geliştirmekte olan ülkeler borçlandırılmıştır. 1978-1979 döneminde ABD merkez bankası başkanı Paul Volcker enflasyon oranlarını düşürmek için sıkı para politikasına başvurması faizleri yükseltmiş dolayısıyla ABD'den borçlanan devletlerin ödeme yükümlülükleri artmıştır. Artan yükümlülükler yerine getirilmediği için 1982'de Meksika krizi yaşanmıştır. Birçok geliştirmekte olan ülkede Meksika gibi kriz ile karşı karşıya gelmiştir. Çözüm olarak Brady planı adı altında ülkelerin aldıkları banka kredisi borçlarının devlet tahviline dönüştürülmesi kararlaştırılmıştır. Böylelikle, 1990'ların henüz başında 18 ülke 200 milyar dolarlık banka kredi borçlarını 154 milyar dolar değerinde devlet tahviline çevirmiştir. Ancak tahvillerin ikinci piyasalarda alınıp-satılması ülke risklerinin bankalardan bağımsız olarak diğer ülkelere sıçramasına neden olurken, sermaye piyasalarında ürün yelpazesinin genişlemesi risk çeşitlendirmesini kolaylaştırmıştır. Böylece likit olmayan kredilerini tahvil şeklinde dünyaya pazarlayan bankalar ikincil piyasa işlemlerinden de kar etme fırsatına kavuşmuştur (Karaçimen, 2015: 97-101). Yaşanan finansal krizler geliştirmekte olan

ülkelerin değişen küresel ekonomik konjonktüre kalıcı tepkiler vermelerine neden olmuştur. Birinci süreklilik arz eden durum, dünyada ne zaman dolar likiditesi artsa, gelişmekte olan ülkelerin dolar rezervlerini arttırma yoluna gitmeleridir. Rezerv biriktirmenin aynı zamanda fiziksel yatırımlara tahsis edilecek fon miktarını azalttığını da göz önünde tutmak gerekir. Rezerv birikimi merkez bankaları bilançolarından görüldüğü üzere sadece nakit dolar tutarak değil ama aynı zamanda ABD tahvilleri satın alınarak gerçekleştirilmektedir. Bu paradoksal durum, aslında paranın zengin ülkelerden fakir ülkelere akması gerekirken tam tersine fakir ülkelerin ABD hazinesini fonladıklarını göstermektedir. Rezerv biriktirme politikasının zorunluluğu olarak merkez bankaları tarafından yapılan sterilizasyon işlemi de kamu borçlanma piyasalarının daha da büyümesine imkan tanımıştır. Bilanço ilkesi gereğince, bir ülkeye dışarıdan dolar geldiğinde, merkez bankası satın aldığı dolar kadar iç piyasada yerli para arzını arttırmak zorundadır. Bunu önlemek için merkez bankası, para arz fazlasını yine iç piyasaya kamu borçlanma kâğıdı ihraç ederek piyasadan çeker. Genellikle borçlanma kâğıtlarını bankalar satın aldıkları için, hükümetlere borç vermek suretiyle yeni karlar elde etmişlerdir. Özellikle yükselen piyasalarda 1999’da 1 trilyon dolar kamu borç menkul kıymeti ihraç edilmişken, 2010’da bu rakam 5 trilyon dolara yükselmiştir. Yine bankaların ellerinde tuttıkları kamu borçlanma senetlerinin kendi portföyleri içindeki payı 2000’de %28 iken, bu oran 2005’de %42 seviyelerine gelmiştir (Karaçimen, 2015: 110-112). Ancak dünya genelinde özellikle 2008 krizinden sonra faiz oranlarının düşmesi, bankaların kamuyu finans ederek para kazanmalarını zorlaştırmıştır. Öte yandan firmaların sermaye piyasalarından faydalanarak hisse senedi, finansman bonosu ve tahvil gibi yatırım araçları ile doğrudan fon temin etmeleri, bankaların ticari kredi dağıtımlarına ket vurmuştur. Bankalar da çıkış yolu olarak tüketici kredilerini devreye sokmuşlar ve saldırgan pazarlama stratejileri eşliğinde dar kesimli insanlara kredi kartı dağıtarak ödenmeyen borçların gecikme faizlerinden önemli ölçüde kar elde etmişlerdir (Karaçimen, 2015: 129-149).

1.1.Washington Mutabakatının Finansallaşmaya Katkısı

Finansallaşmanın dünya ekonomisinde yaygın hale gelmesinde 1980’li yıllardan itibaren Dünya Bankası ve IMF’nin gelişmekte olan ülkelere tavsiye ettiği finansal piyasaların ve dış ticaretin serbestleştirilmesi, devletin küçülmesi, özelleştirme gibi politikaları kapsayan “Washington Uzlaşısı” sürecinin ayrı bir yeri vardır (Ünay, 2013: 43). Washington Uzlaşısı tabirini ilk kez John Williamson 1989 tarihinde Latin Amerika ülkelerindeki krizleri ve ekonomi politikalarını tartışmak üzere Uluslararası Ekonomi Kurumu’nun düzenlediği bir konferansta hazırladığı tebliğde kullanmıştır. Yazar bu kavram bağlamında, mali disiplin, kamu

yatırımlarının önceliğinin yeniden düzenlenmesi, vergi reformu, faizlerin piyasa tarafından belirlenmesi, rekabetçi kur, ticaretin liberalleşmesi, doğrudan yabancı yatırımların liberalleşmesi, özelleştirme, deregülasyon ve mülkiyet hakları konusunda reformlar önermiştir (Williamson, 2009).

İkinci dünya savaşından sonra dış ticarete olan güvensizlik, 1929 buhranına yeniden yakalanma korkusu ve gelişmekte olan ülkelerin ihraç ettiği ürünlerin fiyatlarındaki düşüşler, geç sanayileşen ülkeleri ithal ikamesi kalkınma stratejisi takip etmeye zorlamıştır. Bu strateji kapsamında ithalata kotaları devreye sokulmuş, gümrük vergileri yükseltilmiştir. Amaç yerli imalat sanayini dış rekabetten koruyarak, ithal edilecek ürünleri yurtiçinde üretmek ve kıt döviz kaynaklarını sanayileşme için tahsis etmektir. Fakat ithal ikame politikası 1979 yılında petrol fiyatlarının 4 katına çıkmasıyla, petrol ithalatına bağımlı olarak büyüyen ülkelerin, enflasyonu, ekonomik durgunluğu, işsizliği aynı anda tecrübe etmeleriyle terk edilmek zorunda kalmıştır. Bunun akabinde ödemeler dengesi krizine giren ülkeler Dünya Bankası, IMF ve OECD gibi kurumların kapılarını çaldıklarında kendilerine bir dizi politikalar demeti dikte edilmiştir. Bu politikaların uygulanması borç talep eden ülkelere parasal yardım için şart koşulmuştur. Çünkü adı geçen kurumlar krizin nedeni olarak ithal ikamesi stratejisini görmekteydiler. Onlara göre, devlet müdahalesine dayalı kalkınma, yüksek gümrük vergileri, Keynesçi maliye ve para politikaları, verimlilik düşerken reel ücretlerin yükseltilmesi gibi faktörler gelişmekte olan ülkelerin ekonomik kriz yaşamasına neden olmuştu (Şenses, 2017:108,116,117,118). Bu yüzden krize giren ülkelere, Washington Uzlaşısı referans gösterilerek, para arzını kontrol altında tutmaları ve özel sektörün ekonomideki rolünü baskın hale getirecek arz yönlü politikalar uygulamaları tavsiye edilmiştir (Wayenberge, 2009). Bu politikalar ekseninde piyasa ekonomisine işlevsellik kazandırmak için kamu yatırımlarının azaltılması ve devletin ekonominin gidişatına müdahale etmemesi gündeme gelmiştir (Tellalbaş, 2011: 88). Şüphesiz para politikaları da bu serbestleşmeden payını almıştır. Birbirini ardına faiz, döviz ve sermaye hareketlerini serbestleştiren ülkelerde, makro istikrarın sağlanması için yurtiçi faiz getirisinin yabancı paraların getirisinden fazla olması ön koşul haline gelmiştir. Bu yüzden yurtiçi faiz oranları bilinçli olarak yüksek tutulup kısa vadeli spekülasyon sermayenin ülkeye gelmesi sağlanarak kamu açıkları kapatılmaya çalışılmıştır. Bunun yanında yüksek faiz yerel ülkenin parasının değerini baskıladığı için, kur değerlenmekte buda ithalatın artmasına ancak yurtiçi çıktısında düşmesine neden olmaktadır (Yeldan, 2016: 135).

1.2.Enflasyon Hedeflemesi ve Finansallaşma

Finansallaşmanın kalıcı hale gelmesinde doğrudan katkı yapan bir başka politaka da “enflasyon hedeflemesi” rejimidir. Bu rejim dünyada 1970’lerde gözlemlenen yüksek enflasyon ile mücadele etmek için geliştirilmiştir. Enflasyonun finansal krizlerin sebebi olduğu kanısı dünyada yaygınlaşmış ve finansal istikrarın korunması için enflasyonun düşürülmesi öngörülmüştür. Böyle olmak ile beraber stratejinin nihai hedefi enflasyonun kredi verenleri zarara uğratmasının önüne geçmektir. Çünkü enflasyon oranlarının yükselmesi yatırımcıların beledikleri reel getirilerin düşmesine yol açmaktadır. Enflasyon hedeflemesi rejimi, sadece finansal getirilerin korunması pahasına ve finansal istikrarı sağlama adına pek çok zaman borsalarda oluşan balonların ihmal edilerek (zamanında faiz oranlarını arttırmayarak örneğin 2000 yılında ABD kaynaklı dot.com krizi) finansal krizlerin patlak vermesine neden olmuştur. Enflasyon hedeflemesi rejiminin dayandığı iki önemli ayak vardır. Birincisi, piyasa tarafından oluşturulan enflasyon beklentileri, ikincisi ise hükümet ya da merkez bankası tarafından belirlenen enflasyon hedefidir. Merkez bankaları faiz oranlarını ayarlayarak, sözü edilen beklentiler ile hedef arasındaki farkı, politika ufku denilen ve genellikle 1-3 yıl arasını kapsayan zaman diliminde ortadan kaldırmaya çalışır. Yine bu modelde enflasyonun kaynağının beklentiler ve çıktı açığı olduğu varsayılmaktadır. Bu varsayımlardan dolayı model, enflasyonu arttırmayan işsizlik oranı (EAİO) diye bir kavramın etrafında şekillenmektedir. Buna göre insan sadece kendi rızasıyla kalıcı olarak işsiz kalabilir (doğal işsizlik), gerçek işsizlik ise geçicidir. Dolayısıyla işsizlik oranları faiz oranları ile ödünleşebilir. Eğer cari işsizlik oranı EAİO’nun altındaysa olması gerekenden daha fazla insan istihdam ediliyor demektir. Bu durumda ekonomide toplam talep artacağı için, fiyatlar genel seviyesi yükselecektir. İşte enflasyon hedeflemesi rejiminde toplam talebi dizginlemek için faiz oranları arttırılmakta buda ekonominin yavaşlamasına ve birkaç dönem sonra istihdam kaybına yol açmaktadır (Papadatos, 2009). Örneğin enflasyon hedeflemesi uygulayan ABD için enflasyonu arttırmayan işsizlik oranı 2019 yılı için % 4,57 olarak tahmin edilmektedir (U.S. Congressional Budget Office, 2019). Dolayısıyla enflasyonu düşürmek pahasına istihdam ikinci plana atılmış olduğu için finans kesiminin iktisat politikaları üzerinde ağırlık kazandığını söylemek yanlış olmaz. Nitekim finansallaşmanın yararlı olduğunu savunan kesimler, gelişmekte olan ülkelerin geri kalmasının enflasyon ve düşük reel faizler olduğunu bu yüzden sözü edilen ülkelere sermaye kaçıışı olduğunu dile getirmişlerdir. Bu kapsamda merkez bankalarının enflasyon hedeflemesi adı altında, para arzını uluslararası sermayenin getirisine göre ayarlanmalarını tavsiye etmişlerdir. Enflasyonu düşürmek için, merkez bankalarının para arzını sadece yurtdışından

gelen dövize göre sabitlemelerini önermenin de asıl maksadı, uluslararası portföy yatırımlarının risklerini minimize etmektir (Eroğlu, 2007). Nitekim Stiglitz (2008) enflasyonun kaynağına bakmadan faizleri yükseltmenin özellikle gelişmekte olan ülkelerde işe yaramadığını vurgulamıştır. Çünkü adı geçen ülkelerde enflasyonun esas sebebi uluslararası piyasalarda yükselen petrol ve gıda fiyatlarıdır. Bu yüzdende yurtiçi faiz oranlarının yükseltilmesi, fiyatı dış piyasalarda belirlenen ürünlere beklenen etkiyi yapmamaktadır. Ayrıca Stiglitz (2008) çalışmasında FED başkanı Greenspan döneminde düşen enflasyonun sebebinin uluslararası emtia fiyatlarının düşüklüğünün ve Çin’de yaşanan deflasyon sürecinin olduğunu önemle belirtmiştir.

2.Literatür

Finansallaşma reel ekonomik hayata başta istihdam olmak üzere, gelir dağılımı, reel üretim ve ücretler olmak üzere pek çok yönden temas etmektedir. İlgili konulara ilişkin literatür taramasına bu bölümde yer verilmiştir.

Assa (2012) OECD ülkelerinde 1970-2008 dönemi kapsamında yıllık frekanstaki veriler ile panel veri yöntemini kullanarak, finansallaşmanın gelir eşitsizliğini, istihdamı ve ekonomik büyümeyi olumsuz etkilediğini ispatlamıştır. Aybar & Doğru (2013) ise ülkemizde 2007’den 2010’a doğru ATM sayısının, 18.795’den 26.566’ya, POS cihazı sayısının 1.629.000 adetten, 2.176.000’e ulaştığını yazmışlardır. Hane halkının borçluluğunu gösteren tüketici kredileri/mevduat hesabı oranının 2004’de %9,5 iken 2010’da %32,8 seviyelerine gelmesini rapor ederek Türkiye’de finansallaşmanın boyutlarını gözler önüne sermişlerdir. Akkemik & Özen (2013) Borsa İstanbul’da finans dışı işlem gören 41 şirketin finansallaşma davranışlarını araştırmışlardır. Sonuç olarak firmaların finansallaşmasına katkı sağlayan faktörler ekonomik belirsizlikler ve Türkiye’de piyasa sisteminin devlet ağırlıklı olması şeklinde sıralanmıştır. Meçik & Afşar (2014) dinamik panel modeli ile 22 OECD ülkesi için 1990-2009 dönemi kapsamında yaptıkları çalışmada finansallaşmanın istihdamı arttırdığını tespit etmişlerdir. Demir (2009) finansallaşmanın Arjantin, Türkiye ve Meksika’da sabit sermaye yatırımlarını dışladığını kaydetmiştir. Van Treeck (2008), ARDL modelini kullanarak faiz ve temettü ödemelerinin ABD’de finansal olmayan yatırımlar üzerindeki etkisini araştırmış ve finansallaşmanın her iki değişkeni olumsuz etkilediğini tespit etmiştir. Bonizzi (2013) Güney Kore’de liberalleşme politikaları sonrası artan yerli ve yabancı yatırımcı baskısı sonucu Koreli şirketlerin hissedarlarının menfaati için reel yatırımlardan vazgeçtiğini yazmıştır. Benzer biçimde Tellalbaş (2012) finansal karların reel yatırımları düşürdüğünü bulmuştur. Koç & Sarıca (2016) ise finansallaşmanın OECD ülkelerinde, emek gelirlerinin toplam gelirlerden

aldığı payın düşmesine yol açtığını savunmuştur. Guschanski & Onaran (2018) 15 AB ülkesinde halka açık ve finansal olmayan şirketlerin finansal gelirlerinin ve kar payı ödemelerinin artmasının emek gelirlerini negatif etkilediğini bulmuşlardır. Yiğenoğlu (2016) ABD’de imalat sanayinin GSYH’ye oranının 1957’de %27 iken aynı oranın 2008’de %12’ye gerilediğini, bununla beraber finansal kesimin milli gelir içindeki payının aynı dönemde %12’den %20’ye yükseldiğini vurgulamıştır. Tomaskovic vd., (2015) esas faaliyet konusu finans olmayan şirketlerde finansallaşmasının reel üretimde katma değeri düşürdüğünü ve ekonomik büyümeye zarar verdiğini ileri sürmüştür. Zalewski & Whalen (2010) finansal endeks (IMF tarafından yayımlanan ve bir ekonomideki finansal işlemlerinin, ne derece geleneksel bankacılık ile karakterize olduğunu ölçen endeks) artarken dünyada gelir eşitsizliğinin de arttığına dair bulgular sunmuşlardır. Orhangazi (2008)’e göre, 1980 sonrasında firmalar sermaye piyasalarından fon temin eden değil tam tersine finans kesimine para aktaran kurumlar haline dönüşmüştür. Temettü ödemesi, hisse senedi geri alımları ve faiz ödemeleri adı altında firmalar finansal piyasalara dönem sonu karlarını kanalize ettikleri için reel yatırımlara ayırdıkları fonlar azalmak zorunda kalmıştır. Nitekim finansal olmayan firmaların toplam finansal ödemelerinin brüt katma değerine oranı 1960’ların başında yaklaşık %5’ iken aynı oran 2000’li yılların ortalarında %17 seviyelerine dayanmıştır. Firmaların finansal piyasalara karlarını (hissedarlarına kar payı dağıtmaları) aktarıp daha sonra aynı piyasalardan para bulmak için çaba sarf etmeleri Froud vd., (2002) tarafından “Kupon havuzu kapitalizmi” olarak tanımlanmış ve yatırımlarda kısa vadeciliğe neden olduğu ileri sürülmüştür. Lapavitsas (2019) ABD, İngiltere, Almanya ve Japonya’da 1970’den beri finans sektörünün büyüdüğünü ancak bunun istihdama yansımadığını göstermiştir. Çünkü finans sektörünün milli gelir oranla katma değeri %15’den %35’e yükselirken finans sektöründe istihdam edilenlerin toplam istihdama oranı her zaman %5 düzeylerinde kalmıştır. Stockhammer (2004) Fransa, İngiltere ve Almanya’da finansallaşma sürecinin sermaye birikimine ket vurduğunu belirtmiştir. Kohler vd., (2018) 1992-2014 arası dönemde uluslararası sermaye hareketlerinin, firmalara yapılan finansal ödemelerin ve zayıfta olsa sermaye piyasalarındaki rekabetin 14 OECD ülkesinde istihdamı olumsuz etkilediğini iddia etmişlerdir. Öniş & Şenses (2005) Washington mutabakatı sonrası dönemde takip edilen neoliberal politikalarının dünya genelinde düşük büyüme oranlarına yol açtığına ve gelir eşitsizliğini arttırdığına kanaat getirmişlerdir. İşsiz kalamayacak kadar yoksul olup kendi hesabına ya da ailesi adına ücretsiz çalışan, hiçbir sosyal güvencesi olmayan insanların oluşturduğu korunmasız istihdam oranı da yine 1980 sonrası yükselmiştir (Şenses, 2017:163-165). Dünyada 1973-1993 dönemi arasında yalnızca ilkökul diplomasına sahip işçilerin reel ücretleri ortalama %25 oranında gerilemiş ve 1965’te dünya ölçeğinde

hesaplanan Gini katsayısı 0,65 iken 1990’da aynı katsayı 0,74’e yükselmiştir (Yeldan, 2016:16-18). Gini katsayısının 1’e yaklaşması gelir dağılımdan eşitsizliğin tırmandığını göstermektedir. En son yaşanan 2008 finansal krizine bağlı olarak 2007 yılında dünya genelinde 197 milyon olan işsiz sayısı 2009’da 210 milyon civarına yükselmiştir (Itoh, 2010). Bu kriz aynı zamanda finans endüstrisinin “oluştur ve dağıt” şeklinde özetleyebileceğimiz bir mantaliteye dayandığı ve bütün olup bitenin aslında reel karşılığı olmayan menkul kıymetler oluşturup bunları dünyaya dağıtmak olduğunu gözler önüne sermiştir. Nitekim, derecelendirme kuruluşları hiç hak etmedikleri halde bu kağıtlara AAA notları vererek birçok ülkeye pazarlamışlardır. Dolayısıyla riskin çeşitlendirmesi adı altında yapılan operasyonlar esasında sistematik riski arttırmıştır (Papadatos, 2009). Stiglitz (2000) finansal liberalleşme politikaları çatısı altında kısa vadeli sermaye hareketlerinin ülkelerin ekonomik büyümelerine zarar verdiğini kaydetmiştir. Üzar (2019) OECD ülkeleri için 1980-2015 dönemi kapsamında yaptığı çalışmasında Dumitrescu -Hurlin nedensellik testine göre işsizlik oranları ve finansallaşma arasında çift yönlü nedensellik tespit etmiştir. Barradas (2019) ise 1995-2013 dönemi için 27 Avrupa Birliği üyesi ülke için yaptığı çalışmasında panel veri modeli ile finansallaşmanın işsizliği arttırdığını kaydetmiştir.

3. Veri ve Yöntem

3.1. Veri Seti

Bu çalışma D-8 ülkeleri kapsamında, finansallaşma oranında meydana gelecek olan bir artışın, işsizlik oranlarını nasıl etkilediğini tespit etmeyi amaçlamaktadır. Çalışmada finansallaşma oranı değişkeni Krippner (2005) makalesi ile uyumlu olarak finansal sektörü tarafından sağlanan yurtiçi kredilerin gayri safi yurtiçi hasılaya oranı olarak tercih edilmiştir. Bu değişken finans sektörünün görece milli gelir içindeki payını temsil etmekte olup veriler Dünya Bankası (<https://data.worldbank.org>) veri setinden elde edilmiştir. İşsizlik oranlarını temsil etmek üzere ise işsiz sayısının toplam işgücü içindeki payı kullanılmış olup veriler İslam Ülkeleri İstatistik, Ekonomik ve Sosyal Araştırma ve Eğitim Merkezi (<http://www.sesric.org/>) veri tabanından temin edilmiştir. Panel veri seti 8 ülkeyi ve 1991-2017 dönemi arası 27 yılı kapsamakta olup gözlem kaybı olmadığı için toplamda 216 gözlem kullanılarak dengeli panel analizi gerçekleştirilmiştir.

3.2. Çalışma Yöntemi

Çalışmada panel kantil regresyon modeli finansallaşma oranının D-8 ülkelerinde işsizliğe etkisini tespit etmek amacıyla kullanılmıştır. Bu modelin tercih edilme nedeni geleneksel panel regresyon tekniklerinin, katsayıları olması gerekenden az veya fazla tahmin etmeye eğimli olmalarından dolayı bağımlı ve bağımsız değişkenler arasındaki ilişkileri tespit etmekte başarısız olmalarıdır. Kantil regresyon modeli ise bağımlı değişkeni koşullu ortalamalara bölerek, tek bir katsayı yerine bağımlı değişkene her bir dilimde etki eden pek çok farklı katsayı sunduğu için manzaranın tamamını göstermektedir. Böylelikle bağımlı değişken kendi ortalamasının altında ya da üstünde değerler aldığı anda bağımsız değişkenler tarafından nasıl etkilendiği daha detaylı tespit edilmektedir. Panel kantil regresyonun finansal ekonometri bağlamında üstünlüğünü araştıran (Canay, 2011; Galvao, 2011; Han vd., 2018; Chowdhury vd., 2017; Yang vd., 2018; Uğur& Özocaklı, 2018) çalışmalarına bakılabilir. Panel kantil regresyon modeli aşağıdaki gibi ifade edilebilir (Zhu vd, 2016):

$$Q_{y_{it}}(\tau_k | a_i, x_{it}) = a_i + X'_{it}\beta(\tau_k) \quad (1)$$

Bu modelde gözlemlenemeyen sabit etki, farklı nicelikler için ortak değişkenlerle birlikte tahmin edilecek parametreler olarak değerlendirir. Parametre tahmin şu şekilde hesaplanır:

$$\frac{\min}{(\alpha, \beta)} \sum_{k=1}^K \sum_{t=1}^T \sum_{i=1}^N w_k \rho_{\tau_k}(y_{it} - a_i - X'_{it}\beta(\tau_k)) + \lambda \sum_i |a_i| \quad (2)$$

Bu denklemde i ülkeler için endeksi, T ülke başına gözlem sayısı endeksi, K kantiller endeksi, x açıklayıcı değişkenleri, ρ_{τ_k} niceliksel kayıp fonksiyonunu temsil etmektedir. Ayrıca w_k , k -inci kantilinin, sabit etkinin tahminine katkısını kontrol eden, k -inci kantiline verilen nispi ağırlıktır. Bu çalışmada $w_k = 1/K$ olacak şekilde kantillere eşit ağırlık verilmiştir. λ , bireysel β tahmininin performansını artırmak için bireysel etkileri sıfıra indirgeyen ayar parametresidir. Eğer λ terimi sıfıra giderse, ceza süresi kaybolarak, tahmin katsayıları elde edilir. Bu süreç sayesinde, heteroskedastisite (değişen varyans) altında bile asimptotik olarak geçerli olan standart hatalar sağlandığı için katsayı anlamlılık değerleri ekonometrik kıstaslara uygun olarak yorumlanabilir. Çalışmamızda kantil değerleri ($\tau_k = 0.25, 0.50, 0.75, 0.90$) şeklinde ele alınmıştır. Böylelikle finansallaşma oranının işsizlik üzerindeki etkisi, işsizliğin görece olarak daha az arttığı durumda [kantil değerlerinin $\tau_k = (0.25)$ olduğu durumda], işsizliğin kendi ortalaması olarak arttığı durumda [kantil değerlerinin $\tau_k = (0.50)$ olduğu durumda] ve işsizliğin görece olarak daha fazla arttığı durumda [kantil değerlerinin $\tau_k = (0.70, 0.95)$]

ayrıntılı olarak tespit edilecektir. Çalışmamızda kullanılan veriler ışığında panel kantil regresyon modeli son olarak aşağıdaki gibi ifade edilebilir:

$$Q_{y_{i,t}}(\tau|a_i, \xi_t x_{it}) = a_i + \beta_{1\tau}FIN_{it} + \xi_t \quad (3)$$

Burada i ile ülkeler ve t ile de zaman boyutu temsil edilmekte olup y işsizlik oranını simgelemektedir. FIN değişkeni ise finansallaşma oranını göstermekte iken a ve ξ harfleri sırasıyla sabit terimi ve hata terimini ifade etmektedir.

4.Bulgular

4.1. Panel Birim Kök Test Sonuçları

Çalışmada Panel kantil regresyon analizine başlamadan önce verilerin durağanlığını tespit etmek amacıyla panel birim kök testleri olarak Levin, Lin ve Chu birim kök testi ile Im, Pesaran ve Shin birim kök testi ve Fisher ADF birim kök testlerine başvurulmuştur.

Tablo 1: Panel Birim Kök Test Sonuçları

	İşsizlik oranı			
	t istatistiği I(0)	P değeri I(0)	t istatistiği I(1)	P değeri I(1)
Levin, Lin & Chu	0.957	0.83	-2.966***	0.00
Im, Pesaran &Shin	0.282	0.61	-9.866***	0.00
Fisher ADF	9.400	0.89	112.179***	0.00
	Finansallaşma oranı			
	t istatistiği I(0)	P değeri I(0)	t istatistiği I(1)	P değeri I(1)
Levin, Lin & Chu	-1.269	0.11	-8.481***	0.00
Im, Pesaran &Shin	2.259	0.98	-6.757***	0.00
Fisher ADF	3.381	0.99	73.948***	0.00

Not: *** %1 düzeyinde anlamlılığı göstermektedir

Tablo 1’de gösterilen birim kök testi sonuçlarına göre serilerin seviye değerlerinde birim kök içerdiği anlaşılmaktadır. Birim kök sorununu aşmak için serilerin birinci fark I(1) değerleri alınmış ve bu değerlerde serilerin durağan olduğuna kanaat getirilmiştir. Bundan dolayı amprik analizde birinci fark değerler kullanılmıştır.

4.2. Değişkenlere ait tanımlayıcı istatistikler

Tablo 2: Değişkenlere ait tanımlayıcı istatistikler

	İşsizlik oranı (I)	Finansallaşma oranı (I)
Ortalama	0.003	0.043
Standart sapma	0.133	0.076
Çarpıklık	-2.473	2.214
Basıklık	9.905	8.428
Jarque-Bera [Prob]	0.00	0.00
Gözlem sayısı	208	208

Tablo 2’ de sunulan serilerin birinci farkındaki değerleri her iki değişkenin büyüme oranlarını temsil etmektedir. Buna göre ortalama momenti, D-8 ülkelerinde işsizlik oranlarının yıllık %0.3, finansallaşma oranının ise yıllık % 4 civarında arttığını göstermektedir. Standart sapma parametresi işsizlik oranı için neredeyse finansallaşma oranının 2 katı olup, işsizliğin kendi ortalaması etrafında daha fazla dalgalandığını göstermektedir. Çarpıklık katsayısı bakımından, işsizlik değişkeni sola çarpık iken, finansallaşma değişkeni sağa çarpıktır. Basıklık katsayısının 3’ ten büyük olması her iki değişkende Jarque-Bera olasılık değerinden anlaşılacağı üzere normal dağılımı bozmaktadır.

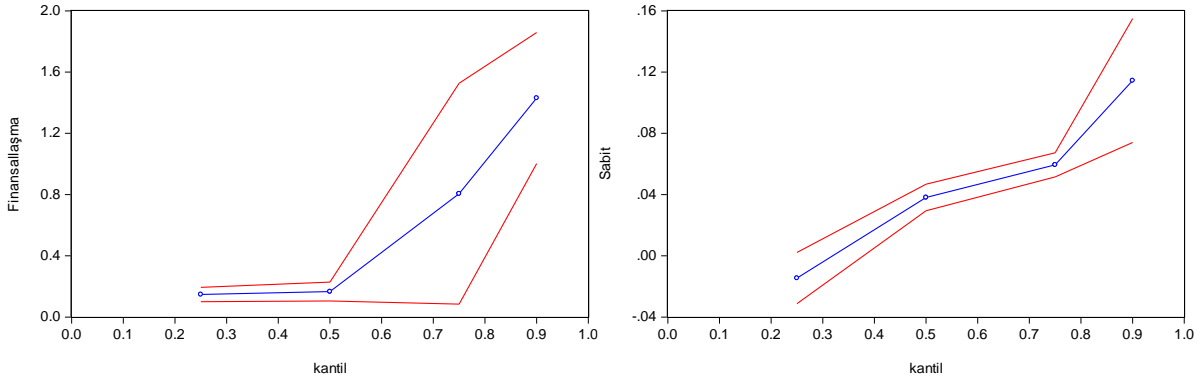
4.3. Panel Kantil Regresyon Sonuçları

Tablo 3: Panel Kantil Regresyon Sonuçları

Bağımsız değişken	(0.25) Kantil	(0.50) Kantil	(0.75) Kantil	(0.90) Kantil
Sabit	-0.014*	0.038***	0.059***	0.114***
t istatistiği	-1.709	8.581	14.717	5.543
$\Delta F\dot{I}N$	0.147***	0.166***	0.805**	1.429***
t istatistiği	6.126	5.306	2.188	6.543
Pseudo R ²	0.022	0.070	0.044	0.064

Not: *, **, ***, katsayıların sırasıyla %10, %5 ve %1 düzeyinde anlamlı olduğunu göstermektedir.

Grafik 1: Panel Kantil Regresyon Katsayılarındaki Değişim



Not: Kırmızı kesikli çizgi,% 95 güven aralığı ile ilgili EKK tahminini temsil eder.

Genel olarak, ampirik bulgular finansallaşma oranının işsizlik üzerindeki etkisinin işsizlik oranının çeşitli seviyelerine göre değiştiğini göstermektedir. Örneğin işsizlik oranları görece olarak düşük olduğu zaman finansallaşma oranlarındaki %1’lik artış işsizliği %0.147 arttırmaktadır. İşsizlik kendi ortalaması etrafında ılımlı seyir ederken ise finansallaşma oranlarındaki %1’lik artış işsizlik oranlarında %0.166’lık artışa neden olmaktadır. Finansallaşma katsayısının 0.75 ve 0.90 kantillerde anlamlı olması, daha yüksek bir işsizlik seviyesinde, finansallaşmanın istihdam üzerinde daha da tahripkâr olduğunu ima etmektedir. Nitekim 0.90 kantilde finansallaşmadaki %1’lik artış işsizliği %1,42 arttırmaktadır.

Tablo 4: Sabit Terim ve Eğim Katsayılarının Farklı Kantiller için Wald Testi Sonuçları

	0.25 ve 0.75 kantil		0.50 ve 0.90 kantil	
	Ki kare istatistiği	P değeri	Ki kare istatistiği	P değeri
Sabit	17.758	0.00	9.875	0.00
$\Delta\hat{\Gamma}$	3.268	0.02	3.652	0.03

Tablo 4, sabit terim ve eğim katsayılarının eşitlik testinin sonuçlarını göstermektedir. Buna göre alt kantiller ve üst kantiller arasında, parametre homojenliği hipotezi reddedilmektedir. Dolayısıyla her bir kantil için tahmin edilen katsayılar arasındaki farklar istatistiksel olarak anlamlı olup parametrelerin etkileri her bir aralıkta birbirinden farklılaşmaktadır. Wald testinin bulguları finansallaşmanın işsizlik oranlarına etkisinin heterojen olduğunu doğrulamaktadır.

Sonuç olarak bulgular finansallaşmanın işsizlik oranlarını kümülatif etkilediğini ortaya koymuştur. Artan finansallaşmanın istihdam oranlarını düşürmesini şu nedenler ile

açıklayabiliriz. Birincisi finansal piyasalarda kar fırsatlarının artması firmaların ellerindeki fonları finansal yatırım araçlarına yönlendirmelerine sebep olduğu için sabit yatırımlar azalmakta buda işsizliği körüklemektedir. Öte yandan firmaların emek gücüne bağımlı olmadan kar etme imkânlarının artması (tahvil, arsa gibi faaliyet dışı gelirlerin artması) işçilerin işsiz kalmasına sebep olmaktadır (Lin & Tomaskovic, 2013). Finansal aracılık yapan kuruluşlarda bilgi teknolojisinin kullanımının yaygın olması da finansallaşmanın istihdama etkisini sınırlandırmaktadır (Lapavitsas, 2011). 1980’li yıllarda birçok gelişmekte olan ülkeler, dünya ekonomisi ile entegre hale geldikleri için yoğun bir rekabet ortamına adım atmışlardır. Bu yüzden gelişen ülkelerde faaliyet gösteren firmalar yoğun bir maliyet baskısı altında kaldıkları için, düşük ücretli ya da yarı-zamanlı işçi çalıştırarak hayatta kalmaya çalışmışlardır. Bu durum zamanla emek piyasalarının kuralsızlaştırılmasına sebebiyet vermiş olup, standart dışı işlerin çoğalmasına, iş güvencesizliğine ve çalışma koşullarının ağırlaşmasına zemin hazırlamıştır (Karaçimen, 2015: 131-132). Finansal serbestleşme sonucu doğrudan yabancı yatırım çekmek ülkelerin öncelikli hedefi haline gelmiştir. Ancak yabancı sermayenin yerel ülkedeki mevcut şirketleri ya da özelleştirilen kamu kuruluşlarını satın alması mevcut istihdamı arttırmamış tam tersine işsizliği yükseltmiştir. Çünkü küresel sermayenin amacı gittiği ülkeyi kalkındırmak olmayıp, esas gaye şirketlerin varlıklarını ucuza alıp yüksek kar marjlarıyla daha sonra satmaktır (Stiglitz, 2009).

5.Sonuç

Bu çalışmada D-8 (Gelişen Sekiz Ülke) için, 1991-2017 dönemi arası yıllık verileri kullanarak finansallaşmanın istihdam üzerindeki etkisi araştırılmıştır. Bu kapsamda analizleri için gerçekleştirmek için panel kantil regresyon yönteminden yararlanılmıştır. Ampirik sonuçlar D-8 ekonomileri finansallaştıkça istihdamın olumsuz etkilendiğini göstermektedir. Bu yönüyle çalışmanın bulguları Assa, (2012); Demir, (2009); Bonizzi, (2013); Stockhammer, (2004) ve Krippner, (2005) çalışmalarının sonuçlarıyla örtüşmektedir. Bununla beraber D-8 ülkelerinde finansallaşmanın istihdam üzerindeki etkisi, işsizlik oranlarının düşük, normal ve yüksek seyretmesine göre değişmektedir. İşsizlik oranları arttıkça finansallaşma oranı istihdam üzerinde daha da yıkıcı etkilere sahip olmaktadır. Bu sonuç, tahmin katsayıları farklılıklarının kantillerde anlamlı olup olmadığını incelemek için tasarlanmış olan Wald testi ile de doğrulanmıştır.

Makalenin bulguları ekonomi politikaları açısından önem arz etmektedir. Eğer D-8 ülkelerinde istihdam arttırılmak isteniyorsa finansallaşmanın önüne geçilmesi gerekir. Bunun için finansallaşmanın hızını kesmek adına sermaye üzerinden “Tobin” vergisi olarak bilinen bazı

finansal işlemler için vergi düzenlemeleri yapmak faydalı olacaktır. Çünkü bu şekilde kısa vadeli, spekülâtif paranın finansal enstrümanlara yönelmesi caydırılırken, bunun yerine fon fazlalıklarının istihdamı arttıran reel yatırımlara yönelmesi özendirilmiş olacaktır. Örneğin Washington Mutabakatının her tavsiyesini yerine getirmeyen ve kısa vadeli sermaye girişlerine vergi koyan Şili, kendini global portföy yatırımlarındaki dalgalanmadan koruyarak milli gelir bazında %7 büyümeyi bu sayede yakalayabilmiştir. Hane halkının da bankalardan, özel emeklilik sigortalarından, yatırım fonlarından vb. fazlaca yararlanması finansallaşmanın orta gelirin altındaki kimselere bulaşmasına neden olmaktadır. Bu yüzden devletlerin “sosyal devlet” fonksiyonu gereği eğitim ve sağlık başta olmak üzere barınma, ulaşım gibi hizmetlerde halkı özel sektöre bağımlı kılmayacak kadar yatırımlar yapması gerekmektedir (Lapavitsas, 2019:355; Stiglitz, 2009).

Kaynakça

- Akkemik, K. A., & Özen, Ş. (2013), “Macroeconomic and Institutional Determinants of Financialisation of Non-Financial Firms: Case Study Of Turkey”, *Socio-Economic Review*, 12(1), 71-98.
- Alrifai, T. (2017), *İslami Finans ve Yeni Finansal Sistem*, Buzdağı Yayınları.
- Assa, J. (2012), “Financialization and Its Consequences: The OECD Experience”, *Finance Research*, 1(1), 35-39.
- Aybar, S., & Doğru, C. (2013), “Finansallaşma ve İktisadi Sonuçları: Türkiye Örneği”, *Maliye ve Finans Yazıları*, 1(100), 9-40.
- Barradas, R. (2019). “Financialization and Neoliberalism and the Fall in the Labor Share: A Panel Data Econometric Analysis for the European Union Countries”. *Review of Radical Political Economics*, 0486613418807286.
- Bonizzi, B. (2013), “Financialization in Developing and Emerging Countries: A Survey”, *International Journal of Political Economy*, 42(4), 83-107.
- Camacho, C., & Nieto, J.(2009), “*Finansal sermayenin küreselleşmesi: 1997–2008*”, Costas Lapavitsas (ed.), *Finansallaşma ve Kapitalizmin Krizi içinde* (s. 225-255). İstanbul: Yordam Kitap.

- Canay, I.A. (2011), “A Simple Approach to Quantile Regression for Panel Data”, *Econometrics Journal*, 14(3), 368-386.
- Chowdhury, M. A. F., Haque, M. M., & Masih, M. (2017), “Re-Examining the Determinants of Islamic Bank Performance: New Evidence From Dynamic GMM, Quantile Regression, and Wavelet Coherence Approaches”, *Emerging Markets Finance and Trade*, 53(7), 1519-1534.
- Davis, G. F., & Kim, S. (2015), “Financialization of the Economy”, *Annual Review of Sociology*, 41, 203-221.
- Demir, F. (2009), “Financial Liberalization, Private Investment and Portfolio Choice: Financialization of Real Sectors in Emerging Markets”, *Journal of Development Economics*, 88(2), 314-324.
- Epstein, G. A.(2005), *Financialization and the World Economy*, Edward Elgar Publishing.
- Eroğlu, N. (2007). “İktisat Politikalarında Israrla Neden Fiyat İstikrarı Amacı”. *Finans-Politik ve Ekonomik Yorumlar*, 44, 8-10.
- Froud, J., Johal, S., & Williams, K. (2002),”Financialisation and the Coupon Pool”, *Capital & Class*, 26(3), 119-151.
- Galvao Jr, A. F. (2011), “Quantile Regression For Dynamic Panel Data With Fixed Effects”, *Journal of Econometrics*, 164(1), 142-157.
- Guschanski, A. and Onaran, Ö. (2018), *The Labour Share and Financialisation: Evidence from Publicly Listed Firms*, Greenwich Papers in Political Economy , University of Greenwich, London.
- Güngen, A. R. (2010). “Finansallaşma: Sorunlu Bir Kavram ve Verimli Bir Araştırma Gündemi”. *Praksis*, (22), 85-108.
- Han, L., Liu, Y., & Yin, L. (2018), “Uncertainty and Currency Performance: A Quantile-On-Quantile Approach”, *The North American Journal of Economics and Finance*. 1, 116-137
- Ioannou, S., & Wójcik, D. (2019). “On Financialization and Its Future”. *Environment and Planning A: Economy and Space*, 51(1), 263-271.

Itoh, M. (2010), “İkinci Kalite Finansal Krizinin Tarihsel Önemi ve Toplumsal Maliyeti: Japonya Deneyimi” Costas Lapavitsas (ed.), *Finansallaşma ve Kapitalizmin Krizi* içinde (s. 203-224). İstanbul: Yordam Kitap.

Itoh, M., & C. Lapavitsas (2012), *Para ve Finansın Ekonomi Politigi*, İstanbul: Yordam Kitap

Karaçimen, E. (2015), *Türkiye’de Finansallaşma: Borç Kısılacında Emek*, Sosyal Araştırmalar Vakfı Yayınları

Koç, A., & Sarıca, D. (2016), “Seçilmiş OECD Ülkelerinde Neo-Liberal Dönemde Emek Gelirlerinin Payı ile Sendikal Örgütlenme Düzeyi Arasındaki İlişkinin Analizi”, *Journal of Current Researches on Business and Economics*, 6(2), 29-56.

Kohler, K., Guschanski, A., & Stockhammer, E.(2018), “The Impact of Financialisation on the Wage Share: A Theoretical Clarification and Empirical Test”, *Post-Keynesian Economics Working Paper 1802*

Krippner, G. R. (2005), “The Financialization of the American Economy”, *Socio-Economic Review*, 3(2), 173-208.

Lapavitsas, C. (2011), “Theorizing Financialization”, *Work, Employment and Society*, 25(4), 611-626.

Lapavitsas, C. (2019), *Üretmeden Kâr Etmek: Finans Hepimizi Nasıl Sömürüyor*, Koç Üniversitesi Yayınları

Lin, K. & Tomaskovic, D.(2013), “Financialization and U.S. Income Inequality, 1970–2008”, *American Journal of Sociology*, 118, 1284-1329

Meçik, O., & Afşar, M. (2014), “OECD Ülkelerinde Finansallaşma Süreci ve Etkileri”, *Abant İzzet Baysal Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi*, (3)14: 1-21

Orhangazi, Ö. (2008), “Keynesgil Finansal Düzenlemelerden Finansallaşmaya: İktisat Literatürü ve ABD Ekonomisinin Finansallaşmasına Tarihsel Bir Bakış”, *METU Studies in Development*, 35(1), 133.

Öniş, Z., & Şenses, F. (2005), “Rethinking the Emerging Post- Washington Consensus”, *Development and Change*, 36(2), 263-290.

Palley, T. I. (2013), *Financialization: What It Is and Why It Matters*, Palgrave Macmillan, London.

Papadatos, D. (2009), “Günümüz Kapitalizmde Merkez Bankacılığı: Enflasyon Hedeflemesi ve Finansal Krizler”. Costas Lapavitsas (der.), Finansallaşma ve Kapitalizmin Krizi içinde (s.171-202), İstanbul: Yordam Kitap.

Stiglitz, J. (2009), “Küreselleşen Dünyada Kalkınma Politikaları”. F. Şenses, (Ed.), Neoliberal Küreselleşme ve Kalkınma Seçme Yazılar içinde. (s.347-385). İstanbul: İletişim Yayınları

Stiglitz, J. E. (2000). “Capital Market Liberalization, Economic Growth, and Instability”. *World Development*, 28(6), 1075-1086.

Stiglitz, J. E. (2008), ‘The Failure of Inflation Targeting’, *Project Syndicate*. Available at http://www.project-syndicate.org/print_commentary/stiglitz99/ English (14, Eylül, 2019).

Stiglitz, J.(2018), *Avro: Ortak Para Birimi Avrupa'nın Geleceğini Nasıl Tehdit Ediyor*, Scala Yayıncılık.

Stockhammer, E. (2004), “Financialisation and the Slowdown of Accumulation, *Cambridge Journal of Economics*, 28(5), 719-741.

Şenses, F. (2017), *İktisada (Farklı Bir) Giriş*, İstanbul: İletişim Yayınları.

Tellalbaş, I. (2011). *Sermaye Birikimi ve Finansallaşma Türkiye Örneği (Doktora Tezi)*, Kadir Has Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, İstanbul.

Tellalbaş, I. (2012), “Finansallaşma Sorunsalı ve İMKB Örneği” ,*İstanbul Üniversitesi İktisat Fakültesi Ekonometri and İstatistik Dergisi*, 16, 12-43.

Tomaskovic, D., Lin, K. H., & Meyers, N. (2015), “Did Financialization Reduce Economic Growth ?”, *Socio-Economic Review*, 13(3), 525-548.

U.S. Congressional Budget Office, Natural Rate of Unemployment (Long-Term) [NROU], retrieved from FRED, Federal Reserve Bank of St. Louis; <https://fred.stlouisfed.org/series/NROU>, 12,Eylül, 2019.

Uğur, A. A., & Özocaklı, D. (2018), “Gıda Güvencesizliğinin Bazı Belirleyicileri (Kantil Regresyon Yöntemi ve Sabit Etki Panel Yönteminin Karşılaştırılması)”, *Sosyoekonomi*, 26(35), 195-205.

Ünay, S. (2013), *Kalkınmacı Modernlik: Küresel Ekonomi Politik ve Türkiye*, Küre Yayınları.

Üzar, U. (2019). “Kapitalizmin Finansallaşma Sürecinde Önemli Bir Sorun Olarak İşsizlik: Tartışma ve Analiz”. *Siyasal: Journal of Political Sciences*, 28(1), 73-97.

Van Treeck, T. (2008), “Reconsidering the Investment–Profit Nexus In Finance- Led Economies: An ARDL- Based Approach”, *Metroeconomica*, 59(3), 371-404.

Wayenberge, E. (2009), “Washington Mutabakatı’ndan Washington Sonrası Mutabakat’a Kalkınma Yansımaları”. F. Şenses, (Ed.), Neoliberal Küreselleşme ve Kalkınma Seçme Yazılar içinde. (s.347-385). İstanbul: İletişim Yayınları

Williamson, J. (2009). “A Short History of the Washington Consensus”. *Law and Business Review of the Americas*, 15(1), 7.

Yang, L., Tian, S., Yang, W., Xu, M., & Hamori, S. (2018), “Dependence structures between Chinese stock markets and the international financial market: Evidence from a wavelet-based quantile regression approach”. *The North American Journal of Economics and Finance*, 45, 116-137.

Yeldan, E. (2016), *Küreselleşme Sürecinde Türkiye Ekonomisi: Bölüşüm, Birikim ve Büyüme*. İletişim Yayınları.

Yiğenoğlu, K. (2016), “Finansallaşma ve Gelir Dağılımı”, *Akademik Bakış Uluslararası Hakemli Sosyal Bilimler Dergisi*, (56), 513-530.

Zalewski, D. A., & Whalen, C. J. (2010), “Financialization and Income Inequality: A Post Keynesian Institutional Analysis”, *Journal of Economic Issues*, 44(3), 757-777.

Zhu, H., Duan, L., Guo, Y., & Yu, K. (2016), “The Effects of FDI, Economic Growth and Energy Consumption on Carbon Emissions in ASEAN-5: Evidence From Panel Quantile Regression”, *Economic Modelling*, 58, 237-248.

Veri kaynakları

<http://www.sesric.org>, Erişim Tarihi: 28 Mart 2019

<https://data.worldbank.org>, Erişim Tarihi: 25 Mart 2019