



TESAM Akademi Dergisi

Journal of TESAM Academy

ISSN 2148-2462 / E-ISSN 2458-9217

Finansallaşma ve Gelir Eşitsizliği: Türkiye ve Avrupa Birliği Üzerine Dinamik Panel Veri Analizi

Financialization and Income Inequality: A Dynamic Panel Data Analysis on Turkey and European Union

Öz

Finansallaşma; finansal aktörlerin ve piyasaların öncülüğünde hanehalkı ve firmalar, ekonomiler ve devletlerin yapısal dönüşümüyle sonuçlanan bir süreci ifade etmektedir. Finansallaşmanın gelir eşitsizliği üzerindeki etkileri, finansal olmayan kurumlar ve hanehalkı sektörü bağlamında farklı vekil değişkenler kullanılarak analiz edilebilmektedir. Bu çalışma, Avrupa Birliği ve Türkiye’de gelir eşitsizliği ve finansallaşma arasındaki ilişkiye odaklanmaktadır. Bu bağlamda, finansal kurumlar, finans dışı kurumlar ve hanehalkı sektörünün finansallaşma eğiliminin gelir eşitsizliği üzerindeki etkileri araştırılmıştır. 2000-2020 dönemine ilişkin olarak Arellano ve Bover/ Blundell ve Bond Sistem Genelleştirilmiş Momentler Tahmincisi (SYS-GMM) doğrultusunda dinamik panel veri analizi gerçekleştirilmiştir. Elde edilen sonuçlara göre, finansal sektörü temsil eden vekil değişken olan bankalar tarafından özel sektöre verilen yurt içi kredilerin GSYH içindeki payının artması ve hanehalkı sektörünü temsil eden vekil değişken olan hanehalkına ve hanehalkını destekleyen kar amacı taşımayan kuruluşlara tüm sektörler (finans ve finans dışı) tarafından verilen kredilerin GSYH içindeki payının artması gelir eşitsizliğini arttırırken, finans dışı sektöre ve hanehalkı sektörüne verilen kredilerin GSYH içindeki payının artması ise gelir eşitsizliğini gecikmeli olarak azaltmaktadır.

Anahtar Kelimeler: Finansallaşma, Gelir Eşitsizliği, Avrupa Birliği, Türkiye.

JEL Sınıflandırması: E25, E44, E47

Abstract

Financialization; It refers to a process that results in the structural transformation of households and companies, economies and states

Gülbahar ATASEVER

Dr. Öğr. Üyesi,
Muğla Sıtkı Koçman Üniversitesi,
İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi,
İktisat Bölümü.
gulbaharatasever@mu.edu.tr
ORCID: 0000-0001-7244-9243

Cilt / Issue: 9(2), 443-462
Geliş Tarihi: 27.12.2021
Kabul Tarihi: 30.05.2022

Atıf: Atasever, G. (2022).
Finansallaşma ve gelir eşitsizliği:
Türkiye ve Avrupa Birliği üzerine
dinamik panel veri analizi. *Tesam
Akademi Dergisi*, 9(2), 443-462. <http://dx.doi.org/10.30626/tesamakademi.1164119>

under the leadership of financial actors and markets. The effects of financialization on income inequality can be analyzed using different proxy variables in the context of financial and non-financial institutions and the household sector. This study focuses on the relationship between income inequality and financialization in the European Union and Turkey. In this context, the effects of the financialization trend of financial institutions and the household sector on income inequality were investigated. For the 2000-2020 period, dynamic panel data analysis was carried out in line with Arellano and Bover/ Blundell and Bond System Generalized Moments Estimator (SYS-GMM). According to the results,, the increase in the share of domestic loans given to the private sector by the banks, which is the proxy variable representing the financial sector, in GDP, and the increase in the share of the loans given by all sectors to the household, which is the proxy variable representing the household sector, and the non-profit organizations that support the household, in GDP increase income inequality. increases. The increase in the share of loans extended to the non-financial and household sectors in GDP reduces income inequality with a lag.

Keywords: Financialization, Income Inequality, European Union, Turkey.

JEL Classification: E25, E44, E47

Extended Abstract

Financialization is a multi-dimensional concept, and it is a phenomenon in which non-financial sectors are also included in the process, as well as the increase in the size of the financial sector. Financialization refers to a process that results in the structural transformation of households and companies, economies and states under the leadership of financial actors and markets. In this respect, it should be understood with its socio-economic and political dimensions. Financialization causes a distribution against labor among the shares of labor and capital from the production process, thus increasing income inequality. Especially since the late 1970s, it has been observed that the increase in income inequality has intensified with the neo-liberal order, real wages lag behind productivity increases, and the share of capital and labor employed in the financial sector has gradually increased. In terms of the financial sector, the increase in financial innovations and instruments, the increasing interest of the non-financial sector in financial activities, the increasing indebtedness of households supported by loans and the decreasing dominance of the state over capital inflows indicate different dimensions of financialization. The relationship between financialization and income inequality, on the one hand, opens the wage-rent gap against wages due

to the increasing profitability of the banking sector; on the other hand, due to the increasing interest of non-financial sectors such as the real sector and households in the financial sector and the potential of financial activities to create an environment of economic crisis, it started to be discussed more after the 2008 crisis. In the literature, financialization has been associated with income inequality by considering the financial sector, non-financial sector, household and government, and many studies provide evidence that financialization increases income inequality. The conclusion reached in the literature is generally that financialization has negative effects on inequality, growth and unemployment.

In this study, the effects of financial institutions, non-financial institutions and the household sector's financialization trend on income inequality in the European Union and Turkey were investigated. Dependent variable income inequality (GINI); independent variables representing the three dimensions of financialization; financial institutions (FINSECTOR), non-financial institutions (NONFINSECTOR), households (HOUSEHOLD). For the 2000-2020 period, dynamic panel data analysis was carried out in line with Arellano and Bover/ Blundell and Bond System Generalized Moments Estimator (SYS-GMM). In the study, the "orthogonal deviations" method was preferred for the dynamic panel data models of Arellano and Bover (1995), since there are data losses related to the variables. The reason for the dynamic panel data analysis is that the income inequality coefficient is largely explained by its own lagged values. Therefore, static panel data analysis methods fall short of explaining models involving income inequality. GLS and Fixed Effects estimators are also reported to confirm the consistency of the coefficients in the SYS-GMM analysis. There are three different models in the study. In the 1st model, the dependent variable is the gini coefficient (GINI) and the independent variable is the domestic loans extended by the banks to the private sector (% of GDP) (FINSECTOR). According to the results of the analysis, supporting the financial sector with loans has a negative effect on income inequality. In model 2, the dependent variable is the gini coefficient (GINI) and the independent variable is the loans extended by all sectors to non-financial sectors (% of GDP) (NONFINSECTOR). According to the results of the analysis, this variable affects income inequality with a lag and reduces income inequality. In model 3, the gini coefficient (GINI) and the independent variable are: Loans by all sectors (GDP %) (HOUSEHOLD) to households and non-profit organizations that support households (NPISH). According to the results of the analysis, the initial period lagged value of the independent variable is significant, but not significant in terms of the parameter sign.

The next period lagged value is significant and the parameter sign is in the expected direction. In other words, while supporting households with loans increases income inequality in the first periods, it decreases income inequality in the following periods. The coefficients of the variables found by the SYS-GMM analysis are located between the coefficients obtained as a result of the GLS and Fixed Effects analysis. Thus, the significance of the coefficients is also supported. In summary, the increase in the share of domestic loans given to the private sector by the banks, which is the proxy variable representing the financial sector, in GDP, and the increase in the share of the loans given by all sectors to the household, which is the proxy variable representing the household sector, and the non-profit organizations that support the household, in GDP increase income inequality. increases. The increase in the share of loans extended to the non-financial and household sectors in GDP reduces income inequality with a lag.

Giriş

Finansallaşma kavramı ok boyutlu bir kavramdır. Finans sektörünün faaliyetleri, finans sektörünün byklğindeki artış, finansal olmayan kuruluşların finansal araçları kullanma eğilimleri bu kavram içerisinde değerlendirilebilir (Alexiou vd, 2021, s. 2). Epstein, finansallaşma konusunda yerel ve uluslararası ekonomilerin işleyişinde finansal güdülerin, finansal piyasaların, finansal aktörlerin ve finansal kurumların artan rolüne işaret etmektedir (Epstein, 2005, s. 3). Finansallaşma, ekonomide kr elde etme eğiliminin üretken faaliyetlerden ziyade finansal kanallar aracılığıyla giderek daha fazla gerçekleşmesidir (Krippner, 2011, s. 14). Bu bağlamda, ekonomiler giderek artan bir Şekilde gayrimenkul ve finansal varlıkların fiyatlarındaki hareketler ve finansal yükümlülükler tarafından yönlendirilmektedir (Stockhammer, 2012, s. 40). Finansallaşma geniş anlamda, 1970'lerin sonlarından itibaren hızlanan birbirine bağımlı iki süreç olarak tanımlanabilir. Birisi, finans sektörünün artan hakimiyeti ve ABD ekonomisindeki kontrol anlayışı; diğeri ise "finans dışı kuruluşların"¹ finansal hizmetler ve yatırım piyasasına artan katılımıdır (Lin ve Tomaskovic-Devey, 2013, s. 1286). Bazı yazarlar, finansallaşmanın başlangıcını 1970'lerde neoliberalizmin² yükselişi, Batı'daki endüstriyel kriz, Bretton Woods Sistemi'nin okş ve daha ileri gelişmelerle ilişkilendirirken, başka bir kesim ise teknolojik gelişmelere ve 1980'li yıllardaki finansal dereglasyona dikkat çekmektedir (Aalbers, 2019, s. 4). Dünhaupt (2014), finansallaşma ve neoliberalizmin birbirini tamamlayan iki kavram olduğunu savunur. İşgücü piyasası kurumlarını zayıflatan politikalar, dış rekabet tehdidinden etkilenen işçilerin pazarlık gücünün değişmesi, üretim tesislerinin taşınması tehdidi, sendika yeliğindeki düşüş ve kurumsal yönetimin dayattığı

¹ Sigorta Őirketlerinden yatırım fonlarına, para piyasası fonlarından hedge fonlara, özel sermaye fonlarından özel amaçlı araçlara kadar banka dışı finansal kuruluşları içerir (Stockhammer, 2012, s. 49).

² "Neoliberalizm, vergilerin düşürülmesi ve hkmetin boyutunun küçültülmesi, ekonomik sektörlerin kuralışlaştırılması ve özelleştirilmesi ile serbest ticaret gibi ekonomik uygulamaları kapsar. Bunların tümü, ekonominin özel sektörünün dinamizmini serbest bırakmak için tasarlanmıştır" (Hyde, 2016, s. 2). Neoliberal ekonomistler (Milton Friedman ve Friederich Hayek) ve politikacılar (Ronald Reagan ve Margaret Thatcher), 1970'lerdeki stagflasyon krizini "serbest piyasa" gündemini uygulamak için ideal bir ortam olarak görmüşlerdir (Balder, 2018). Lapavitsas (2009), finansallaşmayı, 1973-4 krizinden bu yana ivme kazanan çekirdek kapitalist ekonomilerin yapısal bir dönüşümü olarak ele almaktadır. Vercelli (2014), finansallaşmanın uzun vadeli süreçlerinde iki hızlanma dönemi tanımlar. İlki, on dokuzuncu yüzyılın ikinci yarısından, 1929 civarında Büyük Buhran'ın başlangıcına kadar uzanır. Halen devam etmekte olan ikincisi, Bretton Woods döneminin (1971) sona ermesinden sonra başlamıştır (Vercelli, 2014'den akt. Sawyer, 2017, s. 6).

güç ilişkilerindeki değişikliklere işaret eder. (Hyde, 2016, s. 11), finansın dünya genelinde ulusal ekonomilerde giderek daha güçlü bir aktör haline geldiğine dair önemli kanıtların bulunduğunu, bununla birlikte finansın etkisinin ülkeler arasında ve zamanla değiştiğini savunmaktadır.

Finansallaşma dönemi, son otuz yılda genel olarak artan eşitsizlikle ilişkilendirilmektedir (Sawyer, 2017, s. 6). Finansallaşma-gelir eşitsizliği ilişkisi, özellikle 2007/2008³ krizinin ardından önemli bir ilgi görmektedir. 1980'lerin sonlarından itibaren, gelir eşitsizliğinin büyümesi ve çeşitli kanallardan finansal ilişkilerin ve işlemlerin ölçeğinin artması konusu önem kazanmıştır (Özdemir, 2020, s. 214). Finansallaşma, finans sektöründe katma değer ve istihdam açısından önemli kazanımlar sağlasa da finansal faaliyetlerin finans dışı sektörlerdeki artan etkisi negatif dağıtımsal etkiler yaratmaktadır (Alexiou vd. 2021, 95-96). Palley (2007), finansallaşmanın ekonomik sistemin işleyişini makro ve mikro düzeyde dönüştürdüğünü ifade etmektedir ve mekanizmayı şu şekilde açıklamaktadır: (1) finans sektörünün reel sektöre göre öneminin artması (2) reel sektörden finansal sektöre gelir aktarımı (3) gelir eşitsizliğini arttırması ve ücret durgunluğuna yol açmasıdır (Palley, 2007, s. 3). Ücretlerdeki durgunluk ise hanehalklarını borçlanmaya zorlamıştır. Bunun sonucunda hanehalkı borcunun⁴ gelire oranı genel olarak artmıştır (Sawyer, 2017). Wisman (2013), artan eşitsizliğin tüketimi kısıtladığını, reel ekonomideki karlı yatırım potansiyelini azalttığını ve finans piyasalarının krediyle donatılmasının faiz oranlarını düşük tutmaya yardımcı olduğunu ifade etmektedir. Bu ise yeni kredi araçlarının yaratılmasını, daha fazla borçluluğu ve spekülasyonları teşvik etmektedir. Diğer yandan, finansal olmayan sektörde azalan büyüme ve finansal sektörde artan karlılık, finansal kesim dışında çalışanların gelirleri üzerindeki sürekli baskı, gelir eşitsizliğini arttırmaktadır (Tomaskovic-Devey vd., 2015, s. 26-29).

Bu çalışmada, Avrupa Birliği ve Türkiye'de finansal kurumlar, finans dışı kurumlar ve hanehalkı sektörünün finansallaşma eğiliminin gelir eşitsizliği üzerindeki etkileri araştırılmıştır. 2000-2020 dönemine ilişkin olarak Arellano ve Bover/ Blundell ve Bond Sistem Genelleştirilmiş Momentler Tahmincisi (SYS-GMM) doğrultusunda dinamik panel

³ Alexiou ve Nellis (2016)'e göre, finans sektörünün kuralılaşmasını takip eden kredi genişlemesi, büyük ölçüde spekülasyon faaliyetleri yoluyla, 2008'de finansal krize yol açan doğası gereği istikrarsız finansal sisteme katkıda bulunmuştur.

⁴ "Hanehalkı borcunun artması, bankaların ve diğer finansal kurumların hanehalklarına borç verme isteğinin artmasını ve hanehalkının borç alma isteğinin artmasını gerektirir. Özellikle küresel mali krizden önceki yıllarda yükselen emlak fiyatları, konutun borçlanma için teminat olarak kullanılmasını sağlamıştır" (Sawyer, 2017, s. 10).

veri analizi gerçekleştirilmiştir. Gelir eşitsizliğinin kendi gecikmeli değerine bağımlılığının yüksek olması, dinamik bir panel veri analizini gerektirmiştir. Veri kayıpları nedeniyle dengesiz panel veri analizi için Arellano ve Bover/ Blundell ve Bond Sistem Genelleştirilmiş Momentler Tahmincisi, ortogonal sapmalar yöntemini uygulayarak daha etkin sonuçlar vermektedir. Çalışma; ilgili literatürün değerlendirilmesinin ardından, ampirik analiz, bulgular ve değerlendirme ile sonuç bölümlerinden oluşmaktadır.

Literatür

Finansallaşmanın ekonomik ve sosyal etkilerinin incelenmesine ilişkin literatür oldukça geniştir. "Finansallaşmanın artan boyutu çalışmalarda şu faktörlerle ilişkilendirilmiştir: (i) borç düzeyinde artış (ii) sermaye birikiminin yapısındaki değişim (iii) finans sektörünün verimlilik açısından dönüşümü (iv) farklı sektörlerde tekelleşmenin artması (v) sermayenin merkezileşme ve yoğunlaşma eğiliminde artış (vi) dünya ekonomik sisteminde değişim (vii) borsa işlemlerinde artış (viii) neo liberal sistem entegrasyon bileşenleri (ix) süregelen ekonomik krizler (x) uluslararası sermaye akımlarında artış (xi) finans sektöründe teknik yeniliklerde ilerleme" (zdemir, 2020, s. 219).

Finansallaşma ve gelir eşitsizliği arasındaki bağıntı, finansallaşmanın söz konusu boyutlarıyla birlikte ele alınarak ülke veya ülke gruplarına ilişkin analizler gerçekleştirilmiştir. Yeldan (2000), Türkiye için 1980 dönemi sonrasında finansal liberalleşmenin ve finansal rantlardaki artışın gelir dağılımı ve ekonomik büyüme üzerindeki etkisini araştırmıştır. Emek verimliliğindeki artışa karşın reel ücretlerdeki gerilemenin gelir dağılımındaki kötüleşmeyi ortaya koyduğunu ifade eder. Küreselleşme, deregülasyon ve finansallaşma, tasarruf üretme süreçleri ile bu fonların sermaye birikiminin artırılmasında verimli kullanımı arasındaki bağları koparmaktadır. Epstein ve Jayadev (2005), finansal firmaların krlarının ve toplam faiz gelirlerinin milli gelirdeki rantiye payının 1980 döneminin ardından OECD lkeleri arasında önemli ölçüde arttığını tespit etmiştir. Beck vd. (2007), 1960-2005 döneminde 72 ülke için finansal gelişmenin eşitsizlik üzerindeki etkileri üzerine yaptığı çalışmada, finansal gelişmenin gelir eşitsizliğini azalttığını bulmuştur. Beck vd. (2009), hanehalklarına verilen kredilerin yoksulların gelirlerini artırarak gelir eşitsizliğini azalttığı sonucuna ulaşmıştır. Atkinson ve Morelli (2010), 1911-2010 dönemi için 25 ülkeyi kapsayan çalışmada, sistemik bankacılık krizlerini takip eden artan eşitsizlik kalıpları hakkında kanıtlar sunmaktadır. Assa (2012), OECD lkelerinde finansallaşmanın eşitsizlik, büyüme ve işsizlik üzerinde

negatif etkilerinin olduğu sonucuna ulaşmıştır. Finansallaşmadaki her yüzdelik artış, (hangi finansallaşma göstergesinin kullanıldığına bağlı olarak) %0,49 ile %0,81 arasında daha fazla eşitsizlikle ilişkilidir. Finansallaşmadaki benzer bir artış, GSYH'nin %0,2 daha yavaş büyümesi ve %0,12 ile %0,74 arasında daha yüksek işsizlik oranıyla ilişkilidir.

Agnello vd. (2012), 1973-2005 dönemi için 62 ülkeden oluşan bir paneli kullanarak, mali reformların gelir eşitsizliği üzerindeki etkisini değerlendirmiştir. Yönlendirilmiş kredi ve aşırı yüksek zorunlu karşılıklara yönelik politikaların kaldırılmasının ve menkul kıymetler piyasasındaki iyileştirmelerin eşitsizliği azalttığı sonucuna ulaşılmıştır. Ayrıca, finansal reformların gelir eşitsizliğini olumsuz etkilediği, ancak bu etkinin uygulanan serbestleştirme politikalarının doğasına bağlı olduğu tespit edilmiştir. Lin ve Tomaskovic-Devey (2013), 1970-2008 yılları arasında ABD'de emeğin gelirdeki payındaki düşüşün yarısından fazlasını, memurların maaş payındaki büyümenin %9,6'sını ve kazanç dağılımındaki büyümenin %10,2'sini finansallaştırmanın açıklayabileceğini göstermiştir. Alvarez (2015), 2004-2013 dönemi için firma düzeyinde verilerle Fransız şirketlerinin finansallaşması ile ekonominin finans dışı sektöründeki fonksiyonel gelir dağılımı arasındaki bağlantıyı incelemiştir. Fransız finans dışı şirketlerinin finansallaşmasının, finansal kanallar aracılığıyla kazanca olan bağımlılıklarını arttırdığı ve gelir dağılımında işgücü pazarlık gücünü azalttığı sonucuna varılmıştır. Hyde (2016), 1981-2011 döneminde 18 yüksek gelirli kapitalist demokraside finansallaşmanın üç gelir eşitsizliği ölçüsü (piyasa kaynaklı gelir eşitsizliği, yeniden dağıtım ve devlet aracılı gelir eşitsizliği) üzerindeki uzun vadeli etkilerini araştırmıştır. Finansallaşmanın, piyasa kaynaklı ve devlet aracılı gelir eşitsizliğini artırdığı sonucuna ulaşılmıştır.

Özdemir (2019), 97 ülke için 1991-2014 döneminde finansallaşma ve gelir eşitsizliği arasındaki pozitif ilişkiyi, farklı gelir gruplarına sahip ülkeler temelinde uzun vadede istatistiksel olarak anlamlı bulmuştur. Finansallaşma göstergelerindeki değişim, gelir eşitsizliğini artırıcı bir etkiye sahiptir. Daud vd. (2020), 2010-2015 döneminde 54 ülkenin finansallaşma ve gelir eşitsizliği arasındaki ilişki üzerinde dijital teknolojinin etkisini araştırmıştır. Elde edilen sonuçlara göre, finansallaşma ve dijital teknoloji gelir eşitsizliği açığını arttırmaktadır. De Vita, ve Luo, (2020), 1996-2015 yılları arasında 33 ülkeye ait verileri kullanarak, finansal, finansal olmayan ve hanehalkı sektörlerinden oluşan üç finansallaşma boyutundan yalnızca hanehalkı finansallaşmasının gelir eşitsizliği üzerinde olumlu ve güçlü bir şekilde önemli bir etki yarattığına dair kanıtlara ulaşmıştır. Lee ve Siddique (2021), 1998-2017 döneminde finansallaşma ve finansal rantın

gelişmiş ve yükselen piyasalar ile gelişmekte olan ülkeler de dahil olmak üzere ülkeler genelinde gelir eşitsizliği üzerindeki etkisini araştırmıştır. Finansal rant ile ölçülen finansallaşmanın gelir eşitsizliğini artırdığı sonucuna ulaşılmıştır. Ayrıca, daha tekelleşmiş bankacılık sektörünün daha yüksek gelir eşitsizliği ile ilişkili olduğu bulunmuştur. Alexiou vd. (2021), 2000-2017 döneminde 19 OECD ülkesi için finansallaşmanın gelir eşitsizliği üzerindeki etkisini araştırmıştır. Çalışmada, bankacılık krizlerinin, kredi piyasası düzenlemelerinin ve küreselleşmenin etkileri de incelenmiştir. Elde edilen sonuçlara göre, kullanılan finansallaşma değişkenlerinin gelir eşitsizliği üzerinde olumsuz bir etki yarattığı tespit edilmiştir. Ayrıca, kredi düzenlemesinin etkisi belirsiz iken, sendikalar hanehalkı sektörü açısından gelir eşitsizliğini hafifletmede etkili bir rol oynamaktadır.

Ampirik Analiz

Bu çalışmada, Türkiye ve 27 Avrupa Birliği (AB) üyesi ülkelerde (Almanya, Avusturya, Belçika, Bulgaristan, Çekya, Danimarka, Estonya, Finlandiya, Fransa, GKRY, Hırvatistan, Hollanda, İrlanda, İspanya, İsveç, İtalya, Letonya, Litvanya, Lüksemburg, Macaristan, Malta, Polonya, Portekiz, Romanya, Slovakya, Slovenya, Yunanistan) 2000-2020 dönemi için Arellano ve Bover/ Blundell ve Bond Sistem Genelleştirilmiş Momentler Tahmincisi (SYS-GMM) kullanılarak finansallaşma ve gelir eşitsizliği arasındaki ilişki analiz edilmiştir. Analiz için kullanılan değişkenler şu şekildedir: Bağımlı değişken gelir eşitsizliği (GINI); finansallaşmanın üç ayrı boyutunu temsil eden bağımsız değişkenler; finansal kurumlar (FINSECTOR), finansal olmayan kurumlar (NONFINSECTOR), hanehalkı (HOUSEHOLD)'dur. Değişkenlerin ayrıntılı açıklaması ve niteliği ile tanımlayıcı istatistikler Tablo 1 ve Tablo 2'de gösterilmektedir.

Tablo 1

Değişkenlerin Tanımlanması

Değişken	Değişkenin açıklaması	Değişkenin niteliği	Kaynak
GINI	Gini katsayısı	Bağımlı değişken	Dünya Bankası
FINSECTOR	Bankalar tarafından özel sektöre verilen yurt içi krediler (GSYH %)	Bağımsız Değişken	Dünya Bankası, FRED
NONFINSECTOR	Tüm sektörler tarafından finans dışı sektörlerle verilen krediler (GSYH %)	Bağımsız Değişken	BIS
HOUSEHOLD	Hanehalkına ve hanehalkını destekleyen kar amacı taşımayan kuruluşlar (NPISH)'a tüm sektörler tarafından verilen krediler (GSYH %)	Bağımsız Değişken	BIS

Kaynak: Değişkenler De Vita ve Luo (2020)'nin çalışmasına dayanmaktadır.

Tablo 2

Tanımlayıcı İstatistikler

Değişken	Gözlem Sayısı	Ortalama	Standart Sapma	Minimum	Maksimum
GINI	539	31.24805	4.230779	20.9	42.9
FINSECTOR	574	81.02718	43.70122	.18	255.19
NONFINSECTOR	377	233.7698	82.72168	75.6	450
HOUSEHOLD	375	56.16773	29.21876	1.8	137.9

Panel GMM metodolojilerinin avantajı, her içsel değişken için ayrı araç değişkenine ihtiyaç duyulmaması; bunun yerine veri setinin panel yapısı tarafından sağlanan dahili araçları kullanabilmemizdir (Sharma, 2018). Arellano ve Bond (1991), içselliği açıklayan tutarlı bir GMM tahmini üretmiştir. GMM tahmincisi, düzeylerde ve farklılıklarda

bağımlı değişkenin gecikmeli değerlerinin yanı sıra potansiyel olarak içsellikten zarar görebilecek diğer değişkenlerin gecikmeli değerlerini araç olarak kullanır; bu nedenle, fark GMM olarak adlandırılır. Arellano ve Bover (1995) ve Blundell ve Bond (1998) ise araçlar zayıf olduğunda bu yöntemin verimsiz olduğunu ifade etmiştir. Bu nedenle, gecikmeli seviyelerin yanı sıra gecikmeli farkları da içeren başka bir sistem GMM tahmincisi geliştirmiştir (Tan ve Floros, 2012).

Çalışmada yer alan değişkenlerde bazı kayıp değerler söz konusu olduğu için “dengesiz panelde örneğin Y_{it} ’ye ait veri olmayınca ΔY_{it} ve ΔY_{it-1} ’e ait veriler de kayıp olacaktır. Bu şekilde birinci fark alınarak bazı birimlere ait veriler tümüyle kaybolabilmektedir. Bu nedenle, birinci fark dönüşümü yerine önerilen bir başka dönüşüm, “ileri ortogonal sapmalar” ya da “ortogonal sapmalar” yöntemidir. Arellano ve Bover (1995), dinamik panel veri modelleri için “ortogonal sapmalar” yöntemini kullanarak, etkin araç değişken tahmincisi önermişlerdir. Bu yöntemde, birinci farklar yönteminde olduğu gibi cari dönemden bir önceki dönemin farkı alınmamakta, bunun yerine bir değişkenin tüm mümkün gelecek değerlerinin ortalamasının farkı alınmaktadır. Böylece, özellikle dengesiz panel veri setlerinde birinci farklar yönteminin doğurduğu veri kaybını minimize etmektedir” (Tatoğlu Yerdelen, 2020, s. 138).

Gelir eşitsizliğinin zaman içinde yüksek düzeyde kalıcı olması, gecikmeli bir bağımlı değişken içeren dinamik bir panel verinin kullanımını gerektirmektedir (De Vita ve Luo, 2020). (Ayrıca zaman boyutu (T)<25 ve T<N olduğu için dinamik panel veri modelini gerektirmiştir. Yine aynı nedene dayanarak Arellano ve Bover/ Blundell ve Bond Sistem Genelleştirilmiş Momentler Tahmincisi (SYS-GMM) yaklaşımı daha etkin sonuçlar vermektedir).

Modeller aşağıdaki biçimde oluşturulmuştur.

$$GINI_{it} = GINI_{it-1} + \beta FINSECTOR_{it-1} + \gamma_i + \delta_t + \varepsilon_{it} \quad (1)$$

$$GINI_{it} = \alpha GINI_{it-1} + \beta NONFINSECTOR_{it-1} + \gamma_i + \delta_t + \varepsilon_{it} \quad (2)$$

$$GINI_{it} = \alpha GINI_{it-1} + \beta HOUSEHOLD_{it-1} + \gamma_i + \delta_t + \varepsilon_{it} \quad (3)$$

Modelde Gini katsayısı ; Gini katsayısının birinci gecikmeli değeri ; finansallaşmaya ilişkin finansal sektörün vekil değişkeni ; finans dışı sektörün vekil değişkeni ; hanehalkı sektörünün vekil değişkeni ; gözlenemeyen ülkelere özgü birim etkileri ; gözlenemeyen ülkelere

özgü zaman etkileri ve hata terimi ile gösterilmiştir. ve ise eğitim parametreleridir.

Arellano ve Bover/Blundell ve Bond Sistem Genelleştirilmiş Momentler Tahmincisi (SYS-GMM)'in one step analizinden elde edilen sonuçlar aşağıdaki gibidir:

Tablo 3

Analiz Sonuçları (SYS-GMM)

GINI	SYS-GMM		
GINI	Model 1	Model 2	Model 3
1.1.	.95120549*** (0.000)	.98123967*** (0.000)	.96474086*** (0.000)
FINSECTOR			
...	.02765619** (0.007)		
1.1.	-.0281184 (0.112)		
1.2.	.01427504 (0.153)		
NONFINSECTOR			
...		.0061129 (0.151)	
1.1.		-.00583796 (0.365)	
1.2.		-.01029489* (0.025)	
HOUSEHOLD			
...			.04810267** (0.003)
1.1.			-.03288656* (0.040)
N	465	320	334
Chi2	96763.684 (0.0000)	68027.038 (0.0000)	96446.254 (0.0000)
AR1	0.0000	0.0012	0.0004
AR2	0.5693	0.8555	0.8604

Sargan Testi	0.4303	0.4494	0.5531
Durbin score test (chi2)	2.4152 (p=0.1202)		
Wu-Hausman F(1,285)	2.39349 (p=0.1230)		

Not: * p<0.05; ** p<0.01; *** p<0.001; FINSECTOR (2,5); NONFINSECTOR (2,5); HOUSEHOLD (1,5) gecikmeli değerleri kullanılmıştır.

Dinamik veri modellerinde testler: Birim etkilerin testi, içsellik testi, araçların geçerliliği için testler ve otokorelasyon testinden oluşmaktadır.

Birim etkilerin testi: Holtz-Eakin (1988) dinamik panel veri modellerinde birim etkinin testi için basit bir yöntem geliştirmiştir. i) Birim etkilerin testi, kısıtlamaların yeterince sıfıra yakın olması için örnek moment denkleğinin olup olmadığının testidir. ii) İçsellik testi: Modelde yer alan içsel olduğu düşünülen değişkenlerin gerçekten içsel olup olmadıklarının test edilmesidir. Durbin'in score (1954) ve Wu-Hausman (Wu (1954), Hausman (1978)) testleri içsellik için kullanılmaktadır. iii) Araçların geçerliliği için testler: Genelleştirilmiş momentler sistem tahmininde modele ilave edilmiş araç değişkenlerin geçerliliği için fark Sargan testi yapılmaktadır. Bu test, genelleştirilmiş momentler sistem ve genelleştirilmiş momentler fark tahminleri ile hesaplanan iki ayrı Sargan testi arasındaki fark ile hesaplanmaktadır. Araç değişken sayısı çok arttığında, çok sayıda aşırı tanımlama kısıtlarının test edilmesi gerekmekte ve bu testler zayıf kalmaktadır. 1.000 ya da 0,25'in altındaki p-value'lar güvenilir değildir. iv) Otokorelasyon testi: Genelleştirilmiş momentler tahmincisinin etkin olması için ikinci mertebeden otokorelasyon olmaması oldukça önemlidir (Tatoğlu Yerdelen, 2020, ss. 148-151).

SYS-GMM analiz sonuçlarına ek olarak GLS ve sabit etkileri içeren analizler Tablo 4 ve Tablo 5'de yer almaktadır ve SYS-GMM analizi sonucunda elde edilen katsayıların tutarlılığını desteklemektedir.

Tablo 4

Analiz Sonuçları (GLS)

GLS			
GINI	Model 1	Model 2	Model 3
FINSECTOR	.02622647*** (0.000)		
NONFINSECTOR		.00556802** (0.003)	
HOUSEHOLD			.03104364*** (0.000)
_cons	29.14405*** (0.000)	29.756834*** (0.000)	29.307455*** (0.000)
N	525	363	361
Chi2	41.431692 (0.0000)	8.7299678 (0.0031)	18.222039 (0.0000)
R-sq	0.0839	0.0268	0.0612

Not: * p<0.05; ** p<0.01; *** p<0.001

Tablo 5

Analiz Sonuçları (Fixed Effect)

Fixed Effect (Sabit Etkiler)			
GINI	Model 1	Model 2	Model 3
FINSECTOR	0.2804597*** (0.000)		
NONFINSECTOR		0.0586374** (0.002)	
HOUSEHOLD			.03495717*** (0.000)
_cons	28.899446*** (0.000)	29.64412*** (0.000)	25.029648*** (0.000)
N	525	363	361

F	45.40385 (0.0000)	9.4879877 (0.0022)	22.279101 (0.0000)
R-sq	0.0839	0.0268	0.0612

Not: * $p < 0.05$; ** $p < 0.01$; *** $p < 0.001$

Bulgular ve Değerlendirme

Çalışmada, değişkenlere ilişkin veri kayıpları mevcut olduğu için Arellano ve Bover (1995)'in dinamik panel veri modelleri için "ortogonal sapmalar" yöntemi tercih edilmiştir. Dinamik panel veri analizinin gerçekleştirilme nedeni ise, gelir eşitsizliği katsayısının büyük ölçüde kendi gecikmeli değerleri ile açıklanıyor olmasıdır. Bu nedenle, statik panel veri analizi yöntemleri, gelir eşitsizliğini içeren modelleri açıklamakta yetersiz kalmaktadır. Gelir eşitsizliği üzerinde finansallaşmanın etkisini finansal sektör ve finans dışı sektörler açısından değerlendirmeye odaklanan bu çalışmada, dinamik panel analizi çerçevesinde üç ayrı model oluşturulmuştur. Vekil değişkenler olarak finans kesimini "bankalar tarafından özel sektöre verilen yurt içi kredilerin GSYH içindeki payı; finans dışı kesimi, "tüm sektörler tarafından finans dışı sektörlerle verilen kredilerin GSYH içindeki payı ve hanehalkı kesimini "hanehalkına ve hanehalkını destekleyen kar amacı taşımayan kuruluşlar (NPISH)'a tüm sektörler tarafından verilen kredilerin GSYH içindeki payı" temsil etmektedir.

Arellano ve Bover/ Blundell ve Bond Sistem Genelleştirilmiş Momentler Tahmincisi (SYS-GMM) one step analizi üç ayrı model ile gerçekleştirilmiştir. Tüm modellerde gelir eşitsizliğinin gecikmeli değerinin modeli açıklama gücünün oldukça yüksek olduğu görülmektedir. Tüm modeller Wald testini geçmiştir. İçsellik testi Durbin score ve Wu-Hausman testi ile yapılmıştır. H_0 : "Değişkenler dışsaldır" olarak kurulmaktadır. Tablo 3'deki verilere göre H_0 hipotezi reddedilememektedir ve değişkenler dışsaldır. Dolayısıyla bağımsız değişkenler dışsal olarak kabul edildiğinden araç değişkenlere ihtiyaç duyulmamıştır. Diğer bir deyişle, içsellik sorunu yoktur. Her üç modelde de finansallaşma değişkeninin iki gecikmeli değerleri içsel değişken olarak kullanılmıştır.

Genelleştirilmiş momentler sistem tahmininde, modele ilave edilmiş olan araç değişkenlerin geçerliliği için Sargan testi yapılmaktadır. Sargan testinin 0,25-1.00 arasında değerler alması uygun görülmektedir. Sargan testinin hipotezi H_0 : "Aşırı tanımlama kısıtlamaları geçerlidir" şeklinde kurulmaktadır (Tatoğlu Yerdelen, 2020, s.150). Tablo 3'deki verilere göre,

analizdeki her üç model de Sargan testini geçmiştir. Otokorelasyon için H_0 : “Otokorelasyon yoktur” şeklinde kurulmaktadır. Tablo 3’e göre, AR1’de otokorelasyon bulunmakla birlikte AR2’de yoktur ve bu durum normal karşılanmaktadır. Dolayısıyla her üç modelde de otokorelasyon sorunu yoktur.

1. modelde, bağımlı değişken: Gini katsayısı (GINI) ve bağımsız değişken: bankalar tarafından özel sektöre verilen yurt içi krediler (GSYH %) (FINSECTOR)’dür. Analiz sonuçlarına göre, finans kesiminin kredilerle desteklenmesi, gelir eşitsizliği üzerinde olumsuz bir etki yaratmaktadır. 2. modelde, bağımlı değişken: Gini katsayısı (GINI) ve bağımsız değişken: Tüm sektörler tarafından finans dışı sektörler verilen krediler (GSYH %) (NONFINSECTOR)’dür. Analiz sonuçlarına göre, bu değişken, gelir eşitsizliğini gecikmeli olarak etkilemekte ve gelir eşitsizliğini azaltmaktadır. 3. modelde, gini katsayısı (GINI) ve bağımsız değişken: Hanehalkına ve hanehalkını destekleyen kar amacı taşımayan kuruluşlar (NPISH)’a tüm sektörler tarafından verilen krediler (GSYH %) (HOUSEHOLD)’dur. Analiz sonuçlarına göre, bağımsız değişkenin başlangıç dönem gecikmeli değeri anlamlı, parametre işareti bakımından anlamlı değildir. Sonraki dönem gecikmeli değeri ise anlamlı ve parametre işareti beklendiği yöndedir. Diğer bir deyişle, hanehalkının kredilerle desteklenmesi ilk dönemlerde gelir eşitsizliğini artırırken sonraki dönemlerde gelir eşitsizliğini azaltmaktadır. SYS-GMM analizi ile bulunan değişkenlerin katsayıları, GLS ve Sabit Etkiler analizi sonucunda elde edilen katsayılar arasında konumlanmaktadır. Böylece katsayıların anlamlılığı da desteklenmiş olmaktadır.

Sonuç

Finansallaşma çok yönlü bir kavram olup, finansal kesimin boyutunun artmasının yanı sıra finans dışı kesimlerin de sürece dahil olduğu bir olgudur. Bu açıdan, sosyo-ekonomik ve politik boyutlarıyla kavranması gerekmektedir. Finansallaşma, emek ve sermayenin üretim sürecinden aldığı paylar arasında emek aleyhine bir dağılıma yol açmakta, dolayısıyla gelir eşitsizliğini arttırmaktadır. Özellikle 1970’li yılların sonlarından itibaren neo liberal düzen ile birlikte gelir eşitsizliğindeki artışın şiddetlendiği, reel ücretlerin verimlilik artışlarının gerisinde kaldığı, sermayenin ve finansal kesimde istihdam edilen emeğin aldığı payın giderek arttığı gözlenmektedir. Finansal kesim açısından, finansal yenilikler ve araçlardaki artış, finans dışı kesimin finansal faaliyetlere artan ilgisi, kredilerle desteklenen hanehalkının artan borçluluğu ve devletin sermaye girişleri üzerinde azalan hakimiyeti finansallaşmanın

farklı boyutlarına işaret etmektedir. Literatürde finansallaşma; finansal kesim, finans dışı kesim, hanehalkı ve devlet açısından ele alınarak gelir eşitsizliği ile ilişkilendirilmiştir ve pek çok çalışma, finansallaşmanın gelir eşitsizliğini arttırdığı yönünde kanıtlar sunmaktadır. Bu çalışmada, Türkiye ve 27 AB üyesi ülkelerde finansallaşma ile gelir eşitsizliği arasındaki ilişki 2000-2020 dönemi için Arellano ve Bover/ Blundell ve Bond Sistem Genelleştirilmiş Momentler Tahmincisi (SYS-GMM) doğrultusunda dinamik panel veri analizi gerçekleştirilmiştir. Elde edilen sonuçlara göre, finansal sektörü temsil eden vekil değişken olan bankalar tarafından özel sektöre verilen yurt içi kredilerin GSYH içindeki payının artması ve hanehalkı sektörünü temsil eden vekil değişken olan hanehalkına ve hanehalkını destekleyen kar amacı taşımayan kuruluşlara tüm sektörler (finans ve finans dışı) tarafından verilen kredilerin GSYH içindeki payının artması gelir eşitsizliğini artırırken, finans dışı sektöre ve hanehalkı sektörüne verilen kredilerin GSYH içindeki payının artması ise gelir eşitsizliğini gecikmeli olarak azaltmaktadır. Elde edilen sonuçlar, Türkiye ve Avrupa Birliği bağlamında finans dışı sektöre ve hanehalkına verilen kredilerin gelir eşitsizliğini azaltmakta etkili olması ve tüketim-tasarruf dengesini sağlaması bakımından gelişmiş ve gelişmekte olan ülke ekonomileri için politika karması içinde değerlendirilebileceği çıkarımı yapılabilir. Gelişmiş ülke ekonomileri için harcama, gelişmekte olan ülke ekonomileri için borçlanma düzeylerinin özellikle kontrol altında tutulması gerektiğinden krediler üzerinden kontrol mekanizmasının oluşturulması önem taşımaktadır.

Ek Beyan / Declaration

Makalenin tüm süreçlerinde TESAM'ın araştırma ve yayın etiği ilkelerine uygun olarak hareket edilmiştir.

Bu çalışmada herhangi bir potansiyel çıkar çatışması bulunmamaktadır.

Yazar bu çalışma için finansal destek almadığını beyan etmiştir.

In all processes of the article, TESAM's research and publication ethics principles were followed.

There is no potential conflict of interest in this study.

The author declared that this study has received no financial support.

Kaynakça

Aalbers, M.B. (2019). Financialization. In: D. Richardson, N. Castree, M.F. Goodchild, A.L. Kobayashi and R. Marston (Eds) *The International Encyclopedia of Geography: People, the Earth, Environment, and Technology*. Oxford: Wiley.

Agnello, L., Mallick, S. K. ve Sousa, R.M. (2012). Financial reforms and income inequality. *Economics Letters*, 116(3), 583-587.

Alexiou, C. ve Nellis, J. G. (2016). Investment decisions within the context of financialization: Cointegration evidence from the UK economy. *Panoeconomicus*, 63(1), 113-133.

Alexiou, C., Trachanas, E. ve Vogiazas, S. (2021). Income inequality and financialization: A not so straightforward relationship. *Journal of Economic Studies*, 49(1), 95-111.

Alvarez, I. (2015). Financialization, non-financial corporations and income inequality: the case of France. *Socio-Economic Review*, 13(3), 449-475.

Arellano, M. ve Bond, S.R. (1991). Some tests of specification for panel data: Monte Carlo evidence and an application to employment equations. *Review of Economic Studies*, 58, 277– 297.

Arellano, M. ve Bover, O. (1995). Another look at the instrumental-variable estimation of error-components models. *Journal of Econometrics*, 68, 29–52.

Assa, J. (2012). Financialization and its consequences: the OECD experience. *Academia*, 1(1), 35-39.

Atkinson, A. ve Morelli, S. (2010). Inequality and banking crises: A first look. *Report for the International Labour Organization*.

Balder, J. M. (2018). Financialization and rising income inequality: Connecting the dots. *Challenge*, 61(3), 240-254.

Beck, T., Demirgüç-Kunt, A. ve Levine, R. (2007). Finance, inequality and the poor. *Journal of Economic Growth*, 12(1), 27-49.

Beck, T., Demirgüç-Kunt, A. ve Levine, R. (2009). Financial institutions and markets across C+countries and over time: Data and analysis. World Bank Policy Research Working Paper, No. 4943.

BIS (Bank for International Settlements) (2021). Erişim tarihi: 10.10.2021, <https://www.bis.org/>.

Blundell, R. ve Bond, S. (1998). Initial conditions and moment restrictions in dynamic panel data model. *Journal of Econometrics*, 87, 115-143.

Daud S. N. M., Ahmad, A. H. ve Ngah, W. A. S. W. (2021). Financialization, digital technology and income inequality. *Applied Economics Letters*, 28(16), 1339-1343.

De Vita, G. ve Luo, Y. (2020). Financialisation, household debt and income inequality: Empirical evidence. *International Journal of Finance and Economics*, Erişim tarihi: 10.10.2021, https://www.researchgate.net/publication/342834534_Financialisation_household_debt_and_income_inequality_Empirical_evidence.

Dünhaupt, P. (2014). An empirical assessment of the contribution of financialization and corporate governance to the rise in income inequality, Institute for International Political Economy Working Paper, No. 41.

Epstein, G. (2005). Introduction: Financialization and the World Economy. Gerald Epstein (Ed.), *Financialization and the World Economy* (pp. 3-16). USA: Edward Elgar Press.

Epstein, G. ve Jayadev. A. (2005). Financialization and the World Economy. Gerald Epstein (Ed.), *The rise of rentier incomes in OECD countries: Financialization, central bank policy and labor solidarity*. (pp. 46-74). USA: Edward Elgar Press.

FRED (Federal Reserve Economic Data) (2021). Erişim tarihi: 10.10.2021, <https://fred.stlouisfed.org/>.

Hyde, A. T. (2016). Neoliberalism, finance, and income inequality: An examination of affluent capitalist democracies. University of Connecticut. Doctoral Dissertations. 1175.

Krippner, G. (2011). Capitalizing on Crisis: The Political Origins of the Rise of Finance. Cambridge, MA: Harvard University Press.

Lapavitsas, C. (2009). Financialisation embroils developing countries. *Papeles de Europa*, 19, 108-139.

Lee, K. K. ve Siddique, M. A. (2021). Financialization and income inequality: An empirical analysis, *The Japanese Political Economy*, 47(2-3), 121-145.

Lin, K. H. ve Tomaskovic-Devey, D. (2013). Financialization and US income inequality, 1970-2008. *American Journal of Sociology*, 118(5), 1284-1329.

Özdemir, O. (2019). Gelir eşitsizliği ve finansallaşma arasındaki ilişkinin panel veri analizi: Farklı gelir grupları üzerine bir uygulama. *İnsan ve Toplum Bilimleri Araştırmaları Dergisi*, 8(4), 2837-2875.

Özdemir, O. (2020). The multidimensional effects of financialization on the growth of income inequality: New empirical evidence for 97 countries. *Istanbul Gelisim University Journal of Social Sciences*, 7(2), 213-237.

Palley, I. T. (2007). Financialization: What it is and why it matters. Levy Economics Institute Working Paper, No: 525.

Sawyer, M. (2017). The processes of financialisation and economic performance, *Economic and Political Studies*, 5(1), 5-20.

Sharma, R. (2018). Health and economic growth: Evidence from dynamic panel data of 143 years. *Plus One*, 13(10), 1-20.

Stockhammer, E. (2012). Financialization, income distribution and the crisis. *Investigación Económica*, 71(279), 39-70.

Tan, A. Y. ve Floros, C. (2012). Bank profitability and GDP growth in China: A Note. *Journal of Chinese Economics and Business Studies*, 10(3), 267-273.

Tatoğlu Yerdelen, F. (2020). İleri Panel Veri Analizi Stata Uygulamalı. 4. Baskı, İstanbul: Beta Yayınevi.

Tomaskovic-Devey, D., Lin, K.H. ve Meyers, N. (2015). Did financialization reduce economic growth? *Socio-Economic Review*, 13(3), 525-548.

Vercelli, A. (2014). Financialisation in a long-run perspective: An evolutionary approach. *International Journal of Political Economy*, 42(4), 19-46.

Wisman, J. D. (2013). Wage stagnation, rising inequality and the financial crisis of 2008. *Cambridge Journal of Economics*, 37, 921-945.

Worldbank (2021). Erişim tarihi: 10.10.2021, <https://worldbank.org/>.

Yeldan, A. E. (2000). The Impact of financial liberalization and the rise of financial rents on income inequality the case of Turkey. UNU/WIDER Working Paper, No. 206.