



Research Article/Araştırma Makalesi

Finansallaşma ve Emek Payı Arasındaki İlişkinin Analizi: Türkiye Örneği¹

Analysis of the Relationship between Financialization and Wage Share: The Case of Türkiye

Harun SARAÇ², Emrullah ÖZDEN³

Öz

1980 sonrası süreçte neo-liberal politikaların uygulanmasıyla birlikte serbestleşmeye başlayan finans kesiminin geldiği noktayı ifade eden finansallaşma kavramı son dönem çalışmalara konu olmaktadır. Finansallaşmanın özellikle gelir dağılımını bozucu yöndeki etkisinin mercek altına alındığı çalışmalar bu faktörün ana akım çalışmalarda ihmal edildiğini ortaya koymaktadır. Öncelikle gelişmiş ülkelerde ortaya çıkan ve daha sonra gelişmekte olan ülkelere belirlenmiş finansallaşma olgusu, şirketlerin, hane halklarının ve devletin davranış kalıplarını değiştirmekte ve günümüz kapitalizminin dinamiklerini yerinden oynatma rolünü üstlenmektedir. Bu kapsamda bu çalışmanın amacı 1988-2019 döneminde Türkiye’de finansallaşmanın milli gelir içerisindeki emek payı üzerindeki etkisini zaman serisi analizi ile araştırmaktır. Analizde finansallaşmayı temsilen kullanılan finansallaşma endeksi bu çalışma kapsamında Temel Bileşenler Analizi kullanılarak özgün olarak elde edilmiştir. ARDL eş-bütünleşme yaklaşımının kullanıldığı analiz sonuçlarına göre Türkiye’de finansallaşma, teknolojik gelişme ve dış açıklık değişkenlerinden sonra emek payının aşınmasında rol oynamaktadır. Dolayısıyla çalışma sonuçlarına göre, düzenlemelerden büyük oranda muaf tutulan finansal kesimin finansallaşmaya olan dönüşümü, Türkiye ekonomisi üzerinde fonksiyonel gelir dağılımını bozucu bir etkiye sahiptir.

Jel Kodları: F65, D63, E44

Anahtar Kelimeler: Finansallaşma, emek payı, Türkiye, fonksiyonel gelir dağılımı

¹ Bu çalışma ilk yazarın Recep Tayyip Erdoğan Üniversitesi, Lisansüstü Eğitim Enstitüsü’nde devam eden doktora tez çalışmasından üretilmiştir.

² Arş. Gör., Recep Tayyip Erdoğan Üniversitesi, İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi, İktisat Bölümü, harun.sarac@erdogan.edu.tr, ORCID: 0000-0002-4576-9273

³ Dr. Öğr. Üyesi, Recep Tayyip Erdoğan Üniversitesi, İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi, İktisat Bölümü, emrullah.ozden@erdogan.edu.tr, ORCID: 0000-0002-1903-2550



Saraç, H. & Özden, E. (2023). Finansallaşma ve Emek Payı Arasındaki İlişkinin Analizi: Türkiye Örneği. *Fiscaeconomia*, 7(3), 2063-2089. Doi: 10.25295/fsecon.1285753

Abstract

The concept of financialization expresses the point reached by the financial sector through liberalization with the implementation of neo-liberal policies in the post-1980 period, and it has become a subject of recent studies. Studies focusing on the effect of financialization, especially on the distorting effect of income distribution, reveal that this factor is neglected in mainstream studies. The phenomenon of financialization, which first emerged in developed countries and then emerged in developing countries, changes the behavior patterns of companies, households and the state and plays the role of displacing the dynamics of today's capitalism. In this context, this study investigates the effect of financialization on the wage share in national income in Türkiye in the period of 1988-2019 with the time series analysis. The financialization index, which is used to represent financialization in the analysis, was originally obtained by using Principal Components Analysis within the scope of this study. According to the results of the analysis in which the ARDL cointegration approach is used, financialization in Türkiye plays a role in the erosion of the wage share after technological development and trade openness variables. Thus, according to the results, the transformation of the financial sector, which is largely exempt from regulations to financialization, has a distorting effect on the functional income distribution for the Turkish economy.

Jel Codes: F65, D63, E44

Keywords: Financialization, wage share, Türkiye, functional income distribution

1. Giriş

20. yüzyılın savaş sonrası dönemi Dünya üzerindeki ekonomik ilişkilerin büyük oranda değişime uğradığı bir dönem olmuştur. Bu çarpıcı dönüşüm sürecinde o zamana kadar ekonominin yönünü tayin eden devletlerin ağırlığı giderek azalmış ve zamanla piyasa belirleyici faktör olmaya başlamıştır. Piyasa dinamiklerinin ön plana çıkmasıyla birlikte hem ulusal hem de uluslararası ekonomik düzen ve entegrasyon biçimleri büyük oranda değişime uğramıştır. Küreselleşmenin en önemli kavramlardan biri haline geldiği neo-liberal dönemde, ülkeler arasındaki ekonomik aktiviteler artan bir trende girmiştir. Buna ek olarak uluslararası finansal işlemlerdeki hacim giderek artmış ve reel ekonomik faaliyetleri geride bırakmıştır. Finansal faaliyetlerin gündelik hayatın bir parçası haline gelmesi ve hatta ekonomik ilişkilere ek olarak toplumsal ilişkilerde belirleyici bir unsur haline dönüşmesi, içinde bulunduğumuz dönemi tanımlayan neo-liberalizm ve küreselleşme kavramlarına bir yenisini daha eklemiştir. Dolayısıyla bu dönemin tanımlayıcıları arasına “finansallaşma” kavramı dahil edilmelidir (Epstein, 2005: 3). Finansallaşma günümüz kapitalizminin, neo-liberalizm ve küreselleşme olgularının da etkisiyle adeta bir kabuk değişimi olarak da nitelendirilebilir.

1970’li yıllarda yaşanan krizler ve Keynesyen ekolün yavaş yavaş etkisini kaybetmesiyle beraber kendine daha fazla hareket alanı bulan liberal iktisadi sistem gelişmiş ülkelerde başlayan ve daha sonra gelişmekte olan ülkeleri de etkisi altına alan bir değişim sürecini başlatmıştır. Bu çerçevede kapitalist anlayışın belirleyici olmaya başladığı ekonomik düzen içerisinde finans sektörü daha önce hiç olmadığı kadar etki alanına sahip olmaktadır. Çeşitli etki mekanizmaları üzerinden finansallaşma olgusu makro iktisadi değişkenleri de etkileyen bir unsur haline geldiğinden, yaşanan bu dönüşümün ekonomik düzen içerisinde görülen etkileri teorik ve ampirik çalışmalara sıkça konu olmaya başlamıştır.

Bu çalışmada Türkiye’de 1988-2019 döneminde finansallaşmanın milli gelir içerisindeki emek payı üzerindeki etkisi tartışılmakta ve ARDL eş-bütünleşme yaklaşımı ile de ampirik olarak analiz edilmektedir. Türkiye’nin özellikle 24 Ocak 1980 kararları ile beraber yaşadığı neo-liberal politikalara geçiş süreci önemli bir paradigma değişimi olarak nitelendirilebilir. Dolayısıyla milli hasılanın sermaye ve emek arasındaki dağılımında önemli rol oynayacak kararların alındığı bu süreçle beraber Türkiye de dünyadaki gelişmelerle paralel olarak önemli bir değişim sürecine girmiştir. Bu çalışma ile beraber ilgili dönemde Türkiye’nin yaşadığı deneyimin gelir dağılımı açısından incelenmesi amaçlanmaktadır.

Çalışmanın literatüre katkısı ve özgün yönleri şu şekilde ifade edilebilir. İlk olarak çalışmada finansallaşma olgusunu temsil etmek üzere dört farklı değişken kullanılarak Temel Bileşenler Analizi ile yeni bir finansallaşma endeksi oluşturulmuştur. Bu endeks literatürde farklı değişkenlerle temsil edilen, tanımı ve boyutu üzerinde hala tam olarak bir fikir birliği sağlanamamış finansallaşma olgusunun ölçümü adına önemli bir rol üstlenmektedir. Dört farklı alt veri kullanılarak elde edilen endeks, finansallaşmanın isabetli bir şekilde temsiline dair gayretlere katkıda bulunmakta ve Türkiye’nin son dönemde yaşadığı finansallaşma sürecine dair fikir vermektedir. Çalışmanın ikinci katkısı ise örneklem ülke olarak gelişmekte olan ülkeler kategorisinde yer alan Türkiye’nin mercek altına alınmasıdır. Nitekim ilk olarak gelişmiş ülkelerde ortaya çıkan finansallaşmanın etkisi literatürde ağırlıklı olarak bu ülkeler üzerinden çalışılmış ve gelişmekte olan ülkelere yönelik, özellikle ülke bazlı çalışmalar görece yetersiz

kalmıştır. Bu durumla alakalı olarak gelişmiş ülkelere yönelik veriye ulaşmadaki zorluk da gerekçe olarak gösterilebilir. Son olarak, çalışmadan elde edilen finansallaşmanın ücret payını azalttığı yönündeki sonuç ana akım iktisadın bulgularının yetersiz olduğunu ortaya koymaktadır. Modern kapitalizmin son aşamasını ifade eden finansallaşma, gelir eşitsizliğini açıklamaya yönelik olarak kurulan modellere dahil edilmelidir.

Çalışmanın bundan sonraki bölümü şu şekilde planlanmıştır. İkinci bölümde, finansallaşma kavramı ve emek payı ile olan ilişkisi tartışılmaktadır. Üçüncü bölümde konu ile ilgili literatür, dördüncü bölümde ise veri seti, model ve ekonometrik yöntem sunulmaktadır. Beşinci bölümde analiz sonuçlarının ortaya koyulmasından sonra, altıncı bölümde sonuç ve politika önerileri ile çalışma tamamlanmaktadır.

2. Finansallaşma Kavramı ve Emek Payı İlişkisi

1990'lı yılların başından beri farklı disiplinlerden araştırmacılar gelişmiş politik ekonomilerdeki yapısal değişimleri tanımlamak için sıklıkla finansallaşma terimine başvurmuştur. Finansallaşma kavramı ilk kez Phillips'in (1993) çalışmasında Amerika Birleşik Devletleri'nde finansal kesimin giderek güç kazanmasını betimlemek için kullanılmıştır. Finansallaşma ile ilgili çalışmalar, gittikçe otonom hale gelen global finans alanının endüstriyel ekonomiyi ve demokratik toplumların iç yapısını nasıl değiştirdiğini araştırmaktadır (Zwan, 2014: 99). Finansallaşma, finans sektörünün artan gelişimini ifade eden ve özellikle 1980'ler sonrası büyük ilgi gören bir olgudur (Qi, 2019: 1). Bir diğer ifadeyle finansallaşma, finansal piyasaların, finansal güdülerin, finansal kurumların ve finansal elitlerin, hem ulusal hem de uluslararası seviyede, ekonominin ve ekonominin baş kurumlarının işleyişi içerisinde artan önemini ifade eder (Epstein, 2001: 3). Palley (2007) ise bu kavramı "Finansallaşma, finansal piyasaların, finansal kurumların ve finansal seçkinlerin, ekonomi politikası ve ekonomik sonuçlar üzerindeki tesir alanının genişlediği bir süreçtir." şeklinde açıklamıştır. Finansallaşma sadece gelişmiş ülkelerin değil, kendileriyle etkileşim halinde olan gelişmekte olan ülkeleri de zamanla etkisi altına almaya başlamıştır. Dolayısıyla günümüzdeki çalışmalar bu modern olgunun gelişmekte olan ülkelerdeki etkisini ve işleyiş şeklini de ortaya koymayı amaçlamaktadır.

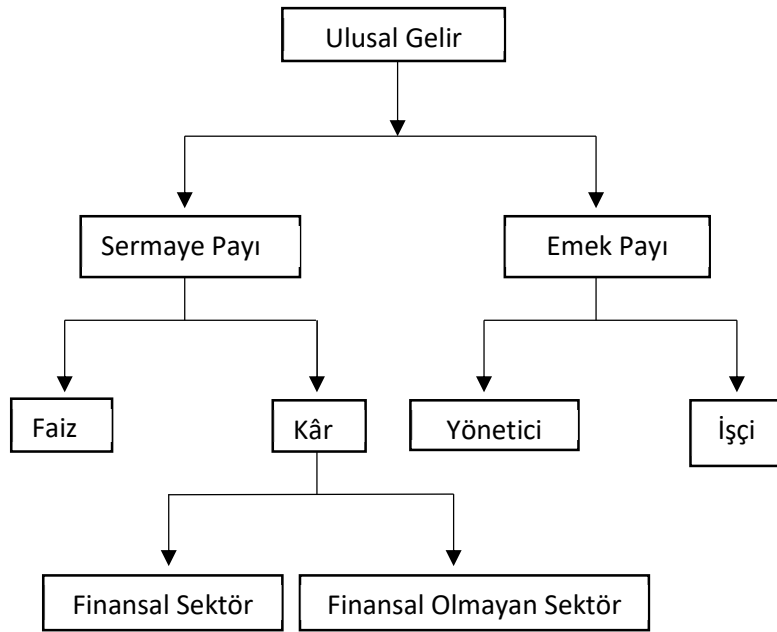
Yakın dönemde liberal politikalara geçiş ve küreselleşme ile birlikte finansal serbestleşmenin artması, finansal kesimin adeta bir evrim geçirmesine neden olmuştur. Özellikle heterodoks akımda finansallaşma olarak adlandırılan bu süreç sosyoekonomik anlamda modern kapitalizmin geldiği noktayı anlatmaya çalışmaktadır. Makro-ekonomik birçok değişkeni de etkileyen bu olgu devletlerin, hane halklarının, finansal ve finansal olmayan şirketlerin davranış kalıplarında da değişiklik meydana getirmiştir. Şüphesiz finansallaşmanın en çok etkilediği alanlardan birisi de gelir dağılımıdır. Günümüzde en çok eleştirilen konulardan biri olarak gelir dağılımında adaletin sağlanmasını etkileyecek birçok etken bulunmaktadır ve özellikle ana akım iktisatta bu anlamda finansallaşmanın etkisi göz ardı edilmektedir.

Ana akım iktisat literatürü gelir dağılımını etkileyen faktörler söz konusu olduğunda yetenekleri önceleyen (skill-biased) teknolojik ilerleme ve marjinal üretkenlik kavramlarını ön plana çıkarmaktadır. Konuyu ekonomi politik çerçevesinden değerlendiren heterodoks

yaklaşımlar⁴ ise konuyu daha geniş bir çerçevede ele alarak küreselleşme ve küreselleşmenin emeğin pazarlık gücüne etkisi, refah devletinin ağırlığının azalması, finansal küreselleşme kaynaklı emek piyasasındaki esnekliğin artması, hane halkı borçluluğunun artması ve finansallaşma kavramlarını merkeze almaktadır (Üzar, 2018: 121). Dolayısıyla gelir eşitsizliği konusunda iki yaklaşımın meseleyi tamamen farklı pencerelerden değerlendirdiği ifade edilebilir. Heterodoks bakış açısına göre çözüm için devlet düzenleyici ve denetleyici rolünü üstlenerek sistem içerisinde ağırlığını daha çok hissettirmelidir. Örnek olarak devlet eliyle reel yatırımın teşviki, sermaye hareketlerinin denetimi, finansal karların vergiye tabi tutulması ve işçi haklarının korunabilmesi adına sendika faaliyetlerinin kolaylaştırılması gibi uygulamalar verilebilir.

Finansallaşma olgusu ve gelir dağılımı arasındaki ilişkiyi Palley (2007) çalışmasında Şekil 1’de yer alan ulusal gelirin üretim faktörlerine dağılım şeması üzerinden ifade etmektedir.

Şekil 1: Finansallaşma ve Fonksiyonel Gelir Dağılımı



Kaynak: Palley (2007: 12)

Palley’e (2007) göre bir ülkenin bir yıl içerisindeki üretiminin karşılığı olarak ortaya çıkan geliri ifade eden ulusal gelirin dağılımı esas olarak sermaye ve emek üzerinde gerçekleşmektedir. Finansallaşmanın etki mekanizmaları ile bu dağılımı bozduğu ve ağırlıklı olarak pasta payının sermaye lehine geliştiği ifade edilmektedir. Palley, sermaye payı içerisinde yer alan faiz gelirlerinin arttığına, finansal sektörler ve finansal olmayan sektörden elde edilen toplam karın ise azaldığına altını çizmektedir. Kendi içerisinde ise finansal sektör karları, finansal olmayan ve reel üretim gerçekleştiren sektörden elde edilen karların önüne geçmektedir. Diğer taraftan emeğin ulusal gelir içerisindeki payı ise azalmaktadır. Emek payı bünyesinde yer alan yönetici maaşları ise artmakta ve işçilerin maaşları azalmaktadır. Genel olarak

⁴ Post-Keynesyen Okul, Post ve Neo Kaleckian yaklaşımlar, Marksist ve Neo-Marksist Okullar ve Kültürel Politik İktisat Okulu vb.



Saraç, H. & Özden, E. (2023). Finansallaşma ve Emek Payı Arasındaki İlişkinin Analizi: Türkiye Örneği. *Fiscoeconomia*, 7(3), 2063-2089. Doi: 10.25295/fsecon.1285753

bakıldığında Palley (2007), ulusal gelir dağılımında emeğin payının düştüğünün, işçi maaşlarının aşındığının altını çizmektedir. Yazara göre bu durumun gerekçesi gelir transferinin reel kesimden finansal sektöre doğru kaymasıdır. Reel kesimdeki durgunluk istihdam imkanlarını da durgunlaştırdığından ücretlerin payının azalmasına sebep olmaktadır.

Genel olarak bakıldığında küreselleşme, neo-liberalizm ve finansallaşma, içinde bulunduğumuz ekonomik düzendeki son kırk yıllık değişimin üç önemli sacayağını oluşturmaktadır. Bu bağlamda Hein (2015) finansallaşmanın etki mekanizmalarını bu üçlü çerçevesinde şu kanallar üzerinden sıralamaktadır (Hein, 2015: 921): Hissedar değeri yaklaşımının⁵ (shareholder value) artışı ve kısa vadeyi hedefleyen yönetim anlayışının uygulanmaya başlaması, artan temettü (kar payı) ödemeleri, faiz oranlarının yükselmesi ve artan faiz ödemeleri, yönetim kademesinde yer alan üst düzey yöneticilerin maaşlarının artması, finansal yatırımlardan reel yatırımlara kayma, şirket birleşmeleri ve şirket alımları (merge and acquisition), finansal ve ticari ilişkilerin globalleşmesi, emek piyasasının esnek hale getirilmesi, ekonomik bir ajan olarak devlet aktivitelerinin azalması. Hein (2015) bu değerlendirmeleri yaparken ilk yedi maddenin finansallaşmadan, son iki maddenin ise uygulanan neo-liberal politikalarından kaynaklandığını ifade etmektedir. Özellikle firmaların kısa dönemli hedefler belirleyerek sadece hisse değeri artışlarına odaklanması, finansal kesimden elde ettikleri karlardaki artış gibi nedenlerle sabit sermaye yatırımlarını azaltmaları, maliyetleri düşürme adına emek talebini azaltma ya da emek payına yapılan harcamaların kısıtlanması yoluna gidilmesi emek payını zedeleyen unsurlar olarak ön plana çıkmaktadır. Maddelerden ilki olan hissedar değeri yaklaşımı şirketlerin yönetim biçimini temelden değiştirerek üretimin ve dolayısıyla istihdamın yapısını bozan önemli gerekçelerden birisi haline gelmiştir. Hisse sahiplerinin çıkarlarını önceleyen bir yaklaşımla kar payı ödemelerinin artırılması, hisse senedi geri alımları (buyback) gerçekleştirilmesi gibi uygulamalar şirketlerin kaynaklarını bu tarafa aktarmasına sebep olmuştur. Emeğin önemli bir maliyet kalemi olarak değerlendirilmesi ve fiyatların ücretlerden daha esnek olmasından hareketle bu tür maliyetlerin fiyatlara yansıtılması reel ücret kayıplarına da zemin hazırlamıştır.

Finansallaşma göstergelerinde yaşanan yükseliş ve yatırımların reel sektör tarafından finans sektörüne kayması başka iktisatçılar tarafından da dile getirilmektedir. Bu bağlamda Foster (2010) finansal piyasalardaki değişimi şu maddeler üzerinden açıklamaktadır (Foster, 2010: 2): Toplam karlar içerisinde finansal karların oranındaki artış; GSYİH içerisindeki borçluluk oranının artması; finans, sigorta ve gayrimenkul (FIRE) gelirlerinin milli gelir içindeki payının artması; egzotik ve şeffaf olmayan finansal ürünlerin artması ve son olarak da finansal balonların kriz üretme kabiliyeti. Finansallaşmanın somut yansımaları olarak sıralanan bu maddeler, finansallaşmanın sebep olduğu değişimi algılama açısından oldukça önemlidir. Zira özellikle finansal aktivitelerde meydana gelen artış, türev ürünlerindeki çeşitliliğin ve niteliğin artması finansal ve finansal olmayan şirketlerin ilgisini bu alana kaydırmasına sebep olmuş ve

⁵ Hissedar değeri yaklaşımı, finansal olmayan şirketlerin yönetim ve karar alma süreçlerinde meydana gelen değişimi ve hissedarların bu süreçte oynadıkları önemli rolü ifade etmektedir. Bu yaklaşıma göre hissedarlar ilk sıraya koyularak müşteriler, tedarikçiler ve işçiler gibi şirketin diğer çıkar grupları ihmal edilmektedir. Örneğin şirket yönetimi sırf hisse senedi değerini arttırmak için kaynaklarını bu alana yönlendirerek finansal piyasalara aktarımda bulunabilmektedir.

finansal kurumlar klasik anlamdaki görev tanımlarının dışına çıkarak kısa vadeli kar arayışına girmişlerdir.

Finansallaşma, ekonomik sistemin fonksiyonunu hem makro hem de mikro düzeyde dönüştürmektedir. Göze çarpan en temel etkileri: reel sektöre oranla finansal kesimin önemini artırmak; reel sektörden finansal sektöre gelir transferinde bulunmak ve gelir eşitsizliğinin ve ücretlerde durgunluğun artmasına sebep olmak (Palley, 2013: 17). Finansal karların reel kesimden elde edilen karların önüne geçmesi piyasa mekanizmasının dengesini değiştiren bir durum olarak karşımıza çıkmaktadır. Finansal olmayan şirketlerin dahi bu sektöre odaklanmaları reel yatırım programlarını bozarak istihdamı düşürmekte ve ücretlerin payının azalmasına sebep olmaktadır.

Kapsamı itibarıyla gelir ve servet dağılımındaki adaletsizliğe vurgu yapan gelir eşitsizliği, toplanan milli gelirin belirli bir kesime yoğun olarak dağıtım anlamına gelmektedir. Emek payının sermaye karşısında mevzi kaybetmesiyle ortaya çıkan gelir adaletsizliğinin önüne geçilememesinin önemli sosyoekonomik sonuçları vardır. Dolayısıyla bu soruna yol açan etmenlerin doğru bir şekilde tespit edilmesi çözüm odaklı politikaların ortaya koyulması anlamında önemli bir rol oynamaktadır.

3. Literatür

Finansallaşma üzerine gerçekleştirilen çalışmalar genellikle firmaların yatırım kararlarının finansallaşma olgusundan nasıl etkilendiğine (Stockhammer, 2004; Orhangazi, 2008; Tori & Onaran, 2017), kurumsal yönetim ve istihdama (Lazonick & O'Sullivan, 2000) hane halkının finansal varlıklarının ve borçlarının değişen rolüne (Hein 2012) ya da finansal serbestleşme hareketlerinin finans piyasalarını ne yönde etkilediğine (Lapavitsas, 2009; Guttman, 2016) odaklanmaktadır.

Gelir dağılımı ile ilgili olan alana değinilse de yeterince detaylı ve sistematik çalışmaların sayısı hala fazla değildir. Palley (2007) ve Lapavitsas (2013), finansallaşmanın ücret payındaki azalmaya sebep olduğunu ifade etmektedir. Fakat bu çıkarımlar etki mekanizmalarının açıklanmasına ve ekonometrik kanıtların sunulmasına muhtaç durumdadır. Hein (2015) çalışmasında, Kaleckian bir bakış açısı ile finansallaşmanın ücret payı üzerindeki etkisine dair oldukça detaylı bir teorik tartışma ortaya koymaktadır. Jayadev (2007), Lin & Tomaskovic-Devey (2013), Alvarez (2015), Dünhaupt (2017), Wood (2017) ve Stockhammer'ın (2017) çalışmaları finansallaşmanın fonksiyonel gelir dağılımı üzerine olan etkisi ile ilgili ekonometrik kanıtlar ortaya koyan çalışmalar arasında yer almaktadır. Ayrıca Assa (2012), Nikoloski (2013) ve Kus (2012) de aşırı gelişen finans kesimin gelir eşitsizliği ile olan ilişkisini Gini katsayısı üzerinden incelemiştir. Çalışmaların bir kısmı gelir eşitsizliğini Gini katsayısı üzerinden ölçme yoluna giderken, bir kısmı da düzeltilmiş ücret payı verisi üzerinden bu analizi gerçekleştirmektedir.

Gelir eşitsizliğine yönelik çalışmaların yapıldığı literatüre bakıldığında dört farklı bağımsız grubun varlığı dikkat çekmektedir. İlk olarak ana akım yaklaşım (modern neo-klasik) teknolojik gelişmenin (EC, 2007; IMF, 2007) gelir dağılımın temel belirleyicisi olduğunu ileri sürmektedir. İkinci olarak küreselleşme yaklaşımının Ekonomi Politikası küreselleşme olgusunun emek ve



Saraç, H. & Özden, E. (2023). Finansallaşma ve Emek Payı Arasındaki İlişkinin Analizi: Türkiye Örneği. *Fiscoeconomia*, 7(3), 2063-2089. Doi: 10.25295/fsecon.1285753

sermaye üzerindeki pazarlık gücüne dair etkileri ön plana çıkarmaktadır. Bu yaklaşım küreselleşmenin pazarlık gücü üzerindeki etkisini özellikle vurgulama yönüyle ana akımdan ayırmaktadır (Rodrik, 1997). Üçüncü grup, sosyal bilimlerden gelen bir literatür olarak gelir dağılımındaki değişiklikleri dağıtımsal mücadelenin bir sonucu olarak değerlendirmekte ve refah devleti uygulamalarının azalmasının ve sendikaların rolünün altını çizmektedir (Bengtsson, 2014; Hancke, 2012; Kristal, 2010). Dördüncü ve son grupta ise finansallaşmanın ve onun dağıtımsal etkisinin (distributional impact) gücüne dair artan bir literatür ortaya koyulmakta fakat finansallaşmanın fonksiyonel gelir dağılımına etkisi ise görece daha az çalışılmaktadır (Dünhaupt, 2013; Stockhammer, 2009).

Bu bağlamda Stockhammer (2013) emeğin payının azalmasında finansallaşma ve küreselleşmenin güçlü ve olumsuz etkilerini belirlemiştir. Teknoloji ise emeğin payı üzerine gelişmekte olan ülkelerde pozitif etkide bulunurken, bu etkinin yönü gelişmiş ülkelerde negatiftir. Teknolojik ilerlemenin gelişmekte olan ülkelere emeğin payını olumlu yönde etkilemesi, ana akım yaklaşımların iddialarının tersini göstermesi anlamında oldukça dikkat çekicidir. Finansallaşma ve küreselleşmenin emek payı üzerine negatif etkisi anlamında Stockhammer (2017), Kohler vd. (2019), Shin & Lee (2019), Dünhaupt (2013) benzer sonuçlar elde etmiştir. Emek payını azaltarak gelir dağılımını bozucu etki gösteren finansallaşma ve küreselleşme, çalışmalarda farklı verilerle temsil edilse de genel olarak analizlerdeki en önemli etken olarak göze çarpmaktadır.

Ağırlıklı olarak ulusal yazında olmakla beraber finansallaşmanın emek payına ve diğer değişkenlere etkisinin Türkiye için incelendiği çalışmalar da bulunmaktadır. Bu kapsamda Tellalbaş (2011) Türkiye’de şirketlerin finansallaşmasını incelemiş ve analiz sonuçlarına göre bu finansallaşma sürecinin şirketlerin reel yatırım kararlarını ertelemelerine ve dolayısıyla istihdamın ve emeğin zarar gördüğü bir değişime sebep olduğunu ifade etmiştir. Finansallaşmayı hane halkı borçluluğu boyutu üzerinden mercek altına alan Karaçimen (2013) ise özellikle 2001 krizinden sonra Türkiye’de borçluluğun günlük yaşamın bir parçası haline geldiğini, bankaların dayattığı bu borçlanma sürecinin ise emek payını aşındırdığını bulgulamıştır. Tunalı & Özdemir (2017), hisse senedi devir rasyosunu finansallaşmanın temsili için kullandığı çalışmalarında Türkiye’de 1990-2011 döneminde finansallaşma ve emek payı verisi arasında negatif bir ilişki tespit etmiştir. Akıncı & Şahin (2022), Türkiye’de finansallaşmanın geldiği seviyeyi borçluluk üzerinden açıkladığı çalışmalarında, finans kapitalizm ile borçluluk ve emek piyasasının bir pazarlık gücü göstergesi olan grevler arasındaki ilişkiyi incelemiş; finans kapitalin ve borçluluğun işçilerin pazarlık gücünü aşındırdığını ve greve gitme eğilimini azalttığını bulgulamıştır. Akçay & Güngen (2022) Türkiye’deki finansallaşma görünümünü 2018-19 krizi üzerinden yorumlamış ve ülke ekonomisinin küresel finans düzenine ayak uydurabilmek için dışarıya bağımlı ve kırılgan bir modeli uygulamak zorunda kaldığının altını çizmiştir. Bu sonuçlar gelişmiş ülkelerde olduğu gibi Türkiye’nin de özellikle 2000’li yılların başından itibaren finansallaşma deneyimini yaşamaya başladığını, bu sürecin sebep olduğu kırılganlıkları bünyesinde barındırdığını ve emek payının da giderek azaldığını ortaya koymaktadır.

Finansallaşmanın ilk olarak gelişmiş ülkelerde etkisini daha fazla göstermiş olması ve gelişmekte olan ülkelere dair ulaşılabilir verilerin eksikliği nedeniyle yapılan çalışmaların genellikle gelişmiş ülkeler üzerine olduğu görülmektedir. Dolayısıyla bu çalışmada literatürdeki

boşluğun doldurulmasına yardımcı olmak adına gelişmekte olan ülkeler kategorisinde yer alan Türkiye analize tabi tutulmuş ve analiz gerçekleştirilirken de özgün bir finansallaşma endeksi oluşturularak literatüre katkı sağlanması amaçlanmıştır. Ayrıca bu çalışma ana akım iktisadi görüşün aksine gelir dağılımının bozulmasından sadece teknolojik gelişme ve küreselleşmenin sorumlu tutulması yaklaşımına karşı çıkmaktadır. Zira, kapitalist sistemin günümüzdeki formunun makro değişkenlere olan etkisi incelenirken, bu sistemin sebep olduğu negatif dışsallıklar da denkleme dahil edilmelidir.

4. Ekonometrik Analiz

Bu çalışmada Türkiye’de finansallaşmanın emek payı üzerindeki etkisi 1988-2019 dönemine ait verilerle analiz edilmektedir. Ekonometrik yöntem olarak ARDL eş-bütünleşme yaklaşımının kullanıldığı çalışmada ilk olarak veri seti sonrasında da model ve yöntem tanıtılmaktadır.

4.1. Model ve Veri Seti

Bu çalışmada kullanılan model ilgili literatür ışığında aşağıdaki gibi oluşturulmuştur:

$$\ln aws = \beta_0 + \beta_1 fin + \beta_2 \ln techno + \beta_3 \ln GDP + \beta_4 \ln trade + \varepsilon_t \quad (1)$$

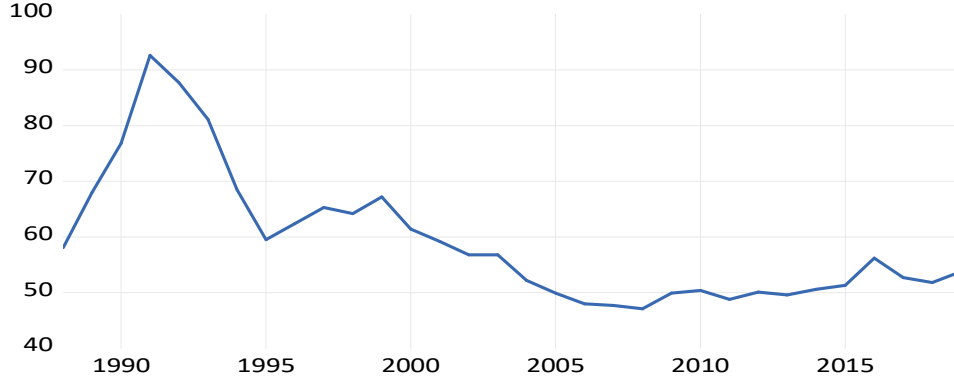
Model (1)’de kullanılan *aws* düzeltilmiş ücret payını, *fin* finansallaşma endeksini, *techno* teknolojiyi, *GDP* büyümeyi, *trade* ise dış açıklığı temsil etmektedir. Finansallaşma ana değişken olmak üzere, teknoloji, büyüme ve dış açıklık kontrol değişkenler olarak modele eklenmiştir. Finansallaşma endeksi dışındaki tüm değişkenlerin doğal logaritması alınarak analize tabi tutulmuştur. Finansallaşma endeksi eksi değerler barındırdığı için logaritması alınmamıştır. Tablo 1’de değişkenlerin tanımı ve kaynakları verilmektedir.

Tablo 1: Değişkenlerin Tanımı ve Kaynakları

Değişkenin Adı	Değişken Tanımı	Kaynak
aws	Düzeltilmiş Ücret Payı	AMECO
fin	Finansallaşma Endeksi	Yazarın kendi hesabı.
techno	Teknoloji (Sermaye yoğunlaşma oranı)	Penn World Table 10.0
GDP	Büyüme	Dünya Bankası
trade	Dış Açıklık	Dünya Bankası

Analizde kullanılan veri seti Türkiye’nin 1988-2019 dönemini kapsayan yıllık verilerden oluşmaktadır. Finansallaşma olgusunun 80’li yıllar itibarıyla ortaya çıkması ilgili dönemin incelenmesini anlamlı kılmaktadır. Verilerin ulaşılabilirliği noktasında yaşanan sorunlardan dolayı tarih olarak daha geriye ve ileriye gidilememiştir. Düzeltilmiş ücret payı verisi (*aws*), Avrupa Komisyonu veri tabanından (AMECO) elde edilmiştir. İşgücü ödemelerinin milli gelir içerisindeki payı olarak nitelendirilebilecek emek kesiminin payı literatürde bir eşitsizlik göstergesi olarak da kullanılmaktadır (Jayadev, 2007; Stockhammer, 2009). Diğer taraftan serbest meslek kazançlarının bir bölümü yatırım ve kar gelirleri içerisinde yer alırken diğer bölümü emek gelirleri içerisinde değerlendirilmektedir (Krueger, 1999: 45). AMECO’dan elde edilen veriler bu tartışmalar ışığında hazırlanmış ve serbest meslek kazançları da iş gücü ödemelerine (ücret, maaş ve sosyal yardımlar) eklenerek düzeltilmiştir. Türkiye’nin 1988-2019 dönemindeki GSYİH içerisindeki düzeltilmiş emek payı verisi Şekil 2’de gösterilmektedir.

Şekil 2: Türkiye'nin GSYİH İçerisindeki Düzeltilmiş Emek Payı Oranı
AWS



Kaynak: AMECO

Türkiye'nin 1988-2019 yılları arasındaki düzeltilmiş emek payı verisine bakıldığında genel olarak azalan trend göze çarpmaktadır. 1994 krizi sonrasında ve 2000'li yılların başında yaşanan krizlerin de emek piyasasını olumsuz yönde etkilediği görülmektedir.

Analizin en önemli/temel değişkeni olan finansallaşma endeksi⁶ (fin) ise; hükümet borçluluğu⁷, hane halkı borçluluğu, finansal olmayan şirketlerin borçluluğu ve borsa kapitalizasyonu şeklinde dört alt değişken kullanılarak ve bir istatistiksel yöntem olan Temel Bileşenler Analizi⁸ yardımıyla (PCA) yazar tarafından oluşturulmuştur. Bu dört değişken literatürde finansallaşmayı temsilen kullanılan değişkenlerdir (Karwowski, 2020; Karaçimen 2014). Fakat uluslararası yazında hem finansallaşmanın tanımı hem de temsil edileceği değişken anlamında bir fikir birliği bulunmamaktadır. Dolayısıyla yazar tarafından oluşturulan bu endeks çalışmanın özgün yönlerinden biri olarak ifade edilebilir. Endeksi oluşturan alt bileşenlerden hane halkı borçluluğu ve finansal olmayan şirketlerin (NFC) borçluluğu Uluslararası Ödemeler Bankası'ndan (BIS), borsa kapitalizasyonu Dünya Bankası'ndan, hükümet borçluluğu ise Hazine ve Maliye Bakanlığı veri tabanından elde edilmiştir. Bu dört veri de milli gelir içerisindeki pay olarak hesaplanarak Temel Bileşenler Analizi'ne dahil edilmiş ve finansallaşmayı temsilen tek bir endeks oluşturulmuştur. Finansallaşma endeksini oluşturan alt bileşenler ve kaynakları Tablo 2'de verilmiştir.

⁶ Çalışma bünyesinde Türkiye için oluşturulan finansallaşma endeksi, IMF bünyesinde oluşturulan ve literatürde bazı çalışmalarda finansallaşma göstergesi olarak kullanılan "finansal gelişim endeksi" ile %90 oranında ve anlamlı bir korelasyon içermektedir.

⁷ Hükümet borçluluğu devletin ilgili dönemde ihraç ettiği bono ve tahvillerin toplamının milli gelir içerisindeki payı olarak hesaplanmıştır.

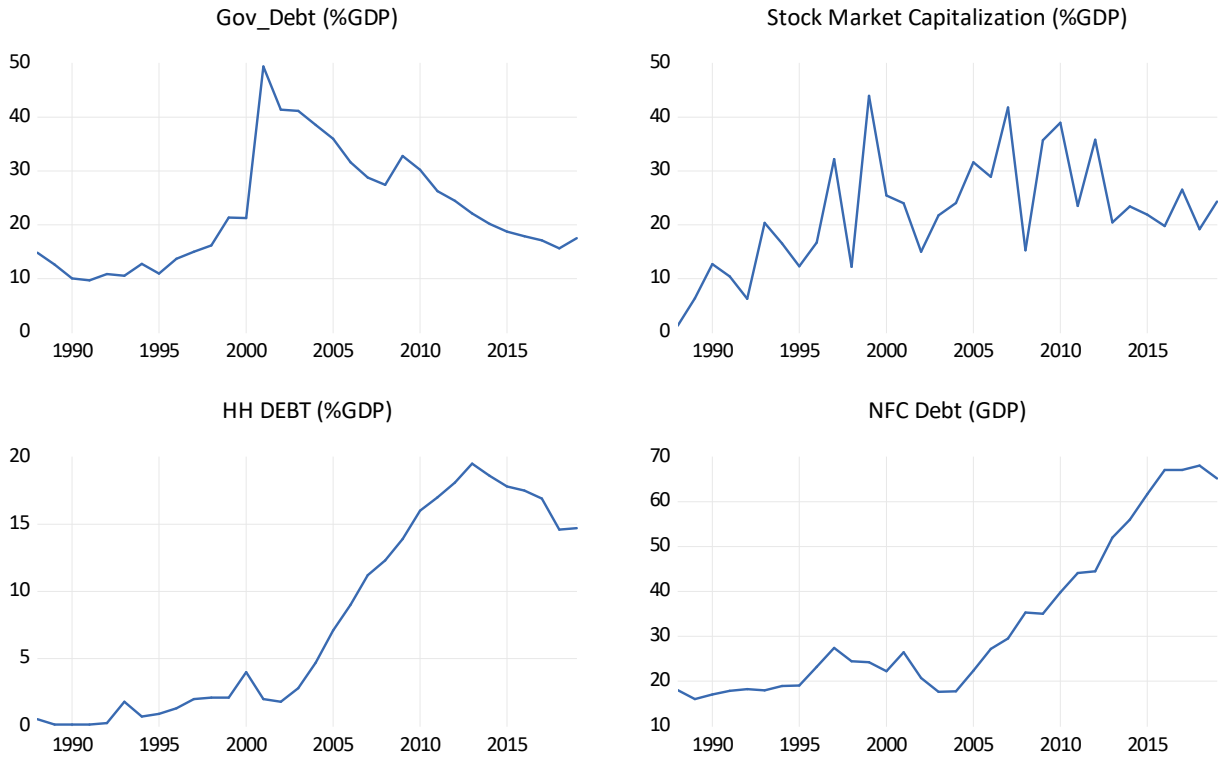
⁸ İstatistiksel bir yöntem olarak temel bileşenler analizi, değişkenler arasındaki ilişkinin yapısını inceler. Yapılan uygulama ile birbirine alakalı birçok değişken içeren veri setinin boyutları veri setindeki değişim de korunarak azaltılır (Jolliffe, 1986).

Tablo 2: Finansallaşma Endeksini Oluşturan Alt Bileşenler

Değişkenin Adı	Birim	Kaynak
Hane Halkı Borçluluğu (HH_Debt)	GDP içerisindeki pay (%)	Uluslararası Ödemeler Bankası (BIS)
Finansal Olmayan Şirketlerin Borçluluğu (NFC_Debt)	GDP içerisindeki pay (%)	Uluslararası Ödemeler Bankası (BIS)
Borsa Kapitalizasyonu (Stock Market Capital)	GDP içerisindeki pay (%)	Dünya Bankası
Hükümet Borçluluğu (Gov_Debt)	GDP içerisindeki pay (%)	Hazine ve Maliye Bakanlığı

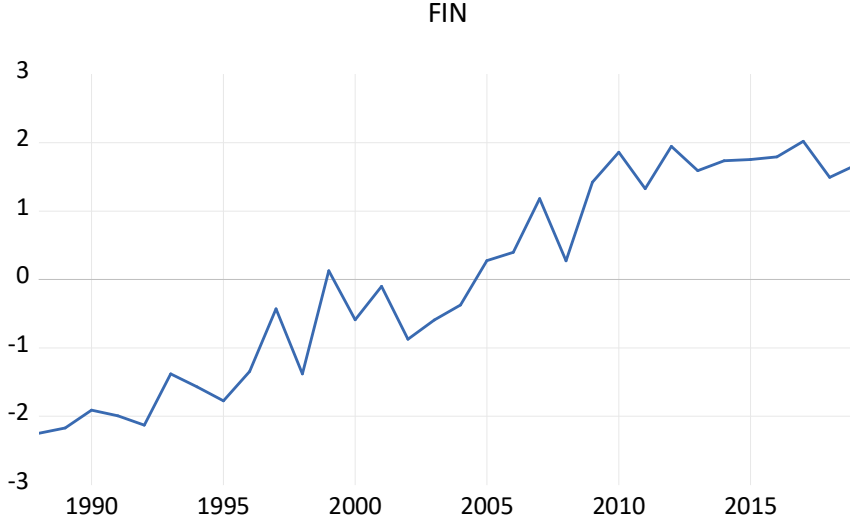
Endeksi oluşturan alt bileşenlerin grafikleri Şekil 3'te gösterilmiştir.

Şekil 3: Finansallaşma Endeksini Oluşturan Alt Değişkenler



Yukarıda yer alan dört değişken kullanılarak, Temel Bileşenler Analizi ile elde edilen finansallaşma endeksi Şekil 4'te gösterilmiştir.

Şekil 4: Finansallaşma Endeksi



Türkiye'nin 1988-2019 dönemindeki finansallaşma seviyesini gösteren finansallaşma endeksi -2.24 ila 2.02 arasında değerler almaktadır. Özellikle 1980'li yıllardan sonra neo-liberal politikaların da etkisiyle 1990'lar itibarıyla ortaya çıkmaya başlayan bu olgunun yıllar içerisindeki yükselişi oluşturulan endeks üzerinden de okunabilmektedir.

Analizde kullanılan teknoloji değişkeni (techno), sermaye stoku miktarının işgücüne bölünmesiyle (k/l) elde edilmiştir. *Sermaye yoğunlaşma oranı* olarak da ifade edilen bu değişken teknolojik gelişimi temsilen literatürdeki çalışmalarda kullanılmaktadır (Stockhammer, 2017: 16; Jayadev, 2007: 428). Ana akım yaklaşımlar genellikle milli gelir içerisindeki emek payının son dönemde azalmasının en büyük sebeplerinden biri olarak yeteneği önceleyen teknolojik ilerlemeyi göstermektedir. Bu görüşe göre vasıfsız iş gücü makineleşme karşısında güç kaybetmekte ve dolayısıyla emeğin payı da azalmaktadır. Tartışmalara sıkça konu olması nedeniyle teknoloji değişkeni de analize dahil edilmiştir. İlgili veri Penn World Table 10.0 veri tabanından elde edilmiştir. Modeldeki diğer değişkenlerden olan büyüme değişkeni (GDP), Dünya Bankası'nın veri tabanından 2015 sabit fiyatlarıyla hesaplanmış (constant) ve dolar cinsinden elde edilmiştir. Büyüme temsilen modele dahil edilen reel Gayri Safi Milli Hasıla verisi, finansallaşmanın etkilerinin incelendiği çalışmalarda modellere dahil edilen ve sıklıkla başvurulan değişkenlerdendir. Hasılda meydana gelen artışların sermaye-emek paylaşımında ne gibi bir rol oynadığı konusu önem arz etmektedir. Nitekim dünyada son dönemde ortaya çıkan ekonomik büyümenin ne derece istihdam artışını beraberinde getirdiği tartışma konusudur. Son olarak dış açıklığı temsilen analize dahil edilen *trade* değişkeni de 1988-2019 dönemi için Dünya Bankası veri tabanından alınmıştır. Toplam ihracat ve ithalatın milli gelire bölünmesiyle elde edilen değişken son dönemlerde artan ticari ve finansal küreselleşmenin etkisini de ölçülemek adına analize dahil edilmiştir. Bu değişken literatürde küreselleşmenin temsili için sıklıkla kullanılmaktadır (Dünhaupt, 2017; Jayadev 2007; Onaran, 2007).

4.2. Yöntem

Çalışmada serilerin eş-bütünleşik olup olmadığının ve uzun dönem katsayıların tespit edilebilmesi için ARDL testinden faydalanılmıştır.

ARDL eş-bütünleşme yöntemi bağımlı değişkenin I(1) olması koşuluyla açıklayıcı değişkenlerin hem I(0) veya I(1) hem de, hepsinin I(1) olması durumunda, değişkenlerin arasındaki kısa ve uzun dönemli ilişkilerin ortaya koyulmasında kullanılabilir (Pesaran vd., 2001). ARDL yönteminin uygulanmasının üç tane avantajı bulunmaktadır. İlk olarak bu test, Johansen & Juselius (1990) gibi çok değişkenli yöntemlerden farklı olarak modelin gecikme uzunluğu EKK ile tahmin edildikten sonra eş-bütünleşme olup olmadığına bakılmaktadır. İkinci olarak bu test modelde yer alan serilerin I(2) olması dışında tamamıyla I(0) ve I(1) ya da hepsinin karşılıklı eş-bütünleşik I(1) olup olmadığından bağımsız bir şekilde kullanılabilir. Son olarak ise ARDL testi küçük ya da sınırlı örnekleme sahip olunan analizlerde de oldukça etkindir (Altıntaş, 2003: 11). Örneklem sayısı düşük olan analizlerde sağladığı avantajlar nedeniyle ARDL yöntemi literatürde sıklıkla kullanılmaktadır (İbrahiem, 2015; Sehrawat & Giri, 2015).

ARDL modeli yöntem olarak En Küçük Kareler (EKK) kullanılmaktadır. Bu sebeple EKK'nın temel varsayımları ARDL için de sınanmalıdır. İlk olarak serilerin birim-kök içerip içermedikleri kontrol edilmelidir. Ayrıca seriler 2. farklarında durağan yani I(2) olmamalıdır.

5. Bulgular

Yapılan analiz sonuçlarından elde edilen sonuçlar aşağıdaki gibidir:

5.1. Birim-kök Test Sonuçları

Zaman serisi analizlerinde serilerin durağan olmaması sahte regresyon durumunun ortaya çıkmasına sebep olmaktadır. Serilerin birim-kök içerip içermediğinin tespiti için hem ADF hem de KPSS testlerinden faydalanılmıştır. Uygulanan birim-kök testleri sonucunda serilerin durağanlık özellikleri Tablo 3'te gösterilmektedir.

Tablo 3: Serilerin Düzey Değerleri İçin Birim-Kök Testi Sonuçları

Seri	ADF (H ₀ : Seri birim kök içerir)		KPSS (H ₀ : Seri durağandır)	
	Test ist.	.05 kritik değer	Test ist.	.05 kritik değer
lnaws	-1.11	-2.96*	0.54	0.46**
fin	-1.09		0.71	
Intechno	-1.20		0.75	
lnGDP	0.20		0.74	
Intrade	-1.22		0.64	

*: MacKinnon (1991). **: Kwiatkowski

Tablo 3'te analiz edilen serilerin düzey değerlerine ait sabitli model kullanılarak elde edilen ADF ve KPSS birim-kök test sonuçları verilmiştir. lnaws, fin, Intechno, lnGDP ve Intrade serileri her iki teste göre de birim-kök içermektedir. Tablo 4'te serilerin birinci farklarına ait birim-kök test sonuçları verilmiştir.

Tablo 4: Serilerin Birinci Farkları İçin Birim-Kök Testi Sonuçları

Seri	ADF (H ₀ : Seri birim kök içerir)		KPSS (H ₀ : Seri durağandır)	
	Test ist.	.05 kritik değer	Test ist.	.05 kritik değer
$\Delta \ln_{naws}$	-3.9	-2.96*	0.11	0.46**
$\Delta \ln_{fin}$	-11.11		0.24	
$\Delta \ln_{techno}$	-5.7		0.16	
$\Delta \ln_{GDP}$	-5.94		0.12	
$\Delta \ln_{trade}$	-4.91		0.17	

*: MacKinnon (1991). **: Kwiatkowski

Tablo 4 incelendiğinde bütün değişkenlerin birinci farklarının durağan olduğu görülmektedir. Böylelikle \ln_{naws} , \ln_{fin} , \ln_{techno} , \ln_{GDP} ve \ln_{trade} serilerinin hem ADF hem de KPSS birim-kök testlerine göre $I(1)$ olduğu sonucuna varılmıştır. Serilerin 2. dereceden entegre yani $I(2)$ olmaması ile birlikte ARDL yaklaşımı ile devam edilmektedir. Literatürde benzer şekilde değişkenlerinin tamamı $I(1)$ olan ve düşük örneklem sayısına sahip olduğu için ARDL yönteminin avantajlarından faydalanan çalışmalar bulunmaktadır (İbrahiem, 2015; Sehwat & Giri, 2015).

5.2. ARDL Eş-bütünleşme Test Sonuçları

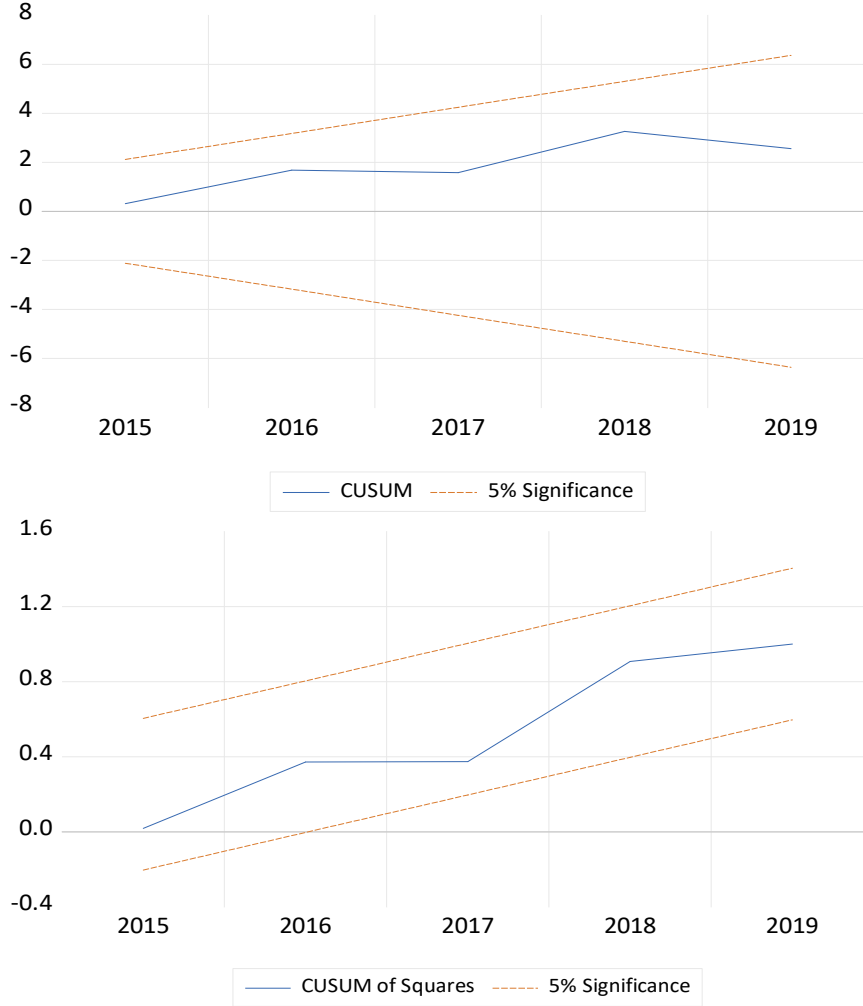
Birim-kök testlerinin sonucuna göre serilerin birinci farklarında durağan olduğunun anlaşılmasından sonra ARDL testi uygulanmıştır. \ln_{naws} bağımlı değişken, \ln_{fin} , \ln_{techno} , \ln_{GDP} ve \ln_{trade} bağımsız değişkenler olmak üzere, $ARDL(p, q_1, q_2, q_3, q_4)$ model tahmini için maksimum gecikme uzunluğu 4 olarak alınarak ve 2500 model arasından en iyisine AIC kriterine göre karar verilerek $ARDL(3,4,3,4,4)$ modeli elde edilmiştir. $ARDL(3,4,3,4,4)$ tahmin sonuçları Tablo 5'te verilmiştir.

Tablo 5: ARDL(3,4,3,4,4) Model Tahmin Sonuçları

Bağımlı Değişken: Inaws	Katsayı	St. Hata	t	p
LNAWS(-1)	0.628	0.171	3.671	0.014
LNAWS(-2)	-0.770	0.149	-5.155	0.004
LNAWS(-3)	0.394	0.147	2.688	0.043
FIN	0.002	0.021	0.087	0.934
FIN(-1)	-0.076	0.022	-3.472	0.018
FIN(-2)	-0.053	0.017	-3.007	0.030
FIN(-3)	0.005	0.021	0.250	0.813
FIN(-4)	-0.076	0.028	-2.698	0.043
LNGDP	-0.161	0.250	-0.646	0.547
LNGDP(-1)	1.055	0.359	2.939	0.032
LNGDP(-2)	-1.649	0.352	-4.686	0.005
LNGDP(-3)	2.009	0.383	5.251	0.003
LNTECHNO	0.041	0.217	0.188	0.858
LNTECHNO(-1)	-1.538	0.350	-4.393	0.007
LNTECHNO(-2)	0.598	0.544	1.100	0.322
LNTECHNO(-3)	-1.929	0.474	-4.066	0.010
LNTECHNO(-4)	2.271	0.719	3.159	0.025
LNTRADE	-0.729	0.171	-4.270	0.008
LNTRADE(-1)	0.155	0.076	2.043	0.097
LNTRADE(-2)	-0.199	0.104	-1.913	0.114
LNTRADE(-3)	-0.157	0.066	-2.392	0.062
LNTRADE(-4)	0.060	0.050	1.201	0.284
C	-24.396	7.042	-3.464	0.018
Düzeltilmiş R ² = 0.99, F= 122, (P=0.000), DW=2.6				
Tanı Testleri: Serisel korelasyon (Breush-Godfrey): F= 3.19 (P=0.18) Model Spesifikasyonu (Ramsey-RESET): F=0.16 (P=0.70) Normallik (Jarque-Bera): JB=3.15 (P:0.20) Değişen Varyans (Breush-Pagan-Godfrey): F=0.43 (P=0.92)				

Tablo 5'te görülen ARDL(3,4,3,4,4) model tahmin sonuçlarına göre yapılan tanı testleri sonucu modelde herhangi bir serisel korelasyon, değişen varyans, spesifikasyon ve normallik sorununun olmadığını göstermektedir. Şekil 5'te ise parametre tahminlerinin istikrar koşulunu sağlayıp sağlamadığını tespit etmek üzere yapılan CUSUM ve CUSUMSQ testlerinin sonucu gösterilmektedir.

Şekil 5: CUSUM ve CUSUMSQ Testlerinin Grafikleri



Şekil 5’te kesikli kırmızı çizgiler %95 güven sınırlarını düz mavi çizgi ise parametre tahminlerini göstermektedir. Her iki grafikte de tahminler güven sınırları içerisinde kaldığından parametre tahminlerinin istikrar koşulunu sağladığı ifade edilebilir. Tablo 6’da seriler arasında eş-bütünleşme ilişkisinin varlığını araştırmak için yapılan sınır testi sonuçları verilmiştir.

Tablo 6: Sınır testi sonuçları

H₀: Eş-bütünleşme yoktur			
	α	I(0)*	I(1)*
F= 15.05 k=4	%10	2.75	3.99
	%5	3.35	4.77
	%1	4.76	6.67

* n= 28 için Narayan (2005) tarafından üretilen kritik değerlerdir.

Tablo 6’da görülen F-Sınır testi için F=15.05 olarak hesaplanmıştır. Bu değer üst kritik değerlerin tüm yanılma düzeyleri için hepsinden büyük ($F > I(1)$) olduğundan “eş-bütünleşme yoktur” yokluk hipotezi reddedilecektir (0.01 için üst kritik değer =6.67, 0.05 için üst kritik değer= 4.77 ve %10 için üst kritik değer= 3.99). Sonuç olarak elde edilen sonuçlara göre seriler

uzun dönemde birlikte hareket etmektedir, yani, eş-bütünleşiktir. Seriler arasındaki uzun dönem denge ilişkisine dair tahmin sonuçları Tablo 7’de verilmektedir.

Tablo 7: Uzun Dönem Tahmin Sonuçları

Bağımlı Değişken: Inaws	Katsayı	St. Hata	t	p
FIN	-0.263*	0.070	-3.754	0.013
LNGDP	1.678**	0.187	8.946	0.000
LNTECHNO	-0.744*	0.228	-3.266	0.022
LNTRADE	-1.163**	0.241	-4.816	0.004

*: %5’te anlamlı. **: %1’de anlamlı.

Tablo 7’deki uzun dönem tahmin sonuçlarına göre fin ve lnTechno %5 düzeyinde, lngdp ve lntrade ise %1 seviyesinde olmak üzere bütün katsayılar anlamlıdır. Beklendiği üzere finansallaşmanın, teknolojinin ve dış açıklık değişkenin katsayısı negatif olarak elde edilmiştir. Değişkenler arasında sadece büyümeyi temsil eden lngdp değişkeninin katsayısı pozitifdir. Elde edilen katsayıya göre büyümedeki %1’lik bir artış, düzeltilmiş emek payını %1.68 oranında arttırmaktadır. Finansallaşma endeksinde ise 1 birimlik artış emek payını %0.26 oranında azaltmaktadır. Yani Türkiye’de finansallaşma 1988-2019 dönemi itibarıyla gelir içerisindeki emek payını azaltarak fonksiyonel gelir dağılımını bozucu bir etkide bulunmaktadır. Bu sonuç özellikle heterodoks teori ve ampirik çalışmalarda elde edilen sonuçlarla uyumludur. Bu kapsamda Jayadev (2007), Dünhaupt (2017) ve Stockhammer (2017) ile uyumlu sonuçlar elde edilmiştir. lntechno değişkeni ana akım yaklaşımla uyumlu olarak negatif işaretli ve anlamlıdır. Teknolojideki %1’lik artış, emek payını %0.74 oranında azaltmaktadır. Küreselleşmenin doğal bir sonucu olarak artan dış açıklık değişkeni ise modelde negatif ve anlamlı bir katsayıya sahiptir. Buna göre dış açıklıktaki %1’lik artış emek payını %1,16 oranında azaltmaktadır. Dış açıklığın fonksiyonel gelir dağılımını bozduğu yönündeki sonuç Darcillon (2015) ve Dünhaupt’ın (2017) sonuçları ile uyumludur.

Tablo 8’de hata düzeltme modeline ait kısa dönem regresyon sonuçları görülmektedir.

Tablo 8: Kısa Dönem Tahmin Sonuçları

Bağımlı Değişken: $\Delta \ln aw_s$	Katsayı	St. Hata	t	p
D(LNAWS(-1))	0.375	0.046	8.188	0.000
D(LNAWS(-2))	-0.393	0.048	-8.174	0.000
D(FIN)	0.001	0.006	0.299	0.777
D(FIN(-1))	0.122	0.011	11.135	0.000
D(FIN(-2))	0.070	0.011	6.139	0.002
D(FIN(-3))	0.075	0.009	8.404	0.000
D(LNGDP)	-0.161	0.097	-1.664	0.157
D(LNGDP(-1))	-0.360	0.143	-2.513	0.054
D(LNGDP(-2))	-2.009	0.159	-12.600	0.000
D(LNTECHNO)	0.040	0.103	0.397	0.708
D(LNTECHNO(-1))	-0.940	0.145	-6.496	0.001
D(LNTECHNO(-2))	-0.342	0.155	-2.200	0.079
D(LNTECHNO(-3))	-2.270	0.202	-11.220	0.000
D(LNTRADE)	-0.728	0.043	-16.779	0.000
D(LNTRADE(-1))	0.295	0.036	8.267	0.000
D(LNTRADE(-2))	0.096	0.032	3.046	0.029
D(LNTRADE(-3))	-0.060	0.032	-1.914	0.114
CointEq(-1)*	-0.747	0.051	-14.582	0.000
Düzeltilmiş $R^2 = 0.99$, $F = 17.7$, ($P=0.000$), $DW=2.6$				

*: p değeri t-sınır dağılımı ile uyumsuzdur.

Tablo 8'e göre hata düzeltme modeline ait kısa dönem regresyon sonuçları gösterilmektedir ve hata düzeltme katsayısı $EC_{t-1} = -0.74$ olarak hesaplanmıştır. Hata düzeltme mekanizmasının çalışması için bu katsayının negatif ve istatistiksel olarak anlamlı olması gerekir. Katsayı beklendiği gibi negatif olmakla beraber anlamlı olduğu görülmektedir. Fakat tablonun altında belirtildiği gibi bu t istatistiği güvenilirdir fakat standart t dağılımına uymadığından karşı gelen p değeri güvensizdir. Dolayısıyla hata düzeltme katsayısının anlamlılığı için t-sınır testine ihtiyaç vardır. Tablo 9'da t istatistiği sınır testi sonuçları verilmiştir.

Tablo 9: T Sınır Testi Sonuçları

T sınır testi			
	α	$I(0)^*$	$I(1)^*$
T istatistiği= -11.63	%10	-2.57	-3.66
	%5	-2.86	-3.99
	%1	-3.43	-4.6

Elde edilen t istatistiği mutlak değerce tüm yanılma düzeyleri için verilen üst limit kritik değerlerin mutlak değerinden büyük olduğundan (örneğin 0.01 yanılma düzeyi için $11.63 > 4.6$) p değeri sonuçları güvenilirdir ve hata düzeltme katsayısı istatistiksel olarak anlamlıdır.

Bu sonuca göre kısa dönemde meydana gelebilecek olan bir sapmanın %74'ü bir sonraki yıl giderilebilmektedir. Başka bir deyişle kısa dönemde dengede oluşacak sapmalar $1/0.74=1.35$ yıl sonra düzelerek uzun dönem dengesine ulaşacaktır.

Elde edilen bütün bulgulardan hareketle, Türkiye'de 1988-2019 döneminde yaşanan finansallaşma sürecinin emeğin mevzi kaybetmesine ve milli gelirden aldığı payın azalmasına

sebepler olduğu görülmektedir. İlgili dönemde artan küreselleşmenin ve teknolojik gelişmelerin de emeğin payını azaltıcı yönde etkisi bulunmaktadır. Finansallaşma, doğası gereği hem hane halkının, hem devletin hem de finansal olmayan şirketlerin borçluluk oranlarının artmasına ve davranış kalıplarının gözle görülür bir şekilde değişmesine sebep olmuştur. Türkiye’de de bu olgunun etkisine girdiği dönemde ilgili birimlerin borç yükünde artış görülmektedir. Özellikle 24 Ocak 1980 Kararları ve 12 Eylül 1980 Askeri Darbesi sonrasında uygulamaya konulan neo-liberal politikalar bu sürecin tetikleyicisi olmuştur. Türkiye’de 1980 yılında 19,1 milyar dolar olan dış borç stoku 2017 yılında 456,2 milyar dolara yükselmiştir. Diğer taraftan borç yükü artan hane halkının ve firmaların da bu süreçten olumsuz etkilendiği görülmektedir (Akıncı & Şahin, 2022: 1482). Nitekim Türkiye’de özellikle 2000’li yılların başından itibaren yaşadıkları krizlerin ardından sağlam bir zemine oturtulan finans sistemi kredi kartları ve tüketici kredilerinin kullanımının artmasına zemin hazırlamıştır. Şekil 3 hem hane halkının hem de finansal olmayan şirketlerin ilgili dönemde artan borçluluğunu net bir şekilde ortaya koymaktadır. Finansal olmayan şirketler de gelişen finans sisteminin sunduğu imkanlardan faydalanarak görece kolay yollarla kar arayışına girmiş ve reel yatırımlarını genellikle erteleme yoluna gitmişlerdir. Bu durum finansallaşmanın bir yansıması olarak istihdamı olumsuz etkilemekte, emek payının azalmasına ve gelir eşitsizliğinin artmasına sebep olmaktadır. Genel olarak değerlendirildiğinde hem devletin hem hane halkının hem de finansal olmayan şirketlerin artan borçluluk oranları bu birimlerin finansallaşmalarına sebep olmuş ve bu sarsıcı değişimin makro-ekonomik değişkenler üzerinde kaçınılmaz etkileri olmuştur.

6. Sonuç

Dünyada özellikle Keynesyen politikalardan vazgeçilip neo-liberal politikalara geçiş yapılan dönemde önemli bir paradigma değişimi yaşanmıştır. İthal ikameci politikalar uygulayan ülkeler dışa açılmış, sermaye hareketleri serbest hale getirilmiş, küreselleşmenin etkisini artırmasıyla sermaye hareketliliği artmış ve tüm bu değişkenlerin ülke ekonomileri üzerinde çeşitli etkileri olmuştur. Finans kesimi üzerindeki denetimlerin kaldırılmasıyla artan oranlı bir büyüme kaydedilmiş, finansal işlem hacimleri üst seviyeye çıkmıştır. Öyle ki finansal kesimden elde edilen karlar, reel kesim karlarının önüne geçerek yatırımları, üretimi ve haliyle büyüme rakamlarını sektöre uğratmıştır. Kapitalizmin son dönemde yaşadığı dönüşüme atıfta bulunularak finansallaşma olarak adlandırılan bu süreç birçok yönüyle ekonomik göstergeleri de etkilemektedir. Özellikle heterodoks bakış açısıyla en fazla incelenen etki alanlarından biri de emek payının milli gelir içerisindeki payının azalmasıyla ortaya çıkan gelir eşitsizliğidir. Bu bağlamda konuyla alakalı olarak literatürde ağırlıklı olarak gelişmiş ülkeler üzerinde çalışılmış olması gelişmekte olan ülkeler üzerine yapılan çalışmalarını daha önemli hale getirmektedir.

Bu çalışmada ARDL eş-bütünleşme yaklaşımı kullanılarak Türkiye’de 1988-2019 dönemi için finansallaşmanın emek payı üzerindeki etkisi araştırılmaktadır. Büyüme, teknoloji ve dış açıklık gibi değişkenlerin kontrol değişkeni olarak kullanıldığı analizde esas olarak finansallaşma değişkeninin milli gelir içerisinde yer alan emek payı üzerindeki etkisi incelenmiştir. Elde edilen sonuçlara göre değişkenler uzun dönemde birlikte hareket etmektedir, yani eş-bütünleşiktir. Emek payına olumlu yönde etki eden tek değişken büyümedir. Onun dışında kalan, finansallaşma, teknoloji ve dış açıklık değişkenlerindeki artışlar düzeltilmiş emek payını



Saraç, H. & Özden, E. (2023). Finansallaşma ve Emek Payı Arasındaki İlişkinin Analizi: Türkiye Örneği. *Fiscaoconomia*, 7(3), 2063-2089. Doi: 10.25295/fsecon.1285753

azaltmaktadır. Dolayısıyla analiz sonuçları çalışmanın başat değişkeni olan ve finansallaşma endeksi ile temsil edilen finansallaşma olgusunun Türkiye’de emeğin payını azalttığını ve fonksiyonel gelir dağılımını bozduğunu ortaya koymaktadır. Türkiye adına ulaşılan bu sonuç literatür ile uyumlu olmakla beraber, ana akım iktisat anlayışının gelir eşitsizliğinin açıklanmasında finansallaşmayı göz ardı ettiği işaret etmektedir.

Elde edilen sonuçlar ışığında son dönemde azalan emek payı ve artan gelir eşitsizliğinin çözümüne yönelik olarak bazı politika önerilerinde bulunabilir. Bahsi geçen finansallaşma süreci kaynaklı finansal karların reel sektörden elde edilen karları baskılaması sorununa çözüm olarak devlet eliyle üretim temelli reel ekonomik faaliyetler desteklenmeli ve teşvik edilmelidir. Ayrıca kriz üretme potansiyeline sahip yabancı sermaye hareketleri kontrol ve denetim altına alınabilir. Çünkü bu hareketlilik faiz oranı ve kur üzerinde kısa vadede olumsuz etkilere sahip olabilmektedir. Öte yandan finansal sektörden elde edilen karların vergilendirilmesi sermaye ve emek gelirlerinin birbirine yaklaşması anlamında önemli bir uygulama olarak değerlendirilebilir. Son olarak devlet, sendikaları ve sendikalı olmayı teşvik etmeli ve kolaylaştırmalıdır. Emek piyasasının pazarlık gücünü artıran sendikaların hareket alanını genişletecek politikalar uygulanması ücretlerin ve emek hak edişlerinin korunması anlamında önem arz etmektedir.

Çalışmanın en önemli kısıtı verilerin ulaşılabilirliği noktasında yaşanan sorunlardan dolayı dönem aralığının 1988-2019 ile sınırlı tutulmuş olmasıdır. Dolayısıyla 32 yıllık bir veri seti kullanılarak zaman serisi analizi gerçekleştirilmiştir. Bu sayı her ne kadar ekonometrik anlamda yeterli olsa da finansallaşmayı temsilen farklı değişkenler kullanılması yoluyla gözlem sayısı artırılarak analizler gerçekleştirilebilir. Ayrıca gelecek çalışmalarda Türkiye gibi gelişmekte olan diğer ülkeler için yapılacak çalışmalarla finansallaşmanın etkisi anlamında ülke karşılaştırması yapılabilir.

Kaynakça

- Akçay, Ü. & Güngen, A. R. (2022). Dependent Financialisation and Its Crisis: The Case of Türkiye. *Cambridge Journal of Economics*, 46(2), 293-316.
- Akıncı, M. & Şahin, Ç. E. (2022) Finans Kapitalizminin Görünen Eli: Türkiye Ekonomisinde Kredi Genişlemesi, Borçluluk ve Grevler Arasındaki İlişkiler. *Fiscaoconomia*, 6(3), 1479-1508.
- Altıntaş, H. (2013). Türkiye’de Petrol Fiyatları, İhracat ve Reel Döviz Kuru İlişkisi: ARDL Sınır Testi Yaklaşımı ve Dinamik Nedensellik Analizi. *Uluslararası Yönetim İktisat ve İşletme Dergisi*, 9(19), 1-30.
- Alvarez, I. (2015). Financialization, Non-Financial Corporations and Income Inequality: The Case of France. *Socio-Economic Review*, 13(3), 449-475.
- Assa, J. (2012). Financialization and Its Consequences: The OECD Experience. *Finance Research*, 1(1), 35-39.
- Bengtsson, E. (2014). Do Unions Redistribute Income from Capital to Labour? Union Density and Labour’s Share Since 1960. *Industrial Relations Journal*, 45(5), 389-408.



Saraç, H. & Özden, E. (2023). Finansallaşma ve Emek Payı Arasındaki İlişkinin Analizi: Türkiye Örneği. *Fiscoeconomia*, 7(3), 2063-2089. Doi: 10.25295/fsecon.1285753

- Darcillon, T. (2015). How Does Finance Affect Labor Market Institutions? An Empirical Analysis in 16 OECD Countries. *Socio-Economic Review*, 13(3), 477-504.
- Dünhaupt, P. (2013). *The Effect of Financialization on Labor's Share of Income* (No. 17/2013). Working Paper.
- Dünhaupt, P. (2017). Determinants of Labour's Income Share in the Era of Financialisation. *Cambridge Journal of Economics*, 41(1), 283-306.
- Epstein, G. (2001). *Financialization, Rentier Interests, and Central Bank Policy*. Amherst, University of Massachusetts.
- Epstein, G. (2005). Introduction: Financialization and the World Economy. G. Epstein (Ed.), *Financialization and the World Economy* (3-16). Cheltenham and Northampton: Edward Elgar.
- European Commission (EC). (2007). *The Labour Income Share in The European Union. Employment in Europe*. Brussels: European Commission.
- Foster, J. B. (2010). The Financialization of Accumulation. *Monthly Review*, 62(5), 1.
- Guttman, R. (2016). *Finance-Led Capitalism: Shadow Banking, Re-Regulation, and the Future of Global Markets*. New York: Palgrave Macmillan.
- Hancke, B. (2012). *Where Have All the Wage Shares Gone? Trade Unions, Central Banks and Wage Setting in the OECD*. Mimeo, London School of Economics.
- Hein, E. (2012). *The Macroeconomics of Finance-Dominated Capitalism and Its Crisis*. Edward Elgar Publishing.
- Hein, E. (2015). Finance-Dominated Capitalism and Re-Distribution of Income: A Kaleckian Perspective. *Cambridge Journal of Economics*, 39(3), 907-934.
- Ibrahiem, D. M. (2015). Renewable Electricity Consumption, Foreign Direct Investment and Economic Growth in Egypt: An ARDL approach. *Procedia Economics and Finance*, 30, 313-323.
- IMF (2007). *The Globalization of Labor. World Economic Outlook*. Washington, DC: IMF.
- Jayadev, A. (2007). Capital Account Openness and The Labour Share of Income. *Cambridge Journal of Economics*, 31(3), 423-443.
- Jolliffe, I. T. (1986). *Principal Component Analysis*. New York: Springer-Verlag,
- Karaçimen, E. (2013). *Political Economy of Consumer Debt in Developing Countries: Evidence from Türkiye*. Yayınlanmamış Doktora Tezi, SOAS, University of London.
- Karaçimen, E. (2014). Financialization in Türkiye: The Case of Consumer Debt. *Journal of Balkan and Near Eastern Studies*, 16(2), 161-180.
- Karwowski, E. (2020). Economic Development and Variegated Financialization in Emerging Economies. *The Routledge International Handbook of Financialization* (162-176). Routledge.



Saraç, H. & Özden, E. (2023). Finansallaşma ve Emek Payı Arasındaki İlişkinin Analizi: Türkiye Örneği. *Fiscoeconomia*, 7(3), 2063-2089. Doi: 10.25295/fsecon.1285753

- Koç, A. (2013). *Dünyada Finansallaşma Süreci ve Türkiye Deneyimi*. Yayınlanmamış Doktora Tezi, Çukurova Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü.
- Kohler, K., Guschanski, A. & Stockhammer, E. (2019). The Impact of Financialisation on The Wage Share: A Theoretical Clarification and Empirical Test. *Cambridge Journal of Economics*, 43(4), 937-974.
- Kristal, T. (2010). Good Times, Bad Times: Postwar Labor's Share of National Income in Capitalist Democracies. *American Sociological Review*, 75(5), 729-763.
- Krueger, A. (1999). Measuring Labor's Share. *American Economic Review*, 89(2), 45-51.
- Kus, B. (2012). Financialisation and Income Inequality in OECD Nations: 1995-2007. *The Economic and Social Review*, 43(4), 477-495.
- Lapavitsas, C. (2009). Financialised Capitalism: Crisis and Financial Expropriation. *Historical Materialism*, 17(2), 114-148.
- Lapavitsas, C. (2013). The Financialization of Capitalism: "Profiting without Producing". *City*, 17(6), 792-805.
- Lin, K. H. & Tomaskovic-Devey, D. (2013). Financialization and US Income Inequality, 1970-2008. *American Journal of Sociology*, 118(5), 1284-1329.
- Narayan, P. K. (2005). The Saving and Investment Nexus for China: Evidence from Cointegration Tests. *Applied Economics*, 37(17), 1979-1990.
- Nikoloski, Z. (2013). Financial Sector Development and Inequality: Is There a Financial Kuznets Curve?. *Journal of International Development*, 25(7), 897-911.
- Onaran, Ö. (2007). Wage Share, Globalization, and Crisis: The Case of the Manufacturing Industry in Korea, Mexico, and Türkiye. *Political Economy Research Institute (PERI) Working Paper Series*, No.132, 1-44.
- Orhangazi, Ö. (2008). Financialisation and Capital Accumulation in the Non-Financial Corporate Sector: A Theoretical and Empirical Investigation on the US Economy: 1973-2003. *Cambridge Journal of Economics*, 32(6), 863-886.
- Oyvat, C. (2011). Globalization, Wage Shares and Income Distribution in Türkiye. *Cambridge Journal of Regions, Economy and Society*, 4(1), 123-138.
- Palley, T. (2007). Financialization: What It Is and Why It Matters. *Working Paper No. 525*, The Levy Economics Institute, Washington D.C.
- Pesaran, M. H., Shin, Y. & Smith, R. J. (2001). Bound Testing Approaches to The Analysis of Long Run Relationships. *Journal of Applied Econometrics*, 16(Special Issue), 289-326.
- Phillips, K. (1993). *Boiling Point: Republicans, Democrats, and the Decline of Middle-Class Prosperity* (1. Press). New York: Random House.
- Rodrik, D. (1997). *Has Globalization Gone Too Far?*. Washington, DC: Institute of International Economics.



Saraç, H. & Özden, E. (2023). Finansallaşma ve Emek Payı Arasındaki İlişkinin Analizi: Türkiye Örneği. *Fiscaeconomia*, 7(3), 2063-2089. Doi: 10.25295/fsecon.1285753

- Qj, H. (2019). A New Literature Review on Financialization. *Journal of Accounting, Business and Finance Research*, 7(2), 40-50.
- Sehrawat, M. & Giri, A. K. (2015). Financial Development and Income Inequality in India: An Application of ARDL Approach. *International Journal of Social Economics*.
- Shin, H. & Lee, K. (2019). Impact of Financialization and Financial Development on Inequality: Panel Cointegration Results Using OECD Data. *Asian Economic Papers*, 18(1), 69-90.
- Stockhammer, E. (2004). Financialisation and the Slowdown of Accumulation. *Cambridge Journal of Economics*, 28(5), 719-741.
- Stockhammer, E. (2009). *Determinants of Functional Income Distribution in OECD Countries* (No. 5/2009). IMK Study.
- Stockhammer, E. (2013). Why Have Wage Shares Fallen? An Analysis of The Determinants of Functional Income Distribution. *Wage-Led Growth: An Equitable Strategy for Economic Recovery* (40-70).
- Stockhammer, E. (2017). Determinants of the Wage Share: A Panel Analysis of Advanced and Developing Economies. *British Journal of Industrial Relations*, 55(1), 3-33.
- Tellalbaş, I. (2011). *Sermaye Birikimi ve Finansallaşma Türkiye Örneği*. Doktora Tezi, Kadir Has Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü, İstanbul.
- Tori, D. & Onaran, Ö. (2017). Financialisation and Physical Investment: A Global Race to the Bottom in Accumulation?. *Post Keynesian Economics Study Group Working Paper 1707*.
- Tunali, H. & Özdemir, O. (2017). Türkiye'de Finansallaşmanın Emek Payı Üzerindeki Etkisi Üstüne Bir Deneme. *Journal of the Faculty of Economics/İktisat Fakültesi Mecmuası*, 67(1).
- Üzar, U. (2018). *Finansallaşma Fonksiyonel Gelir Dağılımını Etkiliyor mu? Politik Ekonomi Perspektifinden Ampirik Bir Değerlendirme*. Yayınlanmamış Doktora Tezi, Marmara Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü.
- Van der Zwan, N. (2014). Making Sense of Financialization. *Socio-Economic Review*, 12(1), 99-129.
- Wood, J. D. (2017). The Effects of The Distribution of Mortgage Credit on The Wage Share: Varieties of Residential Capitalism Compared. *Comparative European Politics*, 15, 819-847.



Saraç, H. & Özden, E. (2023). Finansallaşma ve Emek Payı Arasındaki İlişkinin Analizi: Türkiye Örneği. *Fiscaoconomia*, 7(3), 2063-2089. Doi: 10.25295/fsecon.1285753

Çıkar Beyanı: Yazarlar arasında çıkar çatışması yoktur.

Etik Beyanı: Bu çalışmanın tüm hazırlanma süreçlerinde etik kurallara uyulduğunu yazarlar beyan eder. Aksi bir durumun tespiti halinde Fiscaoconomia Dergisi'nin hiçbir sorumluluğu olmayıp, tüm sorumluluk çalışmanın yazarlarına aittir.

Yazar Katkısı: Yazarların katkısı aşağıdaki gibidir.

Giriş: 2. yazar

Literatür:1. yazar

Metodoloji: 1. yazar

Sonuç: 2. yazar

1. yazarın katkı oranı: %60. 2. yazarın katkı oranı: %40.

Conflict of Interest: The authors declare that they have no competing interests.

Ethical Approval: The authors declare that ethical rules are followed in all preparation processes of this study. In the case of a contrary situation, Fiscaoconomia has no responsibility, and all responsibility belongs to the study's authors.

Author Contributions: Author contributions are below.

Introduction: 2. author

Literature: 1. author

Methodology: 1. author

Conclusion: 2. author

1st author's contribution rate: %60, 2nd author's contribution rate: %40.



Saraç, H. & Özden, E. (2023). Finansallaşma ve Emek Payı Arasındaki İlişkinin Analizi: Türkiye Örneği. *Fiscoeconomia*, 7(3), 2063-2089. Doi: 10.25295/fsecon.1285753

Analysis of the Relationship between Financialization and Wage Share: The Case of Türkiye

Harun Saraç, Emrullah Özden

Extended Abstract

The post-war period of the 20th century has been a period in which the economic relations in the world have gone to transformation to a great extent. In this striking transformation process, the weight of the states, which had determined the direction of the economy until then, gradually decreased and over time, the market began to be the determining factor. With market dynamics being more prominent, both national and international economic systems and forms of integration have changed to a great extent. In the neoliberal era, in which globalization has become one of the most important concepts, economic activities between countries have entered an increasing trend. In addition, the volume of international financial transactions increased gradually, leaving real economic activities behind. The fact that financial activities have become a part of daily life and even become a determining factor in social and economic relations has added a new one to the neo-liberalism and globalization concepts that characterize the period we live in. Therefore, the concept of "financialization" should be included among the definitive actors of this period (Epstein, 2005: 3). Financialization can also be described as a shell change of today's capitalism, with the effect of neo-liberalism and globalization phenomena.

In this study, the effect of financialization on the labor share in national income in Türkiye in the period of 1988-2019 is discussed and analyzed empirically with the ARDL cointegration approach. Türkiye's transition to neo-liberal policies, especially with the decisions of January 24, 1980, can be described as a significant paradigm shift. Therefore, with this process in which decisions that will play an important role in the distribution of national product between capital and labor are taken, Türkiye has entered a period of significant change in parallel with the developments in the world. In this study, it is aimed to examine the experience of Türkiye in the relevant period in terms of the income distribution.

The contribution and original aspects of the study to the literature can be expressed as follows. First of all, a new financialization index was created with Principal Component Analysis by using four different variables to represent the phenomenon of financialization in the study. This index plays a vital role in the measurement of the phenomenon of financialization, which is represented by different variables in the literature and still has not been fully agreed on its definition and area of influence. The index, which is obtained by using four different sub-data, contributes to the efforts to accurately represent financialization and gives an idea about the financialization process that Türkiye has been going through recently. The second contribution of the study is the scrutiny of Türkiye, which is included in the category of developing countries as a sample country. As a matter of fact, the effect of financialization, which first emerged in developed countries, has been studied mainly in these countries in the literature, and studies on developing countries, especially country-based, have been relatively inadequate. Related to this situation, the difficulty in accessing data for developed countries can also be cited as a reason. Finally, the result obtained from the study that financialization reduces the share of wages reveals that the findings of mainstream economics are insufficient. Financialization,

which represents the last stage of modern capitalism, should be included in the models established to explain income inequality.

Since the early 1990s, researchers from different disciplines have frequently utilized the term *financialization* to describe structural changes in advanced political economies. The concept of *financialization* was used for the first time in the study of Phillips (1993) to describe the growing power of the financial sector in the United States. Studies on financialization explore how the increasingly autonomous global financial field has changed the industrial economy and the internal structure of democratic societies (Zwan, 2014: 99). Financialization is a phenomenon that expresses the increasing development of the financial sector and attracts great attention, especially after the 1980s (Qi, 2019: 1). In other words, financialization refers to the increasing importance of financial markets, financial incentives, financial institutions and financial elites in the functioning of the economy and the main institutions of the economy, both at the national and international level (Epstein, 2001: 3). Palley (2007) defines this concept as “Financialization is the process by which financial markets, financial institutions, and financial elites expand their influence on economic policy and economic outcomes.” Financialization has begun to affect not only developed countries but also developing countries that interact with them over time. Therefore, today's studies aim to reveal the effect and functioning of this modern phenomenon in developing countries.

The recent transition to liberal policies and the increase in financial liberalization with globalization have caused the financial sector to evolve. This process, which is called financialization in the streams of heterodox economics, tries to explain the point where modern capitalism stands in socio-economic terms. This phenomenon, which also affects many macroeconomic variables, has also caused changes in the behavior patterns of states, households, and financial and non-financial companies. Undoubtedly, one of the areas most affected by financialization is income distribution. Today, there are many factors that will affect the implementation of fair distribution of income, which is one of the most criticized issues, and the effect of financialization is ignored in this sense, especially in mainstream economics.

In general, globalization, neo-liberalism and financialization constitute the three important pillars of the last forty-year change in the economic order we live in. In this context, Hein (2015) lists the impact mechanisms of financialization through the following channels within this triple framework (Hein, 2015: 921): Increase in shareholder value approach and implementation of short-term management approach, increasing dividend (profit share) payments, rising interest rates and increasing interest payments, raising salaries of senior executives in the management level, shifting from financial investments to real investments, company mergers and acquisitions, the globalization of financial and commercial relations, the flexibility of the labor market, the reduction of state activities as an economic agent. While making these evaluations, Hein (2015) states that the first seven of the mechanisms above stem from financialization and the last two stem from the neo-liberal policies implemented. In particular, companies that focus on only increase in share value by setting short-term targets, reduce their fixed capital investments for reasons such as the increase in profits from the financial sector, reduce the demand for labor in order to reduce costs or limit the expenditures on the labor share stand out as the factors that damage the wage share. The



Saraç, H. & Özden, E. (2023). Finansallaşma ve Emek Payı Arasındaki İlişkinin Analizi: Türkiye Örneği. *Fiscoeconomia*, 7(3), 2063-2089. Doi: 10.25295/fsecon.1285753

shareholder value orientation, which is the first in the above listing, has become one of the important reasons that disrupt the structure of production. Therefore, employment by fundamentally changing the governance style of companies. Practices such as increasing dividend payments and making stock buybacks with an approach that prioritizes the interests of shareholders have caused companies to transfer their resources to this side. Considering labor as an important cost factor and reflecting such costs to prices, as prices are more flexible than wages, also paved the way for real wage losses.

The rise in financialization indicators and the shift of investments to the financial sector by the real sector are also expressed by other economists. In this context, Foster (2010) explains the change in financial markets through the following items (Foster, 2010: 2): The increase in the ratio of financial profits to total profits; an increase in the indebtedness ratio in GDP; the increase in the share of finance, insurance and real estate (FIRE) revenues in national income; the proliferation of exotic and opaque financial instruments and finally, the ability of financial bubbles to generate crises. These items, which are listed as concrete reflections of financialization, are essential in terms of perceiving the change caused by financialization. Because, especially the increase in financial activities, the increase in the diversity and quality of financial derivative products caused the interest of financial and non-financial companies to shift to this field, and financial institutions went beyond their classical job descriptions and sought short-term profits.

In this study, using the ARDL cointegration approach, the effect of financialization on labor share in Türkiye for the period 1988-2019 is investigated. In the analysis, in which variables such as growth, technology and trade openness are used as control variables, the effect of the financialization variable on the wage share in national income was examined. According to the results obtained, the variables act together in the long run, so they are cointegrated. The only variable that positively affects the wage share is growth. Apart from that, increases in financialization, technology and trade openness variables decrease the adjusted wage share. Therefore, the results of the analysis reveal that the phenomenon of financialization, which is the dominant variable of the study and represented by the financialization index, reduces the share of labor and disrupts the functional income distribution in Türkiye. Along with this result for Türkiye is in parallel with the literature, it indicates that mainstream economics ignores financialization in explaining income inequality.