

## **OECD ÜLKELERİNDE FİNANSALLAŞMA SÜRECİ VE ETKİLERİ\***

Oytun MEÇİK\*\*  
Muharrem AFŞAR\*\*\*

## **FINANCIALIZATION PROCESS AND ITS IMPACTS IN OECD COUNTRIES**

### **Öz**

Bu çalışma, OECD üyesi ülkelere ait bir veri seti ve 1990-2009 dönemi için finansallaşmanın toplam istihdam ve sermaye yoğunluğu üzerindeki etkilerini ele alan yeni bir yaklaşım kullanmaktadır. Analiz bulguları, sermaye piyasası kapitalizasyon oranı ve banka kârlılığı ile banka varlıklarında yer alan menkul değerlerin toplam istihdam üzerinde sırasıyla pozitif ve negatif etkili olduğunu göstermektedir. Ayrıca sermaye piyasası kapitalizasyon oranı ve banka kârlılığı ile banka varlıklarında yer alan menkul değerler sermaye yoğunluğu üzerinde sırasıyla negatif ve pozitif etkilidir. Çalışmanın son kısmında, ampirik bulgular doğrultusunda finansallaşma süreci hakkında gelecekteki politikalar çerçevesinde değerlendirmelere yer verilmiştir.

**Anahtar Kelimeler:** Yapısal Dönüşüm, Finansallaşma, İşgücü Piyasası, OECD Ülkeleri

### **Abstract**

This paper uses a dataset for OECD members, and a new approach to provide new evidence on the impact of financialization on overall employment and capital intensity between 1990-2009. The findings of analyses showed that stock market capitalization, bank income before tax and securities in the economy have positive and negative effects, respectively. Likewise, stock market capitalization, bank income before tax and securities have negative and positive effect, respectively. Furthermore in the final section, the empirical evidence offers some basic guidance for future policy implications about financialization process.

**Keywords:** Structural Transformation, Financialization, Labor Market, OECD Countries

---

\* Bu çalışma Anadolu Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü İktisat Anabilim Dalında kabul edilen “Ekonomideki Yapısal Dönüşümlerin İşgücü Piyasaları Üzerine Etkileri” isimli Doktora Tezinin bir bölümünden türetilmiştir.

\*\* Yrd. Doç. Dr., Eskişehir Osmangazi Üniversitesi, İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi, İktisat Bölümü, e-posta: oytunm@ogu.edu.tr

\*\*\* Prof. Dr., Anadolu Üniversitesi, İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi, İktisat Bölümü, e-posta: mafsar@anadolu.edu.tr

## **1. Giriş**

Ekonominin gelişme sürecinde sektörlerin ekonomideki ağırlıkları değişmeye uğramakta ve böylece ekonomide yapısal dönüşümler meydana gelmektedir. Bu dönüşümler, ekonominin gelişme safhasında önem kazanan sektörlerin birer lokomotif haline gelmesine yol açmakta ve tarihsel dönemlere adlarını vermektedir. Buna örnek olarak, Sanayi Devrimi ile başlayan dönemin sanayileşme süreci, yine hizmetler sektörünün önem kazandığı ve sanayi sektöründeki nispi gerilemenin yaşandığı dönemin ise sanayisizleşme süreci ile ifade edilmesi gösterilebilir. Bunun gibi, ekonominin ağırlık merkezinde üretimden finansa doğru yaşanan uzun soluklu kayma, finansallaşma olarak adlandırılmaktadır. Bu değişim süreci, ekonominin her alanında kendini gösteren değişimlerin söz konusu olmasına yol açmıştır (Foster 2011: 29).

1970'lerin başlarından bu yana reel birikimde yaşanan değişimler, kapitalist ekonomilerin köklü bir dönüşüme uğramasını temsil etmektedir. Belirtilen dönemde finansal faaliyetlerin gündelik yaşama vazgeçilmez biçimde yerleştiği görülmektedir. Konut kredileri, emeklilik sistemi, tüketim ve benzeri alanlardaki finansal faaliyetlerin gelişimi, gelişmiş ülkeler başta olmak üzere, yeni değer biçimlerinin oluşumu için ortam oluşturmuştur (Painceira 2011: 256). Bu gelişmeler, Neo-Liberalizm ve küreselleşme şemsiyesi altında şekillenen bir kavram olan (Skott ve Ryoo 2008: 827) ve finansal sektörün kuralsızlaştırılması ve uluslararası sermaye hareketlerinin serbestleşmesi ile birlikte büyüyen ve yaygınlaşan bir sürecin, finansallaşma sürecinin, gündeme gelmesine yol açmıştır. Bunlara ek olarak, belirtilen gelişmelere, gelir ve ücret eşitsizliği ile işgücü piyasası esnekleşmesinin de birer süreç olarak eşlik ettiği görülmektedir (Tridico 2012: 36). Bu bağlamda, finansallaşma olgusunun, ekonominin farklı boyutlarındaki etkilerinin araştırılması önem taşımaktadır.

Bu çalışma ile finansallaşmanın toplam istihdam ve sermaye yoğunluğu üzerindeki etkilerinin mevcut ekonomik göstergeler bağlamında değerlendirilmesi amaçlanmıştır. Bu doğrultuda, statik ve dinamik panel veri modelleri oluşturulmuş ve analiz edilmiştir. Çalışmanın ele aldığı dönem ve ülke grubunun yanı sıra içerdiği değişkenler bakımından literatüre katkı sağlaması hedeflenmiştir.

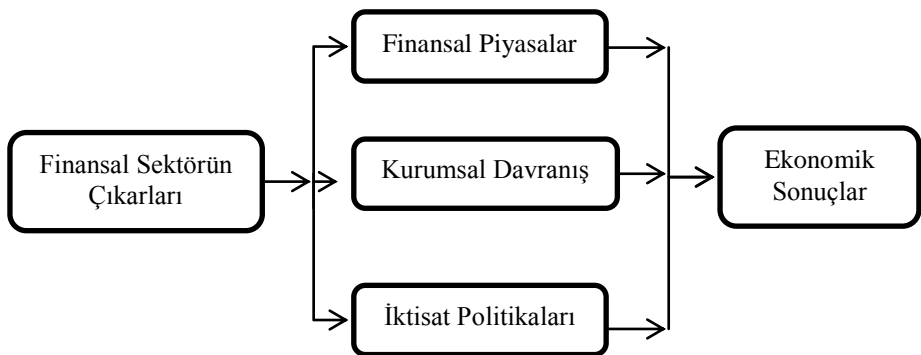
Çalışmada bu doğrultuda, ilk olarak finansallaşmanın ekonomideki etki mekanizmaları açıklanmış, ilgili literatür özeti verilmiş ve takip eden bölümde analizde kullanılan veri ve yöntemlerin tanımlanmasının

ardından, son bölümde elde edilen bulgular ortaya konularak geleceğe yönelik politikalar çerçevesinde değerlendirmeler yapılmıştır.

## 2. Finansallaşma Süreci ve Etkileri

Ekonominin finansal sektörü; finansal araçları, finansal kurumları ve finansal piyasaları kapsamaktadır. Finansal araçların ticareti, finansal piyasalarda kurumlar tarafından gerçekleştirilmektedir. Finansal sektör, bireysel tasarrufların ya da artık sermayenin, bireysel fon talep edenlere ya da fon açığı bulunanlara yönlendirilmesinde önemli bir fonksiyonu üstlenmektedir (Kaufman 1973: 39). Finansal kurumların, üstlendiği birleştirici rol bağlamında, ekonomi ve iş dünyasındaki diğer girişimlerden önemli ölçüde farklılaştığı ifade edilebilir. Finansal kurumların ekonomi için önemli bir faydası, bilgi edinme/araştırma maliyetlerini önemli ölçüde azaltmaları ve bir güven unsuru olmalarıdır (Fry ve Farhi 1979: 34). Finansal piyasaların bilgi unsuru olma fonksiyonu önemlidir, zira büyük işletmeler hakkında bilgi kolaylıkla elde edilebilirken, küçük ve yeni işletmeler hakkında sadece sahipleri ve yatırımcılarıyla sınırlı bilgi alınabilmektedir (Harrington ve Warf 1995: 28).

Finansal sektör, Neo-Liberalizm ve küreselleşmenin etkileri ile bir dönüşüm sürecine girmiştir. Bu dönüşüm sürecini, finansallaşmanın gerçekleşme kanalları olarak ifade etmek mümkün olmaktadır.



**Şekil 1.** Finansallaşmanın Kanalları

**Kaynak:** (Palley 2007: 15)

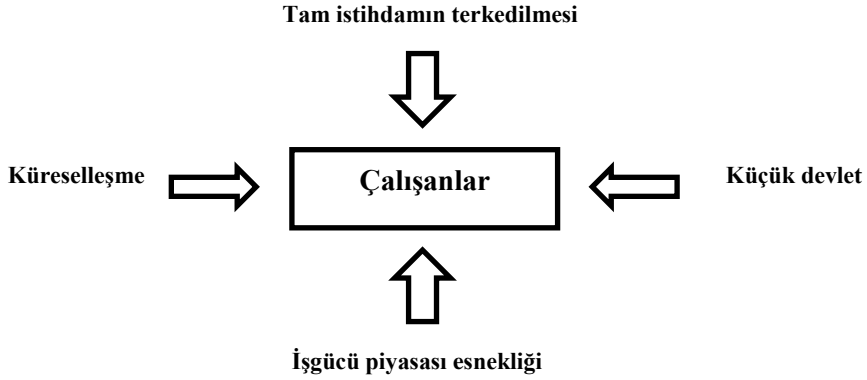
Şekil 1’de finansallaşmanın işleyiş kanallarına yer verilmiştir. İlk kanal, finansal piyasaların yapı ve işleyişini ilgilendirirken, ikinci kanal finansal olmayan kurumların davranışlarını ve üçüncüsü ise iktisat politikalarını ilgilendirmektedir. Aynı zamanda, kanallar arasında bir etkileşim de söz konusudur (Palley 2007: 15). Bu doğrultuda, finansallaşma sürecinin ekonomik sonuçlarının, finansal sektörün çıkarları doğrultusunda şekillendiğini söylemek yanlış olmayacaktır. Zira dünya ekonomisi son dönemde, finansal sektörün ekonomik yapı içerisinde ağırlık kazandığı bir döneme şahitlik etmiştir. Yaygın iktisadi anlayış, bu süreçte, finans piyasalarının, verimliliği ve büyümeyi sağlayacak bir mekanizma olarak algılanmasını öngörmüştür. Ancak mevcut iktisadi konjonktür ve krizler gözlemlendiğinde, finansal sektör ve reel sektör etkileşiminin bu denli başarıyla gerçekleşmediği anlaşılmaktadır (Ercan 31 Mart 2012).

Esasen geleneksel sermaye birikim sürecinde, finans; yatırımların gerçekleştirilmesini sağlayan bir araç konumundadır. Dolayısıyla finansal kesimin, reel sermaye stokunun arttırılmasını sağlayarak, üretici temelleri sağlamlaştırılması beklenmektedir. Buna karşın, finansal serbestleşme süreci, mali ve reel birikim arasındaki bu geleneksel ilişkiyi koparmıştır (Aydın 2007: 320-321). Finansal sermayenin reel sermayeden uzaklaşması, sektörel verimlilik hızını yavaşlatıcı ve buna mukabil, büyümeyi durağan kılan bir etkidir (Altıok ve Tuncer 2011: 6). Modern kapitalist ekonomide, temelde iki fiyat yapısının var olması, bu eğilimin belirlenmesinde kilit bir rol oynamaktadır (Foster ve McChesne 2011: 62). Dünya ekonomisinde reel sektörün uluslararasılaşmasına müteakip, finansal sektörün aynı süreçteki yeri aldığı bir gerçektir. Bu, uluslararası finansal piyasaların hızlı gelişme sürecine girmesi ve özel ticari bankaların çok uluslu ve hatta uluslar ötesi hale gelmesi sonucunu doğurmuştur. Böylece üretken sermaye uluslararasılaşırken, reel sektörün uluslararası alandaki bütünleşmesi parasal ve finansal açılardan tamamlanmaya yönelmiştir (Sönmez 1998: 178).

Finansal sistemin küreselleşmesi; ulusal finans piyasalarındaki sınırların ortadan kalkmasına, piyasaların kontrol ve sınırlamalardan arındırılarak, uluslararası rekabete açılmasına ve uluslararası sermaye akımlarının artmasına yol açmıştır (Afşar ve Afşar 2010: 48). Finansal küreselleşme, küreselleşmenin bir parçası olmakla kalmamış, aynı zamanda küreselleşmeyi hızlandıran önemli bir faktör rolü oynamıştır (Bulut 2006: 20). Gerçekte sermaye dolaşımının serbestleşerek, hacminin artması, yaygınlaşması ve yeni araçların devreye girmesi ile meydana gelen finansal küreselleşme, küreselleşme sürecinin temel itici gücüdür. Böylece ülkeler arasında, ticaretin ve sermaye hareketlerinin önündeki engeller

kalkmakta ve liberal politikalar uygulamaya dökülmektedir (Afşar 2004: 63-67). Sermayenin önündeki engellerin kalkması ve bir takım uluslararası ticaret anlaşmalarının yapılması, sanayi kesiminin, maliyetlerin daha düşük olduğu az gelişmiş ülkelere yönelmesine yol açarken, gelişmiş ülkelerdeki sanayisizleşme olgusuna paralellik gösteren gelişmelere imkân tanımaktadır (Kaynak 2005: 138).

1970'lerden bu yana, ABD başta olmak üzere, dünya ekonomisinde finansal sistemde değişimler meydana gelmiş, yatırım ve kredi enstrümanlarındaki çoğalma şaşırtıcı bir sürat göstermiştir. Bunda, bilgi ve iletişim teknolojilerinde meydana gelen gelişmelerin, finansal sektörde maliyetleri düşürmesi ve yeni hizmetlerin sunulabilmesini mümkün kılması rol oynamaktadır. Para ve sermaye piyasalarının uluslararasılaşması ile yerel finansal hizmetlerin bölgelerarası dağılımı yaygınlaşmıştır (Kidwell ve Peterson 1990: 41). 1980'lerden sonra ABD Hazinesi, IMF ve Dünya Bankası'nın güç birliğiyle oluşturulan Washington Konsensüsü modeli ile Neo-Liberal iktisat politikalarının ortaya çıkardığı paradigma; devletin rolünü minimize etmeyi, kaynak tahsisinde ise piyasayı etkin kılmayı telkin etmektedir. Bu yönüyle, Washington Konsensüsün, müdahaleci bir düzenden, piyasa merkezli ekonomiye geçişi sağlayan bir yapısal dönüşüm olarak değerlendirilmesi mümkündür (Şen 2005: 198). 1980'lerin sonlarından, 1990'ların sonlarına kadar, gelişmiş tekeli kapitalizmin kalıcı bir eğilimi olan finansallaşma kavramıyla uğraşan Sweezy; büyüme hızının yavaşlaması, tekel ya da oligopol niteliğindeki çok uluslu şirketlerin çoğalması ve sermaye birikim sürecinin finansallaşması eğilimlerinin yakın dönemde yaygın olarak gözlemlendiğine dikkat çekmiştir (Foster 2011: 17). Bu bağlamda, finansallaşma sürecinde sürdürülen makroekonomik politikaların meydana getirdiği etkilerin Neo-Liberal kutu ile açıklanması söz konusudur.



**Şekil 2.** İktisat Politikaları ve Neo-Liberal Kutu

**Kaynak:** (Palley 2007: 23)

Şekil 2’de yeni koşulların getirdiği ekonomi politikalarının çerçevesi olan, Neo-Liberal kutuya yer verilmiştir. Burada finansallaşma sürecindeki makroekonomik politikaların ortaya çıkardığı zorlayıcı unsurların, çalışanları her yönden etki altına alması ve ücretleri baskılayıcı bir etkiye yol açması söz konusudur. Böylece ücretlerin neden verimlilik artışından bağımsız olduğu ve gelir eşitsizliğinin arttığı sorusu açıklanmaktadır. Çünkü özel sektör çalışanları küreselleşme ve kamu sektörü çalışanları küçük devlet gündemi ile yüzleşirken, tüm çalışanlar işgücü piyasası esnekliği ile boy ölçüşmekte ve tam istihdam fikrinin terk edilmesi ise temel makroekonomik politika amacı haline gelmektedir (Palley 2007: 24).

Finansallaşma, Neo-Liberalizm ile başlayan ve küreselleşme ile süren tarihsel sürecin üçüncü ayağı olup, bu süreçte finansal yatırımlar ve faaliyetler güçlenmektedir (Duménil ve Dominique 2009: 50). Finansallaşma, uzun vadeli küreselleşme sürecinde Neo-Liberal iktisat politikaları için tamamlayıcı bir unsur olmuştur (Foster 2011: 19). Finansallaşma kavramı ile ulusal ve uluslararası seviyede ekonominin işleyişinde rol alan finansal piyasaların, motiflerin, kurumların ve seçkinlerin artan önemine işaret edilmektedir (Epstein 2001; Aktaran: Palley 2007: 3). Fine ise finansallaşmayı, “finansın geleneksel sınırlarının ötesine geçerek, kişisel ve iktisadi toplumsal üretim sürecine giderek daha fazla yayılması” biçiminde ifade etmektedir (Fine 2009; Aktaran: Kozanoğlu 2011: 14). Finansallaşmanın ortaya çıkardığı dönüşüm sonucunda, finansal sektörün, reel sektöre kıyasla önemi artmakta, reel

sektörden finansal sektöre gelir transferi yaşanmakta ve gelir eşitsizliği ile ücretlerin durağanlığı fazlalaşmaktadır (Palley 2007: 3).

Lapavitsas'a göre, finansallaşmanın üç temel eğiliminden birincisi, büyük şirketlerin yatırımlarını dağıtılmayan kârlardan finanse ederek, açık piyasadan dış finansman sağlayabilmesidir. İkincisi, bankaların buna karşılık, kendilerini dönüştürmeleridir. Bankalar; kredilerini şirketlerden, bireylere yönlendirerek yeni bir denge sağlamış ve ödünç vererek faiz kazanmak yerine, piyasalarda aracılık yaparak harç ve komisyon gelirlerine yönelmişlerdir. Üçüncü olarak ise işçiler finansal sisteme çekilmiştir. Gelişmiş ülkelerde reel ücretler, uzun süredir durgun veya gerileyen seyir izlediğinden; emeklilik, konut, eğitim ve sağlık hizmetlerinin aşınması, insanları bankalar ve finansal kurumlara yöneltmiştir. Borç ve özel finansal kazançlara karşı tutum değişikliği, işçileri cesaretlendirirken, konut balonlarını ortaya çıkarmıştır (Lapavitsas 2010: 24). Gelişmiş ülkelerde finansallaşma süreciyle birlikte finansal kurumlar, özel sektöre kredi yoluyla fon sağlama fırsatları önemli ölçüde azaldığı için, faaliyet alanlarında iki önemli değişime gitmek zorunda kalmıştır. Bunlardan ilki, mevduat toplamak ve kredi vermek gibi klasik işlevlerinin yanında, ücret, komisyon ve sermaye kazancı gibi yeni kâr fırsatları sağlayan yatırım bankacılığı alanında da faaliyete başlamalarıdır. İkinci olarak, kârlılık kaynağı olarak bireylerin gelirlerine odaklanması ve konut, tüketici, taşıt ve eğitim kredileri ya da emeklilik yatırım fonları ve sigorta poliçeleri gibi araçlarla doğrudan ve sistematik olarak bireylerin maaş ve diğer gelirlerinden kâr elde etmesidir (Lapavitsas 2009; Aktaran: Aytürk 2011: 61).

Finansal serbestleşme ve finansal araçlardaki genişlemeler, dünya ekonomisindeki büyümeyi özellikle 2000'li yıllarda önemli ölçüde hızlandırmıştır. Bu etki, ucuz ve bol dolar likiditesi ile ortaya çıkmış ve büyümenin finansmanında hem arz yönlü hem de talep yönlü katkılar sağlamıştır. Arz yönlü katkılar; yatırımlar, üretim, ticaret ve satın almaların finansmanında geniş ve ucuz olanaklar kullanılması ile talep yönlü katkılar ise hanehalkı ve tüketici finansmanı olanaklarının genişlemesi ile oluşmuştur (Gürlel ve Alkin 2010: 26). Finansın 20. yüzyıldaki hızlı gelişimine, para ve kredi araçlarındaki ilerlemelerin eşlik etmesi, gerçek bir finansal patlamanın yaşanmasına yol açmıştır. Bu süreçte, ekonomide yeni nüfuzlu finansal şirketlerin ortaya çıkışı, finans devrimi olarak adlandırılmıştır (Duménil ve Lévy 2009: 26). Küresel finansal sistemin bütünüyle yeniden düzenlenmesi ve finansal eşgüdüm olanaklarının büyük ölçüde artmasıyla olağanüstü güce sahip finans holdinglerinin ve borsa şirketlerinin ortaya çıkması ve finansal araçlar ile

piyasaların yaratılması yoluyla finansal faaliyet ve akımların hızla çoğalması ve ademi merkezileşmesi söz konusu olmuştur (Harvey 2010: 184).

Dore (2008: 1105)'a göre, finansallaşma; gelir ve refahın eşitsiz dağılımı, daha fazla risk ve finansal özneler arasında artan rekabet nedeniyle bireylerin sigorta yaptırma, emeklilik hesabı için tahvil ve hisse senedi seçimi yapma, tasarrufları risk-getiri dengesiyle yatırıma dönüştürme konularında tetikte bekleme gereksinimi yaratan toplumsal etkilere sebep olmaktadır.

Finansallaşma kavramı; birbiriyle bağlantılı ancak farklı boyutları bulunan, finansal piyasaların küreselleşmesi, finansal yatırımların ve bu yatırımlardan elde edilen gelirlerin artışı, hissedar değerinin artan önemi ve kurumsal yönetimin değişen yapısını tanımlamakta ve sıklıkla sektör dışındaki firmalar ile finansal piyasalar ilişkilerinde meydana gelen değişiklikleri açıklamak amacı taşımaktadır (Orhangazi 2007: 3). Finansallaşma sürecinde finansın ekonomideki önemi artarken, emtia piyasalarında rekabetin yoğunlaşması ve tüketim eğiliminin zayıflaması gibi nedenlerle reel sektörde kârlılık oranları düşmüştür. Sabit sermaye yatırımlarının getirilerindeki azalış ve kısa vadeli finansal yatırımlardan sağlanan yüksek kârlılık nedeniyle birçok reel sektör şirketi finansal sektörde de faaliyet göstermeye başlamıştır (Aytürk 2011: 66). Keza ekonomide finansal gelişmenin sağlanması için, rekabetçi bir bankacılık sistemi olmazsa olmazdır. Bu bağlamda, gerçekleşen sektörel kaymaların, finansal sektördeki ilerlemeye bir işaret olarak algılanması mümkündür (Fry ve Farhi 1979: 369).

Finansallaşma sürecinin altında yatan unsurlardan biri, devletlerin kendi kurallarını uygulama serbestilerinin terkedilmesi olarak da özetlenebilecek, uluslararası politik bütünleşmedir. Ulusal egemenlik, küresel kurumların ekonomik liberalizasyona hizmet etme amacıyla ortak yasal normlar, ticaret serbestisi, sermayenin, işgücünün ve teknolojinin mobilitesi gibi kavramları yerleştirmesi ve şekillendirmesi ile sınırlandırılmıştır (Standing 2009: 60). Ekonomide finansın ağırlığının artması, bankalar, aracı kuruluşlar, sigorta şirketleri ve diğer finans şirketlerinin büyümesi şeklinde yansımaktadır. Bu durum, finansal olmayan şirketlerin davranışları üzerinde de önemli değişimlere yol açmaktadır. Keynesyen anlayışın sona ermesi ve Neo-Liberal dönemin başlangıcı ile birlikte, ulusal ve uluslararası fon akımlarındaki yeni finansal deregülasyon dalgası, finansal olmayan şirketlerin yöneticilerini, finansal kararların daha önemli olduğu yeni bir dünya ile baş başa bırakmıştır. Finansallaşmayla birlikte yatırımcılar, büyük sanayi



şirketlerini, uzun vadeli büyüme ve teknolojik yenilik amacıyla üretim yapan, likit olmayan reel varlıklar olarak kabul etmek yerine, yöneticilerin sürekli olarak hisse senedi değerini maksimize etmeye çalıştığı, birer yatırım portföyü olarak kabul etmeye başlamışlardır (Aytürk 2011: 67-72).

Post-Keynesyen makroekonomik anlayışta ise finansallaşmanın reel ekonomiye etkilerine ilişkin üç öngörü bulunmaktadır. Bunlardan ilki, finansal olmayan şirketlerin belirlediği hedefler ve karşılaştığı kısıtların, ekonomiyi tam anlamıyla etkilemesidir. İkincisi ise finansallaşma sürecinde hanehalkı için geçerli olan yeni fırsatların, servet ve borçlanma bazlı tüketimi arttıracığı yönündeki öngörüdür. Son olarak ise gelirin dağılım şeklinin, hissedarlar, yöneticiler ve işçiler arasındaki güç ilişkilerindeki değişikliklerden etkilenmesi doğrultusundaki beklentidir (Hein ve Treeck 2008: 1-2).

### **3. Literatür Özeti**

Finansallaşma sürecinin ekonomide çeşitli etkileri söz konusu olmaktadır. Bunlardan başta gelenler; gelir eşitsizliği, istihdam ve hâsıla gibi makroekonomik göstergeler üzerindeki etkilerdir. Bu bağlamda, finansallaşmanın ekonomideki etkilerine yönelik bir literatür özetine yer verilmiştir.

Finansallaşmanın, ekonominin reel ve finansal kesimleri üzerinde negatif etkilere yol açtığına ilişkin bilgilere rastlanmaktadır. Bu etkiler; ılımlı reel büyüme, yavaşlayan büyüme eğilimi, artan gelir adaletsizliği, hasıladan finansal varlık sahiplerinin aldıkları payın artması olarak özetlenebilir (Rochon ve Rossi 2010: 5). Aynı zamanda, reel ekonomiye kıyasla finansın büyümesi, finansal balonların yaratılmasında etkili olurken, üretim sürecindeki temel durgunluk sorunu ağırlaştırmıştır (Foster 2011: 18). Kısa vadeli portföy yatırımlarının yarattığı kârın, üretken yatırımların getirilerini aşması, şirketlerin finansallaşmasını ve finansal varlık sahiplerine yönelik gelir transferlerini uyarmaktadır. Finansal sektördeki genişlemenin, sermaye piyasalarının, bankaların yürüttüğü fonksiyonları da yerine getirmesine, daha fazla uluslararası ve spekülatif hale gelmesine ve de fonların muhtemel getirileri fazla olan alanlara yönelmesinin yanında, daha sofistike finansal araçların icat edilmesine yol açmaktadır (Standing 2009: 59). Nitekim Tellalbaş (2012) finansallaşmanın üretim sektöründeki etkisinin, finansal kârların artışının reel sektör yatırım davranışını azaltıcı şekilde olduğunu ortaya koymuştur.

Bankacılık ve finans sistemi yüksek derecede düzenlenmiş az gelişmiş ülkelerde izlenen faiz oranı politikasının, ekonomik performans üzerindeki etkileri tartışmalı konumunu sürdürmektedir. Finansal piyasalardaki yüksek faiz oranlarının daha az müdahale ile yüksek tasarrufu sağlayacağı ve bankacılık sistemine daha fazla varlığın gireceği, etkinliği artırılmış kredi tahsisleri ile büyümenin pozitif etkilenebileceği öne sürülmektedir. Diğer taraftan Yapısalcı İktisatçılar, yüksek faiz oranlarının büyümeye katkı sağlamaktansa, stagflasyonist sonuçlarının olacağını, çünkü fiyatların, yüksek faiz maliyetine karşılık olarak artacağını ve yüksek maliyetler nedeniyle toplam talebin azalacağını öne sürmektedir (Dutt 1995: 3).

Modern Neo-Klasikler ise finansal sektör ve reel sektör arasındaki bir ikileme işaret etmektedir. Kurumsal büyüme ve yatırım kararları; verimlilik, çıktı talebi, teknolojik ilerleme ve sermaye ve işgücünün göreceli faktör fiyatları tarafından belirlenmektedir. Finans bu paradigmaya göre, her zaman yatırım süreci için kolaylaştırıcı bir unsurdur. Buna karşın, Keynesyen perspektifte ise yatırımlar temel olarak hayvansal güdüler tarafından, yani karar birimlerinin güven ve beklentilerince belirlenir (Singh 1995: 84).

Reich (2008) finansallaşma sürecinin, özellikle yüksek ücretli ve sosyal güvenlik sisteminde yer alan işgücünü kapsayan birincil işgücü piyasası üzerinde, önceki döneme kıyasla emeklilik ve sağlık güvencesinin etkisiyle artan derecede risk ve işgücü piyasası mobilitesinin sınırlanması gibi sonuçlara yol açtığını öne sürmektedir. Uslu ve Gündoğdu (2011) da finansallaşmanın yapay bir büyüme sürecine neden olarak, tüketim eğilimini artırdığı ve bu bağlamda krediye dayalı finansal ürünlerin kullanımının rasyonel olmadığı yönündeki görüşü teyit etmektedir.

Duenhaupt (2011) işgücünün gelirden aldığı payın, finansallaşma sürecinde düştüğünü ve finansallaşma ile gelir dağılımı arasındaki bağlantıdan hareketle gelirin sahibi olan rantiyeye sınıfının bu durumdan fayda sağlayacağı yönündeki hipotezin geçerli olduğunu ortaya koymuştur. Kus (2012) ise finansallaşmanın gelir eşitsizliğini artırıcı yönde etkilerinin bulunduğunu ampirik bulgular çerçevesinde tespit etmiştir.

Correa, Vidal ve Marshall (2013) finansallaşma sürecindeki birikimin; özellikle çevre ekonomileri için yönetilmesi zor, büyük finansal krizlere gebe ve özel sektör şirketlerinin uzun dönem kârlılığına imkân tanımayan bir yapı arz ettiğini vurgulamaktadır. Buna paralel olarak Correa ve Vidal (2012) ise finansal yeniliklerin, döviz kuru risklerinin küresel seviyede

yönetilmesine imkân tanıyan şartları hazırlayarak, büyük operasyonel faaliyetlerin yerel riskleri konsolide edebilecek duruma ulaşmalarını sağladığına dikkat çekmektedir.

Levy-Orlik (2013) finansallaşma sürecinin, ulus aşırı şirketlerin üretim faaliyetlerini finanse etme faaliyetinden bağımsız şekilde, kârları yeniden yatırıma yöneltmek yerine, yeniden dağıtma amacına yönelik güçlü finansal kararlar almalarına neden olduğunu öne sürmektedir. Bunu tamamlar nitelikte bulgulara sahip olan Seccareccia (2013) ise finansallaşma sürecinde yaşanan menkul kıymetleştirilmenin, finansal kesimi gelir elde etme pahasına riskli varlıklarla yüz yüze getirdiğine işaret etmektedir. Nitekim Stravelakis (2012) bu sürecin, finansal kesimin mevcut açıklarını karşılayacak ölçüde fona sahip olunması halinde, birikim sürecinde bir tıkanmaya yol açmayacağını ifade etmektedir. Finansallaşma ile öne çıkan hissedar değeri ve kâr odaklı yönetim anlayışına yönelik bir saptama ise Arestis, Charles ve Fontana (2013)'da ortaya konulan; finansallaşma sürecinin, ABD işgücü piyasasında yönetim ve finans alanlarında çalışanlardan, kâr payına bağlı ücret primi alanların miktarını artırdığına dair bulguya bağlı olarak yapılmaktadır. Bu durum, makro boyutta meydana gelen bir yapısal değişimin, mikro etkilerini ortaya koymaktadır. Hein ve Treck (2010) ise firma düzeyinde artan hissedar gücü, işgücü üzerinde artan baskı ve ücret giderlerinin dağılımı ile makro düzeyde kapasite kullanımı, kârlar ve sermaye birikimi arasında bir bağlantı kurarak belirtilen bulguları desteklemektedir.

Literatürde finansallaşma sürecinin ekonomideki etkilerinin çok çeşitli şekillerde ele alındığı görülmektedir. Bu durum, yeni araştırmalarda benimsenecek yaklaşımlar için hem bir kolaylık hem de güçlük getirmektedir. Çünkü bu bağlamda, yeni araştırmalarda literatürde işaret edilen çok çeşitli noktalar arasındaki boşlukları doldurmak gibi bir görev benimsenebilecek iken, aynı zamanda bu boşlukların sayıca fazla olması nedeniyle konunun ele alınış şeklini sınırlandırmak giderek zor bir hal almaktadır. Bu kapsamda, çalışmada literatürde genel olarak çizilen çerçeveye içerisinde ve ortaya konulan öngörülere paralel bir yaklaşımın benimsenmesi kararlaştırılmıştır. Böylece finansallaşma sürecinin ekonomide toplam istihdam ve sermaye yoğunluğu üzerindeki etkilerinin araştırılması yoluyla ifade edilen hedefe ulaşılması öngörülmektedir.

#### **4. Çalışmanın Yöntemi ve Model Yapıları**

Çalışmada OECD (Ekonomik Kalkınma ve İşbirliği Örgütü) ülkelerinde finansallaşmanın istihdam ve sermaye yoğunluğu üzerindeki etkilerinin

incelenmesi amaçlanmıştır. Bu doğrultuda yapılan bir çalışma, zaman ve ülkeler boyutunda bir analizin gerçekleştirilmesini gerektirmektedir. Dolayısıyla ülkelerin yanına, zaman boyutunun da eklenmesi ile panel veri analizine uygun bir veri seti oluşmaktadır. Çalışmada OECD üyesi ülkeler için 1990-2009 dönemine ait, ülke ve zaman gözlemlerine dayalı bir veri setinin kullanılması nedeniyle panel veri analizine başvurulmuştur. Ancak veri setinde eksik gözlemlerin bulunması, dengesiz panelin söz konusu olmasına yol açmaktadır (Wooldridge 2002: 448). Veri setinin oluşturulmasında; Uluslararası Çalışma Örgütü (ILO)'nün Laborsta, OECD'nin OECDStat ve Dünya Bankası (WB)'nin World Development Indicators (WDI) veritabanlarından yararlanılmıştır.

Analizde logaritmik formda kullanılan verilerden, bağımlı değişkenler olarak; toplam istihdam (EMP) ve sermaye yoğunluğu (CAP\_INT) kullanılmıştır. Açıklayıcı değişkenler olarak ise finansallaşma sürecinin çeşitli boyutlarını temsilen; sermaye piyasası kapitalizasyon oranı (stock market capitalization), vergi öncesi banka gelirleri (bank income before tax) ile temsil edilen banka kârlılığı ve banka varlıklarında yer alan menkul değerler (securities) değişkenleri kullanılmıştır.

Modellerde;  $i$  ve  $t$  notasyonları ile sırasıyla ülke ve zaman aralığı,  $\alpha$  ile sabit terim ve  $u_{it}$  ile hata terimi tanımlanmakta olup, temel model formları aşağıda açıklanmıştır. Modellerde finansallaşmayı temsil eden göstergelerin yanı sıra başvuru alan değişkenlerin toplulaştırılmış hali ( $X_{it}$ ) aşağıdaki temel model kalıplarından yararlanılarak açıklanabilir. Bu temel model kalıpları; bulgularla birlikte detaylı olarak açıklanan ilişkilerin ortaya konulması amacıyla iki farklı bağımlı değişkenin açıklanmasında finansallaşma göstergelerinden yararlanıldığını göstermektedir.

Analizde kullanılan modellerin özeti niteliğindeki temel model kalıpları ise şu şekildedir:

$$\begin{aligned} EMP_{it} &= \alpha + \beta_1 FINANCIALIZATION_{it} + \beta_2 X_{it} + u_{it} \\ EMP_{it} &= \alpha + \beta_1 EMP_{i,t-1} + \beta_2 FINANCIALIZATION_{it} + \beta_3 X_{it} + u_{it} \end{aligned}$$

$$\begin{aligned} CAP\_INT_{it} &= \alpha + \beta_1 FINANCIALIZATION_{it} + \beta_2 X_{it} + u_{it} \\ CAP\_INT_{it} &= \alpha + \beta_1 CAP\_INT_{i,t-1} + \beta_2 FINANCIALIZATION_{it} + \beta_3 X_{it} + u_{it} \end{aligned}$$

Temel formları yukarıda verilen modeller; finansallaşma ve toplam istihdam ile finansallaşma ve sermaye yoğunluğu eksenlerinde oluşturulmuştur. Modellerle açıklanması hedeflenen ilişkilere dair bilgiler, model bulguları ile birlikte verilmiştir. Verilen modellerin, hem statik hem de dinamik olarak ele alınması ile dinamik modellerin sağladığı, bağımlı değişkenin uyum hızını belirleme imkânından yararlanmak amaçlanmıştır.

Bu değişkenlerin katsayılarının ise daha önce belirtildiği gibi pozitif olması beklenmektedir. Açıklayıcı değişkenlerin katı biçimde dışsal olmadığı durumlarda, dinamik modeller ve GMM tahmincileri (Arellano ve Bond 1991: 293) ile Sistem GMM tahmincileri panel veri analizleri için uygundur (Roodman 2006: 1).

Çalışmanın yöntemi ve model yapılarının açıklandığı bu bölümü takiben, gerçekleştirilen ekonometrik analizin işaret ettiği bulgular takip eden bölümde açıklanmıştır.

## **5. Bulgular**

Çalışmada gerçekleştirilen ekonometrik analiz neticesinde elde edilen bulgular bu bölümde aşamalar halinde özetlenmiştir. Tahmin edilen tüm modellerin spesifikasyon kontrolleri ve tahminleme sonrası tanılayıcı kontrolleri standart olarak gerçekleştirilmiştir. Modellerle ilgili tüm bulgular sırayla verilmiş, ancak yöntemler arası basit geçişlerden aşama aşama bahsetmek yerine, elde edilmiş nihai sonuçlara yer verilmiştir. Statik model tahmincilerinin belirlenmesinde Hausman testinden yararlanılmıştır (Baltagi 2005).

Finansallaşma sürecinin toplam istihdam üzerindeki etkisinin analiz edildiği modellerin analiz sonuçları Tablo 1’de verilmiştir. Model A’da sabit etkiler modeli, Model B’de Arellano ve Bond GMM tahmincisi ve Model C’de Blundell ve Bond’un Sistem GMM tahmincisi kullanılmıştır. Her üç modelin işaret ettiği şekilde, finansallaşma sürecini temsil eden değişkenlerden, sermaye piyasası kapitalizasyon oranının (SMC) ve banka kârlılığı (IBT) değişkeninin toplam istihdam üzerinde (EMP) pozitif ve anlamlı etkiye sahip olduğu görülmüştür. Buna karşın, banka varlıklarında yer alan menkul değerler (SEC) değişkeninin toplam istihdam üzerinde Model A ve B’de anlamlı etkileri gözlenmezken, Model C’de negatif ve anlamlı olduğu tespit edilmiştir. Bağımlı değişkenin gecikmeli değerinin açıklayıcı değişken olarak yer aldığı Model B ve C’deki dinamik modeller, toplam istihdamın mevcut istihdam tarafından pozitif yönde etkilendiğini ortaya koymaktadır. Dinamik modellere ilişkin ikinci dereceden otokorelasyon test sonuçları ve Sargan testi sonuçları da tahmin sonuçlarının tutarlı ve araç değişkenlerin optimalliğinin geçerli olduğunu göstermektedir.

**Tablo 1.** Finansallaşmanın Toplam İstihdama Etkileri

	<i>Model A (SE)</i>	<i>Model B (GMM)</i>	<i>Model C (Sistem GMM)</i>
<i>EMP (lag)</i>		0.859201*** (0.0215189)	0.9804069*** (0.0109068)
<i>IBT</i>	0.0021914** (0.0008971)	0.0004778* (0.0004007)	0.0011057* (0.0005698)
<i>SEC</i>	0.0328074 (0.0203207)	0.0069078 (0.0053057)	-0.0040317* (0.0020705)
<i>SMC</i>	0.0393292** (0.0117609)	0.0080887*** (0.0023005)	0.0119699** (0.003544)
<i>Sabit</i>	8.401837*** (0.2263257)	1.14586*** (0.1480566)	0.1783313** (0.0831058)
<i>N (gözlem)</i>	385	348	370
<i>N (ülke)</i>	22	22	22
<i>R<sup>2</sup> (within)</i>	0.2855		
<i>Sargan</i>		247.31	346.34
<i>AR-Order 1</i>		-1.6207	-1.7193
<i>AR-Order 2</i>		-0.64162	-0.3054

Parantez içerisinde standart hatalar (robust) verilmiştir.

\* p<0.10, \*\* p<0.05, \*\*\*p<0.01.

Finansallaşmanın sermaye yoğunluğu üzerindeki etkisinin analiz edildiği modellerin analiz sonuçları ise Tablo 2’de verilmiştir. Buna göre, oluşturulan farklı modellerden Model D’de sabit etkiler modeli, Model E’de Arellano ve Bond GMM tahmincisi ve Model F’de Blundell ve Bond’un Sistem GMM tahmincisi kullanılmıştır. Finansallaşma sürecini temsil eden değişkenlerden sermaye piyasası kapitalizasyon oranı (SMC) ve banka kârlılığının (IBT) sermaye yoğunluğu üzerinde negatif etkiye sahip olduğu görülmüştür. Buna karşın, banka varlıklarında yer alan menkul değerler (SEC) değişkeninin sadece Model F’de anlamlı olmakla birlikte sermaye yoğunluğu (CAP\_INT) üzerinde pozitif etkili olduğu görülmüştür. Bağımlı değişkenin gecikmeli değerinin açıklayıcı değişken olarak yer aldığı Model E ve F’deki dinamik modeller, sermaye yoğunluğunun yine mevcut sermaye yoğunluğu tarafından pozitif yönde etkilendiğini ortaya koymaktadır. Dinamik modellere ilişkin ikinci dereceden otokorelasyon test sonuçları ve Sargan testi sonuçları da tahmin sonuçlarının tutarlı ve araç değişkenlerin optimalliğinin geçerli olduğunu göstermektedir.

**Tablo 2.** Finansallaşmanın Sermaye Yoğunluğu Üzerindeki Etkileri

	<i>Model D (SE)</i>	<i>Model E (GMM)</i>	<i>Model F (Sistem GMM)</i>
<i>CAP_INT</i>		0.8482631***	0.9903678***
( <i>lag</i> )		(0.0358707)	(0.0059934)
<i>IBT</i>	-0.0028239***	-0.0013267	-0.0014154***
	(0.0008854)	(0.000169)	(0.0001985)
<i>SEC</i>	-0.0026333	0.0048429	0.0091748**
	(0.0171536)	(0.0050765)	(0.0038962)
<i>SMC</i>	-0.0258547**	-0.0079149	-0.0052669
	(0.0111479)	(0.0071182)	(0.0063704)
<i>Sabit</i>	1.899858***	0.2446653***	-0.0636147
	(0.1924855)	(0.0921609)	(0.0512313)
<i>N (gözlem)</i>	296	273	290
<i>N (ülke)</i>	17	17	17
<i>R<sup>2</sup> (within)</i>	0.2276		
<i>Sargan</i>		225.47	310.69
<i>AR-Order 1</i>		-1.6595	-1.6334
<i>AR-Order 2</i>		0.5226	0.3650

Parantez içerisinde standart hatalar (robust) verilmiştir.

\* p<0.10, \*\* p<0.05, \*\*\*p<0.01.

Ekonometrik analiz çerçevesinde ulaşılan bulgular bu bölümde özetlenmiş olup, bulgulara dair yorum ve politika önerilerine sonuç bölümünde yer verilmiştir.

## 6. Sonuç

Ekonominin gelişme sürecinde yapısal nitelikteki değişiklikler, sektörler arasındaki dengenin değişmesine yol açmaktadır. Ekonomideki kaynaklar, bu süreçte düşük verimli sektörlerden daha verimli sektörlerle kaymaktadır. Bu süreçte, tarım sektörünün toplam istihdamdaki payının giderek azalırken, önce sanayi, sonra da hizmetler sektörünün payının artacağı yönünde bir beklenti söz konusu olmaktadır. Gerçekten de, ekonominin büyüme sürecinde, ekonomik yapıyı oluşturan unsurların birbirlerine göre konumlarında değişmelerin olması kaçınılmazdır.

Tarihsel süreç incelendiğinde; tarımdaki gelişmelerle önce Tarım Devrimi ve sonrasında sanayi alanındaki gelişmelerle Sanayi Devriminin meydana geldiği görülmektedir. Bunu izleyen dönemde ise hizmetler sektöründeki yükselişle birlikte sanayisizleşme sürecine girilmiştir. Ancak aynı süreçte, finansallaşma yönündeki gelişmeler ışığında meydana gelen yapısal

dönüşümlerin günümüz ekonomik kalkınma sürecine eşlik ettiği görülmektedir. Bu olgu, gelişme sürecindeki ülkelerin birçoğu için ekonomik kalkınmanın doğal bir sonucu olarak kabul edilmektedir. Ancak finansallaşma sürecinin, ekonominin reel ve finansal kesimleri üzerinde farklı etkileri söz konusu olmaktadır. Bu çalışma ile ilgili literatür çerçevesinde finansallaşmanın ekonomideki etkilerinin araştırılması amaçlanmıştır.

Çalışmada OECD ülkelerinde 1990-2009 döneminde finansallaşmanın toplam istihdam ve sermaye yoğunluğu üzerindeki etkileri incelenmiştir. Analizde finansallaşma sürecinin çeşitli boyutlarını temsilen sermaye piyasası kapitalizasyon oranı, banka kârlılığı, banka varlıklarında yer alan menkul değerlere değişken olarak yer verilmiştir. Değişkenlerin kararlaştırılmasında ilgili literatürden yararlanılmıştır.

Bulgular; finansallaşma sürecini temsil eden değişkenlerden sermaye piyasası kapitalizasyon oranı, banka kârlılığı ve banka varlıklarında yer alan menkul değerler değişkenlerinin toplam istihdamı pozitif etkilediğini göstermektedir. Buna karşın, banka varlıklarında yer alan menkul değerler değişkeni dışındaki değişkenler olan sermaye piyasası kapitalizasyon oranı ve banka kârlılığının sermaye yoğunluğu üzerinde negatif etkili olduğu görülmüştür.

Çalışmada ulaşılan bulgular çerçevesinde finansallaşma sürecinin bir bütün olarak toplam istihdam üzerinde olumlu etkilerinin bulunduğu ifade edilebilir. Ancak sermaye yoğunluğu için aynı yorumu yapmak mümkün değildir. Bu doğrultuda, finansallaşma sürecinin teorik boyutta açıklandığı şekilde sermaye yoğunluğunun oluşumu önünde bir engel teşkil ettiği düşünülebilir. Ancak burada banka varlıklarında yer alan menkul değerlerin diğer değişkenlerden ayrıştığını unutmamak gerekmektedir.

Finansallaşmanın, ekonominin reel ve finansal kesimleri üzerinde farklı etkilerinin söz konusu olduğu literatürde ortaya konulmuştur. Bu etkiler, çok çeşitli olmakla birlikte; genel itibarıyla, finansal varlık sahiplerinin hasıladan daha fazla pay alması ve artan finansal kârlar ile reel sektörün yatırım davranışının azalması yönünde yoğunlaştığı görülmektedir. Bu bağlamda, finansallaşmanın reel ve finansal boyuttaki etkilerinin ayrıştığını ifade etmek mümkün olmaktadır. Nitekim literatürde oluşan bu genel tabloya karşılık olarak, çalışmada ulaşılan bulguların da benzer nitelikte bir ayrışmanın oluştuğuna işaret ettiği vurgulanmalıdır.

Finansallaşma sürecinin teorik çerçevesinin açıklandığı kısımdan hatırlanacağı üzere, finansallaşma süreci; finansal sektörün çıkarları doğrultusunda finansal piyasalar, kurumsal davranış yapısı ve iktisat



politikaları kanallarından hareketle ekonomik sonuçları meydana getirmektedir. Dolayısıyla finansallaşma sürecinin, küresel boyutu düşünüldüğünde, önlenmesi mümkün olmayan bir süreç olduğu ortada olmakla birlikte, özellikle istihdam boyutundaki olumlu etkileri göz önünde bulundurularak, iktisat politikaları kanalı ile şekillendirilmesi ve sermaye yoğunluğu üzerindeki olumsuz etkilerin de sterilize edildiği bir tablonun oluşturulması mümkündür. Bunun için, piyasadaki bazı aktörlerin değil, tüm aktörlerin gözetildiği bir yapının kurgulanması ve finansal sektör ile reel sektör arasındaki bağların yeniden güçlendirilmesini sağlayacak yeni yaklaşımların benimsenmesi yerinde olacaktır.

## Kaynaklar

- Afşar, Muharrem (2004). *Finansal Küreselleşme ve Türk Bankacılık Krizleri Üzerine Etkisi*. Eskişehir: T.C. Anadolu Üniversitesi Yayınları.
- Afşar, Muharrem ve Afşar, Aslı (2010). *Finansal Ekonomi*. Ankara: Detay Yayıncılık.
- Altıok, Metin ve Tuncer, İsmail (2011). “Türkiye İmalat Sanayinde Yapısal Değişim ve Üretkenlik: 1980-2008 Dönemi”. *EconAnadolu 2011: Anadolu International Conference in Economics II*. Eskişehir: Anadolu Üniversitesi.
- Arellano, Manuel ve Bond, Stephen (1991). “Some Tests of Specification for Panel Data: Monte Carlo Evidence and an Application to Employment Equations”. *Review of Economic Studies* 58 (2): 277-297.
- Arestis, Philip, Charles, Aurélie ve Fontana, Giuseppe (2013). “Financialization, the Great Recession, and the Stratification of the US Labor Market”. *Feminist Economics* 19 (3): 152-180.
- Asian Development Bank (2012). *How Can Asia Respond to Global Economic Crisis and Transformation?*. Philippines: Asian Development Bank.
- Assa, Jacob (2012). “Financialization and Its Consequences: The OECD Experience”. *Finance Research*, 1 (1): 35-39.
- Aydın, M. Kemal (2007). “Türkiye Ekonomisinin Dönüşümü: ‘İthal İkamecilik’ten ‘Dışa Açık’ Birikim Modeline Sivruluş”. *Dönüşüm Sürecindeki Türkiye: Aktörler, Alanlar, Sorunlar*. Ed. Davut

- Dursun, Burhanettin Duran ve Hamza Al. İstanbul: Alfa Yayın. 303-324.
- Aytürk, Yusuf (2011). “Finansallaşma ve Reel Ekonomi”. *Uç(ur)amayan Balon: Finans*. Ed. Hayri Kozanoğlu. İstanbul: Ayrıntı Yayınları. 60-90.
- Baltagi, Badi H. (2005). *Econometric Analysis of Panel Data*. West Sussex: John Wiley & Sons Ltd.
- Bulut, Cihan (2006). *Ekonomik Yapı ve Politika Analizi: Türkiye Ekonomisi Performans Değerlendirmesi*. İstanbul: Der Yayınları.
- Correa, E. ve Vidal, G. (2012). “Financialization and Global Financial Crisis in Latin American Countries”. *Journal of Economic Issues XLVI* (2): 541-547.
- Correa, Eugenia, Vidal, Gregorio ve Marshall, Wesley (2013). “Financialization in Mexico: Trajectory and Limits”. *Journal of Post Keynesian Economics* 35 (2): 255-275.
- Dore, Ronald (2008). “Financialization of the Global Economy”. *Industrial and Corporate Change* 17 (6): 1097–1112.
- Duenhaupt, Petra (2011). “Financialization and the Rentier Income Share – Evidence from the USA and Germany”. *International Review of Applied Economics* 26 (4): 465-487.
- Duménil, Gérard ve Lévy, Dominique (2009). *Kapitalizmin Marksist İktisadi*. Çev. Selin Pelek. İstanbul: İletişim Yayınları.
- Dutt, Amitava Krishna (1995). “Interest Rate Policy, Growth and Distribution in an Open Less-Developed Economy: A Theoretical Analysis”. *Finance, Development and Structural Change: Post-Keynesian Perspectives*. Ed. Philip Arestis ve Victoria Chick. Hants: Edward Elgar. 3-26.
- Ercan, Metin (31 Mart 2012). “Finansal Küreselleşme, Yapısal Değişim ve Büyüme”. *Radikal Gazetesi*.
- Foster, John Bellamy (2011). “Birikimin Finansallaşması”, Çev. B. Baysal, O. Gayretli ve S. Sezer. *Tekelci Finans Sermayesi*. Ed. John Bellamy Foster. İstanbul: Kalkedon Yayınları. 27-46.
- Foster, John Bellamy (2011). “Tekelci Finans Sermaye Çağı”, Çev. B. Baysal, O. Gayretli ve S. Sezer. *Tekelci Finans Sermayesi*. Ed. John Bellamy Foster. İstanbul: Kalkedon Yayınları. 11-26.
- Foster, John Bellamy ve McChesney, Robert W. (2011). “Tekelci Finans Sermaye ve Birikim Paradoksu”, Çev. B. Baysal, O. Gayretli ve S.

- Sezer. *Tekelci Finans Sermayesi*. Ed. John Bellamy Foster. İstanbul: Kalkedon Yayınları. 47-70.
- Fry, Maxwell J. ve Farhi, Miriam Rodrik (1979). *Money and Banking in Turkey*. İstanbul: Boğaziçi University.
- Gürlelel, Can Fuat ve Alkin, Kerem (2010). *Türkiye İçin Yeni Bir Büyüme Modeli* (2010-21). İstanbul: İstanbul Ticaret Odası.
- Harrington, James W. ve Warf, Barney (1995). *Industrial Location: Principles, Practice, and Policy*. New York: Routledge.
- Harvey, David (2010). *Postmodernliğin Durumu*. Çev. Sungur Savran. İstanbul: Metis Yayınları.
- Hein, Eckhard ve Treeck, Till van (2008). *Financialisation in Post-Keynesian Models of Distribution and Growth-A Systematic Review*. Düsseldorf: Macroeconomic Policy Institute, Hans Boeckler.
- Hein, Eckhard ve Treeck, Till van (2010). “Financialisation and Rising Shareholder Power in Kaleckian/Post-Kaleckian Models of Distributions and Growth”. *Review of Political Economy* 22 (2): 205-233.
- Kaufman, George G. (1973). *Money, the Financial System, and the Economy*. Chicago: Rand McNally.
- Kaynak, Muhteşem (2005). *Kalkınma İktisadı*. Ankara: Gazi Kitabevi.
- Kidwell, David S. ve Peterson, Richard Lewis (1990). *Financial Institutions, Markets, and Money*. Orlando: The Dryden.
- Kozanoğlu, Hayri (2011). “Finansallaşma ve Türkiye”. *Uç(ur)amayan Balon: Finans*. Ed. Hayri Kozanoğlu. İstanbul: Ayrıntı Yayınları. 11-59.
- Kus, Basak (2012). “Financialisation and Income Inequality in OECD Nations: 1995-2007”. *The Economic and Social Review* 43 (4): 477-495.
- Lapavitsas, Costas (2010). “Banks for the People”. *Redpepper* (170): 24.
- Levy-Orlik, Noemi (2013). “Effects of Financialization on the Structure of Production and Nonfinancial Private Enterprises: The Case of Mexico”. *Journal of Post Keynesian Economics* 35 (2): 235-254.
- Orhangazi, Özgür (2007). *Financialisation and Capital Accumulation in the Non-Financial Corporate Sector: A Theoretical and Empirical Investigation on the US Economy: 1973-2003*. (Working Paper No: 149), Amherst MA: University of Massachusetts Amherst, Political Economy Research Institute.

- Palley, Thomas I. (2007). *Financialization: What It Is and Why It Matters*. (Working Papers No.525). New York: The Levy Economics Institute.
- Painceira, Juan Pablo (2011). “Finansallaşma Döneminde Gelişmekte Olan Ülkeler: Sürekli Açıktan, Döviz Rezervi Biriktirmeye”, Çev. B. Baysal, O. Gayretli ve S. Sezer. *Tekelci Finans Sermayesi*. Ed. John Bellamy Foster. İstanbul: Kalkedon Yayınları. 256-298.
- Reich, Michael (2008). “Introduction. Segmented Labor Markets and Labor Mobility”. *Labor Market Segmentation: 1970 to 2000*. Ed. Michael Reich. Cheltenham: An Elgar Reference Collection. ix-xix
- Rochon, Louis-Philippe ve Rossi, Sergio (2010). “Has ‘It’ Happened Again?”, *International Journal of Political Economy* 39 (2): 5-9.
- Roodman, David (2006). *How to Do xtabond2: An Introduction to “Difference” and “System” GMM in Stata* (Working Paper No. 103). Center for Global Development.
- Seccareccia, Mario (2013). “Financialization and the Transformation of Commercial Banking: Understanding the Recent Canadian Experience Before and During the International Financial Crisis”. *Journal of Post Keynesian Economics* 35 (2): 277-300.
- Singh, Ajit (1995). The Stock Market, Economic Efficiency and Industrial Development. *Finance, Development and Structural Change: Post-Keynesian Perspectives*. Ed. Philip Arestis ve Victoria Chick. Hants: Edward Elgar. 71-112.
- Skott, Peter ve Ryoo, Soon (2008). “Macroeconomic Implications of Financialisation”. *Cambridge Journal of Economics* 32: 827-862.
- Sönmez, Sinan (1998). *Dünya Ekonomisinde Dönüşüm*. Ankara: İmge Kitabevi.
- Standing, Guy (2009). *Work After Globalization: Building Occupational Citizenship*. Cheltenham: Edward Elgar.
- Stravelakis, Nikos (2012). “Marx’s Theory of Crisis in the Context of Financialization. Analytical Insights on the Current Crisis”. *Journal of Advanced Studies in Finance III* (2): 171-188.
- Şen, Ali (2005). “Washington Konsensüs ve Gelişmekte Olan Ülkeler Sorunları: Eleştirel Bir Değerlendirme”. *Süleyman Demirel Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi* 10 (2): 181-200.
- Tellalbaş, Işıl (2012). “Finansallaşma Sorunsalı ve İMKB Örneği”. *Ekonometri ve İstatistik* 16: 12-43.

- Tridico, Pasquale (2012). “Financial Crisis and Global Imbalances: Its Labour Market Origins and the Aftermath”. *Cambridge Journal of Economics* 36: 17-42.
- Uslu, Kamil ve Gündoğdu, Aysel (2011). “Küresel Finansallaşmanın Türkiye’deki Bankaların Finansal Faaliyetlerine ve Bireyler Üzerine Etkileri”. *Marmara Üniversitesi İ.İ.B.F. Dergisi XXXI (II)*: 145-164.
- Wooldridge, Jeffrey M. (2002). *Introductory Econometrics: A Modern Approach*. Mason, OH: South-Western Cengage.