

TÜRKİYE'DE BORSA VE GELİR DAĞILIMI İLİŞKİLERİ

Hatıra SADEGHZADEH EMSEN¹

Hayati AKSU²

Ömer Selçuk EMSEN³

Özet

Ülke ekonomilerinde gelir dağılımı ile borsa ilişkileri konusu oldukça tartışmalı konular arasındadır. Buna göre ülke ekonomisinin bir nevi barometresi konumunda bulunan borsa, ekonomide iyileşmelere paralel olarak yükselirken, aynı zamanda borsadaki iyileşmeler de üretici firmaların fon temin edebilme aracı konumundadır. Diğer taraftan gelir dağılımında iyileşmeler de daha çok gelirden artışla paralellik arz edebileceği gibi, kriz dönemlerinde yüksek gelir sahiplerinin önemli kayıplar yaşaması da gelir dağılımında adaleti sağlayıcı unsur olabilir. Bu çalışmada Türkiye ekonomisinde borsa endeksi ile gelir dağılımında adaletin ölçütü olan Gini katsayısı arasındaki ilişkiler 1986-2017 arası dönem için araştırılmıştır. Analizlerde kullanılan bu iki serinin aynı düzeyde durağan olmaması nedeniyle ARDL analizleri yapılması yoluna gidilmiştir. Elde edilen bulgulara göre Türkiye ekonomisinde Gini katsayısı ile borsa endeksi arasında ters yönlü ilişkilerin varlığı tespit edilmiştir. Buna göre gelir dağılımında adaletin görece sağlandığı kriz yıllarında Gini katsayısı düşerken, borsanın da nispeten arttığı gibi bir sonuca varılmıştır. Bu durum Türkiye ekonomisinde büyüme ile birlikte gelir dağılımında adaleti tesis edici politika uygulamalarının borsayı destekleyici unsur olduğuna işaret etmektedir.

Anahtar Kelimeler: Gelir eşitsizliği, Borsa endeksi, ARDL analizleri.

¹ Dr. Öğretim Üyesi Atatürk Üniversitesi Oltu BSBF İşletme Bölümü. k.sadeghzadeh@grv.atauni.edu.tr; ORCID No: 0000-0001-8824-0401

² Dr. Öğretim Üyesi Atatürk Üniversitesi İİBF İktisat Bölümü. haksu@atauni.edu.tr; ORCID No: 0000-0001-6501-3513

³ Prof. Dr. Atatürk Üniversitesi İİBF İktisat Bölümü, osensen@hotmail.com; ORCID No: 0000-0002-1809-0513

RELATIONS BETWEEN STOCK EXCHANGE AND INCOME DISTRIBUTION IN TURKEY

Abstract

In terms of the economies of the economy of income and stock market relations are quite controversial. According to this, the stock market, which is a kind of barometer of the country's economy, has risen in parallel with the improvements in the economy, while the improvements in the stock market are the means by which the producer companies can obtain funds. On the other hand, improvements in income distribution may be more parallel to the increase in income, and the fact that high income holders suffer from significant losses in crisis periods may also be a factor in the distribution of income. In this study, the relationship between the Gini coefficient being measure of justice in income distribution and the stock market index were investigated in Turkey's economy for the period from 1986 to 2017. Since these two series used in the analyzes were not stationary at the same level, ARDL analyzes were performed. According to the findings, it was determined the existence of an inverse relationship between the Gini coefficient and stock index in Turkey's economy. Accordingly, the Gini coefficient declined in which justice was relatively high, in the years of crisis, and the stock market was relatively increased. In this case, building measure of justice policy in income distribution and growth in Turkey's economy can be said to be supportive factor to the stock exchange.

Key Words: Income inequality, Stock index, ARDL analysis.

Giriş

Küreselleşme olgusunun farklı tanımlamaları yapılmakla birlikte, merkezinde daha çok sermayenin akışkanlığına veya serbest dolaşımına atıf yapılmakta ve bu bağlamda ilk küreselleşme dalgası da 19. yüzyılın ikinci yarısı ile 20. yüzyılın başlarına kadar olan süreci kapsamaktadır. I. Dünya Savaşı ile sekteye uğrayan ilk küreselleşme dalgası, Büyük Buhran ile II. Dünya Savaşı ve sonrasında tesis edilen Bretton Wolds sistemi ile yaraları sarma çabalarına paralel olarak dünya ekonomisi refah devleti anlayışı perspektifinde kalmıştır. 1970'lerin başında Bretton Woods sisteminin çöküşü ve bu çerçevede ortaya çıkan yeni arayışlar da “Washington Konsensüsü” ya da “küreselleşme konsensüsü” olarak tanımlanacak sistem arayışının bir yansıması olduğu gibi, bu da trend değişiminin habercisi olmuştur (Çetin, 2012: 81). Bu noktada küreselleşme ve dolayısıyla mal ve hizmetler ile faktör piyasalarında serbestleşme olarak tanımlanan durum ise ülkeler arasındaki ticari derinleşmeyle birlikte gelir

dağılımında adaletin sağlanacağını ileri sürmektedir. Ticari serbestleşme ve gelir dağılımında bol faktör lehine adaletin tesis edileceğine dair yapı da dış ticaret literatüründe Stolper-Samuelson gelir dağılımı teoreminden türetilirken, gelir dağılımında borsa, fon temini ve gelir sağlayıcı fonksiyon icra etmektedir.

Washington Konsensüsü ile belirtilen süreçte, yani küreselleşme anlayışında bir tür pekişmeye vesile olmuştur. İkinci küreselleşme dalgası 1970’lerde başlarken, Washington Konsensüsü ile ikinci küreselleşme dalgasının temel ilkeleri şekillenmiştir. Washington Konsensüsü de ana başlıklarıyla şu hususları içermektedir (Williamson, 1990: 60-61; Kolodko, 2000: 5-6): (a) mali disiplinin sağlanması, (b) kamu harcamaları önceliklerin tayini, (c) vergi reformu, (d) finansal liberalizasyon, (e) dalgalı döviz kurları, (f) ticari liberalizasyon, (g) yabancı doğrudan yatırımlar, (h) özelleştirme, (i) deregülasyon, (j) mülkiyet hakları. Burada sayılan unsurlar, genel anlamda kurumların yeniden inşası ve piyasa ekonomisi için yasal gereklilikler, özelleştirme uygulamaları ve işlerliği olan ekonomik düzenin sağlanmasını ifade etmektedir (Emsen ve Değer, 2007: 10).

Ekonomik serbestiyet fikrinde pekişme olarak nitelendirilen bu gelişmelerde, finans sektörünün 1945’lerde yarattığı büyüme üzerine iyimserlik havasının etkili olduğu düşünülebilir. Ancak, aynı havanın 1980’lerden sonra tersine dönerek finans sektörünün kontrolsüzlüğü ortaya çıkardığı ve bunun da büyümeyi sekteye uğratan unsur haline geldiği ileri sürülmeye başlanmıştır (Yiğenoğlu, 2016: 514). Diğer bir ifadeyle dünya gelirinde büyüme ile birlikte gelir dağılımında iyileşme olacağına dair savın “aldatıcı” (trickle down) pozisyona büründüğü ve bunun kendi içerisinde gelgitlerinin (rising-tide hypothesis) olduğu ileri sürülmeye başlanmıştır (Stiglitz, 2016: 134). Finans sektörünün büyüme dinamiklerini bozucu etkiler yarattığına dair inancın gerek teorik, gerekse ampirik perspektifte sorgulanmasının son zamanlarda olduğu ve bunun da 1980’lerdeki fiili bozulmaya dayandırıldığı iddia edilmesine karşılık, 1980’lerde halen daha 1945’lerdeki iyimser hava egemen unsur konumundaydı. İyimserliğin yansıması da genel geçer reçete konumuna geçen kapitalist ekonomik düşünce paralelinde özellikle Sovyetlerin dağılması ile birlikte hakim sistem konumuna geçmesiyle adeta perçinlenmiş ve daha da ötesi, Fukuyama (1992) tarafından “Tarihin Sonu ve Son İnsan” adlı eserinde dünyada geçerliliği olacak tek sistem olarak bile vurgulanmıştır. Bu sistemde mal ve hizmetler ile faktör akımlarında sağlanacak akışkanlıkların ve dolayısıyla müdahalecilikte minimizasyonun hem büyümeyi katkıda bulunan dinamikler yaratacağı hem de gelir dağılımında adaleti besleyeceği iddia edilmektedir.

Diğer taraftan Washington Konsensüsünün daha çok finansal sermaye menşeli olması, yani bu düzenlemeler içerisindeki mali ya da üretken sermaye ile çalışan sınıfların olmadığı bir durum yaratarak son derece istikrarsız işleyen toplumsal yapılar meydana getirdiği ileri sürülmeye başlamıştır. Burada Stiglitz, ekonomilerin finansallaşması sürecinin sonunda, ulusal ekonomilerin giderek dengesizleştiğini ve eşitsizleştiğini; buna sebep olarak da bankaların riski yoksullara ve vergi mükelleflerine aktarmak suretiyle yığınları sömürme imkanı ele geçirdiğini ileri sürer. Böylece finansallaşma ile gelir dağılımında bozulma arasında adeta doğrusal bir ilişkiler ağı oluşturulduğuna temas edilir (Stiglitz, 2015: 324). Diğer bir ifadeyle Washington Konsensüsü merkezli politikalar, tüm dünyada üretim faktörleri arasında güç dengesini sermayeye ve bunun içinde de rekabetin yönünü finansal piyasalara kaydırarak finansal aktiviteleri, üretim alanındaki düşen kârların tamamlayıcısı konumuna getirmiştir. Bu noktada finans kapitalizm olarak da adlandırılan yapının ana aktörleri olarak Kıta Avrupası ve Japonya gibi ülkelerde bankacılık sistemi olmuş iken, bu grup içerisinde yer alan Türkiye’de sermaye piyasası faaliyetlerinin %90’ına yakın kısmı bankalarca gerçekleştirilir konumuna gelmiştir. Diğer taraftan başta ABD olmak üzere Anglo Sakson ülkelerinde ise egemenlik unsurunun ana aktörü sermaye piyasaları olmuştur (Çetin, 2012: 82; Maldonado, 2017: 4-5).

Kapitalist sistemde ortaya çıkan hasıla ve onun bölüşümü üzerine görüşler ise Ricardo’nun “On The Principles of Political Economy and Taxation” ile temellenmiş (Cowell, 2007: 1) ve bu bakış açısı Marks’a öncülük eden ve yol gösteren bir vasıf kazanmıştır. Kapitalist bakış açısının günümüzde evrildiği noktada gelirin hem elde edilmesi hem de bölüşüm süreci ise belirli noktalarda finans piyasaları ve finans kapital ile etkileşimde bulunmakta ve bu ilişkilerin kurulma biçimi, niteliği, süresi ve sayısı da gelir dağılımını etkilemektedir. Burada finansallaşma; finans sektörünün genişlemesi, yoğunlaşması ve oluşumunu ifade ederken, oluşan gelir içerisinde daha fazla pay almasına yol açan mekanizmaların doğuşu anlamı da taşımaktadır. Gelir eşitsizliğine de özellikle Piketty (2014: 25-26) ile Saez ve Sucman (2016: 520-521) ile OECD (2011)’nin düzenlediği raporlarda temas edilmiştir. Buna göre en yüksek gelirliler ile düşük gelirliler arasındaki farkın 1980’lerden sonra daha da derinleştiği; üst gelir grubunun gelirden aldığı payın daha da arttığı ileri sürülmektedir. Bu farkın oluşumunda sürdürülebilir büyümeden kaçınan mekanizmaların ve bunun içinde de yüksek büyüme ve devamında ortaya çıkan krizlerin etkili olduğuna Berg ve Ostry (2011) temas etmişler, finansal krizler ile gelir dağılımında adaletsizlik arasında ilişki olduğuna vurgu yapmışlardır. Burada büyüme için gelir eşitsizliğinin önemli olacağı, ancak eşitsizliğin derinleşmesinin yerleşik normlar ile sosyal ve finansal istikrarı tehdit edeceği iddia edilmektedir (Hodgson, 2013: 2-3).

Gelir dağılımında adaletin sanayileşme/kalkınmada belirli bir eşik değere ulaşıldıktan sonra sağlanacağına dair argümanın kökeninde ise Neo-klasik iktisadın bakış açısı bulunmaktadır. Buna göre gelişme sürecinin ilk aşamalarında gelir dağılımında adaletsizliğin olacağı, ancak gelişme sürecinde belirli bir eşik değere ulaşıldıktan sonra gelir dağılımında adaletin sağlanmaya başlanacağı ileri sürülmektedir. Kuznets'in "ters U eğrisi" olarak adlandırılan bu bakış açısı finansal açıdan Greenwood ve Jovanovic (1990) hipotezi olarak adlandırılmakta ve borsada kendini gösterdiği ileri sürülmektedir. Dolayısıyla çalışmada borsa ile gelir dağılımı ilişkilerinin araştırılması planlanmıştır. Bu çerçevede çalışmada borsa endeksi ile gelir dağılımında adaletin ölçütü olan Gini katsayısı arasındaki ilişkiler araştırılmıştır. Bunun için birinci kısımda borsa ve gelir dağılımı ilişkileri üzerine teorik ve ampirik literatür incelenmiştir. İkinci kısımda Türkiye ekonomisinde borsa endeksi ile gelir dağılımı ilişkileri üzerine ekonometrik analizlere gidilmiştir. Son kısımda ise Türkiye ekonomisi üzerine değerlendirmede bulunulmuştur.

1. Borsa ve Gelir Dağılımı İlişkileri

Kişi başı gelir ve gelir dağılımı arasındaki ilişkiler üzerine literatür daha çok Neo-klasik iktisat kökenli olarak "yakınsama hipotezi" ile kendine yer bulmuştur. Buna göre sanayileşme ile birlikte gelir dağılımında adaletsizliğin başlangıç aşamasında giderek artacağı; dolayısıyla ilk etapta kişi başı gelir ile gelir dağılımı arasında doğrusal ilişkilerin varlığına işaret edilmektedir. Bu dengesizliğin belirli bir olgunluk düzeyine varıncaya kadar devam edeceği ileri sürülmektedir. Belirtilen olgunluk düzeyine varıldıktan sonra gelirdeki artışlara karşılık, gelir dağılımındaki adaletsizliğin azalacağı; dolayısıyla son aşamada gelir ile gelir dağılımı arasında ters yönlü ilişkilerin varlığına temas edilmektedir.

Küreselleşmenin ve biricik algısı finansallaşmanın paralelinde ortaya çıkan yeni gelir dağılımı mekanizmasında gelir dağılımında adaletsizlikler giderek derinleşirken, hem gelir hem de servetin paylaşımında büyük bir dengesizliğin giderek arttığı bir dünyaya evrilen yapıya Piketty temas etmiştir. Piketty'ye göre dünya gelirinde eşitsizliğin temeli en üst gurubu oluşturan %10'luk nüfusun ulusal gelirden aldığı payın 1920-1930'larda %50'lere yaklaşması ve bunun daha sonra tedricen düşmesine karşılık, 2000'lerde bir kez daha %50'lere dayandığına temas etmiştir ki, bu da yakınsama hipotezi yerine, "ıraksama hipotezi"nin çalıştığına işaret etmektedir. Şöyle ki, üst gelir grubunun 1940 ila 1980 arası dönemdeki payının %35 civarında salınım göstermesinin Kuznets'in sanayileşme ve gelir dağılımı arasındaki ilişkileri "ters U eğrisi"ne benzeten bakış açısının bir yansıması olarak görülmüştür. Bu noktada ortaya çıkan

iyimserlik, ekonomik gelişmeye paralel olarak gelir dağılımında başlangıçta ortaya çıkacak bozukluğun zamana bağlı olarak azalacağına işaret eden mekanizmadan beslenmiştir. Ancak, gelir dağılımındaki adaletsizliklerin derinleşmesinin dünya savaşı ile düzeldiğine ilişkin perspektif, tekrardan bozulma trendi içine girmesi de günümüz için savaş benzeri olası kötü bir senaryonun varlığına delalet etmektedir (Piketty, 2014: 26). Gelir dağılımında bozulmaya benzer bulguya Piketty ile Soez'e atıf yapmak suretiyle Markiewicz ve Raciborski (2018) de temas etmiş ve buna göre özellikle 1970'lerden sonra toplam gelirden sermayenin payının arttığına işaret etmişlerdir (Markiewicz ve Raciborski, 2018: 5).

Sermaye payının artıran unsur olarak bankaların para yaratma mekanizmasının etkili olduğu açıktır. Para arzının çok düşük bir kısmının piyasada dolaştığı; buna karşılık çok büyük bir kısmının mevduat şeklinde bankacılık sisteminde tutulduğu ve bankaların da kredi mekanizması ile para yaratımına katkıda bulunduğu bir yapının varlığı bilinmektedir. Örneğin, İngiltere'de Ağustos 1983'ten 2013'e banka mevduatları 13 kat (158 milyar £'dan 2.069 milyar £'a) artış göstermiştir. Aynı dönemde, her yıl üretilen mal ve hizmetlerin miktarı (reel GSYİH) yaklaşık 2 katı, tüketici mal ve hizmet fiyatları 3 katı, konut fiyatları 6 katı ve borsa da 8 katı artmıştır (Hodgson, 2013: 5). Dolayısıyla ekonomideki parasallaşmanın en önemli yansımaları konut fiyatları ile borsadaki artışlardır. Özellikle ABD'de yaşanan ve mortgage kriz olarak nitelendirilen durumun kökeninde bu parasallaşma olgusunun yattığı; ekonomide artan parasallaşma eğiliminin beraberinde varlık balonu yaratarak finansal krizi tetiklediği deneyim edilmiştir. Böylece varlık fiyatlarındaki artışların ödünç verme ve parasallaşma motifini derinleştirdiği bir yapı ortaya çıkarmakta ve bu da bir krizle sonlanmaktadır.

Aşağıda gelir dağılımının belirleyicileri olarak borsa ve parasallaşma olgularını ele alan çok kısıtlı denilecek ampirik literatür ile konuyu deskriptif olarak ele alan çalışmalar özet olarak sunulmuştur.

Gelir dağılımındaki eşitsizliği temsilen Gini katsayısının ele alan Younsi ve Bechtini (2018), Gini katsayısının belirleyicileri olarak kişi başı gelir ve onun karesini, enflasyonu, doğrudan finansal sektör gelişme endeksi ve onun karesini almışlardır. BRICS ülkeleri için 1995-2015 arası dönemi kapsayan çalışmada finansal Kuznets hipotezinin geçerliliği araştırılmıştır. Finansal sektör gelişme endeksi ise dört faktörden hareketle temel bileşenler analizi ile oluşturulmuştur. Buna göre özel sektöre yönelik yurtiçi kredilerin GSYİH içindeki payı, bankacılık sektörünce verilen yurtiçi kredilerin GSYİH'ye oranı M2'nin GSYİH'ye oranı ve borsa kapitilizasyonunu GSYİH'ye oranı alınmıştır. Analiz sonuçlarından gerek kişi başına gelirin, gerekse finansal sektör gelişme endeksinin Gini katsayısı üzerine etkileri pozitif ve

anlamli bulunmuş iken, her iki değişkenin karelerinin de negatif ve yine anlamli etkiler yaptığı tespit edilmiştir. Analizlerden finansal Kuznets hipotezinin, yani “ters U eğrisi” şeklindeki yapının BRICS ülkelerinde geçerli olduğu belirlenmiştir. Dolayısıyla finansal yapıya bağlı olarak gelir dağılımında adaletsizliğin derinleşeceği, ancak zamana bağlı olarak bunun adaleti tesis edecek yapılara evrileceği ileri sürülmüştür (Younsi ve Bechtini, 2018: 5-11).

Net doğrudan yabancı sermaye yatırımlarının ülkelerin gelişmişlik/fert başına gelir düzeyine göre Kuznets eğrisi benzeri bir trend izleyip izlemediği 1982-2015 arası dönem için analize tabi tutulmuştur. Uygun veri setine sahip 12 ülke; gelişmiş, gelişmekte olan ve az gelişmiş ülke grupları üzerine yapılan panel veri analizlerinde Kuznets’in “ters U” şeklindeki bakışının teyit edildiği ve hatta söz konusu ilişkinin “N eğrisi” veya “yatık S eğrisi” boyutunun da ötesinde “W eğrisi” şeklinde bir trend izlediği belirlenmiştir. Net doğrudan yabancı sermaye yatırımları ile kişi başına gelir arasındaki ilişkilerin özellikle düşük gelişmişlik seviyesinde olan ülkelerde sermaye çekememe, gelişme dinamiklerine paralel olarak sermaye çekme, gelişmişlikle birlikte dışa yatırım yapma şeklinde çalıştığı gözlenmiştir. Ancak, gelişmişlik bakımından daha ileride olan ülkelerin ise bir kez daha net yabancı sermaye çekicisi konumuna geçtikleri görülmüştür. Dolayısıyla gelir dağılımında adaleti doğrudan yabancı sermaye yatırımlarının tesis edici rol oynadığı, ancak ileri gelişmişlik düzeyinde adaletsizliği derinleştirici fonksiyon gördüğü tespit edilmiştir (Gerni et al., 2018: 6-13)

Konuyla ilgili olarak yapılan bir araştırmada da, 27 Avrupa Birliği üyesi ülkedeki gelir eşitsizliği açısından finansal sistemler arasındaki farklılıklar Maldonado (2017) tarafından inceleme konusu yapılmıştır. Çalışmada gelir eşitsizliğinin daha fazla banka tabanlı veya piyasa tabanlı bir finansal sistemin ağırlıklı olduğu yapıların hangisinde genişlediği belirlenmeye çalışılmıştır. 1995 ila 2012 arası dönem için panel analizlerinin kullanıldığı çalışmada, finansal sistemin bankacılık sistemi ve piyasaya (borsa) dayalı bileşenindeki artış ile Gini katsayısı ve üst gelir diliminin toplam dilime oranı ile ölçülen gelir eşitsizliği arasındaki ilişkiler analiz edilmiştir. Elde edilen bulgulara göre finansal sistemin piyasaya dayalı bileşenindeki artışlar ile bankacılığa dayalı bileşenlerindeki artışların Gini ile ölçülen gelir eşitsizliğini daha fazla artırdığı; buna karşılık gelir payları açısından etkili olmadığı belirlenmiştir (Maldonado, 2017: 14-27).

1961-2011 arası dönem için 143 gelişmiş ve gelişmekte olan ülke üzerine gelir eşitsizliği ve fakirlik bağımlı değişkenler olmak üzere 10 değişkenden (erişim, derinlik, verimlilik, istikrar ve serbestleşme vb.) oluşan finansal sektör gelişme ölçütünün etkileri araştırılmıştır. Ayrıca kişi başı gelirin logaritması, enflasyon, ticaret ve kamu harcamaları

değişkenleri kontrol değişkenler olarak analizlerde kullanılmıştır. Elde edilen sonuçlarda finansal sektör gelişme endeksindeki ilerlemelerin gelir dağılımında adaleti tesis edici rol oynadığı tespit edilmiştir (Naceur ve Zhang, 2016: 5-11).

Borsa rasyoları ile gelir eşitsizliği arasındaki ilişkilerin araştırıldığı çalışma, 61 ülke içi 1975-2005 arası dönemi kapsamaktadır. Panel regresyon tahmincileri ile yapılan analizler sonucunda borsa hacminin GSYİH'ye oranının ters U eğrisi formatında gelir eşitsizliği üzerine güçlü etkiler yarattığı tespit edilmiştir (Mathew, 2008: 10-23).

Betimleyici istatistikler açısından Stiglitz (2016) tarafından yapılan çalışmada başta ABD olmak üzere gelişmiş ülkelerde gelir dağılımındaki adaletsizliğin zamana bağlı olarak bozulduğu resmedilmeye çalışılmıştır. Buna göre 1980-2013 arası dönemde ABD'de en zengin %1'in reel geliri %142 artarken, ulusal gelirden aldığı pay %10'dan %20'ye, iki katına çıkmıştır. Aynı dönemde %0,1'in gelirden aldığı payın daha da dramatik biçimde değiştiği ifade edilmiştir. Bu grubun reel geliri %236 artarken, ulusal gelirden aldığı pay ise hemen hemen üç katına, %3.4'ten %9.5'e çıkmıştır. Aynı dönemde medyan gelir ise sadece %9 artmıştır. Diğer taraftan reel ücretler %9 ve verimlilik ise %72.2 yükselmiştir. Oysa 1948-1973 arası dönemde her iki değişken de iki katı artış sergilemiştir (Stiglitz, 2016: 134-135).

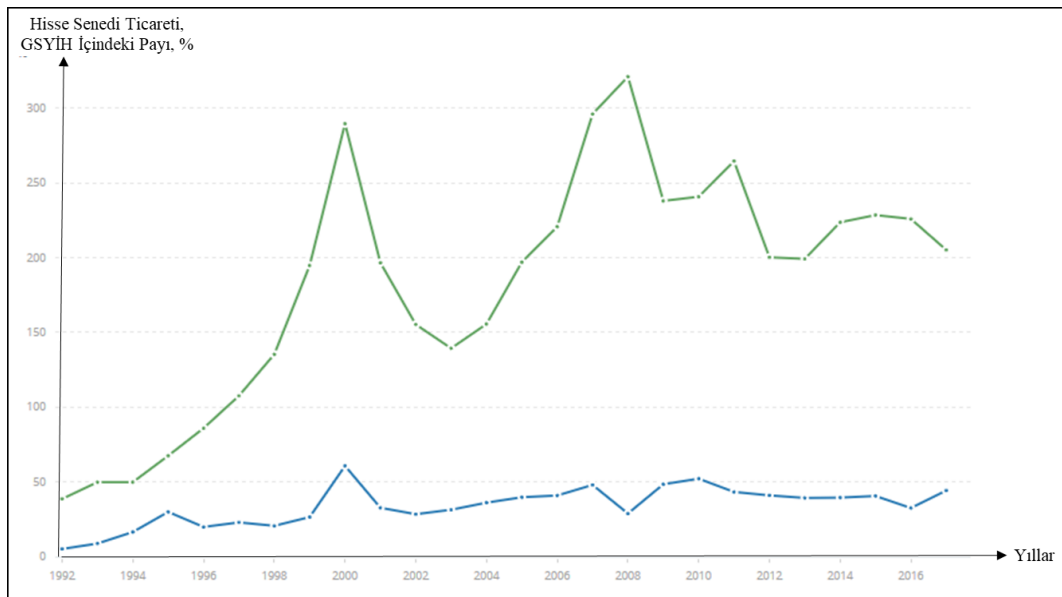
Finansallaşmanın gelir dağılımını bozucu etkileri arasında reel yatırımlar ile bağının zayıflatılması gerektiği ileri sürülmekte ve bunu da iki faktöre bağlama eğilimi yüksektir. Birincisi, firmalarda yöneticilere karşı pay sahiplerinin egemenliğinin artmasına paralel olarak firma tercihlerinin değişmesidir. Böylece firmalar, uzun dönemli reel yatırımlara kanalize olmak yerine, daha ziyade kısa dönemli kâr dağıtımına yönelmeleri ve böylece pay sahiplerinin kazanç elde etmeleri artmaya başlamıştır. İkincisi, temettü ödemelerindeki artış ve hisse geri satın alımları, bu senetlerin fiyatını yükselterek reel yatırım projelerinin finansmanında kullanılmasıdır. Bu durumun yansımaları arasında betimleyici istatistiklerle, dünyada en zengin 60 kişinin geliri ile en yoksul %50'lik dilimin gelirlerinin zaman bağlı olarak birbirine yakınsadığı ifade edilirken, gelir farkının yoksullar lehine kapanmasının 2008 küresel krizi döneminde gerçekleştiğine vurgu yapılmaktadır. Benzer şekilde emek verimliliğinde çok yüksek artışların yaşandığı; buna karşılık ücretlerin bu artışlar ölçütünde pay almadığı da ileri sürülmektedir. Bu bağlamda aracılandırılmış kredi artışının ve borsa kapitalizasyonu artışındaki genişlemenin sadece en üst %10'luk gelir dilimine pozitif yansımaları olduğu belirlenmesi yapılmıştır (Yiğenoğlu, 2016: 518, 524-527).

ABD özelinde gelir dağılımında adaletsizliğin derinleşmesinde yüksek gelirli grupların borsada yatırımlara yönelme ile birlikte beraberinde risk üstlenebilecek gelir düzeyinde

olmalarının önemli bir unsuru olduğuna vurgu yapılmaktadır. Bu duruma bağlı olarak da yüksek gelirliilerin ilave gelir kapılarına sahip olduğu; bunun da gelir dağılımında üst dilim ile alt dilim arasında mesafenin açılmasına yol açtığı betimleyici istatistikler yardımıyla ortaya konulmuştur. Diğer bir ifadeyle üst gelir grupları ilave borsa ve sermaye kazançları opsiyonuna sahip iken, alt ve orta gelirliiler sadece ücret ve maaşlar ile yetinmektedir. Buna göre faiz ve borsa gelirleri ile Gini katsayısı arasında pozitif korelasyon olduğu saptaması yapılmıştır. Finansal krizlerin ise daha çok sermaye ve borsa kazançlarına sahip üst gelir gruplarının gelirlerinde önemli azalışları beraberinde getirdiği ve böylece gelir dağılımında yakınsamanın olduğu vurgulanmıştır (Owyang ve Shell, 2016: 1-2).

Diğer taraftan özellikle yüksek kazanç motifini kendine temel alan finans kapitalin oluştuğu ülkede bolluğa bağlı olarak düşük faiz ve kâr marjlarında kalması nedeniyle, yüksek faiz ve kâr olanakları sunan arkadan gelen ülkelere; diğer bir tanımlamayla gelişmekte olan ülkeler gurubu içinde yer alan yükselen ekonomilere yönelimiyle kazançlarını üst düzeyde sürdürme motifleri içinde bulunmaya devam ettikleri tarihsel akıştan görülmektedir (Küçükaksoy, 2009: 364).

Yüksek kazanç arayışının araçları arasında borsaya yönelim, yani halk ağzıyla “borsada oynamak” da gelmektedir. Bu çerçevede Şekil 1’de dünyanın en büyük işlem hacminin yaşandığı ABD borsası ile BİST100’de hisse senedi ticaretinin GSYİH içindeki payı zamana bağlı olarak verilmiştir.



Kaynak: World Bank, <https://data.worldbank.org/indicator/CM.MKT.TRAD.GD.ZS?end=2017&locations=TR-US&start=1992&view=chart> (Erişim Nisan 2019)

Şekil 1: Hisse Senedi Ticaret Hacminin GSYİH İçindeki Payı

Borsada işlem hacminin genişliğini ifade eden yapı dikkate alındığında, ABD’de borsanın ve dolayısıyla işlem yapma derinliğinin çok üst düzeyde olduğu gözlenmektedir. Yukarıdaki şekilde işlem hacmindeki artışların daha çok kriz öncesinde önemli sıçramalar gösterdiği, yani bir tür balon yaptığı ve kriz dönemlerinde ise düştüğü gözlenmektedir. Kriz dönemlerinde düşüş gösteren değişkenler arasında yer alan GSYİH ve borsa değerlerinin, özellikle kriz dönemlerinde borsanın devasa düşüş gösterdiği dikkate alındığında, işlem hacminin GSYİH’ye oranının da önemli ölçüde düşüş gösterdiği gözlenmektedir. İktisat literatüründe finansal krizler ile ulusal gelir ve gelir dağılımı arasındaki ilişkilerde, krizler ile gelir arasında doğrudan ve gelir dağılımı ile dolaylı olarak ilişki içerisinde bulunduğu bilinmektedir. Bu noktada finans sektörü kamu ve özel kesim kişi, kurum ve kuruluşlarının yatırım ve spekülâtif amaçlı aktığı bir alan iken, krizlerin ortaya çıkışında yatırım amacından ziyade spekülâtif amacın etkili olduğu söylenebilir. Literatürde de finansal krizler, dört grupta sınıflandırılmaktadır. Bunlar (Çetin, 2012: 90, 92-93; Emsen, 2003); (i) Bir ülke parasına yönelik olarak başlatılan spekülâtif atağın bir devalüasyonla sonuçlandığı veya parasal otoritenin ulusal parayı savunmak zorunda kaldığı “**para krizi**”, (ii) Banka iflasları ve buna bağlı olarak bankaların yükümlülüklerini yerine getirmeyi askıya alması ve paralelinde kamu otoritesinin büyük ölçekli yardımlarla bu durumu gidermeye çalışmasıyla ortaya çıkan “**bankacılık krizi**”, (iii) Piyasanın etkin işleyişinin bozulmasına yol açan ve finansal piyasalarda bir yıkıma sebebiyet veren “**sistemik finansal kriz**”, (iv) Bir ülkenin dış borcunu ödeyememesine bağlı olarak ortaya çıkan “dış borç krizi”.

Burada ifade edilen hemen hemen dört kriz türünde de borsanın bir tür kriz barometresi olarak algılandığı bir yapının varlığından bahsedilebilir ki, borsada risk yükleniminin de daha çok üst gelir gruplarında olduğu ileri sürülebilir. Borsadaki kayıplardan dolayı üst gelir gruplarının gelirlerinde aşınma ve böylece aşağıya doğru bir yakınsama söz konusu olabilmektedir. Diğer bir ifadeyle krizlerle birlikte zenginlerin gelindeki üst düzey aşınmaya bağlı olarak azalmasıyla, gelir dağılımında adalet ölçüsü olan Gini katsayısının da düşmesi kuvvetle muhtemel olarak beklenmektedir. Bu durum literatürde Kuznets benzeri bakış açısının bir uzantısı olarak finansal açıdan Greenwood ve Jovanovic (1990) hipotezi olarak adlandırılır.

Borsa ve gelir dağılımı ilişkileri araştırmasında, gelirin emek gelirleri ve sermaye gelirleri şeklinde yapılan ayırımında, sermaye gelirlerindeki artışın risk üstlenme motifini harekete geçirerek borsaya yönelimi desteklediği gibi bir olgunun ortaya çıkacağına temas edilmektedir. Markiewicz ve Raciborski (2018) tarafından ABD üzerine yapılan çalışmada 1970-2014 dönemi için genel denge modeli metodolojisi ile analize gidilmiştir. Analizlerde

gerek sermayenin gerekse emeğin gelirlerinde tüketimden arta kalan payların yatırımlara kanalize edildiği ifade edilerek, özellikle sermaye gelirlerindeki artışın ve dolayısıyla gelir dağılımındaki bozulmaların risk primini yükselttiği gibi bir bulgu elde etmişlerdir.

Konu ile ilgili ampirik literatür, Gini bağımlı değişken olmak üzere bankacılık, borsa ve yabancı sermaye olgularının gelir dağılımı üzerine etkilerini araştırmalardan oluşmaktadır. Benzer şekilde tanımlayıcı istatistiklerle yapılan analizlerde de gelir dağılımındaki bozulmaların daha çok üst gelir grubunda gelirin kümelenildiği şeklinde olduğu yönündedir.

2. Ekonometrik Çerçeve

Türkiye ekonomisi üzerine yapılan çalışmada 1986-2017 arası dönemi kapsamakta olup, yıllık veriler ile BİST100 endeksinin nominal ABD dolar kuruna bölünerek oluşturulan ve kısmen reelleştirilmesi yapılan set ile Gini endeksi arasındaki ilişkiler araştırılmıştır. Her iki veri de zaman serisi niteliğinde olduğundan, yöntem bilim olarak da çalışmada zaman serisi analizleri kullanılmıştır.

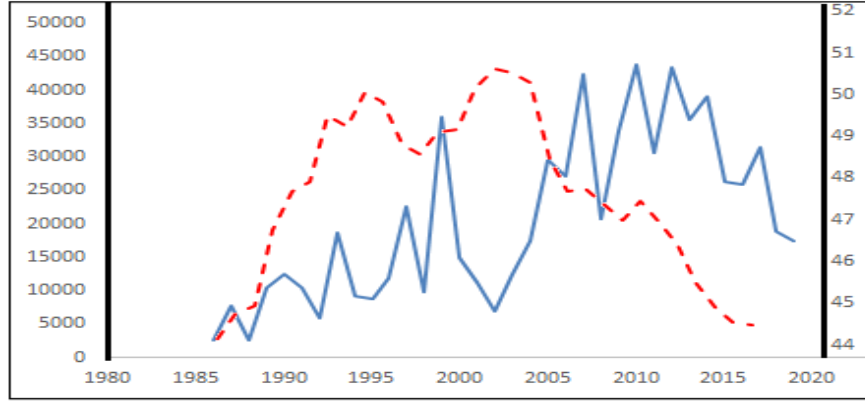
2.1. Model ve Verilerin Zaman Serisi Özellikleri

Bu çalışmanın kısıtlı literatüründe Gini ya da gelir dağılım ölçütü olarak üst %20'lik dilimin kalan %80'lik dilime payının alındığı çalışmalarda, bankacılık sektörünü temsilen alınan değişkenler ile borsa değişkenleri analizlere tabi tutulmuştur. Dolayısıyla kısıtlı literatür gelir dağılımının belirleyicileri olarak finansal değişkenleri almış iken; bu çalışmada finansal değişkenlerden borsa üzerine gelir dağılımının etkileri inceleme konusu yapılmıştır. Bu nedenle BİST100 endeksinin gelir dağılımı ile olan uzun dönemli ilişkisinin araştırıldığı model;

$$lb_t = a_0 + a_1 G_n_t \quad (1)$$

şeklinde oluşturulmuştur. Burada a_0 sabit terimi ve a_1 de uzun dönem katsayısını ifade eder.

Modeldeki değişkenler G_n katsayısı (Gini) ve BİST100 endeksinin ABD dolar kuruna bölünerek kısmi reelleştirilmesi yapılmış ve elde edilen serinin logaritması alınarak (lb) oluşturulmuş endekstir. Çalışmada kullanılan veri seti 1980-2017 dönemini kapsamakta olup, yıllık veriler kullanılmıştır. Bu iki değişkene ilişkin verilerden BİST100 endeksi ile ABD dolar kuru TCMB veri tabanından, Gini katsayısı ise <http://utip.lbj.utexas.edu/data.html> adresinden alınmıştır. Her iki serinin zamana bağlı seyri aşağıdaki şekilde gösterilmiştir.



Şekil 2: Gini ve Borsa Endeksinin Zamana Bağlı Gelişimi

Şekil 2’de sol dikey eksen BİST100 endeksinin ve sağ dikey eksen de Gini katsayısını göstermektedir. Her iki değişkenin seyri incelendiğinde, gerek Türkiye’ye özgü krizlerde, gerekse küresel krizde zıt yönde hareket ettiği dikkat çekmektedir.

Çalışmada kullanılan her iki seri de zaman serisi niteliğindedir. Granger ve Newbold (1974) ise durağan olmayan zaman serileriyle çalışılması halinde sahte regresyon problemiyle karşılaşılabilirliğini göstermesinden bu yana, zaman serilerinin kullanıldığı çalışmalara bu serilerin durağanlığının araştırılmasına başlanması standart bir hal almıştır. Çalışmada kullanılan serilerin durağanlığının araştırılmasında Dickey ve Fuller (1981) tarafından geliştirilen ve hata teriminin normal dağılım gösterdiği Genişletilmiş Dickey-Fuller (ADF) birim kök testi ile deterministik trend, tesadüfi yürüyüş ile durağanlık hatasının toplamından oluşturulan Kwiatkowski-Phillips-Schmidt-Shin (KPSS) (1992) birim kök testi sonuçları Tablo 1’de verilmiştir.

Tablo 1. Değişkenlerin ADF Birim Kök Testleri

	Değişkenler	Seviye Değerleri			Birinci Fark Değerleri		
		Sabitli	Sabitli ve trendli	Sabitsiz ve trendsiz	Sabitli	Sabitli ve trendli	Sabitsiz ve trendsiz
ADF	lb	-1.7437	-5.8025*	0.8420	-10.2767*	-10.134*	-10.259*
	Gn	-1.4014	-1.8612	-0.1554	-3.6082**	-4.6069*	-3.6788*
KPSS	lb	0.6577*	0.06573		0.50000*	0.50000*	
	Gn	0.2118	0.1839**		0.4929**	0.0707	

Not: (*) %1, (**) %5 anlamlılık düzeyini ifade eder

Uygun gecikme uzunlukları Schwarz bilgi kriteri (SIC) kullanılarak belirlenmiştir. Tablo 1’de serilerin durağanlık özelliklerinin ortaya konulması amacıyla yapılan ADF ve KPSS birim kök testi sonuçları yer almaktadır. Bu test sonuçlarına göre tüm veriler seviye değerlerinde tam olarak durağan olmadığı halde, birinci farkları alındığında durağan hale

geldikleri görülmektedir. Dolayısıyla yöntem bilim açısından uygulanacak süreçte seriler aynı dereceden durağan olmaları şartını aramayan ARDL analizlerinin uygun olacağına dair sinyalin varlığından bahsedilebilir. Ayrıca ARDL analizi durağanlık sorununa karşı çözüm üretirken, hem kısa hem de uzun dönemli tahminde bulunma imkanı da sağlar.

2.2. Yöntem ve Tahmin

Gelir dağılımının BİST100 endeksi üzerine kısa ve uzun dönemli etkisi, Pesaran vd. (2001) tarafından geliştirilen sınır testi yöntemiyle tahmin edilecektir. Sınır testi yaklaşımı modele giren değişkenler arasındaki kısa ve uzun dönem ilişkisini tahmin etmeye imkan verirken, diğer eş-bütünleşme tekniklerinde olduğu gibi değişkenlerin aynı dereceden durağan olmaları şartını aramamaktadır. Dolayısıyla sınır testi yaklaşımı bu yönüyle diğer eş-bütünleşme yaklaşımlarına karşı üstünlük sağlamaktadır (Aksu ve Emsen, 2018: 652).

İlk aşamada Pesaran vd. (2001) tarafından geliştirilen ve değişkenler arasında uzun dönemli bir ilişkinin olup olmadığının araştırılabildiği ARDL(p,q) (Autoregressive distributed lag) eşitliği tahmin edilir.

$$\Delta lb_t = b_0 + b_1 lb_{t-1} + b_2 gn_{t-1} + \sum b_3 \Delta lb_{t-i} + \sum b_4 \Delta gn_{t-i} + u_t \quad (2)$$

Bu eşitlik EKK ile tahmin edilirken önce eşitlikte yer alan değişkenler için maksimumu gecikme uzunluğu belirlenir. Bağımlı değişkenin gecikme derecesi “1” den, diğer değişkenlerin gecikme dereceleri ise “0” dan başlamak üzere, bu belirlenen maksimum gecikme uzunluğuna kadar her bir gecikme derecesi için söz konusu (2) numaralı eşitlikle tek tek tahmin edilir. Her bir gecikme derecesi için tahmin edilen eşitliklere ait Breusch-Godfrey Ardışık Bağımlılık Test istatistikleri ile Akaike Bilgi Kriteri (AIC) ve Schwarz Kriteri (SC) değerlerine bakılmak suretiyle sınır testi uygulanacak eşitlik veya eşitlikler seçilir.

Eş-bütünleşme ilişkisi, (2) no’lu eşitlikle verilen model tahmin edildikten sonra;

$$H_0 : b_1 = b_2 = 0 \quad H_1 : b_1 \neq b_2 \neq 0 \quad (\text{Hesaplanan test istatistiği: } F_{III})$$

$$H_0 : b_1 = 0 \quad H_1 : b_1 \neq 0, \quad (\text{Hesaplanan test istatistiği: } t_{III})$$

hipotezlerinin test edilmesi suretiyle araştırılmaktadır. Test aşamasında, Wald testi ile hesaplanan F istatistikleri ve bağımlı değişkenin bir gecikmeli seviye değerinin t istatistiği Pesaran vd. (2001: 300-304) çalışmasında verilen farklı önem düzeylerindeki alt ve üst kritik

değerleri ile karşılaştırılmaktadır. Hesaplanan F ve t istatistikleri, bu alt ve üst kritik değerlerinin dışına düştüğü takdirde, değişkenler arasında eş-bütünleşme olup olmadığı hakkında bir karar verilebilmektedir. Söz konusu F ve t istatistikleri üst kritik değer üzerinde olması halinde seriler arasında bir eş-bütünleşme ilişkisi olduğuna, alt sınır değer altında kalması durumunda ise eş-bütünleşme ilişkisinin bulunmadığına karar verilir. Hesaplanan F ve t istatistiklerinin alt ve üst kritik değerler arasında düşmesi halinde ise değişkenler arasında eş-bütünleşmenin olup olmadığı konusunda kesin bir karara varılamamaktadır.

Bu çalışmada sınır testi yapılacak ARDL(p,q) modelinin belirlenmesi için (2) no'lu eşitlikte maksimum gecikme uzunluğu dört olarak alınmıştır. Her bir gecikme derecesindeki AIC ve SC değerleri ile Breusch-Godfrey Ardışık Bağımlılık LM test istatistiklerinden yararlanılmıştır. Böylece Tablo 2'de verilen trend değişkeninin yer aldığı ARDL(1,4) modeli de en uygun model olarak seçilmiştir. Bu eşitlikten aynı zamanda değişkenler arasında uzun dönemli ilişkinin olup olmadığının ve varsa değişkenlerin uzun dönem katsayıları tahmin edilmektedir.

Tablo 2: Uzun Dönem Modeli Tahmini

ARDL Uzun Dönem Modeli ve Sınır Testi				
Bağımlı Değişken: Δlb_t				
Seçilen Model: ARDL(1,4)				
Dönem: 1986-2015				
Değişken	Katsayı	Standart Hata	t-istatistiği	Olasılık
C	16.82715	4.584522	3.670426	0.0016
lb_{t-1}	-1.038974	0.215056	-4.831172	0.0001
Gn_{t-1}	-0.136672	0.063162	-2.163819	0.0434
ΔGn_t	-0.279234	0.119616	-2.334428	0.0307
ΔGn_{t-1}	-0.021692	0.116490	-0.106214	0.8543
ΔGn_{t-2}	-0.224963	0.107630	-2.090150	0.0503
ΔGn_{t-3}	-0.226762	0.123384	-1.837848	0.0818
$F_{III} : 11.8806^*$ $t_{III} : -4.83117^*$			F istatistiği kritik değerleri	t istatistiği kritik değerleri
$a_1 = (-b_2/b_1) = -0.1315^{**}$			10% 4.04 4.78	10% -2.5 -2.91
$lb = -16.19 -0.1315Gn$ (1 nolu eşitlik)			5% 4.94 5.73	5% -2.8 -3.22
$\chi^2_{SC} :$	2.59(0.27)	$\chi^2_{HET} :$	3.87(0.69)	1% -3.3 -3.82
$\chi^2_{NOR} :$	0.75(0.68)	$\chi^2_{FF} :$	1.19(0.28)	

Tablo 2.'de LM istatistiklerine göre seçilen gecikme derecesine modelin F ve t istatistikleri, alta ise bağımsız değişken sayısı $k=2$ için kritik değerler verilmiştir. Sınır testi için seçilen modelin t_{III} istatistiği -4.83117 olup %1 önem düzeyinde anlamlıdır. Hesaplanan F_{III} istatistiği ise 11.8806 olup, bu istatistikte model de yer alan değişkenler arasında %1 önem düzeyinde uzun dönemli bir ilişkinin olduğunu göstermektedir.

(1) nolu uzun dönem eşitlik için sabit değeri, yani a_0 değeri b_0/b_1 şeklinde hesaplanmış ve bu doğrultuda -16.19 elde edilmiştir. Benzer şekilde a_1 değeri de $-b_2/b_1$ şeklinde hesaplanmış

ve bu da -0.1315 olarak belirlenmiştir. Dolayısıyla burada hesaplanan uzun dönem katsayısı negatif işaretli olup, bu da -0.1315'e eşittir ve %5 önem düzeyinde anlamlıdır. Diğer taraftan çalışmada model tanı testleri olan otokorolesyon (χ^2_{SC}), değişken varyans (χ^2_{HET}), normallik (χ^2_{NOR}) ve fonksiyonel form (χ^2_{FF}) testleri modelin yeterli olduğu konusunda güçlü deliller sunmaktadır.

2.3. Hata Düzeltme Modeli

Sınır Testi yaklaşımında değişkenler arasındaki kısa dönem ilişkisi de ARDL yaklaşımına dayalı bir hata düzeltme modeli ile tahmin edilmektedir. Bu model aşağıda verilmiştir:

$$\Delta lb_t = c_0 + \sum c_1 \Delta lb_{t-1} + \sum c_2 \Delta gini_{t-1} + HDT_{t-1} \quad (3)$$

Burada "HDT", hata düzeltme terimi (1) nolu eşitliğin kalıntılarının bir gecikmeli değerleridir. Bu değişkenin katsayısı bağımlı değişkenin gözlenen değeriyle uzun dönem ya da denge değeri arasındaki farkın her bir dönem içerisinde ne kadarının ortadan kalktığını gösterir. Bu hata düzeltme teriminin katsayısının işaretinin negatif ve istatistiki olarak da anlamlı olması beklenir. Modelin tahmin sonuçları Tablo 3'te verilmiştir.

Tablo 3: Hata Düzeltme Modeli Tahmini

ARDL Hata Düzeltme Modeli				
Bağımlı Değişken: Δlb_t				
Seçilen Model: ARDL(1,4)				
Dönem: 1986-2017				
Değişken	Katsayı	Standart Hata	t-istatistiği	Olasılık
C	16.82715	3.365455	4.999963	0.0001
ΔGn_t	-0.279234	0.113632	-2.457362	0.0238
ΔGn_{t-1}	-0.021692	0.112915	-0.192111	0.8497
ΔGn_{t-2}	-0.224963	0.100858	-2.230496	0.0380
ΔGn_{t-3}	-0.226762	0.117309	-1.933030	0.0683
HDT_{t-1}	-1.038974	0.207745	-5.001189	0.0001
R^2	0.682568	Bağımlı Değişkl. Ort.		0.0355
Düz. R^2	0.603210	Bağımlı Değişkl. St. Değ.		0.5808
Regr. St. Hat.	0.365879	Akaike bilgi kriteri		1.0261
Artkl. Kareleri Topl.	2.677355	Schwarz kriteri		1.3164
Log likelihood	-7.339928	Hannan-Quinn kriteri		1.1097
F-istatistiği	8.601115	Durbin-Watson ist.		2.1554
Olasılık(F-ist.)	0.000177			

Hata düzeltme teriminin işareti beklendiği gibi negatif ve istatistiksel olarak oldukça anlamlı çıkmıştır. Analiz sonucunda hata düzeltme teriminin değerinin de -1.038974 olması,

Gini katsayısının gözlenen değeri ile uzun dönem, yani denge değeri arasındaki farkın yaklaşık tamamının bir yıl içerisinde ortadan kalktığını gösterir. Tahmin sonuçlarından kısa dönemde Bist100 endeksi kendi gecikmeli değerlerinin kendisi üzerine herhangi bir etki yaratmadığı, buna karşılık gelir dağılımındaki düzelmelerin Bist100 endeksi üzerine pozitif etki yaptığı anlaşılmaktadır. Elde edilen bu bulgular Younsi ve Bechtini (2018), Markiewicz ve Raciborski (2018) ile Maldonado (2017) tarafından yapılan çalışma ile betimleyici çalışmalarda da [bkz, Stiglitz (2016), Yiğenoğlu (2016), Küçükaksoy (2009)] ters yönde bulgular verdiği dikkat çekmektedir. Diğer bir ifadeyle finansallaşmanın gelir dağılımını bozduğuna dair ampirik literatürün varlığına karşılık, Türkiye ekonomisinde bu mekanizmanın ters yönde işlediği, yani gelir dağılımındaki iyileşmelerin finansallaşmayı olumlulaştırdığı şeklinde bulgular yakalanmıştır.

Sonuç

Ülke ekonomilerinin büyüme performanslarının refahın adil paylaşımının bir göstergesi olarak gelir dağılımı üzerine etkileri konusu literatürde Kuznets'in "ters U eğrisi" şeklinde ifade edilmektedir. Buna göre kalkınma/sanayileşmenin ilk aşamalarında gelir dağılımının bozulacağı ifade edilmekte; kalkınmışlıkta belirli bir eşik değere ya da olgunluk düzeyine ulaşıldıktan sonra gelir dağılımının iyileşeceği ifade edilmektedir. Kalkınma/sanayileşme için önemli unsurlar arasında yer alan sermaye faktörünün temininde önemli unsurlar arasında yer alan finans sektörünün gelir dağılımındaki değişikliklerden etkilenme düzeyi incelenmeye değer konular arasında görülebilir. Literatürde gelir dağılımında adalet ölçütü olarak alınan Gini katsayısı ve bunun belirleyicileri içerisinde finans sektörünü ele alan kısıtlı bir literatürün varlığına rağmen, finans sektörü bağımlı olmak üzere gelir dağılımının bunun üzerine etkilerini ele alan çalışma yok denecek kadardır. Bu çalışmada finans sektörünün araçlarından biri olarak BİST100 endeksine gelir dağılımının etkileri analiz edilmeye çalışılmıştır. Zira borsaya yönelim hususunda üst gelir gruplarının daha yüksek risk alma motifiyle yönelindikleri düşünülebilir. Dolayısıyla bir tür borsaya yönelimde gelir dağılımında adaletsizliğin derinleşmesinin endeks değerini de olumlu yönde etkilemesi kuvvetle muhtemel olarak beklenmektedir.

Bu çalışmada Türkiye özelinde borsa endeksi ile Gini katsayısı arasındaki ilişkiler araştırma konusu yapılmıştır. Gelir dağılımı ile borsa arasındaki ilişki araştırmasında bağımsız değişken Gini endeksinin katsayısı -0.13 olarak bulunmuştur. Diğer bir ifadeyle Gini katsayısında meydana gelen iyileşmeler borsa endeksinde yükselişleri destekleyici nitelik

taşıdığı söylenebilir. Hata düzeltme formunun da -1.039 olması, bağımsız değişkendeki, yani Gini katsayısındaki değişmelerin yaklaşık 1 yıl içerisinde ortadan kalktığı, yani 1 yıl içerisinde düzeltim yaptığı gözlenmiştir. Diğer taraftan Türkiye ekonomisinde kriz dönemlerinde borsanın önemli düşüşler yaşadığı ve bu dönemlerde gelir dağılımında önceki dönemlere göre adaleti ifade eden Gini katsayısının düştüğü ve bu durumun da ampirik literatür ile taban tabana zıt bulgu olduğu söylenebilir.

Elde edilen bu bulgular, Türkiye ekonomisi özelinde borsanın gelir dağılımındaki iyileşmelerden daha fazla olumlu yönde etkilendiğini ortaya koyarken, krizlerin bir tür gelir dağılımında adaleti tesis edici rol üstlendiği söylenebilir. Sonuç itibarıyla, gelir dağılımındaki adaletsizliklerde derinleşmenin risk üstlenme motifini harekete geçirerek olası spekülasyon etkileri borsayı yükseltici yansımalarda bulunacağına dair teorik beklentilerden ziyade, gelirin daha adil dağılım içerisinde olduğu bir Türkiye’de daha gerçekçi/yatırım amaçlı motiflere sahip olanların borsaya yöneliminin olduğu dikkat çekmektedir. Dolayısıyla gelir dağılımında adaleti tesis edecek başta maliye politikası olmak üzere bir takım uygulamaların Türkiye ekonomisinde borsayı spekülasyon olmaktan çıkararak, firmalara daha sağlam ve uzun vadeli fon temin etme aracı haline dönüştüreceği söylenebilir. Dolayısıyla bu çalışmaya özellikle kamunun transfer harcamaları boyunu da dikkate alacak şekilde değişken eklenmesiyle, önsel olarak ifade edilen kamunun transferlerle iyileştirici boyutu ampirik olarak da sınanabilir.

Kaynakça

- AKSU, Hayati ve EMSEN, Ö. Selçuk (2018), “Tüketim Malı İhracatı ile Ara ve Sermaye Malı İthalatı Arasındaki Asimetrik İlişkiler Araştırması: Türkiye Örneği (1995:01-2018:02)”, *Atatürk Üniversitesi İİBF Dergisi*, 32 (1): 647-659.
- COWELL, Frank A. (2007), “Income Distribution and Inequality”, *London School of Economics*, October 2007, pp: 1-18.
- ÇETİN, Başak Işıl (2012), “Kapitalist Sistemde Kredi Ekonomisi, Finansal Kriz ve Gelir Dağılımı”, *Kamu-İş*, 12 (3): 79-110.
- DICKEY, David A. and FULLER, Wayne A. (1981), “Likelihood Ratio Statistics for Autoregressive Time Series with a Unit Root”, *Econometrica*, 49 (4): 1057-1072.

- EMSEN, Ö. Selçuk ve DEĞER, M. Kemal (2007), “İktisadi ve Siyasal Liberalizasyon ve Ekonomik Büyüme İlişkileri: Geçiş Ekonomileri Deneyimi”, *Atatürk Üniversitesi İİBF Fakültesi Dergisi*, 21 (2): 161-195.
- EMSEN, Ö. Selçuk, *Ekonomik Krizler ve Türkiye Deneyimi*, Beta Yayınları, İstanbul, 2003.
- FUKUYAMA, Francis, *Tarihin Sonu ve Son İnsan*, (Çev. Zülfü Dicleli), Profil Kitap, İstanbul, 1992.
- GERNİ, Cevat, EMSEN, Ö. Selçuk, GENCER, Ayşen Hiç and TOSUN, Bengü (2018), “Do Net Foreign Direct Investments Follow the Path of the Kuznets Curve and Even W-Curve?”, *Eurasian Business and Economics Journal*, 13: 1-13.
- GREENWOOD, Jeremy and JOVANOVIĆ, Bojan (1990), “Financial Development, Growth, and the Distribution of Income,” *Journal of Political Economy*, 98 (5): 1076-1107.
- HODGSON, Graham (2013), “Banking, Finance and Income Inequality”, *Positive Money*, October 2013, pp: 1-35.
- KOLODKO, Grzegorz W. (2000), “Ten Years of Postsocialist Transition: Lessons for Policy Reform”, *Journal for Institutional Innovation, Development and Transition*, 4: 1-18.
- KÜÇÜKAKSOY, İsmail (2009), “Yükselen Piyasalarda Gelir Dağılımı Eşitsizliği ve Yoksulluk,” *New World Sciences Academy*, 4 (4): 358-378.
- KWAITKOWSKI, Denis, PHILLIPS, Peter C. B., SCHMIDT, Peter and SHIN, Yongcheol (1992), “Testing the Null Hypothesis of Stationarity against the Alternative of a Unit Root”, *Journal of Econometrics*, 54: 159-178.
- MARKIEWICZ, Agnieszka and RACIBORSKI, Rafal (2018), “Income Inequality and Stock Market Returns”, *Erasmus University Rotterdam*, pp: 1-34.
- MATHEW, Elizabeth, *Stock Markets and Income Inequality: A Cross Country Study*, *Singapore Management University*, Singapore, 2008.
- NACEUR, Sami Ben and ZHANG, RuiXin (2016), “Financial Development, Inequality and Poverty: Some International Evidence”, *IMF Working Papers*, WP/16/32, pp: 1-28.
- OWYANG, Michael T. and SHELL, Hannah G. (2016), “Taking Stock: Income Inequality and the Stock Market”, *Economic Synopez*, 7: 1-2.

- PESARAN, M. Hashem, SHIN, Yongcheol and SMITH, Richard J. (2001), “Bounds Testing Approaches to the Analysis of Level Relationships”, *Journal of Applied Econometrics*, 16: 289-326.
- PIKETTY, Thomas, *Yirmibirinci Yüzyılda Kapital*, (Çev. Hande Koçak), Türkiye İş Bankası Kültür Yayınları, İstanbul, 2014.
- SAEZ, Emmanuel and ZUCMAN, Gabriel (2016), “Wealth Inequality in the United States since 1913: Evidence from Capitalized Income Tax Data”, *The Quarterly Journal of Economics*, 131 (2): 519-578.
- STİGLİTZ, Joseph E. (2016), “Inequality and Economic Growth”, *The Political Quarterly*, 86 (1): 134-155.
- STİGLİTZ, Joseph E., *Eşitsizliğin Bedeli: Bugünün Bölünmüş Toplumunu Geleceğimizi Nasıl Tehlikeye Atıyor*, (Çev. Ozan İşler), İletişim Yayınları, İstanbul, 2015.
- WILLIAMSON, John, *The Washington Consensus*, 1990 (Erişim: Mart 2019; https://s3-eu-west-1.amazonaws.com/s3-euw1-ap-pe-ws4-cws-documents.ri-prod/9781138824287/ch12/3._John_Williamson_The_Washington_Consensus_1990.pdf).
- YİĞENOĞLU, Kaan (2016), “Finansallaşma ve Gelir Dağılımı”, *Akademik Bakış Dergisi*, 56: 513-530.
- YOUNSI, Moheddine and BECHTINI, Marwa (2018), “Economic Growth, Financial Development and Income Inequality in BRICS Countries: Evidence from Panel Granger Causality Tests”, *Munich Personal RePEc Archive (MPRA)*, 13 March 2018, pp: 1-16 (Erişim: Mart 2019; <https://mpa.ub.uni-muenchen.de/85384/>).