

# Ekonomik Büyüme, Finansal Gelişme ve Hanehalkı Borçluluğuna İlişkin Bir Değerlendirme

## Öz

Çalışmanın amacı finansal gelişme (veya özel sektöre verilen kredilerin GSYİH'ye oranı) ile hanehalkı borçluluğunun 13 G-20 ülkesinin ekonomik büyümesi üzerindeki etkisini incelemektir. 2002-2013 arasındaki yıllık verilerin kullandığı incelemede ABD, İngiltere, Japonya, Kore, Kanada, Avustralya, Almanya, Fransa, İtalya, Meksika, Brezilya, Güney Afrika ve Türkiye ele alınmıştır. Ekonomik büyüme üzerinde etkisi olabileceği düşünülen bazı değişkenler havuzlanmış tahmin yöntemi ile incelenmiştir. İncelemede 2008 sonrası dönem için özel sektöre verilen kredilerin GSYİH'ye oranı ele alınan ülkelerdeki ekonomik canlanmayı olumsuz etkilediği görülmüştür. Ayrıca 2002-2013 dönemi ile 2002-2007 dönemine ilişkin tahminler ise ekonomik büyümeyi açıklayıcı olarak kullanılan değişkenlerden bir diğeri olan hanehalkı borçluluk oranının, ekonomik büyümeyi olumlu yönde etkilediğine; dolayısıyla ele alınan ülkelerin ekonomik büyümesinde hane halkının finansal kanallarının da rol oynadığına ışık tutmuştur.

**Anahtar Kelimeler:** *Ekonomik büyüme, finansal gelişme, hanehalkı borçluluğu, G-20, havuzlanmış tahmin*

## An Assessment for the Economic Growth, Financial Development and Household Indebtedness

### Abstract

This study aims to investigate the impacts of financial development (i.e. the ratio of domestic credit to private sector as a percent of GDP) and household indebtedness on the output growth of the 13 G-20 countries. Yearly database covers the period 2002-2013 for the USA, the UK, Japan, Korea, Canada, Australia, Germany, France, Italy, Mexico, Brazil, South Africa and Turkey. Pooled estimation technique is used in the detection of the effects of some of the possible variables related to economic growth. Estimations show that the ratio of domestic credit to private sector affects the revival of the economic growth negatively after 2008. Moreover, the results for the period 2002-2013 and between 2002 and 2017 reveal that household indebtedness has positive effect on economic growth. Therefore, this evidence may shed light on the affirmative influence of the channel of households finance on the economic growth of these countries.

**Keywords:** *Economic growth, financial development, household indebtedness, G-20, pooled estimation*

**Evrin İMER-ERTUNGA<sup>1</sup>**

<sup>1</sup> Doç. Dr. Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası,

evrim.imer@tcmb.gov.tr

ORCID ID: 0000-0002-7257-6629

Bu çalışmada belirtilen görüşler yazarına ait olup çalıştığı Kurumu ve Kurum çalışanlarını bağlamaz.

## Giriş

1980'li yıllar ile birlikte ortaya çıkan finansal serbestleşme süreci ile birlikte finans kesiminin rolü hem yerel hem de uluslararası boyutta artmıştır. 2007-2008 küresel krizi öncesindeki dönemlerde ise pek çok ülkede finansal sektör bireyler, finansal ve finansal olmayan şirketler açısından bazı dönüşümler geçirerek yükselişe geçmiş ve finansallaşma süreci ortaya çıkmıştır (Lapavitsas, 2011, Thompson, 2013 and Callaghan, 2015).

Ekonomik diyalog ve işbirliği yoluyla dünya ekonomisini şekillendirme konusunun 1990'ların sonunda önem kazanması yirmiler grubu (G-20)'nin ortaya çıkmasında etkili olmuştur. Dünya GSYİH'sinin %90'ı, dünya ticaretinin %80'i ve dünya nüfusunun %70'ini temsil eden G-20 ülkeleri gelişmiş ve gelişmekte olan pek çok ülkenin ekonomi politikasında yerini almıştır (Vestergaard and Wade, 2012). G-20 ülkelerinin temelde benimsediği piyasa mekanizması ilkeleri, açık ticaret ve yatırım rejimlerinin işlerlik kazanması ve etkin biçimde düzenlenen finansal piyasalar gibi konular aslında küresel ekonomik büyümenin de ayrılmaz parçalarını oluşturmaktadır.

Çalışmada 2002 ve 2013 arasındaki dönem için ekonomik büyüme ile finansal gelişme ve hanehalkı borçluluğu arasındaki ilişkinin 13 G-20 ülkesi etrafında incelenmesi amaçlanmaktadır.

Ekonomik büyüme konusu çok değişik açılardan ele alınabilir. Ekonomik büyümenin tüm belirleyicilerinin ele almak mümkün olmadığından inceleme kredi ile ilişkilendirilebilecek bazı değişkenler ve ekonomik büyüme arasındaki ilişki olarak sınırlandırılmaktadır. Çalışma finansal gelişme ve hanehalkı borçluluğu ile 13 G-20 ülkesindeki ekonomik büyüme ilişkisini ele alması bakımından öncü bir nitelik taşımakta ve bu bakımdan benzerlerinden ayrılmaktadır.

Aşağıda ilk önce küresel büyümede öne çıkan G-20 ülkeleri, hanehalkı borçluluğu ve finansal gelişme kavramlarına kısa bir bakış yer almaktadır. Daha sonra kullanılan yöntem ve incelenen veri ile tahmin sonuçlarına yer verilmektedir. Sonuç kısmında ise özel sektöre verilen kredilerinin GSYİH'ye oranı çerçevesinde ele alınan finansal gelişme ile hanehalkı borçluluğunun 13 G-20 ülkesinin ekonomik büyümesi üzerindeki etkileri

üzerine bir değerlendirme yapılmaktadır.

## G-20, Hanehalkı Borçluluğu ve Finansal Gelişme

G-20 ülkeleri dünya üzerinde ekonomik ağırlığı özellikle 2007-2008 küresel krizinden sonrasında giderek daha fazla artmaktadır. Ayrıca bu ülkeler küresel krizin olumsuz etkilerinin bertaraf edilmesinde de belirgin ve güçlü bir konuma sahiptir. Ancak G-20 ülkelerinin daha önceden örneğine rastlanmamış bu konumu küresel kriz sonrasında oluşan küresel ekonomideki yavaşlama nedeniyle ciddi bir zorluk ile karşı karşıya kalmaktadır.

Bu zorlukların bir yönünde giderek artan hanehalkı borçları bulunmaktadır. Hanehalkının finansal durumu yarım yüzyıldan daha uzun bir zamandır git-tikçe daha kötüye gitmektedir (Greenspan, 2004). Hanehalkı açısından finansallaşma hanehalkının ödeme gücünden daha fazla finansal yükümlülük altına girmesi anlamına gelmekte ve hane halkı borçluluk oranı hanehalkının toplam finansal yükümlülüklerinin harcanabilir gelire oranı ile ifade edilmektedir (Lapavitsas and Powell, 2013).

Diğer yandan finansal gelişme finansal araçlarda belirgin artışı beraberinde getirmektedir. Finansal gelişmenin ölçütü olarak özel sektöre verilen kredilerinin GSYİH'ye oranının kullanılması genel olarak kabul görmüş bir yaklaşımdır (Rajan and Zingales, 1996 and Calderón, 2003).

Dolayısıyla hanehalkının toplam finansal yükümlülüklerinin harcanabilir gelire oranı ile özel sektöre verilen kredilerinin GSYİH'ye oranının ekonomik büyüme üzerinde bazı etkileri olacağı beklenebilir.

Bu beklenti için finansal gelişmedeki uzun dönemli inceleyen Minski yaklaşımı finansal gelişmenin belirli bir süre boyunca ekonomik büyüme üzerinde olumlu etki bırakabileceğini ancak bu süre sonunda bu etkinin ekonomide krize yol açtığını öne sürmektedir (Palley, 2011 ve Kregel, 2014).

## Yöntem ve Veri

Tahminlerde kullanılan veriler IMF'nin Dünya Ekonomik Görünümü, Dünya Bankası- Uluslararası Kalkınma Birliği veri tabanları, OECD ve bazı

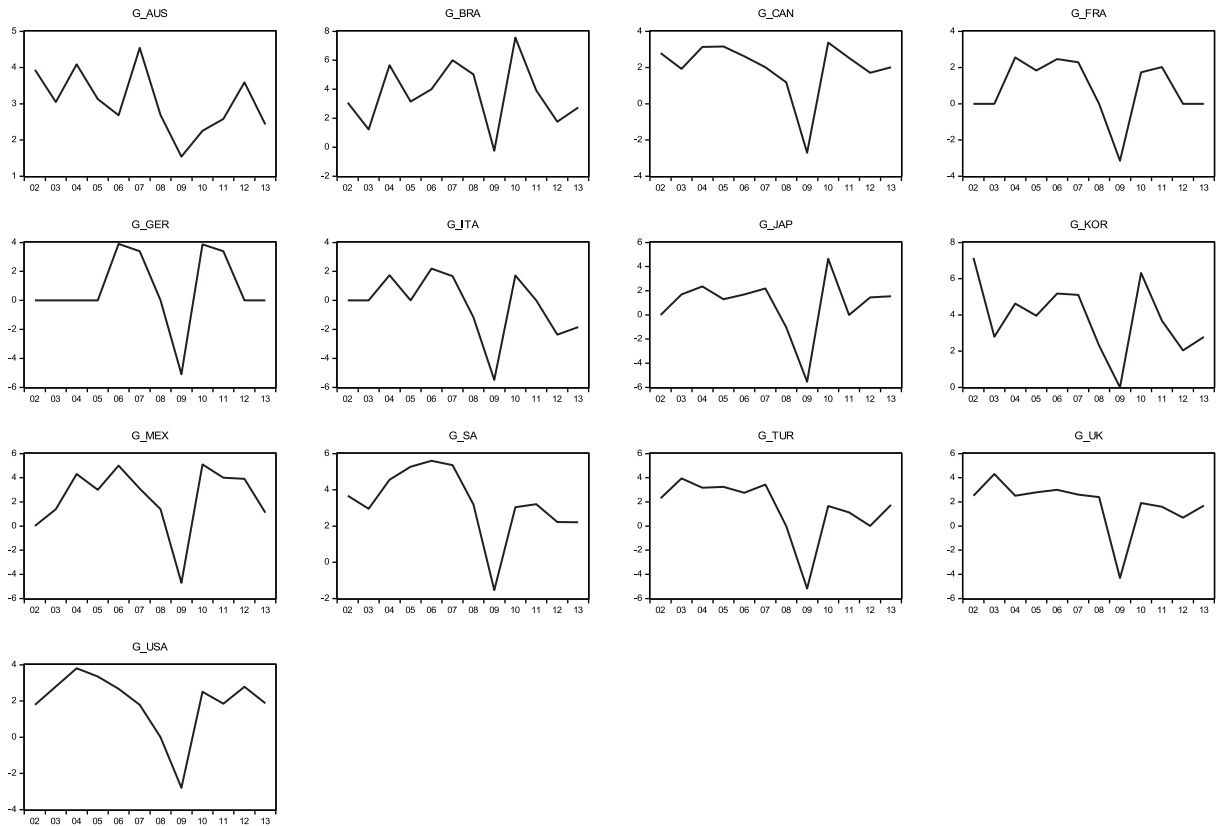
ulusal merkez bankalarından toplanmıştır. OECD'nin veri tabanından hane halkı borçluluğunu ülkelerin harcanabilir gelirene oran elde edilmektedir.

OECD'ye üye olan G-20 ülkelerinin hane halkı borçluluk verisi (ülkelerin harcanabilir gelirene oranı olarak) OECD' veri tabanından alınmıştır. Bu ülkelere ek olarak Brezilya ve Güney Afrika'nın hanehalkı borçluluk oranı verisi bu ülkelerin merkez bankalarından alınmıştır (verilerin elde edilmesine ilişkin detaylar Ek'te yer almaktadır). Ancak 7 G-20 ülkesinin ülkelerin harcanabilir gelirene oranı olarak hanehalkı borçluluk oranı verisi bu ülkelerin ne yerel kaynaklarından ne de diğer uluslararası kaynaklardan temin etmek mümkün değildir.<sup>1</sup>

Diğer yandan hanehalkı borcunun harcanabilir gelire oranı için 2002 yılı öncesi için hem OECD'de hem de yerel kaynaklarda herhangi bir veri bulunmamaktadır. 2002 sonrası dönemlerde de bazı ülkelerin verilerinde de kesikler göze çarpmaktadır.<sup>2</sup>

Tahminlerde kullanılan GSYİH büyüme oranı (Y), özel sektöre verilen kredilerinin GSYİH'ye oranı (FIN), hanehalkının toplam finansal yükümlülüklerinin harcanabilir gelire oranı (HDEBT) Şekil 1, Şekil 2 ve Şekil 3'te gösterilmektedir.

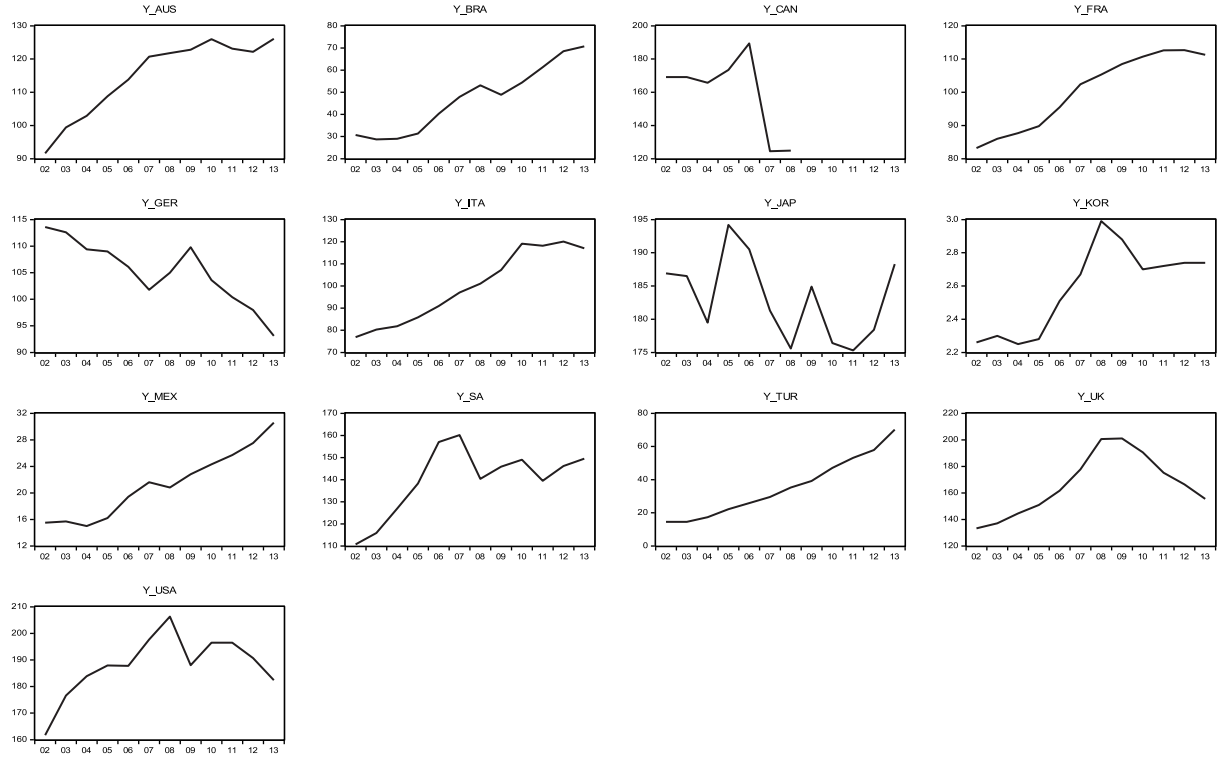
**Şekil 1. GSYİH Büyüme Oranı**



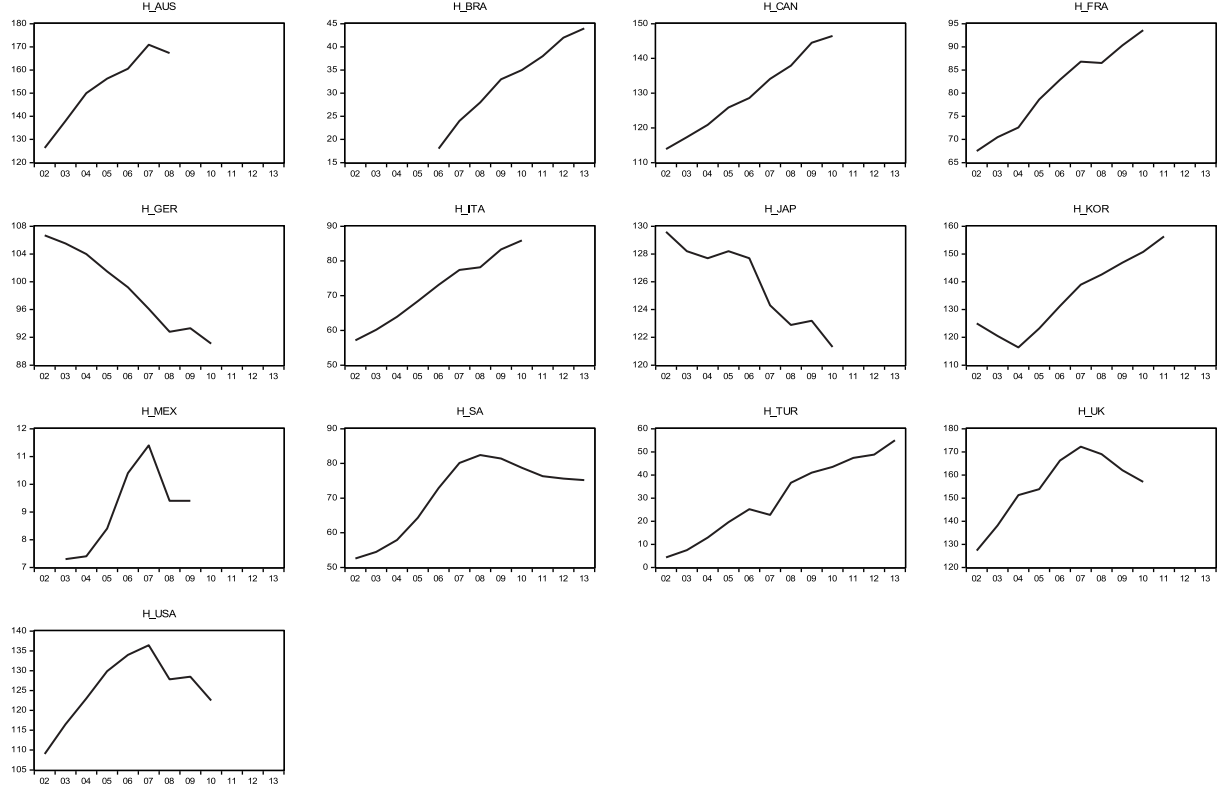
1 Hanehalkı borçluluğu ile ilgili veriye ulaşılamayan G-20 ülkeleri Çin, Rusya, Hindistan, Endonezya, Arjantin ve Suudi Arabistan'dır.

2 Örneğin Avustralya'nın söz konusu verilerinde bazı kesikler bulunmaktadır. Hem yerel kaynaklarda hem de OECD'de ise hanehalkı borçluluk oranı verilerinin büyük kısmı 2010 yılında kesilmektedir.

**Şekil 2. Özel Sektöre Verilen Kredilerinin GSYİH'ye Oranı**



**Şekil 3. Hanehalkının Toplam Finansal Yükümlülüklerinin Harcanabilir Gelire Oranı**



Tahminlere başlamadan önce  $Y$ ;  $FIN$  ve  $HDEBT$  verisi Levin, Lin ve Chu (2002) yöntemi ile birim kök için test edilmiştir. Akaike Bilgi Kriteri kullanılarak sabit, doğrusal ve zaman trendlerine karşı 2002-2013 döneminin bütünü için yapılan testlerde  $FIN$  ve  $HDEBT$  verisinde birim kök ile karşılaşılmıştır.

Kim (2013)'ün zaman serisi olarak eşitliğin sağ tarafında açıklayıcı değişkenlerin hem cari hem de bir önceki dönemine ait biçiminin kullandığı yöntem panel veriye uyarlanmıştır. Böylece oluşturulan tahminlerde verilerin durağan olmaması ile ilgili sorunların üstesinden gelmek mümkün olmaktadır.<sup>3</sup> Ayrıca açıklayıcı değişkenlerin tek gecikmeli olarak kullanılması eş zamanlılık ve ters nedensellik gibi sorunların da önüne geçebilmektedir.<sup>4</sup>

Bağımlı değişken  $GSYİH$  büyüme oranıdır.<sup>5</sup>  $GSYİH$  büyüme oranının *a priori* olarak özel sektöre verilen kredilerinin  $GSYİH$ 'ye oranı ve hanehalkının toplam finansal yükümlülüklerinin harcanabilir gelire oranına bağlı olduğu varsayılmaktadır. Sabit etki için temel model Eşitlik (1)'deki gibi gösterilebilir.

$$Y_{it} = c + \alpha_i + \beta \Delta FIN_{it-1} + \delta \Delta HDEBT_{it-1} + \varepsilon_{it}$$

ve  $\varepsilon_{it} \sim N(0, \sigma_\varepsilon^2)$  (1)

Sabit etki modeli her bir ülkenin sabit teriminin farklı olduğunu varsaymakta, rassal etki modeli ise bu farklılığın hata teriminden kaynaklanabileceği varsayımını da göz önüne almaktadır (Balta-

gi, 2005). Dolayısıyla Eşitlik (1) rassal etki olarak Eşitlik (2)'deki gibi yazılabilir:

$$Y_{it} = c + \beta \Delta FIN_{it-1} + \delta \Delta HDEBT_{it-1} + \gamma_i + u_{it}$$

ve  $u_{it} \sim N(0, \sigma_u^2)$  (2)

Açıklayıcı değişkenler hem bir önceki dönem hem de bir önceki dönemdeki değişim olarak ele alındığında Kim (2013:4)'ün varsayımları şu şekilde sıralanmaktadır:

- Özel sektöre verilen kredilerinin bir önceki döneminin  $GSYİH$ 'ye oranındaki değişim ekonomik büyüme üzerinde pozitif,
- Değişim olarak ele alındığında hanehalkının toplam finansal yükümlülüklerinin harcanabilir gelire oranındaki değişim ekonomik büyüme üzerinde pozitif etki bırakır.

Dolayısıyla yukarıdaki varsayımlara göre Eşitlik (1) ve Eşitlik (2)'deki katsayı tahminlerinin şu şekilde olması beklenmektedir:  $\beta, \delta > 0$ .<sup>6</sup>

Modellerde sabit etki veya rassal etkinin tercih edilmesini anlamaya yönelik Hausman sınaması yapılması da gerekir.<sup>7</sup> H-istatistiği değerinin serbestlik derecesine göre asimptotik dağılmış  $\chi^2$  tablosundaki değerden büyük olması rassal etkinin daha tutarlı olduğunu sınavan boş hipotez reddedilmesine ve sabit etki modelinin daha uygun olduğuna işaret eder.

3 Kim (2013: 4) gecikmesi dağıtılmış otoregresif modellerin durağan olmama sorunlarının ve sahte regresyon gibi durumların üstesinden gelebileceğini ifade etmektedir.

4 Gecikmenin birden fazla dönem olması çoklu doğrusal bağıntı sorununu beraberinde getirebileceği ve tahminlerin yorumlanması karmaşıklaşacağından gecikme bir dönem ile sınırlanmaktadır (Kim, 2013: 4). Ayrıca gözlem sayısının azıken gecikme sayısının birden fazla olması daha fazla gözlem kaybedilmesine; dolayısıyla hatalı tahminler elde edilmesine de neden olmaktadır.

5 Temel model hanehalkı borçluluk oranının  $GSYİH$  büyüme oranına karşı dışsal olduğunu ima etmektedir. Burada özellikle zaman serisi tarafındaki gözlem sayısı düşük olan panel veride yanlış tahmin yapmanın önüne geçmek için bağımlı değişkenin gecikmeli olarak kullanılmaması gerekir. (Nickel, 1981: 1418).

6 Hane halkı borçluluğu üzerinde belirli eşikler hesaplayan Cecchetti, Mohanty and Zampolli (2011) ise belirli eşiklerin üzerindeki hanehalkı borçlanmasının ekonomik büyümeyi olumsuz etkileyebileceğini göstermiştir. Cecchetti, Mohanty and Zampolli (2011: 21) hanehalkı borcu/ $GSYİH$  oranının %85'i aşmasını bir eşik değeri olarak işaret etmektedir. Bulgularda yer alan ABD, İngiltere, Kanada, Avustralya, Japonya, Kore ve Almanya bu eşik değerin üzerinde olan ülkelerdir.

7 Hausman sınamasında bir tahmin edicinin diğer tahmin ediciye göre anlamlılığı sınanmaktadır. , gibi basit bir model çerçevesinde,  $b$  için  $b_0$  ve  $b_1$  olarak iki tahmin edici olsun. Boş hipotezde her iki tahmin edici de tutarlı ama  $b_1$ 'in daha etkin olduğu; alternatif hipotezde ise sabit tahmin edicisinin tutarlı olduğu sınanmaktadır. Hausman test istatistiği (H-istatistiği) şu şekilde hesaplanır ve hesaplanan H-istatistiği değeri serbestlik derecesine göre tablosu ile karşılaştırılır. (Greene, 1997: 633).

**Tahmin Sonuçları**

Ele alınan veriler 2007-2008 küresel kriz dönemi ni içermektedir. Özel sektöre verilen kredilerinin GSYİH'ye oranı ile hanehalkının toplam finansal yükümlülüklerinin harcanabilir gelire oranının 13 G-20 ülkesinin ekonomik büyüme üzerindeki rolünü anlamak için ele alınan bütün dönem haricinde bütün dönemi 2008 öncesi ve 2009 sonrası olarak ikiye bölmek de yol gösterici olabilir. Bu ayırım ile birlikte sabit etki veya rassal etki konusunda seçim yapmak için tahminlerden elde edilen H-istatistiği değerini serbestlik derecesi 5 olan dağılım için  $\chi^2_{0.05}$  tablosu ile karşılaştırmak gerekir. Yapılan tahminlerdeki H-istatistiği değerleri %1

ve %5 düzeyleri için istatistiki olarak açıklayıcı değildir. Dolayısıyla Tablo 1, Tablo 2 ve Tablo 3'teki benzer sonuçlar rassal etki modellerine işaret etmektedir.

Bütün dönem için yapılan tahminler Tablo 1'de gösterilmektedir. Tablo 1 bir önceki yıl için özel sektöre verilen kredilerinin GSYİH'ye oranındaki değişimin ekonomik büyüme üzerinde herhangi bir etki bırakmadığını ortaya koymaktadır. Ayrıca %5 anlamlılık düzeyinde hanehalkının toplam finansal yükümlülüklerinin harcanabilir gelire oranının bir önceki dönemdeki değişimi ekonomik büyüme üzerinde pozitif etki bırakmaktadır.

**Tablo 1.** 2002-2013 Dönemi İçin Havuzlanmış Tahminler

	<b>Sabit Etki Eşitlik (1)</b>	<b>Rassal Etki Eşitlik (2)</b>
C	7.341420* (2.721340)	1.484385* (4.014089)
$\alpha_{Turkey}$	-5.008025	
$\alpha_{USA}$	0.326193	
$\alpha_{Australia}$	6.533834	
$\alpha_{Canada}$	0.846859	
$\alpha_{Japan}$	-0.133192	
$\alpha_{Korea}$	9.250016	
$\alpha_{Korea}$	-4.955947	
$\alpha_{Italy}$	-3.703333	
$\alpha_{France}$	-1.729641	
$\alpha_{Germany}$	0.341500	
$\alpha_{UK}$	3.716137	
$\alpha_{Africa}$	3.716137	
$\alpha_{Brazil}$	-1.963878	
$\beta$	0.12748* (0.456394)	0.010122 (0.7070)
$\delta$	0.147009** (2.63836)	0.148372** (2.519219)
R-kare	0.239876	0.067606
Bağımlı Değişkenin Ort.	1.893253	1.893253
Durbin-Watson İstatistiği	2.223918	1.992364
Hata Terimlerinin Kareleri T.	505.6961	563.7813
H-İstatistiği	0.127996	

Parantez içindekiler t-istatistikleridir.

\*, \*\* ve \*\*\* sırasıyla %1, %5 ve %10 düzeyleri için anlamlıdır.

**Tablo 2.** 2002-2007 Dönemi İçin Havuzlanmış Tahminler

	<b>Sabit Etki Eşitlik (1)</b>	<b>Rassal Etki Eşitlik (2)</b>
C	2.843930* (12.30116)	2.807758* (6.851265)
$\alpha_{Türkiye}$	0.137577	
$\alpha_{ABD}$	-0.188697	
$\alpha_{Avustralya}$	0.476742	
$\alpha_{Kanada}$	-0.274993	
$\alpha_{Japonya}$	-0.960620	
$\alpha_{Kore}$	1.834469	
$\alpha_{Meksika}$	0.812921	
$\alpha_{İtalya}$	-1.590129	
$\alpha_{Fransa}$	-0.697389	
$\alpha_{Almanya}$	-0.950961	
$\alpha_{İngiltere}$	0.026154	
$\alpha_{Güney Afrika}$	-0.458882	
$\alpha_{Brezilya}$	-1.586475	
$\beta$	0.014673 (0.753718)	0.024293 (0.4617)
$\delta$	0.024244* (3.483154)	0.027628* (2.346068)
R-kare	0.685888	0.059970
Bağımlı Değişkenin Ort.	2.996170	2.613311
Durbin-Watson İstatistiği	2.125252	1.821125
Hata Terimlerinin Kareleri T.	26.59029	34.9360
H-İstatistiği	1.398212	

Parantez içindekiler t-istatistikleridir..

\*, \*\* ve \*\*\* sırasıyla %1, %5 ve %10 düzeyleri için anlamlıdır.

2008 dönemi öncesi için yapılan tahminler Tablo 2’de yer almaktadır. Tablo 2 bir önceki dönemdeki değişim olarak özel sektöre verilen kredilerinin GSYİH’ye oranı istatistik olarak anlamlı olmadığını ve %1 anlamlılık düzeyinde bir önceki dönemdeki hanehalkının toplam finansal yükümlülüklerinin harcanabilir gelire oranındaki değişimin ekonomik büyüme üzerinde pozitif bir etki bırakmadığını göstermektedir.

Tablo 3 ise 2009 sonrası tahminleri içermektedir. Tablo 3’e göre %1 anlamlılık düzeyi için bir önceki dönemdeki değişim olarak özel sektöre verilen kredilerinin GSYİH’ye oranının ekonomik büyümeyi ters yönde etkilemektedir. Ancak veri eksikliğinin de etkisi ile hanehalkının toplam finansal yükümlülüklerinin harcanabilir gelire oranının ekonomik büyüme üzerindeki açıklayıcılığı 2009 sonrasında kaybolmaktadır.

**Tablo 3.** 2009-2013 Dönemi İçin Havuzlanmış Tahminler

	<b>Sabit Etki Eşitlik (1)</b>	<b>Rassal Etki Eşitlik (2)</b>
C	0.877244 (0.560472)	0.871771 (0.590148)
$\alpha_{Türkiye}$	-0.924487	
$\alpha_{ABD}$	-0.306873	
$\alpha_{Avustralya}$	0.738451	
$\alpha_{Kanada}$	-3.626691	
$\alpha_{Japonya}$	-1.199826	
$\alpha_{Kore}$	2.076386	
$\alpha_{Meksika}$	-0.648588	
$\alpha_{İtalya}$	-1.981026	
$\alpha_{Fransa}$	-0.631932	
$\alpha_{Almanya}$	-0.116515	
$\alpha_{İngiltere}$	-0.966934	
$\alpha_{GAfrika}$	0.88999	
$\alpha_{Brezilya}$	2.332325	
$\beta$	-0.025913 (-0.890746)	-0.047123 (-3.904526)
$\delta$	0.013108 (0.048750)	0.068605 (1.213468)
R-kare	0.214415	0.018754
Bağımlı Değişkenin Ort.	0.839510	0.839510
Durbin-Watson İstatistiği	2.707401	2.162034
Hata Terimlerinin Kareleri T.	339.6832	424.2858
H-İstatistiği	0.5033*	

Parantez içindekiler t-istatistikleridir..

\*, \*\* ve \*\*\* sırasıyla %1, %5 ve %10 düzeyleri için anlamlıdır

Özetle, özel sektöre verilen kredilerinin GSYİH'ye oranındaki bir önceki döneme göre değişim hem 2002-2013 döneminde hem de 2002-2007 arasındaki dönem boyunca ekonomik büyüme üzerinde herhangi bir etki bırakmamaktadır. Ancak 2008 sonrasındaki dönemde bir önceki döneme göre değişim olarak ele alındığında özel sektöre verilen kredilerinin GSYİH'ye oranındaki değişim ekonomik büyümeyi negatif etkilemektedir. Aynı dönem aralıklarında bir önceki dönemdeki hanehalkının toplam finansal yükümlülüklerinin harcanabilir gelire oranındaki değişim ise ekonomik büyümeyi aynı yönde etkilemektedir. 2008 sonrasında hanehalkının toplam finansal yükümlülüklerinin harcanabilir gelire oranına ilişkin veri bulunamaması, son dönemde hanehalkının toplam finansal yükümlülüklerinin harcanabilir gelire oranı ve eko-

nomik büyüme ilişkisine yönelik anlamlı sonuç elde edilememesinde etkili olmaktadır. Sonuçta, yapılan tahminlerden hanehalkının toplam finansal yükümlülüklerinin harcanabilir gelire oranındaki değişim bulgularının kısmen Kim (2013) ile örtüştüğü anlaşılmaktadır.

### Sonuç

Çalışmada elde edilen bulgular finansal gelişmenin bir göstergesi olarak özel sektöre verilen kredilerinin GSYİH'ye oranının reel ekonomik büyüme üzerinde belirgin etkisi olması yönündeki beklentiyi karşılayamamıştır. Beklentinin aksine 2008 sonrası dönemde özel sektöre verilen kredilerinin GSYİH'ye oranındaki değişimin ekonomik canlanmayı olumsuz etkileyebileceği ortaya çıkmıştır.



Ayrıca hanehalkının ödeme gücünden daha fazla finansal yükümlülük altına girmesi ise finans sektörünün dünyadaki artan önemine işaret etmiştir. Hanehalkının borçluluğunun artması hanehalkının daha fazla finansal hizmetlere yönelmesi dolayısıyla hanehalkının finansallaşmasını da harekete geçirmiştir. Yani bulgular söz konusu ülkelerin ekonomik büyümesinde hanehalkının kaynaklarının ticaret ve üretimden finansal kaynaklara yönelmesinin etkisini ortaya koymuştur.

Finansallaşma ve ekonomik büyüme ilişkisini daha sağlam temellere oturtmak için kuşkusuz çok daha değişik bakışlara ihtiyaç vardır. Bu bakışlara bir örnek olan Minksi yaklaşımı çerçevesinde küresel kriz dönemi öncesinde finansal gelişme ile ekonomik büyümenin birbirini aynı yönde etkilediğine ilişkin tatminkâr sonuçlar edilememiştir. Bununla birlikte 2009-2013 dönemine ilişkin bulgular, finansal gelişme ile ekonomik büyümenin birbiri ile aksi yönde hareket ettiğini göstermiştir. Dolayısıyla bu bulguyu 2009 sonrası dönemde özel sektöre verilen kredilerinin GSYİH'ye oranının ele alınan ülkelerdeki ekonomik canlanmayı olumsuz etkilediği yönünde değerlendirmek mümkün olabilir.

Hanehalkının finansallaşmasının ekonomik büyümeyi olumlu etkilemesine karşın 2008 sonrası döneme ilişkin veri kısıtları bu konu ile ilgili değerlendirme yapmayı engellemiştir. Ancak çalışmada kullanılan verilere ulaşmadaki zorluklar da göz önüne alındığında, 13 G-20 ülkesi için hanehalkının ödeme gücünden daha fazla finansal yükümlülük altına girmesi konusunda elde edilen bulgular, bu ülkelerin büyümesinin hanehalkının finans kanalı ile olduğuna ilişkin bir işaret olarak nitelenebilir.

### Kaynakça

- BALTAGI, Badi H.; (2005), *Econometric Analysis of Panel Data*. John Wiley and Sons Ltd., Sussex.
- CALDERON, César; (2003), "The direction of causality between financial development and economic growth", *Journal of Development Economics*, 72(1), pp. 321-334.
- CALLAGHAN Helen; (2015), "Who Cares about Financialization? Self-reinforcing Feedback. Issue. Salience. and Increasing Acquiescence to Market-enabling Takeover Rules", *Socio-Economic Review*, pp. 1-20
- CECCHETTI, Stephen G., Madhusudan S. MOHANTY ve Fabrizio ZAMPOLLI; (2011), "The real effects of debt." *BIS Working Paper*, 352.
- GREENE William H.; (1997) *Econometric Analysis*, Prentice-

Hall International Inc., New Jersey.

GREENSPAN, Alan; (2004), "Understanding household debt obligations. Remark made at the Credit Union National Association 2004 Governmental Affairs Conference, 23 February 2004, Washington, D.C. <http://www.federalreserve.gov/boarddocs/Speeches/2004/20040223/default.htm>. 18.06.2015.

KIM. Yun K; (2013), "Household Debt, Financialization and Macroeconomic Performance in the U.S.. 1951-2009" *Journal of Post Keynesian Economics*, 35 (4), pp. 675-694.

KREGEL, Jan A.; (2014). *Economic Development and Financial Instability: Selected Essays*. London: Anthem Press.

LAPAVITSAS, Costas and C., Jeff POWELL; (2013), "Financialization Varied: A Comparative Analysis of Advanced Economies". *Cambridge Journal of Regions. Economy and Society* 6, pp. 359-379.

LAPAVITSAS, Costas; (2011), "Theorizing financialization." *Work. Employment and Society* 25 (4), pp. 611-626.

LEVIN, Andrew, Chien-Fu LIN ve Chia-Shang J. CHU; (2002), "Unit Root Tests in Panel Data: Asymptotic and Finite Sample Properties", *Journal of Econometrics*, pp. 108: 1-24.

NICKELL, Stephen; (1981), "Bias in Dynamic Models with Fixed Effects". *Econometrica*, 49 (6), pp. 1417-1426.

PALLEY, Thomas; (2011). "A Theory of Minsky Super-cycles and Financial Crises", *Contribution to Political Economy*, 30 (1): 31-46

RAJAN Raghuram G. and G, Luigi ZINGALES; (1996), "Financial Dependence and Growth." *National Bureau of Economic Research* 5758.

THOMPSON, Paul; (2013), "Financialization and the Workplace: Extending and Applying the Disconnected Capitalism thesis." *Work. Employment and Society* 27 (3), pp. 472-488.

VESTERGAARD, Jakob J. and Robert H. WADE; (2012), "Establishing a New Global Economic Council: Governance Reform at the G20 the IMF and the World Bank." *Global Policy* 3 (3), pp. 257-269.

### Ek: Veriler, Kaynakları ve Tanımları Kaynaklar

Uluslararası Para Fonu (IMF): Dünya Ekonomik Görünümü Veri Tabanı (Ekim 2015) <https://www.imf.org/external/pubs/ft/weo/2015/02/weodata/index.aspx>

Dünya Bankası Dünya Bankası- Uluslararası Kalkınma Birliği Veri Tabanı (World Bank-IBRD-IDA)

<http://data.worldbank.org/indicator/FS.AST.PRVT.GD.ZS>

Ekonomik İşbirliği ve Kalkınma Teşkilatı (OECD)

<http://www.oecd.org/std/fin-stats/>

Brezilya Merkez Bankası

<http://www.bcb.gov.br/pec/sdds/ingl/sdds.htm>

Güney Afrika Merkez Bankası

<https://www.resbank.co.za/Research/Statistics/Pages/Statistics-Home.aspx>

Değişkenler	Kaynak
GSYİH Büyüme Oranı (Eşitlik (1) ve Eşitlik (2)'de Y, Şekil 1'de G)	IMF
Özel Sektöre Verilen Kredilerinin GSYİH'ye Oranı (Eşitlik (1) ve Eşitlik (2)'de FIN, Şekil (2)'de Y)	World Bank-IBRD-IDA
Hanehalkının Toplam Finansal Yükümlülüklerinin Harcanabilir Gelire Oranı (Eşitlik (1) ve Eşitlik (2)'de, Şekil 1'de H)	OECD, Brezilya Merkez Bankası, Güney Afrika Merkez Bankası

OECD hanehalkının toplam finansal yükümlülüklerinin harcanabilir gelire oranını hanehalkının borçluluğu için önemli bir ölçüt olarak nitelemektedir.