Akademik Hassasiyetler **The Academic Elegance**
Yıl/Year: 2026 **Sayı/Issue: 31**
Sayfa/Page: 262-288
Araştırma Makalesi
Makale Gönderim Tarihi: 01/04/2026 **Makale Kabul Tarihi: 02/08/2026**

KALECKİYEN PERSPEKTİFLE FİNANSALLAŞMA VE EMEK PAYI İLİŞKİSİ: SEÇİLMİŞ OECD ÜLKELERİ ÜZERİNE BETİMSEL BİR ANALİZ[*]

Selin YALÇINTAŞ[**] & Mehmet ŞİŞMAN[***]

Öz

Son birkaç on yılda dünya ekonomilerinin neoliberalizm, küreselleşme ve finansallaşma ekseninde yaşadığı dönüşüm, bölüşüm dinamiklerinin yeniden şekillenmesine neden olmuştur. Literatürde, fonksiyonel gelir dağılımı çerçevesinde emek ve sermaye payındaki değişimleri açıklamaya yönelik çok sayıda çalışma bulunmasına karşın, söz konusu değişimi kapitalist dönüşüm bileşenleriyle birlikte çok yönlü bir biçimde ele alan çalışma sayısı oldukça kısıtlıdır. Bu kapsamda mevcut çalışmada, bölüşüm sürecinin tek bir değişkenin etkisiyle açıklanamayacak kadar çok katmanlı bir yapıya sahip olduğu savından hareketle öncelikle finansallaşma sürecine odaklanılmakta, ardından küreselleşme, emek piyasası kurumları ve teknolojik ilerlemeye ilişkin dinamikler ele alınmaktadır. Kalecki yaklaşımının sunduğu teorik çerçeve, söz konusu ilişkinin incelenmesinde pazarlık gücü kanalını göz önünde bulundurarak kapsamlı bir değerlendirme imkânı sunmaktadır. Bu perspektiften yararlanılarak emek payındaki değişim ve bu değişimde rol oynayan potansiyel dinamiklere ilişkin eğilimler, 1995-2019 yılları arasında 13 OECD ülkesine ait veriler üzerinden betimsel analiz aracılığıyla incelenmiştir. Betimsel bulgular, OECD ortalamasındaki genel eğilimlerin Kaleckiyen yaklaşımla uyumlu örüntüler sergilediğini ortaya koymaktadır. Bununla birlikte ülke bazlı gözlemler, söz konusu ilişkinin kurumsal ve yapısal unsurlara bağlı olarak farklılık gösterebildiğine işaret etmektedir.

Anahtar Kelimeler: *Emek Payı, Pazarlık Gücü, Finansallaşma, Küreselleşme, Emek Piyasası Kurumları.*

[*]Bu çalışma, Prof. Dr. Mehmet Şişman danışmanlığında yürütülen "Genişletilmiş Kalecki Modeli Çerçevesinde Finansallaşma ve Emek Payı İlişkisi: Seçilmiş OECD Ülkeleri Üzerine Teorik ve Ampirik Bir Analiz" başlıklı doktora tezinden türetilmiştir.

[**]Doktora Öğrencisi, Marmara Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, İktisat Anabilim Dalı, Uluslararası İktisat Bilim Dalı, selinalkan@marun.edu.tr, https://orcid.org/0000-0003-2431-4875
[***]Prof. Dr., Marmara Üniversitesi, İktisat Fakültesi, İktisat Bölümü, msisman@marmara.edu.tr, https://orcid.org/0000-0003-0557-6570

Önerilen Atıf: Yalçıntaş, S., & Şişman, M. (2026). Kaleckiyen perspektifle finansallaşma ve emek payı ilişkisi: Seçilmiş OECD ülkeleri üzerine betimsel bir analiz. *Akademik Hassasiyetler*, (31), 262-288, https://doi.org/10.58884/akademik-hassasiyetler.1921013

THE RELATIONSHIP BETWEEN FINANCIALIZATION AND THE LABOR SHARE FROM A KALECKIAN PERSPECTIVE: A DESCRIPTIVE ANALYSIS OF SELECTED OECD COUNTRIES

Abstract

Over the past few decades, the transformation that world economies have undergone, driven by neoliberalism, globalization, and financialization has led to a reshaping of distributional dynamics. Although there are numerous studies in the literature that seek to explain changes in the shares of labor and capital within the framework of functional income distribution, the number of studies that address this change in a comprehensive and multidimensional manner together with the components of capitalist transformation remains scant. In this context, the present study, based on the claim that the distribution process cannot be explained by a single factor due to its multilayered structure, first focuses on financialization and subsequently examines the dynamics of globalization, labor market institutions, and technological progress. The theoretical framework offered by the Kaleckian approach provides an opportunity for a comprehensive assessment of the relationship by taking into account the bargaining power channel. Using this perspective, trends in the labor share and the potential dynamics influencing its changes were examined through a descriptive analysis of data from 13 OECD countries between 1995 and 2019. The descriptive findings indicate that the general trends in the OECD average exhibit patterns consistent with the Kaleckian approach. However, country-level observations suggest that the relationship may vary depending on institutional and structural factors.

Keywords: *Labor Share, Bargaining Power, Financialization, Globalization, Labor Market Institutions.*

Giriş

1980'li yıllardan itibaren uygulamaya konulan neoliberal politikalar, sermaye kısıtlarının kaldırılmasını, finansal liberalizasyonun sağlanmasını ve devletin ekonomik düzenleyici rolünün sınırlandırılmasını mümkün kılmıştır. Ekonomideki bu paradigma değişimi, finansallaşmanın ekonomi üzerindeki etki alanının genişlemesine, küreselleşmenin derinleşmesine, emek piyasasının esnekleşmesine ve sendikal faaliyetlerin zayıflamasına katkı sağlamıştır. Bu olgular aynı zamanda ekonomik, politik ve sosyal bakımdan birbiriyle etkileşim halindeki süreçleri yansıtmaktadır. Dolayısıyla, emek payının yıllar içindeki değişimini bu olgularla birlikte değerlendirmek giderek daha büyük önem kazanmaktadır.

Gelir dağılımının belirleyicilerine yönelik farklı iktisat okulları, potansiyel olguları ve ilişkileri farklı açılardan ele almakta ve analizlerini bu farklılıklara göre şekillendirmektedir. Neoklasik yaklaşıma göre gelir dağılımı, marjinal verimlilik ve teknolojik gelişmeler tarafından belirlenirken Marksist teoriye göre bölüşümün temel belirleyicisi, sınıf mücadelesiyle şekillenen güç ilişkileridir. Diğer yandan, Keynesyen yaklaşım gelir

dağılımına yönelik sistematik bir açıklama sunmazken, Post-Keynesyen şemsiye altında yer alan Kaleckiyen yaklaşımda bölüşüm, monopol gücüne dayalı olarak analiz edilmektedir. Bu yaklaşımda, monopol gücünü belirleyen politik ve kurumsal zeminin, sınıf mücadelesiyle şekillendiği vurgulanmaktadır. Dolayısıyla Kaleckiyen yaklaşım, bölüşüm açıklamalarının temelini sınıf ve güç ilişkilerine dayandırması yönünden Marksist yaklaşımla benzerlik taşımaktadır. Bununla birlikte, politik iktisat perspektifiyle yürütülen çalışmalarda emek payı değişiminde küreselleşme ve emek piyasası kurumlarının rolü önceliklendirilmekteyken, finansallaşmanın etkileri özellikle post-Keynesyen/Kaleckiyen çerçeve altında daha belirgin biçimde incelenmektedir. Bu kapsamda Kaleckiyen literatür, finansal süreçlerin analizi ve bu süreçlerin bölüşüme etkilerinin değerlendirilmesi konusunda uygun bir teorik zemin sağlamaktadır.

Finansallaşma sürecine ilişkin dinamiklerin gözlemlenmesinde en elverişli örneklem, finansal piyasaları gelişmiş ve derinleşmiş olan ekonomilerden oluşmaktadır. Bu bağlamda mevcut çalışmanın analizi, hem finansallaşmayı erken ve yoğun biçimde deneyimlemeleri hem de uzun dönemli kesintisiz, güvenilir ve karşılaştırılabilir veri seti sunmaları bakımından OECD ülkeleri üzerinden yürütülmektedir. OECD ülkeleri, belli bir ortak ekonomik zemini paylaşmalarının yanı sıra, ülkeler arasında piyasa yapıları, kurumsal ve politika farklılıklarını da barındırmaktadır. Bu çeşitlilik, finansallaşma ve emek payının farklı ekonomik yapılarda ne şekilde işlediğinin izlenmesine fırsat tanımaktadır. Bu kapsamda ilgili analiz, OECD ülkelerinin sergilediği genel eğilimin yanı sıra ülke bazlı örnekler üzerinden de değerlendirme sunmayı amaçlamaktadır. Diğer yandan, bu çalışmada amaçlanan, emek payındaki değişimin nedensel belirleyicilerini ölçmekten ziyade, potansiyel belirleyiciler ile emek payı arasındaki ilişkiyi betimsel analiz aracılığıyla ortaya koymaktır. Analiz edilecek olan değişkenlerin zaman içinde örtüşen eğilimlerinin gözlemlenmesi, yapısal kırılmaların tespit edilmesi ve olası birlikte hareketin seyri hakkında gözlem imkânı sunularak ileride gerçekleştirilecek olan nedensel analizlere zemin oluşturması yoluyla literatürün kademeli olarak geliştirilmesine katkı sağlanması hedeflenmektedir.

Makale üç ana bölümden oluşmaktadır. Birinci bölümde, emek payı değişiminde etkili olan potansiyel faktörler incelenmekte, ikinci bölümde, emek payı ile potansiyel faktörlerin ilişkisine yönelik teorik çerçeve sunulmaktadır. Üçüncü bölümde ise, betimsel analiz yer almaktadır. Sonuç bölümünde, çalışmanın temel bulguları değerlendirilmektedir.

1. EMEK PAYININ POTANSİYEL BELİRLEYİCİLERİ

1980'li yıllar itibariyle başta gelişmiş kapitalist ekonomiler olmak üzere pek çok ülkede gözlenen eğilim, emeğin toplam milli gelir içindeki payının yıllar içinde azaldığı yönündedir. Emek payının yıllar içinde kademeli bir şekilde düşüş sergilemesi, bu değişimin kısa dönemli geçici faktörlerden

ziyade uzun dönemli yapısal faktörlerle ilişkili olduğu izlenimini kuvvetlendirmektedir. Bölüşüm ilişkilerindeki yapısal dönüşümün kaynağı, öncelikle 1970'li yılların sonunda hâkim makroekonomi yaklaşımının talep yönlü Keynesyen politikalardan arz yönlü parasalcı politikalara geçişine ve ardından 1980'li yıllarda hayata geçirilen neoliberal reformlara dayanmaktadır. Bu kapsamda uygulamaya konulan politikalar, ticari ve finansal serbestleşmeyi teşvik ederek uluslararası yatırım ve sermaye hareketliliğini artırmıştır. Bu gelişmelerle birlikte finansallaşma süreci de ivme kazanarak, firmaların kâr odaklı yönetim stratejilerini güçlendirmiş ve bölüşüm ilişkilerinin sermaye odaklı ilerleyişini artırıcı etki yaratmıştır. Bu bağlamda, özellikle arz yanlı politikalar, neoliberal reformlar ve finansallaşma uygulamalarının içselleştirildiği gelişmiş kapitalist ülkelerdeki ekonomik süreçlerin, ücret payını kısıtlayan ve kâr payı lehine yeniden dağılımı mümkün kılan bir yapısal dönüşümü temsil gücünün daha yüksek olması beklenmektedir. Dolayısıyla emek payının, neoklasik yaklaşımın ele aldığı biçimiyle sadece teknolojik ilerleme üzerinden değil, kurumsal ve yapısal koşullarla birlikte şekillenen çok boyutlu bir süreç içinde belirlendiği öngörülmektedir.

Bu kapsamda, emek payı belirleyicilerine ilişkin literatürün en genel haliyle dört gruba ayrıldığını söylemek mümkündür; i) neoklasik yaklaşımın katkısıyla şekillenen teknolojik ilerleme argümanı, ii) politik iktisat yaklaşımının küreselleşme ve pazarlık gücü argümanı, iii) emek piyasası kurumlarının rolü ile pazarlık gücü argümanı, iv) post-Keynesyen ve politik iktisat çalışmalarının odaklandığı finansallaşma ile mark-up ve pazarlık gücü argümanı.

Neoklasik yaklaşımın gelir dağılımını teorik olarak ele alış biçimi, marjinal verimlilik yasasına dayanmakla birlikte her üretim faktörünün marjinal ürünü ölçüsünde gelir elde edeceği vurgulanmaktadır. Bu kapsamda üretim faktörlerinin çıktı esnekliğinin sabit olduğu ve böylece uzun vadede faktör paylarının değişmediği varsayılmaktadır (Mankiw, 2015, s. 58). Bu yaklaşıma göre, emek veya sermaye miktarında artış yaşandığında, toplam gelir artışı kısa vadede faktörlerin marjinal ürünlerindeki değişim nedeniyle ücret ve kârda dalgalanmalara yol açabilmektedir. Ancak uzun vadede, marjinal verimlilik yasası ve sabit çıktı esneklikleri varsayıldığından, sermaye ve emeğin toplam gelir içindeki payları sabit kalmaktadır. Solow (1957) ve sonrasında teknolojik ilerlemeye bağlı olarak değişen ekonomik süreçlerin etkisine odaklanan çalışmalar, ekonomik büyümenin faktör birikiminden ziyade teknolojik gelişmeler ve toplam faktör verimliliği (TFV) aracılığıyla gerçekleşeceğini vurgulamaktadır (Barro & Sala-i Martin, 2003; Acemoğlu, 2008). Bu süreçte teknoloji, faktörlerin verimliliğini artırarak emek ve sermaye paylarının marjinal ürünler üzerinden belirlenmesinde rol oynamaktadır. Neoklasik yaklaşımın daha güncel çalışmaları, bilgi ve iletişim teknolojilerinin (BİT) gelişimiyle birlikte yükselen verimlilik ile emek ve sermaye ikamesi artışına, otomasyon aracılığıyla rutin işlere yönelik emek

talebinin daralmasına ve beceri yanlı teknik ilerlemeyle (skill-biased technical change) birlikte düşük nitelikli emeğin marjinal ürününün düşmesine odaklanarak teknik ilerlemenin uzun vadede emek payı değişiminde rol oynadığını vurgulamaktadır (International Monetary Fund [IMF], 2007; European Commission [EC], 2007; Karabarbounis & Neiman, 2014; Acemoğlu & Restrepo, 2019; Dinlersoz & Wolf, 2024). Ana akım literatürde teknik ilerleme, emek payının belirleyicilerine ilişkin temel açıklayıcı unsur olarak öne çıkmakla birlikte, küreselleşme dinamiklerinin de belirli ölçüde etkili olduğunu ele alan çalışmalar bulunmaktadır (Guscina, 2006; IMF, 2007; EC, 2007; Bassanini & Manfredi, 2012; Elsby vd., 2013; Karabarbounis, 2024).

Heterodoks yaklaşım kapsamındaki araştırmalar, emek payı belirleyicilerine yönelik daha kapsamlı bir bakış sunmaktadır. Bu doğrultuda özellikle politik iktisat geleneğini takip eden yaklaşımlar, bölüşümle ilgili değişimleri sınıf ve güç ilişkileri bağlamında ele alarak marjinal verimlilikler doğrultusunda ilerleyen yerleşik açıklamaların ötesine geçmektedir (Stockhammer, 2017, s. 11). Örneğin, Guschanski ve Onaran (2017) geleneksel değerlendirmelerden ayrışarak, teknik ilerlemeyi, üretim faktörlerinin pazarlık gücü üzerindeki etkisi bağlamında ele almaktadır. Öte yandan, neoklasik yaklaşımın teknik ilerlemeye atfettiği belirleyici konumun aksine, daha geniş perspektifle üretim ilişkileri ve pazarlık gücü değişiminde etkili olan kurumsal ve yapısal faktörler önceliklendirilmektedir. Teknik ilerleme ile emek payı ilişkisi de bu faktörler bağlamında değerlendirilmektedir.

Emek piyasasının esnekleştirilmesine yönelik neoliberal reformlar ve emek piyasası kurumlarının etkisini ele alan çalışmalar, refah devleti kapsamının daraltılması ile sendikal faaliyetlerdeki azalışın pazarlık gücü üzerindeki zayıflatıcı rolünü vurgulamaktadır (Kristal, 2010; Bengtsson, 2014). Bu bağlamda, pazarlık modellerinin başlangıçta daha çok emek kurumları üzerine yoğunlaştığı görülmektedir. Örneğin, Blanchard ve Giavazzi (2003), kurdukları rant ve pazarlık modeli üzerinden eksik rekabet ve monopolleşmenin artan ölçeği varsayımıyla, mal piyasası ve emek piyasasına yönelik regülasyonların gelir dağılımı değişiminde kritik öneme sahip olduğunu ifade etmektedir. Mal piyasası deregülasyonu, mal fiyatlarını düşürerek reel ücretleri artırmakta ve piyasaya giriş engellerini azalttığı ölçüde işsizliğin düşmesine neden olmaktadır. Bunun yanı sıra, mal piyasası deregülasyonu sonucunda toplam rantların azalması, işçilerin pazarlık gücü yoluyla ranttan pay alma teşviğini zayıflatmaktadır. Böylelikle emek piyasası deregülasyonunu daha mümkün hâle getirerek emeğin pazarlık gücünün daha fazla aşınmasına yol açabilmektedir. Benzer şekilde, Bentolila ve Saint-Paul (2003), emek payının teknik ilerleme ve emek piyasası düzenlemeleri aracılığıyla uzun dönemde de değişim gösterebileceğini ortaya koymaktadır. Bu kapsamda, mark-up ve emeğin pazarlık gücündeki değişimle birlikte ücretlerin marjinal ürün eşitliğinden sapabileceği vurgulanmaktadır. Ancak

ilgili çalışmalarda emek payı, sınıfsal bölüşüm bağlamında değil, ücret oluşumu ve işsizlik dengesi üzerinden dolaylı biçimde ele alınmaktadır. Diğer yandan Kalecki modeli (1954, 1971) ve onu takip eden çalışmalar, emek payı azalışında mark-up ve pazarlık gücünün etkisini, güç ilişkilerini dikkate alarak değerlendirmektedir. Bu kapsamda literatürdeki ilk araştırmalar emek piyasası kurumları odağında geliştirilmiş olsa da, ilerleyen çalışmalar, neoliberal uygulamaların etkisiyle birlikte küreselleşme ve finansallaşmanın pazarlık gücü üzerindeki etkilerine işaret etmektedir. Bu doğrultuda politik iktisat yaklaşımıyla küreselleşmenin, sermayenin stratejik seçeneklerini genişletmesine imkân tanıdığı savunulmaktadır (Rodrik, 1997). Bu argüman üzerine yürütülen çalışmalar, ticari ve finansal açıklığın sermayenin çıkış opsiyonunu artırması yoluyla pazarlık gücü ve emek payına etki edebileceğini ortaya koymaktadır (Harrison, 2005; Jayadev, 2007; International Institute for Labour Studies, 2008, 2011).

Cauvel ve Pacitti (2022), pazarlık gücü kanalı aracılığıyla emek payının potansiyel belirleyicilerine yönelik kapsamlı bir çalışma sunmaktadır. Bu çerçevede; emek piyasasındaki kurumsal ve yapısal değişimlerin, küreselleşmenin, finansallaşmanın, monopol gücünün ve teknolojik ilerlemenin pazarlık gücü ile ilişkisini ortaya koyarak emek payı değişiminde etkili olduğu vurgulamaktadır.

Emek payı literatüründe, neoliberalizm ve küreselleşmenin etkilerinin incelenmesine ilişkin büyük bir ilgi söz konusuyken, finansallaşma olgusuna yönelik tartışmalar görece daha yakın zamanda şekillenmeye başlamıştır. Finansallaşma kavramına ilişkin en kapsamlı tanımlardan birini sunan Epstein'e (2005, s. 3) göre finansallaşma, "ulusal ve uluslararası ekonomilerin işleyişinde finansal güdülerin, finansal piyasaların, finansal aktörlerin ve finansal kurumların artan rolü" nü temsil etmektedir. Hein (2015, s. 908), finansallaşmayı, aynı zamanda, finans-egemen kapitalizm olarak nitelendirmekte ve bu sürecin neoliberalizmle ilişkili ve örtüşen bir biçimde ilerlediğini ifade etmektedir. Bu kapsamda finansallaşma, kapitalizmin kendi içindeki dönüşümünü yansıtan başat unsur olarak ele alınmaktadır.

Finansallaşma ile emek payı ilişkisinin teorik ve ampirik analizinde, post-Keynesyen/Kaleckiyen yaklaşımla ele alınan çalışmaların öne çıktığı görülmektedir (Hein & Schoder, 2011; Hein, 2015; Dünhaupt, 2017; Özdemir, 2019). Emek payı değişiminde finansallaşmanın rolü, firmanın monopol gücüyle bağlantılı olarak açıklanmaktadır. Bu çalışmaların bir kısmı politik iktisat yaklaşımıyla uyumlu olarak ilerlemekte ve finansallaşmanın pazarlık gücü kanalıyla monopol gücü üzerinde etkili olduğu savunulmaktadır (Alvarez, 2015; Darcillon, 2015; Hein, 2015; Özdemir, 2019). Bunun yanı sıra Kohler vd.'e (2019) göre finansallaşmanın emek payı üzerinde etkin olduğu kanallar şu şekilde sınıflandırılmaktadır; i) firmaların gelişmiş çıkış seçenekleri, ii) firmaların finansal maliyetleriyle ilişkili mark-up artışı, iii) sermaye piyasalarında rekabet artışı ve hissedar değeri yönelimi, iv) hanehalkı

borcunun işçilerin finansal kırılganlığını artırma ve sınıf bilincini zayıflatmadaki rolü.

2. TEORİK ÇERÇEVE

Emek payı değişiminde etkili olan potansiyel faktörlerin incelenmesi, bir yandan makroekonomik süreçlerin değerlendirilmesine imkân tanırken diğer yandan kurumsal ve toplumsal değişimin anlaşılmasına katkı sağlamaktadır. Farklı iktisat okulları, teorik çerçeveleri doğrultusunda emek payını farklı şekillerde incelemekte ve bu olguya atfettikleri açıklayıcı ve normatif önem düzeyi de yaklaşımın metodolojik ve ideolojik temellerine bağlı olarak değişmektedir.

İktisadi yaklaşımların sundukları teori ve argümanlar, piyasa mekanizmasını nasıl konumlandıklarıyla ilişkili olarak şekillenmektedir. Sınıf ilişkileri, güç mücadelesi ve sömürüyü merkezine alan yaklaşımlar, bölüşümü öncelikli bir iktisadi sorun olarak ele almaktayken, piyasa mekanizmasının işleyişinin etkinliğini kabul eden yaklaşımlar bölüşümü çözülmesi gereken temel bir mesele olarak görmemektedir. Bu bağlamda, bölüşümü öncelikli iktisadi bir mesele olarak inceleyen yaklaşımlar arasında Michal Kalecki'nin analizleri öne çıkmaktadır.

Kaleckiyen analiz, efektif talep ilkesini temel alması yönüyle Keynesyen analizle paralellik göstermekte ancak toplam talep bileşenlerini işçi ve kapitalist ayrımıyla incelemesi bakımından farklılaşmaktadır.[1] Bu yaklaşım, Keynes'in takip ettiği Marshallcı mikro temellerden ziyade, klasik ve Marksist yaklaşımla daha uyumlu ilerlemektedir (López & Assous, 2010, s. 154). Bununla birlikte, klasik iktisatla benzer şekilde bölüşümü, ekonominin temel meselesi olarak ele almaktadır. Öyle ki Ricardo (1817/2001, s. 5), dağılımı düzenleyen yasaların belirlenmesinin, politik iktisadın temel sorunu olduğunu açıkça belirtmektedir. Diğer yandan bölüşümü, kapitalist toplumlarda emek ve sermaye arasındaki çatışmaya dayandırması bakımından Marksist analiz ile ortak zemini paylaşmaktadır. Fakat Kalecki monopol gücüne odaklanırken, Marx üretim ilişkileri ve sermaye birikim süreciyle ilgilenmektedir (Sawyer, 1985, s. 163). Kalecki'ye göre, kâr payı ve ücret payı firmaların monopol gücü yoluyla oluşmakta ve böylece mark-up'ın belirleyicileri aynı zamanda bölüşüm sürecinde de rol oynamaktadır. Bu doğrultuda geliştirdiği kapitalist ekonomi teorisini, sınıf ayrımını içeren efektif talep ilkesi üzerine temellendirirken, bölüşüm teorisini mark-up'a dayalı fiyat teorisi üzerine inşa etmektedir. Dolayısıyla, farklı iktisadi okulların belli varsayımlarını benimsemenin ötesinde güçlü bir analitik çerçeve ve özgün bir kurumsal yaklaşım sunmaktadır (Özel, 2004, s. 19).

[1] Literatürde, Kalecki'nin efektif talep ilkesini Keynes'ten önce formüle ettiğine ilişkin görüşler öne çıkmaktadır. Nitekim, Keynes'in yakın çalışma arkadaşı Joan Robinson, Kalecki'nin, efektif talep ilkesine ilişkin kavramları Keynes'ten bağımsız olarak ortaya koyan ilk iktisatçı olduğunu ifade etmektedir (López & Assous, 2010, s. vi).

Kalecki bölüşüm modeli, pazarlık gücü kapsamında finansallaşma ve diğer potansiyel belirleyicilerin emek ve sermaye payı üzerindeki etkilerini tartışmak için uygun bir teorik çerçeve sunmaktadır. Bu kapsamda bölüşüm analizini, eksik rekabetçi piyasa varsayımıyla, firmaların mark-up fiyatlamasına dayalı olarak açıklamaktadır.[2] Sawyer (1999, s. 306), Kalecki analizinin; oligopolistik mal piyasaları, mark-up fiyatlama, tam kapasiteye kadar sabit birim maliyet varsayımı, kapitalist ekonomilerin sınıf farkına dayalı yapısı ve bölüşümün sınıfsal çatışmayla şekillendiği yönündeki kabullerinin geçerliliğinin devam ettiğini vurgulamaktadır. Ancak Kalecki analizi, finansallaşma ve ulusötesi sermaye hareketlerinin henüz günümüzdeki kadar belirleyici olmadığı bir dönemde geliştirildiğinden dolayı ağırlıklı olarak reel sektör dinamiklerine odaklıdır. Dolayısıyla analizin, dünya ekonomisinde yaşanan yapısal değişimlerle birlikte kapitalist dönüşümün dinamiklerini yansıtacak biçimde uyarlanması gerektiği ifade edilmektedir.

Bu doğrultuda geliştirilen Neo-Kaleckiyen çalışmalar arasında, Kalecki'nin (1954, 1971) fiyat ve bölüşüm modelini uyarlayan Hein'ın (2012, 2015) çalışmaları öne çıkmaktadır. İlgili çalışmalarda Hein, Kalecki analizini finansallaşma dinamiklerini kapsayacak şekilde genişletmektedir.[3] Kalecki yaklaşımında firmaların, mevcut sermaye stokunun belirlediği tam kapasite üretim düzeyine kadar marjinal maliyetlerinin yaklaşık olarak sabit olduğu ve bu maliyetlerin üzerine mark-up uyguladıkları varsayılmaktadır. Bu varsayım, mark-up'ın sabit ortalama değişken maliyetlere uygulandığı kabulünü de beraberinde getirmektedir. Birim doğrudan emek maliyeti ile birim malzeme maliyetinin bileşimi birim değişken maliyetleri oluşturmaktadır. Diğer yandan hammadde ve yarı mamul malların ithal edilmesi durumunda, uluslararası ticaret de model kapsamında ele alınmaktadır. Bu yaklaşımda mark-up, bir yandan sabit sermayenin amortismanı ve üretim sürecine doğrudan katılmayan emeğin maaşları gibi genel giderleri, diğer yandan ise firmaların brüt kârlarını, yani faiz ve temettü ödemeleri ile dağıtılmayan kârları karşılamak zorundadır (Hein, 2012, s. 22; Hein, 2015, ss. 920-922).

Bu doğrultuda, sabit sermaye, emek ve ithal hammadde ve yarı mamulleri girdi olarak kullanan dikey olarak bütünleşik bir yerel sanayi veya hizmet sektörü j için fiyatlandırma denklemi şu şekilde konumlandırılmaktadır;

$$p_j = (1 + m_j)(wa_j + p_f e\mu_j), \qquad m > 0 \qquad (1)$$

[2] Pazarlık gücü temelli genel denge modellerinde, analiz rekabetçi bir referansa dayandırılmakta ve firmaların piyasa gücü aracılığıyla elde ettikleri fazlalık "rant" olarak nitelendirilmektedir. Emek, pazarlık gücü ölçüsünde rantın bir bölümünü ücret olarak elde etmektedir. Kalecki modelinde ise, rekabetçi bir referanstan ziyade eksik rekabet ve monopol gücüne dayalı fiyatlama varsayımı geçerlidir, bu sebeple fazlalık "kâr" olarak ele alınmaktadır.

[3] Bu kapsamda sunulan analiz, modern kapitalizmde geçerli fiyatlama süreçlerinin ayrıntılı bir incelemesini yapmayı amaçlamamaktadır, bunun yerine, finansallaşmanın fiyatlama ve bölüşüm üzerindeki potansiyel etki kanallarını ortaya koymayı hedeflemektedir.

j sektörüne yönelik denklemin bileşenleri, ürün fiyatı (*pj*), mark-up (*mj*), nominal ücret oranı (*w*), emek-çıktı oranı (*aj*), ithal edilen hammadde veya yarı mamulün yabancı para cinsinden birim fiyatı (*pf*), döviz kuru (*e*), çıktı birimi başına ithal edilen hammadde veya yarı mamul girdilerdir (*uj*). Bu doğrultuda, birim malzeme maliyetleri ve birim emek maliyetleri arasındaki bağlantı (*zj*) şu şekilde ifade edilebilir;

$$z_j = \frac{p_f e \mu_j}{w a_j} \tag{2}$$

Fiyat eşitliği yeniden düzenlendiğinde;

$$p_j = (1 + m_j)\left[w a_j \left(1 + \frac{p_f e u_j}{w a_j}\right)\right] = (1 + m_j)\left[w a_j (1 + z_j)\right] \tag{3}$$

Sektör *j*'nin brüt kâr payı (h_j) ise şu şekildedir[4];

$$h_j = \frac{\Pi_j}{(\Pi + W)_j} = \frac{1}{\frac{1}{(1 + z_j)m_j} + 1} = \frac{(1 + z_j)m_j}{(1 + z_j)m_j + 1} \tag{4}$$

Π brüt kârları ve *W* doğrudan emek için ücretleri temsil eder. Doğrudan emek için ücretlerin brüt katma değerde $(1 - h)_j$ karşılık gelen payı için şu denklem elde edilir;

$$(1 - h)_j = \frac{W_j}{(\Pi + W)_j} + \frac{1}{(1 + z_j)m_j + 1} \tag{5}$$

Üretimin teknik koşulları (*a ve u*) sabitken, emek payı düşüşü şu faktörlerle ilişkilendirilebilmektedir; i) monopol derecesindeki artış, ii) nominal ücret oranındaki düşüş, iii) ithal hammadde veya yarı mamullerin yabancı para cinsinden fiyatlarındaki artış, iv) döviz kurundaki artış ve v) ekonominin sektörel bileşiminin kâr payı yüksek olan sektörler lehine değişimi (Hein, 2012, s. 23; Hein, 2015, s. 923).

Kalecki (1954, s. 17; 1971, ss. 49-50), monopol derecesindeki değişimleri; i) sektörel yoğunlaşma süreci, ii) reklam, ürün pazarlama, ürün farklılaştırması gibi unsurlarla ilişkili fiyat dışı rekabet, iii) doğrudan maliyetlere kıyasla genel giderlerdeki artış ve iv) sendikal faaliyetlere dayalı pazarlık gücüyle ilişkili olarak ele almaktadır. Bu doğrultuda Hein (2012, s. 26; 2015, s. 921), mark-up belirleyicilerini üç başlık altında toplamaktadır; i)

[4] Brüt kâr payı, sektörün brüt katma değerindeki genel giderleri ve dolayısıyla yönetim maaşlarını da kapsamaktadır.

ürün piyasasında fiyat rekabetinin derecesi,[5] ii) emek piyasasındaki pazarlık gücü ve sendikal etkinlik, iii) genel giderler ve brüt kâr hedefleri. Monopol gücü belirleyicilerinin yanı sıra ekonominin sektörel bileşimi ile ithal hammadde ve yarı mamul fiyatının emek payı değişiminde rol oynayabileceğini eklemektedir. Ardından, bu belirleyiciler aracılığıyla finansallaşma ve neoliberalizmin emek payı üzerindeki potansiyel etkilerine ilişkin bazı stilize unsurlara odaklanmaktadır. Bu unsurlar şu şekilde sınıflandırılmaktadır; i) hissedar değeri yönelimi ve yönetimin kısa vadeciliğindeki artış, ii) temettü ödemelerindeki artış, iii) faiz oranları ve faiz ödemelerindeki artış, iv) üst düzey yönetici maaşlarındaki artış, v) reel sektöre kıyasla finansal sektörün önemindeki artış, vi) birleşme ve devralmalar, vii) uluslararası finans ile ticaretin serbestleşmesi ve küreselleşmesi, viii) emek piyasasına yönelik düzenlemelerin gevşetilmesi veya kaldırılması, ix) devletin ekonomideki rolünün daraltılması.[6] Bu doğrultuda, betimsel analiz kapsamında ele alınacak olan değişkenlerin belirlenmesinde Kaleckiyen yaklaşım, güçlü bir teorik yönlendirici işlevi görmektedir.

3. BETİMSEL ANALİZ

Analiz kapsamında öncelikli olarak finansallaşmanın rolüne odaklanılmaktadır. Bununla birlikte, neoliberal gelişmeler ekseninde küreselleşme, emek piyasası kurumları, teknik ilerleme ve belli başlı makroekonomik değişimlerin rolü dışlanmamakta ve analize kontrol değişken olarak dahil edilmektedir. Bu doğrultuda analiz, 1995–2019 döneminde 13 OECD ülkesini kapsamakta ve finansallaşma ile emek payı değişimi, diğer kontrol değişkenler eşliğinde incelenmektedir.[7] İlgili veri tanımları Tablo 1'de sunulmuştur.

[5] Hein, Kalecki'nin sınıflandırmasında yer alan sektörel yoğunlaşma ve fiyat dışı rekabet artışının, firmaların fiyat baskısını zayıflatması bakımından bu iki maddeyi "ürün piyasasında fiyat rekabetinin derecesi" olarak tek bir başlık altında incelemektedir.

[6] İlk yedi unsur finansallaşmayı temsil ederken, son iki unsur neoliberal gelişmeleri yansıtacak şekilde gruplandırılmıştır.

[7] Örneklem, 1995–2019 yılları arasında veri tutarlılığı sağlayan 13 OECD ekonomisinden (Almanya, Amerika Birleşik Devletleri, Avusturya, Belçika, Birleşik Krallık, Fransa, Hollanda, İrlanda, İspanya, İtalya, Japonya, Macaristan, Portekiz) oluşmaktadır. Seçilen ülkeler, farklı kapitalizm modellerini temsil etmekle birlikte, sermaye hareketi ve finansal serbestleşme düzeyi ile finansal sektörün reel sektör üzerinde artan ölçekli etkisine ilişkin benzer süreçlerin geçerli olduğu ve uzun dönem veri bulunabilirliği sunan ekonomilerdir.

Tablo 1. Emek Payı ve Potansiyel Değişkenlere İlişkin Veri Tanımları

Veri	Tanım
Emek payı	Cari ulusal fiyatlarla GSYH içinde emek gelirinin payı
Toplam hisse değeri	Borsada listelenen tüm hisselerin toplam değeri (GSYH %'si olarak)
Borsada işlem gören hisse değeri	Borsada işlem gören tüm hisselerin toplam değeri (GSYH %'si olarak)
Borsa oynaklığı	Hisse senedi fiyat oynaklığı, ulusal hisse senedi piyasa endeksinin 360 günlük oynaklığının ortalaması
Ekonomik küreselleşme endeksi	Hem ticari küreselleşme hem de finansal küreselleşme göstergelerini kapsayan ekonomik küreselleşme endeksi
Hanehalkı borçluluğu	Hanehalkı borçları, krediler ve borçlanma senetleri (GSYH %'si olarak)
Hükümet harcamaları	Genel hükümet nihai tüketim harcamaları (GSYH %'si olarak)
Sendika yoğunluğu	Çalışanların yüzdesi
İşsizlik oranı	İşsizlik oranı (toplam işgücünün %'si olarak)
Toplam faktör verimliliği	Mevcut SAGP'leriyle TFV düzeyi (ABD=1)
Beşerî sermaye endeksi	Eğitim süresine ve eğitim getirisine dayalı insan sermayesi endeksi

3.1. Emek Payı

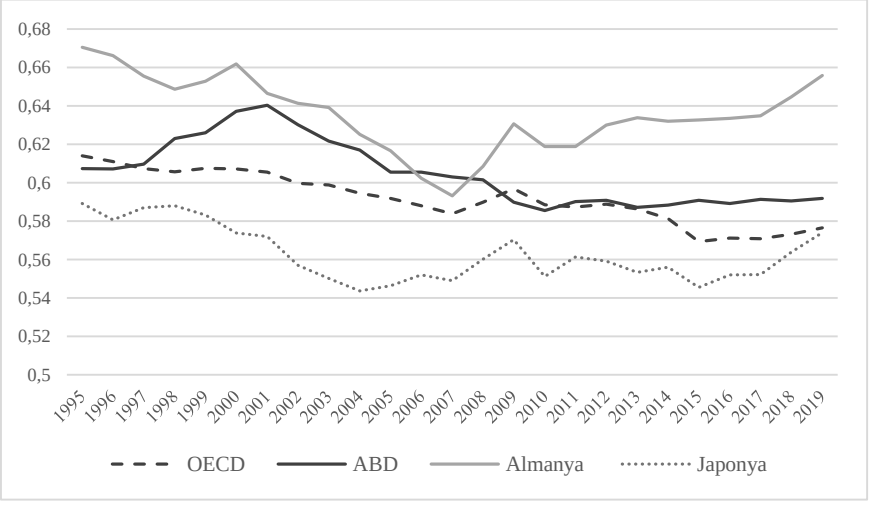
Emek payı, çeşitli teknikler aracılığıyla ölçülmekte olup bu çalışmada kullanılan veriler Penn World Table (PWT, 2026) üzerinden elde edilmiştir.[8] PWT, uzun dönemli ve kesintisiz zaman serisi sunması, kendi hesabına çalışanların gelirlerinin dolaylı olarak hesaba katılmasını sağlayan düzeltmeleri içermesi ve ülkeler arası karşılaştırmalarda ölçüm farkından doğabilecek sapmaları azaltmak amacıyla verileri metodolojik olarak uyumlaştırılması bakımından öne çıkmaktadır (Feenstra vd., 2015, s. 21). Aksi durumda, kendi hesabına çalışanların gelirleri emek payı ölçümüne dahil edilmeyip sermaye payı olarak kabul edildiğinde, emek payının çok daha düşük ve sermaye payının çok daha yüksek çıkması muhtemeldir (Gollin, 2002, s. 467).

Şekil 1'de 1995-2019 dönemi için seçilen OECD ülkelerinin cari ulusal fiyatlarla GSYH içinde emek gelirinin payı sunulmaktadır. Bu kapsamda, OECD ekonomilerine ait ortalama serinin yanı sıra kapitalizmin farklı modellerini temsil eden ekonomilere ilişkin eğilimlere de yer verilmektedir. Seçilen OECD ülkeleri için hesaplanan ortalama emek payı serisi, ülke

[8] Emek payı tahminine ilişkin başlıca veri kaynakları PWT, AMECO, OECD ve United Nations tarafından sunulmaktadır.

düzeyindeki heterojenlikten arındırılmış olarak grup düzeyindeki yapısal eğilimleri ortaya koyarken, ülke bazlı analiz bu eğilimin ülkelere göre farklılaşıp farklılaşmadığını ortaya koymaktadır. Bu sayede, yapısal eğilimin yanı sıra kurumsal farklılıklara da değinilebilmektedir. Bu doğrultuda, liberal ekonomileri temsilen ABD, koordineli piyasa ekonomilerini temsilen ise Almanya ve Japonya seçilmiştir.[9] Japonya, koordineli piyasa ekonomisi niteliğinin yanı sıra Doğu Asya tipi kalkınma modelini yansıtması bakımından da dikkate değerdir.

Şekil 1. Cari Ulusal Fiyatlarla GSYH İçinde Emek Gelirinin Payı



Kaynak: Penn World Table 11.0, 2026.

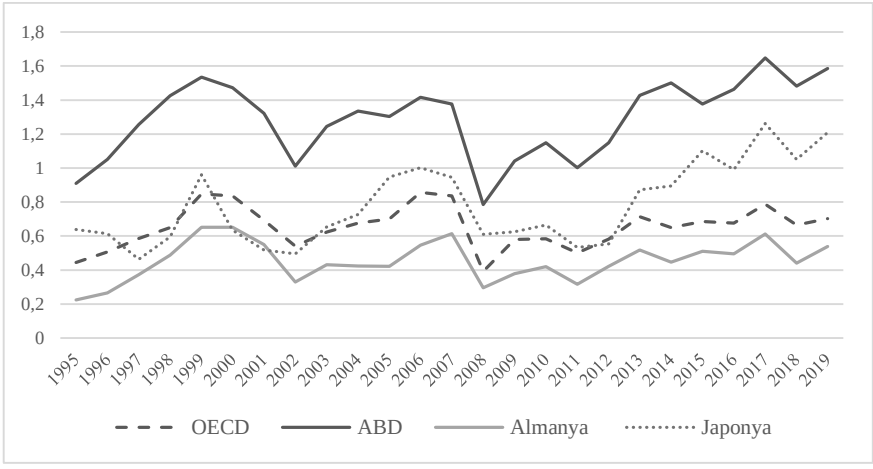
1995 sonrası OECD emek payında kademeli bir düşüş söz konusuyken, ABD'deki gerileme 2010'lu yıllara kadar devam etmekte, sonraki yıllarda ise bu düzeyi korumaktadır. Almanya'nın emek payı 2000'lerin ortasına kadar azalış, ardından toparlanma sürecine girmekteyken Japonya'daki değişim 2007 sonrası daha dalgalı bir seyir izlemektedir. Bu bağlamda, 2008 krizi sonrası emek payının toparlanma eğilimi, kâr oranlarının düşmesi ve mark-up'ların geçici olarak daralmasıyla ilişkili olarak değerlendirilmektedir. Diğer yandan, kriz sonrası finansal piyasa faaliyetlerinin yeniden artış göstermesi, emek payındaki iyileşmenin kısıtlı düzeyde gerçekleşmesinin nedenlerinden biri olarak yorumlanabilir.

[9] Kapitalizmin çeşitliliği bağlamında farklı kurumsal yapıları temsil eden ülkelere yönelik sınıflandırmanın ayrıntıları Hall ve Soskice (2004) tarafından sunulmaktadır.

3.2. Finansallaşma

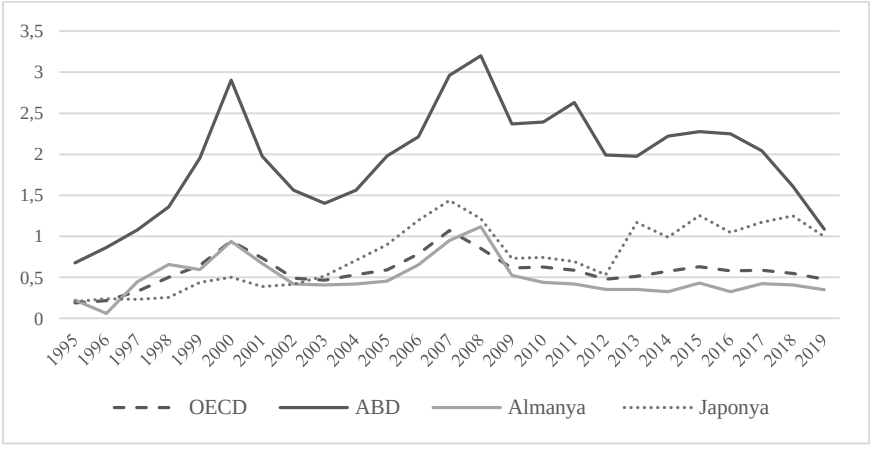
Finansallaşmanın önemli boyutlarından biri, hissedar değeri yönelimindeki artıştır. Bu doğrultuda hisse senedi piyasalarındaki genişleme, firmaların finansman yapısı ve reel sektör davranışlarına doğrudan etki etmesi bakımından emek payı değişimi ile birlikte değerlendirilmesi gereken kritik bir unsurdur. Bu çalışmada, hisse senedi piyasalarındaki değişim şu göstergeler üzerinden ele alınmaktadır; i) borsada listelenen toplam hisse değeri, ii) borsada işlem gören hisse değeri, iii) borsa oynaklığı. Bu göstergeler, finansal piyasaların büyüklüğü, derinliği ve istikrar düzeyini yansıtması nedeniyle finansallaşmanın yapısal ve konjonktürel boyutunun bir arada incelenebilmesine olanak tanımaktadır.

Şekil 2. Toplam Hisse Değeri (GSYH %'si)



Kaynak: World Bank, 2026a.

Şekil 3. Borsada İşlem Gören Hisse Değeri (GSYH %'si)

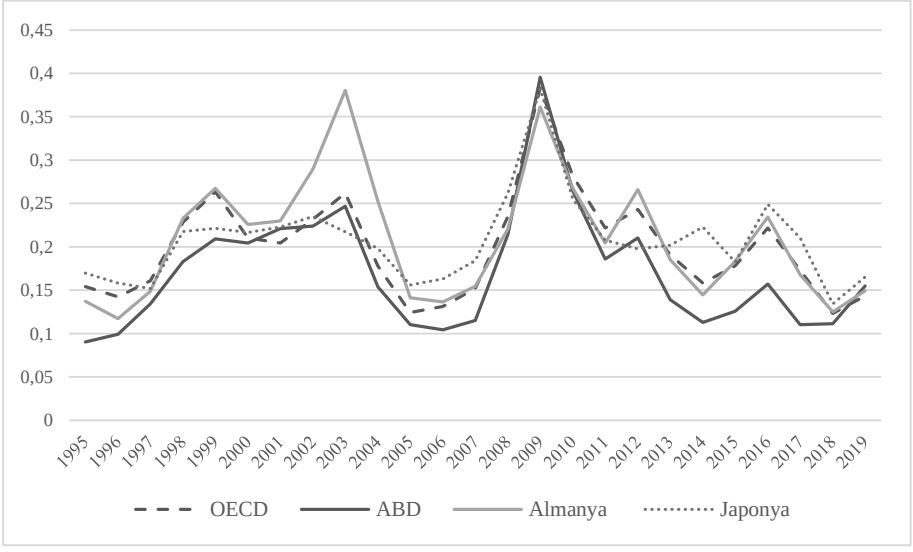


Kaynak: World Bank, 2026a.

Borsada işlem gören hisse değeri, aynı hisselerin yıl içinde birden fazla kez el değiştirebilmesi nedeniyle, genellikle borsada listelenen hisselerin toplam piyasa değerinden daha yüksek gerçekleşmektedir. Bu durumun özellikle ABD'de daha belirgin olduğu gözlemlenmektedir. OECD'de artış eğilimi daha ılımlı seyrederken, Almanya yatay bir görünüm sergilemektedir. Japonya ise orta düzeyde dalgalı bir seyir izlemektedir.

1995–2007 yılları arasında, borsada işlem gören hisse değeri ile toplam piyasa değerinin artış gösterdiği dönemlerde emek payında azalış eğilimi görülmektedir. 2008 krizi sonrasında finansal göstergelerin yeniden toparlanmaya başladığı dönemde ise OECD'de emek payındaki düşüş eğilimi devam ederken, ABD'de sınırlı bir toparlanma söz konusudur. Japonya'daki dalgalı seyre karşın, Almanya'da emek payı artışının daha kalıcı olduğu görülmektedir. Bu durum, emek payı ile finansal göstergeler arasındaki ilişkinin ülkelerin kurumsal unsurlarına bağlı olarak değişebileceği fikrini güçlendirmektedir. Dolayısıyla, finansal piyasaların genişlediği dönemlerde emek payında azalış yönünde bir eğilim bazı ülke ve dönemler için geçerli olmakla birlikte, bu ilişkinin genellenebilir ve tek yönlü bir yapı arz etmediği anlaşılmaktadır. Bu çerçevede elde edilen bulgular, finansallaşma ile bölüşüm arasındaki ilişkinin bağlamsal ve çok boyutlu yapısını ortaya koymaktadır.

Şekil 4. Borsa Oynaklığı



Kaynak: World Bank, 2026a.

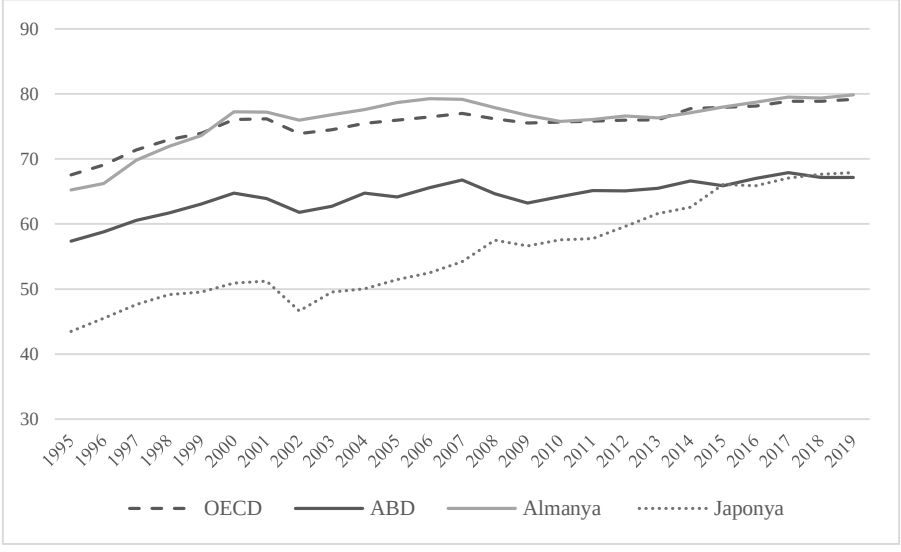
Öte yandan borsa oynaklığı, ekonomik belirsizliğin izlenmesinde kullanışlı bir araç olarak ele alınmakta, yatırım ve istihdam süreçlerinin seyri hakkında fikir edinme imkânı sunmaktadır. 2008 kriziyle birlikte oynaklık sert biçimde artarken, kârların daha hızlı daralması ve ücretlerin daha yavaş

uyarlanması nedeniyle emek payı geçici olarak yükseliş gösterebilmektedir. Buna karşın dot-com kriziyle bağlantılı oynaklık artışının yaşandığı 2000-2003 döneminde emek payının da gerilediği görülmektedir. Borsa oynaklığı konjonktürel hareketlerle yakından ilişkili olmakla birlikte uzun vadede yatırım kararları, ücret baskısı ve kâr dağılımı gibi yapısal unsurlara etki edebilmektedir.

3.3. Kontrol Değişkenler

Emek payı değişimiyle ilişkili olarak ele alınan en önemli süreçlerden biri de küreselleşmedir. Özellikle neoliberal gelişmelerin etkisiyle ticaret ve sermaye hareketlerinin serbestleşmesi, uluslararası rekabet artışı, küresel değer zinciriyle üretim organizasyonunun dönüşümü küreselleşmenin ekonomik sistem içindeki kapsamını güçlendirmiştir. Artan ekonomik entegrasyonun reel ve finansal piyasalara yansımaları, ücret belirleme süreci, emek piyasalarının işleyişi ve bölüşüm dinamikleriyle bağlantılı olarak pazarlık gücü kanalı kapsamında değerlendirilmektedir.

Şekil 5. Ekonomik Küreselleşme Endeksi



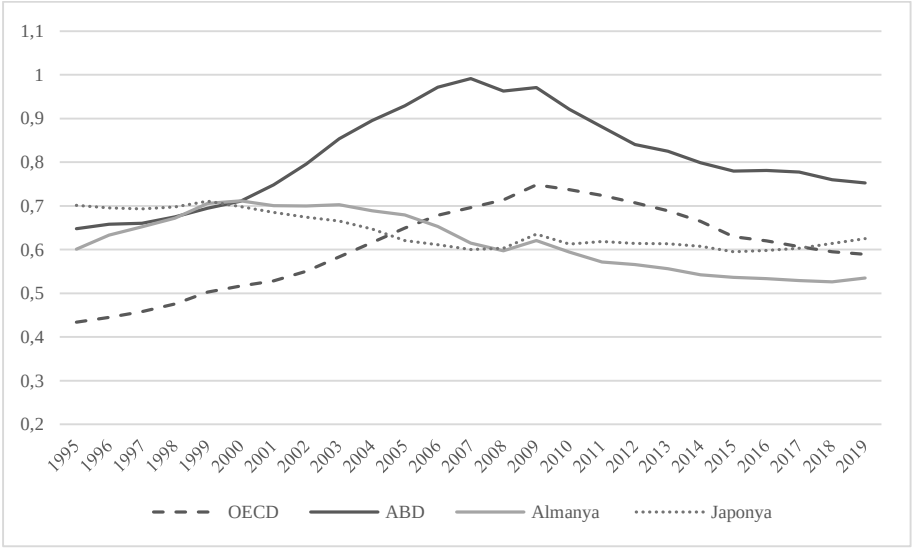
Kaynak: KOF Swiss Economic Institute, 2026.

Analiz kapsamında, ticari ve finansal küreselleşme göstergelerini içeren KOF Ekonomik Küreselleşme Endeksi kullanılmaktadır. Şekil 5'te sunulan küreselleşme endeksi, dönem boyunca artış eğiliminde ilerlemektedir. Bu doğrultuda küreselleşme artışı ile OECD emek payındaki kademeli azalış, betimleyici düzeyde ters yönlü örtüşen eğilimlere işaret etmektedir.

Hanehalkı borçluluğu, bir yönüyle finansallaşmanın hanehalkı boyutunu temsil ederken, diğer yönüyle tüketim ve talep üzerindeki etkisi

bakımından önemli bir makroekonomik gösterge olarak değerlendirilmektedir. Bu bağlamda hanehalkı borçluluğu, finansallaşma ve makroekonomik mekanizmalar arasında bir köprü işlevi taşıması bakımından öne çıkmaktadır. Şekil 6'da sunulduğu üzere, hanehalkı borçluluğu, 1995-2007 döneminde özellikle ABD'de büyük ölçüde artmakta, benzer seyir daha düşük oranlarda OECD için de geçerli olmaktadır. Almanya ve Japonya'da ise düşüş eğilimi sergilemektedir. Krizin ardından OECD ve ABD'nin borçluluğu azalırken, Almanya ve Japonya yatay bir seyirde ilerlemektedir. Emek payı değişimiyle birlikte değerlendirildiğinde, kriz dönemine kadar örtüşen hareketlerin 2008 sonrası dönemde azaldığı ve emek payı ile hanehalkı borçluluğunun istikrarlı bir desenden uzaklaştığı görülmektedir.

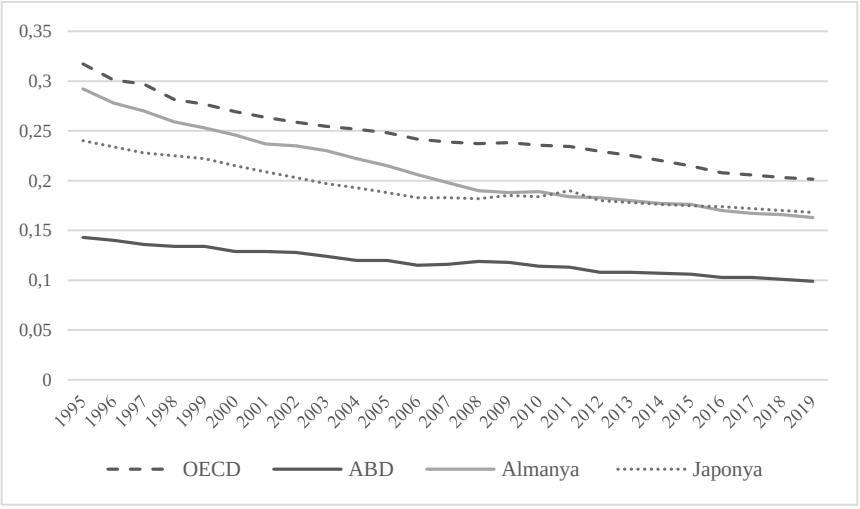
Şekil 6. Hanehalkı Borçluluğu (GSYH %'si)



Kaynak: International Monetary Fund, 2026a.

Emek payı değişimiyle bağlantılı olarak incelenen bir diğer merkezi süreç, emek piyasası kurumlarının işleyişi ve pazarlık gücündeki değişimi yansıtan değişkenler aracılığıyla sunulmaktadır; i) sendikal yoğunluk ve ii) işsizlik oranı. Sendikal yoğunluk, emeğin pazarlık gücünü kurumsal düzeyde doğrudan yansıtırken, işsizlik oranı pazarlık sürecinde belirleyici rol oynayan dolaylı bir gösterge niteliği taşımaktadır. Bu bağlamda, Şekil 7 ve 8, ilgili değişkenlerin yıllara göre değişimini göstermektedir.

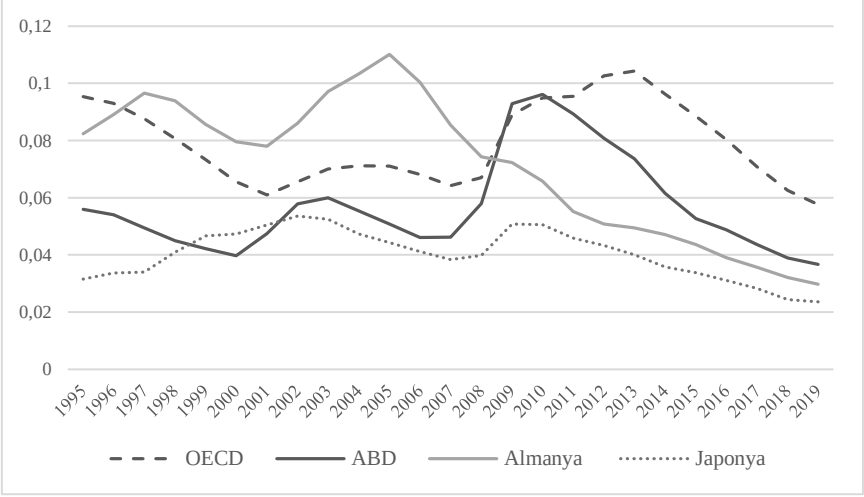
Şekil 7. Sendika Yoğunluğu



Kaynak: OECD, ICTWSS, 2026.

Çalışanların yüzdesi olarak ifade edilen sendika yoğunluğu, 1995-2019 yılları arasında tüm ülkelerde belirgin bir şekilde düşüş sergilemektedir. Emeğin örgütsel faaliyetlerindeki gerileme ile OECD ortalaması ve ABD emek payı düşüş eğilimi büyük ölçüde paralellik göstermektedir. Almanya ve Japonya'nın emek payında son yıllarda gözlemlenen kısmi toparlanma ise, emek piyasası kurumlarının işleyişinde sendikal yoğunluğun yanı sıra toplu pazarlık kapsamı ve ücret sözleşmelerine ilişkin diğer kurumsal faktörlerin de dikkate alınması gerekliliğine işaret etmektedir.

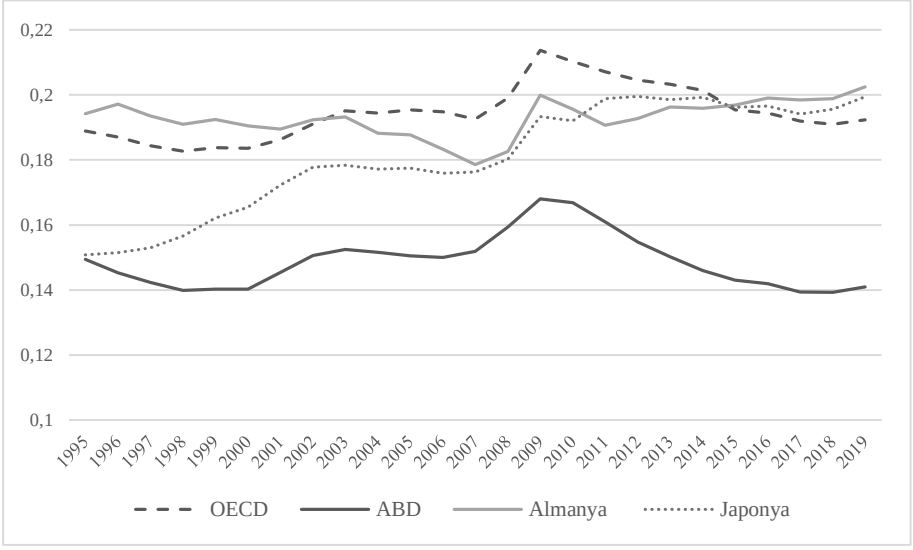
Şekil 8. İşsizlik Oranı



Kaynak: International Monetary Fund, 2026b.

Emeğin pazarlık gücünü zayıflatan potansiyel bir makroekonomik unsur olarak işsizlik oranındaki artış ile emek payı değişimi birlikte ele alındığında, genel eğilim itibarıyla ters yönlü bir hareketin varlığından söz etmek mümkündür. Öte yandan hükümet harcamalarının sosyal yatırımlar ve transferler aracılığıyla hanehalkı gelirini desteklemesi, emek payı değişimi üzerinde olumlu bir etki yaratabilmektedir. Bu çerçevede hem işsizlik oranı hem de hükümet harcamaları, emek payındaki değişimi anlamlandırmak açısından gözlemlenmesi gereken unsurlar arasında değerlendirilmektedir.

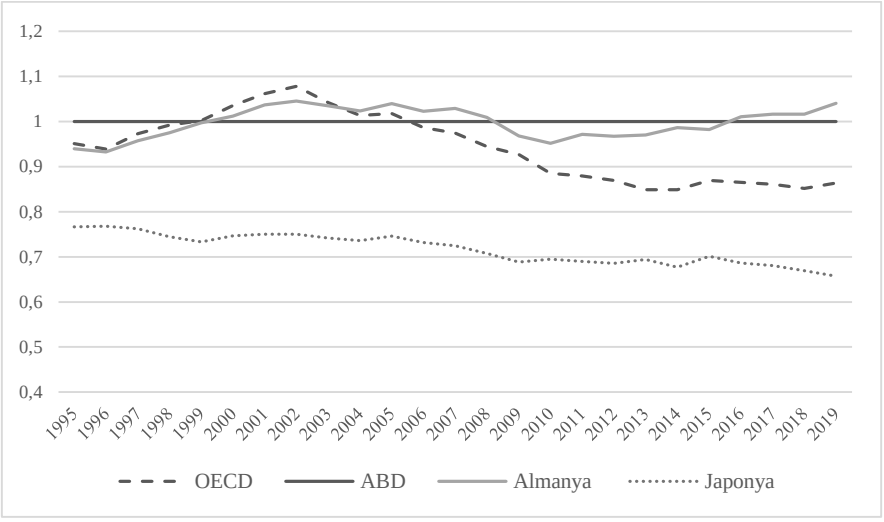
Şekil 9. Hükümet Harcamaları



Kaynak: World Bank, 2026b.

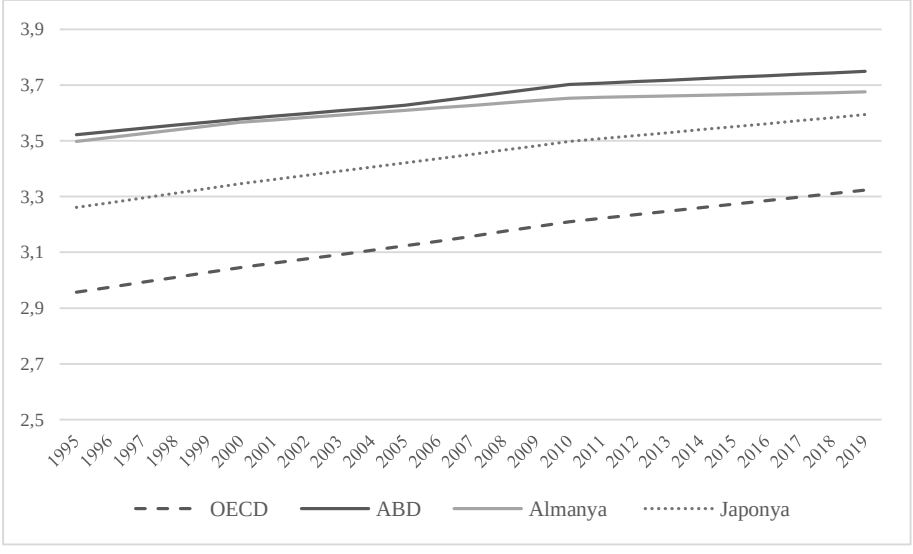
Son olarak, teknik değişim kapsamında toplam faktör verimliliği (TFV) ile beşerî sermaye ele alınmaktadır. Şekil 10'da sunulan toplam faktör verimliliği ABD=1 olacak şekilde normalize edilmiştir. Bu kapsamda, OECD ortalaması 2003 yılına kadar artış ve sonrasında düşüş eğilimine girmekteyken, aynı dönemde emek payı azalış göstermektedir. Ülke bazında da uzun dönemli net bir örüntü gözlemlenmemektedir. Şekil 11'de yer alan beşerî sermaye ise, OECD ve ülke bazında yıllar içinde istikrarlı bir biçimde artmaktadır.

Şekil 10. Toplam Faktör Verimliliği (ABD=1)



Kaynak: Penn World Table 11.0, 2026.

Şekil 11. Beşerî Sermaye Endeksi



Kaynak: Penn World Table 11.0, 2026.

Sonuç

Bu çalışma, Kalecki yaklaşımının sunduğu teorik çerçeve temelinde, 1995–2019 dönemi boyunca 13 OECD ülkesine ait verileri betimsel düzeyde analiz ederek, finansallaşma ile emek payı arasındaki ilişkinin ve emek payı değişiminde rol oynayan diğer potansiyel faktörlerin değerlendirilmesine katkıda bulunmaktadır.

Çalışma kapsamında, emek payı ile finansallaşma dinamiklerine ilişkin elde edilen betimsel bulgular, Kalecki teorisiyle uyumlu örüntülerin varlığına işaret etmektedir. Benzer şekilde, küreselleşme düzeyindeki artış ile emek payı arasında bazı dönemlerde ters yönlü eğilimlerin örtüştüğü gözlenmektedir. Diğer yandan, finans-makro yönüyle ele alınan hanehalkı borçluluğunun 2008 krizi sonrasında emek payı ile birlikte hareketi daha zayıf ve düzensiz bir görünüm sergilemektedir. Emek piyasası kurumlarının işleyişini yansıtan sendikal yoğunluktaki düşüş, emek payındaki gerilemeyle büyük ölçüde paralellik gösterirken, işsizlik oranı ile emek payı arasında genel olarak ters yönlü bir hareket gözlemlenmektedir. Bununla birlikte, hükümet harcamaları ile emek payı seyrinin aynı yönlü ilerlediği görülmektedir. Teknik değişim açısından ise toplam faktör verimliliği ile emek payı arasında net bir örüntü bulunmazken, beşerî sermayedeki artış ile emek payının düşüş eğilimi dikkat çekmektedir.

OECD görünümünün yanı sıra, ülke bazlı gözlemler belirli ayrışmalara işaret etmektedir. Piyasa temelli ekonomileri temsilen analiz edilen ABD'nin finansallaşma, küreselleşme ve emek piyasası göstergeleri ile emek payı arasında OECD ortalamasına benzer bir birlikte hareket gözlemlenmektedir. Öte yandan, koordineli piyasa ekonomileri kapsamında ele alınan Almanya ve Japonya'da emek payı değişiminin görece daha istikrarlı bir seyir izlemesi, firmaların mark-up belirleme kapasitesini sınırlayan ve emeğin pazarlık gücünü destekleyen kurumsal mekanizmalarının işlerliğiyle ilişkili olarak açıklanabilmektedir. Diğer yandan, kriz dönemlerinde kârların ücretlere kıyasla daha hızlı daralmasına bağlı olarak emek payında geçici toparlanmalar söz konusu olabilmektedir. Ancak emek payının kalıcı olarak artabilmesi, konjonktürel değişimlerle ilişkili geçici ve mekanik iyileşmenin ötesinde, yapısal ve kurumsal iyileşmeyle mümkün olmaktadır.

Günümüz finans-egemen kapitalizminde, finansallaşma sadece emek payı ile ilişkisi bağlamında değil emek payı değişiminde belirleyici olan diğer potansiyel unsurları da dönüştürmesi bakımından önemlidir. Dolayısıyla, emek payındaki değişim, birbirini besleyen bu çok boyutlu süreçlerin etkileşimi çerçevesinde değerlendirilmelidir. Bu bağlamda, emek payı değişimini güç ilişkileri ve kurumsal yapılar üzerinden değerlendiren heterodoks çalışmalar öne çıkıyor olsa da finansallaşmanın ekonomik ve yapısal dinamiklerle ilişkisi ve bu sürecin emek payı üzerindeki etkilerinin teorik ve ampirik olarak analizi halen sınırlıdır. Bu nedenle ilerleyen çalışmalarda, tartışmaların derinleştirilmesi ve kapsamlı analizlerin geliştirilmesine ihtiyaç duyulmaktadır.

Hakem Değerlendirmesi: Dış Bağımsız

Yazar Katkısı: Selin YALÇINTAŞ: %50, Mehmet ŞİŞMAN: %50

Destek ve Teşekkür Beyanı: Çalışma için destek alınmamıştır.

Etik Onay: Bu çalışma etik onay gerektiren herhangi bir insan veya hayvan araştırması içermemektedir.

Çıkar Çatışması Beyanı: Çalışma ile ilgili herhangi bir kurum veya kişi ile çıkar çatışması bulunmamaktadır.

Peer Review: Independent double-blind

Author Contributions: Selin YALÇINTAŞ: 50%, Mehmet ŞİŞMAN: 50%

Funding and Acknowledgement: No support was received for the study.

Ethics Approval: This study does not contain any human or animal research that requires ethical approval.

Conflict of Interest: There is no conflict of interest with any institution or person related to the study.

Kaynakça

Acemoğlu, D. & Restrepo, P. (2019). Automation and new tasks: How technology displaces and reinstates labor. *Journal of Economic Perspectives, 33*(2), 3–30. https://doi.org/10.1257/jep.33.2.3

Acemoğlu, D. (2008). *Introduction to modern economic growth.* Princeton University Press.

Alvarez, I. (2015). Financialization, non-financial corporations and income inequality: The case of France. *Socio-Economic Review, 13*(3), 449–475. https://doi.org/10.1093/ser/mwv007

Barro, R. J., & Sala-i Martin, X. (2003). *Economic growth.* The MIT Press.

Bassanini, A., & Manfredi, T. (2012). *Capital's grabbing hand? A cross-country/cross-industry analysis of the decline of the labour share* (OECD Social, Employment and Migration Working Papers No. 133). OECD Publishing. https://doi.org/10.1787/5k95zqsf4bxt-en

Bengtsson, E. (2014). Do unions redistribute income from capital to labour? Union density and wage share since 1960. *Industrial Relations Journal, 45*(5), 389–408. https://doi.org/10.1111/irj.12065

Bentolila, S., & Saint-Paul, G. (2003). Explaining movements in the labor share. *Contributions in Macroeconomics, 3*(1), Article 9. https://doi.org/10.2202/1534-6005.1103

Blanchard, O., & Giavazzi, F. (2003). Macroeconomic effects of regulation and deregulation in goods and labor markets, *The Quarterly Journal of Economics, 118*(3), 879–907, https://doi.org/10.1162/00335530360698450

Cauvel, M., & Pacitti, A. (2022). Bargaining power, structural change, and the falling U.S. labor share. *Structural Change and Economic Dynamics, 60*, 512-530. https://doi.org/10.1016/j.strueco.2022.01.007

Darcillon, T. (2015). How does finance affect labor market institutions? An empirical analysis in 16 OECD countries. *Socio-Economic Review, 13*(3), 477–504. https://doi.org/10.1093/ser/mwu038

Dinlersoz, E., & Wolf, Z. (2024). Automation, labor share, and productivity: plant-level evidence from U.S. manufacturing. *Economics of Innovation and New Technology, 33*(4), 604–626. https://doi.org/10.1080/10438599.2023.2233081

Dünhaupt, P. (2017). Determinants of labour's income share in the era of financialisation. *Cambridge Journal of Economics. 41*(1), 283–306. https://doi.org/10.1093/cje/bew023

Elsby, M. W. L., Hobijn, B., & Şahin, A. (2013). *The decline of the U.S. labor share* (Working Paper No. 2013-27). Federal Reserve Bank of San Francisco. https://doi.org/10.24148/wp2013-27

Epstein, G. (2005). Introduction: Financialization and the world economy. G. Epstein (Ed.), *Financialization and the world economy* içinde (ss. 3-16). Edward Elgar Publishing.

European Commission (EC). (2007). The labour income share in the European Union. *Employment in Europe* içinde (ss. 237–272). Directorate-General for Employment, Social Affairs and Equal Opportunities. https://aei.pitt.edu/40718/1/employment_2007.pdf

Feenstra, R. C., Inklaar, R., & Timmer, M. P. (2015). The next generation of the Penn World Table. *American Economic Review, 105*(10), 3150-3182. https://doi.org/10.1257/aer.20130954

Gollin, D. (2002). Getting income shares right. *Journal of Political Economy, 110*(2), 458–474. https://doi.org/10.1086/338747

Guschanski, A., & Onaran, Ö. (2017). *The political economy of income distribution: Industry level evidence from 14 OECD countries* (Greenwich Papers in Political Economy No. GPERC51). Greenwich Political Economy Research Center.

Guscina, A. (2006). *Effects of globalization on labors share in national income* (IMF Working Paper No. 06/294). International Monetary Fund. https://doi.org/10.5089/9781451865547.001

Hall, P. A., & Soskice, D. (2004). An introduction to varieties of capitalism. P.A. Hall & D. Soskice (Eds.), *Varieties of capitalism: The institutional foundations of comparative advantage* içinde (ss. 1-68). Oxford University Press.

Harrison, A. (2005). *Has globalization eroded labor's share? Some cross-country evidence* (MPRA Paper No. 39649). Munich Personal RePEc Archive. https://mpra.ub.uni-muenchen.de/39649/

Hein, E. (2012). *The macroeconomics of finance-dominated capitalism and its crisis*. Edward Elgar Publishing.

Hein, E. (2015). Finance-dominated capitalism and re-distribution of income: A Kaleckian perspective. *Cambridge Journal of Economics, 39*(3), 907-934. https://doi.org/10.1093/cje/bet038

Hein, E., & Schoder, C. (2011). Interest rates, distribution and capital accumulation – A post-Kaleckian perspective on the US and Germany. *International Review of Applied Economics, 25*(6), 693–723, https://doi.org/10.1080/02692171.2011.557054

International Institute for Labour Studies. (2008). *World of work report 2008: Income inequalities in the age of financial globalization*. International Labour Office. https://www.ilo.org/publications/world-work-report-2008-income-inequalities-age-financial-globalization

International Institute for Labour Studies. (2011). *World of work report 2011: Making markets work for jobs.* International Labour Organization. https://www.ilo.org/publications/world-work-report-2011-making-markets-work-job

International Monetary Fund (IMF). (2007). The globalization of labor. *World economic outlook: Spillovers and cycles in the global economy* içinde (ss. 161–192). International Monetary Fund.

International Monetary Fund (IMF). (2026a). *Global debt database* [Veri seti]. 16 Şubat 2026 tarihinde https://www.imf.org/en/Data adresinden edinilmiştir.

International Monetary Fund (IMF). (2026b). *World economic outlook database* [Veri seti]. 16 Şubat 2026 tarihinde https://www.imf.org/en/Data adresinden edinilmiştir.

Jayadev, A. (2007). Capital account openness and the labour share of income. *Cambridge Journal of Economics, 31*(3), 423–443. https://doi.org/10.1093/cje/bel037

Kalecki, M. (1954). *Theory of economic dynamics: An essay on cyclical and long-run changes in capitalist economy.* Allen & Unwin.

Kalecki, M. (1971). *Selected essays on the dynamics of the capitalist economy.* Cambridge University Press.

Karabarbounis, L. (2024). Perspectives on the labor share. *Journal of Economic Perspectives, 38*(2), 107–136. https://doi.org/10.1257/jep.38.2.107

Karabarbounis, L., & Neiman, B. (2014). The global decline of the labor share. *The Quarterly Journal of Economics, 129*(1), 61-103. https://doi.org/10.1093/qje/qjt032

KOF Swiss Economic Institute. (2026). *KOF globalisation database* [Veri tabanı]. 20 Şubat 2026 tarihinde https://kof.ethz.ch/en/forecasts-and-

indicators/indicators/kof-globalisation-index.html adresinden edinilmiştir.

Kohler, K., Guschanski, A., & Stockhammer, E. (2019). The impact of financialisation on the wage share: A theoretical clarification and empirical test. *Cambridge Journal of Economics, 43*(4), 937–974.

Kristal, T. (2010). Good times, bad times: Postwar labor's share of national income in capitalist democracies. *American Sociological Review, 75*(5), 729-763. https://doi.org/10.1177/0003122410382640

López, J., & Assous, M. (2010). *Michal Kalecki.* Palgrave Macmillan.

Mankiw, N. G. (2015). *Macroeconomics* (9. Baskı). Worth Publishers.

Organisation for Economic Co-operation and Development (OECD). (2026). *OECD/AIAS ICTWSS database* [Veri tabanı]. 19 Şubat 2026 tarihinde https://www.oecd.org/en/data/datasets/oecdaias-ictwss-database.html adresinden edinilmiştir.

Özdemir, O. (2019). Financialization and the labor share of income. *Review of Economic Perspectives, 19*(4), 265–306. https://doi.org/10.2478/revecp-2019-0015

Özel, H. (2004). Michal Kalecki ve Klasik-Marksist iktisadi analiz. *H.Ü. İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi, 22*(1), 1-22.

Penn World Table (PWT). (2026). *Penn world table 11.0* [Veri tabanı]. 20 Şubat 2026 tarihinde https://www.rug.nl/ggdc/productivity/pwt/ adresinden edinilmiştir.

Ricardo, D. (2001). *On the principles of political economy and taxation.* Batoche Books. (Original work published 1817).

Rodrik, D. (1997). *Has globalization gone too far?* Institute of International Economics.

Sawyer, M. (1985). *The economics* of *Michal Kalecki*, M.E. Sharpe.

Sawyer, M. (1999). The Kaleckian analysis and the new millennium. *Review of Political Economy, 11*(3), 303-319.

Solow, R. M. (1957). Technical change and the aggregate production function. *The Review of Economics and Statistics, 39*(3), 312-320. https://doi.org/10.2307/1926047

Stockhammer, E. (2017). Determinants of the wage share: A panel analysis of advanced and developing economies. *British Journal of Industrial Relations, 55*(1), 3-33. https://doi.org/10.1111/bjir.12165

World Bank. (2026a). *Global financial development database* [Veri tabanı]. 16 Şubat 2026 tarihinde https://www.worldbank.org/en/publication/gfdr/data/global-financial-development-database adresinden edinilmiştir.

World Bank. (2026b). *World development indicators* [Veri tabanı]. 16 Şubat 2026 tarihinde https://data.worldbank.org/indicator adresinden edinilmiştir.

Extended Abstract

This study examines the relationship between financialization and the labor share, as well as the potential factors driving changes in the labor share, through a descriptive analysis covering 13 OECD countries over the 1995–2019 period, grounded in the Kaleckian theoretical framework.

The neoliberal policies implemented from the 1980s onward brought about fundamental transformations, including the removal of capital restrictions, financial liberalization, and the curtailment of the state's regulatory role. This transformation represents a structural shift that triggered the deepening of financialization, the acceleration of globalization, the flexibilization of labor markets, and the weakening of trade union activities. Behind these developments lies the late-1970s shift in the dominant macroeconomic paradigm away from demand-side Keynesian policies toward supply-side monetarist policies, followed by the systematic implementation of neoliberal reforms. This process strengthened profit-oriented management strategies within firms and laid the groundwork for the redistribution of income in favor of capital. Indeed, a gradual decline in labor's share of national income has been observed across many countries, particularly advanced capitalist economies. The long-term and structural nature of this decline reinforces the assessment that the change is linked not to temporary cyclical factors but to more permanent institutional and economic transformations.

The study adopts the Kaleckian approach as its theoretical reference point for analyzing changes in the labor share. Different schools of economic thought diverge considerably in their perspectives on this issue. The neoclassical approach treats the labor share as a technical output determined by marginal productivity, while the Marxist approach situates distribution within the context of power relations shaped by class struggle. The Keynesian approach, for its part, does not offer a systematic explanation of distribution. The Kaleckian approach, while adopting the principle of effective demand along Keynesian lines, constructs a distinctively powerful analytical framework through its disaggregation of aggregate demand along class lines and its explanation of distribution via mark-up pricing under oligopolistic market conditions. According to Kalecki, since firms monopoly power directly determines the mark-up, the determinants of that power simultaneously shape both the labor and capital shares. Neo-Kaleckian work, which extends the Kaleckian framework to encompass the dynamics of financialization, foregrounds the intensity of product market competition, labor's bargaining power, and firms' overhead cost and profit targets as the key determinants of the mark-up. Within this framework, the strengthening of shareholder value orientation, rising dividend and interest payments,

increasing executive compensation, the proliferation of mergers and acquisitions, and the loosening of labor market regulations are identified as the principal channels through which financialization exerts a negative effect on the labor share.

Rather than testing causal relationships, the study aims to establish the associations between variables at a descriptive level. The primary focus of the analysis is financialization, while globalization, labor market institutions, technical change, and several macroeconomic indicators are included as control variables.

With respect to the labor share, a gradual decline is observed across the OECD average throughout the period. In Germany, a representative of coordinated market economies, the decline that persisted through the mid-2000s was followed by a partial recovery, while Japan traces a more volatile trajectory after 2007. In the United States, representing liberal market economies, a degree of stabilization has been achieved following a decline that continued into the 2010s. In terms of financialization indicators, total stock market capitalization and the value of shares traded rose markedly over the 1995–2007 period, while the labor share simultaneously declined. Following the 2008 crisis, as financial indicators began to recover, the downward trend in the labor share persisted across the OECD, with only a limited improvement observed in the United States. Stock market volatility is treated not merely as a reflection of short-term cyclical fluctuations but as a variable capable of producing structural effects on investment decisions and wage pressures over the long run. These findings broadly align with the theoretical framework predicting that distributional outcomes turn against labor during periods of financial expansion.

The sustained increase in the globalization index over the period, alongside the gradual decline in the OECD labor share, points to a pattern of inverse comovement. This finding is consistent with the argument that trade and financial openness erodes labor's bargaining power by expanding capital's exit options. Trade union density declined markedly in all countries, a trend that largely parallels the deterioration in the labor share. A generally inverse relationship is observed between the unemployment rate and the labor share, while government expenditure and the labor share appear to move in the same direction. Household indebtedness broadly comoved with the labor share in the pre-2008 period, but this relationship weakened and became irregular in the aftermath of the crisis. No clear and consistent pattern is found between total factor productivity and the labor share, while the simultaneous rise in human capital and decline in the labor share presents a picture that challenges the predictions of the neoclassical skill-biased technical change argument.

The overall findings of the study support, at a descriptive level, the theoretical linkages between financialization, globalization, and labor market institutions on the one hand, and the labor share on the other. Country-level comparisons highlight the decisive importance of institutional differences.

The relatively more stable trajectory of the labor share in Germany and Japan can be explained by the sustained operability of institutional mechanisms that constrain firms' mark-up setting capacity and preserve labor's bargaining power. It is further emphasized that a durable improvement in the labor share requires, beyond the temporary recoveries driven by the faster contraction of profits relative to wages during crisis periods, a fundamental transformation at the structural and institutional level. By descriptively mapping the associations between variables as a foundation for future causal analyses, the study argues that the multidimensional relationship between financialization and the labor share requires deeper examination through more comprehensive theoretical and empirical work.