T.C.

İSTABUL TİCARET ÜNİVERSİTESİ

FİNANS ENSTİTÜSÜ

FİNANS ANABİLİM DALI

FİNANSAL EKONOMİ DOKTORA PROGRAMI

TÜRKİYE DÂHİL SEÇİLMİŞ YÜKSELEN PİYASA EKONOMİLERİ İÇİN MAKROEKONOMİK PERFORMANS ÖLÇÜMÜ: MUKAYESELİ BİR ANALİZ

MEFULE FINDIKÇI ERDOĞAN

İstanbul, 2020

T.C.

İSTABUL TİCARET ÜNİVERSİTESİ

FİNANS ENSTİTÜSÜ

FİNANS ANABİLİM DALI

FİNANSAL EKONOMİ DOKTORA PROGRAMI

TÜRKİYE DÂHİL SEÇİLMİŞ YÜKSELEN PİYASA EKONOMİLERİ İÇİN MAKROEKONOMİK PERFORMANS ÖLÇÜMÜ: MUKAYESELİ BİR ANALİZ

MEFULE FINDIKÇI ERDOĞAN

100024255

Danışman: Prof. Dr. NAZIM EKREN

İstanbul, 2020

T.C. İSTANBUL TİCARET ÜNİVERSİTESİ

T.C.
İSTANBUL TİCARET ÜNİVERSİTESİ
FİNANS ENSTİTÜSÜ

DOKTORA TEZİ ONAY FORMU

Finansal Ekonomi Doktora programı öğrencisi Mefule Fındıkçı Erdoğan'nın TÜRKİYE DÂHİL SEÇİLMİŞ YÜKSELEN PİYASA EKONOMİLERİ İÇİN MAKROEKONOMİK PERFORMANS ÖLÇÜMÜ: MUKAYESELİ BİR ANALİZ başlıklı tez çalışması, Enstitümüz Yönetim Kurulu 25.06.2020 .tarih ve 108-2 sayılı kararıyla oluşturulan jüri tarafından **oybirliği** ile Doktora Tezi olarak kabul edilmiştir.

	UNVANI, ADI SOYADI	ÜNİVERSİTE
TEZ DANIŞMANI	: Prof. Dr. Nazım EKREN	İstanbul Ticaret Üniversitesi
JÜRİ ÜYESİ	: Prof. Dr. Salih DURER	Yıldız Teknik Üniversitesi
JÜRİ ÜYESİ	: Prof. Dr. Elçin AYKAÇ ALP	İstanbul Ticaret Üniversitesi
JÜRİ ÜYESİ	: Prof. Dr. Kaşif Batu TUNAY	Marmara Üniversitesi
JÜRİ ÜYESİ	: Doç. Dr. Elif GÜNEREN GENÇ	İstanbul Ticaret Üniversitesi

ÖZET

Ülkelerin makroekonomik yönetim ve koordinasyon sürecinde temel hedefleri; pozitif ve sürdürülebilir büyüme, düşük enflasyon, düşük işsizlik, düşük faiz oranı, cari ödemeler dengesi fazlası ya da en azından sürdürülebilir bir açık, düşük bütçe açığı ve kamu borç stoku, döviz kuru istikrarı şeklinde sıralanmaktadır. Bu hedeflere ulaşabilmek ve başarılı makroekonomik politikalar planlama ve uygulamak, birbirine bağımlı olan, karşılıklı etkileşimlere sahip değişkenlerin birlikte ele alınması ile mümkün olabilmektedir.

Bu bağlamda çalışmanın amacı, 2000-2019 dönemi için farklı veriler kullanılarak, sürdürülebilir bir büyüme oranı cari denge oranı, bütçe dengesi oranı perspektifinden enflasyon oranı, işsizlik oranı, faiz oranı, döviz kurunun etkilerini belirlemek ve istikrarlı bir makroekonomik yapı için önerisi oluşturmaktır.

Çalışmada öncelikle, makroekonomik denge ve göstergelerin literatürdeki tanımları incelenmiş ve makroekonomik göstergelerin ekonomi politiği tartışılmıştır. Daha sonra yükselen piyasalar kavramı tartışılmış ve göstergeler ışığında yükselen piyasaların 2000-2019 dönemi için 5 gösterge ile iki denge dikkate alınarak AHP yöntemi ile ağırlıklandırılmış, bu ağırlıklandırma sonrası TOPSIS yöntemi ile performansları analiz edilmiştir. Son olarak ise büyüme, işsizlik ve enflasyon perspektifinden yükselen piyasa ekonomileri için makroekonomik yapı ve ilişkiler panel eşanlı denklem yöntemler ile incelenmiştir. Çalışma sonucunda, incelenen 18 ülkenin makroekonomik politika değerlendirmesi yaparken birbirlerinin tutum ve davranışlarını dikkate almaları gerektiği ve özellikle işsizlik, enflasyon gibi göstergelere dikkat ederek, sabit sermaye yatırımlarını artırmalarının gerekliliği ortaya çıkmıştır. Ayrıca çalışmanın bulgularına göre bu ülkelerin bulundukları coğrafi konumlarının ekonomik işbirliği ve gelişim açısından önemli olduğu görülmüştür.

Anahtar Kelimeler: *Makroekonomik Performans Göstergeleri, Yükselen Piyasa Ekonomileri, Panel Eşanlı Denklemler, AHP, TOPSIS*

ABSRACT

The main objectives of the countries in the process of macroeconomic management and coordination; positive and sustainable growth, low inflation, low unemployment, low interest rate, current balance of payments surplus or at least a sustainable deficit, low budget deficit and public debt stock, exchange rate stability. Achieving these goals and planning and implementing successful macroeconomic policies is only possible by considering together the variables that are interdependent and have mutual interactions.

In this context, the purpose of his study is to determine the effects of a sustainable growth rate, current balance rate, budget balance rate, inflation rate, unemployment rate, interest rate, and exchange rate using different data for the period 2000-2019 and to create a proposal for a stable macroeconomic structure.

In the study, firstly, the definitions of macroeconomic balance and indicators in the literature were examined and the political economy of macroeconomic indicators was discussed. Then, the concept of emerging markets was discussed and in the light of the indicators, the 5 indicators and two balances for the 2000-2019 period were weighted by AHP method, and the performances of the emerging markets were analysed with the TOPSIS method after this weighting. Finally, the macroeconomic structure and relations for emerging market economies from the perspective of growth, unemployment and inflation are analysed using the panel simultaneous equation method. As a result of the study, it was revealed that 18 countries examined should take into account each other's attitudes and behaviours while making macroeconomic policy evaluations, and that they should increase their fixed capital investments by paying attention to indicators such as unemployment and inflation. In addition, according to the findings of the study, it was seen that the geographical location of these countries is important in terms of economic cooperation and development.

Keywords: *Macroeconomic Performance Indicators, Emerging Market Economies, Panel Simultaneous Equations, AHP, TOPSIS*

ÖNSÖZ

Akademi bir seyir defteri gibi her bir adımı heyecan dolu bir süreçtir. Benim akademi hikayem ise kıymetli tez danışmanım Prof. Dr. Nazım Ekren Hocam sayesinde başladı. Her gün Hocam'dan öğreneceğim ne çok şey var diye başladığım yedi yıldan sonra şimdi yine Hocam'ın bilgi ve tecrübelerinden istifade edeceğim yepyeni bir sürece ilerliyorum. Sanırım hayatımda bana kattıkları ve öğrenmeyi öğrettiği için bir teşekkür etmek az ve kifayetsiz kalır. Minnetle ömrümün sonuna kadar "iyi ki varsın Hocam" diyeceğim. Öte yandan değerli jüri üyelerim Prof. Dr. Selahattin Güriş, Prof. Dr. Salih Durer, Prof. Dr. Elçin Aykaç Alp, Prof. Dr. Batu Tunay ve Doç. Dr. Elif Güneren Genç hocalarıma şükran borçluyum, benim serüvenimin başından sonuna oldukça fazlası ile destek oldular.

Gel gelelim sürekli cefamı çeken ve vakitlerinden çaldığım Kocaman Ailem, kimileri kan kimileri can bağı ile bağlıdır birbirlerine. Benim gerçekten kocaman bir ailem var. İsim isim yazacağım için okuyanlardan şimdiden özür dilerim. Güzel annem, okuyamadığı her bir cümle için okumamı, okutmamı isteyen Dudu Gürbüz'e, babama, küçük annelerim, biricik ablalarıma, bir tanecik abime, canım enişteme, küçüğüm kız kardeşime ve biricik yeğenlerime (yedi tane olunca) onlarsız geçirdiğim her anda beni sabırla bekledikleri ve dua ettikleri için çok ama çok teşekkür ederim. Kocaman bir ailemin bir kısmını ismiyle anmak isterim; ablalarım Dr. Aylin Gözen, Selma Demirel, can kardeşim yoldaşım, ahretliğim Hamide Arslan, yüzü kalbi kadar güzel kardeşliğim Nurbüke Kudalak teşekkürler ve ismini buraya listeleyemediğim niceleri, canlarım hanımlar ve beyler çok yordum ama devam edeceğim. Tabii ki bu kocaman ailenin içinde kardeşim Hüseyin Karagöz ve biriciğim Kübra Hatice Bildik'e apayrı bir not düşmeliyim, emeğiniz öyle fazla, öyle büyük ki teşekkürün yetmeyeceğini biliyorum. Bu çalışmanın oluşumunda yorduğum, ellerinize ve gözlerinize milyon kez sağlık, akademi hayatınız boyunca hep gölgeniz gibi sizi takip edeceğim, "iyi ki varsınız!". Birlikteliğimizin her bir günü tez konuşmaktan binlerce kez yorduğum sevgili eşim Ahmet Cihat Erdoğan, tebessümünle yönümü aydınlattığın için teşekkür ederim.

Sevgili yeğenim Revaha'ya, oyun oynayamadığım her bir an için…

İÇİNDEKİLER

Sayfa No.

ÖZET ..... **ii**

ÖNSÖZ ..... **iv**

TABLOLAR LİSTESİ ..... **vii**

ŞEKİLLER LİSTESİ ..... **viii**

KISALTMALAR LİSTESİ ..... **ix**

GİRİŞ **1**

1. MAKROEKONOMİK DENGE VE PERFOMANS GÖSTERGELERİ **4**

1.1. Denge: Kavramsal Çerçeve 4

1.2. Göstergeler 7

1.2.1. Büyüme Oranı 7

1.2.2. İşsizlik Oranı 9

1.2.3. Enflasyon Oranı 12

1.2.4. Faiz Oranı 14

1.2.5. Döviz Kuru 16

1.2.6. Bütçe Dengesi/GSYH 17

1.2.7. Cari İşlemler Dengesi/GSYH 19

2. MAKROEKONOMİK GÖSTERGELERİN EKONOMİ POLİTİĞİ **22**

2.1. Göstergelerin İlişkileri 22

2.1.1. Büyüme Oranı ile Göstergelerin İlişkisi 22

2.1.2. Bütçe Açığı/GSYH ile Göstergelerin İlişkisi 31

2.1.3. Cari Açık/GSYH ile Göstergelerin İlişkisi 34

2.1.4. Döviz Kuru, Enflasyon Oranı ve Faiz Oranı ilişkisi 36

2.2. İktisat Politikalarının Göstergeleri Etkileme Yön ve Şekli 41

2.2.1. Para ve Maliye Politikalarının Göstergeleri Etkileme Yön ve Şekli 41

2.2.2. İktisadi Düşünce Okullarının İktisat Politikaları Hakkındaki Görüşleri…. 46

2.2.3. Sabit Döviz Kuru Sisteminde Para ve Maliye Politikalarının Göstergeler Üzerindeki Etkileri 48

2.2.3.1. Sabit Döviz Kuru Sisteminde Maliye Politikası 48

2.2.3.2. Sabit Döviz Kuru Sisteminde Para Politikası 52

2.2.4. Esnek Döviz Kuru Sisteminde Para ve Maliye Politikalarının Göstergeler Üzerindeki Etkileri 54
2.2.4.1. Esnek Döviz Kuru Sisteminde Maliye Politikası 54
2.2.4.2. Esnek Döviz Kuru Sisteminde Para Politikası 57

3. YÜKSELEN PİYASALARDA MAKROEKONOMİK PERFORMANS MUKAYESESİ 62

3.1. Yükselen Piyasa Ekonomileri Tanımı ve İçeriği 62

3.2. Yükselen Piyasa Ekonomilerinin Makroekonomik Görünümü 67

3.3. Yükselen Piyasalardaki Ülkelerin Birlikte Mukayesesi 74
3.3.1. Veri ve Yöntem 74
3.3.2. AHP ve TOPSIS Yöntemi ile Yükselen Piyasalardaki Ülkelerin Birlikte Mukayesesi 76

4. YÜKSELEN PİYASA EKONOMİLERİ İÇİN MAKROEKONOMİK PERFORMANS GÖSTERGELERİ ARASINDAKİ İLİLŞKİLERİN ANALİZİ… 84

4.1. Veri 84

4.2. Yöntem 84
4.2.1. Panel Eşanlı Denklemler 85
4.2.1.1. İki Aşamalı En Küçük Kareler Yöntemi 88
4.2.1.2. Üç Aşamalı En Küçük Kareler Yöntemi 89
4.2.1.3. Hausman-Taylor ve Amemiya-Macurdy Tahmincileri 91
4.2.2. Panel Eşanlı Denklemler Sisteminde Belirlenme 91

4.3. Bulgular 94
4.3.1. Ön Koşulların İncelenmesi 94
4.3.2. Modellere İlişkin Sonuçlar 97

4.4. Modellerin İşleyişi ve Riskler 102

SONUÇ VE DEĞERLENDİRME 109

KAYNAKLAR 114

TABLOLAR LİSTESİ

Sayfa No.

Tablo 1. Kamu Otoritesi Harcamalarının Etkileri 46

Tablo 2. Gelişmiş Ülkeler ve Yükselen Piyasalar Kıyaslaması 66

Tablo 3. 2019 Yılı G7 ile E7 Ülkelerinin Kıyaslaması 68

Tablo 4. Kriterlerin Kod Karşılıkları 76

Tablo 5.Kriterler İçin Normalleştirme Değerleri 77

Tablo 6. Kriterler İçin Öncelik Matrisi ve Hesap Değerleri 77

Tablo 7. Kriterler ve AHP ile Belirlenen Ağırlıkları 78

Tablo 8. 2000-2004 Dönemi Ülkelerin Makroekonomik Performans Kriterlerine Göre TOPSIS Yöntemi ile Elde Edilen Sıralamaları 80

Tablo 9. 2005-2009 Dönemi Ülkelerin Makroekonomik Performans Kriterlerine Göre TOPSIS Yöntemi ile Elde Edilen Sıralamaları 81

Tablo 10. 2010-2014 Dönemi Ülkelerin Makroekonomik Performans Kriterlerine Göre TOPSIS Yöntemi ile Elde Edilen Sıralamaları 82

Tablo 11. 2015-2019 Dönemi Ülkelerin Makroekonomik Performans Kriterlerine Göre TOPSIS Yöntemi ile Elde Edilen Sıralamaları 83

Tablo 12. Çalışmada Kullanılan Değişkenler 84

Tablo 13. Yatay Kesit Bağımlılığı Testlerine Ait Sonuçlar 94

Tablo 14. Değişkenlere İlişkin Fisher Birim Kök Testi Sonuçları 95

Tablo 15. Rank Koşulu Matrisi 97

Tablo 16. 2AEKK Sonuçları, Büyüme Denklemi, İşsizlik Denklemi Ve Enflasyon Denklemi 99

Tablo 17. Hausman-Taylor ve Amemiya-Macurdy Tahmincisi Sonuçları 100

Tablo 18. 3AEKK Sistem Çözümü Sonuçları 101

Tablo 19. Model Sonuçlarının Değerlendirilmesi 106

ŞEKİLLER LİSTESİ

Sayfa No.

Şekil 1. Parasal Aktarım Mekanizması 44

Şekil 2. Maliye politikası aktarım mekanizmasının yapısı 45

Şekil 3. Sınırlı Sermaye Hareketliliği ve Sabit Kur Sisteminde Maliye Politikası (LM Eğimi > BP Eğimi) 49

Şekil 4. Sınırlı Sermaye Hareketliliği ve Sabit Kur Sisteminde Maliye Politikası (BP Eğimi > LM Eğimi 50

Şekil 5. Tam Sermaye Hareketliliği ve Sabit Kur Sisteminde Maliye Politikası 51

Şekil 6. Sınırlı Sermaye Hareketliliği ve Sabit Kur Sisteminde Para Politikası 52

Şekil 7. Tam Sermaye Hareketliliği ve Sabit Kur Sisteminde Para Politikası 53

Şekil 8. Sınırlı Sermaye Hareketliliği ve Esnek Kur Sisteminde Maliye Politikası (BP Eğimi > LM Eğimi) 55

Şekil 9. Sınırlı Sermaye Hareketliliği ve Esnek Kur Sisteminde Maliye Politikası (LM Eğimi > BP Eğimi) 56

Şekil 10. Tam Sermaye Hareketliliği ve Esnek Kur Sisteminde Maliye Politikası ... 57

Şekil 11. Sınırlı Sermaye Hareketliliği ve Esnek Kur Sisteminde Para Politikası (LM Eğimi > BP Eğimi) 58

Şekil 12. Sınırlı Sermaye Hareketliliği ve Esnek Kur Sisteminde Para Politikası (BP Eğimi > LM Eğimi) 59

Şekil 13. Tam Sermaye Hareketliliği ve Esnek Kur Sisteminde Para Politikası 60

Şekil 14. Başlıca Yatırım Sınıflandırma Kaynakları ile Tanımlanan Gelişen Piyasalar 65

Şekil 15. 2000-2019 Dönemi Ortalama Büyüme Oranları 69

Şekil 16. 2000-2019 dönemi ortalama işsizlik oranları 70

Şekil 17. 2000-2019 Dönemi Ortalama Enflasyon Oranları 71

Şekil 18. 2000-2019 Dönemi Döviz Kurundaki Ortalama Yüzde Değişimi 72

Şekil 19. 2000-2019 Dönemi Ortalama Politika Faiz Oranları..... 72

Şekil 20. 2000-2019 Dönemi Ortalama Cari İşlemler Dengesi/GSYH 73

Şekil 21. 2000-2019 Dönemi Ortalama Bütçe Dengesi/GSYH..... 74

KISALTMALAR LİSTESİ

2AEKK: 2 Aşamalı En Küçük Kareler

3AEKK: 3 Aşamalı En Küçük Kareler

AHP: Analitik Hiyerarşi Süreci (*Analytic Hierarchy Process*)

AR-GE: Araştırma Geliştirme

BEMI: Barings Gelişen Piyasa Endeksleri (The *Barings* Global *Emerging Markets* Fund)

BRICS: Brezilya, Rusya, Hindistan, Çin ve Güney Afrika Ülkeleri

CIVETS: Kolombiya, Endonezya, Vietnam, Mısır, Türkiye ve Güney Afrika

E7: Gelişmekte Olan 7 (*Emerging 7*)

EAGLES: Gelişmekte olan ve Öncü Ekonomiler (*Emerging and Growth-leading Economies*)

EMF: Gelişmekte Olan Piyasalar Serbest Endeksi

EMG: Gelişmekte olan Piyasalar Küresel Endeksi

FTSE: Londra Borsa Endeksi

G7: Group of 7

GSYH: Gayrisafi Yurtiçi Hasıla

IFC: Uluslararası Finans Kurumu (*International Finance Corporation*)

IFCG: Uluslararası Finans Kurumu Küresel Endeksi (International Finance Corporation Global)

IFCI: Uluslararası Finans Kurumu Yatırım Endeksi (*International Finance Corporation Investment*)

IMF: Uluslararası Para Fonu

MSCIEF: Morgan Stanley Capital Gelişmekte Olan Piyasalar Endeksi (*Morgan Stanley Capital International Emerging Markets*)

N-11: Next Eleven

S&P: Standard & Poor's Endeksi

TOPSIS: İdeal Çözüme Benzerlikle Tercih Düzeni Tekniği (*Technique for Order Preference by Similarity to Ideal Solution*)

GİRİŞ

Son yıllarda, literatürde ekonomik büyümenin, dolayısıyla makroekonomik yapı ve ilişkiler sistemin ana faktörleri oldukça fazla incelenmiştir. Özellikle, yükselen piyasa ekonomilerinde enflasyon ve işsizlik ve bunların ekonomik büyüme ile ilişkileri araştırılmış ve bu ülkelerin özellikleri ele alınmıştır. Ekonomideki aşırı dalgalanmalar, yüksek enflasyon, sürdürülemez borç seviyeleri ve döviz kurları ve finansal piyasalardaki oynaklık, iş kayıplarına ve yoksulluğun artmasına sebep olmuş özellikle yükselen piyasalar olarak nitelendirilen ülkelerin hedeflerine ulaşmasını engeller nitelikler taşımaya başlamıştır. Dolayısıyla, makroekonomik istikrarın sürdürülmesi, sürdürülebilir ve kapsayıcı büyüme, istikrarlı bir ekonomi için bir ön koşul olarak ön plana çıkmıştır.

Ülkelerin makroekonomik yönetim ve koordinasyon sürecinde temel hedefleri; pozitif ve sürdürülebilir büyüme, düşük enflasyon, düşük işsizlik, düşük faiz oranı, cari ödemeler dengesi fazlası ya da en azından sürdürülebilir bir açık, düşük bütçe açığı ve kamu borç stoku, döviz kuru istikrarı şeklinde sıralanmaktadır. Bu hedeflere ulaşabilmek ve başarılı makroekonomik politikalar planlama ve uygulamak, birbirine bağımlı olan, karşılıklı etkileşimlere sahip değişkenlerin birlikte ele alınması ile mümkün olabilmektedir. Bu değişkenlerin değişim yön ve şeklini etkileyen kısıtlamaların olabileceğini dikkate almak kritik öneme sahiptir. Uzun vadede, reel ve net ölçümlerle ekonomik büyüme, ülkenin daha yüksek yaşam standartlarına ulaşması anlamına gelmektedir. Ancak kısa vadede büyüme oranının diğer ekonomik değişkenler ile farklı ilişki ve etkileşimine bağlı olarak farklı sonuçları olabilmekledir. Büyüme oranı, potansiyel/doğal büyüme oranından daha yüksek bir oranda devam ederse enflasyon artma riski vardır. Öte yandan düşük büyüme oranın, işsizlik oranını artırma riski bulunmaktadır. Artan işsizlik oranı, tipik olarak ekonomik daralma veya durgunluklarla ilişkili olsa da, ekonomik büyüme süreçlerinin yapısına ve özelliğine bağlı olduğundan, işsizlik oranının yükselmesini önlemek için uygun karar ve uygulama örneği üretmek kolay değildir. Ekonomik büyüme oranının düzeyinin ve bileşenlerinin bilinmesi, işsizlik oranını azaltmak ya da en azından yükselmesini engellemek için politika yapıcılarına önemli ipucu ve yol haritası sağlayacaktır. Kısacası, makroekonominin yapının ve ilişkiler sisteminin görünümünü yansıtan, makroekonomik performansı tanımlayan ve gösteren büyüme oranı, işsizlik oranı,

enflasyon oranı, faiz oranı ve döviz kuru gibi göstergeler politika yapıcılar tarafından birlikte takip edilmeli ve değerlendirilmelidir. Aksi takdirde bu göstergelerin birbiri ile olan yoğun ilişkileri sebebiyle uygulamaya konulan politikalar istenilen sonuçları yaratmayacaktır.

Tezin konusu, yükselen piyasa ekonomileri özelinde reel, finans, kamu ve dış ekonomik sektörlerin birlikte hareketini ortaya koymak ve bu ekonomiler için bir makroekonomik yapı ve ilişkiler sistemi önerisinde bulunmaktır. Bu bağlamda çalışmanı amacı, 2000-2019 dönemi için farklı veriler kullanılarak, sürdürülebilir bir büyüme oranı cari denge oranı, bütçe dengesi oranı perspektifinden enflasyon oranı, işsizlik oranı, faiz oranı, döviz kuru etkilerini belirlemek ve istikrarlı bir makroekonomik yapı için önerisi oluşturmaktır.

Çalışma literatüre iki konuda katkı sağlayacaktır. Öncelikle, dünyanın farklı bölgelerinden seçilen yükselen piyasa ekonomilerinin incelen dönem içinde makroekonomik yapısı ve ilişkiler sisteminin görünümü ile makroekonomik performansları, göstergelere göre sıralamaları belirlenecek ve değerlendirilecektir. Diğer taraftan, farklı kurum/kuruluşlar tarafından çalışılan, farklı araştırmalarda kullanılan modellemeler bir araya getirilerek istikrarlı makroekonomik yapı ve performans için kullanılabilecek alternatif bir analiz yöntemi sunulacaktır. Ayrıca, politika yapıcılara karar alma ve uygulama süreçlerinde kullanabilecekleri farklı bir perspektif sunabilecek veri ve bilgiler de üretilmiş olacaktır.

İlk bölümünde makroekonomik denge ve göstergelerin literatürdeki tanımları yer almaktadır. Bu bölümde özellikle göstergelerin ele alınış şekli ortaya konulmuştur. İkinci bölümünde makroekonomik göstergelerin ekonomi politiği tartışılmıştır. Bu bölümde göstergeler arasındaki ilişkiler literatüre bağlı kalarak değerlendirilmiş daha sonra iktisat politikalarının göstergeleri etkileme yön ve şekli ele alınmıştır. İktisat politikaları, hem iktisadi düşünce okullarının bakış açıları hem de döviz kuru sistemlerinin özellikleri dikkate alınarak detaylıca irdelenmiştir. Üçüncü bölümünde yükselen piyasa ekonomilerinin makroekonomik görünümü değerlendirilmiştir. Bu bölümde yükselen piyasalar kavramı tartışılmış ve göstergeler ışığında yükselen piyasaların performansları analiz edilmiştir. Daha sonra yükselen piyasalara ilişkin ve çalışmaya konu olan 5 gösterge ile iki denge dikkate alınarak AHP yöntemi ile

ağırlıklandırılmış, bu ağırlıklandırma sonrası TOPSIS yöntemi ile elde edilen göreli uzaklıklar ile ülkelerin kendi içerisinde sıralamaları elde edilmiştir. Değerlendirme yapılmasını kolaylaştırma açısından incelenen 18 ülke 2000-2019 dönemindeki gösterge sıralarına göre 3 gruba ayrıştırılmış ve yorumlanmıştır.

Son bölümünde ise büyüme, işsizlik ve enflasyon perspektifinden yükselen piyasa ekonomileri için makroekonomik yapı ve ilişkiler sistemi incelenmiştir. Panel eşanlı denklem yöntemler ile elde edilen sonuçlar değerlendirilerek, politikalar açısından göstergelerin önemi vurgulanmış ve 18 ülkenin Dünya ekonomisindeki durumu belirtilmiştir.

Çalışma sonucunda, incelenen 18 ülkenin makroekonomik politika değerlendirmesi yaparken birbirlerinin tutum ve davranışlarını dikkate almaları gerektiği ve özellikle işsizlik, enflasyon gibi göstergelere dikkat ederek, sabit sermaye yatırımlarını, dışa açıklık oranlarını ve yabancı yatırımlarını artırmaları gerekliliği ortaya çıkmıştır. Ayrıca çalışmanın bulgularına göre bu ülkelerin bulundukları coğrafi konumlarının ekonomik işbirliği ve gelişim açısından önemli olduğu görülmüştür.

1. MAKROEKONOMİK DENGE VE PERFOMANS GÖSTERGELERİ

1.1. Denge: Kavramsal Çerçeve

Denge itici ve çekici güç unsurlarının eşitlenmesi şeklinde tanımlanabilir. Herhangi bir analitik, açıklayıcı, öngörücü veya değerlendirici çağrışım olmaksızın, bir ölçeğin iki kolu üzerinde eşit veya eşit olmayan ağırlıklar anlamında denge veya dengesizliğin en gerçek kullanımı, yalnızca gelir ve harcama gibi pratik olarak ölçülebilir miktarlarla bağlantılı olarak gerçekleşmektedir (Machlup, 1958).

Piyasa ekonomisi anlayışında oldukça önemli olan denge kavramı, bir analiz aracı olarak değerlendirilmektedir (Paya, 2013). Ekonomik dengeye ilişkin ilk fikirler Eski Yunanların eserlerinde bulunabilir. Hangi teorisyenlerin veya politika yapıcıların olduğu fark etmeksizin hepsi fikirlerini geliştirmek ve politik iddialarını desteklemek için bir çeşit denge teorisi kullanmaktadır (Tieben, 2009).

Kendi çıkarları ile ilgilenen bireylerden oluşan bir toplumun, kaosa neden olmaması gerektiği bilimsel bir disiplin olarak ekonominin gelişmesinde önemli bir adım olarak görülmektedir. Piyasa toplumunun farklı bir yasa dizisi ile açıklanabilecek ayrı bir düzen olduğu kanısı daima ileri sürülmüştür. Kısacası "*düzen*"in toplumun en derin özelliği olduğu düşünüldüğünde, bu açıklamalar günümüzde denge yasaları biçimini almaktadır (Tieben, 2009). Geleneksel İktisat'ta denge belirli bir konumda bulunan bir şeyin dış uyarı uzantısında konumunu kaybettikten sonra tekrar eski konumuna dönmesi olarak tanımlanmaktadır. Bu denge tanımı, piyasada arz ve talebin örtüşmesi ve piyasaların durağan bir konuma gelmesini ifade etmektedir ancak piyasalarda devinimin durması değişik koşullarda oluşabilmektedir. Piyasalar bazen arz ve talep fazlalıklarını tamamen süpürdüğü durumlarda ve durağan bir konuma geçebilir bu durumda dengesizlik ortamında bir durağanlık söz konusudur. Keynesçi Paradigma bu durumları çok önemsemekte iken geleneksel iktisatçılar ise durağanlığı piyasaların dengeye gelmesi arz-talep fazlalıklarını süpürmesi ile ilişkilendirilmektedir (Paya, 2013).

Genel denge teorisi, teorik mikroekonominin bir dalıdır. Genel denge analizi, ekonomik değişkenlerin davranışını, bu değişkenler ile ekonominin geri kalanı arasındaki etkileşimi tam olarak dikkate alarak incelenmesini sağlamaktadır. Genel denge, bireysel piyasalardan başlayarak aşağıdan yukarıya bir yaklaşım aracılığıyla tüm ekonomiyi anlamaya çalışmaktadır.

Kısmi denge analizi, ekonominin bir sektörü veya ekonomik birimin belirli bir veri kümesine karşılık gelen bir veya birkaç kısmi grubu için bir denge konumunun analizidir. Bu analiz belirli değişkenleri ve ilişkiyi bütünlükten hariç tutar ve bir seferde sadece birkaç değişkeni incelemektedir. Kısmı denge analizine, tüketici, üretici, firma vb. dengeler irdelenmektedir (Board, 2008).

Öte yandan denge istikrar durumuna göre ele alınır ise; ilgili nesne bozulduktan sonra orijinal pozisyonuna dönme eğilimi gösterdiğinde istikrarlı bir denge var demektir. İstikrarsız dengede ise, küçük bir sorunun daha fazla sorun yaratmaya başlamasıyla denge bozulur ve bu durumda, orijinal konumdan ayrıldıktan sonra nesnenin daha yeni ve daha yeni konumlar alma eğilimi oluşmaktadır.

Denge kavramı iktisadi düşünce okulları açısından ele alındığında, klasik iktisatçılar kesin olmamakla beraber güçlü bir denge fikrine sahiptiler. Ricardo, Mill ve Jevons da dâhil olmak üzere on dokuzuncu yüzyıl iktisatçıları, ekonomide istikrarlı denge eğilimleri kavramını ve bu kavramları matematiksel olarak biçimlendirmeden piyasalar arasındaki etkileşimin (genel denge) önemini kabul etmişlerdir (Starr, 2011, s. 8-9). Klasik iktisatçılar, yöntem olarak özellikle mikroekonomi temellerine dayanmakta tüketici, firma, piyasa gibi kavramları analiz etmeye çalışmakta olup analizlerin gösterdiği temel nokta dengedir (Başoğlu, Parasız, & Ölmezoğulları, 2015). İlk olarak, genel dengenin modellenmesi İsviçre Okulu'nda bir Fransız iktisatçı olan Leon Walras tarafından başarıyla gerçekleştirilmiştir. Bu tanımlama literatürdeki genel denge kavramının tam olarak tanınmasını sağlamıştır (Starr, 2011, s. 8-9). Genel denge teorisinin varsayımları gerçek yaşam koşulları ile örtüşmemekte ayrıca, dışsallıkların, kamu mallarının ve karma malların, doğal tekellerin, asimetrik bilgi sorunlarının olması tercihlerin teknoloji ve sermayelerin belirli olduğu yalıtılmış bir ortamdan hareket ederek modellenmiştir. Daha sonra Arrow ve Debreu bazı varsayımlar çerçevesinde binlerce tekil piyasadan oluşan bir ekonominin eksiksiz

piyasa koşullarında dengeye gelebileceğini ve bu dengenin toplumsal refahı en yüksek seviyeye çıkaracak nitelikte ayrı tek ve özgün olduğu doğrultusunda görüşlerini ileri sürmüşlerdir (Paya, 2013, s. 124-125). Klasiklerin genel eğiliminden farklı olarak, Keynes makro değişkenler ve bunlar arasındaki ilişkilere yoğunlaşmaktadır. Bu nedenle, Keynes'in dengeden kastı "makroekonomik denge"dir. (Başoğlu, Parasız, & Ölmezoğulları, 2015, s. 14). Genel denge durumunda kurumsal yapı üzerinde hiç durulmamış olmasını eleştiren Post Keynesçiler ekonomik ve politik kurumların ekonomik olaylar üzerinde büyük önemi olduğu fikrini ileri sürülmektedir (Başoğlu, Parasız, & Ölmezoğulları, 2015, s. 30). Emek piyasaları da dengede olacağından bir eksik istihdam sorunu söz konusu değildir. Tek bir dengenin varlığını içeren Walras Modeli'nin alternatiflerinin aranması bu noktada Keynesçiler için gereklilik olmuştur. Bu alternatiflerde mal arz ve talebin de fiyat dışı etmenlerinde etkili olabileceğini bazı piyasa bozuklukları içermektedir. Diğer bir deyişle ekonomik birimler kapitalist sistemin bilgi sağlayıcısı olarak gördüğü fiyatlar dışında başka unsurlara da bakarak karar veriyorlarsa ulaşabilecekleri tek bir denge olmayacaktır. Walrascı tek dengenin sağlanabilmesi sadece fiyatların yapışkan olmamasından değil aynı zamanda ekonomik birimlerin piyasa hakkında tam bilgiye sahip olmasına bağlıdır. Ekonomik birimler eksik bilgilenme koşullarında Walrascı dengede oluşacak fiyatlardan farklı fiyatlarda işlem yapacaklardır. Parasalcılar ise Walrascı genel denge koşullarından sadece geçici nitelikli dengesizliklere inanırken Keynesçiler kendilerini dengesizliğe daha yakın hissederler (Başoğlu, Parasız, & Ölmezoğulları, 2015, s. 59). Yeni Klasiklerde rasyonel bekleyişleri temel alarak Walrascı dengeyi savunmakta olup her piyasada belirli bir fiyat seviyesinde arz edilen miktarın talep edilen miktara eşit olduğu görüşünü desteklemektedirler (Başoğlu, Parasız, & Ölmezoğulları, 2015, s. 84). Yeni Keynesyenler ise ücretler ve fiyat yapışkanlığını açıklayan birçok model kurmuşlar ve piyasada oluşan dengesizlikleri açıklamışlardır (Başoğlu, Parasız, & Ölmezoğulları, 2015, s. 111).

Geleneksel olarak, bir döviz ekonomisinin dengesinin, piyasa arz ve talep mekanizmasından doğan canlandırıcı güçlere bağlı olduğu varsayılmıştır. Tersine, dengesizliklerin kaynağının ise bu mekanizmanın "başarısızlığında" olduğu varsayılmıştır. Ekonomide diğer bilimlerde olduğu gibi, bu tanım şekli de kavramsal gelişimin ilk aşamasını işaret etmektedir (Hawkins, 1948).

Ekonomik denge, istikrarlı fiyat, istikrarlı ve sürdürülebilir büyüme gibi diğer makro-ekonomik hedeflere ulaşılmasını sağlamaktadır. Aynı zamanda istihdam yaratma ve ödemeler dengesi için doğru ortamı oluşturacaktır. Bunun arkasında yatan başlıca nedenler büyük ölçüde ekonomik dengenin kesinlik ve güven yaratmasıdır.

Aslında, ekonomik dengeyi sağlamak amacıyla ele alınan makroekonomik istikrar politikalarının temel amacı istikrarlı bir ekonomik büyüme sağlamak olmalıdır. Bu temel politika hedefi, büyüme üzerinde güçlü bir etkisi olabilecek ara değişkenleri dengeleme ihtiyacı ile tamamlanmaktadır. Özellikle fiyat istikrarının sürdürülmesi ve dış dengelerle uygun ortamın sağlanmasının yatırım kararları üzerindeki etkileri göz önünde bulundurulduğunda önemli bir rol oynadığı görülmektedir. Bahsi edilen ara hedeflere ulaşmak için ülkelerin; değişebilir maliye ve / veya para politikaları, uygun yatırım ve döviz kuru rejimleri ile güçlü finansal sektör düzenleme ve denetimi de dâhil olmak üzere makroekonomik araçları esnek bir şekilde kullanmak için politika alanına ihtiyacı bulunmaktadır (Piece, 2012).

Kısacası dengeli bir ekonomi, ekonomik büyümenin uzun vadede sürdürülebilir olduğunu ve ekonominin farklı sektörlerde de büyüdüğünü ve belirli bir endüstri veya alana odaklanmadığını göstermektedir. Düşük ve öngörülebilir inovasyon, sürdürülebilir bütçe açıkları ve reel döviz kurunun denge seviyesinden sınırlı ayrılması ile karakterize edilen dengeli bir makroekonomik ortam, bir ülkenin otoritelerinin ekonomilerini verimli bir şekilde yönetme ve artırma taahhüdü ve güvenilirliği hakkında özel sinyaller vermektedir.

1.2. Göstergeler

1.2.1. Büyüme Oranı

Gayri safi yurtiçi hâsıla (GSYH), bir ülkenin bir dönemde ürettiği nihai mal ve hizmetlerin değerinin standart ölçümü olarak ifade edilmektedir. Kişi başına reel GSYH yıllık büyüme oranı, birbirini takip eden iki yıl boyunca kişi başına reel GSYH'deki yüzdesel değişim olarak hesaplanmaktadır. Kişi başına gerçek GSYH, sabit fiyatlarla GSYH'yi bir ülkenin veya bölgenin nüfusuna bölerek yapılan hesaplama ile bulunur (Howley, 2009). Gerçek GSYH verileri, ülke büyüme

oranlarının hesaplanmasını ve ülke verilerinin toplanmasını kolaylaştırmak için sabit ABD doları cinsinden ölçülmektedir.

Modern ekonomik büyümenin itici kombinasyon ekonominin yapısının ve toplumsal dönüşümlerin bu süreci nasıl etkilediği ile alakalıdır. Modern toplumun ekonomiden bağımsız düşünülememesinin yanında toplumdaki bireylerin her birinin ekonomik güdüler peşinde olması onun ortak kabulünü gerektirmiş ve bazı ortak çıkarlarda buluşulmasına sebep olmuştur. Özellikle Sanayi Devrimi'nden bu yana sektörel bazdaki değişimler mesleklerde farklılaşmayı beraberinde getirmiş ve farklı uzmanlık alanlarını ortaya çıkarmıştır. Ekonomik faaliyetlerin dönüşümünde kırdan kente göçün etkisi yadsınamaz. Bu geçiş sürecinde hızlı ekonomik büyümeyi deneyimleyen ülkeler de uluslararası ticaretin küreselleşme etkisiyle birlikte ticaretin sürekli olarak genişlemesini deneyimlemiştir. Bu açıdan gelişmiş ve gelişmekte olan ülkeler kavramları ortaya çıkmış ve bu ülkeler arasındaki farklı büyüme oranları onların geleceklerine dair farklı yorumların getirilmesine önayak olmuştur.

El emeğinden makineleşmeye geçiş sürecinde özellikle çiftçiler gibi meslek gruplarındaki gelir payları yapısal değişimlerden olumsuz etkilenmiştir (Kuznets, 1966). Bu değişikliklerle birlikte siyasal anlamda yaşanan dönüşümler istikrar sorunlarının ortaya çıkmasına sebep olmuş ve ülkeler yeni ekonomik konjonktüre adapte olmak durumunda kalmıştır. Uluslararası arenada ekonomik modernleşmeyi daha hızlı yaşayan, toplumsal dönüşümünü erken tamamlamış iyi nüfuslu ülkelerin verimlilik oranları çerçevesinde ekonomik büyümeleri artmıştır.

Ülkeler arasındaki büyüme oranlarının farklılıkları incelenirken çeşitli sebepler üzerinde durulmaktadır. Bu sebeplerden ilkinin; talebin miktarı, yoğunluğu ve kendini yenileyebilme gücü ile alakalı olduğu düşünülür. Bu noktada kamu otoritelerinin talep genişletici mi yoksa arz genişletici mi politikalar yürüttüğüne göre değişimler görülmesi olağandır. Ancak Lavoro, açık bir ekonomide talep arttırıcı yöntemlerin gelişmiş ülkelerde ithalatın talep esnekliğine bağlı olarak gerçekleştiğini ve asıl önemli noktanın ödemeler dengesi olduğunu iddia etmiştir (Thirlwall, 2012).

Makroekonomik ve mikroekonomik iktisat politikaları gelişmekte olan ülkelerin AR-GE yatırımlarını etkilemektedir. Hızlı bir AR-GE uygulaması optimum oranda büyümeyi sağlasa da refah düzeyindeki değişim açısından çok da tatmin edici sonuçlar

ortaya çıkarmayabilir (Grossman & Helpman, 1989). Sektör anlamında da ticaretin hangi alanına ağırlık verildiğine göre büyüme oranı farklılar gösterebilir. Örneğin, kaynakların yeniden tahsis edilirse ara ürünlerin üretiminin teşvik edildiği politikalar sisteme entegre edildiğinde ara sektörün gelişmesiyle büyüme oranı çok yükseltmese dahi refahı arttırabilir.

Ekonomik performans ölçümlerinde büyümedeki negatifliğin açıklanmasının siyasi anlamda köşe taşını oluşturan istikrarsızlık birçok ekonomistin ilgisini çekmiştir. Kamu otoritelerinin uyguladığı politika sonuçlarının piyasada çarpıklıklara yol açılmasının ardında aşırı harcamalar olduğu ortaya çıkarılmıştır (Lee & Barro, 1993). Politik olarak istikrarsızlık büyüme için zararladır. Eğer siyasi istikrarın sağlanması ve sürekliliğinin korunması için kamu otoritesinin izleyeceği politikalar çok önemlidir. Bu yüzden kamu otoritelerinin sık sık değişmek zorunda kaldığı durumlarda piyasalarda oynaklık görülme olasılığı da artar. Ancak Aisen ve Veiga'ya göre fiziksel ve beşeri sermaye birikimi azalırken, etnik homojenlik ve ekonomik özgürlüğün sağlanmasının olumlu manada büyük etkisi olduğu bulgusuna ulaşılmıştır (Aisen & Veiga, 2012).

Büyüme oranı incelenirken diğer bir dikkat edilen husus büyümenin hızı konusundadır. Ülkelerin başlangıçtaki GSYH seviyesi, fiziki sermayesi ve insan sermayesi bu hızın belirlenmesinde öncü rol oynar. Gelişmemiş ülkelerin büyüme hızının gelişmiş ülkelerin büyüme hızından daha yüksek olduğu ortaya çıkarılmıştır (Barro, Economic Growth in a Cross Section of Countries, 1991).

1.2.2. İşsizlik Oranı

İşsizlik oranı muhtemelen en iyi bilinen işgücü piyasası ölçüsüdür ve birçok ülkede medya tarafından en yaygın olarak gündemde tutulan göstergelerden biri olduğu gerçeği yadsınamaz. Bir ekonominin işgücünü özümsemesini, verimliliğini ve etkinliğini ifade eden bu oran, işgücü piyasasının performansının bir göstergesi olarak görülmektedir (Chappel & Keech, 1988). İstihdamda, mal üretmek veya ücret veya kâr için hizmet sağlamak amacıyla herhangi bir faaliyette bulunan çalışma çağındaki herkes olarak tanımlanmaktadır. İşsizler çalışma çağında olan, belirli bir süre zarfında iş arama faaliyetleri yürüten ve bir iş fırsatı verildiğinde işe girmeye müsait olan tüm

çalışanlar olarak tanımlanmaktadır. İşgücü ise, istihdam edilen kişi sayısı ile işsiz kişi sayısı toplamını ifade etmektedir (ILO, 2019).

$$işsizlik\ oranı = \frac{işsiz\ kişi\ sayısı}{işgücü} x100$$

Günümüzde ülkelerin en büyük sorunlarından birisi enflasyon ve beraberinde gelen işsizlik problemidir. Enflasyon ve işsizlik arasındaki ilişki ilk kez Phillips tarafından 1958 yılında yapılan bir çalışmanda ortaya atılmıştır. Daha sonra kendi adıyla anılan Phillips eğrisi, Phillips enflasyon ile işsizliğin istikrarlı ve ters bir ilişkiye sahip olduğunu belirten ekonomik bir kavramdır. Phillips eğrisinin arkasındaki kavram, bir ekonomi içindeki işsizlik değişiminin fiyat enflasyonu üzerinde öngörülebilir bir etkiye sahip olduğunu göstermektedir. Ekonomide yaşanan durgunlukla birlikte Phillips eğrisinin geçerliliği tartışılmaya başlanmış ve ekonomistleri işsizlik ile enflasyon arasındaki ilişkide beklentilerin rolüne daha derinlemesine bakmaya yönelmişlerdir. Daha sonra ekonomistler, çalışanlar ve tüketiciler gelecekteki enflasyon oranlarına ilişkin beklentilerini mevcut enflasyon ve işsizlik oranlarına göre uyarlayabildikleri için, enflasyon ile işsizlik arasındaki ters ilişki ancak kısa vadede geçerli olabileceği ileri sürmüştür. Milton Friedman ve Edmund Phelps genişleyici ekonomi politikalarının ekonomi doğal orana uyum sağlayacağından işsizlikte yalnızca geçici düşüşler yaratacağını ileri sürmüş ve doğal işsizlik kavramı üzerinden Philips eğrisini yorumlamışlardır. Bu görüşe göre işsizlik doğal oranın altına düştüğünde enflasyon hızlanacak, işsizlik doğal oranın üzerine çıktığında ise enflasyon yavaşlayacaktır (Akkuş, 2012).

İşsizlik oranı bir ülkenin gelişmişlik seviyesi ve refah seviyesi ile otomatik olarak ilişkilendirilir. Arzulanan işsizlik oranını gerçekleştirebilmek için politika yapıcılar farklı yöntemler izleseler de genel kanı bu oranın mümkün olan en düşük seviyede tutulabilmesidir. Korumacı politikalarda bebek endüstrilerin gelişiminin korunması arzu edilir ve bu yüzden kamu otoriteleri yeni iş kolları yaratabilmek için çaba harcarlar. İndirgemeci bir yaklaşımla gelişmiş ülkelerde işsizliğin sebebi teknolojik gelişmişlik olarak gösterilirken, gelişmekte olan ülkelerde sermaye yetersizliği, kalifiye eleman eksiği gibi meseleler gündeme getirilir. İşsizlik oranının yüksek

olduğu ülkelerde ekonomik kapasitenin optimum düzeye ulaşma ihtimali daha düşüktür.

Yine de sıfır oranında işsizliğin sağlanması neredeyse imkânsıza yakındır. Serbest piyasa ekonomilerinde istikrarlı bir istihdam güdülse dahi nüfus büyüklüğüne duyarlı olarak işten ayrılma gibi sebeplerle istihdam oranı azalırken işsizlik oranı artışa geçer. Bu işçilerin yeni işle eşleşmesi için gerekli olan süre olumlu işsizlik seviyesi olarak görülür ve doğal işsizlik oranı ya da denge işsizlik oranı olarak adlandırılır (Hall, 1970). Lilien (1982) göre arz şokları veya doğal oranın kayması olarak görülen ve parasal olmayan faktörler döngüsel işsizliğin önemli bir kaynağıdır (Lilien, 1982).

Yüksek enflasyonun işsizliği getirdiğine ve düşük enflasyonun işsizlik oranını azalttığına dair yaygın bir inanış söz konusudur. Arz ve talebin arasındaki fark "istemsiz işsizliğin" tanımını oluşturur (Hall, 1970). Ülke içerisindeki bölgelerin yapısal ve fiziksel farklılıkları dahi işsizlik oranına etki edebilmektedir. Hall (1970) göre ABD içerisindeki işsizlik oranı ücretler ve şehirlerarasında değişim göstermekle beraber her şehrin kendine özel işsizlik seviyesi bulunabilmektedir. Yani her bölge doğal bir işsizlik oranını kendi içerisinde barındırır. Burada dikkat çeken husus ise emeğe dayalı sektörlerdeki talebin farklılaşmasıyla bu işsizlik oranı düşebilir ya da yükselebilir. İş gücünün niteliği ise alınan eğitim, bölge gibi faktörlerle değişebilmektedir. Son yıllarda vasıflı eleman sayısında görülen artış vasıfsız elemanlar için olan ihtiyacın gün yüzüne çıkmasına sebep olmuştur. Geçmişte var olan talep modelleri, ekonominin insan sermayesi stokunu değiştirmiş ve gelecekteki doğal işsizlik ve katılımsızlık oranlarının yükselmesine sebep olmuştur (Hall, 1970).

Kapitalist üretim sisteminde işçinin alım gücünün sağlanmasıyla talebin teşvik edilmesi sistemin sürdürülebilirliğini sağlamak adına gereklidir. Dış ticareti ve ekonomik faaliyetlerin çok yüksek olmayan bir ekonomide tüketim ve yatırıma özel nihai harcamalar toplam talebin iki temel bileşenini oluştururken toplam talebi ve çıktıyı genişleterek özel tüketimi genişleterek özel yatırımı teşvik eder (Bhaduri & Marglin, 1990). Yani eksik tüketicinin açığını kapatmak maksadıyla tüketim harcamalarının yüksek tutulması gerektiği vurgulanmıştır. Bhaduri ve Marglin (1990) özellikle dış ticarete bağımlı ve uluslararası alanda fiyat rekabetine tabi olan açık

ekonomilerde kapitalizmde kooperatif bir bakış açısı getirmenin uygun olduğunu iddia etmiştir.

İşsizliğin yanında bu işsizliğin süresi de önemlidir. Gelişmekte olan ülkelerin işsizlik süresi ile gelişmiş ülkelerin işsizlik süreleri arasında keskin bir farklılık vardır (Blanchard & Portugal, 2001). İşsizlik oranının düşmesiyle birlikte istihdamın korunabilmesi kilit noktadır. Öte yandan olumsuz şokların işsizlik oranını en azından bir süreliğine arttırabileceği fikri ortaya sürülmüştür.

1.2.3. Enflasyon Oranı

Enflasyon genel fiyatların seviyesindeki artışın belirli bir zaman dilimi içerisinde değişimini ifade etmektedir. Fiyat seviyesindeki artışın miktarı bir nevi paranın değerini kaybettiği anlamına gelmektedir (Labonte & Makinen, 2008). Bağlam önem arz etmeksizin enflasyon; ilgili mal ve/veya hizmet grubunun belirli bir dönemde, (en yaygın haliyle bir yıl içerisinde) ne kadar daha pahalı hale geldiğini gösterir (Labonte & Makinen, 2008).

Enflasyonun hem yatırım tarafında olan bireyler hem de tüketim tarafında olan bireyler için en önemli maliyetlerinden birisi geleceğin belirsizliği hakkındadır. Karar alma süreçlerini karmaşık hale getirmekle beraber spekülatif kararların alınmasına ve bazı durumlarda da refah daraltıcı etkilerin görülmesine sebep olur (Illings, 1998). Enflasyon beklentisinin düşük olduğu ülkeler yatırımcılar için cazip ve çekici yerler olarak varsayılır. Fiyat istikrarının sağlanması için para politikalarına uygun maliye politikaları birlikte yürütülmelidir.

Enflasyonun belirsizliği piyasaları farklı yollardan etkileyebilir. Uzun vadede faiz oranları yükselebilir ve bu yüzden finansal piyasalarda kırılmalar meydana gelebilir (Golob, 1994). Dahası bu belirsizlik işletmecilerin kaynak harcamalarında farklı tutumlar sergilemesine sebep olur. Enflasyon belirsizse, nominal uzun vadeli borç getirisi daha riskli olacaktır (Gordon, 1980). Sonuç olarak, yatırımcılar yüksek faiz oranlarının geleceği daha yüksek getirilere rağbet gösterme eğiliminde olacaklardır. Bu da yatırımcıların kalıcı işletmeler kurarak yatırım yapmasının önüne geçecek ve sıcak paranın dolaşımını kısa vadeli kılacaktır.

Politik olarak dengesizliklerin sıklaştığı dönemlerde enflasyon oranlarında büyük kaymalar olmaktadır. Dünya tarihi açısından incelendiğinde 1960'lı yılların ikinci yarısı ve 1970'li yılların ilk yarısı arasında enflasyon oranları ani artışlar yaşamıştır. Özellikle petrol kriziyle birlikte gelen arz şoku enflasyonda dalgalanmalara sebep olmuştur. Ancak bunun tersine 1980'li yıllarda daha istikrarlı hale gelmiş politik yaşamla birlikte enflasyon oranlarında bir azalma görülmüştür. Gordon'un (1980) elde ettiği verilere göre bordro ve kişisel vergi oranlarındaki değişikliklerin ücret ve fiyat değişikliklerini etkilemesi gerektiğini öne sürse de, ampirik olarak önemli vergi etkileri kanıtı yoktur ve asgari ücretin artmasıyla enflasyondaki düşüş ilişkilendirilmiştir.

Öte yandan enflasyon ve işsizlik arasında güçlü bir bağ olduğu yadsınamaz**.** Doğal bir işsizlik oranı kavramı modern enflasyon ve istikrar modellerinin çoğunda merkezi bir öneme sahiptir. Bu modellere göre enflasyon, işsizliğin doğal oranın altında ya da üstünde olmasına bağlı olarak hızlanacak ya da yavaşlayacak, işsizlik doğal orandaysa mevcut enflasyon oranı devam edecektir (Gordon, 1980). Doğal oran, bu yüzden asgari ve tek sürdürülebilir işsizlik oranıdır, ancak enflasyon oranı politika yapıcılar için bir seçim değişkeni olarak bırakılmıştır. Tam fiyat istikrarı cazip özelliklere sahip olduğundan, doğal oran hipotezini kabul eden birçok iktisatçı ve politika yapıcı, merkez bankalarının sıfır enflasyonu hedeflemesi gerektiğine inanmaktadır.

Uzun vadede ölçülü bir enflasyon oranıyla işsizlik probleminin azalacağına dair Connie Mack'in görüşleri mevcuttur. Onun sunduğu Fiyat İstikrar Yasası'na[1] göre fiyat istikrarının mümkün olan en düşük faiz oranlarına sebep olduğu ve mümkün olan en yüksek verimliliğe ulaşacağı inancı hedeflenmekteydi. Sıfır enflasyona geçilmesi, nominal olarak tanımlanmış bir vergi sisteminde mevcut olan bozulmaları azaltır (Akerlof, Dickens, & Perry, 1996). Ancak enflasyonu sıfıra indirmenin maliyeti olarak işsizlik ile karşılaşılacağı göz önünde bulundurulmalıdır.

Politika yapıcıların oluşturduğu makroekonomik iktisat politikaları aracılığıyla ülkeler kendilerini olası enflasyon dalgalanmalarına karşı korumak isterler. Bu bağlamda,

[1] 1995 Kongre Raporu'nun detayları hakkında incelemek için bkz: https://www.congress.gov/congressional-report/104th-congress/senate-report/200/1?s=1&r=25

borçlanma senetleri, tahviller ve bonolar, beklenen enflasyona karşı korunma amacı güder ancak bu enstrümanlarda beklenen nominal getiriler gelmesi beklenen enflasyon oranına göre değişirken reel getiriler bu oranla ilgisizdir (Fama & Schwert, 1977).

1.2.4. Faiz Oranı

Faiz oranı gelir akışının; büyüklüğünün, kompozisyonunun, olasılığının ve hepsinden önemlisi zaman içindeki dağılımının karakterine bağlıdır. Gecelik (bir haftaya kadar) para piyasası seviyeleri ve kısa vadeli (bir yıla kadar) faiz oranları merkez bankaları tarafından belirlenen oranlardan büyük ölçüde etkilenmektedir (Patterson & Lygnerud, 1999). Faiz oranları, bir borçlunun borcu verene kadar bir süre para kullanımı için ödediği ödüldür ve karşılaştırılabilir olmaları için yıllık olarak yüzde olarak ifade edilir. Faiz oranları da genellikle paranın fiyatı olarak adlandırılmaktadır (Faure, 2014).

Reel faiz oranı, alım gücünün zaman içindeki değişmesi veya enflasyon için ayarlanan nominal orandır (Fessenden, 2015). Reel faiz oranı borçlanma, borç verme ve yatırımı etkileyen önemli bir unsurdur.

Nominal faiz oranı da belirtilen faiz oranı olarak tanımlanır. Bu faiz basit faize göre işlemektedir ve bileşik dönemleri dikkate almamaktadır. Nominal faiz oranı, dönemsel faiz oranı çarpı yıllık dönem sayısıdır (Faure, 2014).

Fisher Hipotezi, nominal faiz oranının reel faiz oranı ve beklenen enflasyonun toplamı olduğunu ifade etmektedir. Paradaki satın alma gücünde bir düşüş (artış), fiyatlardaki bir artış (azalma) ile ölçülebilir. Bu nedenle Fisher Hipotezi şu şekilde ifade edilebilir (Wijesinghe, 2002):

$$R_t = r_t + \pi_{t+1}$$

R_t nominal faiz oranı olduğu durumlarda, r_t reel faiz oranıdır, π_{t+1}, t'den t + 1 dönemine kadar beklenen enflasyon oranını göstermektedir.

Bankanın piyasa faiz oranlarını düzenlemede kullandığı dört temel yolu vardır (Illings, 1998);

1. Bankacıların mevduat hacmini belirlemek ve faiz oranı düzeltmelerinin herhangi bir fazla arz veya talebi ayarlamak için doğrudan dengeleme mekanizması olarak hareket etmesine izin vermek üzere tasarlanmış işlemlere onay vermek

2. Yönetilen bir faiz oranı belirleyerek herhangi bir sıkıntıyı (kasıtlı olarak yaratılmış veya para piyasası akışlarının bir sonucu olarak) tam olarak kendi işlem oranında ortadan kaldırmak ve diğer faiz oranlarını etkilemek için arbitraj işlemlerine güvenmek

3. Bankalara yönelik ahlaki suiistimal yoluyla, belki de bir işaret yoluyla (yönetilen faiz oranındaki bir değişiklik gibi) açıklamak

4. Gelecekteki faiz oranlarının piyasa beklentileri üzerinde faaliyet göstermek.

Nominal faiz oranlarındaki artış, özel sektörde olan işletmelerin sermayesinde maliyetin artmasına sebep olur. Bu artış, özel sektöre yönelik verilecek banka kredileri için bir genişlemeye dolaylı olarak da para arzındaki artışa binaen bankacılık sektöründe iflasların ve borçlanmaların önünü açacaktır. Ayrıca, nominal faiz oranlarındaki yükseliş döviz kurunda da değerlerin yükselmesine neden olacaktır (Du, Tepper, & Verdelhan, 2018). Gelişmekte olan ülkelerin uluslararası arenada rekabet edebilme gücü azaldıkça ihracat oranı düşerken ithalat oranı yükselebilir ve dışa bağımlılık artabilir. Kaçınılmaz sonu ise yine iflaslar, borçlanmalar ve kredilerde genişleme oluşturacaktır.

Politika faiz oranı ise, para otoritesinin (yani merkez bankasının) ekonomideki anaparasal değişkenlerin gelişimini etkilemek için belirlediği bir faiz oranıdır (örneğin, enflasyon, döviz kuru veya kredi genişlemesi, vb.). Politika faiz oranı, ekonomideki faiz oranlarının geri kalan seviyelerini belirlemekte ve özellikle özel bankaların merkez bankasından para alma fiyatı olarak tanımlanmaktadır. Bu bankalar daha sonra müşterilerine, politika faiz oranına dayalı bir faiz oranında finansal ürünler sunmaktadırlar.

Ülkelere göre politika faiz oranları farklılık göstermektedir. En yaygın olanı gecelik borç verme oranı, iskonto oranı ve (farklı vadelerde) geri alım oranıdır. Normalde

merkez bankaları, politika faiz oranını daralma veya genişleme para politikası uygulamak için kullanmaktadırlar. Faiz oranlarındaki artış genellikle enflasyonu, para aşınmasını, aşırı kredi büyümesini veya sermaye çıkışlarını engellemek için kullanılmaktadır. Bir merkez bankası faiz oranlarını düşürerek, rekabet gücünü artırmak için kredi genişlemesini veya para biriminin değer kaybını teşvik ederek ekonomik aktiviteyi artırmaya çalışıyor olabilir.

Dolayısıyla faiz oranları, para politikalarının nasıl yürütüleceğine dair kilit bir değişken niteliği taşımaktadır. Makroekonomik istikrarın sağlanabilmesi için ılımlı faiz oranları istikrarlı bir ekonomi için önemli bir niteliğe sahiptir. Doğal hızdaki değişikliklere uyum, uzun dönemli ve kısa dönemli istikrar hedeflerine ulaşmak için çok önemlidir.

1.2.5. Döviz Kuru

Döviz kuru nominal veya reel döviz kuru olarak ikiye ayrılır. Nominal döviz kuru, bir para biriminin başka bir para birimi cinsinden fiyatı olarak tanımlanır. Buna paralel olarak, reel döviz kuru, döviz cinsinin gerçek anlamda fiyatı olarak tanımlanmalıdır. Genel geçer bir diğer nominal döviz kuru tanımı para biriminin gerçek anlamda ne kadar satın alabileceğinden ziyade iki ülke arasındaki nispi fiyat seviyeleri ile tanımlanması ile alakalıdır. Başka bir ifade ile nominal döviz kuru, iki para biriminin oranını verirken, reel döviz kuru iki ülke mallarının değişimindeki oranı göstermektedir.

İşlerliği sağlanabilen bir ekonomi politikasında yukarıda bahsi geçen tüm değişkenler örüntüsel bir bütünlük oluşturur. Özellikle enflasyon ve faiz oranları döviz kurunun stabilizasyonunun sağlanmasına bağlıdır. Yerli üreticinin korunması ve yerli ekonominin sürdürülebilirliğinin devamı için döviz kurundaki değişimler büyük riskler barındırır.

Döviz kurlarının ayarlanması için sürekli alternatif çözümler üretilmeye çalışılmıştır. Belirli bir dövize sabitlenmiş piyasalarda sabitlenen dövizin devalüasyon sorunlarıyla karşılaşması ihtimali diğer ülkelerin tavırlarını değiştirmiştir. 90'lı yıllardan itibaren istikrarsızlaşan dünya sermaye piyasası farklı döviz kuru rejimlerinin sorgulanmasına sebep olmuştur. Bretton Woods dönemi sabitlenmiş piyasalar için önem arz eder.

Döviz kurlarında en sık karşılaşılan problem volatilite riskidir. Döviz piyasalarındaki oynaklık; yatırımların yönünü, şeklini ve yoğunluğunu belirler. Yüksek faizli para birimlerinin küresel döviz volatilitesi yenilikleri ile önemli ölçüde olumsuz bir işbirliği oluştururken, düşük faizli para birimleri beklenmedik oynaklık değişikliklerine karşı bir koruma sağlamaktadır (Menkhoff, Sarno, Schmeling, & Schrimpf, 2009). Döviz kurunun esnekliği arttıkça sabitlenmiş kurda dolarlaşma veya para birliğinin sağlanmasında değişken oranlı düzenlemelere tabi tutulur. Döviz kurlarının sabitlenmesi krizsiz bir ekonomide enflasyona iyileştirici etkide bulunabilir ancak uzun vadede ana para biriminin devalüasyon problemleriyle karşılaşmasına sebep olabilir. Ayrıca, mükemmel sermaye hareketliliği varsayımı gereğince döviz kuru hareketleri teorisi, mal piyasalarının varlık piyasalarına oranla daha yavaş ayarlanması ve tutarlı beklentiler geliştirmektedir (Dornbusch, 1976).

Döviz kuru değişikliklerinin fiyat değişimlerine sebep olduğu sektörler olduğu gibi bu değişimlerden çok etkilenmeyen sektörler olduğunu iddia eden Homburg (2000), yeni bir yaklaşım öne sürmüş ve piyasa konsantrasyonunun derecesi, ürün homojenliği ve ikame edilebilirliği ve yerli ve yabancı firmaların nispi pazar payları açısından fiyat ayarlamalarını açıklamak için endüstriyel organizasyon modellerinden yararlanmıştır.

Para politikaları değişen faiz oranları ve döviz kurları üzerindeki etkileri gerçek çıktı davranışlarından önemli ölçüde etkilenme eğilimindedir. Gerçek çıktı sabit olarak, parasal genişleme kısa vadede faiz oranlarını düşürecek ve döviz kurunun uzun vadeli amortismanını aşmasına neden olacaktır. Aksine, çıktı toplam talebe yanıt verirse döviz kuru ve faiz oranı değişiklikleri azalma gösterecektir (Dornbusch, 1976).

1.2.6. Bütçe Dengesi/GSYH

Ekonomik literatür, Dünya Bankası ve IMF gibi kurumların uygulamalarına göre, geleneksel bütçe dengesini ölçmenin birkaç farklı yolu vardır. Kamu otoriteleri tarafından geleneksel bütçe dengesini tanımlamak için dünya çapında kullanılan en yaygın ölçü, kamu otoritesinin elde ettiği gelirlerin gider harcamalarından çıkarılmasıyla finanse edilmesi gereken kaynakları ifade eder (Jacobs, Schoeman, & Heerden, 2002). Klasik dengenin en basit tanımı, cari gelirleriyle kamu otoritesinin cari harcamaları arasındaki fark olarak tanımlandığında merkez bankası kredileri de dâhil olmak üzere net borç verme yoluyla kapatılması gereken finansman boşluğunu

gösterir (Jacobs, Schoeman, & Heerden, 2002). Kamu otoritesinin bilançosuna bakılmaksızın, bütçe açığını harcama ve gelir arasındaki fark olarak düşünmek doğaldır. Yine de bilançoda yapılan değişiklikler açısından da tanımlanabilir ve bunun nedeni genellikle harcamaların ve gelirlerin kendilerinin bu şekilde tanımlanmasıdır. Açığın en basit ölçüsü, kamu otoritesinin net varlıklarının değerindeki düşüştür (Irwin, 2015).

Kamu otoritelerinin ekonomik manadaki temel arzusu dengeli bir bütçeye ve kendi kendine yeten bir ülke inşasına yöneliktir. Bu kapsamda istikrarlı bir ekonomik büyümeyi istikrarlı ve dengeli bir bütçe oluşumu takip etmelidir. Kamu otoritesinin sahip olduğu bütçeyi kendi kuracağı ekonomik politikalar çerçevesinde kalkınmayı gerçekleştirebilmesi için uygun şekilde kullanması gereklidir. İşte bu bütçenin doğru kullanımı eksik ya da fazlalık olarak GSYH'ye oranıyla ortaya çıkar. Bütçe açıkları yapısal manadaysa makroekonomik faktörlerin çokluğu bakımından kolaylıkla direkt sebep olarak analiz edilemeyebilir. Ancak kamuya yönelik harcamaların şekli, vergilerin yapısı, kamu otoritesi özelinde takip edilen politikalar, vergilerin ödenmesindeki aksaklıklar gibi mali faktörler farklılıklar bütçe açıklığının GSYH'ye oranında değişimlere yol açar (Laubach, 2009). Bütçe açıklarının ekonomik büyümeye etkisinin nasıl olduğuna dair üç farklı ekol vardır. Keynesyen ekole göre, bahsi geçen bu iki değişken arasında pozitif bir ilişki varken neoklasistler bu ilişkinin negatif olduğunu iddia eder ve üçüncü ekol olan Ricardocular ise bütçe açığı ile ekonomik büyüme arasında nötr bir ilişki olduğuna inanır (Nikoloski & Nedanovski, 2017). Bu farklılıklara rağmen, açığı klasik ekolde olumsuz olarak yorumlansa dahi kamu otoriteleri kamu yatırımlarının artması için bütçe açığının kullanılabilecek bir araç olduğuna inanmışlar ve uzun vadede ekonomik büyümeyi getirebileceğini deneyimlemişlerdir.

Kamu otoritesinin yürüttüğü makroekonomik politikalar ekseninde, harcama değişiklikleri veya vergi değişimlerini yansıtıp yansıtmadığı ve kamu borcuna etkilerinin ne olduğuna dair incelemeler yapılır. Bütçeyi dengelemek için kamu otoriteleri harcamaları arttırır ve/veya vergi miktarını arttırabilir. Burada önemli olan bireyin bütçe açığı veren ülkenin ileride vergi oranlarındaki artışı hesaba katarak hareket edeceği gerçeğidir. Bu bağlamda yatırımlar yön değiştirebilir, tasarruf oranlarında artış sağlanabilir. Bütçeyi dengeleyemediği zaman, kamu otoritesi borç

alarak herhangi bir eksiklik yaratmamalıdır. Ülkelerin durgunluk döneminde borçları artarken, aynı zamanda parasal gevşeme nedeniyle uzun vadeli faiz oranları düşmektedir (Laubach, 2009). Dengeli bir bütçenin nasıl hedeflere ulaşacağı konusunda farklı yöntemler olsa da kamu otoritelerinin birincil hedeflerinin bütçe açığının GSYH'ye oranının düşürülmesinden yana olduğu konusunda genel geçer bir uzlaşı söz konusudur. Borç seviyelerindeki artış daha yüksek faiz oranlarına, daha düşük büyüme oranına ve yüksek oranda işsizliğe sebep olur.

Konsolidasyonu sağlanmış kurumların, siyasi manada istikrarsızlık yaşayan ülkelerdeki genişleyen bütçe açıklığının fazla olması durumlarında yararlı olabileceği ortaya çıkmıştır ve bu minvalde siyasi manada istikrarsızlık yaşayan ülkelerin göreve devamları konusunda taşıdığı endişeler sebebiyle uygun olmayan mali politikalar izlediği gözlemlenmiştir (Halleberg & Hagen, 1999). Mali anlamda sürdürülebilirliğin sağlanması için bütçe açıklığının GSYH'ye oranı arasındaki makas olabildiğince daraltılmaya çalışılır. Bunun bir örneği Maastricht Anlaşması kapsamında AB ülkeleri mali sürdürülebilirliğin sağlanması konusunda atılan adımlar ile gözlemlenmiştir. (Halleberg & Hagen, 1999). Bütçe açığının devam ettiği durumlarda iç borçlanma yoluna gidilebilir ve bu da enflasyona yönelik olumsuz sonuçlar doğurabilir. Bütçe açığının sürekli olarak arttığı durumlarda borçlanma daha da artıp karşılıksız para basılması yoluna gidilebilir. Örneğin, olumsuz ekonomik büyümenin yaşandığı durumlar da ekonomide daralmayı ve beraberinde bütçe açığının GSYH'ye oranının artışını getirebilir. Bütçe açığının doğru bir şekilde finanse edilebilmesi vergi ödeyecek kesime uygunluğuyla eşdeğer olabilmelidir, bu sayede kamu otoritelerinin bir sonraki seçimde tercih edilebilirliğinin önündeki engel kalkmış olur. Mali gerçeklik ve yürütülen makroekonomik politikaların uygunluğu bütçe açığının sürekli artışını engeller ve istenilen dengede tutulmasını sağlar.

1.2.7. Cari İşlemler Dengesi/GSYH

Cari işlemler dengesi, ticaret bakiyesi artı net faktör geliri (yabancı yatırımlardan veya işçi dövizlerinden faiz ve temettüler gibi) ve genellikle toplamın küçük bir kısmı olan yurtdışından yapılan transferlerdir (Ghosh & Ramakrishnan, 2012). Cari açık genellikle net yabancı varlıkların kötüleşmesi ile paralel olsa da, brüt finansal stokların

büyüklüğü, vadesi ve para birimi kompozisyonu gibi kısa vadeli finansal açıklar hakkında bilgilendirici olmayabilir (Devadas & Loayza, 2018).

Dünya geneline bakıldığında, ticaret dengesi ile cari hesap arasında çok az fark olduğu için cari açık genellikle ihracat ve ithalat dengesinin değişmesinden kaynaklanmaktadır (Ghosh & Ramakrishnan, 2012). Cari hesap aynı zamanda ulusal (hem kamu hem de özel) tasarruflar ile yatırım arasındaki fark olarak ifade edilebilir. Bu nedenle yatırıma göre düşük bir ulusal tasarruf düzeyini veya her ikisinin de yüksek bir yatırımcı oranını yansıtabilir (Ghosh & Ramakrishnan, 2012). Düşük yurtiçi tasarruflar nedeniyle alabileceklerinden daha fazla yatırım fırsatına sahip olan sermaye bakımından daha düşük seviyeye sahip gelişmekte olan ekonomiler için cari açık daha doğal olarak görülmektedir.

Finansal krizler küreselleşmenin etkisiyle dünyanın her noktasına yayılabilirken cari açık veren ülkelerin dışarıdan gelen bu kriz dalgalanmalarına ve yarattığı şoklara karşı daha dayanıksız hale geldiği ve reel gelirde daralmalar olduğu görülmüştür. Cari açıklıktaki büyüklük, diğer uluslar karşısında yatırım çekiciliğinin azalmasına, iç borçlanmanın artmasına dolayısıyla enflasyon probleminin varlığı ve döviz kurlarında hızlı yükselişler yaşanması gibi olumsuzluklara ve ekonomik yapının bozulmasına neden olmaktadır.

Ödemeler dengesinin kritik unsurlarından birisi olan cari denge, fazlalık ya da açıklık olarak makroekonomik reçetelerde kendisine yer bulur. 1990'lı yıllarda başlayan finansal serbestleşme dalgasını takip eden finansal krizlerle dünya mali olarak zor bir sürece adım atmıştır. Dünya üzerinde cari işlemler açığının gayrimenkulün değer kazanmasıyla ilişkili olduğu gerçeği bu finansal krizler yoluyla anlaşılmıştır (Aizenman & Jinjarak, 2008). Gelişmiş ekonomilerden gelişmekte olan ekonomilere kadar birçok ülkenin yaşadığı büyük cari hesap dengesizlikleri literatürü büyük oranda domine etmiştir. Araştırmacılar uluslararası uyum süreciyle ilgilenmişler ve bu cari hesap dengesizliklerinin düzeltilmesinin döviz kurlarını, istihdam oluşturulmasını ve ekonomik büyümeyi nasıl etkileyebileceği hakkında farklı tasavvurlar geliştirmiştir. Edwards'a (2002) göre, sermaye girişlerinin ani durgunluklar yaşaması cari açıklardaki tersine dönmelere sebep olur ve bu tersine dönmelerin büyüme üzerindeki

etkileri ülkelerin açıklık derecesine doğrudan bağlıdır. Keynesyen bakış açısına göre bütçe açığının cari açık üzerinde etkileri vardır.

Cari açığın kalıcılık etkisi üzerinde farklı fikirler ortaya atılmıştır. Edwards (2002) cari açık etkilerinin uzun vadede kalıcılık etkisini yok sayarken, Calderon, Chong ve Loayza (2002) cari açığın orta düzeyde bir kalıcılığa sahip olduğunu iddia etmişlerdir. Üstelik bu kalıcılık seviyesinin aşırı borçlu ülkelerde çok daha az olduğu vurgulanmıştır. Sanayileşmiş ülkelerin büyüme hızı, gelişmekte olan ülkelerin cari açıklarının azaltılmasına katkıda bulunmaktadır böylece gelişmekte olan ülkelerde ihracata talep artabilir ya da dışarıdan yatırımlar yükselişe geçebilir. Tasarruf oranlarının hem özelde hem de kamuda artış göstermesi cari açıklığın azaltılması için alternatif bir yol olarak ele alınabilir. Uygulanan sıkı para politikaları kısa vadede cari açığı kapatsa dahi uzun vadede enflasyona neden olabilir.

Gelişmekte olan ülkelerle gelişmiş sanayi ülkelerinin arasındaki fark kapandıkça gelir artışı ve büyüme oranında yükselme gerçekleşir ve bu da ülkelerin borçlanmasını teşvik ederek cari açık oranının artmasına sebep olabilir (Gruber & Kamin, 2007).

2. MAKROEKONOMİK GÖSTERGELERİN EKONOMİ POLİTİĞİ

2.1. Göstergelerin İlişkileri

2.1.1. Büyüme Oranı ile Göstergelerin İlişkisi

Ekonomik büyüme, iktisadi faaliyetlerle ilgili tüm değişkenlerle doğrudan veya dolaylı olarak ilişki içerisindedir. Bu ilişkide olumlu ya da olumsuz kesin bir yargıdan söz edebilmek çoğu zaman mümkün değildir. Bu çalışmada ele alınan değişkenler içerisinde ekonomik büyüme ile ilişkisinin yönü genel anlamda kabul görmüş olan değişkenler işsizlik olgusudur. İşsizlik oranının ekonomik büyüme ile negatif yönlü, bir ilişki içerisinde olduğu ifade edilmektedir (Heap, 1980; Friedman, 1971).

İlk olarak işsizlik ile ekonomik büyüme arasındaki ilişki Arthur M. Okun tarafından 1962 yılında yapılan çalışmada ortaya konulmuştur. Söz konusu çalışmada, ABD ekonomisine ait veriler kullanılmış ve işsizlik ile ekonomik büyüme arasında negatif yönlü bir ilişkinin bulunduğu ileri sürülmüştür. İktisat literatüründe Okun Yasası olarak bilinen bu çalışmaya göre, %2,25'in üzerinde gerçekleşen her %1'lik reel büyüme, işsizliği %0,5 oranında azaltmaktadır.

Ekonomik büyüme ile işsizlik oranı arasındaki negatif yönlü ilişki temel olarak potansiyel çıktı düzeyiyle ilişkilendirilmektedir. Bilindiği gibi potansiyel çıktı düzeyine ulaşıldığında ekonomi tam istihdam düzeyinde faaliyet göstermektedir. Bu nedenle, emek arzının istihdam edilememesi durumunda GSYH potansiyel çıktı düzeyinin altında gerçekleşmekte ve ekonomide GSYH açığından söz edilmektedir. GSYH açığı, ortalama işçi verimliliği ile işsiz sayısının çarpımıyla elde edilmektedir. Dolayısıyla işsiz sayısındaki azalış GSYH açığını azaltarak ekonomiyi tam istihdam düzeyine yaklaştırmaktadır. Başka bir açıdan bakıldığında ise, işçi verimliliğinde herhangi bir değişimin yaşanmadığı durumlarda çıktı düzeyindeki artış, diğer bir ifadeyle de ekonomik büyüme istihdamdaki artış oranına eşitlenmektedir. Her iki durum da işsizlik ile ekonomik büyüme arasındaki negatif yönlü ilişkini ne denli güçlü olduğu göstermektedir.

Literatürde negatif yönlü ilişkinin genel olarak kabul gördüğü işsizlik oranı, iktisadi faaliyetlerin artırılabilmesi, bir diğer ifadeyle ekonomik büyümenin sağlanabilmesiyle azaltılabilmektedir (Kreishan, 2011; Akeju & Olanipekun, 2014; Zagler, 1999). Bu bağlamda, bir ekonomide büyümenin hız kazanması durumunda işsizliğin azalması, negatif büyüme söz konusu olduğunda ise işsizliğin artması beklenmektedir. Örneğin; Soylu, Çakmak, ve Okur (2018) çalışmasında büyüme oranın işsizliği nasıl etkilediğini 1992-2014 dönemi için Doğu Avrupa ülkelerine ait veriler ile panel veri yöntemi ile incelemektedir. Çalışmada, ekonomik büyümeden arttıkça işsizliğin azalacağı ifade edilmiştir. Karikari-Apau ve Abeti (2019) çalışmasında, 1991-2018 dönemi işsizlik ve büyüme arasındaki ilişki Çin için ARDL modeli kullanılarak incelenmiştir. Çalışmanın bulguları, işsizlik ve ekonomik büyüme arasında negatif kısa ve uzun vadeli bir ilişki olduğunu ortaya koymaktadır.

Ekonomik büyüme ile işsizlik arasında negatif yönlü ilişki genel olarak kabul görürken, diğer değişkenlerin ekonomik büyüme ile ilişkisinde tam bir fikir birliğinin sağlanamadığı görülmektedir. İlk olarak enflasyon olgusu ele alındığında, ekonomik büyümenin enflasyon ile hem pozitif hem de negatif yönlü ilişkiye sahip olduğunu ileri süren çalışmalar bulunmaktadır (Heap, 1980; Friedman, 1971; Gillman, Harris, & Matyas, 2001; Andres & Hernando, 2000; Saymeh & Orabi, 2013; Sattarov, 2012). Bu ilişkinin pozitif yönlü olduğunu ileri süren Keynesyen ve monetarist iktisatçılar bu görüşlerini aşağıdaki nedenlere dayandırmaktadırlar (Grimes, 1991; Chowdhury, 2002):

- Enflasyon bireylerin servetlerinde azalışa neden olmakta ve bireylerin tasarruf eğilimleri artmaktadır. Artan tasarruflar ise faiz oranının gerilemesine ve yatırımların dolayısıyla da ekonomik büyümenin hız kazanmasına neden olmaktadır.

- Enflasyonla birlikte yatırımlar finansal sektörlerden reel sektörlere kaymakta ve bu durum ekonomik büyümeye hız kazandırmaktadır.

- Kamu otoritesinin para basarak senyoraj geliri elde etmesi enflasyon vergisinin artmasına neden olmaktadır. Böyle bir durumda ortaya çıkan enflasyon olgusu hane halkından kamuya doğru gelir transferine neden olmaktadır. Kamunun

elde ettiği gelir yatırımların finansmanında kullanıldığında ekonomik büyüme hız kazanmaktadır.

Enflasyon olgusu bilindiği gibi arz-talep dengesizliğinden kaynaklanmaktadır. Bir ekonomideki talep arzı aştığında fiyatlar genel düzeyindeki yükseliş kaçınılmaz olmaktadır. Ekonominin bütünü açısından değerlendirildiğinde ise toplam arz eğrisinin pozitif eğime sahip olması durumunda toplam talepte yaşanan artış hem enflasyona hem de ekonomik büyümeye neden olmaktadır. Böylece, ekonomik büyüme ile enflasyon arasında pozitif yönlü ilişkinin varlığından söz edilebilecektir.

Enflasyon ile ekonomik büyüme arasındaki ilişkinin negatif yönlü oluğunu savunanlar ise bu görüşlerini çeşitli nedenlere dayandırmaktadırlar. Söz konusu nedenleri kısaca aşağıdaki gibi özetleyebilmek mümkündür (Chowdhury, 2002);

- Enflasyon, geleceğe yönelik beklentileri olumsuz yönde etkilemektedir. Bu durum yatırımları, dolayısıyla da ekonomik büyümeyi olumsuz yönde etkilemektedir.

- Fiyatlardaki artışların sektörel bazda farklı düzeylerde gerçekleşmesi, yatırım kararlarını etkilemekte ve kaynak dağılımının bozulmasına neden olmaktadır.

- Enflasyon oranında yaşanan yüksek oranlı değişimler, piyasada yanlış kararların alınmasına neden olmakta ve bu durum yatırımları ve ekonomik büyümeyi olumsuz yönde etkilemektedir.

- Enflasyon, yurtiçinde üretilen ürünlerin daha pahalı hale gelmesine neden olmaktadır. Böyle bir durumda, ihracat azalırken ithalat artmakta, dolayısıyla toplam talepteki azalış nedeniyle ekonomik büyüme olumsuz yönde etkilenmektedir.

- Enflasyon finansal varlıkların getirilerini düşürdüğünden bireyler altın ve gayrimenkul gibi varlılara yönelmektedir. Bu durum finans piyasalarını, dolayısıyla da yatırımları olumsuz yönde etkilemektedir.

Enflasyon ile ekonomik büyüme arasındaki ilişki birçok ampirik çalışmaya konu olmuştur. Bu çalışmalar içerisinde söz konusu ilişkide, pozitif veya negatif yönlü

sonuçlara ulaşılmasının yanında, iki değişken arasında herhangi bir ilişkinin olmadığı sonucuna ulaşanlar da bulunmaktadır. Söz konusu ilişkinin pozitif yönlü olduğu sonucuna ulaşan çalışmalar genel olarak enflasyonun belirli bir eşik değerin altında olduğu dönemleri kapsamaktadır. Pollin ve Zhu (2006) çalışmasında orta gelirli ve düşük gelirli ülkeleri kullanarak, 1961-2000 döneminde 80 ülke için enflasyon ve ekonomik büyüme arasındaki ilişkini incelemiştir. Çalışmada yüksek enflasyonun, gayri safi yurtiçi hâsıla büyümesinde yaklaşık yüzde 15-18'lik bir enflasyon eşiğine kadar pozitif etkileri olduğunu ifade etmiştir. Mallik ve Chowdhury (2001) çalışmasında Bangladeş, Hindistan, Pakistan ve Sri Lanka için enflasyon ve GSYİH büyümesi arasındaki ilişkiyi incelemiştir. Çalışma sonucunda dört ülke için GSYİH büyüme oranı ile enflasyon arasında uzun dönemli pozitif bir ilişki olduğuna dair kanıt sunulmuştur.

Öte yandan, Fischer, (1983) tarafından 53 ülkenin 1961-1981 dönemine ait verileri kullanılarak yapılan çalışmada, enflasyonun ekonomik büyümeyi olumsuz yönde etkilediği sonucuna ulaşılmıştır. Kormendi ve Mequire (1985) tarafından yapılan çalışmada ise 47 ülkenin 1950-1977 dönemine ait verileri kullanılmış ve yine enflasyon ile ekonomik büyüme arasında negatif yönlü ilişki tespit edilmiştir. Barro (1995) çalışmasında 1960-1990 dönemi için enflasyonun ekonomik performans üzerindeki etkilerini değerlendirmek için kadar yaklaşık 100 ülkenin verileri kullanılmıştır. Çalışma sonucunda ortalama enflasyondaki artıştan kişi başına düşen GSYİH büyüme oranının azalması neden olduğunu bulmuştur. Alexander (1997) çalışmada, enflasyon ve büyüme arasındaki ilişkiyi araştırmak için küçük bir OECD ülkesi örneği kullanılmaktadır. Çalışma sonucunda sermaye ve işgücü girdileri için uygun şekilde kontrol edilen enflasyon ve ekonomik büyüme arasında önemli ölçüde negatif ilişkili olduğu belirtilmiştir. Benzer şekilde, Gylfason ve Herbertsson (2001), Caporin ve Maria (2002) ve Bittencourt (2012) tarafından yapılan çalışmalarda da enflasyon ile ekonomik büyüme arasındaki negatif yönlü ilişki teyit edilmiştir.

Diğer taraftan, Bullard ve Keating (1995) 53 ülkenin 1960-1992 dönemine ait verilerini kullanarak yapmış oldukları çalışmalarında, enflasyon ve ekonomik büyüme arasında anlamlı bir ilişkinin bulunmadığı sonucuna ulaşmışlardır. Ericsson ve Tyron (2001) ise G7 ülkelerinin 1980-1995 dönemine ait verileriyle yapmış oldukları çalışmalarında iki değişken arasında uzun dönemli ilişkinin bulunmadığı sonucuna

ulaşmışlardır. Enflasyon ve büyüme arasındaki ilişki hakkında mevcut ampirik kanıtlar azdır ve var olan kanıtların çoğu, gerçek girdilerdeki büyüme için uygun şekilde kontrol edilememektedir. Chowdhury (2010) çalışmasında Endonezya için büyüme ve enflasyon ilişkisini incelemiş olup ekonomik büyüme ile enflasyon arasında istatiksel bir ilişki olmadığını belirlemiştir.

Faiz oranı ele alındığında, bu değişkenin ekonomik faaliyetleri yakından etkilediği görülecektir. Örneğin, faiz oranı yükseldiğinde faiz getirisinden yararlanmak isteyen iktisadi aktörler finansal araçlara yönelmekte, dolayısıyla da yatırım ve tüketim azalmaktadır. Bu durum ise ekonomik büyümeyi olumsuz yönde etkilemektedir. Faiz oranındaki değişimlerin ekonomik büyüme üzerindeki etkileri yalnızca iç piyasa dinamiklerinden kaynaklanmamakta, aynı zamanda uluslararası sermaye hareketleri de bu konuda önemli rol oynamaktadır. Faiz oranındaki artışa bağlı olarak yaşanan uluslararası sermaye girişi döviz kurunun gerilemesine, döviz kurundaki gerileme ise net ihracatı azalttığından ekonomik büyümenin olumsuz yönde etkilenmesine neden olmaktadır. Diğer taraftan, faiz oranında bir gerileme yaşandığında ise yatırım ve tüketim artmakta, sermaye çıkışına bağlı olarak yükselen döviz kuru nedeniyle net ihracat da yükselmektedir. Bu durum, faiz oranında yaşanan düşüşlerin ekonomik büyümeye hız kazandıracağı anlamına gelmektedir. Öte yandan Faiz oranlarının ekonomik büyümeyi pozitif yönde etkilediğini iddia eden çalışmalarda literatürde yer almaktadır (Obansa, ve diğerleri, 2013; Saymeh & Orabi, 2013; Laubach, 2009; Obamuyi, 2009). Örneğin Obansa ve diğerleri (2013) çalışmasında Nijerya ekonomisinin 1970-2010 döneminde döviz kuru, faiz oranı ve ekonomik büyüme arasındaki ilişkiyi incelemiştir. Çalışma sonucuna göre, döviz kurunun ekonomik büyüme üzerinde faiz oranından daha güçlü bir etkiye sahip olduğunu belirtilmiş olup, özellikle, faiz oranı etkisinin pozitif olduğu ancak zamanla azaldığı ifade edilmiştir.

Enflasyon ve büyüme arasındaki farklı görüşler, döviz kuru ve büyüme arasındaki ilişki için de geçerlidir. Yabancı para biriminin ulusal para birimi cinsinden değerini ifade eden döviz kuru, hem ülkenin dış ekonomik ilişkilerini etkilemekte hem de bu ilişkilerden etkilenmektedir. Döviz kurunun dış ekonomik ilişkilerdeki en önemli etkisi dış ticaret üzerinde gerçekleşmektedir. Bilindiği gibi dışa açık bir ekonomide milli gelirin bir bileşeni de net ihracattır. İhracat ile ithalat arasındaki farkı ifade eden net ihracat döviz kurundaki değişimlerden etkilenmektedir.

Döviz kurunun gerilemesi durumunda, ulusal para birimi değer kazandığından, yurtiçinde üretilen mallar yabancı para birimi cinsinden daha pahalı hale gelecektir. Benzer şekilde, yurtdışında üretilen mallar ise ulusal para birimi cinsinden daha ucuz hale gelecektir. Bu durumda, ülkenin uluslararası rekabetçiliği zayıflayacak ve net ihracattaki azalmayla birlikte ekonomik büyüme olumsuz yönde etkilenecektir. Döviz kurunun yükselmesi durumunda ise tersi mekanizma işleyecek ve ekonomik büyüme ivmelenecektir. Döviz kuru ile ekonomik büyüme arasındaki pozitif yönlü bu ilişki, üretimde kullanılan ithal girdilerin üretim maliyetlerini artırmasıyla tersine dönebilmektedir. Bir ekonomideki üretim büyük oranda ithal girdilere bağımlı olduğunda, döviz kurundaki yükseliş sonucunda üretim maliyetlerinde önemli bir yükseliş kaçınılmaz olacaktır. Dolayısıyla, ortaya çıkan enflasyonist süreç, dış rekabet avantajını ortadan kaldıracak ve ekonomik büyüme olumsuz yönde etkilenecektir.

Döviz kurunun dış ekonomik ilişkiler üzerindeki etkilerinin yanında, daha önce de ifade edildiği gibi dış ekonomik ilişkilerin de döviz kuru üzerinde etkileri bulunmaktadır. Döviz kurundaki değişimlerden bağımsız olarak net ihracatın artması ekonomik büyümenin hız kazanmasına neden olurken, döviz arzının da artmasına dolayısıyla gerilemesine neden olmaktadır. Böylece ekonomik büyüme ve döviz kuru arasında negatif yönlü bir ilişki söz konusu olmaktadır (Aghion, Bacchetta, Ranciere, & Rogoff, 2009). Diğer taraftan, faiz oranlarının yükselmesi tüketim ve yatırımları azaltarak ekonomik büyümeyi olumsuz yönde etkilerken aynı zamanda yurtdışından sermaye girişine neden olacaktır. Sermaye girişine bağlı olarak artan döviz arzı ise döviz kurunun gerilemesine neden olacaktır. Bu durumda ise döviz kuru ile ekonomik büyüme arasındaki ilişki pozitif yönlü olacaktır (Ito, Island, & Symansky, 1999). Dolayısıyla döviz kurunda yaşanan değişimin hangi faktörlere bağlı olarak gerçekleştiği, döviz kuru ile ekonomik büyüme arasındaki ilişkinin yönünü tayin etmektedir.

Döviz kuru ile ekonomik büyüme arasındaki ilişkiyi inceleyen birçok çalışma bulunmaktadır (Razin & Collins, 1997; Rodrik, 2008). Bunlardan birisi Razin ve Collins (1997) tarafından yapılan ve 93 ülke için 1975-1992 dönemini kapsayan çalışmadır. Söz konusu çalışma sonucunda reel döviz kurunda yaşanan aşırı değerlenmenin, ekonomik büyüme üzerinde olumsuz bir etki yarattığı sonucuna ulaşılmıştır. Diğer taraftan, Rodrik (2008) tarafından yapılan ve 188 ülkeyi kapsayan

çalışmada ise düşük reel döviz kurunun ekonomik büyümeyi olumsuz yönde, yüksek reel döviz kurunun ise ekonomik büyümeyi olumlu yönde etkilediği sonucuna ulaşmıştır.

Ülkenin dış ekonomik ilişkileriyle ilgili olan bir diğer değişken cari dengedir. Cari işlemler dengesi genellikle cari bir açık olarak yorumlandığı için ekonomik büyüme arasındaki ilişkinin negatif yönlü olduğunu iddia eden çoğunluğa rağmen literatürde genel uzlaşı henüz sağlanabilmiş değildir. Bu görüşlerin ilki, ekonomik büyümenin cari işlemler dengesinde açığa neden olduğuna dairdir. Buna göre, ekonomik büyüme gelir artışına neden olduğundan ithal mallara yönelik talep artmakta ve bununla birlikte dış ticaret dengesindeki bozulma nedeniyle cari işlemler hesabı açık vermektedir. İkinci görüşün odak noktası ise genellikle gelişmekte olan ülkelerle ilgilidir. Bu görüşe göre, önemli bir büyüme potansiyeline sahip gelişmekte olan ülkelerde gerek üretim faktörleri gerekse de üretimde kullanılan diğer girdiler büyük oranda diğer ülkelerden ithal edilmektedir. Bu durum cari işlemler açığına neden olurken, üretim artışıyla birlikte ekonomik büyümenin ivme kazanmasına yardımcı olmaktadır.

Ayrıca iktisat literatüründe temelini Post-Keynesyen teoriden alan talep yönlü ihracat ve ithalat güdümlü bir politika modeli Thirlwall Kanunu'nda, ülkeler arası büyüme oranları farkının, ülkelerin toplam talebindeki büyüme farklılıklarından kaynaklandığı savunulmaktadır. Dışa açık bir ekonomide büyümeyi kısıtlayan temel faktör dış ödemeler dengesidir. Uzun dönem büyüme oranı, ihracattaki artış ve buna ek olarak ithalat talebinin gelir esnekliği ile belirlenmektedir. Buna göre, ekonomik büyüme ancak ihracat artışıyla gerçekleşir. İthalatın gelir esnekliği ne kadar düşükse ihracat hacmi o derece artacak ve ekonomik büyüme üzerinde pozitif bir etki yaratacaktır (Thirlwall, 1979; Pugno, 1998). Büyümenin uzun dönemli bir kavram olarak ele alınması daha uygundur. Çünkü kısa döneme bağlı oluşan dış açıklar sermaye girişiyle finanse edilebilir. Ancak uzun dönemde bu finansman şeklinin uygulanması ekonomik sorunlara sebep olmaktadır. Dış borçların finansmanı için gerekli olan fon ihtiyacı, uluslararası finans kuruluşlarından karşılanabilmektedir. Bu şekilde dış yardımların bir politika reçetesi dâhilinde yapılması müdahale edilen ülkenin politik manada bağımsız kararlar alma sürecine etki eder. Konu bu yönüyle ele alındığında, ödemeler bilançosu dengesi ekonomik büyüme üzerinde önemli bir kısıt oluşturmaktadır.

Ekonomik büyüme ile cari işlemler dengesi arasındaki ilişkiyi inceleyen çeşitli çalışmalar bulunmaktadır. Bazı çalışmalar, büyüme ve cari açık arasında pozitif yönlü bir ilişki olduğu öne sürülmüştür (Yurdakul & Ucar, 2015; Malik, Chaudhry, Sheikh, & Farooqi , 2010; Lebe, Kayhan, Adıgüzel, & Yiğit, 2009). Ancak büyüme ve cari açık arasında negatif bir ilişki olduğunu iddia edenler de vardır (Aydın & Esen, 2016). Debelle ve Faruqee (1996) tarafından yapılan çalışmada 21 ülkenin 1971-1993 dönemine ait verileri kullanılmış ve yüksek büyüme hızına ulaşan ülkelerin yüksek cari işlemler açığı verme eğiliminde oldukları tespit edilmiştir. Benzer şekilde Calderon, Chong ve Loayza, (2000) tarafından yapılan çalışmada ise 44 gelişmekte olan ülke için 1966-1995 dönemine ait veriler kullanılmış ve cari işlemler dengesi ile ekonomik büyüme arasında negatif yönlü ilişkinin bulunduğu sonucuna ulaşılmıştır.

Aydın ve Esen (2016) yaptıkları çalışmada 1999 ve 2014 dönemi boyunca cari açıkların ekonomik büyüme üzerindeki eşik etkilerinin varlığını araştırmaktadır. Eşik model tahminine dayalı olarak, sonuçlar Türkiye'deki cari açıklarla ilgili eşik etkilerin kanıtlarını ortaya koymaktadır. Analiz sonuçlarına göre, ekonomik büyüme için tahmin edilen açıkların eşik değeri % 4 olup cari açıkların bu eşiğin üzerindeki herhangi bir oranı ekonomik büyümeyi olumsuz etkilerken, bu eşiğin altındaki herhangi bir oranın ekonomik büyüme üzerinde olumlu etkisi vardır. Bulgular, ekonomik büyüme üzerindeki olumsuz etkisini önlemek için bütçe açığını % 4 eşik seviyesinin altında tutmak açısından ekonomik ve siyasi hedeflemede rehber olarak siyasi otoritelere ve karar vericilere katkı sağlayabilir.

Cari açık, ithal ettiği mal ve hizmetlerin değerinin ihraç ettiği mal ve hizmetlerin değerini aştığı bir ülkenin ticaretinin ölçüsüdür. Cari açık, gelişmekte olan ülkeler için ekonomik büyümede önemli bir role sahiptir. Şahin ve Mucuk (2014) yaptıkları çalışmada, Türkiye için ekonomik büyüme ve cari açık arasındaki ilişkiyi zaman serileri analizi kullanarak analiz etmeyi amaçlamışlardır. Ampirik bulgular, cari açığın Türkiye ekonomisi için ekonomik büyümeyi olumsuz etkilediğini göstermektedir (Şahin & Mucuk, 2014).

Blavasciunaite, Garsviene, & Matuzeviciute (2020) çalışmasında ticaret dengesinin ekonomik büyüme üzerindeki etkisini araştırmayı ve dış ticaret açığı dönemlerinde değerlendirmeyi amaçlamaktadır. Sabit etkilere sahip çok değişkenli regresyon

analiziyle 1998-2018 dönemi boyunca Avrupa Birliği (AB) 28 ülkenin verilerine dayanmaktadır. Tüm dış ticaret dengesi dönemleri değerlendirildiğinde, elde edilen sonuçlar dış ticaret dengesinin ekonomik büyüme üzerindeki olumsuz ve gecikmeli etkisine işaret etmekte olup, açık dönemlerinde etkide önemli farklılıklar tespit edilmemiştir. Dış ticaret dengesindeki bozulma ortalama ekonomik büyümeyi düşürmektedir ve ticaret açığı veya artı sonuçtan başlaması fark oluşturmamaktadır.

Son olarak ekonomik büyüme ile bütçe dengesi arasındaki ilişki ele alındığında, yine görüş birliğinin sağlanamadığı görülecektir. Ekonomik büyüme ile bütçe dengesi arasındaki ilişkinin pozitif yönlü savunanlar genel olarak bu görüşlerini aşağıdaki nedenlere dayandırmaktadırlar (Saleh, 2003; Arjomand, Emami, & Salimi, 2016):

- Bütçe açıkları, kamu borçlanmasına neden olmakta, bu durum tasarrufların önemli bir kısmının yatırımlarda değil, bütçe açıklarının finansmanında kullanılmasına neden olmaktadır.

- Tasarrufların bütçe açıklarının finansmanında kullanılması, faiz oranlarının yükselmesine neden olmaktadır. Faiz oranlarındaki yükseliş ise, yatırım ve tüketimi azaltmakta, dolayısıyla ekonomik faaliyetler yavaşlayarak ekonomik büyüme olumsuz yönde etkilenmektedir.

- Bütçe açıkları nedeniyle artan faiz oranları yurtdışından sermaye girişine neden olmakta ve döviz arzının artması sonucu kur düzeyi gerilemektedir. Döviz kurundaki düşüş ise ithalatın artmasına, ihracatın azalmasına neden olduğundan ekonomik büyüme olumsuz yönde etkilenmektedir.

Bütçe dengesi ile ekonomik büyüme arasında negatif yönlü ilişkinin varlığını savunanlar da bulunmaktadır (Brauninger, 2005; Fatima, Ahmed, & Rehman, 2012; Van & Sudhipongpracha, 2015). Temelde Keynesyen teoriye dayanan bu görüşte, ekonominin talep yönüne ağırlık verilmekte ve toplam talebin artırılarak ekonomik büyümenin sağlanabilmesi için bütçe dengesinden fedakârlık edilebileceği ileri sürülmektedir (Ülgen, 2017, s. 461). Elbette burada bütçe açıklarının aşırıya gitmemesi gerekmektedir. Nitekim küçük seviyelerdeki bütçe açıklarıyla ekonomide sürekli büyüme sağlanabilirken, yüksek bütçe açılarının ortaya çıkması durumunda ekonomik büyüme olumsuz yönde etkilenecektir.

2.1.2. Bütçe Açığı/GSYH ile Göstergelerin İlişkisi

Bütçe açıklarının makroekonomik dengeler üzerindeki olumlu ve olumsuz etkileri bilinmektedir. Bu durum bütçe açıklarının neden ve sonuçları üzerine geniş bir literatürün oluşmasına neden olmuştur. Bütçe açıkları başta fiyat düzeyi, faiz ve büyüme oranları olmak üzere birçok makroekonomik değişken üzerinde olumlu ve olumsuz etkiler yaratmaktadır. Diğer taraftan bütçe açıklarının diğer değişkenlerde yarattığı olumsuzluklar, söz konusu açıkların nedenleri olarak da ortaya çıkabilmektedir (Demir, Çevik, & Beşer, 2005).

Bütçe açıklarının diğer değişkenler ile ilişkisi genel olarak faiz oranı ve enflasyon aracılığıyla gerçekleşmektedir. Bilindiği gibi bütçe açıkları, kamunun elde ettiği gelirler ile karşılanamadığı durumlarda, borçlanma yoluna gidilebilmektedir. Bu durum tasarrufların bütçe açığı finansmanında kullanılmasına dolayısıyla ödün verilebilir fon piyasasında dengelerin değişmesine neden olmaktadır. Bu durum da kamunun finansman ihtiyacı borçlanma maliyetlerinin artmasına, bir diğer ifadeyle faiz oranının yükselmesine neden olmaktadır. Bütçe açığı ile faiz oranı arasındaki pozitif yönlü bu ilişki dolaylı olarak işsizlik oranı, döviz kuru ve cari açık gibi değişkenler üzerinde etkili olacaktır.

Bütçe açıkları enflasyon oranı ile de pozitif yönlü bir ilişki içerisindedir. Bu ilişki iki yönlü olarak gerçekleşebilmektedir. Kamu harcamalarındaki artışa bağlı olarak ortaya çıkan bütçe açığı, toplam talepte yaşanan artış nedeniyle fiyatlar gelen düzeyinin yükselmesine neden olmaktadır. Bununla birlikte, bütçe açılarının finansmanında başvurulan araçlar da enflasyonun yükselmesine neden olmaktadır. Özellikle, merkez bankası kanalıyla para basılarak finanse edilebilen bütçe açıkları, para arzının artmasına, dolayısıyla da enflasyon oranın yükselmesine neden olmaktadır. Bu durumda ortaya çıkan enflasyon vergisi, hane halkı varlıklarının bir kısmının kamu kesimine aktarılması sonucunu doğurmaktadır (Gürbüzer, 1997, s. 7). Bütçe açıklarının borçlanma yoluyla finanse edilmesi durumunda ise faiz oranları yükselmektedir. Böyle bir durum iki nedenle enflasyon oranını yükselebilmektedir. İlk olarak faiz oranının artması durumunda, merkez bankası faiz istikrarını korumak amacıyla para arzını artırabilmektedir. Para arzında yaşanan bu artış ise enflasyon oranını artıracaktır. İkinci olarak, faiz oranındaki yükseliş bütçe açıklarının

finansmanındaki maliyetleri artıracaktır. Borçlanma maliyetlerindeki yükseliş nedeniyle faiz ödemeleri de borçlanma yoluyla finanse edilmeye başlanır ki sürecin devamında hem borç hem de faiz ödemeleri büyük boyutlara ulaşabilmektedir. Sonuç olarak hem bütçe açığı hem borç hem de faiz ödemelerinin finansmanı zorlaşabilmekte ve finansman ihtiyacı için para basımı kaçınılmaz hale gelebilmektedir.

Bütçe açıklarının enflasyona neden olmasının yanında, enflasyon da bütçe açıklarına neden olabilmektedir. Nitekim enflasyon nominal faiz oranlarının yükselmesine neden olmakta, bu durum ise bütçedeki faiz ödemelerinin artmasına neden olmaktadır. Diğer taraftan, enflasyonun kamu harcamalarını artırıcı etkisi bulunmakta ve bu etki vergi gelirlerini artırıcı etkisinden daha önce gerçekleşmektedir. Her iki durum da bütçe açıklarının artmasına neden olmaktadır (Dağ & Kızılkaya, 2004).

Bütçe açıkları ve enflasyon arasındaki ilişkinin ele alındığı çalışmalar genel olarak pozitif yönlü ilişkiyi doğrulamaktadır (Kıvılcım, 1998; Solomon & Wet, 2004; Samimi & Jamshidbaygi, 2011; Ekanayake, 2012/201; Erdil Şahin, 2019). Kıvılcım (1998), 1950-1987 dönemine ait verileri kullanarak yapmış olduğu çalışmada, Türkiye'de bütçe açıklarının enflasyona neden olduğu sonucuna ulaşmıştır. Şimşek (2002) ise yine Türkiye için 1950-2000 dönemini kapsayan çalışmasında, bütçe açıklarıyla enflasyon arasındaki ilişkiyi araştırmıştır. Çalışma sonucunda bütçe açıklarının enflasyonun en önemli kaynağı olduğu tespit edilmiştir. Erdil Şahin (2019) çalışmasına göre bütçe açıkları kredi artışlarına sebep olur ve bu yüzden faiz oranları artar paralel olarak enflasyon ortaya çıkmaktadır ve Türkiye'nin 1980-2017 arası dönemde hem uzun dönem de hem de kısa dönemde bütçe açığı ve enflasyon arasında ilişkisellik pozitif olarak sonuçlanmıştır.

Bütçe açığı ve faiz oranları arasındaki ilişkisinin yönü literatürde uzlaşma sağlanılamayan başka bir noktayı oluşturmaktadır. Josine ve Gupta (2007) çalışmasında Güney Afrika'nın 1965-2005 yılları arasındaki bütçe açığı ve faiz verilerini VECM yöntemini kullanarak incelemişlerdir. Yıllık verilerde bütçe açığı ve faiz oranları arasında nedensellik olduğu ortaya çıkarılmıştır. Ancak Garcia ve Ramajo (2004) bu fikrin tam tersini savunmuşlardır. İspanya'nın 1964-2000 yılları arasında bütçe açığının uzun vadede nominal faiz oranlarında artışa sebep olmadığını kanıtlamıştır. Bu iki çalışmanın farklı sonuçlara ulaşmış olması gelişmişlik düzeyinin,

ülkeler arasındaki bütçe açığı ve faiz oranları arasındaki ilişkiselliği üzerinde farklılıklar yarattığını göstermektedir.

Bütçe açıklarının gerek faiz oranı gerekse de enflasyon oranıyla olan ilişkisi dolaylı olarak işsizlik oranıyla da benzer bir ilişkinin oluşmasına neden olmaktadır. Bütçe açığı ile işsizlik arasındaki pozitif yönlü ilişkinin birinci nedeni, bütçe açıklarının faiz oranını yükseltmesidir. Buna göre, yükselen faizler yatırımların azalmasına neden olmakta ve yeni istihdam imkânları azalmaktadır. Özellikle nüfusu hızlı bir şekilde artan ülkelerde işsizlik oranları yükselmektedir. Söz konusu pozitif yönlü ilişkinin ikinci nedeni ise bütçe açıklarının enflasyon oranını yükseltmesidir. Enflasyon oranının yükselmesi ekonomideki belirsizlikleri artırmakta ve yatırımcıların geleceğe yönelik beklentilerini olumsuz yönde etkilemektedir. Geleceğe yönelik kötümser beklentilerin oluştuğu böyle bir durumda ise yatırımların yapılması, dolayısıyla da yeni istihdam alanlarının yaratılması mümkün olmamaktadır. Böyle bir durumda ise işsizlik oranı yükselme eğiliminde olmaktadır (Parasız, 2002).

Bütçe açıklarının, cari denge ve döviz kuru ile ilişkisini bir arada değerlendirebilmek mümkündür. Bu ilişki ilk olarak bütçe açıkları nedeniyle yükselen faiz oranlarıyla açıklanabilir. Daha önce de ifade edildiği gibi bütçe açıkları, faiz oranının yükselmesine neden olmakta ve yükselen faizler uluslararası sermaye girişine neden olmaktadır. Yaşanan sermaye girişi döviz arzını artırmakta ve döviz kuru gerilemektedir. Döviz kurundaki gerileme ise ithalatın artmasına ve ihracatın azalmasına neden olarak cari işlemler dengesini olumsuz yönde etkilemektedir (Parasız, Enflasyon, Kriz Ayarlamalar Dünyada ve Türkiye'de Kalkınma Makro Ekonomisi Sorunları, 2002). Böyle bir durumda, bütçe açıklarının; döviz kuru ile negatif, cari açık ile pozitif yönlü bir ilişki içerinde olduğu söylenebilecektir. Ancak literatür de Bütçe açığı ve döviz kuru arasına pozitif bir ilişki olduğunu öne süren araştırmacılar da vardır (Feldstein, 1986; Abell, 1990; Egwaikhide, Chete, & Falokun, 1994). Abell (1990), 1979-1985 yılları arasında doların yükselişinde bütçe açığının etkisini araştırmıştır. Bütçe açığına etki eden varyansları ölçebilmek için faiz oranının bu denklemlere dâhil edilmesi gerektiğini böylece döviz kurunun nasıl bir değişim yarattığını görmenin daha kolaylaştığını ve aralarında bir dolaylı olarak bir nedensellik ilişkisi olduğunu ifade etmiştir. Öte yandan Evans(1986) çalışmasında bütçe açığının döviz kuruyla arasında nedensellik olmadığı savunmuştur.

Bütçe açıklarıyla söz konusu değişkenler arasındaki ilişki yalnızca faiz oranı üzerinden gerçekleşmemektedir. Bütçe açıklarının artan kamu harcamaları veya azalan vergi oranlarından kaynaklanması durumunda ekonomide talep artışı söz konusu olmaktadır. Bu talep artışı ithalat eğilimine bağlı olarak ithalatın artmasına neden olmakta ve cari işlemler açığı ortaya çıkmaktadır. Ortaya çıkan cari açık ise döviz arzının azalmasına neden olduğundan döviz kurunda yükseliş yaşanmaktadır. Bu yönüyle bütçe açığı hem cari açık hem de döviz kuru ile pozitif yönlü bir ilişkiye sahip olmaktadır.

Bütçe açığı ve cari açık arasındaki ilişki çeşitli çalışmalara konu olmuştur. Salvatore (2006) G7 ülkeleri için 1975-2005 dönemine ait verileri kullanarak yapmış olduğu çalışmasında, bütçe açığı ile cari açık arasında doğrudan güçlü bir ilişki tespit etmiş ve bütçe açıklarında yaşanan artışları cari açığa sebep olduğu sonucuna ulaşmıştır. Vamvoukas (1999) çalışmasında 1948-1994 dönemine ait verileri kullanarak Yunanistan'da bütçe açığı ile dış ticaret açığı arasındaki ilişkiyi analiz etmiştir. Çalışma sonucunda, bütçe açıklarının diş ticaret açığını kısa ve uzun dönemde pozitif yönlü etkilediği sonucuna ulaşmıştır. Ümit ve Yıldırım (2008) çalışmasında Türkiye için 1987-2005 dönemini kapsayan çalışmasında, bütçe açıkları ile cari açık arasındaki ilişkiyi incelemiştir. Çalışmanın sonucunda bütçe açıklarının faiz ve döviz kuru kanalıyla cari açıkları artırdığı tespit edilmiştir. Ek olarak, Erdoğan ve Yıldırım(2014) çalışmasında sınır test yaklaşımını kullanarak 2001-2012 arasındaki bütçe açığı ve cari açık verileri incelemişler ve uzun vadede bütçe açığının cari açık üzerinde olumsuz etkilerinin olduğu bulunmuştur. Kısa vadede ise diziler arasında değişkenlik olduğu ortaya çıkmış ancak bunların kaybolduğu ve yine negatif bir ilişkinin varlığından bahsedilmiştir.

2.1.3. Cari Açık/GSYH ile Göstergelerin İlişkisi

Bütçe açığında olduğu gibi cari işlemler açığı da diğer değişkenler ile ilişki içerisindedir. Bir ülkenin cari işlemler hesabında ortaya çıkan açıklar, birçok makroekonomik değişken ile neden-sonuç ilişkisi içerisinde olabilmektedir. Örneğin, faiz oranı ile cari işlemler açığı arasındaki ilişki incelendiğinde, karşılıklı olarak neden-sonuç ilişkisi içerisinde oldukları görülecektir. Faiz oranlarının yükselmesi uluslararası sermaye girişine neden olurken, artan döviz arzı, döviz kurunu

gerilemesine neden olacaktır. Döviz kurunun gerilemesi ise ithalatın artmasına, ihracatın ise azalmasına neden olacak ve cari açık artacaktır. Tersi durumdan bakıldığında ise, bir ekonomide cari işlemler hesabı açık verdiğinde, bu açığın finansmanı için, diğer bir ifadeyle ödemeler bilançosunda dengenin sağlanabilmesi için sermaye hesabının cari açık kadar fazla vermesi gerekmektedir. Gerekli olan sermaye girişinin sağlanabilmesi için ise faiz oranlarının yükselmesi gerekmektedir.

Cari açığın yakından ilişkili olduğu bir diğer değişken döviz kurudur. Nitekim cari açığın artması döviz arzının azalmasına, döviz talebinin ise azalmasına neden olduğundan kur düzeyinin yükselmesine neden olmaktadır. Bu yönüyle cari açık ile döviz kuru arasında pozitif yönlü bir ilişki bulunmaktadır. Diğer taraftan, döviz kurunda reel olarak yaşanan yükselişler ise ihracatın artmasına, ithalatın azalmasına neden olmaktadır. Bu durumda net ihracattaki artış cari açığın azalmasına neden olmaktadır. Dolayısıyla, bu yönüyle de cari açık ve döviz kuru arasında negatif yönlü bir ilişki söz konusu olmaktadır.

Döviz kurundaki değişimlerin cari açık üzerinde yaratacağı etkide dış ticarete konu olan malların fiyat esnekliği belirleyici rol oynamaktadır. Gerçekten de söz konusu mallara yönelik fiyat esneklikleri yüksek olduğunda, döviz kurundaki değişimlerin dış ticaret üzerindeki etkileri daha yüksek olmaktadır (Veysel & Meltem, 2017). Cari açık ve döviz kuru arasındaki ilişki birçok çalışma konu olmuştur. Gnimassoun ve Mignon (2016) tarafından yapılan ve 22 sanayileşmiş ülkenin 1980-2011 dönemine ait verilerini kapsayan çalışmada, cari dengede ortaya çıkan sorunların döviz kurunun gerekli olan düzeyde olmamasından kaynaklandığı tespit edilmiştir.

Cari işlemler açığı ile işsizlik oranı arasındaki ilişki ise genel anlamda faiz ve ekonomik büyüme kanalıyla gerçekleşmektedir. Buna göre, daha önce de ifade edildiği gibi cari açığı artıran faiz oranlarındaki yükseliş aynı zamanda yatırımları azaltarak ekonomik büyümeyi olumsuz yönde etkilemektedir. Bu yüzden yeni istihdam alanlarının yaratılamaması nedeniyle işsizlik oranı yükselmektedir. Diğer taraftan, cari açığın ekonomik büyüme üzerindeki etkisi yalnızca faiz kanalıyla gerçekleşmemekle beraber net ihracatın azalması anlamına gelen bu durum, toplam talebi azaltan etkisiyle de ekonomik büyümeyi olumsuz yönde etkilemektedir. Dolayısıyla bu yönüyle cari açık ve işsizlik oranı arasında pozitif yönlü bir ilişkiden

söz edilebilecektir. Elbette pozitif yönlü bu ilişki büyümenin istihdam yaratıcı özelliği ölçüsünde gerçekleşecektir (Blanchard, 2007).

Cari açık ile işsizlik oranı arasında bazı durumlarda negatif yönlü ilişkiden de söz edebilmek mümkündür. Milli gelirde yaşanan artışlar işsizliği azaltırken, aynı zamanda ithalat eğilimi ölçüsünde ithalatın artarak net ihracatın azalmasına neden olmaktadır. Dolayısıyla ekonomik büyüme ile işsizlik azalırken, ithalat artışıyla cari açık artmaktadır. Diğer taraftan, özellikle gelişmekte olan ülkelerde, üretim faktörleri ve üretimde kullanılan diğer girdilerin ithal edilmesi yüksek cari işlemler açığına neden olabilmektedir. Bu durum hem ekonomik büyümenin hem de cari açığın artmasına neden olduğundan, işsizlik oranı ile cari açık arasında, büyümenin istihdam yaratıcı özelliği ölçüsünde negatif yönlü bir ilişkiden söz edilmektedir. Dolayısıyla, cari açık ile işsizlik arasındaki ilişki ekonomik koşullara negatif veya pozitif yönlü olarak gerçekleşebilmektedir.

Son olarak, cari açığın enflasyon ile ilişkisi ele alındığında, bu ilişkinin büyük oranda döviz kuru kanalıyla gerçekleştiği görülmektedir. Bir ekonomide nominal döviz kuru değişmediği sürece enflasyon oranındaki yükselişler reel döviz kurunun gerilemesine neden olmaktadır. Böyle bir durumda ise ülkenin rekabet gücü zayıflamakta dolayısıyla da ithalat artarken ihracat azalmaktadır. Net ihracatta yaşanan bu azalış ise cari açığın artmasına neden olmaktadır. Cari açık ile enflasyon arasındaki pozitif yönlü bu ilişki maliyet enflasyonuyla da kendisini gösterebilmektedir. Buna göre, cari açık döviz kurunda yükselişe neden olduğundan yurtdışından ithal edilen üretim faktörleri ve üretimde kullanılan diğer girdilerin fiyatları yükselmektedir. Bu durum ise üretim maliyetlerinin artmasına dolayısıyla da fiyatlar genel düzeyinin yükselmesine neden olmaktadır.

2.1.4. Döviz Kuru, Enflasyon Oranı ve Faiz Oranı ilişkisi

Enflasyon, faiz oranı ve döviz kuru ele alındığında bu göstergelerin farklı ekonomik sektörlerin yansıması niteliği taşıdığı ve birbirleriyle hem yakından hem de karmaşık bir ilişki içerisinde olduğu göz önünde tutulmalıdır. Bu göstergelerden enflasyon, mal ve hizmetlerin fiyatıyla, faiz oranı, ulusal paranın fiyatıyla ve döviz kuru ise yabancı paranın fiyatıyla alakalıdır. Bu üç göstergenin aralarında oluşturduğu nispi dengenin bozulması durumunda ortaya çıkabilecek alternatif maliyet(ler) genel ekonomik

performans üzerinde derin izler bırakabilecek nitelikte olabilir. Öte yandan ulusal ekonomilerin gelişimi ve büyüme potansiyelleri açısından bu göstergelerin arasındaki dinamik uyumu sağlamak oldukça önemlidir. İşte bu göstergelerin önemi ekonomi yönetimlerinin performansı değerlendirilirken ortaya çıkar. Ekonomik büyüme oranı dışarıda tutulduğunda; enflasyon, döviz kuru ve faiz oranlarının negatif seyri ekonomi yönetimlerinin performanslarının değerlendirilmesinde pozitif etkiye neden olur. Yine de her davranışın alternatif bir maliyetinin olduğu gözden kaçırılmamalıdır ve oluşturulabilecek en kazanımlı tabloda dahi karşılaşabilinecek olası maliyetin etkisi göz önünde bulundurulmalıdır (Ekren, 2000).

Makroekonomik açıdan incelendiğinde, sağlıklı bir büyüme hacmine erişebilmek için söz konusu göstergeler arasındaki ilişkilerin oranı hayati düzeyde etkileyicidir. Eğer göstergeler birbirleriyle uyumlu ancak sürekli olarak yükseliş seyri gösteriyorsa bu durumun refah düzeyini olumsuz etkilemesi kaçınılmazdır. Dolayısıyla sağlıklı bir ekonomik büyüme seyrinin yakalanabilmesi için söz konusu oranların artışlarının birbirlerine yakın seyretmesi gerekir.

Ekonomilerde genellikle görülen ilk problem toplam talep ile toplam arz dengesinin bozulması ile başlamaktadır. Söz konusu dengesizlik enflasyona yol açar; tüketicinin alacağı mal pahalılaştığı için tüketim tercihlerini erteleme yoluna gider, üretici ise mal ve hizmet satamadığı için kârlılığını kaybeder. Elbette fiyat artışları tüketicinin elindeki paranın farklı alanlarda değerlendirmeyeceği anlamına gelmez. Mevcut parasal hacim finansal piyasalara yönelecek ve bu piyasalar içerisinde değer kazanmak tercihi daha kabul edilebilir görülecektir.

Elbette enflasyonun ardındaki sebeplere bakıldığında talep yahut maliyet kaynaklı olup olmadığı görülebilir. Ancak göstergelerin arasındaki ilişkilere odaklanıldığında değişkenler arasındaki tepkilerin ölçülebilir olduğu görülecektir. Maliyet enflasyonu dikkate alındığında, söz konusu enflasyonun önüne geçilebilmek için ara maliyetleri kısmaya yönelik politikalar uygulanacaktır. Bu durumda, faiz de bir maliyet kalemi olarak görülmekte ve indirilmesi durumunda hem maliyet hacminin daralacağı hem de faiz getirileri düşeceği için finansal tercihlerin mal ve hizmet piyasalarına akacağı şekilde tüketime katılacağı varsayılmaktadır. Böylelikle faizlerin düşmesi hem üretimi rahatlatacak hem de tüketime ayrılacak para hacminin artmasına sebep olacaktır.

Nitekim Mankiw (2009) Fisher denklemi çerçevesinde; enflasyon oranındaki %1'lik bir artışın, nominal faiz oranında %1'lik bir artışa neden olacağını belirtmektedir. Fisher'e göre ekonomideki nominal faiz oranları iki unsura bağlıdır. Birincisi reel faiz oranları; diğeri ise enflasyon oranlarıdır. Klasik iktisatta miktar teorisi geçerlidir. Yani para arzındaki artış aynı miktarda fiyatlar genel düzeyinde artışa neden olacak ve enflasyon bu oranda olacaktır. Fisher'e göre reel faiz oranları kısa dönemde sabittir. Bu varsayım altında nominal faiz oranları enflasyon kadar artacaktır. Bu bağlamda, enflasyon ve nominal faiz oranları arasındaki ilişki Fisher etkisi olarak adlandırılmaktadır (Mankiw, 2006).

Fisher ilişkisine göre; reel faiz oranları, politikalardaki değişmeleri izleyerek değiştikçe, bu bağlantı mükemmel olmayabilir. Eğer ilişki varsa, kısa dönem faiz oranlarındaki hareketler, beklenen enflasyondaki dalgalanmaları yansıtacak ve böylece gelecekteki enflasyonun iyi bir göstergesi olacaktır (Mishkin, 1992).

Friedman'a göre, enflasyonun temel sebebi bütçe açığıdır. Bu bağlamda gerçekleşmiş olan yatırımların iç ve dış tasarrufların toplamına eş olması beklenmektedir. Bu durumda bir eşitsizlik söz konusu ise bu bütçe açığı olarak tanımlanır ve enflasyonun sebebi olarak görülür. İç borçlanma ile dış borçlanmanın dinamikleri farklılık göstermektedir. İç borçlanma yoluna gidildiğinde faiz oranları yükseliş trendine girmektedir. Dış borçlanmanın tercih edilmesi durumunda ise verimlilik gibi bir sorunsal karşımıza çıkmaktadır. Eğer dış borç kamuda verimli şekilde kullanılmayacak olursa borçlanma maliyetleri daha da yükselecektir. Bu durumda faiz oranları yine artış trendine girecektir (Mishkin, 1984).

Öte yandan faiz oranları ve döviz kurlarının enflasyon ile ilişkisi Uluslararası Fisher Etkisi çerçevesinde analiz edilmektedir. Ülkeler arasında faiz oranları farklılıklarının oluşumunda, söz konusu ülkelerdeki enflasyon oranları da etkili olabilmektedir. Uluslararası Fisher Etkisi bu durumu açıklamaktadır. Fisher Etkisi'ne göre ülkeler arasındaki nominal faiz oranları farkı söz konusu ülkelerin beklenen döviz kuru oranları farkına eşit olacaktır. Uluslararası Fisher Etkisi, Genelleştirilmiş Fisher etkisi ile Göreceli Satınalma Gücü Paritesi hipotezlerinin birleşimi şeklinde yorumlanabilir. Genelleştirilmiş Fisher Etkisi, arbitraj olasılığı nedeniyle ülkeler arasındaki reel faiz oranlarının eşitleneceğini ve incelenen ülkelerdeki reel faiz oranlarının eşit olması

durumunda ise nominal faiz oranları arasındaki farklılığın beklenen enflasyon oranları arasındaki farklara eşit olacağını belirtmektedir. Göreceli Satınalma Gücü Paritesi yaklaşımı ise ülkeler arasındaki enflasyon farklarının döviz kuru değişiklikleriyle dengeleneceğini göstermektedir. Bu bağlamda Uluslararası Fisher Etkisi iki ülkenin para birimleri arasındaki döviz kurundaki değişimin ülkeler arasındaki nominal faiz oranlarındaki farklılığa eşit olacağını ifade etmektedir (Telek & Ergün, 2019). Başka bir ifade ile Uluslararası Fisher Etkisi kapsamında ulusal piyasalarında yüksek faiz oranlarına sahip olan ülkelerin ulusal paraları, faiz oranları ölçüsünde değer kaybettiği söylenebilir. Bunun sonucu olarak, enflasyon oranları düşük ise faiz oranları da düşük olacak ve ulusal para döviz piyasasında değer kazanacaktır (Öztürk & Bayraktar, 2010).

Ayrıca para politikası eğrisi, merkez bankasının belirlediği reel faiz oranıyla enflasyon oranı arasındaki ilişkiyi gösterir. Merkez bankaları enflasyon oranları arttığında reel faiz oranına göre konuşlanır. Bu konuşlanmanın arkasında yatan sebep ise nominal faiz oranının artışına rağmen reel faiz oranının düşmemesi yani nominal faizin diğer bir bileşeni olan beklenen enflasyonun, aynı oranda artışa tabi oluşundandır (Parasız & Ekren, 2014).

Döviz kuru enflasyon ilişkisi arasında genel kabul gören yaklaşım, döviz kurundaki artışın, enflasyonda yükselme eğilimine yol açacağıdır. Enflasyonla döviz kuru arasındaki ilişkiye bakıldığında, genel olarak döviz kurlarında meydana gelen değişim fiyatlara yansımaktadır. Özellikle hammadde ve enerji ithalatı yüksek olan ülkelerde, döviz kurundaki yükseliş ithal mal fiyatlarını etkileyerek, fiyatlar genel düzeyinin yükselmesine sebep olur ve bu yükseliş, döviz kurunun enflasyona geçirgenliği olarak isimlendirilir (Akgül & Özdemir, 2018).

Bütün bu iddiaların yanında döviz kuru bu göstergeler arasında tahmin edilebilirlik açısından en zor olanıdır. Zira döviz kurunu etkileyen doğrudan ve dolaylı sebepler mevcuttur ve söz konusu sebepler yalnızca iktisadi değil aynı zamanda siyasi ve dönemsel de gerçekleşiyor olabilir. Temelde döviz kurundaki artış trendi enflasyona sebep olmaktadır. Yahut döviz kurundaki düşüş seyri fiyatları aşağı çekme potansiyeline sahiptir. Özellikle gelişmekte olan ülke ekonomileri, döviz kurlarındaki değişimlerden doğrudan etkilenmektedir. Bunun sebeplerinden birisi gelişmekte olan

ülkelerin sahip olduğu dışa bağımlı üretim süreçleridir. Hammadde, enerji yahut ara malı açısından gelişmiş ülkelerden satın alınan yüksek teknolojili ürünler döviz kurundan direkt etkilendikleri için maliyetlerin yükselmesi gibi bir netice ortaya çıkmaktadır. Bu durumda enflasyon ile karşılaşmak kaçınılmazdır.

Döviz kurunda gerçekleşebilecek volatiliteyi engellemek için ülkeler ulusal paralarının değerini düşürme yolunu tercih edebilirler. Ancak iktisat politikaları her daim döviz kurundaki yüksek değişimlerin getirdiği olumsuzlukları karşılayabilmek konusunda yeterli olamayabilir. Döviz kurunun sabit bir kur rejimi üzerinden belirlenmesi ise uluslararası piyasalara açık bir ülkenin ekonomik özgürlüğü için kabul edilebilir bir seçenek olarak görülmemesi sebebiyle tercih edilmemektedir.

Genel olarak bakıldığında ise faiz oranlarının döviz kurları ile enflasyon üzerinde doğrudan etkili oldukları görülmektedir. Uluslararası piyasalarda ülkeler, faiz oranları üzerinden mevcut ulusal paralarının finansal piyasalardaki değerini etkileyebilmektedirler. Böyle durumlarda finansal sermaye sahipleri faiz oranlarının getirileri üzerinden maksimum kâr elde edecekleri şekilde iktisadi tercihlerde bulunacaklardır.

Kısaca göstergeler arasındaki etkileşimden bahsedilecek olursa; ulusal faiz oranları arttığında iktisadi aktörler yatırımdan ziyade faiz geliri elde etmek yolunu tercih ederler. Üretim bu durumda azalacağından mal ve hizmet fiyatları artış trendine girecektir. Ortaya çıkan enflasyon ile birlikte büyümenin olumsuz etkilenmesi muhtemeldir. Yahut döviz kuru açısından incelediğinde; döviz kurundaki muhtemel artışlar ulusal paranın değerini düşüreceği için hanehalkının alım gücünü zayıflatacak, bir diğer deyişle paranın satın alma gücü zayıflayacaktır. Bu durum da ekonominin enflasyonist bir netice ile yüzleşmesine sebep olmaktadır.

Ters açıdan ele alındığında ise; ulusal faiz oranlarının düşürülmesi yatırım tercihlerinin artışı ile neticelenmesini doğurur. Bu durum neticesinde üretim hacmi artacak, beraberinde açığa çıkacak mal ve hizmet bolluğu fiyatları aşağı çekecektir. Bu durumda tüketici mal ve hizmetlere daha düşük oranda fiyat seviyesinden erişebilecek; tüketim ve refah düzeyi yükselecektir. Netice olarak milli gelirde artışı görülecektir. Döviz kuru açısından incelendiğinde ise; döviz kurlarındaki düşüş ulusal paranın değerini artıracağı için hane halkının alım gücü güçlenecektir. Ayrıca dış pazarlardan

yabancı mallara erişim daha kolay hale geleceği için ithalat oranı artacaktır. Bu durum gelişmekte olan ülkelerin üretim sürecini olumlu açıdan etkileyeceği için belli bir seviyeye kadar milli gelirin artışına vesile olacaktır.

2.2. İktisat Politikalarının Göstergeleri Etkileme Yön ve Şekli

2.2.1. Para ve Maliye Politikalarının Göstergeleri Etkileme Yön ve Şekli

Politika yapıcılar ve politikacılar, diğer ülkelerle karşılaştırıldığında politikaları tasarlamak ve değerlendirmek için göstergeleri kullanmaktadırlar. Göstergeler arasında makroekonomik olanlar en belirleyici olanlar olup bunlar ekonomik performansın belirleyicileridir. İktisadi politikalar para ve maliye politikaları olarak ikiye ayrılmaktadır. Para politikaları merkez bankaları tarafından kontrol edilirken, maliye politikaları kamu otoritelerinin ekonomiyi algılama yön ve şekline bağlıdır. Politika yapıcılar ekonomik aktörleri beklentiler, kontrol ettiği göstergeler ve mevzuat yoluyla etkileyebilmektedirler.

Merkez bankalarının etkin para politikası araçlarını seçebilmeleri ve hedeflerine ulaşabilmeleri, uygulanan politikaların ekonomi üzerindeki etkileri konusunda doğru değerlendirmelere sahip olmaları ile mümkündür. Bu sebeple, para politikası uygulamalarının fiyatlar ve talep gibi makro değişkenler üzerindeki etkilerinin hangi kanallarla ve ne kadar sürede gerçekleştiğinin tespit edilmesi son derece önemlidir. Merkez bankaları, 1980'li yıllardan itibaren para politikalarının ekonomiye nasıl bir süreç ve yoğunlukla etki ettiğini anlamak ve kamuoyu ile paylaşmak için parasal değişkenlerin toplam talebi, çıktı açığını ve enflasyonu hangi kanallarla ve ne ölçüde etkilediğini gösteren "*parasal aktarım mekanizması*"nı analizlerinde kullanmaya başlamıştır (TCMB, 2013). Para politikaların aktarım mekanizması yoluyla etkileri şu şekilde sıralanabilir (ECB, 2020):

- ✓ Politika faiz oranlarındaki değişim: Merkez bankası bankacılık sistemine fon sağlamakta ve faiz almaktadır. Para basma üzerindeki gücü göz önüne alındığında, merkez bankası bu faiz oranını tam olarak belirleyebilir.

- ✓ Bankaları ve para piyasası faiz oranlarını etkiler: Politika faiz oranlarındaki değişim, bankalar tarafından müşterileri için belirlenen para piyasası faiz

oranlarını ve dolaylı olarak borç verme ve mevduat faiz oranlarını doğrudan etkilemektedir. Beklentileri etkiler: Bu kanala göre, zamansal bir boyuta sahip tüm değişkenler, ekonominin gelecekteki şokları ve merkez bankasının bunlara nasıl tepki vereceği konusundaki inançlarından etkilenmektedir (Tovar & Jeanneau, 2008). Yani gelecekteki politika faiz oranı değişikliklerinin beklentileri orta ve uzun vadeli faiz oranlarını etkilemektedir. Özellikle, uzun vadeli faiz oranları, kısmen kısa vadeli oranların gelecekteki seyri ile ilgili piyasa beklentilerine bağlıdır. Para politikası aynı zamanda ekonomik temsilcilerin gelecekteki enflasyon beklentilerini yönlendirebilir ve böylece fiyat gelişmelerini etkileyebilir. Yüksek derecede güvenilirliğe sahip bir merkez bankası fiyat istikrarı beklentilerini sıkı sıkıya tutturur. Bu durumda, ekonomik ajanlar daha yüksek enflasyon korkusu için fiyatlarını arttırmak veya deflasyon korkusu nedeniyle azaltmak zorunda değildir.

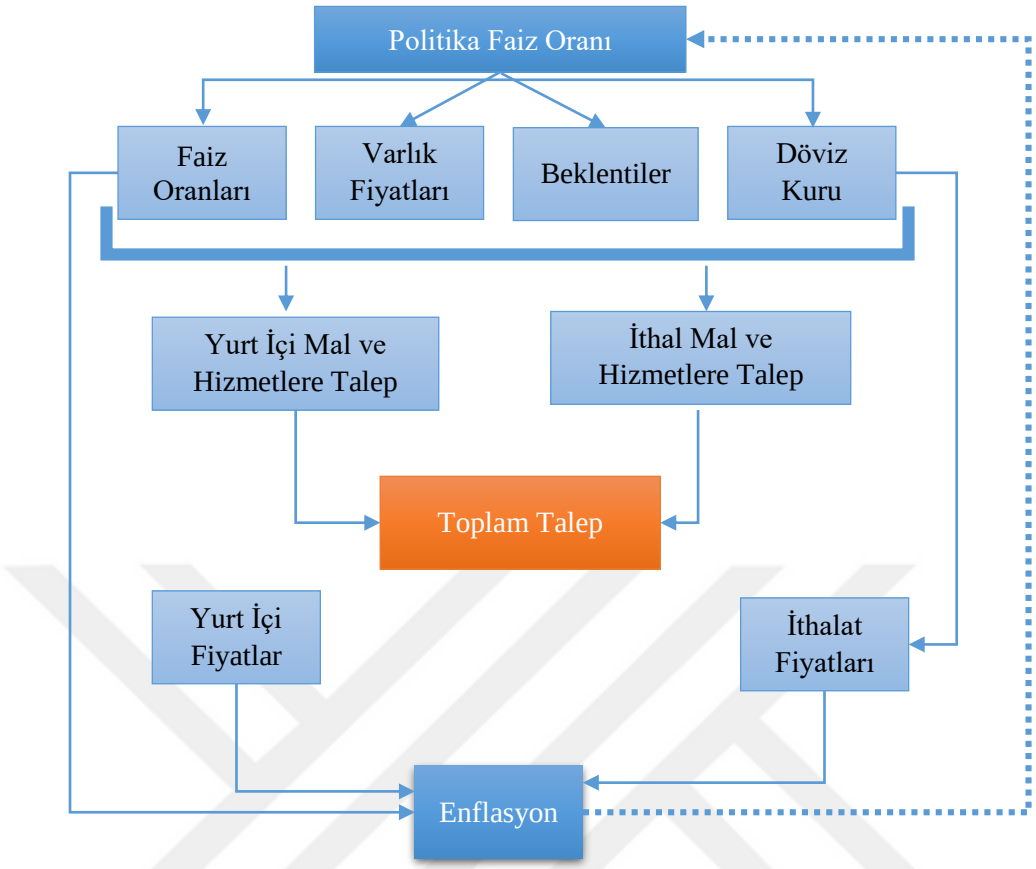
- ✓ Varlık fiyatlarını etkiler: Ekonomideki finansman koşulları ve para politikası eylemlerinin tetiklediği piyasa beklentileri üzerindeki etkisi, varlık fiyatlarında (örneğin borsa fiyatları) ve döviz kurunda düzeltmelere yol açabilir. Döviz kurundaki değişiklikler, ithal mallar doğrudan tüketimde kullanıldığı sürece enflasyonu doğrudan etkileyebilir, ancak diğer kanallardan da çalışabilir.

- ✓ Tasarruf ve yatırım kararlarını etkiler: Faiz oranlarındaki değişiklikler hane halkı ve firmaların tasarruf ve yatırım kararlarını etkiler. Örneğin, her şeyin eşit olması; yüksek faiz oranları, tüketim veya yatırım finansmanı için kredi almayı daha az çekici hale getirir. Ayrıca tüketim ve yatırım, varlık fiyatlarındaki hareketlerin servet etkileri ve teminatın değeri üzerindeki etkilerinden de etkilenmektedir. Örneğin, hisse senedi fiyatları yükseldikçe hisse sahibi haneler daha da zenginleşmekte ve tüketimini arttırmayı tercih edebilmektedir. Diğer taraftan, hisse senedi fiyatları düştüğünde, haneler tüketimi azaltabilir.

- ✓ Kredi arzını etkiler: Örneğin, yüksek faiz oranları borçluların kredilerini geri ödeyememe riskini arttırmaktadır. Bankalar, hane halklarına ve firmalara verdikleri fon miktarını azaltabilirler. Bu aynı zamanda sırasıyla hane halkı ve firmaların tüketim ve yatırımlarını azaltabilir.

- ✓ Toplam talep ve fiyat değişikliklerine yol açar: Tüketim ve yatırımdaki değişiklikler, mal arzına göre mal ve hizmetlere yönelik iç talep düzeyini değiştirecektir. Talep arzı aştığında, yukarı yönlü fiyat baskısının olması muhtemeldir. Ayrıca, toplam talepteki değişiklikler işgücü ve ara ürün pazarlarındaki daha sıkı veya daha gevşek koşullara dönüşebilir. Bu da ilgili pazardaki fiyat ve ücret belirlemeyi etkileyebilir.

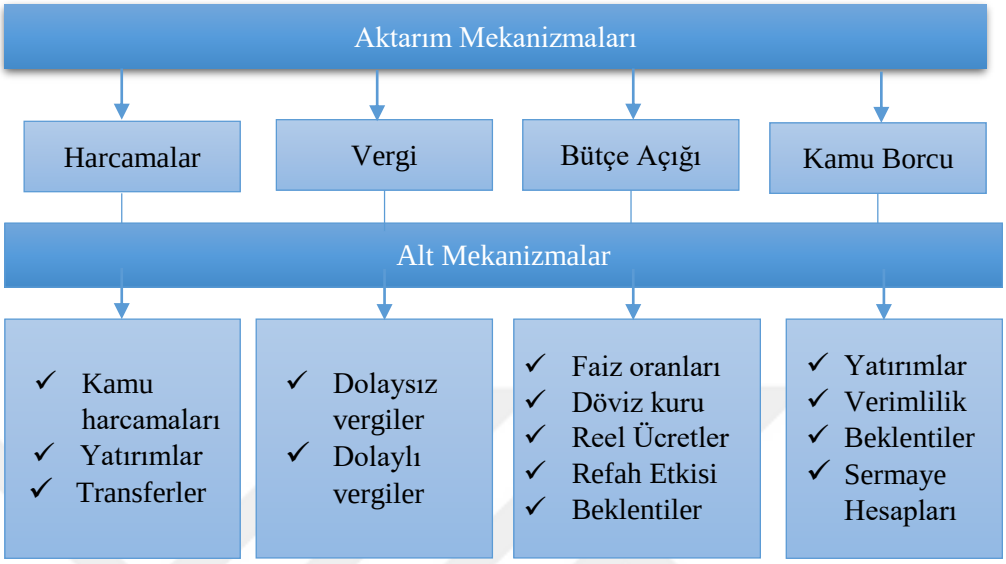
- ✓ Banka kredilerinin arzını etkiler: Politika faiz oranlarındaki değişiklikler, bir bankanın kendi kaynaklarının seviyesine veya banka sermayesine bağlı olarak, bankaların dış finansman sağlamadaki marjinal maliyetini farklı şekilde etkileyebilir. Bu kanal özellikle sermayenin az olduğu ve bankaların sermayeyi yükseltmekte daha zor olduğu bir mali kriz gibi kötü zamanlarda geçerlidir. Sağlanan kredilerin miktarına odaklanan geleneksel banka kredisi kanalına ek olarak, bankaların kredilerin sağlanmasıyla ilgili risk üstlenmeye yönelik teşviki etkilendiğinde risk alma kanalı bulunabilir. Risk alma kanalının esas olarak iki mekanizma ile çalıştığı düşünülmektedir. İlk olarak, düşük faiz oranları varlık ve teminat değerlerini artırır. Bu, varlık değerlerindeki artışın sürdürülebilir olduğu inancı ile birlikte, hem borçluları hem de bankaları daha yüksek riskleri kabul etmeye yönlendirmektedir. İkincisi, düşük faiz oranları, acenteler daha yüksek verim ararken daha riskli varlıkları daha cazip hale getirmektedir. Bankalar söz konusu olduğunda, bu iki etki genellikle kredi standartlarının yumuşamasına dönüşür ve bu da kredi arzında aşırı artışa yol açabilir.



Şekil 1. Parasal Aktarım Mekanizması
Kaynak: (TCMB, 2013)

Maliye politikasının makroekonomik analizine geleneksel yaklaşım, kamu otoritesi harcamaları ve vergilendirmenin toplam talep üzerindeki etkileri ile ilgilenmektedir. Burada benimsenen perspektif, mali araçların toplam talep üzerindeki etkisi ve dolayısıyla bir bütün olarak ekonomideki çıktı ve enflasyon üzerindeki etkisidir (Allsopp, 2005). İki tür maliye politikası müdahalesi bulunmaktadır. Birincisi, kamu otoritesi tüketimi ya da yatırımı şeklindedir. Ayrıca, kamu otoritesi tüketimi ücret ve ücret dışı tüketim olarak da ikiye ayrılmaktadır. İkincisi ise net vergilerdeki, örneğin işgücü vergileri, kurumlar vergileri ve katma değer vergileri şeklindeki değişikliklerdir (Fontana, 2009). Kısa vadede, harcama veya vergilendirmedeki değişiklikler, mal ve hizmetlere olan talebin hem boyutunu hem de modelini değiştirebilir. Zamanla, bu toplam talep, üretim faktörlerine geri dönüşler, beşeri sermayenin geliştirilmesi, sermaye harcamalarının tahsisi ve teknolojik yeniliklere yatırım üzerindeki etkisiyle kaynakların tahsisini ve bir ekonominin üretken kapasitesini etkilemektedir. Vergi oranları, işgücü, tasarruf ve yatırımın net getirileri üzerindeki etkileri yoluyla, üretken

kapasitenin hem büyüklüğünü hem de tahsisini etkilemektedir (Kopcke, Tootell, & Triest, 2006).



Şekil 2. Maliye politikası aktarım mekanizmasının yapısı
Kaynak: (Grazhevska, Virchenko, & Grazhevska, 2015, s. 281)

Tablo 1, kamu otoritesi harcamalarındaki artışın temel makroekonomik değişkenler üzerindeki tahmini teorik etkilerinin bir özetini sunulmaktadır. Neoklasik teori ve yeni Keynesyen teori etiketi altında gruplandırılabilen mikro temelli zamanlararası modeller ailesini ayırt etmek mümkündür. Her iki teori de tartışmalı Ricardian denklik hipotezini bir dereceye kadar kucaklamaktadır. Bu hipotez, bir kamu otoritesinin harcamalarını borçlarla mı yoksa vergi ile mi artırdığını fark etmediğini, ekonomideki toplam talebin aynı olduğunu savunuyor. Bu, tüketicilerin "Ricardiyen" olması durumunda, mevcut vergileri veya gelecekteki daha yüksek vergileri telafi etmek için şimdi daha fazla tasarruf edeceği anlamına gelmektedir. Neoklasik teori ile yeni Keynesyen teori arasındaki çekişme noktası, kamu otoritesi harcamalarının özel tüketim (C) ve reel ücret (w) üzerindeki etkileriyle ilgilidir (Fontana, 2009).

Tablo 1. Kamu Otoritesi Harcamalarının Etkileri

	L^S	L^D	L	Y	w	C
Neoklasik yaklaşım	+	=	+	+	-	-
Keneysen model	+	+	+	+	+	?
Çıktı (Y), tüketim (C), işgücü arzı (L^S), işgücü talebi (L^D), reel ücret (w). Değişkenlerdeki değişikliklerde: "+" (artış), "-" (azalma), "=" (değişiklik olmaması durumunu) ve "?" (belirsiz) halini ifade etmektedir.						

Kaynak: (Fontana, 2009)

Maliye politikasının iktisadi faaliyeti istikrarlı hale getirme ve hatta etkileme kabiliyetine sahip olduğu açıktır. Ancak sürekli değişkenlik gösteren ekonomik yapılar dikkate alındığında para ve maliye politikalarının denge içinde yönetilmesinin önemi büyüktür. Oluşan ekonomik bozulmaları doğru tanımlamak, parasal mı yoksa mali bir tepkinin mi ortaya konacağının birincil kuralıdır.

2.2.2. İktisadi Düşünce Okullarının İktisat Politikaları Hakkındaki Görüşleri

Belirli ekonomik hedeflere ulaşılabilmesi amacıyla alınan kararların uygulamaya konulması iktisat politikası olarak adlandırılmaktadır. İktisat politikası, belirlenen bir veya birden fazla ekonomik hedefe optimal şekilde ulaşılabilmesi için hangi araçlara başvurulacağının belirlenmesidir. Genel ifadeyle bu araçların para ve maliye politikası kapsamında yer aldığı ifade edilebilecektir.

İktisat politikalarının etkinliği konusunda iktisadi düşünce okullarının görüş birliğinde olmadıkları bilinmektedir. Klasik iktisadi ekole göre, kamu otoritesinin müdahalesine gerek duyulmaksızın ekonomi tam istihdam düzeyine yükselme eğiliminde olmaktadır (Bocutoğlu, 2012).Bu nedenle ekonomide görülen işsizliğin sürekli olmayacağı piyasa mekanizması tarafından ortadan kaldırılacağı ileri sürülmektedir.

Klasik iktisada göre, maliye politikası uygulamaları faiz oranlarının yükselmesine neden olmakta ve bu durum aynı miktarda özel yatırımın dışlanmasıyla sonuçlanmaktadır. Dolayısıyla, ekonominin işleyişi bozulmakta ve kamu sektörünün ekonomideki payı artmaktadır. Para politikası uygulamalarının değerlendirilmesinde ise Klasik Miktar Teorisi temel alınmaktadır. Miktar Teorisi'ne göre para arzında yaşanan artışlar reel değişkenler üzerinde herhangi bir etki yaratmazken yalnızca

fiyatlar genel düzeyinin yükselmesine neden olmaktadır. Klasiklere göre maliye politikası kesinlikle denk bütçe esasına göre yürütülmelidir. Böylelikle bütçe açıklarının yaratacağı istikrarsızlıkların da önüne geçilmiş olacaktır (Başoğlu, Parasız, & Ölmezoğulları, 2015, s. 7)

Klasik iktisadın 1929 Buhranında yetersiz kaldığının anlaşılması Keynesyen iktisadın ortaya çıkmasına neden olmuştur. Keynesyen iktisatta, klasik iktisat tarafından kabul edilen tam istihdam varsayımı reddedilmekte ve ekonominin eksik istihdam düzeyinde de dengede olabileceği ileri sürülmektedir (Aktan, Kesik, & Kaya, 2010). Bu nedenle eksik istihdam düzeyinde bulunan bir ekonominin kendiliğinden tam istihdama gelemeyeceği ifade edilmektedir. Dolayısıyla, ekonominin eksik istihdamdan tam istihdam düzeyine ulaşabilmesi için kamu otoritesinin para ve özellikle de maliye politikası araçlarını aktif olarak kullanması gerektiği düşünülmektedir.

1970'li yıllara gelindiğinde bütçe açıkları, enflasyon ve işsizlik oranlarında yaşanan büyük artışlar yeni bir iktisadi düşünce akımının gelişmesine yol açmıştır (Taban & Kara, 2006). Monetarist iktisat olarak bilinen bu akımda özellikle enflasyon sorununa odaklanılmış ve enflasyonun nedeni olarak kamu otoritelerinin para arzında yapmış oldukları kontrolsüz ve aşırı artışlara işaret edilmiştir.

Monetarist iktisatta, serbest piyasa ekonomisinin istikrarlı bir yapıya sahip olduğu kabul edilmektedir. Ekonomide herhangi bir istikrarsızlık ortaya çıktığında ekonominin kendiliğinden doğal işsizlik oranında dengeye geleceği ifade edilmektedir Bununla birlikte, para politikasının maliye politikasına göre daha etkin olduğu kabul edilmekte, ancak para politikası uygulanırken para arzının merkez bankası tarafından sabit bir hızla artırılması gerektiği ifade edilmektedir (Ünsal, 2007).

1970'li yıllarda ortaya çıkan bir diğer iktisadi yaklaşım yeni klasik modeldir. Piyasaların kendiliğinden dengeye geleceğini ileri süren yeni klasik model, monetarist iktisadın uyarlayıcı beklentiler hipotezine karşı rasyonel beklentiler hipotezini geliştirmiş, böylece merkez bankasının ekonomik müdahalelerine karşı politika etkisizliği hipoteziyle makro iktisadi düşüncede devrim yaratmıştır (Bocutoğlu, 2012). Söz konusu hipoteze göre, iktisadi aktörler tarafından bilinen ve beklenen politikaların ekonomi üzerinde herhangi bir etkisi bulunmamaktadır. Diğer taraftan, daha önceden

açıklanmayan sürpriz politikalar ise yalnızca kısa dönem için etkili olabilmekte uzun dönemde ekonomi denge notasına geri dönmektedir.

Yeni klasik iktisada karşı 1980'li yıllarda ortaya çıkan ve Keynesçi geleneği sürdüren yeni Keynesyen iktisatta ise piyasaların kendiliğinden dengeye gelebilmesi mümkün olmamaktadır. Bu noktada, yeni Keynesyen iktisatçılar toplam talebi etkilemede maliye politikası uygulamalarına ağırlık vermektedir. Para politikası ise uygulanan politikanın faiz oranlarına etkisine, faiz oranlarının ise tüketim üzerindeki etkisine bağlı olarak başarılı olabileceği savunulmaktadır (Ülgen, 2017). Sonuç olarak, yeni Keynesyen iktisada göre, iktisat politikalarının aktif olarak uygulanması gerekmektedir.

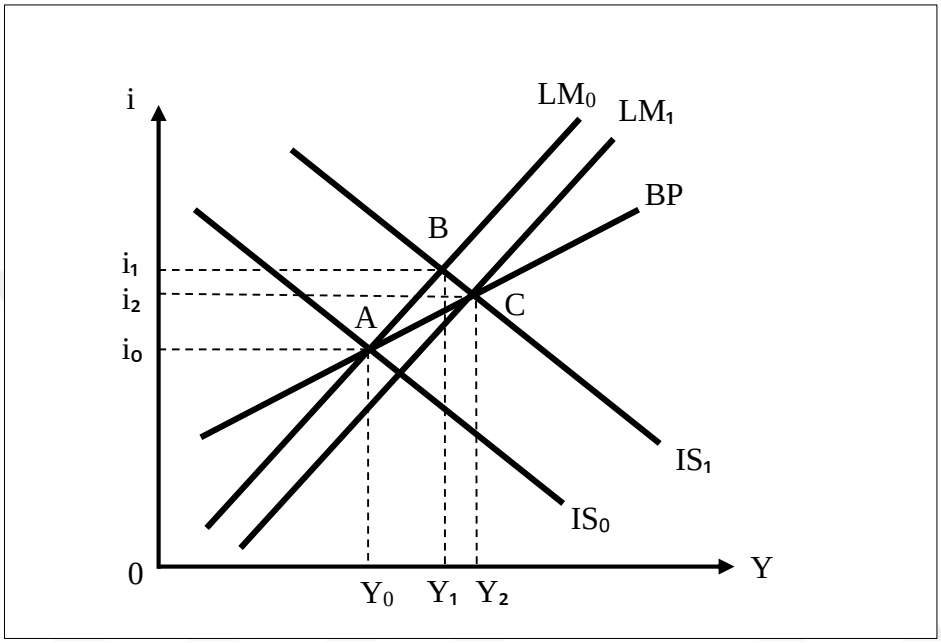
Keynesyen iktisadın talep yönlü yaklaşımına karşı 1970'de ortaya çıkan ve 1980'li yıllarda güçlenen arz yanlı iktisat kamu otoritesinin müdahalelerine karşı çıkmaktadır. Arz yanlı iktisatta ekonominin üretim yönü dikkate alınmakta ve hızlı büyüme ile düşük enflasyonun bir arada bulundurulması amaçlanmaktadır. Bu görüşe göre, kamu otoritesinin üretim ve verimliliği etkileyebilmesi mümkün görülmemektedir. Ekonomide kaynak dağılımının değiştirilebilmesi için kamu otoritesinin ekonomiye müdahalede bulunmaması ve vergi oranlarını düşürmesi gerekmektedir. Benzer şekilde, talep düzeyinin değiştirilmesinde ise kamu harcamalarını azaltılması ve vergi oranlarının düşürülmesi yeterli görülmektedir (Ülgen, 2017).

2.2.3. Sabit Döviz Kuru Sisteminde Para ve Maliye Politikalarının Göstergeler Üzerindeki Etkileri

2.2.3.1. Sabit Döviz Kuru Sisteminde Maliye Politikası

Dışa açık bir ekonomide para ve maliye politikalarının etkinliği sermaye hareketliliği ve döviz kuru sistemine göre değişiklik göstermektedir. Dolayısıyla, söz konusu politikaların değişkenler üzerindeki etkileri bu durumda farklılık gösterebilmektedir. Sabit kur sisteminin uygulandığı ve sermaye hareketliliğinin yüksek olduğu bir ortamda genişletici maliye politikası, bütçe dengesinin açık vermesine, faiz oranı ve milli gelirin yükselmesine, işsizliğin azalmasına neden olmaktadır. Bununla birlikte, merkez bankasının döviz kurunu koruma yükümlülüğü bulunduğundan döviz kuru değişmemekte, cari işlemler hesabı milli gelirdeki artışa bağlı olarak marjinal ithalat

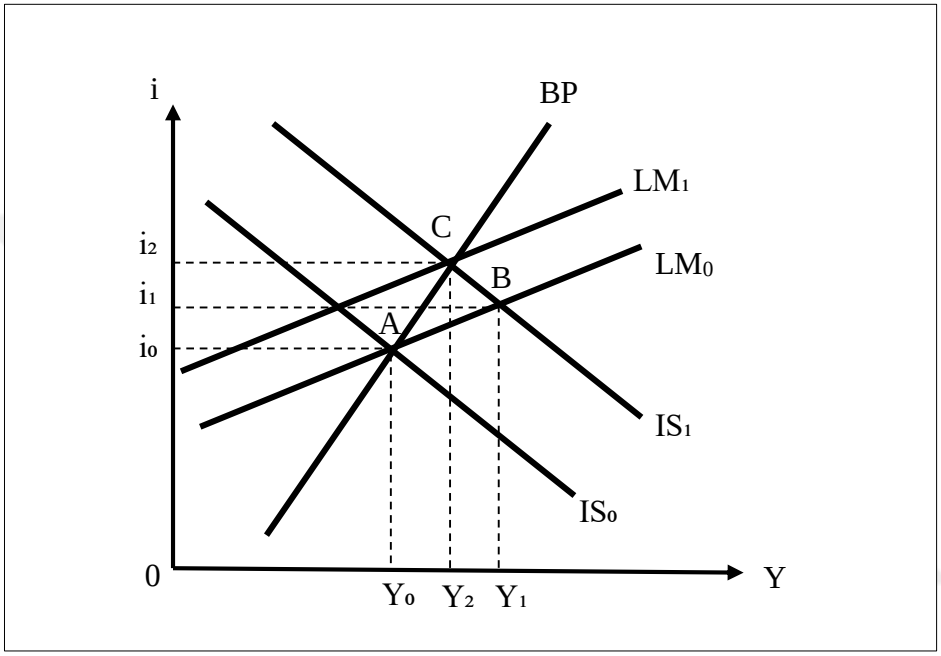
eğilimi ölçüsünde açık vermektedir. Diğer taraftan, toplam talebin artmasına neden olan tüm politikalar fiyatlar genel düzeyinin de yükselmesine neden olmaktadır. Enflasyon, tanımı itibariyle fiyatlar genel düzeyindeki sürekli artışları ifade ettiğinden, politika uygulamalarının süreklilik arz etmesi durumunda fiyatlar genel düzeyindeki bu artışlar enflasyon olarak tanımlanabilecektir.



Şekil 3. Sınırlı Sermaye Hareketliliği ve Sabit Kur Sisteminde Maliye Politikası (LM Eğimi > BP Eğimi)
Kaynak: (Ülgen, 2017, s. 344)

Şekil 3'de başlangıçta ekonomi i_0 faiz oranı ve Y_0 milli gelir düzeyinde yer alan A noktasında dengededir. Uygulanan genişletici maliye politikası toplam talebin artmasına ve IS eğrisinin IS_0'dan IS_1'e kaymasına neden olmaktadır. Bu durumda faiz oranı i_1'e milli gelir ise Y_1'e yükselmektedir. Sermaye hareketliliğinin faiz esnekliği, marjinal ithalat eğiliminden daha yüksek olduğundan, faiz artışı nedeniyle yaşanan sermaye girişi milli gelir nedeniyle yaşanan ithalat artışından daha fazla olmaktadır. Dolayısıyla para ve mal piyasalarının denge olduğu B noktasında ödemeler dengesi fazla vermektedir. Döviz arzının artmasına neden olan bu durum ise döviz kurunun düşmesi yönünde baskı oluşturmaktadır. Bu nedenle kur düzeyini koruma yükümlülüğü bulunan merkez bankası piyasadan döviz satın almaktadır. Böylece ulusal para birimi arzı artmakta ve LM eğrisi LM_0'dan LM_1'e hareket etmektedir. Para arzındaki artış faiz oranının i_1'den i_2'ye düşmesine, milli gelirin ise Y_1'den Y_2'ye yükselmesine neden olmakta ve yeni ekonomik denge C noktasında sağlanmaktadır.

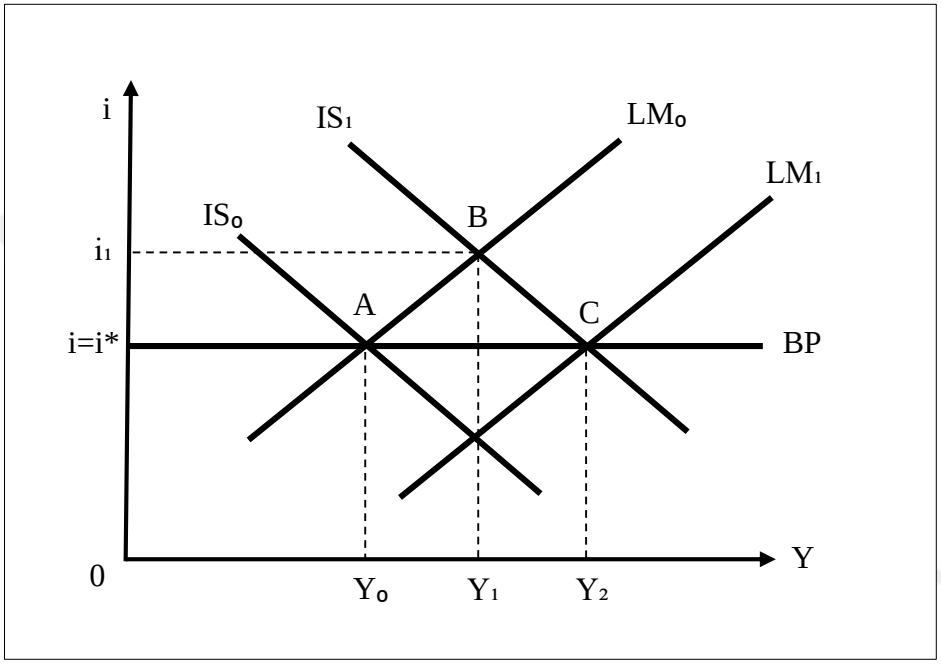
Maliye politikasının değişkenler üzerindeki etkisi sermaye hareketliliğinin durumuna göre değişiklik göstermektedir. Yukarıdaki durumun aksine sermaye hareketliliği düşük olduğunda faiz oranındaki yükseliş daha fazla, milli gelirdeki artış ve dolayısıyla işsizlikteki azalış daha düşük seviyede gerçekleşmektedir. Bununla birlikte, milli gelirdeki artışa bağlı olarak ithalat artışı da daha düşük seviyede gerçekleşmekte ve cari işlemler hesabında ortaya çıkan açık daha az olmaktadır.



Şekil 4. Sınırlı Sermaye Hareketliliği ve Sabit Kur Sisteminde Maliye Politikası (BP Eğimi > LM Eğimi
Kaynak: (Ülgen, 2017, s. 345)

Şekil 4'de ekonomi i_0 faiz oranı ve Y_0 milli gelir düzeyindeki A noktasında dengededir. Uygulanan genişletici maliye politikası toplam talebin artmasına ve IS eğrisinin IS_0'dan IS_1'e hareket etmesine neden olmaktadır. Böylece faiz oranı i_1'e, milli gelir ise Y_1'e yükselmektedir. Sermaye hareketliliğinin faiz esnekliğinin marjinal ithalat eğiliminden daha düşük olması nedeniyle, sermaye girişi ithalat artışından daha düşük seviyede gerçekleşmektedir. Mal ve para piyasalarının dengeye geldiği B noktasında ödemeler dengesinin açık verdiği anlamına gelen bu durum ise döviz kurunun yükselmesi yönünde baskı oluşturmaktadır. Kur düzeyini korumak isteyen merkez bankası bu baskıyı ortadan kaldırmak amacıyla döviz rezervlerine başvurmakta ve piyasaya döviz satmaktadır. Para arzının azalması anlamına gelen bu durum ise LM eğrisinin LM_0'dan LM_1'e hareket etmesine neden olmaktadır. Böylece faiz oranı i_2'ye yükselmekte, milli gelir ise toplam talepteki azalma nedeniyle Y_2'ye gerilemektedir. Sonuç olarak ekonomi C noktasında dengeye gelmektedir.

Yukarıda görüldüğü gibi sabit kur sisteminin uygulandığı bir ekonomide sermaye hareketliliğinin faiz esnekliği ne kadar yüksek olursa maliye politikasının etkinliği de o kadar yüksek olmaktadır. Aksi durumda ise söz konusu politikanın etkinliği zayıflamaktadır. Sermaye hareketliliğinin faiz esnekliği sonsuz olduğunda bir diğer ifadeyle tam sermaye hareketliliği durumunda ise maliye politikası tam etkin bir politika aracı haline gelmektedir.



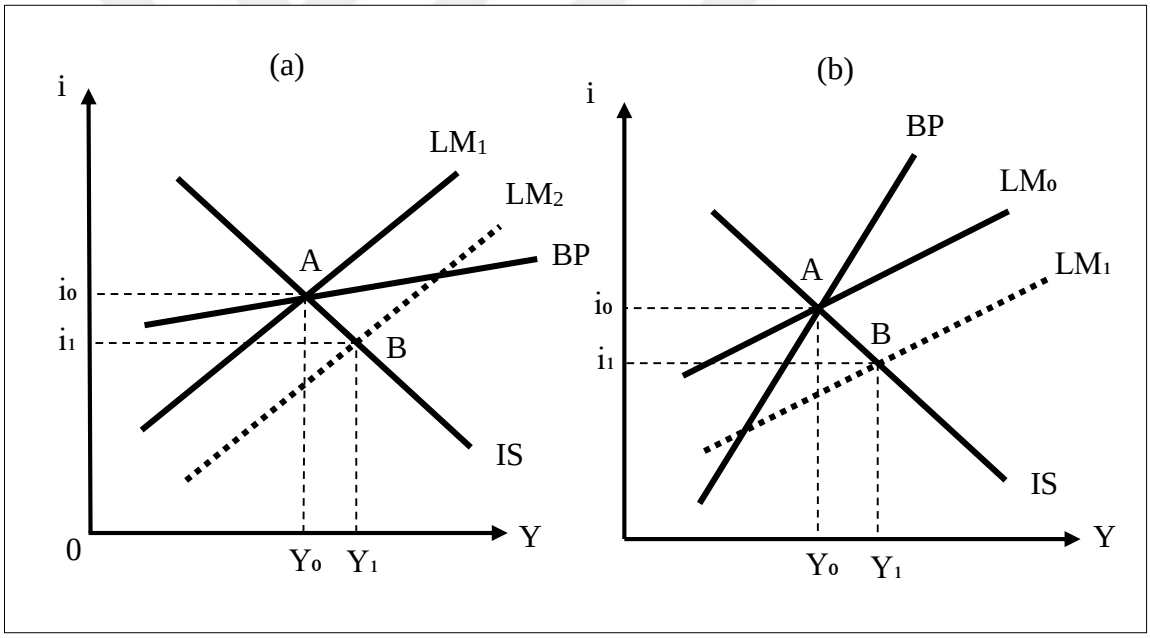
Şekil 5. Tam Sermaye Hareketliliği ve Sabit Kur Sisteminde Maliye Politikası
Kaynak: (Ünsal, 2007, s. 389)

Şekil 5 'te, ekonomi A noktasında dengededir. Bu denge noktasında yurtiçi faiz oranı dünya faiz oranı eşit seviyededir. Uygulanan genişletici maliye politikası toplam talebin artmasına ve IS eğrisinin IS_0'dan IS_1'e hereket etmesine neden olmaktadır. Böylece faiz oranı i_1'e mili gelir ise Y_1' yükselmektedir. Faiz oranının dünya faiz oranı üzerinde gerçekleştiği böyle bir durumda tam sermaye hareketliliği söz konusu olduğundan büyük bir sermaye girişi yaşanmaktadır. Diğer taraftan, milli gelire bağlı olarak artan ithalat sermaye girişinden çok daha düşük seviyede gerçekleşmektedir. Dolayısıyla para ve mal piyasalarının dengeye geldiği B noktasında yüksek miktarda ödemeler dengesi fazlası ortaya çıkmaktadır. Söz konusu dış fazla döviz kurunun düşmesi yönünde baskı oluşturduğundan merkez bankası piyasadan döviz satın alarak ulusal para birimi arzını artırmaktadır. Artan para arzı nedeniyle LM eğrisi LM_0'dan LM_1'e hareket etmekte ve yeni denge C noktasında sağlanmaktadır.

Maliye politikasının tam etkin olduğu böyle bir durumda, faiz oranı dünya faiz oranı seviyesine geri gelmektedir. Diğer taraftan, kamu harcamaları nedeniyle bütçe dengesi, milli gelirdeki artış nedeniyle ise cari işlemler dengesi açık vermektedir. Son olarak işsizlik oranı ekonomik büyüme ile birlikte gerilemektedir.

2.2.3.2. Sabit Döviz Kuru Sisteminde Para Politikası

Sabit döviz kuru sisteminin uygulandığı bir ekonomide para politikası uygulamaları etkin bir politika aracı değildir. Bu durumun nedeni para arzında yaşanan değişimin döviz kuru üzerinde baskı oluşturması ve merkez bankasının döviz kurunu korumak için müdahalede bulunmasıdır. Sermaye hareketliliğinin faiz esnekliği düşük veya yüksek olması para politikasının etkisizliğini değiştirmemektedir. Dolayısıyla, söz konusu politikanın, değişkenler üzerinde de herhangi bir etkisi bulunmamaktadır.

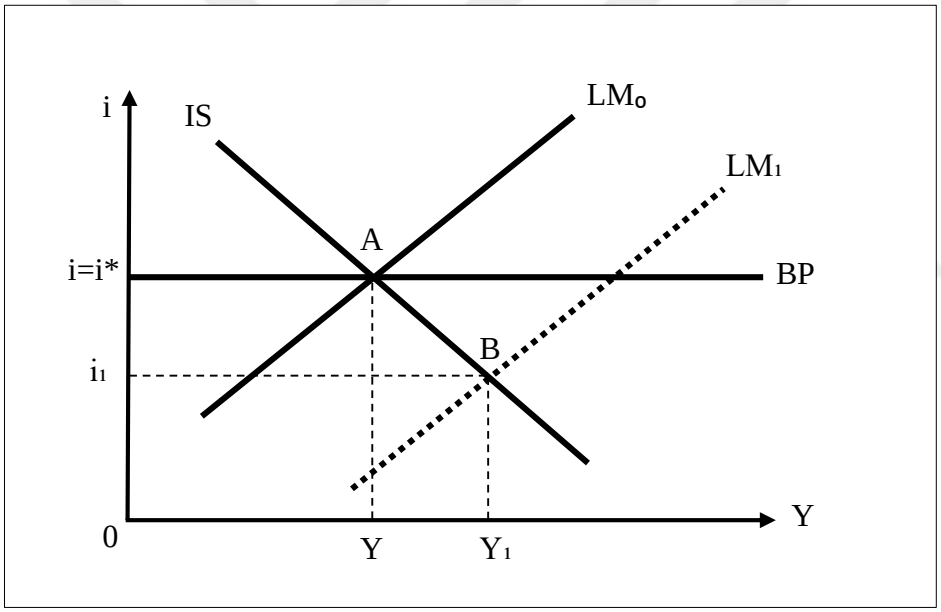


Şekil 6. Sınırlı Sermaye Hareketliliği ve Sabit Kur Sisteminde Para Politikası
Kaynak: (Ülgen, 2017, s. 347-348)

Şekil 6'da a panelinde sermaye hareketliliğinin faiz esnekliğinin yüksek olduğu, b panelinde ise sermaye hareketliliğinin faiz esnekliğinin düşük olduğu bir ekonomide para politikasının etkinliği gösterilmektedir. Ancak sermaye hareketliliğinden bağımsız olarak sabit kur sisteminde para politikasının etkisiz olduğu görülmektedir. Her iki panelde de ekonomi A noktasında dengede iken uygulanan genişletici bir para politikası LM eğrisinin LM_0'dan LM_1'e hareket etmesine neden olmaktadır. Bu durumda faiz oranı i_1'e gerilerken milli gelir Y_1'e yükselmektedir. Faiz oranından

yaşanan düşüş sermaye çıkışına, milli gelirdeki artış ise ithalatın artmasına neden olmaktadır. Dolayısıyla her iki durum ülkeden döviz çıkışına neden olmakta ve döviz kuru üzerinde artış yönünde baskı oluşmaktadır. Merkez bankası ise bu baskıyı ortadan kaldırmak için döviz rezervlerine başvurmakta ve para arzı başlangıçtaki artış kadar azalmaktadır. Dolayısıyla LM eğrisi tekrar LM_0'a gelmekte ve para politikasının bu koşullarda etkisiz bir politika aracı olduğu görülmektedir.

Sınırlı sermaye hareketliliğinde para politikasının etkisiz olması merkez bankasının kur düzeyini koruma yükümlülüğünden kaynaklanmaktadır. Dolayısıyla sermaye hareketliliğinin faiz esnekliğinden bağımsız olarak para politikasının etkisiz bir politika aracı olduğu söylenebilecektir. Bu durum tam sermaye hareketliliği için de geçerlidir.



Şekil 7. Tam Sermaye Hareketliliği ve Sabit Kur Sisteminde Para Politikası
Kaynak: (Ünsal, 2007, s. 392)

Şekil 7'de ekonomi başlangıçta A noktasında dengededir. Uygulanan genişletici para politikası LM eğrisinin LM_0'dan LM_1' hareket etmesine neden olmaktadır. Para arzının artması faiz oranının i_1'e düşmesine milli gelirin ise Y_1'e yükselmesine neden olmaktadır. Milli gelirdeki artış ithalatın artmasına neden olurken, tam sermaye hareketliliğini söz konusu olduğu bir ortamda faiz oranındaki düşüş önemli bir sermaye çıkışına neden olmaktadır. Dolayısıyla hem ithalattaki artış hem de sermaye çıkışı döviz kurunda artış yönünde baskı oluşturmaktadır. Bu durumda merkez bankası döviz rezervlerini kullanarak piyasaya döviz satmaktadır. Sonuç olarak para arzındaki

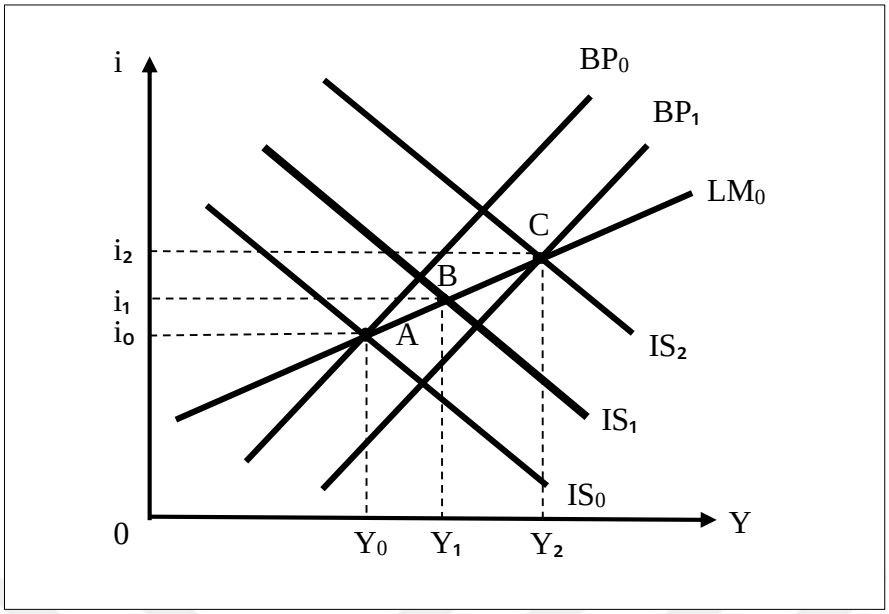
azalış nedeniyle LM eğrisi başlangıçtaki konumuna geri gelmekte ve para politikasının etkin olmadığı görülmektedir.

2.2.4. Esnek Döviz Kuru Sisteminde Para ve Maliye Politikalarının Göstergeler Üzerindeki Etkileri

2.2.4.1. Esnek Döviz Kuru Sisteminde Maliye Politikası

Sabit döviz kuru sisteminde, sermayenin faiz esnekliği ne kadar yüksek ise maliye politikasının etkinliği de o kadar yüksek olmaktadır. Esnek döviz kuru sisteminin uygulandığı bir ekonomide ise tersi durum geçerli olmakta ve sermayenin faiz esnekliği ne kadar düşük ise maliye politikasının etkinliği o kadar yüksek olmaktadır.

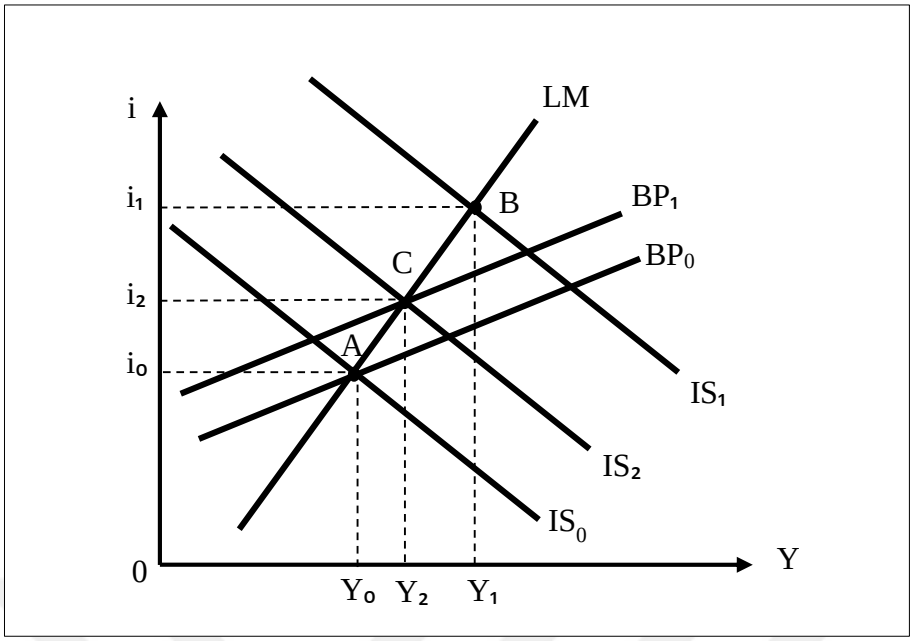
Esnek kur sisteminin uygulandığı bir ekonomide sermayenin faiz esnekliği düşük olduğunda uygulanan genişletici maliye politikası, toplam talebin artmasına neden olurken aynı zamanda faiz oranlarının da yükselmesine neden olmaktadır. Faiz oranlarının yükselmesi sermaye hareketliliğinin faiz esnekliği düşük olması nedeniyle az miktarda sermaye girişine neden olmaktadır. Diğer taraftan, diğer taraftan milli gelir artışı nedeniyle artan ithalat sermaye girişinden fazla olduğundan dış açık ortaya çıkmakta ve döviz kuru yükselmektedir. Döviz kurundaki yükseliş ise ihracatı artırıp ithalatın azalttığından cari işlemler hesabı fazla vermektedir. Aynı zamanda dış ticaretteki bu gelişme toplam talebi artırdığından faiz oranı ve milli gelir bir kez daha yükselmektedir. Sonuç olarak, söz konusu koşullarda genişletici maliye politikası, faiz oranının, bütçe açığının, döviz kurunun, fiyatlar gelen düzeyinin ve milli gelirin artmasına neden olurken, cari dengenin fazla vermesine, ekonomik büyüme sonucunda ise işsizliğin azalmasına neden olmaktadır.



Şekil 8. Sınırlı Sermaye Hareketliliği ve Esnek Kur Sisteminde Maliye Politikası (BP Eğimi > LM Eğimi)
Kaynak: (Ülgen, 2017, s. 352)

Şekil 8'de ekonomi başlangıçta i_0 faiz oranı ve Y_0 milli gelir düzeyindeki A noktasında dengededir. Uygulanan genişletici maliye politikası IS eğrisinin IS_0'dan IS_1' gelmesine neden olmaktadır. Bu durumda faiz oranı i_1'e, milli gelir ise Y_1'e yükselmektedir. Milli gelirde yaşanan yükseliş ithalatın artmasına neden olurken, faiz artışı nedeniyle sermaye girişi, sermaye hareketliliğinin faiz esnekliği düşük olması nedeniyle ithalattaki artıştan daha az gerçekleşmektedir. Dolayısıyla ödemeler dengesi B noktasında açık vermektedir. Söz konusu dış açık döviz arzının azalmasına neden olmakta ve döviz kuru yükselmektedir. Döviz kurundaki yükseliş ihracatın artmasına, ithalatın ise azalmasına neden olduğundan hem döviz girişi hem de toplam talepte artış yaşanmaktadır. Bu nedenle BP eğrisi BP_0'dan BP_1'e, IS eğrisi ise IS_1'den IS_2'ye kaymaktadır. Dolayısıyla dış denge sağlanırken yatırım ve istihdam artmaktadır. Sonuç olarak ekonomide yeni denge i_2 faiz oranı ve Y_2 milli gelir düzeyindeki C noktasında sağlanmaktadır.

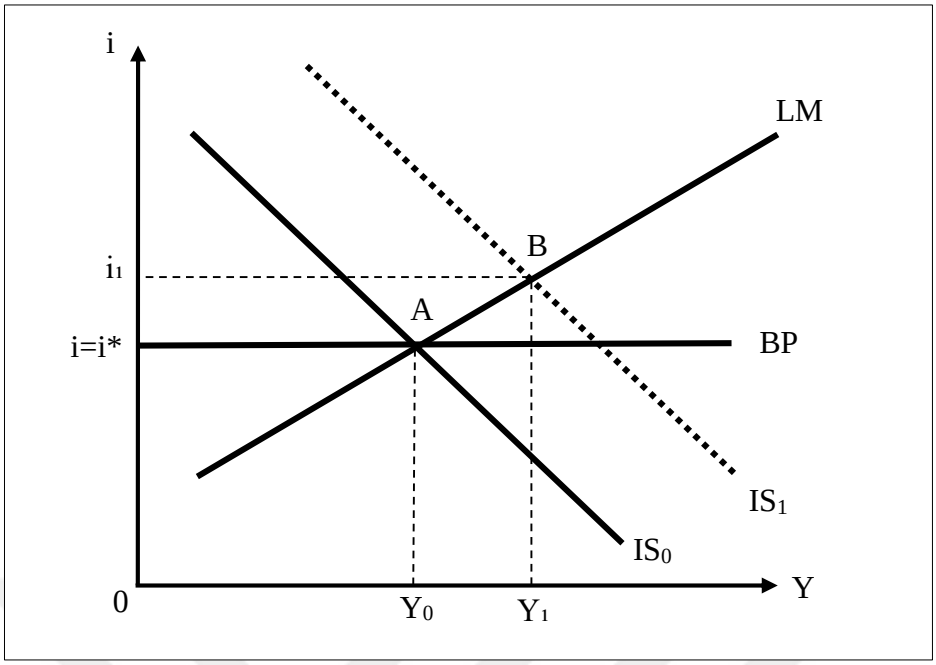
Aynı koşullarda, ancak sermaye hareketliliğinin faiz esnekliğinin yüksek olduğu durumlarda maliye politikasının değişkenler üzerindeki etkilerinde bazı değişiklikler ortaya çıkabilmektedir. Böyle bir durumda, faiz oranı ve milli gelirdeki artış daha düşük gerçekleşmekte, işsizlik daha düşük oranda azalmaktadır. Bunun yanında döviz kuru gerilemekte ve cari işlemler dengesi açık vermektedir.



Şekil 9. Sınırlı Sermaye Hareketliliği ve Esnek Kur Sisteminde Maliye Politikası (LM Eğimi > BP Eğimi)
Kaynak: (Ülgen, 2017, s. 350)

Şekil 9'da ekonomi başlangıçta i_0 faiz oranı ve Y_0 milli gelir düzeyindeki A noktasında dengededir. Uygulanan genişletici maliye politikası IS eğrisinin IS_0'dan IS_1 kaymasına neden olmaktadır. Bu durumda faiz oranı i_1'e milli gelir ise Y_1'e yükselmektedir. Milli gelirde yaşanan yükseliş ithalatın artmasına neden olurken, faiz oranındaki yükseliş nedeniyle sermaye girişi, sermaye hareketliliğinin faiz esnekliği yüksek olması nedeniyle, ithalattaki artıştan daha fazla gerçekleşmektedir. Dolayısıyla para ve mal piyasalarının dengeye geldiği B noktasında ödemeler dengesi fazla vermektedir. Söz konusu dış fazla döviz arzının artmasına ve döviz kurunun düşmesine neden olmaktadır. Döviz kurundaki düşüş ise ihracatı azaltırken ithalatı artırmakta, dolayısıyla cari işlemler hesabı açık vermektedir. Bu durum BP eğrisinin BP_0'dan BP_1'e, IS eğrisinin ise IS_1'den IS_2'ye hareket etmesine neden olmaktadır. Sonuç olarak ekonomide yeni denge i_2 faiz oranı ve Y_2 milli gelir düzeyine karşılık gelen C noktasında oluşmaktadır.

Esnek kur sisteminin uygulandığı bir ekonomide sermaye hareketliliğinin faiz esnekliği ne kadar düşük olursa maliye politikasının etkinliği o kadar yüksek olmaktadır. Diğer taraftan, sermaye hareketliliğinin faiz esnekliği ne kadar yüksek olursa maliye politikasının etkinliği o kadar azalmaktadır. Sermaye hareketliğinin faiz esnekliği sonsuz olduğunda, diğer bir ifadeyle tam sermaye hareketliliği durumunda ise maliye politikası etkisiz bir politika aracı haline gelmektedir.



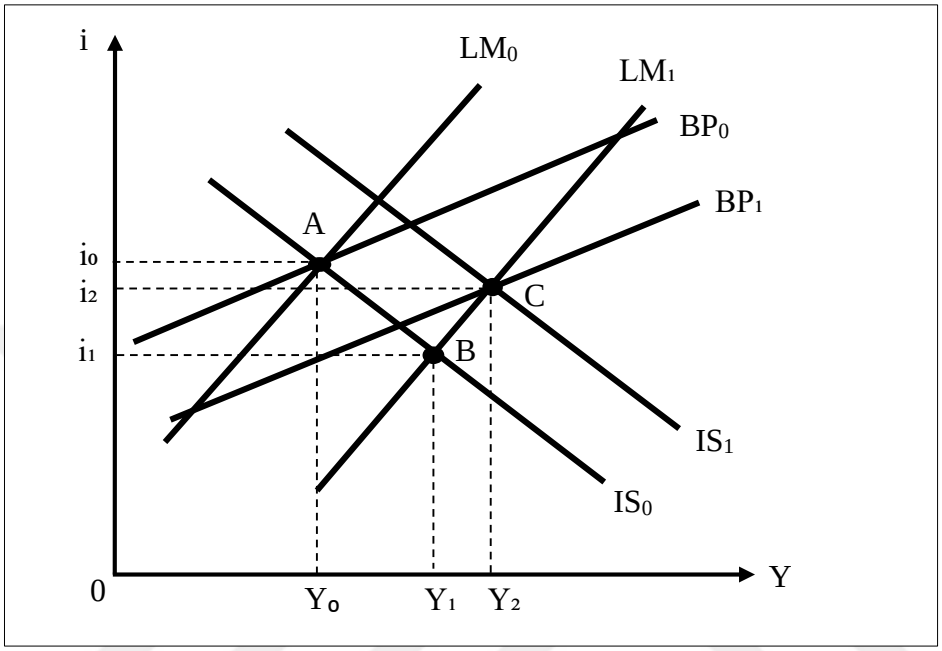
Şekil 10. Tam Sermaye Hareketliliği ve Esnek Kur Sisteminde Maliye Politikası
Kaynak: (Snowdown & Vane, 2005, s. 131)

Tam sermaye hareketliliği söz konusu olduğunda yurtiçi faiz oranı dünya faiz oranına eşit olmakta, yurtiçi faiz oranında yaşanan küçük değişimler sınırsız miktarda sermaye hareketine neden olmaktadır. Bu durum, maliye politikasını etkisiz kılmaktadır. Şekilde ekonomi A noktasında dengede iken uygulanan genişletici maliye politikası IS eğrisinin IS_0'dan IS_1'e gelmesine neden olmaktadır. B noktasında yurtiçi faiz oranının i_1'e yükselerek dünya faiz oranının üzerinde gerçekleşmesi önemli bir sermaye girişine neden olmaktadır. Diğer taraftan milli gelirin Y_1'e yükselmesi ithalatı artırmaktadır. Fakat ithalattaki artış sermaye girişine göre oldukça düşük seviyede kalmakta ve ödemeler dengesi fazla vermektedir. Bu durum, döviz kurunun düşmesine neden olurken ihracat azalmakta, ithalat ise artmaktadır. Toplam talebin azalması anlamına gelen böyle bir durumda IS eğrisi IS_1'den IS_0'a geri dönmektedir. Dolayısıyla maliye politikasının bu koşullarda etkin bir politika aracı olmadığı görülmektedir.

2.2.4.2. Esnek Döviz Kuru Sisteminde Para Politikası

Sabit döviz kuru sisteminde etkisiz olan para politikası, esnek döviz kuru sisteminde etkin bir politika aracı haline gelmektedir. Bu durumun nedeni para politikasının net ihracatı olumlu yönde etkilemesi, dolayısıyla diğer ülkelerdeki talebi yurtiçine yönlendirmesidir (Ünsal, 2007:391). Esnek kur sisteminin uygulandığı bir ekonomide

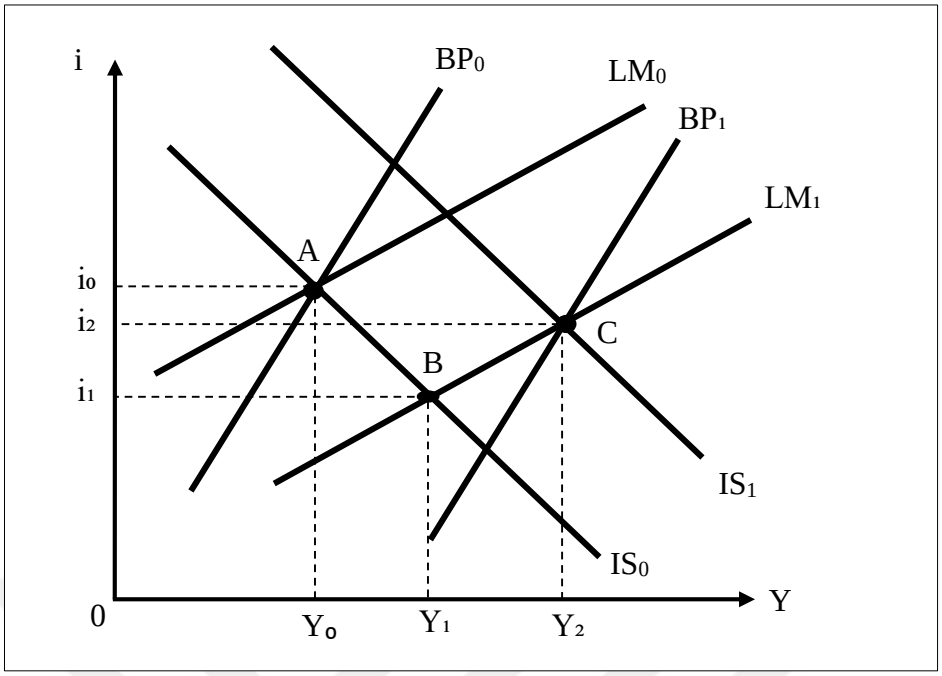
genişletici para politikası, faiz oranının gerilemesine, döviz kuru ve milli gelirin yükselmesine, işsizliğin azalmasına ve cari dengenin fazla vermesine neden olmaktadır. Bununla birlikte para arzında ve toplam talepteki artışa bağlı olarak fiyatlar genel düzeyinde de yükseliş yaşanmaktadır.



Şekil 11. Sınırlı Sermaye Hareketliliği ve Esnek Kur Sisteminde Para Politikası (LM Eğimi > BP Eğimi)
Kaynak: (Savaş, 1998, s. 315)

Şekil 11'de ekonomi başlangıçta i_0 faiz oranı ve Y_0 milli gelir düzeyindeki A noktasında dengededir. Uygulanan genişletici para politikası LM eğrisinin LM_0'dan LM_1'e hareket etmesine neden olmaktadır. Bu durumda faiz oranı i_1'e gerilerken milli gelir Y_1'e yükselmektedir. Faiz oranında yaşanan bu düşüş sermaye çıkışına neden olurken, milli gelirdeki yükseliş ithalatın artmasına neden olmaktadır. Böylece hem sermaye çıkışı hem de ithalatın artması B noktasında ödemeler dengesinin açık vermesine neden olmaktadır. Söz konusu dış açık ise döviz kurunun yükselmesine neden olduğundan net ihracat artmakta ve cari denge fazla vermektedir. Böyle bir durumda, yükselen döviz kuru ve artan toplam talep nedeniyle BP eğrisi BP_0'dan BP_1'e, IS eğrisi ise IS_0'dan IS_1'e, hareket etmektedir. Ekonomideki yeni denge i_2 faiz oranı ve Y_2 milli gelir düzeyindeki C noktasında oluşmaktadır.

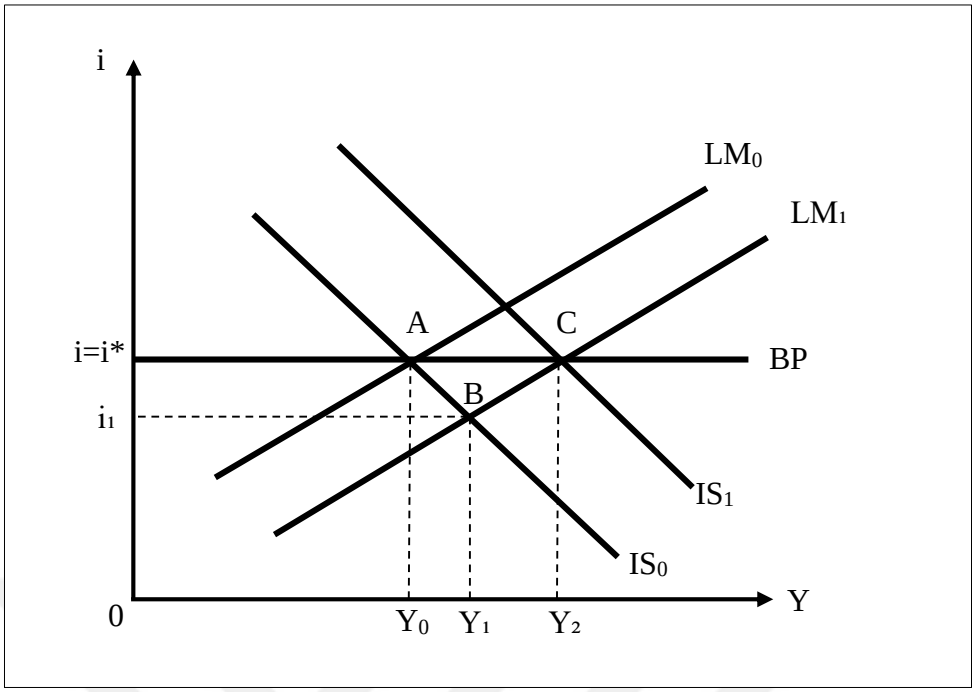
Para politikasının değişkenler üzerindeki etkileri sermaye hareketliliğinin faiz esnekliği düşük olduğunda değişmemektedir. Bu durum geometrik olarak Şekil 10'da gösterilmektedir.



Şekil 12. Sınırlı Sermaye Hareketliliği ve Esnek Kur Sisteminde Para Politikası (BP Eğimi > LM Eğimi)
Kaynak (Ülgen, 2017, s. 356)

Şekil 12'de ekonomi A noktasında dengede iken uygulanan genişletici para politikası LM eğrisinin LM_0'dan LM_1'e hareket etmesine neden olmaktadır. Böylece faiz oranı i_1'e gerilerken milli gelir Y_1'e yükselmektedir. Milli gelirdeki artış ithalatı artırırken, sermaye hareketliliğinin faiz esnekliği düşük olması nedeniyle az da olsa sermaye çıkışı yaşanmaktadır. Hem ithalattaki artış hem de yaşanan sermaye çıkışı B noktasında ödemeler dengesinin açık vermesine neden olmaktadır. Bu durumda döviz kuru yükselmekte ve net ihracattaki artış ile birlikte cari denge fazla vermektedir. Döviz kurundaki yükseliş ve dış ticaret yoluyla artan toplam talep sırasıyla BP eğrisinin BP_0'dan BP_1'e, IS eğrisinin ise IS_0'dan IS_1'e hareket etmesine neden olmaktadır. Dolayısıyla ekonomide yeni denge i_2 faiz oranı ve Y_2 milli gelir düzeyindeki C noktasında sağlanmaktadır.

Görüldüğü gibi sınırlı sermaye hareketliliği söz konusu olduğunda esnek kur sisteminde uygulanan genişletici para politikası milli gelir ve döviz kurunun yükselmesine, cari dengenin fazla vermesine, işsizliğin azalmasına, faiz oranının ise gerilemesine neden olmaktadır. Bununla birlikte para arzı ve toplam talepteki artışla fiyatlar genel düzeyi de yükselmektedir. Tam sermaye hareketliliği söz konusu olduğunda ise, dünya faiz oranına eşit olan yurtiçi faizler değişmeyecek, ancak para politikasının diğer değişkenler üzerindeki etkileri aynı şekilde gerçekleşecektir.



Şekil 13. Tam Sermaye Hareketliliği ve Esnek Kur Sisteminde Para Politikası
Kaynak: (Snowdown & Vane, 2005, s. 134)

Şekil 13'de ekonomi başlangıçta A noktasında dengededir. Uygulanan genişletici para politikası LM eğrisinin LM_0'dan LM_1'e kaymasına neden olmaktadır. Böylece faiz oranı i_1'e gerilerken milli gelir Y_1'e yükselmektedir. Milli gelir artışı ithalatın artmasına neden olurken, faiz oranındaki düşüş tam sermaye hareketliliği nedeniyle büyük miktarda sermaye çıkışına neden olmaktadır. Dolayısıyla B noktasında ödemeler dengesinde açık meydana gelmekte ve döviz kuru yükselmektedir. Döviz kurundaki yükseliş ise net ihracatın artmasına neden olmakta ve cari denge fazla vermektedir. Bu durumda artan toplam talep nedeniyle IS eğrisi IS_0'dan IS_1'e hareket etmektedir. Sonuç olarak, faiz oranı dünya faiz oranı ile eşitlenmekte, milli gelir ise tekrar yükselerek Y_2 düzeyine gelmektedir. Dolayısıyla tam sermaye hareketliliği ve esnek kur sisteminde para politikası tam etkin bir politika aracı haline gelmektedir.

Sonuç olarak, sabit döviz kuru sisteminde maliye politikası etkin sonuçlar verirken para politikası etkisiz olmaktadır. Esnek kur sisteminde ise para politikası etkin sonuçlar verirken maliye politikası sınırlı sermaye hareketliliği söz konusu olduğunda etkili olabilmektedir. Bununla birlikte söz konusu politikaların değişkenler üzerindeki etkilerini özetlemek gerekirse; bütçe açıklarının artmasına neden olan maliye politikası, etkin olduğu durumlarda milli gelirin artmasına, işsizliğin azalmasına ve fiyatlar genel düzeyinin yükselmesine neden olmaktadır. Maliye politikasının faiz

üzerindeki etkisi ise sermaye hareketliliği tarafından belirlenmektedir. Buna göre, genişletici maliye politikası sınırlı sermaye hareketliliğinde faiz oranının yükselmesine neden olurken tam sermaye hareketliliğinde başlangıçta yükselen faizler tekrar dünya faiz oranı seviyesine gerilemektedir. Diğer taraftan, maliye politikasının döviz kuru ve cari denge üzerindeki etkisi ekonomik koşullara göre farklılık göstermektedir. Sabit kur sisteminde döviz kurunda değişim söz konusu olmadığından etkin bir maliye politikası marjinal ithalat eğilimi ölçüsünde cari açığa neden olmaktadır. Esnek kur sisteminin uygulandığı bir ekonomide ise döviz kuru ve cari dengenin yönü sermaye hareketliliğinin faiz esnekliğine bağlı olarak değişmektedir. Bir ekonomide, sermaye hareketliliğinin faiz esnekliği marjinal ithalat eğiliminden daha düşük ise, genişletici maliye politikası sonrasında ödemeler dengesinde açık meydana gelmektedir. Bu durumda döviz kuru yükselmekte ve net ihracat artışına bağlı olarak cari denge fazla vermektedir. Diğer taraftan, bir ekonomide sermaye hareketliliğinin faiz esnekliği marjinal ithalat eğiliminden daha fazla ise, bu durumda genişletici maliye politikası sonrasında ödemeler dengesinde fazla meydana gelmektedir. Böylece döviz kuru düşmekte ve net ihracattaki azalışa bağlı olarak cari denge açık vermektedir.

Para politikası ise esnek döviz kuru sisteminde etkin bir politika aracı olmaktadır. Buna göre genişletici bir para politikası milli gelir ve döviz kurunun yükselmesine, işsizliğin azalmasına, fiyatlar genel düzeyinin yükselmesine ve cari dengenin fazla vermesine neden olmaktadır. Ekonomide sınırlı sermaye hareketliliği söz konusu olduğunda para politikası faiz oranının düşmesine neden olmaktadır. Tam sermaye hareketliliğinde ise başlangıçta gerileyen faiz oranı dünya faiz oranı seviyesine yeniden yükselmektedir.

3. YÜKSELEN PİYASALARDA MAKROEKONOMİK PERFORMANS MUKAYESESİ

3.1. Yükselen Piyasa Ekonomileri Tanımı ve İçeriği

1980'lerin başından beri konuşulan yükselen piyasa ekonomileri kavramı için literatürde gerçek bir tanım bulunmamakla birlikte çoğu çalışmada bu ülkelerin makroekonomik ve soysal göstergelere dayanılarak tanımı yapılmaya çalışılmıştır.

Gelişmekte olan piyasalar terimi ilk kez 1981 yılında Antoine van Agtmael tarafından kullanılmıştır. Yatırımcıların olumsuz bir algıya kapılmamaları adına "üçüncü dünya sermaye fonu" tanımlamasının yerine geçmiştir (IFC, 2020). Gelişmekte olan ülkeler, piyasa ekonomisine geçiş aşamasında ekonomik aktivitelerinde hızlı bir artışın gözlemlendiği ülkeler olarak nitelendirilebilir. Bu ülkeler, yatırımcılara daha yüksek kar elde etme fırsatları sağlamak için gelişmiş ülkelerden daha fazla kapasiteye sahiptir. Sadece gelişmiş ülkelerin değil aynı zamanda az gelişmiş ülkelerin aksine yükselen bir ekonomiyi nitelendirmek için çok sayıda kriter bulunmaktadır (Garten, 1997; Mody, 2004; Ithurbide & Bellaiche, 2019);

- GSYH'de istikrarlı bir artış ve uzun süre boyunca dünya ortalamasının üstünde GSYH büyüme oranı;
- Demografik bir dinamizm ve / veya artan sayıda tüketici nedeniyle gelecek vaat eden ekonomik beklentiler,
- Nüfus bakımından büyük olması,
- İç pazarlarının yüksek nüfusla birlikte büyük ve ekonomik güç olmaları,
- Reformcu bir yaklaşımla ekonomi ve politik yaklaşımlarının revize ediliyor olması,
- Uluslararası sistemde görünürlük düzeylerinin artması,
- Dış ticarette uluslararası ticaretin üzerinde artış göstermiş olmaları,
- Uzun vadede yatırım yapılan yabancı sermayenin varlığı,

- Firmalarını geliştirirken ve küreselleşmeye aktif olarak katılırken birkaç ülkedeki farklı küresel şirketler ile (ağırlıklı olarak veya kısmen özel hissedarlara ait sermaye) yurtdışına yatırım yapmaları

- Üretimde hammadde sorunları olmamasının yanında sadece hammadde ve emtia ihracatına dayanmayan çeşitlendirilmiş bir ekonomi

- Politik bir istikrarsızlık (Ancak bu noktada otoriter ve liberal demokrasi esasına dayanmayan yönetimleri hariç tutmak gerekmektedir.)

- Ticarette daha büyük risk anlamına gelen döviz kurunun yüksek oynaklığı olarak sıralanabilir.

Gelişmekte olan piyasa kriterlerinin üç ana kaynağı Uluslararası Finans Kurumu (IFC), Morgan Stanley Capital International (MSCI) ve ING Barings'in Gelişen Piyasa Endeksleri'dir (BEMI). Bu kaynakların tümü her bir gelişmekte olan piyasa için piyasa değerinin önemli bir kısmını oluşturan bir hisse alt kümesinin değer ağırlıklı portföyüne dayanan ülke kıyaslama endekslerini sağlamaktadırlar. Yirmi yedi ülkeye ilişkin veri sağlayan IFC; küresel (IFCG) ve yatırım yapılabilir (IFCI) olmak üzere iki tür endeks üretmektedir. Ayrıca MSCI hem Gelişmekte Olan Piyasalar Küresel (EMG) Endeksi hem de IFCI'ye benzer gelişmekte olan piyasalar serbest endeksi (EMF) üretmektedir. ING Barings sadece yatırım yapılabilir endekslere odaklanmaktadır (Bekaert, Erb, Harvey, & Viskanta, 1997).

Yükselen piyasa ekonomilerinde sanayileşmiş ülkelere göre kurumsal yapı daha az gelişmiş olmakla birlikte özellikle merkez bankalarının kredibilitesi düşüktür. Düşük merkez bankası güvenilirliği genellikle hiperenflasyon da dâhil olmak üzere fiyat istikrarsızlık geçmişinden kaynaklanabilmektedir ve bu da bazen gelişmiş bir mali sistemin yokluğunda, kamu otoritesinin finansman sağlamak amacıyla senyoraj yöntemine duyduğu güvenle ilişkilendirilebilir. Diğer bir ortak özellik ise yine kısmen kamu maliyesi sorununa atfedilebilen rekabete aykırı bir bankacılık sistemidir. Bu ülkeler için yapısal bir fark, gelişmekte olan ancak etki yaratma kapasitesi açısından küçük sayılabilecek ülkeler mal piyasalarının uluslararası etkilere, örneğin Avrupa ülkelerinden veya Japonya'dan daha fazla maruz kalmasıdır. Ticaret engelleri ve ulaşım maliyetleri gelişmiş ülkeleri aşma eğiliminde olsa da ticaretin önündeki bu

engeller zamanla azalmıştır. Ayrıca gelişmekte olan ülkeler, sanayileşmiş ülkelere göre daha küçük boyutta tarım /maden ürünlerinin ihracatına daha bağımlı olma eğilimindedir. Giyim, tekstil, ayakkabı ve temel tüketici elektroniği gibi standart emek yoğun imalatlar bile dünya pazarlarında tedarikçiler arasında yakın ikameler olarak görülür. Bu nedenle, bu ülkeler genellikle dünya piyasalarında ticareti yapılabilen mallar için fiyat alıcı olarak kabul edilebilecek kadar küçüktür (Frankel, 2010).

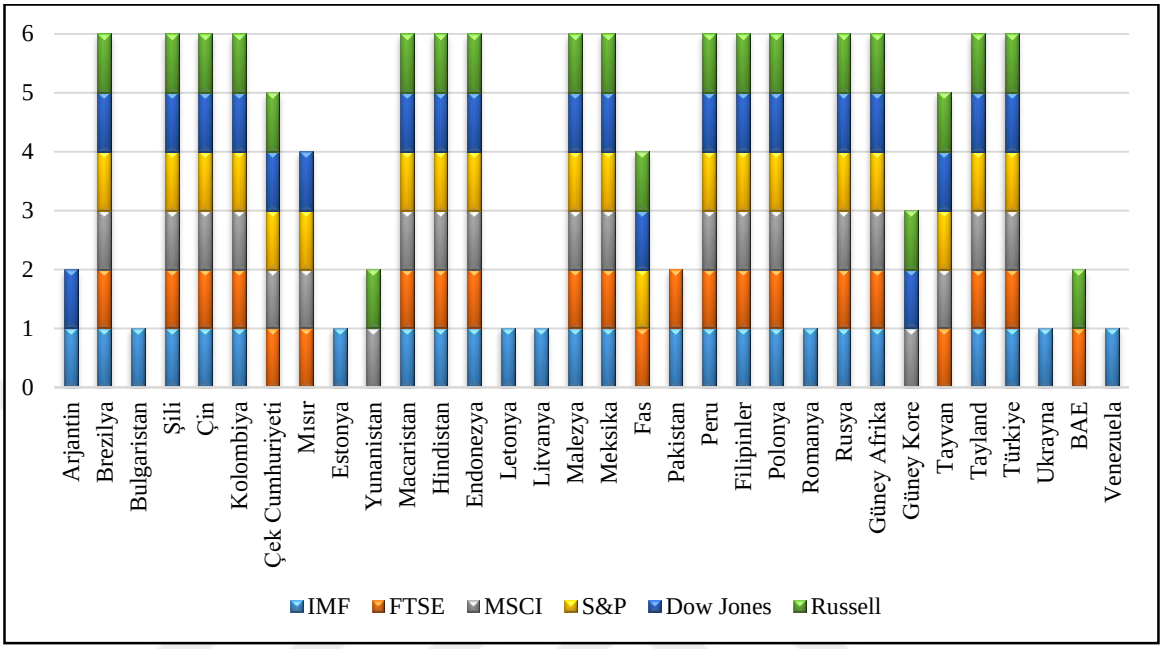
Küresel ekonomik büyümeye geçmişe oranla daha büyük ekonomik katkıları olduğu dikkate alındığında, yükselen piyasa ekonomileri göz ardı edilemeyecek kadar önemli hale gelmiştir. Yaşanılan ekonomik gelişmeler dünya ekonomi arenasında bu ülkeler açısından cesaret verici olmuştur. Yeni gelişen piyasa ekonomilerinin liderleri, daha önce küresel ekonominin ortak sorunlarına çözüm bulmak için gelişmiş ekonomilerin liderleriyle aynı kareyi paylaşmamıştır (Pardede,2011). Bu tür pazarların küresel şirketler ve yatırımcılar için önemi, BRICS, CIVETS[2], EAGLES[3] , N-11[4] gibi gelişmekte olan piyasa tipolojilerinin çoğalması ve IMF, FTSE, MSCI, S&P, Dow Jones ve Russell gibi kilit piyasa aktörleri tarafından gelişmekte olan ülkelerin listelerinin geliştirilmesi ile gösterilmektedir (Marquis ve Mia, 2015). Şekil 14, mevcut kategoriler arasında gelişmekte olan ekonomiler olarak kabul edilen ülkeler sunulmuş olup dikkat edilmesi gereken nokta ise, bu listelere hangi ülkelerin dâhil edildiğine dair genel yakınlaşmayı göstermektedir. Brezilya, Çin Hindistan Endonezya Malezya Meksika Rusya Polonya Güney Afrika, Güney Kore ve Türkiye gibi ülkeler tüm bu

[2] CIVETS, 2000'li yılların sonlarında hızla yükselecek olan bir sonraki gelişmekte olan ekonomiler olarak kabul edilen Kolombiya, Endonezya, Vietnam, Mısır, Türkiye ve Güney Afrika ülkeleri için bir kısaltmadır. CIVETS kısaltması 2008 yılında The Economist Unit(EIU) tarafından oluşturulmuştur.

[3] Uluslararası bankacılık grubu için çeşitli coğrafyalarda ekonomik analizler yapan BBVA Research tarafından, yatırımcının dikkatini daha fazla hak ettiğini düşündüğü özel bir piyasa grubunu ortaya konulmuştur. Yükselen ve Büyümeye Öncülük Eden Ekonomiler anlamına gelen EAGLEs adını verilmiştir. Bu 10 gelişmekte olan ülke, Çin, Hindistan, Brezilya, Endonezya, Güney Kore, Rusya, Meksika, Mısır, Tayvan ve Türkiye (García-Herrero, 2011)

[4] N-11, BRIC ülkelerinden sonra 21. yüzyılda dünyanın en büyük ekonomileri olmaya hazır olan on bir ülke anlamına gelmektedir. 2005'in sonlarında Next Eleven (N-11) kavramı Goldman SAchs tarafından, potansiyel olarak G7'ye rakip olarak BRIC benzeri bir etkiye sahip olabilecek ülkeleri tanımlamak amacıyla oluşturulmuştur. Bu ülkeler; Bangladeş, Güney Kore, İran, Meksika, Mısır, Nijerya, Endonezya, Filipinler, Pakistan, Türkiye ve Vietnam'dır (Wilson & Stupnytska, 2007).

kuruluşlar tarafından yükselen piyasa ülkeleri olarak nitelendirilirken, Bulgaristan, Letonya, Estonya, Litvanya, Ukrayna ve Venezuela gibi ülkeler sadece IMF tarafından yükselen piyasa ekonomisi olarak belirtilmektedir.



Şekil 14. Başlıca Yatırım Sınıflandırma Kaynakları ile Tanımlanan Gelişen Piyasalar
Kaynak: (Marquis & Raynard, 2015)

Tablo 2, gelişmiş ve yükselen ekonomilerin farklılaştığı *kilit noktaları* daha ayrıntılı olarak açıklamaktadır. Bu kritik varyasyonlar önemli teorik ve pratik çıkarımları sunmaktadır. Teorik düzeyde, gelişmekte olan piyasa koşullarını sıklıkla karakterize eden büyük ölçekli kurumsal değişiklikler, hala az anlaşılan karmaşık ekonomik ve sosyal süreçleri içermektedir. Pratik düzeyde ise bu kritik varyasyonların daha iyi anlaşılması, kuruluşların artan işlem maliyetleri, büyük makroekonomik ve politik istikrarsızlıklara karşı piyasa açıkları, az gelişmiş veya eksik altyapılar gibi gelişmekte olan piyasa koşullarının karmaşık zorluklarını çözmelerine yardımcı olacaktır. Bu ülkelerin yaşadığı benzer zorluklar, gelişmekte olan ekonomilerin iş dünyasını şekillendiren temel kurumsal faktörleri tanımanın ve bunlara katılmanın önemini vurgulamaktadır.

Tablo 2. Gelişmiş Ülkeler ve Yükselen Piyasalar Kıyaslaması

	Gelişmiş ülkeler	Yükselen piyasalar	Yükselen piyasalarda iş yapmanın etkileri
Ekonomik koşullar	• Orta ve yüksek likidite düzeylerine sahip gelişmiş sermaye piyasaları • 'Anlamlı' düzenleyici kurumlar • Büyük piyasa değeri • Kişi başına düşen yüksek gelir düzeyi • Sanayi ve hizmet sektörünün hâkimiyeti • Büyük ölçekli mal üretimi • Minimum ticaret engelleri • Düşük GSYİH büyüme oranları	• Piyasa likiditesinin düşük olduğu marjinal olarak gelişmiş sermaye piyasaları • Düşük kişi başı gelir seviyesi ve yüksek gelir eşitsizliği • Hızlı ekonomik büyüme ve gelişme • Finansal sermaye girişlerindeki oynaklık • Yüksek enflasyon seviyeleri • Ekonomi tarıma bağımlılıktan üretime geçtikçe altyapının modernizasyonu • İmalat ve emek yoğun endüstrilerin hâkimiyeti • Ticaret engellerini azaltmak • Yüksek GSYİH büyüme oranları	• Artan işlem maliyetleri • Büyük makroekonomik ve politik istikrarsızlıklara karşı piyasa açıkları • Fırsatçı davranış, rüşvet ve yolsuzluğun yaygınlaşması • Yüksek büyüme ve yatırım potansiyeli • İsteğe bağlı gelir ile büyüyen tüketici tabanı
Kurumsal Koşullar (siyasi, yasal, sosyo-kültürel, teknolojik)	• Mevcut resmi düzenleyici altyapı (örneğin, piyasa düzenlemeleri, kurumsal yönetim, şeffaflık ve muhasebe standartları) • Orta ve yüksek yaşam standardı • Orta ila yüksek İnsani Gelişme Endeksi (İGE) seviyeleri (eğitim, okuryazarlık ve sağlık) • Gelişmiş teknolojik ve ticari altyapı • Yüksek derecede siyasi özgürlük • Kamu otoritesinin iş dünyasına daha az müdahale etmesi	• Şeffaf olmayan siyasi ve düzenleyici ortam • Genç nüfus ve genişleyen çalışan nüfus • Şehirleşmeyi artırmak • Orta sınıf gelişen • Tüketim malları ve altyapı gelişimi için artan talep • Kamu otoritesine ait firmaların yaygınlığı • Düşük ve orta derecede siyasi özgürlük • Orta ve yüksek seviyeli kamu otoritelerin iş dünyasına müdahalesi	• Kuruluşların katılabileceği faaliyet türleri üzerindeki kısıtlamalar • Sınırlı mülkiyet hakları ve fikri mülkiyet koruması • Az gelişmiş fiziksel ve ticari altyapı • Nitelikli işgücü ve / veya uzmanlığın mevcut olmaması • İdeolojik yakıtlı siyasi ve sosyal huzursuzluk • Kamu otoritesinin müdahale ve kamulaştırma riski • Gayri resmi ağların ve ilişkilerin önemi

Kaynak: (Marquis & Raynard, 2015)

3.2. Yükselen Piyasa Ekonomilerinin Makroekonomik Görünümü

2008 küresel finansal krizinden sonra, yükselen piyasa ekonomileri uluslararası sistemdeki tartışmalarda söz sahibi olabilmek amacıyla ciddi atılımlar yaparken, makroekonomik politika işbirlikleri açısından etki kapasitelerini optimum seviyede tuttuğu dönemlere girilmiştir(Pardede,2011).

2006 yılında Price Waterhouse Coopers tarafından hazırlanan raporda, toplam GSYH'nin 2020 yılına kadar G7 GSYH'sini aşması beklenen yedi ülkeyi ifade eden E7 grubunu ("Emerging 7") önermiştir (Hawksworth & Cookson, 2006). E7 grubunu oluşturan ülkeler; Brezilya, Rusya, Hindistan, Çin, Meksika, Endonezya ve Türkiye'dir. Temel durum projeksiyonlarında, "E7" (Çin, Hindistan, Brezilya, Rusya, Endonezya, Meksika ve Türkiye) olarak adlandırılan önde gelen gelişmekte olan ekonomilerin 2050 yılına kadar yaklaşık % 25 daha büyük hale gelecekleri belirtilmiştir. Bununla birlikte, farklı demografik eğilimler nedeniyle E7 içindeki nispi büyüme oranlarında kayda değer değişiklikler olmasının muhtemel olduğuna vurgu yapılmıştır. Özellikle; Çin ve Rusya'nın, Hindistan, Endonezya, Brezilya, Türkiye ve Meksika gibi nispeten çalışma çağındaki nüfusu ortalama olarak daha genç olduğu ülkelerin aksine, 2005-2050 yılları arasında işgücünde önemli düşüşler yaşaması beklenmektedir. Bu grup 2019 yılında dünya satın alma gücü paritesine göre GSYH'nin % 36'sını temsil ederken, G7 üyeleri için % 31.5'ini temsil etmektedir. Ayrıca Çin ve Hindistan'ın etkisiyle dünya nüfusunun %46.9'u E7 ülkelerinden, sadece %10'u ise G7 ülkeleri oluşmaktadır.

Tablo 3. 2019 Yılı G7 ile E7 Ülkelerinin Kıyaslaması

Ülkeler	GSYH (Milyar $)	Dünya GSYH'sindeki payı	GSYH SAGP (Milyar $)	Dünya GSYH (SAGP)'sindeki payı	Nüfus (milyon kişi)	Dünya nüfusundaki payı
Brezilya	1840	2.1%	3220	2.4%	211	2.8%
Çin	14343	16.3%	23460	17.3%	1398	18.2%
Hindistan	2875	3.3%	9612	7.1%	1366	17.8%
Endonezya	1119	1.3%	3329	2.5%	271	3.5%
Meksika	1258	1.4%	2604	1.9%	128	1.7%
Rusya	1700	1.9%	4282	3.2%	144	1.9%
Türkiye	754	0.9%	2326	1.7%	83	1.1%
E7	23890	27.2%	48833	36.0%	3601	46.9%
İngiltere	2827	3.2%	3255	2.4%	67	0.9%
ABD	21428	24.4%	21428	15.8%	328	4.3%
Japonya	5082	5.8%	5459	4.0%	126	1.6%
Almanya	3846	4.4%	4660	3.4%	83	1.1%
Fransa	2716	3.1%	3315	2.4%	67	0.9%
İtalya	2001	2.3%	2665	2.0%	60	0.8%
Kanada	1736	2.0%	1930	1.4%	38	0.5%
G7	39635	45.2%	42712	31.5%	769	10.0%

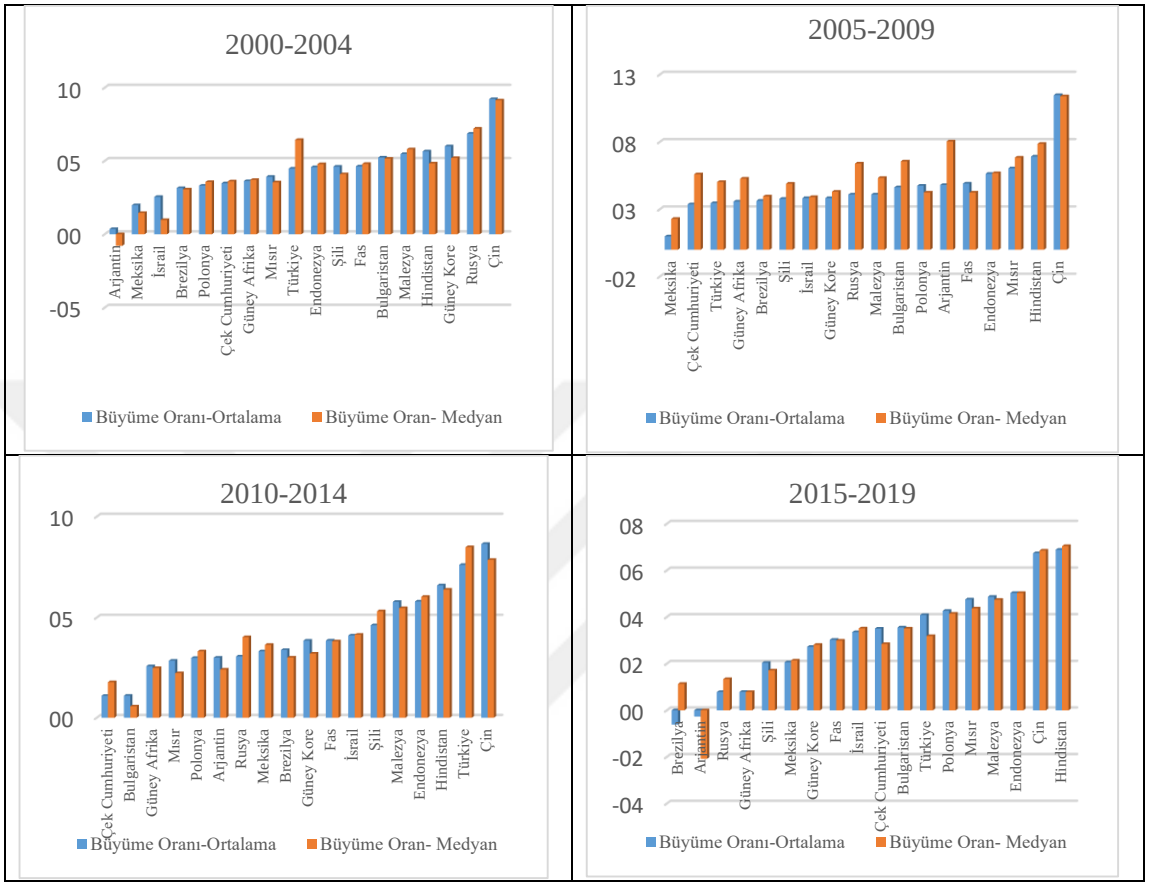
Çalışmada kullanılan 18 yükselen piyasa ekonomisine ait ekonomik veriler, 5 yıllık periyotlar için ortalamalar veya değişimler hesaplanarak 2000-2019 dönemi için incelenmiştir. Çalışmaya konu olan 18 [5] yükselen piyasa ekonomisi 2019 yılı verilerine göre dünya nüfusun %52'sini, GSYH 'sının %42'sini oluşturmaktadır. Ayrıca dünya ihracatının ve ithalatının %28'i ve dünyada işlem gören hisse senetlerinin %41'ini temsil etmektedir.[6]

2000-2014 dönemi içinde 5 yıllık ortalama bazında en yüksek büyüme oranına sahip ülke Çin olurken, 2015-2019 döneminde Hindistan en yüksek ortalama büyüme

[5] (Arjantin, Brezilya, Bulgaristan, Şili, Çin, Çek Cumhuriyeti, Mısır, Hindistan, Endonezya, İsrail, Güney Kore, Malezya, Meksika, Fas, Polonya, Rusya Federasyonu, Güney Afrika ve Türkiye)

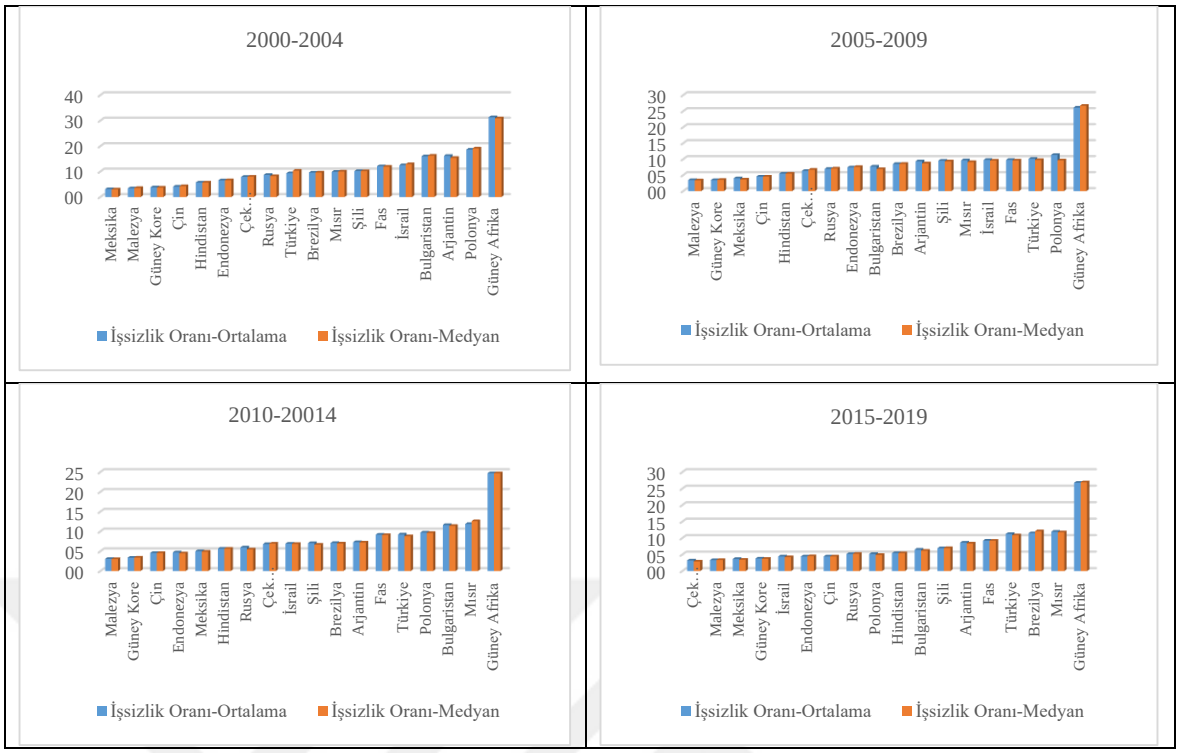
[6] Dünya bankası World Development Indicators verilerinden hesaplanmıştır

oranına sahip ülke olmuştur. Dönemlere göre en düşük ortalama büyüme oranına sahip ülkeler farklılık gösterirken, Türkiye'nin 2010-2014 döneminde en yüksek büyüme oranına ulaştığı görülmüştür.



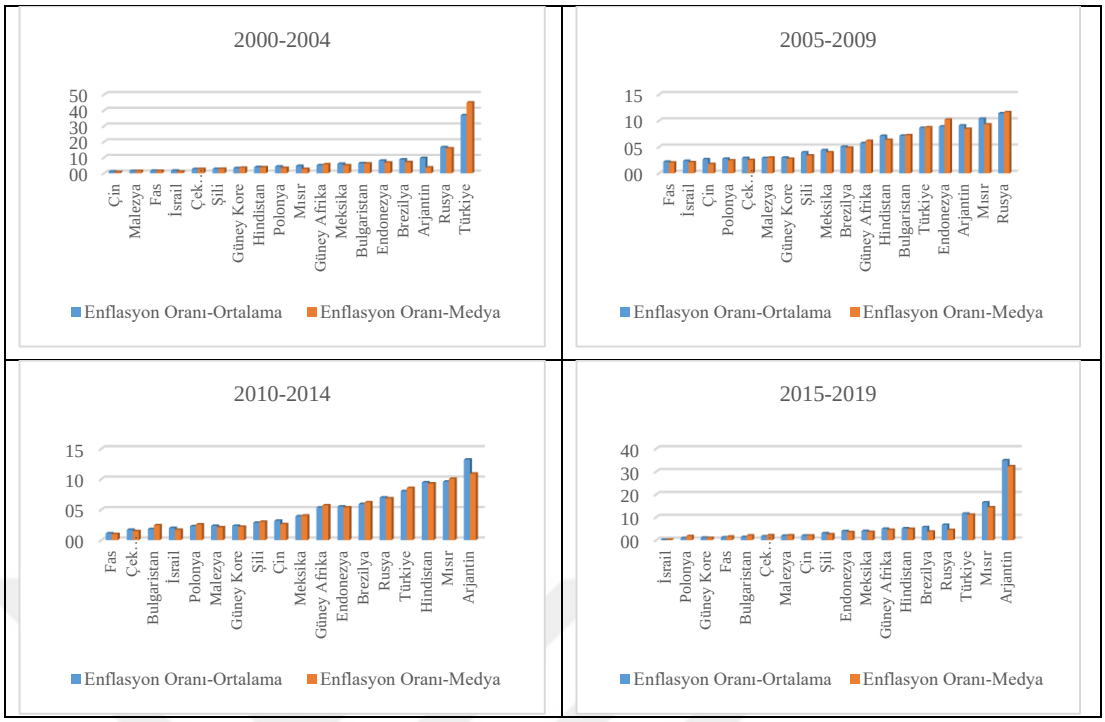
Şekil 15. 2000-2019 Dönemi Ortalama Büyüme Oranları

İşsizlik oranına ilişkin ortalamalar dikkate alındığında, incelenen dönemler için Güney Afrika'nın işsizlik ile ilgili yapısal bir soruna sahip olduğu söylenebilmektedir. Malezya, Meksika ve Güney Kore ise en düşük işsizlik oranına sahip ülkeler olarak görülürken, 2014-2019 döneminde ortalama en düşük işsizlik oranına sahip ülkenin Çek Cumhuriyeti olduğu görülmüştür. Türkiye'de işsizlik oranı ortalaması, genellikle %10 seviyesinin altında gerçekleşmiş olmasına karşın, 2015-2019 döneminde %10 seviyesinin aşıldığı bir sürece girilmiştir.



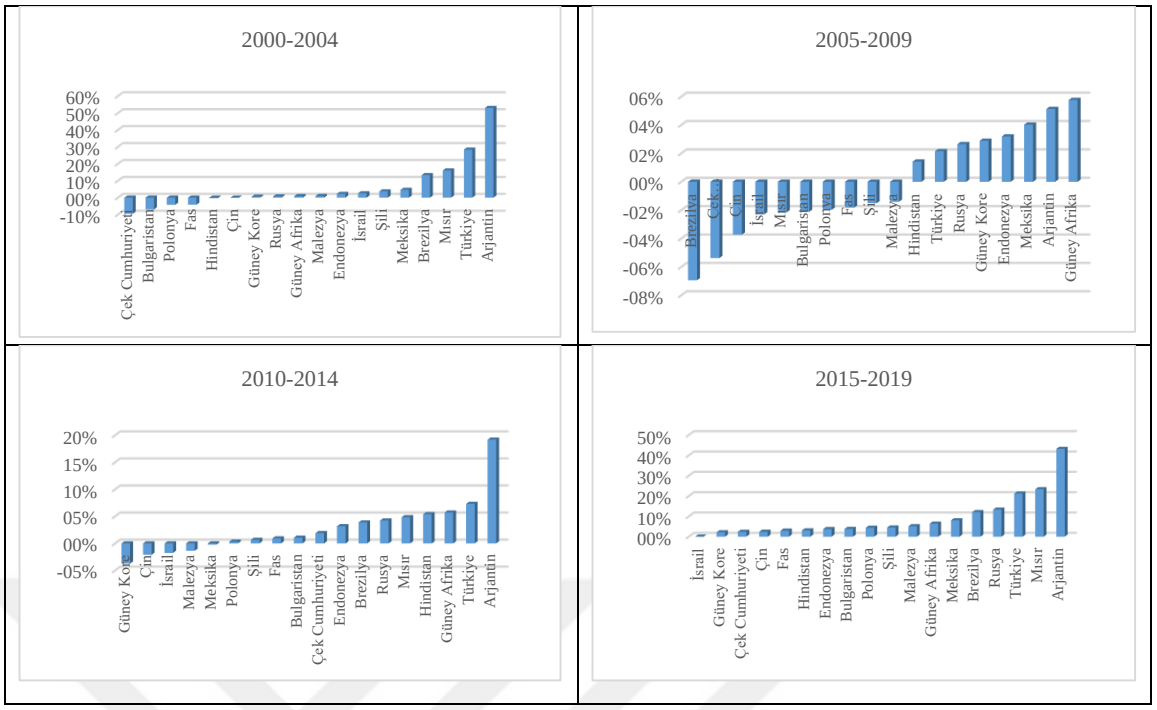
Şekil 16. 2000-2019 dönemi ortalama işsizlik oranları

2001 Bankacılık Krizi'nin de etkisi ile Türkiye'de ortalama enflasyon oranlarının 2000-2004 döneminde, incelenen dönem içerisinde en yüksek seviyelerde gerçekleşmiş ve daha sonra 2015-2019 dönemine kadar %10 bandının altında seyretmiştir. Enflasyon oranı açısından Çin, Malezya, İsrail gibi ülkelerin genellikle sorun yaşamadığı görülürken, son dönemlerde Arjantin'in enflasyona ilişkin sorunları olduğu görülmektedir.



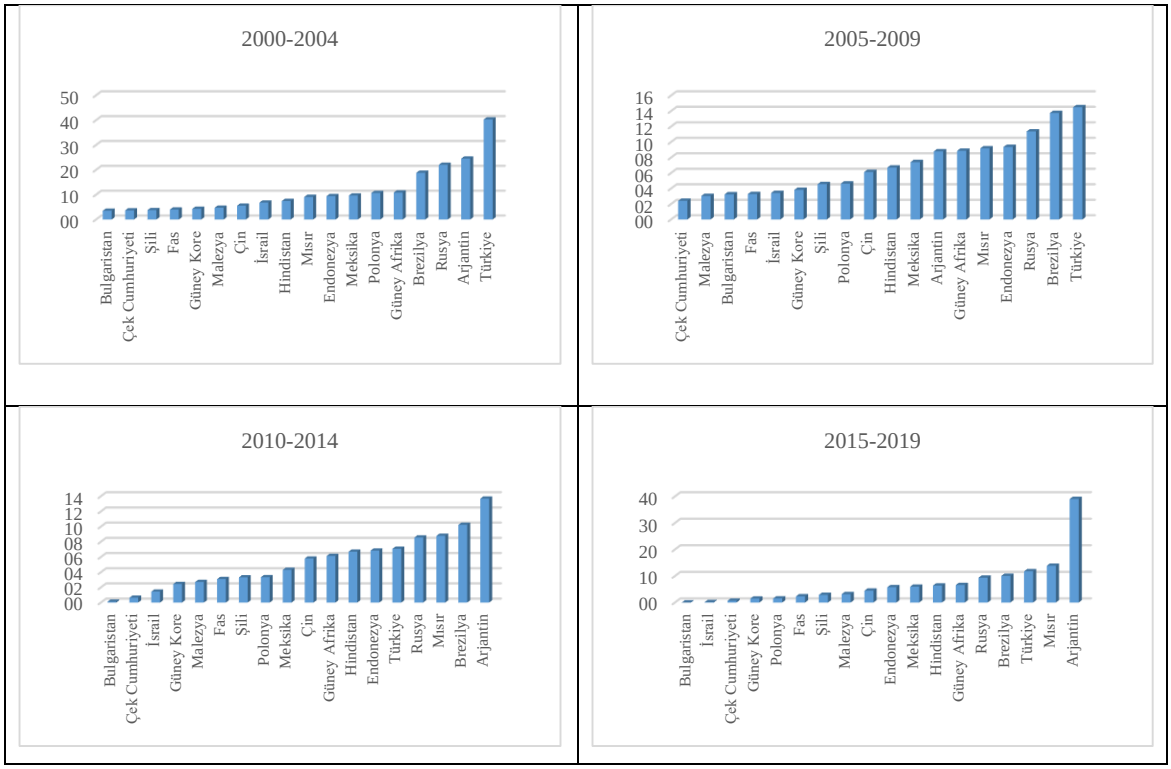
Şekil 17. 2000-2019 Dönemi Ortalama Enflasyon Oranları

İncelenen dönemlerde döviz kurlarındaki ortalama değişimin en fazla olduğu ülke 2001 yılında ekonomik kriz yaşayan ve günümüzde de ekonomik anlamda ciddi problemlere sahip Arjantin'de yaşandığı görülmektedir. Türkiye'de, 2010-2014 ve 2015-2019 dönemlerinde politik olumsuzlukların da etkisi ile döviz kurlarında ciddi artışların yaşandığı görülmüştür. 2000-2004 döneminde; Çek Cumhuriyeti, Bulgaristan ve Polonya'nın, 2005-2009 döneminde Brezilya, Çek Cumhuriyeti ve Çin'in döviz kurlarında en iyi performansa sahip olduğu görülürken, 2010-2014 ve 2015-2019 dönemlerinde Güney Kore, Çin ve İsrail'in döviz kurlarında en iyi performans gösteren ülkeler olduğu görülmüştür.



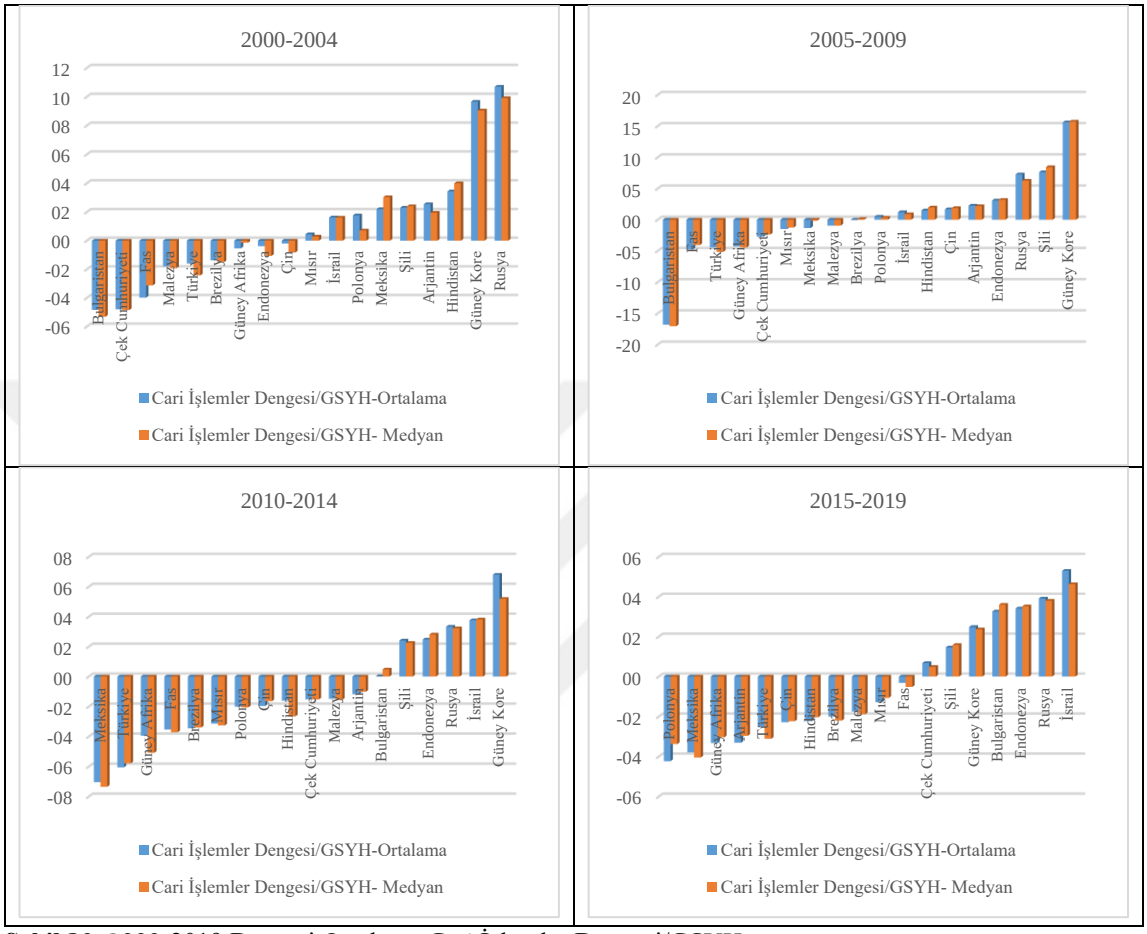
Şekil 18. 2000-2019 Dönemi Döviz Kurundaki Ortalama Yüzde Değişimi

İncelen dönmelerde, yüksek ve düşük politika faizi uygulayan ülkelerin çok fazla değişmediği görülmüştür. Bulgaristan, Çek Cumhuriyeti ve İsrail düşük politika faizi uygularken; Türkiye, Arjantin, Mısır ve Rusya'nın yüksek politika faiz oranı uyguladığı görülmektedir.



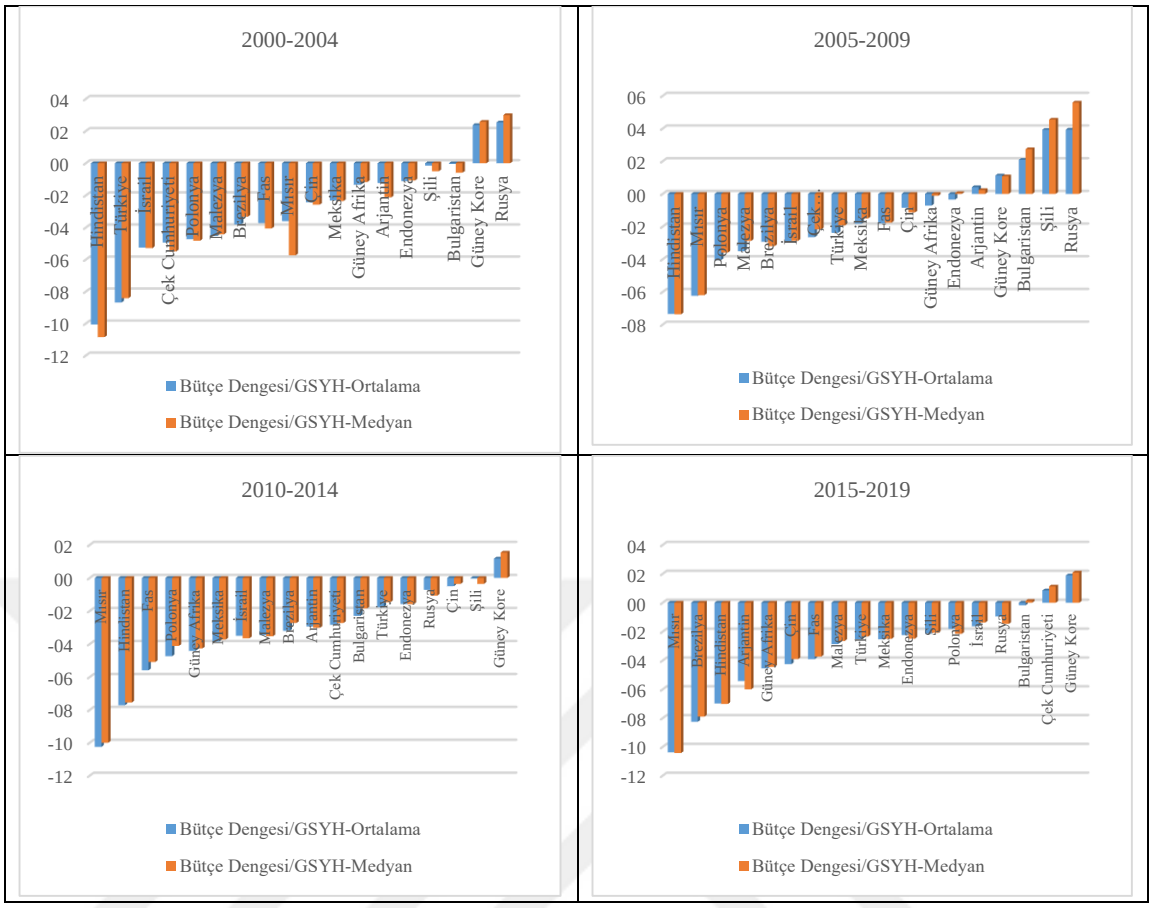
Şekil 19. 2000-2019 Dönemi Ortalama Politika Faiz Oranları

2000-2019 dönemi cari işlemler dengesinin GSYH oranı incelendiğinde; ihracatı yüksek olan Rusya, İsrail, Güney Kore gibi ülkelerin daha yüksek orana sahip olduğu görülürken diğer ülkelerin daha düşük orana sahip olduğu görülmüştür.



Şekil 20. 2000-2019 Dönemi Ortalama Cari İşlemler Dengesi/GSYH

Bütçe dengesinin GSYH'ye oranı dikkate alındığında 2000-2004, 2005-2009 dönemlerinde en iyi performansı gösteren ülkenin Rusya olduğu görülürken, 2010-2014, 2015-2019 dönemlerinde en iyi performansı gösteren ülkenin Güney Kore olduğu görülmüştür. 2000-2004 döneminde en kötü performans gösteren iki ülkeden biri olan Türkiye büyümenin etkisi ve bütçe açığının büyümeye oranla daha stabil kalması sebebiyle incelen diğer dönemlerde daha iyi performans sergilemiştir.



Şekil 21. 2000-2019 Dönemi Ortalama Bütçe Dengesi/GSYH

3.3. Yükselen Piyasalardaki Ülkelerin Birlikte Mukayesesi

3.3.1. Veri ve Yöntem

Çalışmaya konu olan 18 yükselen piyasa ekonomisine ait göstergelerin 2000-2019 dönemi için birlikte incelenmesi amacıyla AHP ve TOPSIS yöntemleri kullanılarak ülkelerin sıralamaları elde edilmiştir. Öncelikle AHP yönteminin ağırlıklandırlama aşamaları kullanılarak 5 gösterge ve 2 denge için ekonomik performansa değerlendirmede kullanılmak üzere ağırlıklar belirlenmiştir. Daha sonra TOPSİS yönteminin aşamaları kullanılarak 18 ülke kendi içinde sıralanmıştır.

Saaty (1980) tarafından geliştirilen analitik hiyerarşi yöntemi (AHP), ekonomi, politika ve mühendisliğin çeşitli alanlarında çok sayıda uygulamada kullanılan güçlü bir "çok kriterli karar verme" aracıdır (Leal, 2020). Analitik Hiyerarşi Prosesi yaklaşımının temel adımları (Saaty, 2001)

(1) Hiyerarşinin oluşturulması

(2) Kriterlerin karşılaştırma matrisinin oluşturulması

(3) Alternatiflerin küresel ağırlıklarını hesaplamak için veri analizi şeklinde ifade edilebilir.

Detaylandırmak gerekirse, AHP'nin ilk aşaması "problemi tanımlama"'dır. Karar vericinin amacını belirleyip bu amaç doğrultusunda karar noktaları ve kriterler netleştirerek hiyerarşik yapıyı oluşturduğu süreçtir. Sonra araştırmacı "ikili karşılaştırma matrislerinin oluşturulması" sürecine geçer. Burada bahsi geçen karşılaştırma Saaty tarafından önerilen ve Tablo1'de yer alan etki derecesi ölçütleri dikkate alınarak yapılır. Bu süreç oldukça önemli olup n tane kriter olan bir süreçte n(n+1)/2 karşılaştırma yapılamayacağı için nxn boyutlu bir yapı oluşturulacaktır. Oluşan bu matrisin köşegeni 1 değerini almakta olup bu matris sayesinde; köşegenin altında kalan noktalar için ise "karşılık olma özelliği" olarak adlandırılan değerler elde edilmektedir. Bu noktada yapılan çalışma sonuçları doğrudan etkileyeceği için titizlikle değerlendirilmelidir. Çalışmaya konu olan anket çalışmasında katılımcıların görüşleri ve uzmanların fikirleri ile bu aşama ilerletilecektir. Bir sonraki aşamada elde edilen matrisin standardizasyonu yapılarak "öncelik vektörü" elde edilir. Elde edilen sonuçların kıyaslamalarındaki tutarlılığı ölçüldüğü dördüncü aşamada ise "tutarlılık indeksi(CI)" oluşturularak "rasallık indeksi(RI) "ne bölünüp tutarlılık oranı elde edilir. Elde edilen bu değerin 0.10'dan küçük olması beklenmektedir ki bu durum karar vericinin yapmış olduğu ikili karşılaştırmaların tutarlı olduğunu göstermektedir.[7]

TOPSIS yöntemi ilk olarak 1981 yılında Yoon ve Hwang tarafından geliştirilmiştir. Temel konsepti, seçilen alternatifin ideal çözümden en kısa mesafeye ve negatif ideal çözümden en uzak mesafeye sahip olması gerektiğidir (Balioti, Tzimopoulos, & Evangelides, 2018). TOPSIS yöntemi temelde 6 adımdan oluşmaktadır (Roszkowska, 2011).[8]

(1) Karar Matrisi'nin Oluşturulması

[7] Detaylı bilgi için bkz: (Saaty, 2001); (Saaty, 2008); (Ekren & Fındıkçı, 2016).
[8] Detaylı bilgi için bkz: (Roszkowska, 2011).

(2) Oluşturulan matrisin standardize edilmesi

(3) Ağırlıklı Standart Karar Matrisi'nin oluşturulması

(4) Pozitif ve negatif çözümlerin oluşturulması

(5) Ayırım Ölçülerinin Hesaplanması: Bu adımda bir önceki adımda bulunan pozitif ve negatif çözümlerin her bir alternatifin uzaklığı hesaplanır. Bu uzaklığın hesaplanması için Euclidian Uzaklık Yaklaşımı'ndan yararlanılmaktadır.

(6) Göreli yakınlık hesaplanması ile sıralamanın elde edilmesi

3.3.2. AHP ve TOPSIS Yöntemi ile Yükselen Piyasalardaki Ülkelerin Birlikte Mukayesesi

Çalışmada kullanılan beş gösterge ve iki denge olmak üzere yedi farklı ekonomik kriter için uzman değerlendirmeleri alınarak ikili karşılaştırmalarda kullanılacak önem dereceleri belirlenmiştir. Yöntemler kısmında bahsi geçen AHP yönteminin aşamaları kullanılarak ikili karşılaştırmalar dönemin yapısı ve özellikleri dikkate alınarak uzmanlar tarafından yapılmış, değerler normalleştirilerek ağırlıklandırmada kullanılacak öncelik matrisi oluşturulmuştur. Yapılan karşılaştırmaların tutarlılığını denetlemek amacıyla tutarlılık oranı hesaplanmıştır

Tablo 4. Kriterlerin Kod Karşılıkları

Kod	Değişken
A1	Büyüme Oranı
A2	Enflasyon Oranı
A3	İşsizlik Oranı
A4	Döviz Kuru
A5	Politika Faizi Oranı
A6	Cari Denge/GSYH
A7	Bütçe Dengesi/GSYH

Tablo 5.Kriterler İçin Normalleştirme Değerleri

	A1	A2	A3	A4	A5	A6	A7
A1	1.00	2.00	1.00	3.00	3.00	3.00	3.00
A2	0.50	1.00	0.50	2.00	3.00	3.00	3.00
A3	1.00	1.00	1.00	2.00	3.00	3.00	3.00
A4	0.33	0.50	0.50	1.00	3.00	3.00	3.00
A5	0.50	0.25	0.33	0.33	1.00	2.00	2.00
A6	0.33	0.50	0.33	0.50	0.50	1.00	3.00
A7	0.25	0.50	0.33	0.33	0.50	0.33	1.00

Tablo 6. Kriterler İçin Öncelik Matrisi ve Hesap Değerleri

	A1	A2	A3	A4	A5	A6	A7	Öncelik Vektörü	Ei	D_i
A1	0.26	0.35	0.25	0.33	0.21	0.20	0.17	0.25	1.902	7.579
A2	0.13	0.17	0.13	0.22	0.21	0.20	0.17	0.17	1.357	7.776
A3	0.26	0.17	0.25	0.22	0.21	0.20	0.17	0.21	1.587	7.539
A4	0.09	0.09	0.13	0.11	0.21	0.20	0.17	0.14	1.087	7.744
A5	0.13	0.04	0.08	0.04	0.07	0.13	0.11	0.09	0.647	7.500
A6	0.09	0.09	0.08	0.05	0.04	0.07	0.17	0.08	0.601	7.288
A7	0.06	0.09	0.08	0.04	0.04	0.02	0.06	0.05	0.392	7.163
n=7 λ=7.5126 CI=0.0854 RI=1,32 CR=0.0647										

Tablo 6'da görüldüğü gibi kriterler arasında yüzde ağırlığı en yüksek olanlar %25 oran ile A1 kriteridir. En düşük yüzde ağırlığına sahip olan ise %5 ile A7 olarak elde edilmiştir. Tutarlılık analizi sonucu tutarlılık oranı 0.0647 bulunmuştur. 0,0534< 0.10 olduğu için ikili kriter karşılaştırmaların tutarlı olduğu söylenmektedir. İncelenen dönem içinde 2000'li yıllar ile başlayan likiditenin bol olduğu istikrarla büyüme dönemi 2005 yılında bitmiştir. Bu nedenle değerlendirmeler yapılırken büyümeye yüksek önem verilmiş ve istikrarlı büyümenin ülkelerin gelişimi için önemli olduğu düşünülmüştür. Geniş halk kesiminin refah göstergesi olarak işsizlik ikinci en önemli değişken olurken hane halkının tüketebileceği mal ve hizmetler bütünün göstergesi olarak enflasyon üçüncü en önemli kriter olarak değerlendirilmiştir. Finansal ve reel

sektörlerin incelenen ülkelerdeki nisbi değerleri dikkate alındığında reel sektör göstergelerinin ağırlık olarak fazla olması uygun bulunmuştur. Finansal sistemin değerlendirilmesinde kullanılan döviz kuru oranı dördüncü en önemli değişkendir. Döviz rezervi açsından bazı ülkelerin açığı bazı ülkelerinde fazlası olması nedeniyle bu değişkenin dördüncü en önemli değişken olması selektif bir yaklaşımdır. Ayrıca döviz kuru, seviyesi ve istikrarı hem normal hem de kriz dönemlerinde hem makroekonomik hem de mikroekonomik düzeyde önemlidir (Ekren, Aykaç Alp, & Yağmur, 2017). Politika faiz oranı ve cari işlemler dengesi ile bütçe dengesi ise ülkelerdeki kamu otoritelerinin ekonomiye müdahale etme yön ve şeklini yansıtması ve ülkelerin bireysel tercihleri olması nedeniyle en az öneme sahip değişkenler olarak değerlendirilmiştir.

Tablo 7. Kriterler ve AHP ile Belirlenen Ağırlıkları

Değişken	Ağrılıklar
Büyüme Oranı	0.25
Enflasyon Oranı	0.17
İşsizlik Oranı	0.21
Döviz Kuru	0.15
Politika Faizi Oranı	0.09
Cari Denge/GSYH	0.08
Bütçe Dengesi/GSYH	0.05

18 yükselen ülkeye ait ekonomik kriterler, amaç fonksiyonu gereğince düzenlenmiştir. Düzenleme sonrasında yöntemler kısmında bahsi geçen TOPSIS yönteminin aşamaları uygulanmıştır. Uygulama sonucunda elde edilen göreli yakınlık hesaplanmaları sonucunda elde edilen endeks ile ülkelerin yıllar içindeki sırlamaları elde edilmiştir.

2000-2019 dönemi için oluşturulan sıralama dikkate alınarak 18 ülke üç farklı grupta incelenmiştir. Birinci grupta yer alan ülkeler en iyi performansı gösteren ilk 6 ülkeyi, üçüncü grupta yer alan ülkeler ise bu 18 ülke arasında incelenen yıl için en düşük performansı gösteren ülkelerdir.

2000-2004 dönemi dikkate alındığında Çin ve Güney Kore ikilisinin en iyi makroekonomik performansa sahip ülke olduğu görülmektedir. Bu ülkeler istikrarlı bir şekilde birinci grupta yer almakta olup, aynı grubu Malezya Hindistan gibi ülkeler ile paylaşmaktadırlar. Türkiye ise 2001 bankacılık krizinin etkisi ile bu dönemde üçüncü grupta yer almakta olup grup içerisindeki sıralaması zamanla değişkenlik iyileşme göstermiştir.

2005-2009 dönemi makroekonomik performans açısından Çin ve Güney Kore ikilisinin yine ilk sırlarda yer aldıkları görülmektedir. Bu dönemde genellikle birinci grupta yer alan Malezya ise 2008 küresel finans krizinin etkisi ile beraber 2009 yılında ikinci gruba geçmiştir. Türkiye bu dönemde 2005 yılında ikinci grupta yer alırken, dönem boyunca tekrar üçüncü gruba düşmüştür.

2010-2014 döneminin başlarında Çin ve Güney Kore ikilisinin makroekonomik performans başarısı devam ederken, Güney Kore ilerleyen yıllarda yerini Şili, İsrail ve Malezya gibi ülkelere bırakmıştır. Türkiye bu dönemde 2010 yılında üçüncü grupta olan yerini 2011 yılında birinci gruba kadar yükselmiştir. 2012 yılı itibari ile tekrar ikinci grupta yer alan Türkiye bu dönem boyunca ikinci gruptaki yerini korumayı başarmıştır.

2015-2019 döneminde birinci grupta Çin, Malezya, Hindistan, İsrail gibi ülkelerin performanslarını arttırarak sırlamalarını yükselttikleri görülmekle beraber özellikle 2017 yılı ile beraber Güney Kore'nin ikinci grupta yer almaya başladığı görülmüştür. Türkiye ise dönemin başlarında ikinci gruptaki yerini korusa da yaşadığı siyasi ve ekonomik istikrarsızlıkların etkisi ile tekrar üçüncü grupta yer almaya başlamıştır.

İncelenen dönemde birinci grupta yer alan ülkelerin genellikle istikrarlı bir seyir izlediği görülmekle beraber, 2. ve 3. gruplarda yer alan ülkelerin sıklıkla yer değiştirdiği tespit edilmiştir. Bu ülkelerin genel yapıları incelendiğinde yaşadıkları siyasi ve ekonomik istikrarsızlıklara ek olarak dünya konjonktüründen etkilenme boyutu oldukça farklılık göstermektedir. Örneğin Fas üç grupta da yer alan bir ülke olarak, istikrarsız seyri imzaladığı serbest ticaret anlaşmalarına rağmen terörist faaliyetler ve siyasi istikrarsızlığın etkisi ile potansiyelini tam olarak yansıtamamıştır.

Tablo 8. 2000-2004 Dönemi Ülkelerin Makroekonomik Performans Kriterlerine Göre TOPSIS Yöntemi ile Elde Edilen Sıralamaları

	2000		2001		2002		2003		2004	
	Ülke	Sıra	Ülke	Sıra	Ülke	Sıra	Ülke	Sıra	Ülke	Sıra
GRUP 1	Güney Kore	1	Çin	1	Güney Kore	1	Çin	1	Çin	1
	Çin	2	Güney Kore	2	Çin	2	Arjantin	2	Şili	2
	Malezya	3	Hindistan	3	Malezya	3	Hindistan	3	Güney Kore	3
	İsrail	4	Fas	4	Rusya	4	Malezya	4	Malezya	4
	Rusya	5	Rusya	5	Hindistan	5	Güney Kore	5	Hindistan	5
	Mısır	6	Mısır	6	Şili	6	Fas	6	İsrail	6
GRUP 2	Şili	7	Şili	7	Bulgaristan	7	Şili	7	Arjantin	7
	Hindistan	8	Çek Cumhuriyeti	8	Mısır	8	Rusya	8	Meksika	8
	Meksika	9	Bulgaristan	9	Fas	9	Bulgaristan	9	Çek Cumhuriyeti	9
	Çek Cumhuriyeti	10	Malezya	10	Brezilya	10	Meksika	10	Rusya	10
	Brezilya	11	Meksika	11	Meksika	11	Mısır	11	Fas	11
	Polonya	12	Brezilya	12	Çek Cumhuriyeti	12	Çek Cumhuriyeti	12	Brezilya	12
GRUP 3	Bulgaristan	13	İsrail	13	Polonya	13	Polonya	13	Polonya	13
	Fas	14	Polonya	14	İsrail	14	İsrail	14	Bulgaristan	14
	Arjantin	15	Güney Afrika	15	Güney Afrika	15	Brezilya	15	Türkiye	15
	Güney Afrika	16	Endonezya	16	Türkiye	16	Güney Afrika	16	Mısır	16
	Endonezya	17	Arjantin	17	Endonezya	17	Türkiye	17	Güney Afrika	17
	Türkiye	18	Türkiye	18	Arjantin	18	Endonezya	18	Endonezya	18

Tablo 9. 2005-2009 Dönemi Ülkelerin Makroekonomik Performans Kriterlerine Göre TOPSIS Yöntemi ile Elde Edilen Sıralamaları

	2005		2006		2007		2008		2009	
	Ülke	Sıra	Ülke	Sıra	Ülke	Sıra	Ülke	Sıra	Ülke	Sıra
GRUP 1	Çin	1	Çin	1	Çin	1	Çin	1	Çin	1
	Güney Kore	2	Güney Kore	2	Güney Kore	2	Güney Kore	2	Hindistan	2
	Şili	3	Şili	3	Rusya	3	Malezya	3	Fas	3
	Hindistan	4	Rusya	4	Malezya	4	Rusya	4	Güney Kore	4
	Çek Cumhuriyeti	5	Hindistan	5	Şili	5	Brezilya	5	Polonya	5
	Malezya	6	Malezya	6	Polonya	6	Fas	6	Mısır	6
GRUP 2	Rusya	7	Çek Cumhuriyeti	7	Hindistan	7	Polonya	7	İsrail	7
	İsrail	8	Meksika	8	Arjantin	8	Arjantin	8	Malezya	8
	Arjantin	9	Fas	9	İsrail	9	Şili	9	Brezilya	9
	Meksika	10	İsrail	10	Çek Cumhuriyeti	10	Çek Cumhuriyeti	10	Şili	10
	Türkiye	11	Arjantin	11	Brezilya	11	İsrail	11	Endonezya	11
	Bulgaristan	12	Polonya	12	Meksika	12	Mısır	12	Bulgaristan	12
GRUP 3	Fas	13	Brezilya	13	Mısır	13	Hindistan	13	Çek Cumhuriyeti	13
	Mısır	14	Mısır	14	Fas	14	Bulgaristan	14	Meksika	14
	Polonya	15	Türkiye	15	Türkiye	15	Meksika	15	Güney Afrika	15
	Brezilya	16	Bulgaristan	16	Bulgaristan	16	Türkiye	16	Türkiye	16
	Güney Afrika	17	Güney Afrika	17	Güney Afrika	17	Güney Afrika	17	Arjantin	17
	Endonezya	18	Endonezya	18	Endonezya	18	Endonezya	18	Rusya	18

Tablo 10. 2010-2014 Dönemi Ülkelerin Makroekonomik Performans Kriterlerine Göre TOPSIS Yöntemi ile Elde Edilen Sıralamaları

	2010		2011		2012		2013		2014	
	Ülke	Sıra	Ülke	Sıra	Ülke	Sıra	Ülke	Sıra	Ülke	Sıra
GRUP 1	Güney Kore	1	Çin	1	Çin	1	Çin	1	Çin	1
	Çin	2	Şili	2	Şili	2	İsrail	2	Malezya	2
	Malezya	3	Güney Kore	3	Malezya	3	Malezya	3	İsrail	3
	Şili	4	Malezya	4	Rusya	4	Şili	4	Güney Kore	4
	İsrail	5	İsrail	5	Güney Kore	5	Güney Kore	5	Hindistan	5
	Rusya	6	Türkiye	6	Hindistan	6	Fas	6	Çek Cumhuriyeti	6
GRUP 2	Brezilya	7	Rusya	7	İsrail	7	Türkiye	7	Polonya	7
	Meksika	8	Fas	8	Fas	8	Hindistan	8	Fas	8
	Arjantin	9	Polonya	9	Meksika	9	Brezilya	9	Bulgaristan	9
	Hindistan	10	Hindistan	10	Türkiye	10	Rusya	10	Şili	10
	Polonya	11	Arjantin	11	Brezilya	11	Polonya	11	Türkiye	11
	Çek Cumhuriyeti	12	Çek Cumhuriyeti	12	Polonya	12	Meksika	12	Meksika	12
GRUP 3	Fas	13	Meksika	13	Bulgaristan	13	Çek Cumhuriyeti	13	Rusya	13
	Türkiye	14	Brezilya	14	Çek Cumhuriyeti	14	Bulgaristan	14	Mısır	14
	Bulgaristan	15	Bulgaristan	15	Mısır	15	Arjantin	15	Brezilya	15
	Mısır	16	Mısır	16	Endonezya	16	Mısır	16	Endonezya	16
	Güney Afrika	17	Güney Afrika	17	Arjantin	17	Endonezya	17	Güney Afrika	17
	Endonezya	18	Endonezya	18	Güney Afrika	18	Güney Afrika	18	Arjantin	18

Tablo 11. 2015-2019 Dönemi Ülkelerin Makroekonomik Performans Kriterlerine Göre TOPSIS Yöntemi ile Elde Edilen Sıralamaları

	2015		2016		2017		2018		2019	
	Ülke	Sıra	Ülke	Sıra	Ülke	Sıra	Ülke	Sıra	Ülke	Sıra
GRUP 1	Çek Cumhuriyeti	1	Çin	1	Çek Cumhuriyeti	1	İsrail	1	Malezya	1
	Çin	2	Hindistan	2	Çin	2	Çin	2	İsrail	2
	Hindistan	3	İsrail	3	İsrail	3	Polonya	3	Bulgaristan	3
	Malezya	4	Bulgaristan	4	Malezya	4	Malezya	4	Çin	4
	İsrail	5	Malezya	5	Hindistan	5	Bulgaristan	5	Polonya	5
	Güney Kore	6	Güney Kore	6	Bulgaristan	6	Hindistan	6	Hindistan	6
GRUP 2	Bulgaristan	7	Çek Cumhuriyeti	7	Güney Kore	7	Şili	7	Çek Cumhuriyeti	7
	Fas	8	Meksika	8	Polonya	8	Rusya	8	Güney Kore	8
	Meksika	9	Polonya	9	Fas	9	Çek Cumhuriyeti	9	Fas	9
	Polonya	10	Şili	10	Rusya	10	Güney Kore	10	Mısır	10
	Türkiye	11	Türkiye	11	Şili	11	Fas	11	Rusya	11
	Şili	12	Fas	12	Meksika	12	Meksika	12	Şili	12
GRUP 3	Mısır	13	Mısır	13	Türkiye	13	Mısır	13	Brezilya	13
	Arjantin	14	Rusya	14	Brezilya	14	Brezilya	14	Meksika	14
	Endonezya	15	Endonezya	15	Endonezya	15	Türkiye	15	Endonezya	15
	Rusya	16	Güney Afrika	16	Arjantin	16	Endonezya	16	Türkiye	16
	Güney Afrika	17	Brezilya	17	Mısır	17	Güney Afrika	17	Güney Afrika	17
	Brezilya	18	Arjantin	18	Güney Afrika	18	Arjantin	18	Arjantin	18

4. YÜKSELEN PİYASA EKONOMİLERİ İÇİN MAKROEKONOMİK PERFORMANS GÖSTERGELERİ ARASINDAKİ İLİLŞKİLERİN ANALİZİ

4.1. Veri

Uygulamada18 yükselen piyasa ekonomisi 2000-2019 yıllarına ait verileri kullanılarak büyüme işsizlik ve enflasyon arasındaki ilişkiler panel eşanlı yöntemler kullanılarak incelmemiştir. Yükselen piyasa ekonomileri 1980 yılından beri konuşuluyor olmasına karşın ülkelerin veri sürekliliği olması sebebiyle dönem 2000 yılından başlatılmıştır.

Tablo 12. Çalışmada Kullanılan Değişkenler

Kısaltma	Değişken	Kaynak
GRW	Büyüme Oranı	Dünya Bankası
INF	Enflasyon Oranı	Dünya Bankası
UNEMP	İşsizlik Oranı	Dünya Bankası
EXC	Döviz Kuru	Dünya Bankası, BIS, Retuers
PR	Politika Faizi Oranı	Retuers, BİS
CB	Cari Denge/GSYH	IMF
BB	Bütçe Dengesi/GSYH	IMF
GFCF	Sabit Sermaye yatırımları/GSYH	Dünya Bankası
POP	Yıllık nüfus artışı	Dünya Bankası
FDI	Yabancı yatırımlar/GSYH	Dünya Bankası
OPEN	Dışa açıklık Oranı	Veriler Dünya Bankası alınmış olup dışa açıklık oranı =(ithalat + ihracat/)GSYH denklemi ile hesaplanmıştır.
CL	Ülkelerin bulunduğu Coğrafi Bölge	Kukla değişken olarak oluşturulmuş olup; CL1, Asya CL2, Avrupa CL3 Güney Amerika CL4 Afrika' temsil etmektedir.

4.2. Yöntem

Literatürde işsizlik, enflasyon ve büyüme oranlarını ele alan çalışmalar özellikle teorik literatüre odaklanarak değişkenlerin birbirine etkileme yön ve şeklini irdelenmiştir. Çalışmalarda değişkenler arasındaki çift yönlü etkinin varlığı teorik literatüre

dayandırılmış ve ampirik sonuçlar için Vektör Otoregresif Modeller, Koentegrasyon Testi, ARDL vb. yöntemler ile değişkenler arasındaki ilişkileri incelemişlerdir (Brian, 2006; Chu, Cozzi, Fan, & Furukawa, 2013; Sir, 2014; Sahnoun & Abdennadher, 2019). Bu çalışmada değişkenlerin birbiri ile olan ilişkileri birlikte belirlenme durumları dikkate alınarak panel eşanlı denklem sistemi ile incelenmiştir.

4.2.1. Panel Eşanlı Denklemler

Herhangi bir regresyon modellemesinde, genellikle, bir denklemin bir değişkeni tanımlayan bir ilişkiyi temsil ettiği düşünülmektedir. Birçok durum, belirli değişkenlerin davranışlarını açıklayan bir dizi ilişki içermektedir. Örneğin, belirli bir emtia için piyasa koşullarını analiz ederken, piyasa dengesinde piyasada takas edilen emtia fiyatını ve miktarını açıklayan bir talep denklemi ve bir arz denklemi olabilmektedir.

Bağımsız değişkenlerin içselliği ekonometride ciddi bir sorundur. İçsellik gözlenebilen değişkenler ile gözlenemeyen değişkenler arasında bir ilişki olduğu zaman ortaya çıkarmaktadır. Bunun nedeni, ilgili değişkenlerin ihmal edilmesi, ölçüm hatası, örnek seçiciliği, kendi kendine seçim vb. gösterebilir. İçsellik, olağan EKK tahminlerinin tutarsızlığına neden olur ve tutarlı parametre tahminleri elde etmek için iki aşamalı en küçük kareler gibi araç değişken yöntemleri gerektirir. Uygulamalı literatür içsellik ile ilgili örnekler; emek, para, mal ve emtialar için talep ve arz denklemlerinden birkaçı. Ayrıca, tüketim, üretim, yatırım, ithalat ve ihracat gibi davranışsal ilişkiler, içsellikten şüphelenilen birkaç örnektir (Baltagi, 2008). Ekonomi bu tür karmaşık ilişkileri tanımlamada tek denklemin yeterli olmadığı durumlarda birden fazla denklem gerekebilir. Birden fazla denklemden oluşan sistemlerden biri olan eşanlı denklem sistemleri, değişkenler arasında karşılıklı neden sonuç ilişkisinin varlığında kullanılmaktadır. Eşanlı denklemler sisteminin panel verilere uygulanması ile panel eşanlı denklemler sistemi ortaya çıkmıştır.

Doğrusal regresyon modelinde değişkenlerin açıklayıcı değişken ve açıklanan değişken olarak sınıflandırılmasına benzer şekilde, eşzamanlı denklem modellerindeki değişkenler içsel değişkenler ve dışsal değişkenler olarak sınıflandırılmaktadır. Eşanlı denklemler sisteminde; sistemin işleyişi ile açıklanan ve değerleri modeldeki ilişkilerin eşzamanlı etkileşimi ile belirlenen değişkenler içsel değişkenler olarak

adlandırılmaktadır. İçsel değişkenler için açıklama sağlamaya katkıda bulunan, değerleri modelin dışından saptanan ve tesadüfi olmayan değişkenler ise dışsal değişkenler değişkenlerdir.

Genel olarak 2 içsel değişken içeren bir panel eşanlı denklem sistemi tanımlanırken;

$$Y_{it} = \beta_{10} + \beta_{11}X_{1it} + \beta_{12}Z_{1it} + u_{1it} \quad (1)$$

$$X_{1it} = \beta_{20} + \beta_{21}Y_{it} + \beta_{22}Z_{2it} + u_{2it} \quad (2)$$

şeklinde ifade edilir. Burada i yatay kesiti, t zaman boyutunu, Z_{1it} ve Z_{2it} her bir denklemde yer alan dışsal açıklayıcı değişkenler setinin doğrusal fonksiyonlarını göstermektedir. Panel eşanlı denklemler sisteminde en genel analiz gözlemlenemeyen etkilerin (β_{10} ve β_{20}) tüm açıklayıcı içsel ve dışsal değişkenler ile ilişkili olmasına izin vermektedir. Ayrıca özel durumlar ile ilgili yapısal hataların her iki denklemde Z ile ve tüm zaman periyodları ile ilişkisi olmadığı varsayılmaktadır (Wooldridge, 2013, s. 564).

Eşanlı denklemler sisteminde tanım, denge şartı ve davranış denklem türleri bulunmakta olup; tanım denklemleri hata terimi içermeyen ve bilinmeyen parametresi olmayan denklemleri, denge şartı denklemleri aynı tanım denklemleri gibi ancak iki değişkenin birbirine eşit olduğu denklemleri ve davranış denklemleri ise tahmin edilecek parametrelerin olduğu, bir değişkenin diğer değişkendeki değişimleri açıkladığı denklemleri ifade etmektedir. Ayrıca eşanlı denklemler sisteminde yapısal ve indirgenmiş kalıp denklemleri olmak üzere iki tür denklem sistemi söz konusudur. Yapısal kalıp denklem sistemi davranış denklemlerinin oluşturduğu denklem kümesi olup, içsel ve dışsal değişkenler arasındaki ilişkisinin yapısını ortaya koymaktadır.

$$Y_{1t} = \gamma_{10} + \beta_{11}Y_{2t} + \beta_{12}Y_{3t} + \gamma_{11}X_{1t} + y_{12}X_{2t} + u_{1t} \quad (3)$$

$$Y_{2t} = \gamma_{20} + \beta_{21}Y_{1t} + \beta_{22}Y_{3t} + \gamma_{21}X_{1t} + y_{22}X_{2t} + u_{2t} \quad (4)$$

$$Y_{3t} = \gamma_{20} + \beta_{31}Y_{1t} + \beta_{32}Y_{2t} + \gamma_{31}X_{1t} + y_{32}X_{2t} + u_{3t} \quad (5)$$

denklemlerin matris gösterimi şu şekildedir:

$$\begin{bmatrix} 1 & \beta_{11} & \beta_{12} \\ \beta_{21} & 1 & \beta_{22} \\ \beta_{31} & \beta_{32} & 1 \end{bmatrix} \begin{bmatrix} Y_{1t} \\ Y_{2t} \\ Y_{3t} \end{bmatrix} + \begin{bmatrix} \gamma_{10} & \gamma_{11} & y_{12} \\ \gamma_{20} & \gamma_{12} & y_{22} \\ \gamma_{30} & \gamma_{13} & y_{32} \end{bmatrix} \begin{bmatrix} 1 \\ X_{1t} \\ X_{2t} \end{bmatrix} = \begin{bmatrix} u_{1t} \\ u_{2t} \\ u_{3t} \end{bmatrix}$$

B Y Γ X U

$$BY + \Gamma X = U \tag{6}$$

Denkleminde 3 × 1 boyutlu Y sütun vektörü tüm içsel değişkenleri, (2 + 1) × 1 boyutlu X sütun vektörü ise tüm dışsal değişkenleri göstermektedir.

İndirgenmiş kalıp denklemleri ise içsel değişkenlerin aynı denklem sisteminde yer alan tüm dışsal değişkenlerin bir fonksiyonu olarak gösterildiği yapılardır.

$$Y_{1t} = \pi_{10} + \pi_{11}X_{1t} + \pi_{12}X_{2t} + v_{1t} \tag{7}$$

$$Y_{2t} = \pi_{20} + \pi_{21}X_{1t} + \pi_{22}X_{2t} + v_{2t} \tag{8}$$

$$Y_{3t} = \pi_{30} + \pi_{31}X_{1t} + \pi_{32}X_{2t} + v_{3t} \tag{9}$$

denklemlerin matris gösterimi şu şekildedir:

$$\begin{bmatrix} Y_{1t} \\ Y_{2t} \\ Y_{3t} \end{bmatrix} + \begin{bmatrix} \pi_{10} & \pi_{11} & \pi_{12} \\ \pi_{20} & \pi_{12} & \pi_{22} \\ \pi_{30} & \pi_{13} & \pi_{32} \end{bmatrix} \begin{bmatrix} 1 \\ X_{1t} \\ X_{2t} \end{bmatrix} = \begin{bmatrix} v_{1t} \\ v_{2t} \\ v_{3t} \end{bmatrix}$$

Y Π X V

$$Y_t = \Pi X_t + V_t \tag{10}$$

Burada Y içsel değişkenleri, X ise dışsal değişkeleri, v ise indirgenmiş kalıp denklemlerinin hata terimlerini göstermektedir. İndirgenmiş kalıp sisteminde yer alan Π parametreleri "İndirgenmiş Kalıp Parametreleri (Katsayıları)" olarak adlandırılmaktadır.

Panel eşanlı denklem sistemi çözümünde farklı yöntemler kullanılmakta olup, bu çalışmada kullanılacak eşanlı panel veri tahmin yöntemlerinden en çok tercih edilen iki aşamalı en küçük kareler yöntemi, Hausman-Taylor ve Amemiya-Macurdy tahmincileri ile üç aşamalı en küçük kareler yöntemleri irdelenecektir.

4.2.1.1. İki Aşamalı En Küçük Kareler Yöntemi

İki aşamalı en küçük kareler yöntemi eşanlı denklem sistemleri içerisinde tek denklem yöntemlerinden olup, Genelleştirilmiş en Küçük Kareler Yönteminin özel bir şeklidir. Eşanlı bir denklem modelinin aşağıdaki ilk yapısal denklemi (Baltagi B. H., 2008):

$$y_1 = Z_1\delta_1 + u_1 \tag{11}$$

Denklemde yer alan $Z_{1=}[Y_1, X_1]$ ve $\delta_{1=}[\gamma_1, \beta_1]$ olarak ifade edilir. Y_1 modelin içsel değişkenlerini ifade ederken (g_1 adet), X_1 modelin dışsal değişkenlerini (k_1 adet) göstermektedir. Modelde yer almayan ancak sistemde var olan tüm dışsal değişkenlerin sayısı ise k_2 olarak ifade edildiğinde, bu sistemin sorunsuz bir şekilde çözülebilmesi için modelden dışlanan dışsal değişkenler sayısının içsel değişken sayısına eşit ya da büyük olması gerekmektedir (Baltagi, 2008, s. 113).

Tek yönlü hata bileşenler modeline göre;

$$u_1 = Z_\mu\delta_1 + v_1 \tag{12}$$

12 numaralı denklemde yer alan $Z_{\mu=}[I_N \otimes X_1]$, $\mu_1 = (\mu_{11}, \dots \dots \mu_{N1})$ ve $v_1 = (v_{11}, \dots \dots v_{NT1})$ olup, tesadüfi varsyans –kovaryans matrisi şu şekilde oluşacaktır:

$$E\left(\frac{\mu_1}{u_1}\right)(\mu'_{1,}\, u'_1)\begin{bmatrix}\sigma^2_{\mu_{11}} & 0\\ 0 & \sigma^2_{u_{11}} I_{NT}\end{bmatrix}$$

Tesadüfi etkiler modeli, grup içi ve gruplar arası tahmincilerin ortalamalarından yararlanılarak hesaplanabildiğinden hata bileşenleri modelinin iki aşamalı en küçük kareler yöntemi ile tahminin ilk aşamasında grup içi iki aşamalı en küçük kareler tahmincileri ve gruplar arası iki aşamalı tahmincilerin elde edilmesi gerekmektedir.

11 nolu denkleme $Q = I_{NT} - P$ ($P = I_N \otimes \overline{J_T}$) dönüşümü yapılırsa;

$$Qy_1 = QZ_1\delta_1 + Qu_1 \tag{13}$$

Burada $\widetilde{y_1}$=Qy_1 ve $\widetilde{Z_1}$=QZ_1 olarak ifade edilirse;

$$\tilde{y}_1 = \check{Z}_1\delta_1 + \check{u}_1 \tag{14}$$

Şeklinde oluşacaktır ve iki aşamalı en küçük kareler yöntemi uygulandığında grup içi en küçük kareler tahmincisi(veya sabit etkiler tahmincisi) aşağıdaki şekilde olacaktır:

$$\tilde{\delta}_{1,W2SLS} = \left(\tilde{Z}'_1 P_{\tilde{X}} \tilde{Z}_1\right)^{-1} \tilde{Z}'_1 P_{\tilde{X}} \tilde{y}_1 \quad (15)$$

Varyansı ise $var(\tilde{\delta}_{1,W2SLS}) = \sigma^2_{v_{11}} \left(\tilde{Z}'_1 P_{\tilde{X}} \tilde{Z}_1\right)^{-1}$ olarak hesaplanır.

11 nolu denkleme $\bar{y}_1 = Py_1$ ve $\bar{Z}_1 = PZ$ dönüşümü uygulanırsa $\bar{X} = PX$ araç değişken olmak üzere gruplar arası tahmincisi ise şu şekilde oluşturulur;

$$\hat{\delta}_{1,B2SLS} = (\bar{Z}'_1 P_{\bar{X}} \bar{Z}_1)^{-1} \bar{Z}'_1 P_{\bar{X}} \bar{Y}_1 \quad (16)$$

Varyansı ise $var(\hat{\delta}_{1,B2SLS}) = \sigma^2_{1_{11}} (\bar{Z}'_1 P_{\bar{X}} \bar{Z}_1)^{-1}$ olarak hesaplanır. Burada $\sigma^2_{1_{11}}$ ise $\sigma^2_{1_{11}} = T\sigma^2_{\mu_{11}} + \sigma^2_{v_{11}}$ eşitliğini ifade etmektedir. İki aşamalı EKK Genelleştirilmiş EKK olarak da elde edilebilmektedir.

$$\bar{X}'\bar{y}_1 = \bar{X}'\bar{Z}_1\delta_1 + \bar{X}'\bar{u}_1 \quad (17)$$

$$\begin{pmatrix} \tilde{X}'\tilde{y}_1 \\ \bar{X}'\bar{y}_1 \end{pmatrix} = \begin{pmatrix} \tilde{X}'\tilde{Z}_1 \\ \bar{X}'\bar{Z}_1 \end{pmatrix} \delta + \begin{pmatrix} \tilde{X}'\tilde{u}_1 \\ \bar{X}'\bar{u}_1 \end{pmatrix} \quad (18)$$

$E\begin{pmatrix} \tilde{X}'\tilde{u}_1 \\ \bar{X}'\bar{u}_1 \end{pmatrix}$=0 ve $\begin{pmatrix} \tilde{X}'\tilde{u}_1 \\ \bar{X}'\bar{u}_1 \end{pmatrix} = \begin{bmatrix} \sigma^2_{v_{11}}\tilde{X}'\tilde{X} & 0 \\ 0 & \sigma^2_{1_{11}}\bar{X}'\bar{X} \end{bmatrix}$ eşitlikleri belirtilir. Genelleştirilmiş EKK'nın (Baltagi (1981) tarafından türetilen δ_1 hata bileşeni iki aşamalı en küçük kareler (EC2SLS) tahmincisini vermektedir:

$$\hat{\delta}_{1,EC2SLS} = \left[\frac{\tilde{Z}'_1 P_{\tilde{X}} \tilde{Z}_1}{\sigma^2_{v_{11}}} + \frac{\bar{Z}'_1 P_{\bar{X}} \bar{Z}_1}{\sigma^2_{1_{11}}}\right]^{-1} \left[\frac{\tilde{Z}'_1 P_{\tilde{X}} \tilde{Z}_1}{\sigma^2_{v_{11}}} + \frac{\bar{Z}'_1 P_{\bar{X}} \bar{Z}_1}{\sigma^2_{1_{11}}}\right] \quad (19)$$

Çalışmada tesadüfi etkiler modeli tahmin edilirken Baltagi(1981) yaklaşımı kullanılmıştır.

4.2.1.2. Üç Aşamalı En Küçük Kareler Yöntemi

Üç aşamalı en küçük kareler, çok değişkenli regresyon (SUR tahmini) ve iki aşamalı en küçük karelerin birleşimidir. Denklem hataları arasındaki kovaryansları da dikkate alarak araç değişken tahminleri elde etmektedir. Üç aşamalı en küçük kareler için amaç

fonksiyonu, hata kareler toplamının hata terimine eşitlenmiş halidir. Bu yöntemin ilk iki aşaması iki aşamalı en küçük kareler yöntemi ile benzer olup iki aşamalı en küçük kareler yönteminde ki gibi indirgenmiş kalıp denklemlerinden elde edilen içsel değişkelere ait tahmin değerleri yapısal denklemlerde yerine yazılarak yapısal denklemler klasik en küçük kareler yöntemi ile tahmin edilir. Ardından üçüncü aşama olan artıklar modelin varyans-kovaryans matrisinin tahmininde kullanılır ve tüm sistem tek bir denklem gibi düşünülüp Genelleştirilmiş En Küçük Kareler Yöntemi uygulanır ve parametre tahminleri elde edilir. Elde edilen tahminci, üç aşamalı en küçük kareler tahminci olarak ifade edilir.

$$y = Z\delta + u \tag{20}$$

Burada $y' = (y'_1, \ldots\ldots, y'_M)$, $Z = diag[Z_j]$, $\delta' = (\delta_1, \ldots\ldots S'_M)$, $u' = (u'_1, \ldots. u'_M)$ ve J=1, ….,M için NTx(g_j+k_j) boyutunun $Z_j = [Y_j, X_j]$'dir. Bu, sadece denklem sisteminde sağ taraftaki içsel değişkenlerin olması nedeniyle SUR modelinden farklılık göstermektedir.

j. eşitliğin hata terimi $u_j = Z_\mu \mu_j + v_j$ iken varyans- kovaryans matrisi $\Omega_{j1} = E(uu')$ olmak üzere 20 numaralı denklem $(I_M \otimes Q)$ ile çarpılırsa;

$$\tilde{y} = \tilde{Z}\delta + \tilde{u} \tag{21}$$

burada $\tilde{y} = (I_M \otimes Q)y$, $\tilde{Z} = (I_M \otimes Q)Z$ ve $\tilde{u} = (I_M \otimes Q)u$. Grup içi tahmincisi;

$$\tilde{\delta}_{1,W3SLS} = \left(\tilde{Z}'_1 \, (\Sigma_v^{-1} \otimes P_{\bar{X}})\tilde{Z}_1\right)^{-1} \tilde{Z}'_1 \, (\Sigma_v^{-1} \otimes P_{\bar{X}})\tilde{y} \tag{22}$$

şeklinde oluşmaktadır. Benzer bir dönüşüm il e12 numaralı denklem $(I_M \otimes P)$ ile çarpılırsa;

$$\bar{y} = \bar{Z}\delta + \bar{u} \tag{23}$$

burada $\bar{y} = (I_M \otimes P)y$, $\bar{Z} = (I_M \otimes P)Z$ ve $\bar{u} = (I_M \otimes P)u$ ifade etmekte olup gruplar arası tahminci ise;

$$\hat{\delta}_{1,B3SLS} = (\bar{Z}'_1 \, (\Sigma_v^{-1} \otimes P_{\bar{X}})\bar{Z}_1)^{-1} \bar{Z}'_1 \, (\Sigma_v^{-1} \otimes P_{\bar{X}})\bar{y} \tag{24}$$

denklemi ile hesaplanır. Son olarak Baltagi(1981) çalışmasında uygun olarak üç aşamalı EKK hata bileşenler tahmincisi elde edilir.

$$\hat{\delta}_{1,EC3SLS} = \left(\tilde{Z}'_1 \left(\Sigma_v^{-1} \otimes P_{\bar{X}}\right)\tilde{Z}_1 + \bar{Z}'_1 \left(\Sigma_v^{-1} \otimes P_{\bar{X}}\right)\bar{Z}_1\right)^{-1} x \left(\tilde{Z}'_1 \left(\Sigma_v^{-1} \otimes P_{\bar{X}}\right)\tilde{y} + \bar{Z}'_1 \left(\Sigma_v^{-1} \otimes P_{\bar{X}}\right)\bar{y}\right)^{-1} \quad (25)$$

4.2.1.3. Hausman-Taylor ve Amemiya-Macurdy Tahmincileri

Hausman-Taylor ve Amemiya-Macurdy modelleri; bu modellerin temel varsayımı açıklayıcı değişkenlerin bir alt kümesinin birim etkiler ile korelasyonlu olması, fakat hata öğesi ile korelasyonlu olmamasıdır. Dolayısıyla açıklayıcı değişkenler hem içsel hem de dışsal değişkenlerden oluşmaktadır. Bu tahminciler ile zamanla değişmeyen değişkenlerin parametre tahminini mümkün hale gelmiş ve bireye özgü gözlenemeyen etkilerin açıklayıcı değişkenlerle olası korelasyonuna izin veren bir model geliştirmişlerdir. Zamanla değişen X_{1it} ve X_{2it}, zamanla değişmeyen X_{3it} ve X_{4it} olmak üzere beş değişkenli bir model ele alındığında;

$$y_{it} = \beta_1 X'_{1it} + \beta_2 X'_{2it} + \beta_3 X'_{3it} + \beta_4 X'_{4it} + u_i + e_{it} \quad (26)$$

şeklinde bir denklemde u_i bireye özgü gözlenemeyen etkileri göstermektedir. Burada bireye özgü gözlenemeyen etkilerin, yatay kesit birimleri arasında bağımsız bir şekilde dağılan ve zamanla değişmeyen bir tesadüfi değişken olduğu sıfır ortalamaya ve sabit varyansa sahip olan hata terimi, gözlenebilir değişkenler ve bireye özgü gözlenemeyen etkiler ile korelasyon ilişkisine sahip olmadığı varsayılmaktadır.

Amemiya ve MaCurdy (1986), daha verimli bir tahminci elde etmek için paneller arasında değişen araç değişkenlere daha katı sınırlamalar getirmektedir. Özellikle, Amemiya ve MaCurdy (1986) X_{1it}'in her periyotta u_i ile dik olduğunu varsaymaktadır. Amemiya ve MaCurdy (1986), içselliğin kaynakları hakkında alternatif varsayımları ve dağılımların varyans-kovaryans özelliklerini dikkate alan bir hata bileşenleri modeli için etkin araç değişken tahmincileri geliştirmişlerdir.

4.2.2. Panel Eşanlı Denklemler Sisteminde Belirlenme

Belirlenme sorunu ve doğrusal eşzamanlı denklem modellerinde yapısal parametrelerin tahmini yakından ilişkilidir. Sistemin yapısal parametrelerine

indirgenmiş kalıp denklemlerinden yapısal parametrelerin sayısal tahminlerinin elde edilip edilmemesi durumu belirlenme olarak ifade edilmektedir (Gujarati, 2003). Aşırı, tam ve eksik olmak üzere üç tür belirlenme durumu olup, bir denklemin (modelin) eksik belirlenmesi durumunda, tüm parametrelerini herhangi bir ekonometrik teknikle tahmin edilmesi imkânsızdır. Ayrıca genel olarak bir denklem (model) belirlenmiş olursa, katsayıları tahmin edilebilir. Uygun tahmin tekniği, tam olarak belirlenmesine veya aşırı belirlenmesine bağlı olacaktır. Belirlenmenin yapısal kalıp denklemleri ile incelebilmesi için Sıra (boy) ve rank (mertebe) koşullarının sağlanması gerekmektedir.

Sıra koşulu belirlenme için gereklidir, ancak yeterli değildir. Rank koşulu ise hem gerekli hem de yeterlidir.

- ✓ Sıra koşulu ile belirlenme

Bir denklemin belirlenebilmesi için, hariç tutulan toplam değişken sayısının, modeldeki içsel değişkenlerin sayısına eşit veya ondan fazla olması gerekmektedir. Yani bir denklemin belirlenmesi için, bu denklemden hariç tutulan ancak diğer denklemlere dâhil edilen toplam değişken sayısı, en azından sistemdeki denklem sayısı kadar veya daha az olmalıdır. Şöyle ki;

- ✓ g= toplam denklem sayısı (toplam içsel değişken sayısı)
- ✓ k = modeldeki toplam değişken sayısı (içsel ve dışsal değişken)
- ✓ m= belirli bir denklemde içsel ve dışsal değişken sayısı olmak üzere

$$k - m \geq g - 1 \qquad (27)$$

denklemi belirlenmenin sıra koşulu için her model için tek tek incelenmelidir.

- ✓ Rank koşulu ile belirlenme

G adet denklemin olduğu bir sistemde, bir denklemin belirlenmesi için, bu denklemde yer almayan fakat modelin diğer denklemlerinde yer alan değişkenlerin katsayılarından elde edilen, (G-1) boyutlu, sıfırdan farklı, en az bir determinantın oluşturulması gerekmektedir.

Yani satır sayısı denklem sayısına, sütun sayısı da değişken sayısına eşit bir matris oluşturulur. Bu matrisin satırları denklemleri, sütunları da değişkenleri temsil etmektedir. Her satırda o satıra karşılık gelen denklemde bulunan değişkenlerden denklemde yer alanlar için 1 yer almayanlar için de 0 yazılır. Hangi denklem için belirlenme durumu inceleniyorsa o denkleme ait satır bu matristen çıkarılır. Daha sonra belirlenme durumu incelenen denklem için karşılık gelen satırdaki 0 değerlerinin bulunduğu sütunlar haricindeki diğer sütunlar da matristen çıkarılarak, gerriye kalan matrisin herhangi bir satır ya da sütunundaki tüm elemanlar sıfır değilse o denklem belirlenmiştir (Maddala, 2001).

Örneğin;

$y_1 = 3y_2 - 2x_1 + x_2 + u_1$

$y_2 = y_3 + x_3 + u_2$

$y_3 = y_1 - y_1 - 2x_3 + u_3$

şeklinde ifade edilen bir sistem için;

$0 = -y_1 + 3y_2 - 2x_1 + x_2 + u_1$

$0 = -y_2 + y_3 + x_3 + u_2$

$0 = -y_3 + y_1 - y_1 - 2x_3 + u_3$ düzenleme yapılır ve aşağıdaki matris oluşturulur.

y_1	y_2	y_3	x_1	x_2	x_3
-1	3	0	-2	1	0
0	-1	1	0	0	1
1	-1	-1	0	0	-2

Bu matriste yer alan $\begin{vmatrix} 1 & 1 \\ -1 & -2 \end{vmatrix}$ determinantı birinci denklemin belirlenmiş olduğunu göstermektedir.

4.3. Bulgular

4.3.1. Ön Koşulların İncelenmesi

Çalışmada öncelikle kullanılacak serilerin durağanlık mertebeleri belirlenecektir. Literatürde birimler arasındaki korelasyonun olmadığı durum için geliştirilen panel birim kök testleri birinci nesil testler olarak adlandırılırken; birimler arasında korelasyonun varlığında kullanılan testler ikinci nesil testler olarak adlandırılmaktadır. Bu nedenle birimler arasında korelasyon olup olmadığının incelenmesi amacıyla yatay kesit bağımlılığı testi uygulanmıştır. Çalışmada T>N olduğu için Breusch Pagan Lagrange Çarpanı Testi ile incele yapılmıştır.

Tablo 13. Yatay Kesit Bağımlılığı Testlerine Ait Sonuçlar

Breusch Pagan Lagrange Çarpanı Testi	X^2	p
Büyüme modeli	316.016	0.000
İşsizlik Modeli	223.297	0.000
Enflasyon Oranı	235.823	0.000

Yatay kesit bağımlılığı test sonuçlarına göre paneli oluşturan kesitler arasında yatay kesit bağımlılığı söz konusudur($p<0.05$). Seriler arasındaki yatay kesit bağımlılığı, analize katılan herhangi bir ülkede ortaya çıkan şokun diğer ülkeleri de etkileyeceğini ifade ettiği için bu ülkelerdeki politika yapıcılar diğer ülkelerde uygulanan ekonomi politikalarını da dikkate almak durumundadırlar. Ayrıca çalışmanın bundan sonraki aşamalarında yatay kesit bağımlılığını dikkate alan ikinci nesil panel birim kök testleri uygulanmaktadır. Bu nedenle ikinci nesil birim kök testlerinden biri olan Fisher testi kullanılarak serilerin durağanlığı incelenmiştir.

Tablo 14. Değişkenlere İlişkin Fisher Birim Kök Testi Sonuçları

	I(0)		I(1)	
	X^2	p	X^2	p
GRW	196.044	0.000		
UNEMP	73.826	0.000		
INF	159.693	0.000		
EXC	21.208	0.976	145.799	0.000
PR	108.704			
CB	39.212	0.328	255.816	0.000
BB	49.640	0.095	235.339	0.000
GFCF	39.831	0.304	202.143	0.000
OPEN	40.442	0.281	283.477	0.000
FDI	193.155	0.000		
POP	224.202	0.000		

Test istatistikleri incelendiğinde GRW, UNEMP INF PR FDI ve POP değişkenleri serilerin düzey durağan olduğu gözükmektedir. EXC, CB, BB, GFCF ve OPEN değişkenleri için ise serilerin durağan olmadığı belirlenmiş olup, serilerin farkı alındıktan birinci dereceden durağan oldukları görülmüştür. Bu serilerin durağan halleri çalışmada kullanılmıştır

Çalışmada tahmin edeceğimiz eşanlı denklem sistemi 2AEKK için oluşturulan denklemler şu şekildedir;

$$GRW_{it} = \alpha_{10} + \alpha_{11}INF_{it} + \alpha_{12}PR_{it} + \alpha_{13}\Delta CB_{it} + \alpha_{14}\Delta BB_{it} + \alpha_{15}\Delta GFCF_{it} + \alpha_{16}GRW_{it-1} + u_{1it}$$

$$12 - 7 \geq 3 - 1$$

$$UENMP_{it} = \alpha_{20} + \alpha_{21}UNEMP_{it-1} + \alpha_{22}GRW_{it} + \alpha_{23}POP_{it} + u_{2it}$$

$$12 - 4 \geq 3 - 1$$

$$INF_{it} = \alpha_{30} + \alpha_{31}UNEMP_{it} + \alpha_{32}INF_{it-1} + \alpha_{33}PR_{it} + \alpha_{34}\Delta BB_{it} + u_{1it}$$

$$12 - 5 \geq 3 - 1$$

Belirlenme sorunu yaşanmaması için sıra ve boy şartının sağlanması gerekmektedir. Boy şartı için incelenen denklemden çıkarılan dışsal değişken sayısının bağımlı değişken hariç olmak üzer incelenen denklemde yer alan içsel değişken sayısına eşit ya da daha fazla olması gerekmektedir. Boy şartı açısından birinci denklemde bulunmayan dışsal değişken sayısı 4, içsel değişken sayısı ise 1'dir. Bu durumda birinci denklem boy şartına göre aşırı belirlenmiştir. İkinci denklemde bulunmayan dışsal değişken sayısı 6, denklemde yer alan içsel değişken sayısı 1'dir ikinci denklemde de aşırı belirlenme söz konusudur. Üçüncü denklemde yer almayan dışsal değişken sayısı 6, denklemde yer alan içsel değişken sayısı 1 olmak üzere üçüncü denklem de aşırı belirlenmiştir.

Çalışmada tahmin edeceğimiz eşanlı denklem sistemi sistem çözümü için oluşturulan modeller:

$$GRW_{it} = \alpha_{10} + \alpha_{11}INF_{it} + \alpha_{12}PR_{it} + \alpha_{13}BB_{it} + \alpha_{14}GFCF_{it} + \alpha_{15}CL_1 + \alpha_{16}CL_4 + u_{1it}$$

$$15 - 7 \geq 3 - 1$$

$$UENMP_{it} = \alpha_{20} + \alpha_{21}UNEMP_{it-1} + \alpha_{22}GRW_{it} + \alpha_{23}POP_{it-1} + \alpha_{22}\Delta CB_{it} + u_{2it}$$

$$15 - 5 \geq 3 - 1$$

$$INF_{it} = \alpha_{30} + \alpha_{31}UNEMP_{it} + \alpha_{32}INF_{it-1} + \alpha_{33}PR_{it} + \alpha_{34}\Delta OPEN_{it} + \alpha_{35}FDI_{it} + \alpha_{36}CL_3 + +u_{1it}$$

$$15 - 7 \geq 3 - 1$$

şeklinde olup, bu modeller boy şartına göre aşırı belirlenmiştir.

Daha öncede ifade edildiği üzere rank koşulu için belirleme tespit edilirken, incelenen denklemde yer alamayan dışsal değişken sayısının oluşturulduğu matris satır ve sütun rankının denklem sistemi içerisindeki içsel değişken sayınının bir eksiğine eşit veya

büyük olması gerekir. Çalışmada kullanılan modeller içinde yukarıda yer alan rakamlar dikkate alınarak bu koşulların sağlandığı görülmektedir.

Tablo 15. Rank Koşulu Matrisi

	GRW	UNEMP	INF	POP	ΔGFCF	ΔBB	ΔCB	PR	ΔOPEN	FDI	GRW_{t-1}	$UNEMP_{t-1}$	INF_{t-1}	CL_1	CL_3	CL_4
2AEKK için Rank Koşulu																
GRW	1	0	1	0	1	1	1	1	0		1	0	0			
UNEMP	1	1	0	1	0	0	0	0	0		0	1	0			
INF	0	1	1	0	0	0	0	1	1		0	0	1			
3AEKK Sistem Çözümü için Rank Koşulu																
GRW	1	0	1	0	1	1	0	1	0	0		0	0	1	0	1
UNEMP	1	1	0	1	0	0	1	0	0	0		1	0	0	0	0
INF	0	1	1	0	0	0	0	1	1	1		0	1	0	1	0

Çalışmada tahmin edeceğimiz eşanlı denklem sistemi Hausman-Taylor ve Amemiya-MaCurdy modeli:

$$GRW_{it} = \alpha_{10} + \alpha_{11}INF_{it} + \alpha_{12}UNEMP_{it} + \alpha_{13}\Delta EXC_{it} + \alpha_{14}BB_{it} + \alpha_{15}GFCF_{it} + \alpha_{16}PR_{it} + \alpha_{17}CL_1 + \alpha_{18}CL_4 + u_{1it}$$

Hausman-Taylor ve Amemiya-MaCurdy modelleri tek denklem üzerinden incelendiği için sıra ve rank koşulu aranmamıştır.

4.3.2. Modellere İlişkin Sonuçlar

Çalışmanın bu aşamasında 2AEKK sonuçları, 3AEKK sistem çözümü ve Hausman Taylor ile Amemiya –Macurdy tahmincisi sonuçlarına yer verilmiştir. Çalışmada kullanılmak istenen tüm değişkenler için sadece 2AEKK anlamlı sonuçlar vermediği için 2AEKK sadece uygun ve istatistiksel olarak anlamlı değişkenlerden

oluşturulurken, diğer değişkenlerin ekonomik yapı ve ilişkiler sistemine katkılarını yorumlama ve değerlendirme yapabilmek amacıyla zamanla değişmeyen değişkenlere de izin veren 3AEKK sistem çözümü ve Hausman Taylor ile Amemiya –Macurdy tahmincisi sonuçları da çalışmaya dâhil edilmiştir. Çalışmada Stata-16 paket programı kullanılarak sonuçlar elde edilmiştir.

2AEKK yöntemi kullanılarak elde edilen sonuçlara göre panel eşanlı denklem sisteminin üç denklem içinde birim etkilerin varlığı F testi ile incelenmiş ve üç model için de birim etkilerin sıfıra eşitliğini ifade eden H_0 hipotezi reddedilerek, birim etkilerin varlığına karar verilmiştir. Daha sonra, birim etkilerin bağımsız değişkenler ile korelasyonlu olup olmadığını sınamak için Hausman testi yapılmış ve üç model için de sabit ve tesadüfi etkiler modellerinin katsayıları arasındaki farkın önemsiz, fakat H_0 hipotezi reddedilerek ve sabit etkiler tahmincisinin kullanılması uygun olduğu tespit edilmiştir.

Büyüme denklemi için sonuçlar incelendiğinde katsayıların %5 ve %10 istatistiksel anlamlılık düzeyinde anlamlı olduğu belirlenmiş olup, enflasyon, sabit sermaye yatırımları bütçe dengesinin büyüme oranları üzerinde pozitif etkiye sahip olduğu görülmüştür. Ayrıca cari denge ve politika faiz oranın büyüme oranları üzerinden negatif bir etkisi olduğu sonucuna ulaşılmıştır. Bu sonuçlar literatürde yer alan çalışmalar ile uyumludur (Mallik & Chowdhury, 2001; Pollin & Zhu, 2006).

İşsizlik denklemi sonuçları incelendiğinde değişkenlerin istatistiksel olarak anlamlı olduğu ve Okun yasasına uygun olarak büyüme oranın işsizlik üzerinden negatif etkisi olduğu doğrulanmıştır. Öte yandan nüfusta ki artışın işsizliği pozitif yönde etkilediği görülmektedir. Bu bulgular nüfustaki artışın işsizlik oranına etkileri olan çalışmalar ile benzerlik arz etmektedir (Sadikova, Faisal, & Resatoglu, 2017; Kalim, 2003).

Enflasyon denklemi incelendiğinde işsizliğin enflasyon üzerinde negatif ve istatiksel olarak anlamlı bir etkisi olduğu görülmektedir. İşsizlik ve enflasyonun ters orantılı olduğunu gösteren Phillips eğrisi ile sonuçlar uyumludur. Diğer taraftan dışa açıklı oranı ve politika faiz oranları enflasyon ile pozitif ve istatistiksel olarak anlamlıdır. Literatürde yer alan çalışmalar enflasyon dışa açıklık oranı ilişkisinin pozitif olduğunu doğrulamaktadır (Cooke, 2010; Ali & Syed, 2012; Kouton, 2018).

Daha öncede ifade edildiği gibi merkez bankalarının para politikası araçlarına ilişkin kararlarının ekonomik faaliyet ve enflasyon üzerindeki etkisi, parasal aktarım mekanizması yoluyla gerçekleşmektedir. Merkez bankaları kısa vadeli faiz oranlarını para politikası aracı olarak kullanmaktadır ve faiz kararları ekonomiyi büyük ölçüde etkilemektedir. Bu etki, beklentiler, faiz, varlık fiyatları ve döviz kuru kanallarından ortaya çıkmaktadır. Bu süreç toplam talebi ve dolayısıyla ekonomik aktiviteyi ve enflasyonu etkilemektedir. Dolaysıyla model beklendiği para politikalarının uygulama yön ve şekli ile uyumlu sonuçlar vermiştir.

Tablo 16. 2AEKK Sonuçları, Büyüme Denklemi, İşsizlik Denklemi Ve Enflasyon Denklemi

	Büyüme Denklemi		İşsizlik Denklemi		Enflasyon Denklemi	
Değişkenler	Sabit Etkiler	Tesadüfi Etkiler	Sabit Etkiler	Tesadüfi Etkiler	Sabit Etkiler	Tesadüfi Etkiler
GRW			-0.296***	-0.143***		
INF	0.107**	0.081*				
UNEMP					-0.319***	-0.064*
POP			0.555**	0.212***		
ΔGFCF	0.489***	0.455***				
ΔBB	0.642***	0.673***				
ΔCB	-0.123*	-0.122*				
PR	-0.175	-0.125			0.434***	0.417***
ΔOPEN					0.151***	0.141***
GRW_{t-1}	0.191***	0.407***				
$UNEMP_{t-1}$			0.953***	0.966***		
INF_{t-1}					0.399***	0.449***
Sabit	3.883***	2.770***	2.037***	0.512***	2.949***	0.587
Wald Testi	1500.87***	305.05***	34718***	11425***	1445.25***	906.11***
R^2	0.4056	0.465	0.9555	0.9739	0.6970	0.7459
F Testi	6.095 ***		5.4873***		2.288***	
Hausman	276.13 ***		86.94***		47.72***	

*p<0.10;**p<0.05; ***p<0.01
F testi H_0: $\mu_i = 0$
Hausman Testi: H_0: $E(X_{it}, \mu)_i \neq 0$

Hausman-Taylor Amemiya-MaCurdy Tahmincisi ile oluşturulan büyüme denklemi sonuçları incelendiğinde; işsizlik döviz kurun ve faiz oranının ekonomik büyüme üzerinde negatif ve istatistiksel olarak anlamlı bir ilişkisi olduğu görülmektedir. Öte yandan bütçe dengesi, sabit sermaye yatırımları ve enflasyonun büyüme üzerinde pozitif ve istatiksel olarak anlamlı bir ilişkisi olduğu tespit edilmiştir. Burada işsizliğin ekonomik büyüme üzerindeki negatif etkisi beşeri sermaye israfı ile ilişki olabileceği ifade edilebilir. İşgücü arzı yüksek olan ülkelerde sektörlerin talep ettiği kalifiye kişilerin çalıştırılamaması katma değeri yüksek çıktının üretilmesine engel teşkil edebilmektedir. Ayrıca bu modelde ülkelerin bulundukları bölgeleri temsil eden kukla değişkenler yer almakta olup bu değişkenlerin büyüme üzerinde pozitif ve istatistiksel olarak anlamlı bir etkisi bulunmaktadır. Bu durum Asya ve Güney Afrika ülkelerinin büyümede diğer ülkelerden farklılaştığı şeklinde yorumlanabilmektedir.

Tablo 17. Hausman-Taylor ve Amemiya-Macurdy Tahmincisi Sonuçları

Değişkenler	Hausman Taylor	Amemiya -Macurdy
Zamana göre değişen dışsal değişkenler		
ΔEXC	-0.00032***	-0.00032***
ΔGFCF	0.643***	0.643***
ΔBB	0.642***	0.643***
PR	-0.164*	-0.163*
Zamana Göre değişen İçsel Değişkenler		
UNEMP	-0.062	-0.075*
INF	0.092***	0.091*
Zamana göre değişmeyen dışsal değişkenler		
CL_1	1.968*	1.946*
CL_4	1.031**	1.070**
Sabit	4.462***	4.528***
Wald Testi	981.227	910.668

*p<0.10;**p<0.05; ***p<0.01

3AEKK sistem çözümü sonuçları incelendiğinde, enflasyon, sabit sermaye yatırımları, politika faiz oranları ve bütçe dengesi büyüme ile pozitif ve istatistiksel olarak anlamlı bir ilişkiye sahipken, işsizlik oranı büyümeyi negatif yönde etkilemektedir. Asya ve Güney Afrika ülkelerinin bu model de büyüme bakımından diğer ülkelerden ayrıştığı görülmektedir.

Tablo 18. 3AEKK Sistem Çözümü Sonuçları

		β	Std. Hata	z	p>z
GRW	INF	0.183	0.057	3.240	0.001
	PR	-0.193	0.042	-4.570	0.000
	ΔBB	0.600	0.075	7.960	0.000
	ΔGFCF	0.674	0.091	7.430	0.000
	CL_1	2.117	0.317	6.680	0.000
	CL_4	0.876	0.337	2.600	0.009
	Sabit	3.585	0.251	14.260	0.000
UNEMP	GRW	-0.169	0.026	-6.430	0.000
	POP_{t-1}	0.018	0.008	2.160	0.031
	$UNEMP_{t-1}$	0.265	0.062	4.300	0.000
	ΔCB	0.967	0.009	113.600	0.000
	Sabit	0.075	0.024	3.110	0.002
INF	UNEMP	-0.075	0.033	-2.290	0.022
	PR	0.454	0.034	13.320	0.000
	ΔOPEN	0.124	0.029	4.240	0.000
	INF_{t-1}	0.440	0.038	11.690	0.000
	FDI	0.177	0.061	2.870	0.004
	CL_3	-0.974	0.454	-2.150	0.032
	Sabit	0.147	0.428	0.340	0.732

Denklemler	N	R^2	X^2	P	
GRW	342	0.336	232.07	0.000	
UNEMP	342	0.975	13784.71	0.000	
INF	342	0.748	1026.36	0.000	

İçsel Değişken	GRW UNEMP INF
Dışsal Değişken	PR, ΔCB, ΔBB, ΔGFCF, POP_{t-1}, $UNEMP_{t-1}$, ΔOPEN, FDI, CL_1, CL_5, CL4

Enflasyon, büyüme ve cari denge işsizlik üzerinde pozitif ve istatistiksel olarak anlamlı bir ilişkiye sahipken, büyüme oranları ile işsizlik arasında negatif yönlü bir ilişki söz konusudur.

Son olarak, faiz oranları, dışa açıklık oranı ve yabancı yatırımların enflasyon üzerindeki etkisinin pozitif ve istatistiksel olarak anlamlı odluğu görülmektedir. Ayrıca güney Amerika ülkeleri enflasyon bakımından diğer ülkelerden ayrışmaktadır. Bu ülkelerde uygulanan enflasyon hedeflemesi, ithal mal çeşitliliği gibi faktörlerin etkisi ile bu durumun ortaya çıktı söylenebilir.

4.4. Modellerin İşleyişi ve Riskler

Model sonuçları birlikte ele alındığında, sonuçların genellikle uyumlu olduğu görülmektedir. Büyüme üzerinde enflasyon oranı, bütçe dengesi/GSYH, sabit sermaye yatırımları/GSYH ve büyüme oranın kendi gecikmeli değişkenlerinin pozitif etkisi bulunmaktadır. Literatürde yer alan çalışmalarda sabit sermaye yatırımlarının büyüme için itici bir güç olduğuna odaklanmakta olup uzun vadede büyüme oranlarını arttıracağı ve bu sayede yatırımların da artacağına dikkat çekmektedir (Gibescu, 2010; Meyer & Sanusi, 2019). Bütçe dengesinin büyüme üzerine etkisini tartışan literatürde; sonuçların yönü ve şekli tartışılıyor olsa da sürdürülebilir bir bütçe açığının ekonomik büyüme üzerinde olumlu etkileri olacağı vurgulanmıştır (Aghion, Marinescu, Caballero, & Kashyap, 2007). Enflasyon ile büyüme arasındaki ilişki ülkelerin durum, tutum ve davranışlarına göre değerlendirilmekte olup, enflasyonun belirli bir orana kadar büyüme üzerinde olumlu etkileri olacağı vurgulanmaktadır (Mallik & Chowdhury, 2001; Pollin & Zhu, 2006). Ancak bu noktada enflasyonun her ülke için eşik değerinin belirlenmesi ve ekonomik aktörler tarafından nasıl algılandığına dikkat edilmesi gerekmektedir.

Cari işlemler dengesi, işsizlik oranı, politika faiz oranı ve döviz kuru ile büyüme arasında negatif yönlü bir ilişki olduğu sonucuna varılmıştır. Politika faiz oranları, politika yapıcıların ekonomiye yön verme amacıyla kullandıkları kısa vadeli bir araç olması sebebiyle etkilerinin değişkenlik göstermesi olası bir sonuçtur. Ayrıca döviz kurundaki yükseliş ülkenin ihracatının artmasına, ithalatının ise azalmasına neden olmakta dolayısıyla büyümeyi pozitif yönlü etkilemektedir. Diğer taraftan, ithal girdilerin fiyatlarında yaşanan artışlar ise maliyet enflasyonuna neden olmakta ve

büyüme olumsuz yönde etkilenmektedir. Yükselen piyasa ekonomilerinde ikinci durum daha baskın olarak yaşandığından incelenen modelde döviz kuru ile büyüme arasında negatif yönlü ilişki saptanmıştır.

Cari dengenin ekonomik büyümeyi negatif etkilediği sonucu çalışmada kullanılan 18 ülkenin bazılarının cari açık bazılarının ise cari fazla verdiği göz önüne alınarak değerlendirilmelidir. Çalışmada cari açık veren ülkelerin ağırlıklı olduğu bilinmektedir. Bu etki dolaylı olarak dış ticaret açığında kaynaklanan negatif etki ile desteklenebilir. Milli gelirin artmasına neden olan otonom harcama bileşenlerinin toplamına enjeksiyonlar (yatırım harcamaları, kamu harcamaları ve ihracattan) adı verilmektedir. Milli gelirde azalış yaratan harcama bileşenlerinin toplamına ise sızıntılar (tasarruflar, vergiler ve ithalattan) adı verilmektedir. Bir ekonomide sızıntılar enjeksiyonlardan az ise cari açık oluşur. Açığın yapısı ve finansman biçimi milli geliri azaltıcı bir etki yaratacaktır. Daha öncede ifade edildiği üzere büyüme uzun dönemli bir kavram olarak değerlendirildiğinde; kısa dönemde ortaya çıkan dış açıklar farklı biçimdeki sermaye girişiyle finanse edilebilirken, uzun dönemde böyle bir finansman yaklaşımı ekonomik sorunlara neden olabilmektedir. Cari işlemler dengesi ekonomik büyüme üzerinde yapısı ve özelliğine bağlı olarak farklı yön ve şekillerde etkide bulunabilmektedir.

Cari denge oluşturan faktörler dış ticaret dengesi, yatım gelirleri, hizmetler dengesi ve tek taraflı transferlerdir. Bu noktada oluşacak bir cari açığın finansmanında ise ya doğrudan yatırımlar ya portföy yatırımları ya da krediler kullanılmaktadır. Bu durum iç ve dış tasarruf dengesi ile alakalı olup bu tür ihtiyaçları doğması durumda kamu otoritesinin parasal göstergeler arasındaki nisbi dengeleri yeniden değiştirerek uygulayacağı politikalara bağlı olarak finansman türü değişecektir. Hangi parasal göstergenin dominant olduğu kamu otoritesinin ekonomi yönetimindeki tercih ve beklentilerine bağlı olarak değişeceği için kamu otoritesinin yatırım çekme eğilimine göre parasal göstergeler şekillenecektir. Yatırım veya borç gibi finansmanların hangi kalemlerde kullanıldığı ise aslında büyümede ortaya çıkacak değişikliğin asıl göstergesidir. Kısa vadede yatırım veya kredilerin kullanıldığı kalemler hızlı sonuç vermeyeceği için açığın etkisi tam olarak belirlenemeyebilir. Uzun vadede kullanılan kalemlerin ülkelerin büyümesindeki rol ve fonksiyonu daha net anlaşılacaktır.

Neticede gelen yatırımlar veya krediler büyümeyi olumlu etkileyecek şekilde kullanıldı ise uzun vadede etkileri daha net anlaşılacaktır.

Başka bir ifade ile açık, ihracata kıyasla ithalatın fazlalığını yansıtıyorsa, rekabet sorunlarının göstergesi olabilir, ancak cari açığı aynı zamanda tasarruflardan ziyade yatırımı da ifade ettiğinden, aynı derecede üretken ve büyüyen bir ekonomiye işaret edebilmektedir. Cari açık, yüksek yatırımdan ziyade düşük tasarrufları yansıtıyorsa, bunun nedeni maliye politikalarının işlevsizliği veya bir tüketim tıkanıklığı olabilmektedir. Ya da belki geçici bir şok veya değişen demografik özellikler nedeniyle son derece mantıklı bir zamanlar arası ticaretin göstergesidir. Bunlardan hangisinin oyunda olduğunu bilmeden, bir açığın büyüme için "iyi" veya "kötü" olduğundan bahsetmek pek mantıklı olmayacaktır (Ghosh & Ramakrishnan, 2020).

İşsizliğin büyümeyi negatif etkilediğine yönelik belde edilen bulgular literatürde enflasyon ve işsizliğin birlikte ele alındığı diğer çalışmalarla ile uyumluluk arz etmektedir (Mohseni & Jouzaryan, 2016). Özellikle yükselen piyasalarda işsizlik sorunu yapısaldır. İstihdam için iş arayışında olan kişilerin meslekleri yetenekleri veya bulundukları yerler ile işçi arayışında olan kurumlar arasında uyumsuzluk söz konusudur.

İşsizlik oranı üzerinde nüfus artışı ve kendisinin bir dönem gecikmeli değişkeninin pozitif etkisi varken, büyümenin negatif etkisi olduğu görülmüştür. Okun yasasına uygun olarak büyümenin işsizlik üzerinden negatif etkisi doğrulanmıştır. Öte yandan nüfustaki artışın işsizliği artıcı etkisi literatür ile benzerlik arz etmektedir (Sadikova, Faisal, & Resatoglu, 2017; Kalim, 2003). İşsizlik ve aşırı nüfus sorunları aslında ekonomik açıdan farklıdır. Ulusal ve küresel literatür, nüfus artışı olmadan da ülkelerde ciddi işsizlikle karşılaşıldığını göstermektedir. Ancak, nüfus artışının olası bir etkisi, aynı konforu elde etmek için öncekinden daha fazla çalışmak için baskı olmasıdır ki, saat veya fiyatları artırarak saat başına gerçek ücretlerin düşmesi şeklinde ortaya çıkabilir. Bu nedenle nüfus artışının işsizlik üzerinde olası olumsuz etkileri bulunmaktadır. Ülkelerin beşeri sermayenin kalitesini (bilgi ve beceri düzeyini arttırmaya) odaklanması gerekmektedir. İşsizlik ve mesleksizlik sorunu yükselen piyasa ekonomilerinin ana sorunlardan biri ola gelmiştir.

Cari açık ile işsizlik oranı arasındaki ilişkiyi faiz ve ekonomik büyüme kanalıyla ele aldığımızda cari açığı artıran faiz oranlarındaki yükseliş aynı zamanda yatırımları azaltarak ekonomik büyümeyi olumsuz yönde etkilemektedir. Bu yüzden yeni istihdam alanlarının yaratılamaması nedeniyle işsizlik oranı yükselmektedir. Diğer taraftan, cari açığın ekonomik büyüme üzerindeki etkisi yalnızca faiz kanalıyla gerçekleşmemekle beraber net ihracatın azalması anlamına gelen bu durum, toplam talebi azaltan etkisiyle de ekonomik büyümeyi olumsuz yönde etkilemektedir. Dolayısıyla bu yönüyle cari açık ve işsizlik oranı arasında pozitif yönlü bir ilişkiden söz edilebilecektir. Elbette pozitif yönlü bu ilişki büyümenin istihdam yaratıcı özelliği ölçüsünde gerçekleşecektir (Blanchard, 2007).

Enflasyon oranına işsizliğin negatif, dışa açıklık oranı, yabancı yatırımlar, politika faiz oranı pozitif etkisi olduğu tespit edilmiştir. İşsizlik ve enflasyonun ters orantılı olduğunu gösteren Phillips Eğrisi ile sonuçlar uyumludur. Ücretler fiyatların en büyük belirleyicisi olduğu için enflasyon işsizlikle ters orantılı olabilmektedir. Yüksek işsizlik dönemlerinde, ücretler genellikle durgun seyreder ve ücret enflasyonu yoktur. Düşük işsizlik zamanlarında işgücü talebi, arzı aşar böylece işgücü piyasasında, işverenlerin genellikle çalışanları cezbetmek için daha yüksek ücretler ödemeleri gerekir ve bu da sonuçta yükselen ücret enflasyonuna yol açmaktadır. Yükselen piyasa ekonomilerinde işgücü arzı oldukça fazla oluğu için enflasyona düşürücü etki yapması beklenen bir sonuçtur. Diğer taraftan dışa açıklık enflasyon ilişkisi literatür de tartışılmakla beraber pozitif ilişkisinin varlığına yönelik kanıtlar bulunmaktadır. Açıklık, çıktı-enflasyon değiş tokuşunu etkiler. Özellikle, açıklığın artması, yurt içi üretimin belirli bir genişlemesiyle ilişkili enflasyon miktarını yükseltmektedir (Romer, 1993). Cooke (2010) çalışmasında "*Daha yüksek bir açıklık derecesi, daha düşük bir kısa vadeli fayda içeriyor olsa bile, politika yapıcının kısa vadede Phillips eğrisinden daha agresif bir şekilde yararlanmasına neden olabilir. Enflasyon dışa açıklığı fazla bir ekonomide daha yüksek olabilir."* sonucuna ulaşmıştır. Ali ve Syed (2012) çalışmasında açıklık ve enflasyon arasındaki ilişkini hem gelişmiş hem de gelişmekte olan ülkeler için incelemiştir. Bulgular, gelişmiş ekonomilerde negatif bir açıklık-enflasyon ilişkisi ortaya koyarken, gelişmekte olan ülkeler için bu ilişkiyi pozitif olarak bulunmuştur.

Politika faiz oranlarının enflasyonu arttırmasına yönelik bulgunun nominal faiz oranının artışına rağmen reel faiz oranının düşmemesi yani nominal faizin diğer bir bileşeni olan beklenen enflasyonun, aynı oranda artışa sebep olması ile açıklamak mümkündür. Çalışmada elde edilen bir diğer bulgu ise yabancı yatırımların enflasyonu arttırdığı yönündedir. Bu doğrudan bir etkinin değil yabancı yatırımların işgücü maliyeti ve altyapı geliştirme gibi belirleyicilerinin yarattığı bir etki olarak düşünebilir. Yükselen piyasalarda daha öncede vurgulandığı gibi mesleksizlik problemi önemlidir. Bu nedenle kısıtlı olan meslek gruplarında işgücü talebi yaratan yabancı yatırımlar işgücü maliyetlerini arttırıcı etkisi sebebiyle ücret enflasyonunu yükseltici bir etki yaratabilir.

Tablo 19. Model Sonuçlarının Değerlendirilmesi

	Büyüme	**İşsizlik**	**Enflasyon**
Büyüme Oranı		-	
Enflasyon Oranı	+		
İşsizlik Oranı	-		-
Döviz Kuru	-		
Politika Faizi Oranı	-		+
Cari Denge/GSYH	-	+	
Bütçe Dengesi/GSYH	+		
Sabit Sermaye yatırımları/GSYH	+		
Yıllık Nüfus Artışı		+	
Yabancı Yatırımlar/GSYH			+
Dışa açıklık Oranı			+
Ülkelerin bulunduğu Coğrafi Bölge	Asya Güney Afrika (+)		Güney Amerika (-)

Genel olarak değerlendirildiğinde üç modelin de birbiri ile uyumlu sonuçlar verdiği görülmektedir. İşsizlik ve büyüme arasındaki olumsuz ilişki, enflasyon ile büyüme arasındaki olumlu ilişki dikkat çekmekle beraber ülkelerin bulundukları konumların büyüme ve enflasyon modellerinde anlamlı çıkması yapılan serbest ticaret anlaşmalarının, bölgesel iş birlikleri ile siyasi ve ekonomik istikrar yapısının önemini

ortaya koymaktadır. Döviz kurundaki dalgalanmaların sıklıkla görüldüğü bu ülkelerde döviz kurundaki değişimin büyümeye etkisinin olumsuz olduğunun belirlenmesinin yanı sıra bu etkinin çok küçük olduğu belirlenmiştir. Bu nedenle ülkelerin dengeli bir ekonomi yapısı için daha çok önem vermeleri gereken değişkenler arasında döviz kuru oldukça geri planda kalmaktadır. Özellikle incelenen 18 yükselen piyasa ekonomisi için dengeli bir ekonomi adına sabit sermaye yatırımlarının, dışa açıklığın yabancı yatırımların ve özellikle enflasyon ile işsizliğin önemi oldukça büyüktür.

Çalışmada incelenen diğer modellerle ülkelerin bulundukları konumların büyüme ve enflasyon modellerinde anlamlı çıkması yapılan serbest ticaret anlaşmalarının, bölgesel iş birlikleri ile siyasi ve ekonomik istikrar yapısının önemi ortaya koymaktadır. Döviz kurundaki dalgalanmaların sıklıkla görüldüğü bu ülkelerde döviz kurundaki değişimin büyümeye etkisinin olumsuz olduğunun belirlenmesinin yanı sıra bu etkinin çok küçük olduğu tespit edilmiştir. Bu nedenle ülkelerin istikrarlı bir ekonomi yapısı için daha çok önem vermeleri gereken değişkenler arasında döviz kuru nispeten geri planda kalmaktadır. Özellikle incelenen 18 yükselen piyasa ekonomisi için istikrarlı ekonomik yapı açısından sabit sermaye yatırımlarının, dışa açıklığın ve yabancı yatırımların içeriğinin ve özellikle enflasyon ile işsizliğin önemi oldukça büyüktür.

Birlikte ele alınan ve değerlendirilen bu ülkelerin politika kararları bakımından birbiri ile ilişkisinin olduğu görülmekle beraber, para ve maliye politikaları bakımından ekonomik yapılarını ele alırken işsizlik ve enflasyon gibi sorunlara dikkat etmeleri önem arz etmektedir. Para politikalarının, dış kaynakları ülkeye çekmek açısından önemli olduğu ve enflasyonun yüksek olmasının en azından belirli bir seviyeye kadar büyüme için kötü sonuçlar doğurmayacağı ileri sürülebilir.

Birlikte ele alınan bu 18 ülke, farklı coğrafi konumları ve farklı özellikleri nedeniyle, uluslararası ekonomik istikrar sağlayıcıları olarak değerlendirilebilir. Yükselen piyasalar konuşulmaya başlandığından beri birçok isim önerisi ile farklı ülkeler bir araya getirilerek değerlendirilmiştir. Çalışmada yer alan bu ülkeler de "Yükselen Piyasalar Karması-18" olarak tanımlanabilecek olup, EM2-18 kısaltması ile anılabilir. Bu ülkelerin bazıları ekonomik ve siyasi açıdan istikrar sağlamış bazıları da hala siyasi istikrarsızlıkların etkisiyle ekonomik problemler yaşamaktadır. Bu nedenle dünya

ekonomisinin dengesini sağlamak ve temsil etmek açısından önemli ülkeler olarak değerlendirilebilir. Hem bulundukları coğrafi konumlar bakımından hem de toplumsal özellikleri açısından dünya nüfusunun %50'den fazlasını, GSYH 'sının %42'sini temsil eden bu grup ülkeler, gelecek ekonomik süreçlerin belirleyicisi olabilme potansiyeline sahip bulunmaktadır.

SONUÇ VE DEĞERLENDİRME

Günümüz koşullarında ekonomi politikaları ülkenin iç dinamiklerini ilgilendirdiği kadar uluslararası dinamiklerin de ilgi odağıdır. Küreselleşmenin de etkisiyle ülke ekonomik koşulları değerlendirilirken diğer ülkelerin ekonomik faaliyetleri göz ardı edilemez durumdadır. Her an değişebilen koşullarda ülkeler kilometrelerce uzaktaki bir başka ülkede çıkan ekonomik iyileşmeden ve/veya kaostan etkilenebilmektedir. Bu nedenledir ki ekonomik performans değerlendirmesi ülkelerin kendi durumlarını analiz etmeleri yanı sıra diğer ülkelerin konumları hakkında bilgi edinmeleri açısından bir ihtiyaçtır

Çalışmanın ilk iki bölümünde göstergelere ve dengelere ilişkin teorik literatür detaylıca incelenerek ekonomi politikalarının göstergeleri etkileme yön ve şekli tartışılmıştır. Çalışmanın üçüncü bölümünde beş gösterge ve iki denge dikkate alınarak çalışmaya konu olan 18 ülke makroekonomik açıdan analiz edilmiş ve kendi içinde sıralanmıştır.

Öncelikle AHP yöntemi kullanılarak bahsi geçen yedi değişken ikili karşılaştırmalar matrisi ile ağırlıklandırılmıştır. İncelenen dönem içinde 2000'li yıllar ile başlayan likiditenin bol olduğu istikrarla büyüme dönemi 2005 yılında bitmiştir. Bu nedenle değerlendirmeler yapılırken büyüme oranına yüksek önem verilmiş ve istikrarlı büyümenin ülkelerin gelişimi için önemli olduğu düşünülmüştür. Geniş halk kesiminin refah göstergesi olarak işsizlik ikinci en önemli kriter olurken hane halkının tüketebileceği mal ve hizmetler bütünün göstergesi olarak enflasyon üçüncü en önemli kriter olarak değerlendirilmiştir. Finansal ve reel sektörlerin incelenen ülkelerdeki nispi değerleri dikkate alındığında reel sektör göstergelerinin ağırlık olarak fazla olması uygun bulunmuştur. Finansal sistemin değerlendirilmesinde kullanılan döviz kuru oranı dördüncü en önemli değişkendir. Döviz rezervi açısından bazı ülkelerin açığı bazı ülkelerinde fazlası olması nedeniyle, bu değişkenin dördüncü en önemli değişken olarak belirlenmiştir. Politika faiz oranı ve cari işlemler dengesi ile bütçe dengesi ise ülkelerdeki kamu otoritelerinin ekonomiye müdahale etme yön ve şeklini yansıtması ve ülkelerin bireysel tercihleri olması nedeniyle ülkeler arası mukayeselerde daha az öneme sahip değişkenler olarak değerlendirilmiştir.

Daha sonra değişkenlerin ağırlıkları TOPSİS yönteminin aşamalarına entegre edilerek 2000-2019 dönemi için 18 ülkeye ilişkin göreli uzaklıklar endeksi hesaplanmış ve buna göre ülke sırlamaları yapılmıştır. Elde edilen sıralamalar, göstergelerden oluşturulan endeks değerine göre, üç farklı grupta incelenmiştir. Birinci grupta yer alan ülkeler en iyi performansı gösteren ilk 6 ülkeyi, üçüncü grupta yer alan ülkeler ise bu 18 ülke arasında incelenen yıl için en düşük performansı gösteren ülkelerdir.

2000-2004 dönemi dikkate alındığında Çin ve Güney Kore ikilisinin en iyi makroekonomik performansa sahip ülke olduğu görülmektedir. Bu ülkeler istikrarlı bir şekilde birinci grupta yer almakta olup, aynı grubu Malezya Hindistan gibi ülkeler ile paylaşmaktadırlar. Türkiye ise 2001 bankacılık krizinin etkisi ile bu dönemde üçüncü grupta yer almakta olup grup içerisindeki sıralaması zamanla iyileşme göstermiştir.

2005-2009 dönemi makroekonomik performans açısından Çin ve Güney Kore ikilisinin yine ilk sırlarda yer aldıkları görülmektedir. Bu dönemde genellikle birinci grupta yer alan Malezya ise 2008 küresel finans krizinin etkisi ile beraber 2009 yılında ikinci gruba geçmiştir. Türkiye bu dönemde 2005 yılında ikinci grupta yer alırken, dönem boyunca tekrar üçüncü gruba düşmüştür.

2010-2014 döneminin başlarında Çin ve Güney Kore ikilisinin makroekonomik performans başarısı devam ederken, Güney Kore ilerleyen yıllarda yerini Şili, İsrail ve Malezya gibi ülkelere bırakmıştır. Türkiye bu dönemde 2010 yılında üçüncü grupta olan yerini 2011 yılında birinci gruba kadar yükselmiştir. 2012 yılı itibari ile tekrar ikinci grupta yer alan Türkiye bu dönem boyunca ikinci gruptaki yerini korumayı başarmıştır.

2015-2019 döneminde birinci grupta Çin, Malezya, Hindistan, İsrail gibi ülkelerin performanslarını arttırarak sırlamalarını yükselttikleri görülmekle beraber özellikle 2017 yılı ile beraber Güney Kore'nin ikinci grupta yer almaya başladığı görülmüştür. Türkiye ise dönemin başlarında ikinci gruptaki yerini korusa da yaşadığı siyasi ve ekonomik gündemlerin etkisi ile tekrar üçüncü grupta yer almaya başlamıştır.

İncelenen dönemde birinci grupta yer alan ülkelerin genellikle istikrarlı bir seyir izlediği görülmekle beraber, 2. ve 3. gruplarda yer alan ülkelerin sıklıkla yer

değiştirdiği tespit edilmiştir. Ulusal siyasi ve ekonomik istikrarsızlıkları ile dünya konjonktüründen etkilenme boyutlarının farklı olması, sıralamalarını etkilemektedir. Örneğin Fas üç grupta da yer alan bir ülke olarak, imzaladığı serbest ticaret anlaşmalarına rağmen, söz konusu nedenlerden dolayı potansiyelini tam olarak yansıtamamıştır.

Çalışmanın son bölümünde ise büyüme, işsizlik ve enflasyon perspektifinden yükselen piyasa ekonomileri için bir denge modellemesi oluşturulmuştur. Panel eşanlı denklem yöntemler ile elde edilen sonuçlar değerlendirilerek, politikalar açısından göstergelerin önemi vurgulanmış ve 18 ülkenin Dünya ekonomisindeki durumu belirtilmiştir.

Çalışmada öncelikle incelen 18 ülke için yatay kesit bağımlılığı olduğu belirlenmiştir. Bu durum, analize katılan herhangi bir ülkede ortaya çıkan olumlu ve/veya olumsuz şokun diğer ülkeleri de etkileyeceğini göstermektedir. Bu durum, söz konusu ülkelerin birbirine bağımlı olduğuna, dolayısıyla politika yapıcılarının diğer ülkelerde uygulanan ekonomi politikalarını da dikkate almaları gerektiğine işaret etmektedir.

Model sonuçlarına göre enflasyon, sabit sermaye yatırımları bütçe dengesinin büyüme üzerinde olumlu, cari denge ve politika faiz oranın ise büyüme üzerinden olumsuz bir etkisi olduğu sonucuna ulaşılmıştır. İşsizlik denklemi sonuçları incelendiğinde Okun yasasına uygun olarak büyümenin işsizlik üzerinden negatif etkisi doğrulanmıştır.

Öte yandan nüfusta ki artışın işsizliği pozitif yönde etkilediği görülmüştür. İşsizlik ve aşırı nüfus sorunları aslında ekonomik açıdan farklıdır. Ulusal ve küresel literatür, nüfus artışı olmadan da ülkelerde ciddi işsizlikle karşılaşıldığını göstermektedir. Ancak, nüfus artışının olası bir etkisi, aynı konforları elde etmek için öncekinden daha fazla çalışmak için baskı olmasıdır ki, saat veya fiyatları artırarak saat başına gerçek ücretlerin düşmesi şeklinde ortaya çıkabilir. Bu nedenle nüfus artışının işsizlik üzerinde olası olumsuz etkileri bulunmaktadır. Ülkelerin beşeri sermayenin kalitesini (bilgi ve beceri düzeyini arttırmaya) odaklanması gerekmektedir. İşsizlik ve mesleksizlik sorunu yükselen piyasa ekonomilerinin ana sorunlardan biri ola gelmiştir.

Enflasyon denklemi incelendiğinde işsizlik ile enflasyon ters yönlü bir ilişki olduğu görülmüştür. Sonuçlar işsizlik ve enflasyonun ters orantılı olduğunu gösteren Phillips eğrisi ile uyumludur. Ücretler fiyatların en büyük belirleyici olduğu için enflasyon işsizlikle ters orantılı olabilmektedir. Yüksek işsizlik dönemlerinde, ücretler genellikle durgun seyreder ve ücret enflasyonu yoktur. Düşük işsizlik zamanlarında işgücü talebi arzı aşar, böylece işgücü piyasasında, işverenlerin genellikle çalışanları cezbetmek için daha yüksek ücretler ödemeleri gerekir ve bu da sonuçta yükselen ücret enflasyonuna yol açmaktadır. Yükselen piyasa ekonomilerinde işgücü arzı fazla oluğu için enflasyona düşürücü etki yapması beklenen bir sonuçtur. İşgücünün bilgi ve beceri yetkinliği, sonucu etkileyen diğer önemli bir parametredir.

Diğer taraftan bütçe dengesi ve politika faiz oranlarının enflasyonu artırıcı etkisi olduğu belirlenmiştir. Bütçe açığının finansmanına yönelik olarak para arzı kalıcı enflasyona yol açabilmektedir. Politika faiz oranın etkisi merkez bankalarının para politikası araçlarına ilişkin kararlarının ekonomik faaliyet ve enflasyon üzerindeki etkisi ile direk ilişkilidir.

Çalışmada incelenen diğer modellerle ülkelerin bulundukları konumların büyüme ve enflasyon modellerinde anlamlı çıkması yapılan serbest ticaret anlaşmalarının, bölgesel iş birlikleri ile siyasi ve ekonomik istikrara yapısının önemi ortaya koymaktadır. Döviz kurundaki dalgalanmaların sıklıkla görüldüğü bu ülkelerde döviz kurundaki değişimin büyümeye etkisinin olumsuz olduğunun belirlenmesinin yanı sıra bu etkinin çok küçük olduğu tespit edilmiştir. Bu nedenle ülkelerin istikrarlı bir ekonomi yapısı için daha çok önem vermeleri gereken değişkenler arasında döviz kuru nispeten geri planda kalmaktadır. Özellikle incelenen 18 yükselen piyasa ekonomisi için istikrarlı ekonomik yapı açısından sabit sermaye yatırımlarının, dışa açıklığın ve yabancı yatırımların içeriğinin ve özellikle enflasyon ile işsizliğin önemi oldukça büyüktür.

Çalışmada birlikte değerlendirilen bu 18 ülke, farklı coğrafi konumları ve farklı özellikleri nedeniyle, uluslararası ekonomik istikrar sağlayıcıları olarak değerlendirilebilir. Yükselen piyasalar birçok isim önerisi ile farklı ülkeler bir araya getirilerek değerlendirilmiştir. Çalışmada yer alan bu ülkeler de "Küresel Ekonomik İstikrar Sağlayıcılar-18" olarak tanımlanabilecek olup, EM2-18 kısaltması ile

anılabilir. Bu ülkelerin bazıları istikrar sağlamış bazıları da hala istikrarsızlıkların etkisiyle ekonomik problemler yaşamaktadır. Bu nedenle dünya ekonomisinin dengesini sağlamak ve temsil etmek açısından önemli ülkeler olarak değerlendirilebilir. Hem bulundukları coğrafi konumlar bakımından hem de toplumsal özellikleri açısından dünya nüfusunun %50'den fazlasını, GSYH 'sının %42'sini temsil eden bu grup ülkeler, gelecek ekonomik süreçlerin belirleyici olabilme potansiyeline sahip bulunmaktadır.

KAYNAKLAR

Abell, J. D. (1990). The Role of the Budget Deficit during the Rise in the Dollar Exchange Rate from 1979-1985. *Southern Economic Journal*, 66-74.

Abeti, W. & Karikari-Apau, E. (2019). The Impact of Unemployment on Economic Growth in China. . *MPRA Paper*.

Aghion, P., Bacchetta, P., Ranciere, R. & Rogoff, K. (2009). Exchange Rate Volatility and Productivity Growth: The Role of Financial Development. *Journal of Monetary Economics*, 494-513.

Aghion, P., Marinescu, I., Caballero, R. J. & Kashyap, A. K. (2007). Cyclical budgetary policy and economic growth: What do we learn from oecd panel data? *NBER Macroeconomics annual, 22*, 251-297.

Aisen, A. & Veiga, F. J. (2012). How Does Political Instability Affect Economic Growth? *European Journal of Political Economy*, 151-167.

Aizenman, J. & Jinjarak, Y. (2008). Current Account Patterns and National Real Estate Markets. *Journal of Urban Economics*, 75-89.

Akeju, K. F. & Olanipekun, D. B. (2014). Unemployment and Economic Growth in Nigeria . *Journal of Economic Sustainable Development*, 138-144.

Akerlof, G. A., Dickens, W. R. & Perry, G. L. (1996). The Macroeconomics of Low Inflation. *Brookings Papers on Economic Activity*, 1-76.

Akgül, I. & Özdemir, S. (2018). Enflasyon-Faiz Oranı ve Enflasyon-Döviz Kuru İkilemi: GEG Programı Döneminde Türkiye Gerçeği. *Ege Academic Review, 18(1), 153-166.*

Akkuş, G. E. (2012). Phillips Eğrisi : Enflasyon-İşsizlik Değiş-Tokuşu Teorik Bir İnceleme. *Journal of the Faculty of Economics, 62*(2), 99-151.

Aktan, C. C., Kesik, A. & Kaya, F. (2010). *Kamu Ekonomisinin Yönetiminde İki Farklı Ekonomi Politikası Yaklaşımı: İradi ve Takdiri Kararlara Karşı Kurallar.* Ankara: T.C. Maliye Bakanlığı Strateji Geliştirme Başkanlığı.

Alexander, W. R. (1997). Inflation and economic growth: evidence from a. *Applied Economics, 29*(2), 233-238.

Ali, S. & Syed, S. (2012). Does greater economic openness grasp the elements of inflation ‘surprise’? New evidence using panel data techniques. *International Economics*, 33-58.

Allsopp, C. (2005). The Macroeconomic Role of Fiscal Policy. Oxford Review of Economic Policy. *21*(4), 485–508. doi:10.1093/oxrep/gri027

Andres, J. & Hernando, I. (2000). Does Inflation Harm Economic Growth? Evidence for the OECD. *NBER Working Papers*, 364-385.

Arjomand, M., Emami, K. & Salimi, F. (2016). Growth and Productivity; the role of budget deficit in the MENA selected countries. *Procedia Economics and Finance* , 345-352.

Aydin, C. & Esen, Ö. (2016). The Threshold Effects of Current Account Deficits on Economic Growth in Turkey: Does the Level of Current Account Deficit Matter? *International Journal of Trade, Economics and Finance, 7*(5), 186-193.

Balioti, V., Tzimopoulos, C. & Evangelides, C. (2018). Multi-criteria decision making using topsis method under fuzzy environment. Application in spillway selection. *Multidisciplinary Digital Publishing Institute Proceedings, 2*(11), 637-645.

Baltagi, B. H. (1981). Simultaneous equations with error components. *Journal of econometrics, 17(2*), 189-200.

Baltagi, B. H. (2008). *Econometric Analysis of Panel Data.* England: John Wiley & Sons.

Barro, R. J. (1991). Economic Growth in a Cross Section of Countries. *The Quarterly Journal of Economics*, 407-443.

Barro, R. J. (1995). Inflation and Economic Growth. *NBER Working Paper*(No. 5326).

Başoğlu, U., Parasız, İ. & Ölmezoğulları, N. (2015). *İktisatta Devrimler Karşı Devrimler.* Bursa: Ekin Basım Yayın Dağıtım.

Bekaert, G., Erb, C. B., Harvey, C. R. & Viskanta, T. E. (1997). What matters for emerging equity market investments. *Emerging markets quarterly, 1*(2), 17-46.

Bhaduri, A. & Marglin, S. (1990). Unemployment and the real wage: the economic basis for contesting political ideologies. *Cambridge Journal of Economics*, 375-393.

Bittencourt, M. (2012). Inflation and economic growth in Latin America: Some panel time-series evidence. *Economic Modelling, 29*(2), 333-340.

Blanchard, O. (2007). Current account deficits in Rich Countries. *IMF Staff Papers*, 191-219.

Blanchard, O. & Portugal, P. (2001). What Hides Behind an Unemployment Rate: Comparing Portuguese and U.S. Labor Markets. *American Economic Review*, 187-207.

Blavasciunaite, D., Garsviene, L. & Matuzeviciute, K. (2020). Trade Balance Effects on Economic Growth: Evidence from European Union Countries. *Economies, 8*(3).

Board, S. (2008). Partial Equilibrium: Positive Analysis. *ECON*. http://www.econ.ucla.edu/sboard/teaching/econ11_09/econ11_09_lecture6.pdf adresinden alındı

Bocutoğlu, E. (2012). *İktisadi Düşünceler Tarihi.* Ankara: Murathan Yayınevi.

Brauninger, M. (2005). The budget Deficit, public Debt And Endogenous Growth. *Journal of Public Economic Theory*, 827-840.

Brian, C. W. (2006). Economic Growth, Inflation and Unemployment: Limits to Economic Policy. *CRS Report for Congress, Congressional Research Service.*

Bullard, J. & Keating, J. W. (1995). The Long-run Relationship between Inflation and Output in Postwar Economies. *Journal of Monetary Economics*, 477-496.

Calderon, C., Chong, A. & Loayza, N. (2000). Determinants of Current Account Deficits in Developing Countries. *The World Bank Latin American and the Caribbean Region Regional Studies Program Policy Research Working Paper*.

Caporin, M. & Di Maria, C. (2002). Inflation and Growth: Some Panel Data Evidence. *GRETA Working Papers*, 1-29.

Chappel, H. W. & Keech, W. R. (1988). The Unemployment Rate Consequences of Partisan Monetary Policies. *Southern Economic Journal*, 107-122.

Chowdhury, A. (2002). Does Inflation Affect Economic Growth? The Relevance of The Debate for Indonesia. *Journal of Asia Pacific Economy*, 20-34.

Chowdhury, A. (2002). Does Inflatıon Affect Economıc Growth? The relevance of the debate for Indonesia. *Journal of the Asia Pacific Economy, 7*, 20-34.

Chu, A. C., Cozzi, G., Fan, H. & Furukawa, Y. (2013). Inflation, Unemployment, and Economic Growth in a Schumpeterian Economy. . *The Scandinavian Journal of Economics*.

Cooke, D. (. (2010). Openness and inflation. *Journal of Money, Credit and Banking, 42*(2-3), 267-287.

Dağ, M. & Kızılkaya, F. (2004). Bütçe Açıkları Enflasyonist Midir? Türkiye Üzerine Bir İnceleme. *İzmir Dokuz Eylül Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi*, 158-182.

Debelle, G. & Faruqee, H. (1996). What Determines the Current Account? A Cross-Sectional and Panel Approach. *IMF Working Paper*.

Demir, M., Çevik, S. & Beşer, K. (2005). Kamu Kesimi Finansman Açıklarının Ekonomik Etkileri: Türkiye Üzerine Bir İnceleme. *İstanbul Marmara Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi*, 247-267.

Devadas, S. & Loayza, N. V. (2018). When is a Current Account Deficit Bad? . *Research and Policy Brief*.

Dornbusch, R. (1976). Expectations and exchange rate dynamics. *Journal of political Economy,*, 1161-1176.

Du, W., Tepper, A. & Verdelhan, A. (2018). Asset Pricing, Corporate Finance, International Finance and Macroeconomics, International Trade and Investment. *The Journal of Finance*, 915-957.

Durlauf, S. N., Johnson, P. A. & Temple, J. R. (2005). Growth econometrics. *Handbook of economic growth* (s. 555-677). içinde

ECB. (2020, Haziran 25). *Monetary policy*. European Central Bank: https://www.ecb.europa.eu/mopo/html/index.en.html adresinden alındı

Edwards, S. (2002). Does the current account matter?.University of Chicago Press. *In Preventing currency crises in emerging markets*, 21-76.

Egwaikhide, F. O., Chete, L. N. & Falokun, G. O. (1994). Exchange Rate Depreciation, Budget Deficit and Inflation - The Nigerian Experience. *African Economic Research Consortium*, 1-45.

Ekanayake, H. K. (2012/2014). The Link Between Fiscal Deficit and Inflation: Do public sector wages matter? *ASARC Working Papers*.

Ekren, N. (2000). Ekonomi Yönetiminin Performansı: Stratejik değişim ve Yenilenme İhtiyacı. *Aktive, 1*(8), 21-33.

Ekren, N. & Fındıkçı, M. (2016). AHP ve VIKOR yöntemleri ile avrupa birliği'ne üye ülkeler ve türkiye'nin ekonomik performanslarının değerlendirilmesi. *İstanbul Ticaret Üniversitesi Sosyal Bilimler Dergisi,, 17*(33), 525-536.

Ekren, N., Aykaç Alp, E. & Yağmur, M. H. (2017). Macroeconomic performance index: a new approach to calculation of economic wellbeing. *Applied Economics, 49*(53), 5462–5476.

Erdil Şahin, B. (2019). Analysis of The Relationship Between Inflation Budget Deficit and Money Supply in Turkey by ARDL Approach:1980-2017. *Journal of Life Economics*, 297-306.

Erdoğan, S. & Yıldırım, D. Ç. (2014). The Relationship between the Budget Deficit and Current Account Deficit in Turkey . *Emerging Markets Journal*, 80-86.

Ericsson, N. R. & Tryon, R. W. (2001). Output and Inflation in the Long Run. *Journal of Applied Econometrics*, 241-253.

Evans, P. (1986). Is the Dollar High Because of Large Budget Deficits? *Journal of Monetary Economics*, 227-249.

Fama, E. F. & Schwert, W. G. (1977). Asset Returns and Inflation. *Journal of Finance*, 115-146.

Fatima, G., Ahmed, M. & Rehman, W. U. (2012). Consequences Effects of Budget Deficit on Economic Growth of Pakistan. *International Journal of Business and Social Science*, 203-208.

Faure, A. P. (2014). Interest Rates 1: What are Interest Rates? *Social Science Research Network*, 1-25. doi:http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.2542083

Feldstein, M. S. (1986). The Budget Deficit and the Dollar. *NBER Macroeconomics Annual 1986*, 355-409.

Fessenden, H. (2015). Real Interest Rate. *Jargon Alert*, 8-8. Econ Focus, (2Q).

Fischer, S. (1983). Inflation and Growth. *Cuadernos de Economia*, 267-278.

Fontana, G. (2009). The transmission mechanism of fiscal policy: a critical assessment of current theories and empirical methodologies. *Journal of Post Keynesian Economics, 31*(4), 587-604.

Frankel, J. A. (2010). Monetary policy in emerging markets: a survey. *National Bureau of Economic Research*(No. w16125).

Friedman, M. (1971). Government Revenue from Inflation. *The Journal of Political Economy*, 846-856.

Garcia, A. & Ramajo, J. (2006). Budget deficit and interest rates: empirical evidence for Spain. *Applied Economics Letters*, 715-718.

García-Herrero, A. (2011). The Next Emerging Giants Take Flight: On Wings of Eagles. *IESE Insight Review*(10).

Garten, J. E. (1997). *The big ten: The big emerging markets and how they will change our lives.* New York: Basic Books.

Ghosh , A. & Ramakrishnan, U. (2012). Current Account Deficits: Is There a Problem? *Finance & Development*, 48-49.

Ghosh, A. & Ramakrishnan, U. (2020, Haziran 10). *Current Account Deficits: Is There a Problem?* International Monetary Fund: https://www.imf.org/external/pubs/ft/fandd/basics/current.htm adresinden alındı

Gibescu, O. (2010). Does the gross fixed capital formation represent a factor for supporting the economic growth?,". *MPRA Paper 50135*.

Gillman, M., Harris, M. & Matyas, L. (2001). Inflation and Growth: Some Theory and Evidence. *Central European Working Paper*.

Gnimassoun, B. & Mignon, V. (2016). Current-account adjustments and exchange-rate misalignments. *Macroeconomic Dynamics*, 1717–1741.

Golob, J. E. (1994). Does Inflation Uncertainty increase with Infflation? *Economic Review-Federal Reserve Bank of Kansas City*, 27-38.

Gordon, R. J. (1980). Understanding Inflation in the. *Brookings Papers on Economic Activity*, 363-302.

Grazhevska, N., Virchenko, A. & Grazhevska, A. (2015). The effects of rent-seeking behavior on the efficiency of fiscal policy in Ukraine. *Procedia Economics and Finance* , 274-287.

Grimes, A. (1991). The Effects of Inflation on Growth: Some International Evidence. *Weltwirtschaftliches Archiv*, 631-644.

Grossman, G. & Helpman, E. (1989). Growth and Welfare in a Small Open Economy. *National Bureau of Economic Research*.

Gruber, J. W. & Kamin, S. B. (2007). Explaining the Global Pattern of Current Account Imbalances. *Journal of international money and Finance*, 500-522.

Gujarati, D. N. (2003). *Basic Econometrics.* New York: McGraw Hill Book Co.

Gürbüzer, S. (1997). Enflasyonun Vergi Gelirlerinin Reel Değeri Üzerindeki Etkisi (Tanzi Etkisi). *Hazine Dergisi*, 1-30.

Gylfason, T. & Herbertsson, T. T. (2001). Does inflation matter for growth? *Japan and the world economy*, *13*(4), 405-428.

Hall, R. E. (1970). Why Is the Unemployment Rate So High at Full Employment? *Brookings Papers on Economic Activity*, 369-410.

Halleberg, M. & Hagen, J. V. (1999). Electoral Institutions, Cabinet Negotiations, and Budget Deficits in the European Union. *Fiscal Institutions and Fiscal Performance*, 209-232.

Hawkins, D. (1948). Some Conditions of Macroeconomic Stability. *Econometrica, 16*(4). doi: 10.2307/1909272

Hawksworth, J. & Cookson, G. (2006). *The World in 2050: How big will the majör emerging economies get and how can the OECD compete?* PWC.

Heap, H. (1980). Choosing the Wrong `Natural' Rate: Accelerating Inflation or Decelerating Employment and Growth? . *The Economic Journal*, 611-620.

Howley, E. (2009). *National Accounts at a Glance.* OECD. OECD Statistics. adresinden alındı

IFC. (2020, Nisan 13). *Establishing "emerging markets"*. International Finance Group: https://www.ifc.org/wps/wcm/connect/corp_ext_content/ifc_external_corporate_site/about+ifc_new/ifc+history/establishing-emerging-markets adresinden alındı

Illings, G. (1998). *Current Issues in Monetary Economics.* Frankfurt: University of Frankfurt.

ILO. (2019). *Quick guide on interpreting the unemployment rate.* Geneva: International Labour Office.

Irwin, T. (2015). Defining the Government's Debt and Deficit. *International Monetary Fund*.

Ithurbide, P. & Bellaiche, M. (2019). *How to differentiate emerging countries? New approaches for classification and typology.* Paris: Amundi Asset Management Research Center.

Ito, T., Island, P. & Symansky, S. (1999). Economic Growth and Real Exchange Rate: An Overview of the B alassa- S amuelson Hypothesis in Asia. *NBER-EASE*, 109-132.

Jacobs, D., Schoeman, N. & Heerden, J. V. (2002). Alternative Definitions of the Budget Deficit and its impact on the sustainability of fiscal policy in South Africa. *South African Journal of Economics*, 251-257.

Josine, U. & Gupta, R. (2007). Temporal Causality between Budget Deficit and Interest Rate: The Case of South Africa . *Department of Economics Working Paper Series*, 1-36.

Kalim, R. (2003). Population and unemployment: A dilemma to resolve. *The IUP Journal of Applied Economics,*, *2*(3), 7-15.

Kıvılcım, M. (1998). The Relationship Between Inflation and the Budget Deficit in Turkey. *Journal of Business and Economic Statistics*, 412-422.

Kopcke, R. W., Tootell, G. M. & Triest, R. K. (2006). *Introduction: The macroeconomics of fiscal policy.* https://www.bostonfed.org/-/media/Documents/conference/49/introduction.pdf?la=en adresinden alındı

Kormendi, R. & Meguire, P. (1985). Macroeconomic Determinants of Growth: Cross-Country Evidence. *Journal of Monetary Economics*, 141-163.

Kouton, J. (2018). An Asymmetric Analysis of the Relationship between Openness and Inflation in Côte d'Ivoire. *International Journal of Economics and Financial Issues, 8*(6), 65-75.

Kreishan, F. M. (2011). Economic Growth and Unemployment: An Empirical Analysis. *Journal of Social Sciences*, 228-231.

Kuznets, S. (1966). *Modern Economic Growth: Rate, Structure and Spread.* Londra: New Haven: Yale University Press.

Labonte, M. & Makinen, G. E. (2008). Inflation: Causes, costs, and current status. *Congressional Research Service*.

Laubach, T. (2009). New Evidence on the Interest Rate Effects of Budget Deficits and Debt. *Journal of the European Economic Association*, 858-885.

Leal, J. E. (2020). AHP-Express: A Simplified Version of The Analytical Hierarchy Process Method. *MethodsX,, 7*, 1-11.

Lebe, F., Kayhan, S., Adıgüzel, U. & Yiğit, B. (2009). The Empirical Analysıs of The Effects of Economic Growth And Exchange Rate On Current Account Defıcıt: Romanıa And Turkey Samples. *Journal of Applied Quantitative Methods*, 69-81.

Lee, J.-W. & Barro, R. J. (1993). Losers and Winners in Economic Growth. *The World Bank Economic Review*, 267-298.

Lilien, D. M. (1982). Sectoral Shifts and Cyclical Unemployment. Journal of Political Economy. *Journal of Political Economy*, 777-793.

Machlup, F. (1958). Equilibrium and Disequilibrium: Misplaced Concreteness and Disguised Politics. *The Economic Journal, 68*(269). doi:10.2307/2227241

Maddala, G. S. (2001). *Introduction to Econometrics.* England: Wiley,.

Malik, S., Chaudhry, I. S., Sheikh , M. R. & Farooqi , F. S. (2010). Tourism, Economic Growth and Current Account Deficit in Pakistan: Evidence from Co-integration and Causal Analysis . *European Journal of Economics, Finance and Administrative Sciences*, 22-31.

Mallik, G. & Chowdhury, A. (2001). Inflation and economic growth: evidence from four south Asian countries. *Asia-Pacific Development Journal, 8*(1), 123-135.

Marquis, C. & Raynard, M. (2015). Institutional strategies in emerging markets. *Academy of Management Annals, 9*(1), 291-335.

Menkhoff, L., Sarno, L., Schmeling, M. & Schrimpf, A. (2009). Carry Trades and Global Foreign Exchange Volatility. *Journal of Finance*, 681-718.

Meyer, D. F. & Sanusi, K. A. (2019). A Causality Analysis of the Relationships Between Gross Fixed Capital Formation, Economic Growth and Employment in South Africa. *Studia Universitatis Babes-Bolyai Oeconomica, 64*(1), 33-44.

Mishkin, F. S. (1984). The causes of inflation. *National Bureau of Economic Research*((No. w1453).), National Bureau of Economic Research.

Mody, A. (2004). What is an emerging market? *Working Paper*.

Mohseni, M. & Jouzaryan, F. (2016). Examining the effects of inflation and unemployment on economic growth in Iran (1996-2012). *Procedia Economics and Finance*, 381-389.

Nikoloski, A. & Nedanovski, P. (2017). Influence Of Budget Deficit On Economic Growth: The Case Of The Republic Of Macedonia. *The Journal of Accounting and Finance*, 116-126.

Obamuyi, T. M. (2009). An investigation of the relationship between interest rates and economic growth in Nigeria, 1970 - 2006. *Journal of Economics and International Finance Vol. 1(4), pp. 093-098, September, 2009*, 93-98.

Obansa, J., S. A., Okoroafor, D., O. K., O., O. & Milicent, E. (2013). Percieved Relationship between Exchange Rate, Interest Rate and Economic Growth in Nigeria: 1970-2010. *American Journal of Humanities and Social Sciences* , 116-124.

Öztürk, N. & Bayraktar, Y. (2010). Döviz Kurlarını Açıklamaya Yönelik Yeni Yaklaşımlar. *C.Ü. İktisadi ve İdari Bilimler Dergisi, 11*(1), 157-191.

Parasız, İ. (2002). *Enflasyon, Kriz Ayarlamalar Dünyada ve Türkiye'de Kalkınma Makro Ekonomisi Sorunları.* Bursa: Ezgi Kitabevi.

Parasız, İ. & Ekren, N. (2014). *Bugünkü Makro Ekonomi.* Bursa: Ezgi Kitabevi.

Patterson, B. & Lygnerud, K. (1999). The Determination of Interest Rate. *Directorate General for Research*, 99-141.

Paya, M. (2013). *Küresel Ortamda İktisat Politikaları.* İstanbul: Türkmen Kitabevi.

Piece, T. T. (2012). Macroeconomic stability, inclusive growth and employment. *Thematic think piece, UN System Task Team on the Post-2015 UN Development Agenda*.

Pollin, R. & Zhu, A. (2006). Inflation and economic growth: A cross-country nonlinear analysis. *Journal of post Keynesian economics, 28*(4), 593-614.

Pugno, M. (1998). The stability of Thirlwall's model of economic growth and the balance-of-payments constraint. *Journal of Post Keynesian Economics, 20*(4), 559-581.

Razin, O. & Collins, S. M. (1997). Real exchange rate misalignments and growth. *National Bureau of Economic Research Working Papers*, 1-21.

Rodrik, D. (2008). The real exchange rate and economic growth. *Brookings papers on economic activity*, 365-412.

Romer, D. (1993). Openness and inflation: theory and evidence. *The quarterly journal of economics, 108*(4), 869-903.

Roszkowska, E. (2011). Multi-criteria decision making models by applying the TOPSIS method to crisp and interval data. *Multiple Criteria Decision Making/University of Economics in Katowice,, 6*, 200-230.

Saaty, T. L. (2001). Fundamentals of the analytic hierarchy process. In The analytic hierarchy process in natural resource and environmental decision making. *Springer*, 15-35.

Saaty, T. L. (2008). The Analytic Hierarchy and Analytic Network Measurement Processes: applications to decisions under risk. *European Journal of Pure And Applied Mathematics, 1*(1), 83-98.

Sadikova, M., Faisal, F. & Resatoglu, N. G. (2017). Influence of energy use, foreign direct investment and population growth on unemployment for Russian Federation. *Procedia computer science*, 70711.

Sahnoun, M. & Abdennadher, C. (2019). Causality Between Inflation, Economic Growth and Unemployment in North African Countries. *Economic Alternatives*, 77-92.

Saleh, A. S. (2003). The Budget Deficit and Economic Performance: A Survey. *Economics Working Paper*, 3-12.

Salvatore, D. (2006). Twin Deficits in the G-7 Countries and Global Structural Imbalances. *Journal of Policy Modeling*, 701-712.

Samimi, A. J. & Jamshidbaygi, S. (2011). Budget Deficit and Inflation: A Sensitivity Analysis to Inflation and Money Supply in Iran. *Middle-East Journal of Scientific Research*, 257-260.

Sattarov, K. (2012). nflation and Economic Growth Analyzing the Threshold Level of Inflation - Case Study of Finland 1980-2010 . *CEMA Working Papers*.

Savaş, V. (1998). *Politik İktisat.* İstanbul: Beta Yayım.

Saymeh , A. A. & Orabi, M. M. (2013). THE EFFECT OF INTEREST RATE, INFLATION RATE, GDP, ON REAL ECONOMIC GROWTH RATE IN JORDAN. *Asian Economic and Financial Rewiev*, 341-354.

Sir, A. T. (2014). Impact of inflation and economic growth on unemployment in Sri Lanka: a study of time series analysis. *Global Journal of Management and Business Research, 13*(5).

Snowdown, B. & Vane, H. R. (2005). *Macroeconomics Its Origins, Development and Current State.* Cheltenham: Edward Elgar.

Solomon, M. & Wet, W. A. (2004). The Effect of a Budget Deficit on Inflation: The Case of Tanzania . *SAJEMS*, 100-116.

Soylu, Ö. B., Çakmak, İ. & Okur, F. (2018). Economic growth and unemployment issue: Panel data analysis in Eastern European Countries. *Journal of International Studies*, 93-107.

Starr, R. M. (2011). *General equilibrium theory: An introduction* (2 b.). Cambridge: Cambridge University Press.

Şahin, I. E. & Mucuk, M. (2014). The effect of current account deficit on economic growth: The case of Turkey. *Proceedings of International Academic Conferences.* .

Şimşek, M. (2002). Türkiye'deki Bütçe Açıklarının ve Finansmanının Makro Ekonomik Etkileri: Ekonometrik Bir Yaklaşım, 1950-2000. *İstatistik Araştırma Dergisi*, 135-159.

Taban, S. & Kara, A. (2006). Türkiye'de Kamu Kesimi İç Borçlanmasının Özel Yatırım Harcamaları Üzerindeki Etkisi. *Eskişehir Osmangazi Üniversitesi İktisadi İdari Bilimler Fakültesi Dergisi*, 1(2),11-26.

TCMB. (2013). *Parasal Aktarım Mekanızması.* Türkiye Cumhuriyeti Merkez Bankası: Türkiye Cumhuriyeti MErkez Bankası adresinden alındı

Telek, C. & Ergün, S. (2019). Uluslararası Fisher Etkisi Hipotezinin Türkiye Ekonomisi İçin İncelenmesi. A. Atik içinde, *Sosyal, Beşeri ve İdari Bilimler Alanında Araştırma ve Değerlendirmeler* (s. 339-360). İstanbul: Gece Kitaplığı.

Thirlwall, A. P. (1979). The balance of payments constraint as an explanation of the international growth rate differences. *PSL Quarterly Review, 32*(128), 45-53.

Thirlwall, A. P. (2012). TThe Balance of Payments Constraint as an Explanation of International Growth Rate Differences. *In Models of Balance of Payments Constrained Growth* , 11-49.

Tieben, B. (2009). *The Concept of Equilibrium in Different Economic Traditions: A Historical Investigation* . Valkenburg : Rozenberg Publishers.

Tovar, C. E. & Jeanneau, S. (2008). *Structural change, operating procedures and the monetary transmission mechanism in Latin American and Caribbean economies* . BIS Working Paper.

Ülgen, G. (2017). *Makro İktisat.* İstanbul: Türkmen Kitabevi.

Ümit, Ö. A. & Yıldırım, K. (2008). İkiz Açıklar Hipotezi: Türkiye Analizi. *İktisat, İsletme ve Finans Dergisi*, 116-132.

Ünsal, M. E. (2007). *Makro İktisat.* Ankara: İmaj Yayınevi.

Vamvoukas, G. A. (1999). The Twin Deficits Phenomenon: Evidence From Greece. *Applied Economics,* 1093-1100.

Van, V. B. & Sudhipongpracha, T. (2015). Exploring Government Budget Deficit and Economic Growth: Evidence from Vietnam's Economic Miracle. *Asian Affairs: An American Review*, 127-148.

Veysel, K. & Meltem, E. (2017). Türkiye ekonomisinde cari açığın belirleyicileri ve cari açığa yönelik politika uygulamaları. *Ulakbilge Dergisi*, 353-381.

Wijesinghe, T. (2002). The Relationship between Nominal Interest Rates and Inflation in Sri Lanka. *Midwest Business Economic Association*, 81-96.

Wilson, D. & Stupnytska, A. (2007). The N-11: More Than an Acronym. *Global Economics Paper*. https://www.contenidos-pearson.com/secundaria/210_Proyeccion%20de%20crecimiento%20anual%20promedio.pdf adresinden alındı

Wooldridge, J. M. (2013). *Ekonometriye giriş modern yaklaşım* (Cilt 2). (E. Çağlayan, Çev.) Ankara: Nobel Akademik Yayıncılık.

Yurdakul, F. & Ucar, B. (2015). The Relationship Between Current Deficit and Economic Growth: An Empirical Study on Turkey. *Procedia Economics and Finance* , 101-108.

Zagler, M. (1999). Endogenous Growth, Effıcıency Wages, And Persıstent Unemployment. *Department of Economics Working Paper*.