T.C.
KALKINMA BAKANLIĞI

TÜRKİYE'DE FİNANSAL AÇIKLIK VE TOPLAM FAKTÖR VERİMLİLİĞİ

Uzmanlık Tezi

Tuncay SERDAROĞLU

EKONOMİK MODELLER VE STRATEJİK ARAŞTIRMALAR GENEL MÜDÜRLÜĞÜ

Eylül 2013

T.C. KALKINMA BAKANLIĞI
Yayın No: 2853

TÜRKİYE'DE FİNANSAL AÇIKLIK VE TOPLAM FAKTÖR VERİMLİLİĞİ

Uzmanlık Tezi

Tuncay SERDAROĞLU

EKONOMİK MODELLER VE STRATEJİK ARAŞTIRMALAR GENEL MÜDÜRLÜĞÜ

Eylül 2013

ISBN 978-605-4667-43-7

Bu çalışma Kalkınma Bakanlığının görüşlerini yansıtmaz. Sorumluluğu yazara aittir. Yayın ve referans olarak kullanılması Kalkınma Bakanlığının iznini gerektirmez.

Bu tez Müsteşar Yardımcısı Erhan USTA başkanlığında, Şevki EMİNKAHYAGİL, Mustafa DEMİREZEN, Doç. Dr. Adil TEMEL, Nihal ERCAN, Dr. Vedat ŞAHİN, Recep ÇAKAL ve M. Cengiz SÜRMELİ'den oluşan Planlama Uzmanlığı Yeterlilik Sınav Kurulu tarafından değerlendirilmiştir.

Bu yayın 500 adet basılmıştır.

TEŞEKKÜR

Bu çalışmanın ortaya çıkmasında içtenlikle göstermiş oldukları ilgi ve destekler için bir teşekkürden fazlasını hak eden insanlar oldu.

Öncelikle, bilgi ve deneyimlerini bizlerle her fırsatta paylaşan ve beni ülkemizin kalkınmasında kritik önem taşıyan verimlilik konusunu incelemeye yönlendiren Kalkınma Bakanlığı Ekonomik Modeller ve Stratejik Araştırmalar Genel Müdürü Sayın Ahmet ÇELENKOĞLU'na,

Çalışmanın kurgusundan, verilerin derlenmesine kadar değerli katkılarıyla yol gösterici olan tez danışmanım Kalkınma Bakanlığı Ekonomik Modeller Dairesi Başkanı Sayın Hasan YURTOĞLU'na, tezin teknik kısımlarına yönelik değerli yorum ve önerilerinin yanında tez süreci boyunca göstermiş oldukları içten ilgi nedeniyle TCMB Araştırma ve Para Politikası Genel Müdürlüğü Ekonomisti Sayın Şeref SAYGILI ve Ekonomi Bakanı Danışmanı Sayın Cengiz CİHAN'a,

Akademik bir yaklaşım içinde ayrıntılı değerlendirmeleriyle tezin akıcılığına katkı sağlayan Sayın Mine ERGÜN BAKDUR'a, verilerin oluşturulmasında vermiş olduğu destek ve incelemeleri için Sayın Pınar YAŞAR'a, tez çalışması boyunca göstermiş oldukları anlayış için Ekonomik Modeller Dairesi'ndeki tüm çalışma arkadaşlarıma, tezin şekil yönünden en iyi duruma gelmesindeki katkılarıyla Sayın Fulya YATMAZ'a, tez kapağının tasarımında göstermiş oldukları ilgi ve özverili çalışmaları için Sayın Deniz GÖLE ve Sayın Münire ŞAHİN'e,

Yaşama dair kazandırdıkları değerlerin en büyük payem olduğunu bildiğim, her zaman yanımda olan aileme,

En içten teşekkürlerimi sunarım.

Tuncay SERDAROĞLU

ÖZET

Planlama Uzmanlığı Tezi

TÜRKİYE'DE FİNANSAL AÇIKLIK VE TOPLAM FAKTÖR VERİMLİLİĞİ

Tuncay SERDAROĞLU

Uluslararası finans piyasalarıyla bütünleşme olarak tanımlanabilecek finansal açıklık olgusu, uluslararası sermaye hareketlerinin niceliği ve niteliği ölçüsünde ülkelerin üretim yapısı ve iş yapma biçimleri üzerinde önemli değişikliklere neden olabilmektedir. Teoriye göre, finansal açıklığın ekonomik büyüme ve toplam faktör verimliliği (TFV) üzerinde doğrudan ve dolaylı kanallar üzerinden etkileri bulunmaktadır. Ancak, özellikle gelişmekte olan ülkeler için yapılan analizlerden elde edilen sonuçlar, bu etkinin kimi zaman belirsiz, kimi zaman pozitif ya da negatif yönde olduğunu ortaya koymaktadır. Buradan hareketle, Türkiye'nin kalkınma sürecinde TFV'nin rolünün ve temel belirleyicilerinin ortaya konulması ve finansal açıklığın TFV'yi nasıl açıkladığı önem kazanmaktadır.

Bu çalışmanın amacı; finansal açıklığın, uzun vadeli yapısal bir gösterge olan TFV üzerindeki etkilerini Türkiye örneğinde incelemektir. Uygulamalı analiz sonuçları; finansal açıklığın incelediğimiz dönemde TFV üzerindeki etkisinin, TFV'nin diğer belirleyicileri olarak tespit edilen beşeri sermaye, yenilikçilik, doğrudan yabancı yatırımlar, finansal gelişmişlik, makroekonomik istikrar ve yönetişim göstergeleriyle birlikte anlamlı ve pozitif yönde olduğunu ortaya koymaktadır. Bununla birlikte, alt dönemler itibarıyla incelendiğinde finansal açıklık-TFV ilişkisi farklı resimler sunmaktadır. 1990'lı yıllarda finansal bütünleşmeden yeterince yarar sağlanamazken, bu durumun 2001 krizinin ardından uygulamaya konulan kapsamlı yapısal ve düzenleyici reformlar sayesinde değiştiği ve finansal açıklığın pozitif TFV etkileşimlerinin gerçekleştiği görülmektedir.

Finansal açıklığın uzun dönemde yaşam standardını artırmanın en temel öğesi olan TFV artışı üzerindeki etkilerinin, aynı zamanda TFV belirleyicilerinde yapılacak iyileştirmelere de bağlı olduğu belirtilmelidir. Analiz sonuçları, TFV'nin belirleyicileri olarak sunulan değişkenlere yönelik iyileştirici yapısal politika uygulamalarının Türkiye'nin uzun vadeli büyüme potansiyelini, kalkınmışlık düzeyini ve refahını artırma olanağına işaret etmektedir. Bu nedenle, makro düzeyde uygulanacak kapsamlı ve tamamlayıcı politikalarla finansal açıklıktan faydalanabilme yetenek ve düzeyinin artırılması hedeflenmelidir. Öte yandan, küresel kriz sonrasında oluşturulmaya çalışılan yeni uluslararası finansal mimarinin, küresel finansal istikrarı bir kamusal mal gibi göz önünde bulunduracak çerçeveyi sunmasının önem taşıdığı düşünülmektedir.

Anahtar Kelimeler: Finansal Açıklık, Toplam Faktör Verimliliği, Uluslararası Sermaye Hareketleri, Türkiye Ekonomisi, Potansiyel Faydalar ve Riskler.

ABSTRACT

Planning Expertise Thesis

FINANCIAL OPENNESS AND TOTAL FACTOR PRODUCTIVITY IN TURKEY

Tuncay SERDAROĞLU

Financial openness phenomenon, which can be defined as integration into international financial markets, can cause significant changes in countries' production structures and in the methods of doing business through the quantity and quality of international capital flows. According to the theory, financial openness have impact on economic growth and TFP through direct and indirect channels. However, empirical studies carried out especially for developing countries indicate that this effect is sometimes uncertain, sometimes positive and sometimes negative. Therefore, identifying the main determinants of TFP, its role in the development process and how financial openness affects TFP in the context of Turkey become important.

The aim of this study is to analyse the effects of financial openness on TFP as a long-term structural indicator in Turkey. Empirical results reveal that the effect of financial openness on TFP is significant and positive together with the other determinants of TFP specified as human capital, innovation, foreign direct investment, financial development, macroeconomic stability and governance indicators in our sample period. However, the relationship between financial openness and TFP presents different pictures when sub periods are taken into consideration. Although, the benefits of financial openness during the 1990's remained limited, it is observed that this situation has changed by comprehensive structural and regulatory reforms implemented after the 2001 crisis and financial openness has realized its positive TFP implications.

It needs to be emphasized that the effects of financial openness on TFP growth, the main factor to increase living standards in the long run, also depend on improvements to be made in TFP determinants. The results of the analysis point out that structural policies addressing to TFP determinants are likely to increase the long term potential growth rate, the development level and the welfare of Turkey. Therefore, efforts should be made to enhance the capability and extent of exploiting the advantages of financial openness by means of comprehensive and complementary policies at macro level. On the other hand, it is thought as essential that international financial architecture tried to be built up after global crisis should present a framework that considers global financial stability as a public good.

Key Words: Financial Openness, Total Factor Productivity, International Capital Flows, Turkish Economy, Potential Benefits and Risks.

İÇİNDEKİLER

Sayfa No

TEŞEKKÜR i
ÖZET iii
ABSTRACT v
İÇİNDEKİLER vii
TABLOLAR ix
ŞEKİLLER ix
GRAFİKLER xi
KISALTMALAR xiii
GİRİŞ 1
1. TOPLAM FAKTÖR VERİMLİLİĞİ VE BELİRLEYİCİLERİ 5
1.1. Beşeri Sermaye 7
1.2. Bilginin Üretilmesi, Ar-Ge ve Yenilikçilik 10
1.3. Ticari Açıklık 13
1.4. Doğrudan Yatırımlar ve Teknoloji Transferi 17
1.5. Finansal Açıklık 22
2. FİNANSAL AÇIKLIK VE TOPLAM FAKTÖR VERİMLİLİĞİ 24
2.1. Finansal Küreselleşme Süreci: Bazı Temel Özellikler 25
2.2. Uluslararası Sermaye Hareketlerinin Nedenleri 30
2.2.1. Dışsal faktörler 31
2.2.2. İçsel faktörler 33
2.3. Akım Türlerine Göre Uluslararası Sermaye Hareketleri 34
2.4. Finansal Açıklığın Makroekonomik Etkilerinin Teori ve Ülke Deneyimleri Ekseninde Değerlendirilmesi 37
2.4.1. Teorik aktarım mekanizmaları 37
2.4.2. Ülke deneyimleri 39
2.5. Finansal Açıklık, Potansiyel Fayda Literatürü ve Eşik Seviyesi 42
2.6. Finansal Açıklığın Sağladığı Potansiyel Fayda Kapsamında Toplam Faktör Verimliliği Açıklayıcıları 48
2.6.1. Finansal sektörün gelişmişliği 48
2.6.2. Kurumsal kalite ve yönetişim 50

2.6.3. Makroekonomik istikrar 51
3. FİNANSAL AÇIKLIK ORTAMINDA TÜRKİYE EKONOMİSİNDE TEMEL EĞİLİMLER 54
4. TÜRKİYE EKONOMİSİNDE FİNANSAL AÇIKLIK-TFV İLİŞKİSİ 67
4.1. Araştırma Yöntemi ve Kullanılan Değişkenler 67
4.1.1. TFV hesaplama yöntemi 67
4.1.2. Sermaye stoku tahmin yöntemi 69
4.1.3. TFV tahmin sonuçları 72
4.1.4. Türkiye örneğinde TFV belirleyicileri 75
4.1.4.1. Finansal açıklık 75
4.1.4.2. Beşeri sermaye 76
4.1.4.3. Bilginin üretilmesi ve yenilikçilik kapasitesi 77
4.1.4.4. Ticari açıklık ve ihracat yoğunluğu 78
4.1.4.5. Doğrudan yabancı yatırımlar 79
4.1.4.6. Finansal sektörün gelişmişliği 80
4.1.4.7. Kurumsal kalite ve yönetişim 82
4.1.4.8. Makroekonomik istikrar 83
4.1.5. Verilerin birim kök testi sonuçları 86
4.2. Uygulamalı Analiz Sonuçları 92
5. SONUÇ 110
EKLER 115
KAYNAKLAR 120
DİZİN 130

TABLOLAR

Sayfa No

Tablo 3.1. Üretim Faktörlerinin Artış Oranları..... 65

Tablo 3.2. Üretim Faktörlerinin Büyümeye Katkıları…..... 65

Tablo 4.1. Türkiye Ekonomisine Yönelik Üretim Fonksiyonu Tahmin Sonucu 74

Tablo 4.2. Ekonometrik Modellerde Kullanılan Değişkenlere İlişkin Özet Bilgiler . 86

Tablo 4.3. Serilerin ADF Birim Kök Testi Sonuçları 88

Tablo 4.4. Korelasyon Matrisi 91

Tablo 4.5. TFV Belirleyicileri ve TFV Artışı: En Küçük Kareler Tahmin Sonuçları 95

Tablo 4.6. TFV Belirleyicileri, Finansal Açıklık ve TFV Artışı: En Küçük Kareler Tahmin Sonuçları 96

Tablo 4.7. Tanısal Testler..... 97

ŞEKİLLER

Sayfa No

Şekil 2.1. Finansal Açıklığın Gelişmekte Olan Ülke Ekonomilerindeki Etkilerine Yönelik Görüşler..... 44

Şekil 2.2. Finansal Açıklık Toplam Faktör Verimliliği İlişkisinde Eşik Seviyesi 47

KUTU

Sayfa No

Kutu 2.1. Uluslararası Sermaye Akım Türleri 36

GRAFİKLER

Sayfa No

Grafik 2.1. Ülke Grupları Bağlamında Uluslararası Finansal Bütünleşme Eğilimi (1970-2004) 26

Grafik 2.2. Yükselen Piyasa Ekonomileri ve Gelişmekte Olan Ülkelerin Tasarruf, Yatırım ve Cari İşlemler Dengesi 28

Grafik 2.3. Yükselen Piyasa Ekonomileri ve Gelişmekte Olan Ülkelere Yönelik Net Özel Sermaye Girişleri ve Rezerv Birikimi 29

Grafik 2.4. Küresel Finansal Koşullar 32

Grafik 2.5. Yükselen Piyasa Ekonomileri ve Gelişmekte Olan Ülkelere İlişkin Reel Büyüme ve Net Özel Sermaye Akımları 34

Grafik 2.6. Yükselen Piyasa Ekonomileri ve Gelişmekte Olan Ülkelere Yönelik Akım Türlerine Göre Net Sermaye Girişleri 36

Grafik 3.1. 1989-2001 Döneminde Türkiye'ye Yönelik Sermaye Akımları 59

Grafik 3.2. 2002-2011 Döneminde Türkiye'ye Yönelik Sermaye Akımları 63

Grafik 4.1. Yatırımların Doğrusal Yıpranma Yapısının Grafiksel Gösterimi 70

Grafik 4.2. Türkiye Ekonomisinde Milli Gelir, Sermaye Stoku ve İstihdam Gelişmeleri (1998 = 100) 72

Grafik 4.3. Toplam Faktör Verimliliği 75

Grafik 4.4. Finansal Açıklık 76

Grafik 4.5. Beşeri Sermaye 77

Grafik 4.6. Tam Zaman Eşdeğer Ar-Ge Personeli Sayısı 78

Grafik 4.7. Ticari Açıklık 79

Grafik 4.8. İhracat Yoğunluğu 79

Grafik 4.9. Doğrudan Yabancı Yatırım Girişleri 80

Grafik 4.10. Finansal Sektörün Gelişmişliği 82

Grafik 4.11. Kurumsal Kalite ve Yönetişim 83

Grafik 4.12. Makroekonomik İstikrarsızlık Endeksi 85

Grafik 4.13. Piyasa Baskı Endeksi 85

KISALTMALAR

AB	Avrupa Birliği
ABD	Amerika Birleşik Devletleri
Ar-Ge	Araştırma ve Geliştirme
BDDK	Bankacılık Düzenleme ve Denetleme Kurumu
BIS	Uluslararası Ödemeler Bankası (Bank for International Settlements)
Bkz.	Bakınız
BOJ	Japonya Merkez Bankası (Bank of Japan)
DİBS	Devlet İç Borçlanma Senetleri
DPT	Devlet Planlama Teşkilatı
DY	Doğrudan Yabancı Yatırımlar
ECB	Avrupa Merkez Bankası (European Central Bank)
EKK	En Küçük Kareler
EVDS	Elektronik Veri Dağıtım Sistemi
FA	Finansal Açıklık
FED	Amerikan Merkez Bankası (Federal Reserve)
GSYH	Gayri Safi Yurtiçi Hasıla
HP Filtresi	Hodrick Prescott Filtresi
IMF	Uluslararası Para Fonu (International Monetary Fund)
İY	İhracat Yoğunluğu
KEP	Katılım Öncesi Ekonomik Program
KİT	Kamu İktisadi Teşebbüsü
KKBG	Kamu Kesimi Borçlanma Gereği
KOBİ	Küçük ve Orta Büyüklükteki İşletme
MİE	Makroekonomik İstikrarsızlık Endeksi
OECD	Ekonomik İşbirliği ve Kalkınma Teşkilatı (Organization for Economic Cooperation and Development)
OVP	Orta Vadeli Program

PBE	Piyasa Baskı Endeksi
TA	Ticari Açıklık
TCMB	Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası
TFV	Toplam Faktör Verimliliği
TÜBİSAD	Türkiye Bilişim Sanayicileri Derneği
TÜBİTAK	Türkiye Bilimsel ve Teknolojik Araştırma Kurumu
TÜİK	Türkiye İstatistik Kurumu
TZE	Tam Zaman Eşdeğeri
UNCTAD	Birleşmiş Milletler Ticaret ve Kalkınma Konferansı (United Nations Conference on Trade and Development)
VIX	Volatilite Endeksi (Volatility Index)

GİRİŞ

Kalkınma konusunu çalışma merkezine alan bir kamu kurumu için temelde kişi başına gayri safi yurt içi hasılanın nasıl artırılacağı önem taşımaktadır. Bunun nedeni, ekonomik büyüme ve kalkınmanın eş anlamlı kullanılması değildir. Ekonomik büyüme pek çok kalkınma göstergesini doğrudan ve dolaylı yollarla etkilemektedir. Ancak, daha zengin bir ülke her zaman daha iyi refah göstergelerine (daha uzun ortalama yaşam süresi, daha temiz bir çevre, daha iyi eğitim olanakları vb.) sahip olmayabilir. Dolayısıyla, bu ilginin esas nedeni, ekonomik büyüme zemini olmaksızın yeterli düzeyde ve uzun dönemli kalkınmanın gerçekleşemeyecek olmasıdır (Isaksson, Hee Ng ve Robyn, 2005).

Ülkeler arasındaki milli gelir ve refah farklılıklarını açıklamaya çalışmak, ekonomistler ve sosyal bilimciler için temel uğraş alanlarından birisi olmuştur. 18. yüzyıla uzanan tartışmalar sonucunda en azından bir nokta üzerinde uzlaşılmaktadır. Buna göre ekonomik büyüme, üretim faktörlerindeki birikim ve verimlilik artışından kaynaklanmaktadır. Faktör birikimi, üretim süreci için gerekli olan girdileri, verimlilik artışı ise ekonomik birimlerin bu girdilerle üretim yapma yeteneğini ifade etmektedir. Özetle, verimlilik büyümenin önemli bir unsurudur. Öyleyse, verimliliğin belirleyicilerini araştırmak, aslında büyümenin unsurlarını araştırmak anlamına gelmektedir. O halde bütünü, yani ekonomik büyümeyi incelemek yerine, neden bu unsurların verimlilikle olan ilişkilerine odaklanıyoruz?

Verimlilik, her şeyden önce yaşam standardının bir göstergesidir ve yaşam standardının iyileştirilmesindeki en önemli araçtır. Ekonomik büyümeye verimlilik artışlarının eşlik etmesi, birim çıktının üretilmesinde daha az girdinin kullanılmasını ifade ettiği için çeşitli yönlerden refah artışına katkı sağlamaktadır. Verimlilik artışı olmaksızın ekonomik büyüme; demografi, doğal kaynak arzı ve tasarruf oranları gibi faktör birikiminin sınırlarını belirleyen etkilere maruz kalacaktır. Üretim faktörleri sürekli artırılabilse dahi ölçeğe göre azalan getiri ekonomik büyümeyi yine kısıtlayacaktır. Verimlilik artışı ise bu kısıtları etkin olmaktan çıkarıp büyümenin devam etmesini sağlamaktadır. Bu bağlamda verimlilik, sürdürülebilir büyümenin en temel öğesidir. Verimliliğin artırılması yoksullukla mücadelede de önem taşımaktadır. Dünya genelinde yoksul insanların önemli bir bölümünün hali hazırda

çalışma hayatında bulunması, yoksulluğun ekonomik aktivitenin olmamasından değil, bu aktivitenin düşük verimlilikteki doğasından kaynaklandığını göstermektedir. CSLS (2003)'nin[1] Uluslararası Çalışma Örgütü (ILO) için hazırladığı çalışmada, gelişmekte olan ülkelerdeki verimlilik artışının yoksulluğu ve gelir dağılımı eşitsizliğini azaltmadaki rolü ortaya konulmuştur.

Bu çerçevede, toplam faktör verimliliği (TFV) belirleyicilerinin tespit edilmesi ve politikalar yoluyla bu faktörlerde iyileştirmelerin yapılması uzun dönem potansiyel büyüme oranının ve yaşam standardının artırılmasında kritik önem taşımaktadır.[2] Isaksson (2007), orta ve uzun vadeli bir yaklaşımla TFV belirleyicilerini 4 ana başlıkta toplamıştır. Buna göre, dış dünyayla bütünleşme ve kurumsal yapı bu konudaki uzun vadeli perspektifi yansıtırken; yenilikçilik ve bilginin aktarımı, arz yönlü faktörler (beşeri sermaye, finansal sistem, altyapı, yapısal dönüşüm ve kaynakların etkin dağılımı vb.) ve son olarak sosyal ve çevresel unsurların orta vadede verimlilik artışını etkileyebileceği belirtilmiştir.

TFV belirleyicilerinin farklı kanallar üzerinden etkileşimde bulunmaları, bu grupları kesin olarak birbirlerinden ayırmayı zorlaştırmaktadır. Örneğin; sermaye birikimini artırmaya ve kaynak tahsisini etkinleştirmeye yönelik politikalar TFV artışına doğrudan etkide bulunabilir. Ancak, bu politikaların uygulanabilmesi gelişmiş bir kurumsal yapı ve iyi yönetişim sayesinde mümkündür. Uluslararası finans piyasalarıyla bütünleşme olarak tanımlanabilecek finansal açıklık, sermayenin etkin dağılımını ve derinleşmesini sağlamak yoluyla TFV'ye doğrudan katkı sağlayabilecektir. Bununla birlikte finansal açıklık; teknoloji transferine olanak sağlaması, finansal gelişmeyi hızlandırması, kurumsal çerçevenin iyileşmesi ve daha iyi makroekonomik politikaların uygulanması konusunda disiplin sağlayıcı kanallar yoluyla da TFV'yi etkileyebilecektir.

Son 20 yılda bilgi ve iletişim teknolojilerindeki gelişme ve yaygınlaşmanın katkısıyla dışa açık ülkeler hızlı bir şekilde küresel finansal sistemle bütünleşme eğilimine girmiştir. 1980'den itibaren ticari açıdan dışa açık bir ülke olan Türkiye,

---

[1] CSLS, Centre for the Study of Living Standards.

[2] Bu çalışmada TFV ve verimlilik kavramları birbirleri yerine kullanılmıştır.

sermaye hareketlerinin serbestleştirildiği 1989'dan bu yana finansal açıdan da dışa açık bir ekonomi haline gelmiştir. Finansal açıklık ve küreselleşme, uluslararası sermaye hareketlerinin niceliği ve niteliği ölçüsünde ülkelerin üretim yapısı ve iş yapma biçimleri üzerinde önemli değişikliklere neden olabilmektedir. Bu değişikliklerin etkisiyle, finansal açıklığın TFV üzerinde yansımalarının olması beklenmektedir.

Teorik yazın, finansal açıklığın TFV üzerinde doğrudan ve dolaylı kanallar üzerinden pozitif etkide bulunduğunu belirtmektedir. Ancak, özellikle gelişmekte olan ülkeler için yapılan uygulamalı çalışmalardan elde edilen sonuçlar, bu etkinin kimi zaman belirsiz, kimi zaman ise pozitif ya da negatif yönde olduğunu ortaya koymaktadır. Kontrolsüz sermaye akımlarının belirli bir finansal olgunluğa erişemeyen ülkelerin ekonomik büyümesinde dalgalı bir yapıya yol açması, o ülkelerin TFV artışlarını da olumsuz etkileyebilmektedir. Buna karşın, finansal açıklığın ülkelerin kalkınması yönünde önemli rolü olduğunu sergileyen çalışmalar da bulunmaktadır. Buradan hareketle, Türkiye'nin kalkınma sürecinde TFV'nin rolünün ne olduğunun teşhis edilmesi ve finansal açıklık koşullarının TFV'yi tarihsel süreç içinde nasıl açıkladığı önem kazanmıştır.

Bu çalışmanın odak noktası, finansal açıklığın uzun vadeli ekonomik büyümenin temel belirleyicisi olan TFV üzerindeki etkilerini Türkiye örneğinde incelemektir. Bu çerçevede, tezin 5 ana bölümden oluşması planlanmıştır. Giriş bölümünü izleyen birinci bölümde, verimlilik modellerinin tam olarak tanımlanmasına yardımcı olmak üzere TFV belirleyicilerinin neler olduğu ve bu belirleyicilerin TFV üzerindeki aktarım mekanizmaları uluslararası ve Türkiye yazını çerçevesinde ortaya konulmuştur.

İkinci bölümde, finansal açıklık ve TFV konusundaki uluslararası deneyim, teorik ve uygulamalı yazın üzerinden çeşitli alt başlıklarda aktarılmaktadır. İlk kısımda, finansal bütünleşme sürecinde temel eğilimler gelişmiş ve gelişmekte olan ülkeler bağlamında ortaya konulurken, ikinci kısımda sermaye hareketlerinde rol oynayan etkenler incelenmiştir. Üçüncü kısımda ise teori ve ülke deneyimleri ekseninde finansal açıklığın makroekonomik etkileri değerlendirilmiştir. Dördüncü kısım, finansal açıklığın potansiyel fayda ve riskleri konusunda ortaya konulan yeni

bakış açısını sunarken, beşinci kısımda potansiyel fayda şeklinde ortaya çıkan unsurların TFV etkileşimleri anlatılmıştır.

Üçüncü bölümde, Türkiye'nin kalkınma sürecinde TFV'nin rolü ve finansal açıklık koşullarında Türkiye ekonomisinin temel eğilimleri incelenmektedir. Bu bölümün önemi, analiz sonuçlarından hareketle, Türkiye ekonomisi özelinde literatürün finansal açıklık için öngördüğü risk ve faydaları birlikte değerlendirmesidir. Böylece, Türkiye'de finansal bütünleşme eğiliminin dönemler itibarıyla verimliliği nasıl etkilediği ortaya konulmaya çalışılmıştır.

Dördüncü bölüm, finansal açıklık ve TFV ilişkisini Türkiye örneğinde incelemektedir. Bu bölümün ilk kısmında, TFV tahmini için oluşturulan veri seti ve uygulanan analiz yöntemi tanıtılırken, ikinci kısım finansal açıklık-TFV ilişkisinin Türkiye örneğinde ekonometrik olarak incelendiği ve araştırma bulgularının özetlendiği analiz kısmını içermektedir.

Sonuç bölümünde ise genel bir değerlendirmenin ardından finansal açıklıktan daha iyi yararlanılmasını sağlamaya yönelik politika önerileri sunulmaktadır.

1. TOPLAM FAKTÖR VERİMLİLİĞİ VE BELİRLEYİCİLERİ

Verimlilik ve ekonomik büyümenin açıklanmasına yönelik farklı görüşler, temelde neoklasik ve yeni (içsel) büyüme teorileri çerçevesinde getirilmektedir. Neoklasik görüşe göre, büyümenin kısa dönemdeki belirleyicisi sermaye birikimidir. Durağan durum dengesine yaklaştıkça sermaye birikiminin ölçeğe göre getirisi azalacağı için uzun dönemde büyümenin belirleyicisi, dışsal olarak kabul edilen ve teknolojik gelişmeyi ifade eden verimlilik artışı olacaktır.[3] Buna göre, uzun dönemdeki büyüme oranı, tasarruf oranı gibi yapısal parametrelerden bağımsızdır. Tasarruf oranı ve yatırımın milli gelir içindeki payı yükseldiğinde, durağan durum dengesinde sermaye stoku, milli gelir ve verimlilik düzeyi artmakta, ancak uzun dönem ekonomik büyüme oranı yine dışsal olarak bilinen teknolojik gelişmeye bağlı olmaktadır. Diğer bir deyişle, tasarruf oranındaki artış, daha yüksek milli gelir düzeyindeki yeni durağan durum dengesine ulaşıncaya kadar ekonomik büyümenin ancak geçici olarak artmasını sağlayacaktır. Ölçeğe göre azalan getiri varsayımı, sermaye derinleşmesinin devam ettiği fakir ülkelerin diğer unsurlar sabitken zengin ülkelere göre daha hızlı büyümesi gerektiğine işaret etmektedir (Stiroh, 2001; Mankiw, Phelps ve Romer, 1995).

Daha fazla tasarruf eden ve eğitime yönelik daha fazla harcamada bulunan ülkelerin durağan durum dengesinde daha yüksek milli gelir seviyesine sahip olması beklenen bir sonuçtur. Ancak, neoklasik teori bu esnekliklerine karşın, bir ülkenin devamlı olarak kişi başına milli gelir artışını sürdürebileceğini kabul etmemektedir (Blanchard, 2003). Bu nedenle neoklasik model, özellikle teknolojik gelişmeyi dışsal kabul etmesi ve bu değişkeni bütünüyle açıklamaması nedeniyle yeterli bir uzun dönem büyüme modeli olarak görülmemektedir. Buna karşılık, neoklasik büyüme teorisi, ekonomik büyümeye etki edebilecek olası faktörlerin anlaşılması ve ölçüm yöntemleri kapsamında ekonomi yazınına önemli katkılarda bulunmuştur (Stiroh, 2001).

Romer (1986) ve Lucas (1988)'ın öncülüğündeki içsel büyüme teorisi, yaklaşık son 20 yıldır, Solow (1956) ve Swan (1956)'ın neoklasik büyüme teorisinin

[3] Durağan durum dengesi, istihdam ve sermaye başına milli gelir artışının sıfır olduğu denge durumunu ifade etmektedir.

yerini almıştır. Aslında, içsel büyüme kuramı da neoklasik anlayışın temel çıkarımına dayanmaktadır. Buna göre; uzun dönemde ekonomik büyümenin temel belirleyicisi, teknolojik gelişmeye bağlı olan toplam TFV artışıdır. Yeni kuramın eskisinden ayrıldığı nokta, teknolojik gelişmenin dışsal olmayıp, bizzat ekonominin dinamikleri tarafından belirlenmesi ve politikalar yoluyla etkilenebilmesidir (Howitt, 2004). Bu nedenle; tasarruf oranı, eğitim ve Ar-Ge'ye (Araştırma - Geliştirme) yapılan harcamalar, ticari ve finansal açıklık, altyapı, rekabetçilik, finansal gelişmişlik ve kurumsal yapı gibi yapısal parametrelerin önceki modellerden farklı olarak uzun dönemde TFV'yi ve büyümeyi sürekli olarak etkileyebileceği göz önünde bulundurulmaktadır. Böylece günümüz büyüme teorisi, teknolojik gelişmenin yukarıda belirtilen etmenlerden bağımsız düşünülemeyeceğini, bu faktörlerdeki iyileşmelerin teknolojik gelişmeyi hızlandırabileceğini ortaya koymaktadır (Blanchard, 2003).

TFV artışı, ülkelerin kalkınmasında ve toplumun yaşam standardının yükseltilmesinde temel unsurlarından biri olduğuna göre, TFV belirleyicilerinin teşhis edilmesi önem taşımaktadır. TFV üzerinde etkisi olabilecek bazı belirleyicileri teşhis etmeye yönelik makroekonomik ve sektörel düzeyde yapılan pek çok analiz bulunmaktadır. Bu belirleyicilerin TFV üzerindeki etkilerinin politika uygulamalarına ışık tutacağı düşünülmektedir.

Genel olarak, sermaye derinleşmesinin TFV'nin ana belirleyicisi olduğu, dolayısıyla, sermaye birikimini hızlandıracak politikaların TFV artışına olumlu etkisinin olacağı varsayılmaktadır. Yıllar itibarıyla, yatırım tanımının beşeri sermaye, Ar-Ge ve altyapı harcamalarını da içerecek şekilde genişletilmesi ve yeni ölçüm yöntemlerinin geliştirilmesi verimliliğin daha doğru anlaşılmasına katkıda bulunmuştur. Yatırım tanımındaki bu gelişmeler, neoklasik ve yeni büyüme teorileri çerçevesindeki görüşler için de anlam taşımaktadır. Neoklasik görüş, bu farklı yatırım tanımları için azalan getiri varsayımını kullanırken, yeni (içsel) büyüme teorileri ölçeğe göre sabit (ya da artan) getiri varsayımında bulunmaktadır (Stiroh, 2001). Örneğin, neoklasik teoriye göre teknolojik gelişme hızı sabitken beşeri sermaye ve Ar-Ge harcamalarının ölçeğe göre azalan getirisi olacağı için uzun dönem büyümesini etkilemeyeceği savunulmaktadır. Yeni büyüme teorisinde ise

teknolojik ilerlemenin bu faktörlerden bağımsız olmadığı, beşeri sermayenin geliştirilmesi (eğitim ve sağlık), Ar-Ge ve altyapıya yönelik harcamaların teknolojik ilerleme hızını doğrudan etkileyebileceği, böylece uzun dönemde büyümenin sürdürülebilir olacağı düşünülmektedir (Blanchard, 2003).

Çalışmanın odak noktası TFV olmasına karşın, kısmi verimliliği inceleyen çalışmaların bulguları da göz ardı edilmemelidir, çünkü her ikisi de literatürde sıkça kullanılan verimlilik göstergeleridir. Örneğin, bir üretim sürecinde sermaye ve işgücü olmak üzere iki tür üretim faktörü kullanılıyorsa, kısmi verimlilik göstergesi olarak kullanılan işgücü verimliliği, katma değer miktarının işgücüne bölünmesiyle elde edilir. Bu durumda, işgücü verimliliği ölçütü sermayenin katma değere katkısını da içermektedir. TFV ise üretim sürecine katılan bütün faktörlerin toplam verimliliğidir ve en basit tanımıyla ekonomideki toplam üretim düzeyinin üretimde kullanılan bütün faktörlerin toplamına bölünmesiyle elde edilir. Bu nedenle, her iki verimlilik ölçütü birbirinden tamamen bağımsız değildir, çünkü işgücü verimliliğindeki değişme aynı zamanda TFV ve sermaye derinleşmesindeki değişmeye de bağlıdır. TFV ölçütü bir ekonominin genel performansını değerlendirmek için daha iyi bir gösterge olmasına karşın, veri kısıtı ve hesaplama yöntemiyle ilgili sorunlar TFV ölçütünün yaygın olarak kullanılmasını engellemektedir (Isaksson, 2007; Saygılı ve Cihan, 2008). Bu nedenle, verimlilik için hangi göstergenin kullanıldığından bağımsız biçimde, ekonomi yazınında verimliliğin belirleyicilerini araştıran çalışmalara kısaca değinilecektir.

1.1. Beşeri Sermaye

Eğitim, gerekli bilgiyi öğrenme ve kullanma becerisini geliştirdiği için eğitim seviyesi yükselen bir toplumun refah seviyesi de yükselmektedir. Teorik yazın, eğitimin ekonomik büyüme ve TFV üzerinde 3 farklı etki kanalının olduğunu belirtmektedir.

Beşeri sermayenin bir üretim faktörü gibi ele alındığı neoklasik bakış açısına göre, eğitim işgücünün yetkinliğini artırarak işgücü verimliliğinin artmasına ve kişi başına daha yüksek milli gelir seviyesine ulaşılmasına olanak sağlamaktadır. Ancak, yeni durağan durum dengesine gelindiğinde beşeri sermayenin büyüme için rolü

tamamlanmıştır (Mankiw ve diğerleri, 1992). İçsel büyüme modellerindeki beşeri sermaye ise bir ekonominin yenilik gerçekleştirebilme kapasitesini etkilediği için büyüme ve TFV üzerinde belirleyici role sahiptir. Buna göre, belirli bir eğitim seviyesi sürekli yeni fikirlerin oluşması için yeterli görülmektedir. Son olarak, Benhabib ve Spiegel (2005), beşeri sermayenin yeni bilgi ve teknolojilerin ortaya çıkmasındaki rolünü kabul etmekle birlikte, yeni bilgi ve teknolojileri anlama ve işleyebilme kapasitesinin de eğitim düzeyine bağlı olduğunu belirtmektedir.[4] Bu bağlamda, beşeri sermayenin yabancı ülkelerdeki teknolojileri uyarlayabilme yeteneğini artırarak ekonomik büyümeyi desteklediği ifade edilmektedir (Hanushek ve Wössmann, 2007). Özetle, 3 farklı yaklaşım da beşeri sermayenin büyüme üzerinde pozitif etkisinin olduğunu kabul etmekle birlikte, özellikle son iki yaklaşımda beşeri sermayenin büyüme için önemi daha fazladır. Buna göre, beşeri sermayede artış sağlanmasının büyümenin sürdürülebilirliği açısından gerekli olduğu ortaya konulmaktadır.

Bu noktadan hareketle, literatürde ülkelerin beşeri sermaye düzeyleri, ülkeler arasındaki büyüme farklılıklarını açıklamakta kullanılmaktadır. Çalışmalarda beşeri sermaye ölçütü olarak genellikle okullaşma oranları ve ortalama eğitim süreleri kullanılmaktadır. Barro (1991) ve Mankiw ve ark. (1992) çalışmalarında okullaşmanın niceliksel göstergeleriyle ekonomik büyüme arasında güçlü bir pozitif ilişki bulunmaktadır. Bu ilişkinin sağlamlığı konusunda Sala-i-Martin, Doppelhofer ve Miller'in (2004), 1960-1996 yılları arasında 88 ülke için 67 büyüme belirleyicisi kullandıkları çalışma örnek verilebilir. Bu çalışmada, kişi başına milli gelir üzerinde en etkili olan değişkenin temel eğitim düzeyi olduğu gösterilmiştir. Ancak, okullaşma oranı ve eğitim süresi gibi niceliksel göstergelerin uluslararası karşılaştırmalarda kullanılması, ülkelerin eğitim kalitelerinin farklı olabileceği gerçeğini göz ardı ettiği için eleştirilmektedir. Bu bağlamda, Hanushek ve Wössmann (2007) eğitim ve beşeri sermayenin ekonomik kalkınma sürecindeki rolü

[4] Yeni teknolojilerin uyarlanması ve işgücü verimliliğinin artırılmasında özellikle mesleki eğitimin altını çizen sektörel çalışmalardan Baldwin, Diverty ve Sabourin (1995) verimlilik ve eğitim arasında güçlü bir bağın olduğunu göstermiştir.

değerlendirilirken, eğitimin süresi ve kalitesinin ayrı ayrı ele alınması gerektiğini belirtmektedir.[5]

Hanushek ve Kimko (2000), 1960-1990 yılları arasında gelişmekte olan ülkeler için her iki ölçütü birlikte değerlendirdiği çalışmada eğitim kalitesinin büyüme üzerinde daha etkili olduğunu bulmaktadır. Hanushek ve Wössmann (2007) ise eğitim kalitesinin ekonomik kalkınma üzerindeki etkisinin kurumsal yapılara bağlı olarak değişebileceğini ifade etmektedir. Analiz sonucu, eğitim kalitesinin ve dışa açıklığın ekonomik büyüme üzerinde ayrı ayrı pozitif etkisi bulunmakla birlikte, etkileşim teriminin pozitif olması, dışa açık ülkelerde bu etkinin daha güçlü olduğunu ortaya koymaktadır. Hanushek ve Wössmann'ın (2011), beşeri sermaye için başka bir ölçüt olarak bilişsel beceriyi kullandıkları çalışmada, 24 OECD ülkesinin uzun dönem büyüme performansı farklılıklarının, ülkeler arasındaki beşeri sermaye düzeyi farklılıklarıyla açıklanabileceği gösterilmiştir. Ayrıca, eğitim konusunda yapılacak iyileştirmelerin uzun vadede ülkelerin refahını ciddi biçimde artırma potansiyeli taşıdığı belirtilmiştir.

Farklı beşeri sermaye ölçütlerini kullanarak beşeri sermaye ve büyüme ilişkisini Türkiye örneğinde inceleyen çalışmalar, beşeri sermayenin ekonomik büyümenin ve verimliliğin önemli bir belirleyicisi olduğunu ortaya koymaktadır. Saygılı, Cihan ve Yavan (2006), Türkiye ekonomisinde verimlilik ve eğitim arasındaki ilişkiyi, yeni ve kapsamlı eğitim değişkenleri ve yaklaşık 50 ülkeyle karşılaştırmalı olarak incelemiştir. Bu çerçevede, farklı politika senaryoları altında Türkiye ekonomisinin 2006-2020 döneminde ulaşabileceği ekonomik performans incelenirken, insan sermayesinin yüksek büyüme hızına ulaşmada kritik bir rol üstlenebileceğinin altı çizilmiştir. Saygılı ve ark. (2006), Türkiye'de eğitim kademelerindeki okullaşma oranı ve işgücünün ortalama eğitim süresi gibi beşeri sermaye göstergelerinde iyileşmenin yaşandığını, ancak bu iyileşmelerin daha fazla desteklenememesi sonucunda beşeri sermayenin verimlilik artırıcı etkisinin yeterince gerçekleşmediğini ortaya koymuştur. Türkmen (2002) ise 1980-1999 yılları arasında

[5] Eğitim kalitesine ilişkin ülkelerin gönüllü işbirliğiyle gerçekleştirilen çeşitli bilişsel başarı testlerinden yararlanılmaktadır. Bunlardan, 2000 yılında başlayıp 3 yılda bir uygulanan OECD'nin Uluslararası Öğrenci Değerlendirme Programı (PISA) testi en popüler olanıdır.

farklı beşeri sermaye göstergeleriyle eğitimin Türkiye'nin ekonomik büyüme performansındaki rolünü incelediği çalışmasında, ekonomik büyümenin yüzde 31'inin işgücünün eğitim seviyesindeki değişim, yüzde 23'ünün ise eğitim yatırımları tarafından açıklandığını ortaya koymuştur.

Türkiye örneğindeki bazı çalışmalar Vektör Otoregresyon (VAR), eşbütünleşme testi ve Granger nedensellik testi yardımıyla beşeri sermaye ve ekonomik büyüme arasındaki ilişkinin nasıl ve hangi yönde olduğu hakkında çıkarımlarda bulunmaya çalışmıştır. Bu çerçevede, Taban ve Kar (2006), beşeri sermaye ve ekonomik büyüme arasındaki nedensellik ilişkisinin seçilen farklı beşeri sermaye göstergelerine göre değişiklik gösterdiğini ortaya koymuştur. Bu durum, beşeri sermayenin ekonomik büyümedeki önemini gösterirken, diğer taraftan büyümenin de beşeri sermaye göstergelerini etkilediğini ortaya koymaktadır. Özsoy (2009) ise her eğitim düzeyinin ekonomik büyümeyi eşit etkilemediği görüşünden hareketle, 1923-2005 yılları arasında Türkiye'de çeşitli eğitim düzeyleri ile büyüme arasındaki ilişkiyi VAR modeliyle incelemiştir. Eşbütünleşme testi sonucunda eğitim ve büyüme arasında uzun dönemli ve pozitif ilişkinin gösterildiği çalışmada, eğitim düzeyinin yükseldikçe büyüme üzerindeki etkisinin azaldığı ortaya konulmuştur. Varyans ayrıştırması ve etki tepki analizi sonuçlarıyla uzun dönemli büyümeyi açıklamada mesleki ve teknik eğitimin önemi belirtilmiştir.

1.2. Bilginin Üretilmesi, Ar-Ge ve Yenilikçilik

Yenilikçilik, isteklerimizi daha önce hiç düşünülmemiş bir yoldan karşılayan yeni mal ve hizmetler, yeni iş süreçleri ve yeni piyasalar gibi keşif ve icatları ifade etmektedir. Yenilikçiliğin bu üç unsuru da içinde barındırması, verimlilik açısından önem taşımaktadır. Bazı buluşlar, temel bilimlerin uygulamasından doğarken, pek çok yenilik ekonomik faaliyet içinde verilen kararların bir sonucudur. Örneğin, firmalar yaptıkları Ar-Ge harcamalarıyla yeni ürünler ve tasarımlar ortaya koyarken, zaman içinde edindikleri deneyimle daha etkin iş süreçleri geliştirebilirler. Öte yandan, ekonomik faaliyetin hızı da bu alandaki yeni buluşları destekleyebilir. Dışa açıklık (ticaret ve sermaye-finans kanalları), rekabet, eğitim, vergi ve fikri mülkiyet

haklarıyla ilgili politikalar, Ar-Ge harcamalarının fayda ve maliyetini değiştirerek ülkelerin teknolojik gelişme hızını etkilemektedir (Howitt, 2004).

Etkin bir yenilik sistemi sürdürülebilir TFV artışı için önemlidir. Chen ve Dahlman (2004) yenilik sistemini, üniversiteler, kamu ve özel araştırma merkezleri gibi kurumlardan oluşan kurumsal bir ağ; ayrıca bilginin üretilmesi, kullanılması ve yayılmasını etkileyen süreçler bütünü olarak tanımlar. Buna göre, yenilik sisteminin amacı, yeni bilgilerin, ürünlerin ya da iş süreçlerinin oluşturulmasını temin edecek Ar-Ge faaliyetlerini güçlendirmektir. Ar-Ge etkinliğinin iki temel işlevinden biri yenilik yapmak, diğeri ise başkalarının bulduğu yeniliklerin anlaşılmasını ve uyarlanmasını sağlamaktır. Bu yönleriyle Ar-Ge faaliyetinin beşeri sermayeyle doğrudan ilişkili olduğu söylenebilir, çünkü her ikisinin de öğrenme kapasitesini artırmada ve etkin teknoloji transferini gerçekleştirmede önemli işlevleri bulunmaktadır (Isaksson, 2007).

Yukarıda sayılan özellikleri nedeniyle yenilikçiliğe ilişkin ölçütlerin TFV ile anlamlı ve pozitif ilişkisinin bulunması beklenir. Bununla birlikte, bilgi ve yeniliğe ilişkin göstergelerin tam olarak karşılanamaması bazen ilişkilerin zayıf bulunmasıyla sonuçlanabilmektedir. Ampirik çalışmalarda genelde Ar-Ge harcamalarının milli gelir içindeki payı, Ar-Ge faaliyetlerinde çalışan insan kaynakları, bilimsel yayın sayıları ve patent verileri bilgi ve yenilikçilik göstergeleri olarak kullanılırken, son zamanlarda bilgi ve iletişim teknolojilerine ilişkin ölçütlere de yer verilmeye başlanmıştır (Isaksson, 2007).

Ar-Ge faaliyeti yoluyla bilginin üretilmesi önceden belirtildiği gibi sermaye birikiminin genişletilmiş bir tanımını ifade etmektedir. Bununla birlikte, Ar-Ge harcamalarının neoklasik bir üretim faktörü mü yoksa içsel büyüme teorisindeki gibi bir dışsallık kaynağı mı olduğu tartışma konusudur. Neoklasik görüş; Ar-Ge harcamalarının, firmaların üretim sürecinde verdikleri bir karar olması nedeniyle, yatırımın amacının karları artırmak olduğunu, bu nedenle fiziksel yatırımlardan bir farkı olmadığını ve ölçeğe göre azalan getirisinin olması gerektiğini belirtmektedir. Buna karşın, bilgiye erişimin kısıtlı olmadığı durumda, pek çok üretici yeni fikirleri eş anlı olarak uygulayabileceği için üretim sürecinde potansiyel dışsallıklar oluşabilecektir. Bu dışsallıklar, içsel büyüme teorisinde öngörüldüğü gibi Ar-Ge

faaliyeti sonucu bir firmada oluşan verimlilik kazanımlarının diğer firmalara aktarımını ifade etmekte ve ekonomi genelinde büyümenin sürdürülebilirliğine katkıda bulunmaktadır (Stiroh, 2001).

Yenilikçilik göstergelerinin verimlilikle olan ilişkisini makroekonomik ve sektörel düzeyde inceleyen pek çok çalışma bulunmaktadır.[6] Guellec ve Van Pottelsberghe De La Potterie (2001), Ar-Ge harcamalarıyla TFV arasındaki uzun dönemli ilişkinin varlığını 16 OECD ülkesi için 1980 ve 1998 yılları arasında incelemiştir. Analiz sonuçları; yerli işletme, üniversite ve yabancı ülke işletmeleri kaynaklı bütün Ar-Ge harcamalarının önemini ortaya koymakla birlikte, TFV artışına en büyük katkının yabancı ülke kaynaklı Ar-Ge faaliyetlerinin aktarımından geldiği sonucuna ulaşılmıştır. Üniversite ve yerli işletmelerde gerçekleştirilen Ar-Ge faaliyetleri arasında etkileşim bulunduğundan hareketle, kamu-özel sektör işbirliğini güçlendirecek uygulamaların, bilginin sektörler arasındaki akışını kolaylaştıracağı belirtilmiştir. Ayrıca, dışa açıklığın önemine ve işletmelerin yabancı teknolojiyi en iyi şekilde uyarlayabilme kapasitelerinin artırılması gereğine dikkat çekilmiştir (Issakson, 2007).

Ülkü (2004), panel veri tekniğiyle 1981-1997 dönemi için 20 OECD ve 10 OECD harici ülkeyi incelediği çalışmasında, yenilik göstergesi olarak kullanılan patent başvurularının gerek kişi başına milli gelir gerekse TFV için önemine dikkat çekmiştir. Bununla birlikte, Ar-Ge yatırımlarının yenilikçilik seviyesini artırmada sadece bazı büyük OECD ülkeleri için anlamlı olduğu, diğer OECD ülkeleri için yenilik aktarımının önem taşıdığı ifade edilmiştir. Öte yandan, Ar-Ge bazında ölçülen yeniliğin ölçeğe göre sabit getirili olmadığı sonucuna ulaşılmıştır. Böylece, yeniliğin büyümeyi sadece kısa dönemde artırdığı ifade edilmiştir. Bu durum, Romer (1990)'in uzun dönemde sürdürülebilir büyümeyi sağlamada yeniliğin önemini belirten içsel büyüme teorisiyle tutarsızlık arz etmektedir (Issakson, 2007).

Chen ve Dahlman (2004), bilgi üretiminin uzun dönem büyüme ve TFV artışı üzerindeki etkisini gelişmiş ve gelişmekte olan 92 ülke için 1960-2000 döneminde incelemiştir. Çalışmada patent sayısı, ürün patenti, yayımlanmış bilimsel ve teknik

[6]Ar-Ge yatırımları ve yenilikçiliğin TFV'yle olan ilişkisi hakkında sektörel düzeydeki bulgular için Griffith, Redding ve Van Reenen (2000) ve Comin (2004)'in çalışmaları incelenebilir.

makale sayısıyla telif hakkı ödemelerinden oluşan 4 farklı yenilikçilik göstergesi kullanılmıştır. Sonuçta, patent ve makale yayımına ilişkin göstergeler her zaman anlamlı bulunurken, telif hakkı göstergelerinin bazı durumlarda anlamlı olduğu görülmüştür. Bununla birlikte, bilginin büyümenin lokomotifi olması için ekonominin belirli önkoşulları sağlaması gerektiği belirtilmiştir. Bu önkoşullar, yeterli düzeyde yüksek beşeri sermaye, yeterince yüksek yerli bilgi üretimi (yenilikçilik) ve teknolojinin içselleştirilmesi, iyi düzeyde bilgi-iletişim altyapısı ve bilginin çoğalmasına ve yayılmasına olanak sağlayacak ekonomik ve kurumsal yapı (örneğin, dışa açıklık) olarak belirtilmektedir. Bu önkoşullardan ekonomik ve kurumsal yapının ekonomik büyümeyi açıklamadaki önemli rolü nedeniyle bilgi ölçütüne ilişkin bazı göstergeleri anlamsız hale getirdiği gözlenmiştir. Bu nedenle, Issakson (2007)'da belirtildiği gibi bilgi üretimi, dışa açıklık ve kurumsal yapının bir fonksiyonu olarak düşünülebilir.

Türkiye'de Ar-Ge harcamaları ve büyüme ilişkisinin varlığını ve ilişkinin yönünü 1990-2005 dönemi için inceleyen Altın ve Kaya (2009), hata düzeltme modeli sonucuna göre kısa dönemde Ar-Ge harcamaları ve ekonomik büyüme arasında bir ilişkiye rastlanmadığı, ancak uzun dönemde Ar-Ge harcamalarının ekonomik büyümenin nedeni olduğu sonucuna ulaşmıştır.

Korkmaz (2010), Türkiye'de 1990-2008 dönemleri arasında yıllık veriler kullanılarak Ar-Ge harcamalarıyla ekonomik büyüme arasındaki ilişkiyi Johansen eşbütünleşme testiyle inceleyerek, her iki değişkenin uzun dönemde birbirlerini etkilediği sonucuna varmıştır. Granger nedensellik testi sonucu ise nedensellik yönünün Ar-Ge harcamalarından GSYH'ya doğru olduğunu göstermiştir. Ar-Ge harcamalarındaki artışın işletmelerin uluslararası rekabet gücünü artırdığı için Türkiye'de Ar-Ge faaliyetlerinin genişletilmesi gerektiği ifade edilmiştir.

1.3. Ticari Açıklık

Bir ülkenin uluslararası ticari ilişkilerinin büyüklüğü olarak tanımlanabilecek ticari açıklığın büyüme ve verimlilik açısından kazanımlarını inceleyen oldukça geniş bir literatür bulunmaktadır. Uluslararası ticaretin Ricardo ve Heckscher-Ohlin teorilerine dayalı geleneksel modelleri, karşılaştırmalı üstünlüğün olduğu mal ve

hizmetlerde uzmanlaşmanın ekonomik açıdan önemi faydalar getireceğini belirtmektedir. Ticari açıklığın statik kazanımı olarak da ifade edilen bu geçici büyüme etkisi, kaynakların etkin dağılımının sağlanmasıyla gerçekleşen bir seferlik verimlilik artışına dayanmaktadır. Bu çerçevede, pek çok çalışma, ticari açıklıktan büyümeye doğru pozitif nedensellik ilişkisi ortaya koymaktadır.[7] Ancak, Rodriguez ve Rodrik (1999), bu çalışmaları kullanılan ekonometrik yönteme ilişkin sorunlar ve ticaret engelleri cinsinden ele alınan açıklık göstergelerinin zaten zayıf ekonomik görünümle ilişkili olması nedeniyle eleştirmiştir (Wacziarg ve Welch, 2003). Bu alandaki yöntemsel zorluklar kabul edilmekle birlikte, ticari açıklığın büyüme üzerindeki faydalarının tamamlayıcı makroekonomik politikalar ve kurumsal yapılarla gerçekleşebileceği belirtilmektedir.[8] Öte yandan, ticari açıklığın başlı başına bu unsurlarda iyileşmeler sağlayabileceği ifade edilmektedir. 1990'lı yıllarda ticaret engellerini kaldıran gelişmekte olan ülkelerin kişi başına milli gelirlerini diğer gelişmekte olan ülkelere göre üç kat daha hızlı artırmasının bu gerçeğe işaret ettiği düşünülmektedir (OECD, 2010a).

Bu alandaki güncel ekonomi yazını ise daha çok ticari açıklığın dinamik kazanımları üzerine eğilmektedir. Kazanımın dinamik olması, ticaretin sürdürülebilir verimlilik artışı ve büyüme etkisi oluşturabileceğini ifade etmektedir (Stone ve Shepherd, 2011). Literatürde bu etkilerin çeşitli aktarım mekanizmaları belirtilmektedir. Örneğin; sermaye malı ithalatının yatırımların verimliliğini artırması, daha geniş piyasalara ulaşmanın getirmiş olduğu ölçek ekonomisi, bu iki unsurun birlikte daha fazla dış kaynak girişini sağlayabilmesi, ticari açıklığın büyümeyi artırıcı diğer yapısal reformların gerçekleştirilmesine yönelik sağladığı disiplin, ticari korumacılığın yol açabileceği rant arayışındaki azalma, rekabetin ve daha geniş piyasalara ulaşmanın yenilikçilik ve girişimcilik faaliyetlerine yönelimi

---

[7] Edwards (1998) ve Frankel ve Romer (1999) çalışmaları bu alandaki önemli çalışmalardan bazılarıdır.

[8] Dollar ve Kraay (2003), 100 ülkenin çapraz kesit verilerini kullanarak kişi başına milli gelir farklılıklarını açıklamak için yaptıkları çalışmada, ticari açıklık ve kurumsal yapının birlikte uzun vadeli büyümeyi etkilediğini, ancak kısa vadede daha çok ticari açıklığın belirleyici olduğu sonucuna ulaşmışlardır.

artırması ve ticari açıklığın aynı zamanda yeni fikir ve teknolojilere açıklığı da sağlaması bu kanallara örnek olarak verilebilir (Berg ve Krueger, 2003).

Coe ve Helpman (1995), 1970-1990 dönemi için 22 OECD ülkesini incelediği çalışmada, ticaret ortaklarındaki Ar-Ge sermaye stokunun, ticaret ortaklarının TFV'si üzerinde pozitif etkisi bulunduğunu belirtmiştir. Diğer bir deyişle, ülkelerin verimlilik artışlarının, yerli Ar-Ge yatırım stokunun yanında, ticaret ortaklarındaki Ar-Ge yatırım stokuna da bağlı olduğu belirtilmiştir. Bu sonuç, uluslararası ticaretin teknoloji transferini sağlamadaki rolünü göstermesi açısından önemlidir.

İthalatın geniş ekonomik gruplara göre türlerinin verimlilik açısından önemini ortaya koyan çalışmalar ise görece daha yüksek teknolojiyi içinde barındıran ara malı veya sermaye malı (örneğin makine ve teçhizat) ithalatının yerli sanayi için pozitif verimlilik şokuna benzer bir etkide bulunabileceğini ifade etmektedir (Stone ve Shephard, 2011). Yenilikçilik faaliyetinin birkaç gelişmiş ülkede yoğunlaştığını belirten Eaton ve Kortum (2001) ise bu ülkelerden yapılacak sermaye malı ithalatının teknoloji transferini gerçekleştirmede önem taşıyacağını ifade etmektedir. Analiz sonuçlarına göre, incelenen ülkelerdeki verimlilik farklılıklarının yüzde 25'inin sermaye malı fiyatından kaynaklandığı, fiyat farklılıklarının yarısının ise ticaret engellerine bağlı olduğu ortaya konulmuştur. Böylece, sermaye malı ithalatına yönelik serbestleştirmenin önemli verimlilik kazanımları oluşturacağı ifade edilmiştir.

Dikey arz zincirlerinin ortaya çıkması, aynı şirketin pek çok ülkede üretim gerçekleştirebiliyor olması ve çeşitli satın alma stratejilerinin uygulandığı günümüzde, rekabetçiliğin korunması düşük maliyetli ve yüksek kalitede girdilere ulaşmayı gerektirmektedir. Bu durumun, özellikle gelişmiş ülkelerde ara malı ticaretini artırdığı gözlenmektedir (OECD, 2010a). Miroudot, Lanz ve Ragoussis (2009) ara malı ticaretinin ülkelerin ekonomik performansları açısından önemini 1995-2005 döneminde 11 OECD ülkesi için incelemiştir. Girdi-çıktı tablolarının birleştirilerek 29 sanayi kolu bazında karşılıklı ara malı ticaretinin tahmin edildiği çalışmada, mal ticaretinin yüzde 56'sının, hizmet ticaretinin ise yüzde 73'ünün ara malı içerdiği ortaya konulmuştur. Yoğun ara malı ticaretinin daha yüksek verimlilik

düzeyleriyle ilişkili olduğunun belirtildiği çalışmada, bu etkinin bir kısmının ithal ara malında içerilmiş yüksek teknolojiden, bir kısmının ise teknoloji sınırına yakınsama sonucu oluşan verimlilik artışından kaynaklandığı ifade edilmiştir.

Ticaret teknoloji transferini sağlamada bir araç olmakla birlikte, yetkin işgücünü gerektiren içselleştirme kapasitesi olmadıkça, verimlilik artışı gerçekleşemeyecektir (OECD, 2007). Bu konuda Mayer (2001), 1970-1990 dönemi için 53 gelişmekte olan ülkeyi incelediği çalışmada, beşeri sermayeyle birlikte makine-teçhizat ithalatının ülkelerin büyüme oranlarını istatistiksel olarak anlamlı ve pozitif yönde etkilediğini ortaya koymuştur.

Ticari açıklığın yalnız ithalat boyutuyla değil, ihracat kanalıyla da verimlilik artışlarına katkı sağlayacağını belirten çalışmalar bulunmaktadır. Faundez, Mulder ve Carpentier (2011), GSYH'ya oranla ihracat hacmi olarak ifade edilen ihracat yoğunluğundaki artışın işgücü verimliliğini artırıcı yönde etkide bulanabileceğini ifade etmektedir. Bu bağlamda, üretimin geniş dış pazarlara erişebilecek şekilde genişletilmesi ölçek ekonomisinden faydalanmayı sağlayabilecektir. Öte yandan, doğrudan yatırımlar, ara malı ithalatı gibi çeşitli kanallardan elde edilen teknoloji ve bilgi içeriğinin ihracata yönelik olarak kullanılması pozitif dışsallıkları da beraberinde getirebilecektir. Örneğin; ihracata yönelik üretim sürecinde ortaya çıkabilecek yaparak öğrenme, ürün çeşitliliği ve ürün kalitesindeki artış gibi dışsallıkların şirketler kesimine aktarımının dinamik verimlilik artışlarını sağlayabileceği belirtilmektedir. İhracat yoğunluğunun verimlilik artışı üzerindeki etkileri uygulamalı analizlerde farklı sonuçlar verebilmektedir. Örneğin; gelişmekte olan ülkelerde ölçek ekonomisi etkisinin olmayabileceği belirtilmektedir. Öte yandan, verimlilik artışıyla ihracat arasında içsellik sorunu oluşabilmektedir. Diğer bir deyişle, ihracat artışlarının verimlilik artışlarını izleyebildiği ifade edilmektedir (Faundez ve ark., 2011).

İhracat yapısının, diğer bir deyişle ihraç edilen ürünlerin teknoloji içeriğinin ülkelerin ekonomik büyüme ve kalkınmışlık düzeylerini etkileyebileceğini ortaya koyan çalışmalar da bulunmaktadır. Örneğin; Hausmann, Hwang ve Rodrik (2007), geliştirdikleri endeks yardımıyla ticarete konu olan malların ima ettiği verimlilik düzeylerini hesaplamış, böylece ihracat yapısının ülkelerin verimlilik düzeyleri ve

ekonomik büyümeleri açısından anlam taşıdığını belirtmiştir. Bu çerçevede, Hausmann ve ark. (2007), panel veri yöntemiyle çok sayıda ülke ve 5000'den fazla mal çeşidinin kapsandığı çalışma sonucunda, teknolojik içeriği daha fazla ürün ihraç eden ülkelerin daha yüksek verimlilik düzeylerine sahip olduğunu ve hızlı büyüme kaydettiklerini ortaya koymuştur.

Türkiye ekonomisi üzerine yapılan çalışmalar genel olarak ticari açıklığın ekonomik büyüme üzerindeki etkilerine odaklanırken, az sayıda bazı çalışmanın sektörel düzeyde ticari açıklık ve verimlilik ilişkisini incelediği görülmektedir. Bu çerçevede, Filiztekin (2000), 1970-1996 döneminde ticari serbestleşme öncesi ve sonrasını dikkate alarak, ticari serbestleşmenin Türkiye'nin imalat sanayi verimliliği üzerindeki etkilerini araştırmıştır. Çalışmada, ithal ikameci dönemden dışa açık sanayileşme stratejisine geçilmesinin sektörün büyüme performansına katkıda bulunduğu sonucuna ulaşılırken, sonraki dönemde imalat sanayi katma değer artışlarının yarısının TFV artışlarından kaynaklandığı belirtilmiştir. Ayrıca, reform sonrası artan ithalat ve ihracat yoğunluğuyla ilk başta görülen verimlilik artışlarının dönem sonunda bozulan makroekonomik istikrarla azaldığı ifade edilmektedir. Ticari serbestleşmenin Türkiye imalat sanayi verimliliği üzerindeki etkilerini 1974-1994 döneminde karşılaştırmalı olarak inceleyen Bayar (2002) ise dışa açıklık döneminde imalat sanayi karlarının azaldığını, 1984 sonrasında beklentilerin aksine ölçeğe göre azalan getirilerin gerçekleştiğini, ancak verimlilik artışlarının gözlendiğini ifade etmektedir. Utkulu ve Özdemir (2004) ise, Türkiye'de ticari açıklığın kısa ve uzun dönemli ekonomik büyüme üzerindeki pozitif etkisinin beşeri ve fiziksel sermaye birikimine bağlı biçimde koşullu olarak gerçekleştiğini belirtmektedir.

1.4. Doğrudan Yatırımlar ve Teknoloji Transferi

Yükselen piyasa ekonomileri dikkate alındığında, doğrudan yabancı sermaye yatırımlarının toplam özel sermaye hareketleri içindeki en önemli kalem olduğu görülmektedir. Doğrudan yatırımlar gelişmekte olan ülkeler için milli gelir ve istihdam artışının yanında genel olarak ekonomik kalkınmanın önemli unsurları arasında değerlendirilmektedir. Bu nedenle pek çok gelişmekte olan ülke, özellikle doğrudan yabancı sermaye yatırımlarını serbestleştirme ve teşvik eğiliminde olmuş,

böylece bu yatırımlardan en üst düzeyde faydalanabilmeyi amaçlamıştır. Doğrudan yatırımlar, yurtiçi yatırım harcamalarını artırmak yoluyla sermaye stoku oluşumuna katkı sağlamanın yanında, diğer sermaye akımları arasında en az dalgalı yapıya sahip olduğu için aynı zamanda iyi bir finansman kalemidir. Böylece, doğrudan yatırımların daha ağırlıklı olduğu bir finansman biçimi, cari açık veren ülkelerin sermaye hareketlerindeki ani duruşa karşı kırılganlığını azaltabilecektir. Buna karşılık, doğrudan yatırımların neden olduğu kar transferleri önemli boyutlara ulaştığı durumlarda ödemeler dengesinde bozulmaya yol açabilecektir. (OECD, 2001; Isaksson, 2007).

Doğrudan yatırımların faydaları ülkelere ve sektörlere göre değişkenlik gösterebilmektedir. Gelişmiş ülkelerde ve görece teknoloji düzeyi yüksek sektörlerde doğrudan yatırımların verimlilik üzerindeki etkisinin pozitif yönde ve daha güçlü olduğu sonucuna ulaşılmaktadır. Gelişmekte olan ülkelerde ise doğrudan yatırımların uygun politikalarla desteklendiğinde belirli kanallar üzerinden büyüme, TFV ve kalkınmayı pozitif yönde etkilemesi beklenmektedir. Teknoloji ve yönetsel beceri transferi, beşeri sermaye oluşumunun desteklenmesi, uluslararası ticari bütünleşmeye katkı sağlaması, daha rekabetçi iş ortamının oluşmasına yardımcı olması bu kanallara örnek olarak verilebilir (OECD, 2001).

Pek çok gelişmekte olan ülke için ulusal Ar-Ge faaliyetinin yanında, teknoloji konusunda dünyanın ileri ülkelerinden bilgi aktarımının verimliliği artırmada işlevi bulunmaktadır. Bu sayede, doğrudan yatırımlar ekonominin önceden sahip olmadığı yeni bir teknolojiyi sunarak yeni mal ve hizmetlerin üretiminin gerçekleşmesine neden olabilir. Aktarılan bu yeni teknolojik içeriğin kullanılması, işgücünün yeni yetkinliklerle donatılmasını ve mevcut yeteneklerin geliştirilmesini de sağlamaktadır. Öte yandan, yeni fikirlerle artan bilgi birikimi, yerli şirketlerin yenilikçi fikirler oluşturmasını destekleyebilecektir. Böylece, doğrudan yatırımların yeni teknoloji aktarımına ve teknolojinin etkin kullanımına yönelik birbirlerini tamamlayıcı etkilerinin bulunduğu ifade edilebilir (UNCTAD, 1999). Çok uluslu şirketlerin doğrudan yatırımları ülke içinde rekabet baskısını artırmak yoluyla kaynakların etkin dağılımını, verimliliğin artmasını ve sonuçta ekonomik kalkınmayı destekleyebilecektir. Birleşme ve satın almalar yoluyla gerçekleşen doğrudan

yatırımlar ise ölçek ekonomisi sağlayarak verimliliğin artmasına ve yönetsel bilgi ve beceri transferinin gerçekleşmesine katkı sağlayabilecektir (OECD, 2001).

Doğrudan yatırımların teknoloji transferi yoluyla TFV'yi etkilemesi, böylece sürdürülebilir büyümeye katkı sağlaması ekonomi yazınında yer alan en önemli aktarım mekanizmalarından biridir. Doğrudan yatırımlar yoluyla teknoloji transferinin birbirlerine bağlı 4 farklı kanal aracılığıyla gerçekleşebileceği belirtilmektedir. Bu kanallar; (i) tedarikçiler ve tüketiciler arasındaki dikey bağlantılar; (ii) aynı sanayi kolunda rakip veya birbirlerini tamamlayıcı nitelikteki şirketler arasındaki yatay bağlantılar; (iii) işgücünün yetkinliğinin artması ve (iv) Ar-Ge faaliyetinin küreselleşmesi olarak ifade edilebilir (OECD, 2001).

Çok uluslu şirketlerin yerli işletmelerden (KOBİ'lerden) mal ve hizmet tedarik etmeleriyle oluşabilecek iş bağlantıları geriye yönelik bağlantı olarak tanımlanmaktadır. Geriye bağlantıların ekonomik aktivite ve verimlilik üzerinde potansiyel faydalarının bulunduğu belirtilmektedir. Geriye yönelik bağlantılar yerli girdiye talebi artırarak yerli işletmelerin ölçek ekonomisinden yararlanmalarına olanak sağlayacak, böylece ekonomik aktivitenin canlanmasına, gelir ve istihdamın artırılmasına katkı yapabilecektir. Tedarikçilerin teknik destek ve eğitim yoluyla mal ve hizmet kalitelerinin yükselmesi, uluslararası kalite standartlarında üretim yapmalarına olanak tanıyabilecektir (UNCTAD, 2006).

Çok uluslu şirketlerin üretime dönük sektörlerde faaliyet göstermesi sonucu piyasada artan rekabetin yerli şirketlerin daha yeni, gelişmiş ve düşük maliyetli ara malına erişimini sağlaması ve bu durumun yerli işletmelerin de verimliliğini artırarak nihai ürün fiyatlarına düşüş olarak yansıması da ileriye yönelik bağlantıların aktarım mekanizmasıdır (Javorcik, 2004; OECD, 2001). Çok uluslu şirketlerin oluşturduğu rekabet baskısı nedeniyle aynı sektördeki yerli işletmelerin üretim süreçlerini ve teknolojilerini uyumlulaştırmaları ve geliştirmeleri sonucunda gerçekleşen teknoloji transferi ise yatay bağlantılar olarak adlandırılmaktadır (OECD, 2001).

Ampirik bulgular, genel olarak doğrudan yatırımların dikey bağlantılar kanalıyla teknoloji aktarımını sağlamada etkili olduğunu ortaya koymaktadır. Javorcik (2004), Litvanya ekonomisi için sektörel düzeyde yaptığı panel veri

analizinde doğrudan yatırımlar yoluyla verimlilik aktarımının, yerli işletmelerle çok uluslu şirketler arasındaki geriye bağlantılar sonucunda gerçekleştiğini ortaya koymaktadır. Bununla birlikte, çok uluslu şirketlerin aynı sektörde faaliyet gösteren rakip firmalara karşı bilgi sızıntısını önlemeye çalışmaları yatay bağlantılar kanalının önemini azaltmaktadır.

Doğrudan yatırımlar ve verimlilik ilişkisinde, gelişmiş ve gelişmekte olan ülke bağlamında farklı sonuçlar elde edilebilmektedir. Aitken ve Harrison (1999) Venezuela'da yerli şirketler üzerinde yaptığı çalışmada doğrudan yatırımların verimlilik üzerinde negatif etkide bulunduğunu ortaya koymuştur. Bunun bir nedeni, çok uluslu şirketlerin yetkin işgücünün önemli bir kısmını istihdam etmeleri nedeniyle, yerli şirketlerin öğrenme kapasitelerinin düşmesine yol açmasıdır. İkinci nedeni ise, yabancı firmaların rekabeti nedeniyle yerli üretimin ölçek ekonomisi avantajını kaybetmesidir. Griffith, Redding ve Simpson (2003) ise doğrudan yatırımların 1980-1992 yılları arasında İngiltere imalat sanayi şirketlerinin verimliliğini, artan rekabet ve yeni teknolojilerin tanıtılması yoluyla pozitif yönde etkilediğini belirtmiştir.

Doğrudan yatırımlara atfedilen bu faydaların sürdürülebilir büyüme açısından önemi açık olmakla birlikte, gelişmekte olan ülkelerde teknoloji geliştirmenin maliyetleri ve zorlukları aktarım mekanizmasının düzgün bir şekilde işleyebilmesine engel olabilmektedir. Daha önemlisi, teknolojinin öğrenilmesi ile yeni teknolojilerin geliştirilmesi arasındaki farklı süreçler doğrudan yatırımların faydalarını da etkileyebilmektedir. Doğrudan yatırımlar, teknik bilgi ve uzmanlığın (know-how) aktarımını sağlamada oldukça etkili olabilmekteyken, yeni teknolojilerin yurtiçinde geliştirilmesini temin edebilecek iş süreçlerinin oluşumunu desteklemeyebilir. Örneğin, çok uluslu şirketler gelişmekte olan ülkelere genel olarak yeniliğin nasıl yapılabileceğine ilişkin yeteneklerin yerine yeniliğin sonuçlarını aktarma eğilimindedir. Bu durum, teknoloji transferinin tam olarak gerçekleştirilmesinin önünde engel oluşturmaktadır.[9] Ayrıca, çok uluslu şirketler gelişmekte olan ülkedeki

[9] Bu durum, gelişmekte olan ülkelerde teknolojinin lisans anlaşmaları yoluyla doğrudan satın alınmasına yol açmıştır. Örneğin, Güney Kore genel olarak lisans anlaşmalarıyla teknolojiyi satın alma yolunu tercih etmiştir. Bu yöntem, girişimciliğin artması ve yerli işletmelerde teknoloji geliştirme yeteneğinin oluşmasında faydalı olmuştur. Öte yandan, Singapur'da doğrudan yatırımların

düşük ücretlerden yararlanmak üzere ilk aşamada basit montaj teknolojisine yatırımı, ileri teknolojik faaliyeti ortaya çıkarabilecek yatırımlardan daha karlı olarak değerlendirebilmekte, ücretler yükseldiğinde ise faaliyetlerini maliyetlerin daha uygun olduğu ülkelere kaydırabilmektedir (UNCTAD, 1999).

Son olarak, tamamlayıcı politikalarla desteklendiğinde doğrudan yatırımların teknoloji transferini gerçekleştirmede önemli bir işlevinin bulunduğu belirtilmelidir. Bu çerçevede, yerli üretimin teknoloji düzeyini yükselterek dinamik rekabet avantajı geliştirmeyi amaçlayan birtakım tamamlayıcı politikaların da beraberinde uygulanması, doğrudan yatırımlardan daha fazla yararlanmayı sağlayabilecektir. Özellikle işgücünün eğitim seviyesinin yükseltilmesi ve yetkinliğinin artırılmasının gelişmiş teknolojiyi getirebilecek doğrudan yatırımların daha cazip hale gelmesine ve teknoloji transferinin tam olarak gerçekleştirilmesine katkı sağlayacağı düşünülmektedir. Ayrıca, yerli şirket ve kurumların çok uluslu şirketlerle teknoloji geliştirme konusunda işbirliği anlaşmalarında bulunmaları da teknolojik kapasitenin artırılmasında faydalı olabilecektir (UNCTAD, 1999).

Ticari açıklık ve doğrudan yatırımlarla işgücü verimliliğini 1980-2005 yılları arasında Türkiye ekonomisi için inceleyen Koyuncu ve Çınar (2009), eş bütünleşme analizi sonucunda her iki değişkenin de işgücü verimliliğiyle uzun dönemde ilişkili olduğunu tespit etmiştir. Söz konusu dönemde işgücü verimliliğinin yüzde 38,7'si ticari açıklık tarafından açıklanırken, yüzde 19,3'ünün doğrudan yatırımlar tarafından açıklandığı ortaya konulmuştur.

Taymaz ve Yılmaz (2008), doğrudan yabancı sermaye yatırımlarının verimlilik etkilerini Türkiye imalat sanayi örneğinde 1990-1996 yılları arasında incelemiştir. Yabancı işletmelerin sektörel üretim payları ve işletmeler arasındaki bağlantıları tanımlamak üzere kullanılan 1990 yılı girdi-çıktı tablosundan faydalanılarak yapılan regresyon analizi sonucunda, yabancı şirketlerden yerli şirketlere verimlilik aktarımının yatay ve dikey bağlantılar kanalıyla gerçekleştiği

---

belirli sektörlere yönelimi daha cazip hale getirilmeye çalışılırken, Çin'in Tayvan eyaletinde her iki yöntem de aktif olarak kullanılmaktadır (UNCTAD, 1999).

ortaya konulmuştur. Sanayi bazlı göstergeler kullanıldığında ise bu aktarım etkisinin azaldığı belirtilmiştir.

Güncel çalışmalardan Arısoy (2012) ise 1960-2005 dönemi verilerini kullanarak Türkiye'de doğrudan yatırımların TFV ve büyüme üzerindeki etkisini incelemiştir. Buna göre, doğrudan yatırımların TFV ve büyümeyi sermaye birikimi ve teknoloji aktarımı yoluyla pozitif yönde etkilediği ortaya konulmuştur.

1.5. Finansal Açıklık

Bilgi ve iletişim teknolojilerindeki gelişmelere paralel olarak 1980'li yıllardan bu yana gelişmiş ve gelişmekte olan ülkelerde finansal bütünleşme eğilimi hız kazanmıştır. Bu eğilim, rekabetin her alanda küreselleşmesine neden olurken, ekonomik anlamda küreselleşme, dünyadaki hızlı değişime uyum sağlayabilmek amacıyla bilgi, teknoloji ve daha iyi eğitim olanaklarına erişim talebini de artırmaktadır. Küreselleşmenin bu yöndeki talepleri karşılayabilecek olanaklar sunabilmesi, daha verimli işleyen ekonomiler yoluyla ülkelerin yaşam standartlarını yükseltmelerine yardımcı olabilecektir. Bu bağlamda, finansal açıklığın verimlilik unsurlarıyla etkileşiminin finansal küreselleşme yönündeki itici gücü oluşturduğu düşünülmektedir (8. Kalkınma Planı; IMF, 2008).

Sermaye hareketlerine açıklığın büyüme ve TFV artışı üzerindeki etkisi uluslararası ekonomi yazınının ilgi odağını oluşturan konulardan biridir. Bu konudaki geleneksel teoriye göre, ülkelerin finansal bütünleşme düzeyleri arttıkça ekonominin kaynakları çoğalacak ve verimlilik artışları için gerekli olan sermaye birikiminin önündeki yurtiçi tasarruf kısıtının hafiflemesi sağlanacaktır. Bu koşullar, ekonomideki girişimci sınıfın genişlemesine yardımcı olarak tasarrufların üretime dönük faaliyetlerde kullanılmasının önünü açabilecektir. Finansal serbestleşme yönünde atılan adımlar, ekonomide etkinsizliğe yol açabilecek çeşitli engelleri kaldırmak yoluyla sermayenin en verimli olduğu alanlarda kullanılmasına, diğer bir deyişle kaynakların etkin dağılımına katkı sağlayabilecektir. Son olarak, finansal açıklığın uluslararası risk paylaşımı yoluyla sermaye risk priminin ve maliyetinin düşmesine neden olabileceği, ayrıca ülkelerin belirli ürün ve üretim süreçlerinde uzmanlaşmalarına olanak sağlayarak verimlilik artışlarını sağlayabileceği ifade

edilmektedir. Böylece, finansal açıklığın ekonomik büyüme ve verimlilik üzerinde pozitif etkilerinin olması beklenmektedir.

Ekonomik büyüme konusunda olduğu gibi finansal açıklığın makroekonomik etkileşimleri konusunda da yeni bakış açısı gelişmiştir. Bu yeni görüş, geleneksel aktarım mekanizmalarını kabul etmekle birlikte, finansal açıklığın birtakım dolaylı kanallar aracılığıyla da ekonomik büyüme ve TFV artışı üzerinde pozitif etkide bulunabileceğini ifade etmektedir. Köse ve ark. (2006) çalışmasında, finansal açıklığın potansiyel faydaları şeklinde ifade edilen bu dolaylı kanallar, yurt içi finansal sektörün gelişmesi, kurumsal yapının iyileşmesi ve makroekonomik istikrarın sağlanması olarak belirtilmektedir. Bu unsurlar, aynı zamanda TFV'nin belirleyicileri arasında sayıldığı için finansal açıklığın bu alanların iyileşmesindeki katalizör işlevinin ekonomik büyüme ve TFV artışları için önem taşıdığı belirtilmektedir. Bu bağlamda, geleneksel teoride finansal açıklık için öngörülen bir seferlik ve kısa dönemli TFV artışı etkisine karşılık; yeni yaklaşım, finansal açıklığın uzun dönemli sürdürülebilir TFV artışlarını ve ekonomik büyümeyi sağlayabileceğini ifade etmektedir. Bu yeni görüş çerçevesinde ayrıca, finansal açıklığın olumlu etkileşimlerinin, ülkelerin belirli alanlarda eşik koşullarını sağlamasına bağlı olduğu belirtilmektedir. Bu eşik koşulların aynı zamanda potansiyel faydalar olarak belirtilmesi, finansal açıklığın fayda ve maliyeti üzerindeki tartışmaların odak noktasını oluşturmaktadır.

Potansiyel fayda hipotezi günümüzde ilgi uyandıran yeni bir görüşü sunmakla birlikte, TFV ile finansal açıklık arasındaki nedensel ilişkinin ve aktarım mekanizmalarının anlaşılması için daha fazla araştırmaya ihtiyaç duyulmaktadır. Her şeye rağmen bu yeni görüş, finansal açıklıktan yararlanmada ülkeye özgü koşulların ne kadar önemli olabileceğine bir kez daha dikkati çekmektedir.

Bir sonraki bölümde, finansal açıklık-TFV ilişkisi teori ve ülke örnekleri kapsamında ayrıntılı biçimde incelenecektir.

2. FİNANSAL AÇIKLIK VE TOPLAM FAKTÖR VERİMLİLİĞİ

Uluslararası finans ve sermaye piyasalarıyla bütünleşme olarak tanımlanabilecek finansal açıklığın büyüme ve TFV üzerindeki etkisi uluslararası ekonomi yazınının temel konularından biridir. Özellikle gelişmekte olan ülke ekonomilerinde finansal açıklığın sağladığı faydaların, yol açtığı riskleri aşıp aşmadığı sorusu bu alandaki güncel tartışma konularından biri olmayı sürdürmektedir. Teoriye göre, finansal açıklığın ekonomik büyüme ve TFV üzerinde doğrudan ve dolaylı kanallardan etkileri bulunmaktadır. Bununla birlikte, finansal açıklık ve ekonomik büyüme arasında güçlü bir nedensellik bağının olduğu yönünde çok az ampirik bulguya rastlanmaktadır. Özellikle gelişmekte olan ülkeler için yapılan bazı çalışmalardan elde edilen sonuçlar, bu etkinin kimi zaman belirsiz, kimi zaman ise pozitif ya da negatif yönde olduğunu ortaya koymaktadır (Köse, Prasad ve Terrones, 2008).

Bazı iktisatçılar, kontrolsüz sermaye akımlarının belirli bir kurumsal ve finansal olgunluğa erişememiş ülkelerin ekonomik büyümelerinde ani yükseliş ve düşüşlere yol açması nedeniyle, finansal bütünleşmedeki artışı genel olarak küresel ekonomik ve finansal istikrar için bir tehdit olarak görmektedir. Bu durum, gelişmekte olan ülkelerin refah seviyesinin gelişmiş ülkeler düzeyine yakınsama sürecini olumsuz etkileyebilmektedir. Sermaye hareketlerinin hız kazanmasıyla 1990'lı ve 2000'li yıllarda yaşanan finansal kriz deneyimleri, özellikle sermaye hareketlerinin serbest olduğu gelişmekte olan ülkelerin gelişmiş ülkelere kıyasla krizlere karşı daha kırılgan yapıda olduğunu ve krizlerden daha olumsuz etkilendiğini ortaya koymuştur.[10] Bu nedenle, bazı iktisatçılar sermaye hareketlerinin çeşitli yöntemlerle sınırlandırılmasını önerirken, 2008-2009 küresel krizi sonrasında ise IMF, finansal piyasalardaki aşırı genişleme ve daralma döngüsünü yumuşatmak amacıyla sermaye hareketlerinin yönetimi konusunu gündemine almıştır. [11]

---

[10] Meksika (1995), Asya Krizi (1997-98), Rusya (1998), Brezilya (1998-99), Türkiye (2001), Arjantin (2001-02) ve küresel finansal kriz (2008-09), sermaye hareketlerindeki ani duruşun rol oynadığı, hem reel ve hem de finansal sektörde ciddi sonuçlara yol açan krizlere örnek olarak verilebilir.

[11] Kontrolsüz sermaye hareketlerinin yol açtığı riskler konusunda, Rodrik (1998), Rodrik ve Velasco (2000), Stiglitz (2004) ve Rodrik ve Subramanian (2008) çalışmaları incelenebilir. IMF (2010) ve IMF (2011a)'da ise sermaye akımlarının yönetimi konusundaki deneyim ve görüşler belirtilmektedir.

Finansal açıklığın genel olarak gelişmekte olan ülkelerin milli gelir düzeylerini gelişmiş ülkelerin seviyesine yaklaştıran önemli bir nitelik olduğu ve küresel düzeyde makroekonomik istikrarın sürdürülmesine katkı yaptığı görüşü de yaygındır.[12] Ticari açıklık konusunda az ya da çok uzlaşıya varılmakla birlikte, finansal küreselleşmenin fayda ve riskleri üzerindeki görüşlerde kutuplaşmanın devam ettiği görülmektedir. Özellikle, 2008-2009 küresel krizinin gelişmekte olan ülkeleri artan finansal bağları nedeniyle etkilemesi, finansal bütünleşmenin sağlayacağı yararların ve uzun vadeli ekonomik etkileşimlerin yeniden hararetle tartışılmasının önünü açmıştır. Dolayısıyla, finansal açıklığa ilişkin politika seçeneklerinin değerlendirilmesinde teori ve ülke deneyimlerinin birlikte önem taşıdığı belirtilmelidir (Köse, Prasad, Rogoff ve Wei, 2006; Köse ve ark., 2008).

2.1. Finansal Küreselleşme Süreci: Bazı Temel Özellikler

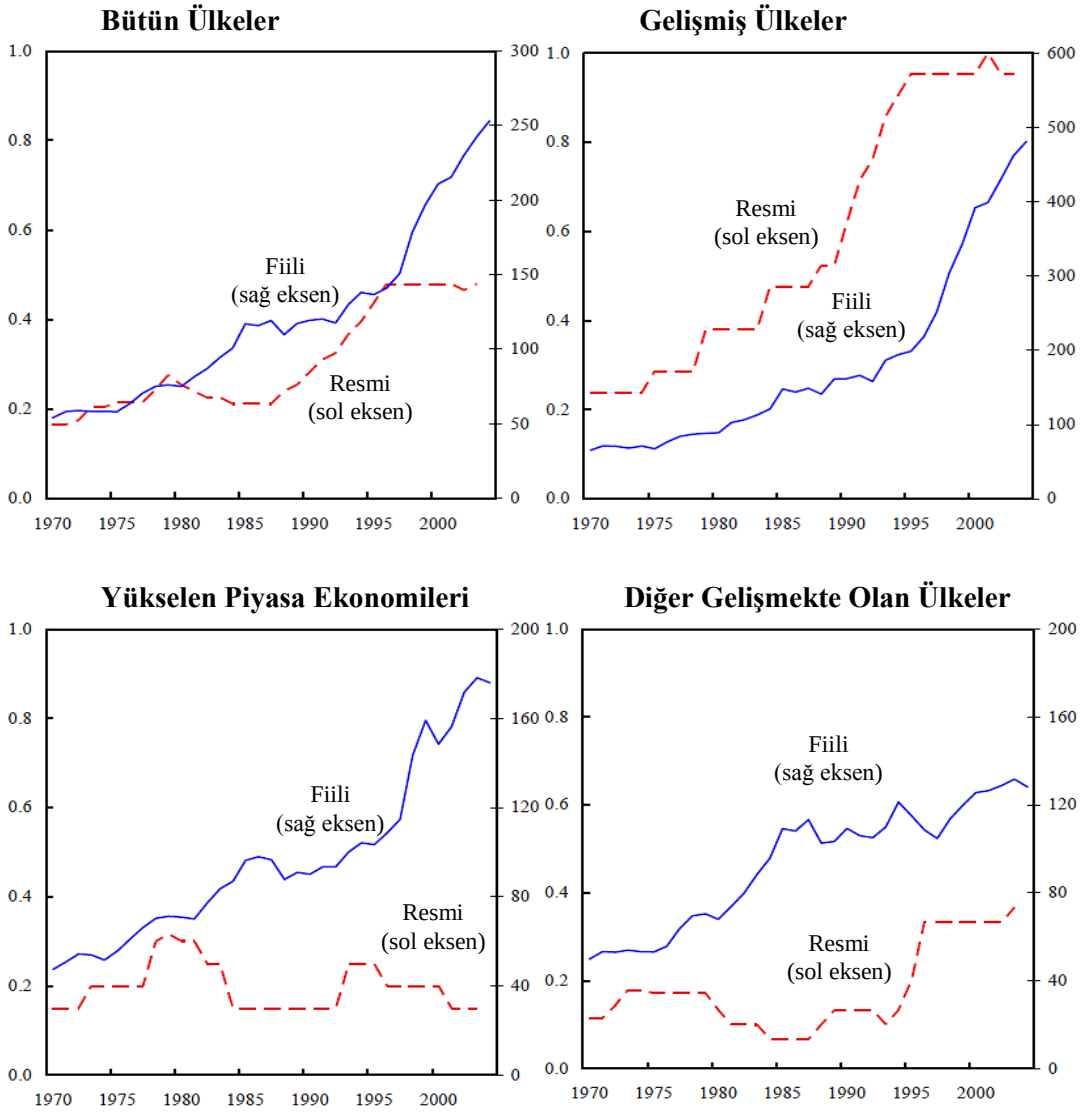
Uluslararası finansal akımların uzun vadeli ekonomik büyümeyi ve refahı artıracağı beklentileriyle pek çok ülkede sermaye kontrolleri 1980'li yıllarda serbestleştirilmeye başlamış, böylece finansal küreselleşme süreci hız kazanmıştır. 2. Dünya Savaşı'nın ardından yeni küresel finansal mimarinin oluşturulması çerçevesinde kurulan IMF (Uluslararası Para Fonu) ve Dünya Bankası gibi uluslararası kuruluşların küreselleşme yönündeki telkin ve teşvikleri de bu sürece katkı sağlamıştır (Mishkin, 2007). Grafik 2.1'de resmi (IMF ölçütü) ve fiili (uluslararası finansal varlık ve yükümlülükler toplamının GSYH içindeki payı) ölçütler yardımıyla farklı ülke gruplarının küresel finansal bütünleşme düzeyleri gösterilmektedir. [13]

---

[12] Bu konuda, IMF, Dünya Bankası ve Dünya Ticaret Örgütü'nün resmi görüşleri incelenebilir. Ayrıca, finansal açıklığın ekonomik büyümeyi ve refahı artırdığına yönelik bulgular için Fischer (1998), Summers (2000) ve Henry (2006) çalışmaları incelenebilir.

[13] IMF'nin 60 farklı sermaye kontrol türüne ilişkin ülke bildirimlerine dayalı olarak yayımladığı *Annual Report on Exchange Arrangements and Exchange Restrictions* (AREAER) raporları resmi finansal açıklık ölçütü olarak kullanılan en temel göstergedir. Buna göre, sermaye hareketleri üzerindeki yasal sınırlamalara bağlı olarak sermaye hareketlerinin serbest ya da sınırlı olduğu yıllık bazda oluşturulan 1 / 0 endeksiyle gösterilmektedir (Köse ve ark. 2006).

Grafik 2.1. Ülke Grupları Bağlamında Uluslararası Finansal Bütünleşme Eğilimi (1970-2004)



Kaynak: Köse ve ark. (2006: 65)

Not: Grafiklerde sol eksen IMF resmi ölçütünü, sağ eksen ise milyar doları ifade etmektedir. Bu çalışma çerçevesinde her grupta yer alan ülke listesi için Ek-1 incelenebilir.

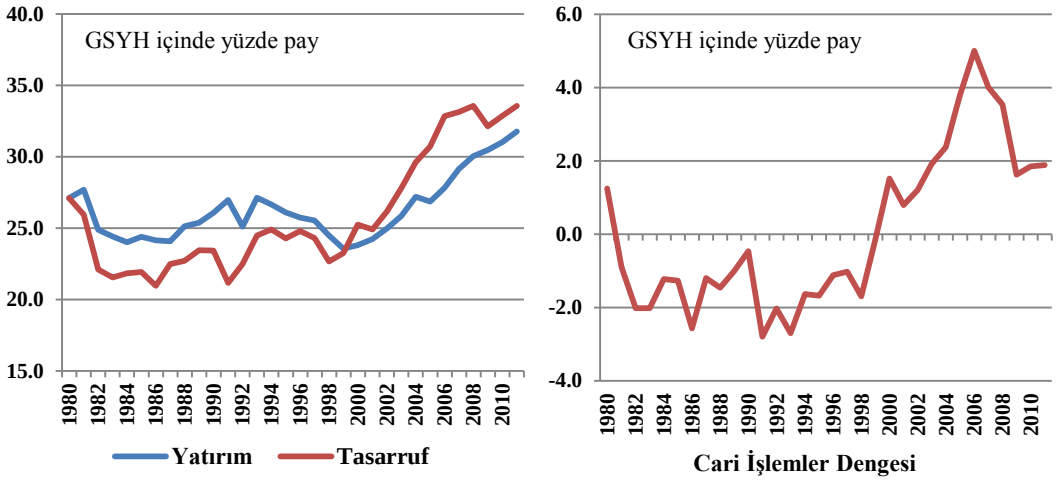
Buna göre, fiili olarak son 30 yılda her ülke grubu için finansal küreselleşmenin arttığı açıkça görülmekle birlikte, gelişmiş ülkelerin finansal açıklık düzeylerinin en yüksek olduğu, gelişmekte olan ülkeler bağlamında ise yükselen piyasa ekonomilerinin daha yüksek bir finansal bütünleşme düzeyine sahip olduğu dikkati çekmektedir. Bununla birlikte, resmi göstergeler sadece gelişmiş ülkelerin finansal açıklık derecelerinin net biçimde arttığını ortaya koymaktadır. Bu durum,

finansal açıklığın etkilerinin analiz edildiği çalışmalarda kullanılan ölçütlerin içerdiği farklı bilgileri ve kısıtları göstermesi açısından anlam taşımaktadır.

Gelişmiş ülkelerde büyümenin hız kazanmasıyla 1990'ların başından itibaren yükselen piyasa ekonomilerine yönelik sermaye hareketlerinin canlandığı görülmektedir. Bu dönemdeki yabancı sermaye girişleri çoğunlukla yükselen piyasa ekonomilerinin cari açıklarını finanse eden bir unsur olarak işlev görmüştür. Ancak, zayıf bankacılık sistemi, etkin olmayan denetim mekanizması ve yeterince finansal derinliğin olmayışı kur ve vade uyuşmazlığı sorunlarına yol açmış, bu durum sabit kur rejimleri altında yüksek cari açıklar veren pek çok yükselen piyasa ekonomisinin dış şoklara karşı kırılganlığını artırmıştır. Ulusal para birimi cinsinden uzun vadeli borçlanma olanağı olmayan gelişmekte olan ülkelerin aşırı miktarda kısa vadeli borçlanmaları da yukarıda belirtilen kırılganlıkları daha da artırmıştır. Sonunda, gelişmekte olan ülkelere yönelik yoğun sermaye girişleri, 1994 yılındaki Meksika kriziyle kesintiye uğrarken, 1997-1998'de Asya kriziyle pek çok ülkenin art arda finansal krizler yaşamalarıyla sona ermiştir (BIS, 2009: 10).

Finansal piyasaların genişlemesine paralel olarak 2002 yılından itibaren sermaye akımlarında yeni bir yükseliş dalgası başlamıştır. Gelişmiş ülkelerin özellikle 2004-2007 yılları arasında uyguladıkları genişletici para politikaları küresel likidite bolluğunu desteklemiştir (BIS, 2009: 14). Ancak, 2002-2007 dönemindeki yoğun sermaye akımlarının 1990-1997 dönemindekine kıyasla çok farklı makroekonomik ve finansal koşullarda gerçekleştiği söylenebilir. İlk dönemde, gelişmekte olan ülkelere yönelik finansal akımların daha çok bu ülkelerin cari açıklarını karşıladığı gözlenirken, bu durumun özellikle 1997-1998 Asya krizinin ardından değişmeye başladığı görülmektedir. 1999 yılından bu yana gelişmekte olan ülkelerde genel olarak (Orta ve Doğu Avrupa ülkeleri hariç) tasarruf oranları yatırımları geçmiş, böylece bu ülkeler hızla cari fazlalar vermeye başlamıştır (Bkz. Grafik 2.2), (BIS, 2009: 17-18).

Grafik 2.2. Yükselen Piyasa Ekonomileri ve Gelişmekte Olan Ülkelerin Tasarruf, Yatırım ve Cari İşlemler Dengesi [14]



Kaynak: IMF Dünya Ekonomik Görünüm Raporu (Nisan 2012) veri tabanı

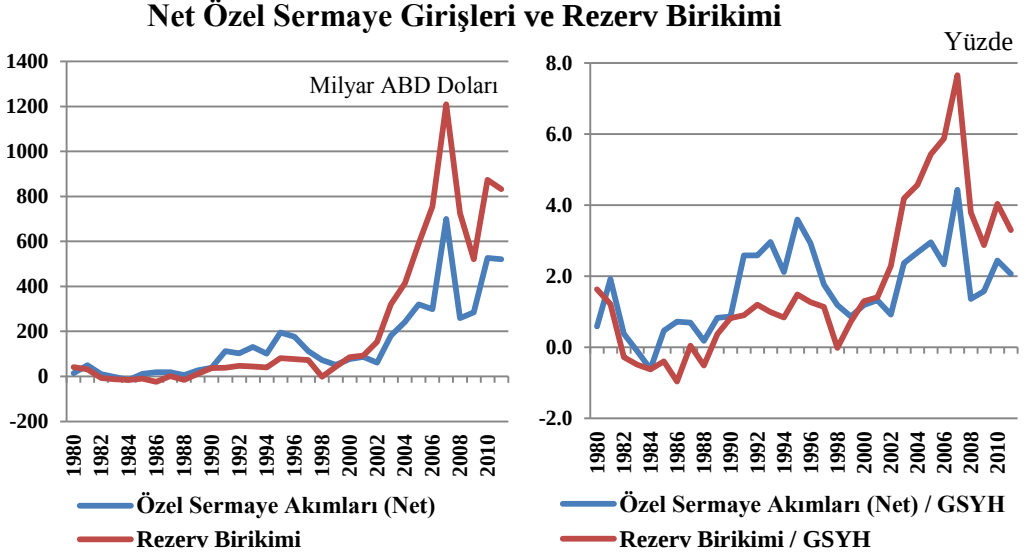
2000'li yıllarda ulusal para birimi cinsinden uzun vadeli borçlanma araçlarının çeşitlenmesi, hisse senedi piyasalarının derinleşmesi ve türev piyasaların ortaya çıkması, sermaye akımları kanallarının çeşitlenmesini sağlamış ve gelişmekte olan ülkelerin finansal derinliğinin artmasına katkıda bulunmuştur. Bu süreçte, gelişmekte olan ülkelerin döviz cinsinden ve kısa vadeli borçlanma araçlarını daha az tercih etmeleri, vade ve kur uyuşmazlığı kaynaklı finansal kırılganlıkların giderilmesinde etkili olmuştur. Bu dönemde, pek çok gelişmekte olan ülkenin uyguladıkları yapısal reformlar sayesinde mali yapılarını güçlendirmesi ve finansal kırılganlıklarını gidermesi, 2002 yılından itibaren yeniden hızlanan sermaye akımlarının önceki dönemde olduğunun aksine daha uzun süre istikrarlı olmasını sağlamıştır (BIS, 2009: 12). Böylece, yükselen piyasa ekonomileri ve gelişmekte olan ülkelere yönelik net özel sermaye girişleri, 2002 yılındaki 62 milyar dolar seviyesinden 2007 yılında 700 milyar dolar seviyesine ulaşmıştır. Bu ülkelere yönelik net özel sermaye akımlarının söz konusu ülke grubunun toplam GSYH'si içindeki payı da 2007 yılında yüzde 4,4 düzeyiyle rekor seviyeye ulaşmıştır (Bkz. Grafik 2.3).

Cari fazlalara eşlik eden yoğun sermaye girişleri, aynı zamanda söz konusu ülke grubunun döviz rezervlerinin hızla artmasına neden olmuştur. Öte yandan,

[14] IMF Dünya Ekonomik Görünüm Raporu (Nisan 2012) veri tabanında yer alan 150 yükselen piyasa ekonomisi ve gelişmekte olan ülkeye ait veriden oluşturulmuştur.

yaşanan kriz deneyimleri sonrasında gelişmekte olan ülkelerde dış şoklara karşı (örneğin, sermaye hareketlerindeki ani duruş tehlikesi) daha elverişli olan esnek kur rejimlerine yönelim artarken, döviz rezervi biriktirme eğilimi de makroekonomik istikrarın güvencesi olarak değerlendirilmiştir (BIS, 2009: 41). Böylece, yoğun sermaye girişlerinin yaşandığı 2002-2007 yılları arasında yükselen piyasa ekonomileri ve gelişmekte olan ülkelerin toplam rezerv birikimi 3,4 trilyon dolara ulaşmıştır (Bkz. Grafik 2.3).

Grafik 2.3. Yükselen Piyasa Ekonomileri ve Gelişmekte Olan Ülkelere Yönelik Net Özel Sermaye Girişleri ve Rezerv Birikimi



Kaynak: IMF Dünya Ekonomik Görünüm Raporu (Nisan 2012) veri tabanı

Küresel likidite bolluğu ortamında artan risk alma iştahı, gelişmiş ülkelerde hızlı kredi genişlemesine yol açmış, bu durum 2007 yılının ikinci yarısında ABD ipotekli konut kredisi piyasasında ciddi sorunların oluşmasına neden olmuştur. Ardından, finansal piyasalarda oluşan çalkantı, gelişmekte olan ülkelere yönelik sermaye hareketlerinin ani biçimde daralmasına neden olmuştur. Bu durum, gelişmekte olan ülke para birimlerinin hızla değer kaybetmesine neden olurken, bu ülkelerdeki güven ortamını ve ileriye yönelik beklentileri de olumsuz etkilemiştir. Bunun yanında, bankacılık sektörünün uluslararası piyasalardan borçlanma olanaklarının daralması, reel sektörün finansman olanaklarına erişimde zorluklar yaşamasına yol açarak pek çok yükselen piyasa ve gelişmekte olan ülke ekonomisini derinden etkilemiştir (OVP 2010-2012).

Küresel ekonomik krizle mücadelede hükümetler ve merkez bankaları güven ortamını yeniden oluşturmaya ve toplam talebi artırmaya yönelik geniş çaplı teşvik paketleri ve parasal önlemler açıklamışlardır. Bu süreçte, görece sağlam makroekonomik dengelere sahip gelişmekte olan ülkeler daha hızlı ekonomik toparlanma sergilerken, bu ülkelere yönelik sermaye girişleri yeniden güçlü biçimde artmıştır. Gelişmiş ülke ekonomilerinde uygulanan genişletici para politikaları nedeniyle piyasa faiz oranlarında oluşan getiri farkı, yeniden artan küresel likiditenin gelişmekte olan ülkelere yönelimini desteklemiştir. Ayrıca, bu dönemde sermaye akımlarının bileşiminin doğrudan yabancı yatırımlar yerine kısa vadeli sıcak para niteliği taşıyan portföy yatırımları lehine farklılaştığı, dolayısıyla bu ülkelere yönelik sermaye akımlarının kalitesinin de bozulduğu gözlenmiştir. Bu durum, yükselen piyasa ekonomileri ve gelişmekte olan ülkelerin makroekonomik dengelerinde birtakım kırılganlıkların oluşmasına yol açmış, böylece sermaye akımlarının yönetimi konusu yeni küresel riskleri önlemek amacıyla uluslararası kuruluşların gündemine taşınmıştır.[15] Dolayısıyla, dünya ekonomisiyle eklemlenmiş bütün ülkelerin düzenleme faaliyetleri, denetim mekanizmaları ve ekonomi politikalarında makro-ihtiyati yaklaşıma sahip olmalarının önem arz ettiği düşünülmektedir.[16]

2.2. Uluslararası Sermaye Hareketlerinin Nedenleri

Uluslararası sermaye hareketlerinin nedenleri ekonomi yazınında tartışma konusudur. Neoklasik teoriye göre sermaye hareketlerinin birbirini tamamlayan iki temel nedeni olduğu belirtilmektedir. Birincisi, sermayenin görece bol olduğu zengin ülkelerden görece fakir olduğu gelişmekte olan ülkelere doğru sermaye akışının gerçekleşmesi beklenir. Bunun nedeni, sermaye fakiri gelişmekte olan ülkelerde sermayenin marjinal verimliliğinin daha yüksek olmasıdır. Böylece, sermayenin uluslararası düzlemde verimli olduğu alanlarda kullanımı sağlanabilecektir. Sermaye hareketlerinin ikinci nedeni ise riski dağıtmak amacıyla portföy çeşitlendirmesine gidilmesidir. Sermayenin marjinal verimliliğinin birbirine yakın olduğu gelişmiş ülkeler arasındaki fon transferleri bu duruma örnek olarak verilebilir. Ancak,

[15] Yoğun sermaye girişleri karşısında uygulanabilecek politika seçenekleri konusunda Ostry, Ghosh, Habermeier, Laeven, Chamon, Qureshi ve Kokenyne (2011) çalışması incelenebilir.

[16] Küresel krizden çıkarılan dersler konusunda IMF (2009) çalışması incelenebilir.

uluslararası sermaye hareketleri incelendiğinde gelişmekte olan ülkelere yönelik fon akışının toplam uluslararası sermaye akımları içindeki payının görece düşük kaldığı gözlenmektedir. Bu durum, ilk teorik neden göz önünde bulundurulduğunda, Lucas (1990) tarafından bir çelişki olarak gösterilmiştir (Mishkin, 2007).

Sermaye hareketlerinin ekonomi teorisinde öngörüldüğü gibi gerçekleşememesinin yurt içi ve yurt dışı pek çok nedeni bulunmaktadır. Buna göre, sermaye hareketlerinin makroekonomik nedenleri "dışsal faktörler" (itici etkenler) ve "içsel faktörler" (çekici etkenler) şeklinde sınıflandırılabilir. Buna göre, dışsal faktörler küresel finansal piyasalardaki koşullara göre değişim gösterirken, içsel faktörler ülke içinde yapılacak yatırımların getirisini belirleyen faktörlerle ilişkilidir (BIS, 2009:19).

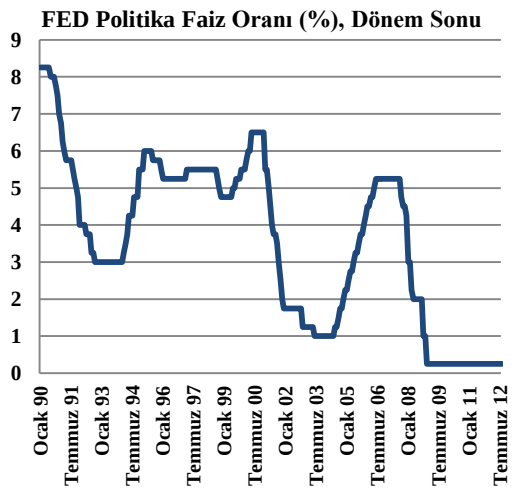
2.2.1. Dışsal faktörler

Uluslararası kurumsal yatırımcıların küresel ekonomik gelişmeler çerçevesinde değişen risk iştahı gelişmekte olan ülkelere yönelik sermaye akımlarında belirleyici olabilmektedir. Küresel likidite bolluğu gelişmekte olan ülkelere yönelik sermaye akımlarında önemli bir dışsal etken olarak görülmektedir. Bu nedenle, gelişmiş ülke merkez bankalarının para politikası uygulamaları ve ABD dolarının küresel ekonomideki hakim rolü nedeniyle Amerikan Merkez Bankası'nın (FED) politika faiz oranları küresel likidite için belirleyici olmaktadır.[17] Uluslararası finansal kuruluşların kredi açma olanakları da gelişmiş ülkelerin faiz oranlarına karşı duyarlıdır. Dolayısıyla, bu durum gelişmekte olan ülkelerde bankacılık sektörünün borçlanma olanaklarına doğrudan etkide bulunmaktadır. Öte yandan, gelişmiş ülkelerdeki faiz oranları uluslararası mali yatırımcıların risk alma iştahında belirleyici olabilmektedir. Gelişmiş ülkelerde faiz oranlarının gelişmekte olan ülkelerdeki seviyelerine göre düşük seyrettiği ve önemli getiri farkının oluştuğu dönemlerde, uluslararası mali yatırımcılar gelişmiş ülkelerden borçlanıp gelişmekte olan ülkelerin yatırım araçlarına yönelmekte, böylece "carry trade" olarak da adlandırılan sermaye akımlarına neden olabilmektedir (BIS, 2009: 19-20).

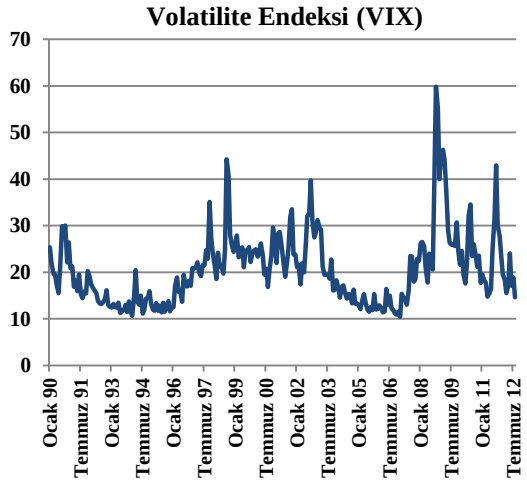
[17] Avrupa Merkez Bankası (ECB) ve Japonya Merkez Bankası'nın (BOJ) politika faiz kararları da uluslararası yatırımcılar tarafından dikkatle izlenmektedir.

Küresel likiditenin önemli belirleyicilerinden olan FED faiz kararları incelendiğinde, 1990'lı ve 2000'li yılların başlarındaki faiz indirimlerinin gelişmekte olan ülkelere yönelik fon akımlarının hız kazandığı zamanlara denk geldiği görülebilir.[18] Bu dönemler, aynı zamanda küresel risk alma iştahının göstergesi olan Volatilite Endeksi'nin (VIX) azalış gösterdiği ve uluslararası piyasalardaki risk algılamalarının düştüğü yıllardır. Faiz oranlarının yükselmeye başladığı 1994 yılı ise sermaye akımlarının geçici bir süre yavaşladığı ve Meksika krizinin ortaya çıktığı dönemle eşleşmektedir. Yine küresel kriz sonrası gelişmiş ülkelerde izlenen sıfır faiz politikasının sonucu olarak risk algılamalarının iyileştiği ve gelişmekte olan ülkelere yönelik fon akımlarının yeniden hızlandığı görülebilir (Bkz. Grafik 2.3 ve 2.4).

Grafik 2.4. Küresel Finansal Koşullar



Kaynak: IMF Dünya Ekonomik Görünüm Raporu (Nisan 2012) veri tabanı



Kaynak: Reuters Veri tabanı

Gelişmiş ülkelerdeki genişletici faiz oranlarının yanında, Çin başta olmak üzere bazı gelişmekte olan ülkeler de küresel likiditenin artmasına yardımcı olmuşlardır. Yüksek tasarruf fazlası veren ülkelerin rezervlerini ABD Hazine bonosu ve devlet tahvillerinde değerlendirmeleri küresel düzeyde uzun vadeli faiz oranlarının düşüşüne neden olmuştur (BIS, 2009: 20-21).

[18] Gelişmekte olan ülkelere fon akımlarının sürdüğü 2004-2007 döneminde FED faiz oranlarının yükselmesi, bu ilişkiyi görmeyi zorlaştırmaktadır. Ancak, FED faiz oranlarının zaten çok düşük seviyelerden yükselmeye başladığı ve o dönemde ortaya çıkan enflasyon baskısına karşılık Taylor kuralının öngördüğünden daha yavaş faiz artırımı yapıldığı eleştirileri göz önünde bulundurulmalıdır. Son olarak, gelişmekte olan ülkelerin sağlam makroekonomik temellerinin de söz konusu dönemde gelişmekte olan ülkelere yönelik sermaye akımlarını canlandırdığı belirtilebilir.

Uluslararası ekonomik döngü de gelişmekte olan ülkelere yönelik sermaye akımlarında belirleyici olabilmektedir. Örneğin, gelişmiş ülkelerde ekonomik yavaşlamanın gözlendiği 1990'lı yılların başları, gelişmekte olan ülkelere yönelik yatırımların daha karlı hale gelmesini sağlamıştır. Ancak, ekonomik koşulların iyileşmeye başladığı 1990'lı yılların ortalarında gelişmekte olan ülkelere yönelik sermaye akımlarında bu faktör önemini kaybetmiştir (BIS, 2009: 21).

Makroekonomik faktörlerin yanında, emeklilik ve sigorta fonlarını yöneten uluslararası finansal kuruluşların portföy tercihleri de önem taşımaktadır. Bu fonları yöneten kurumsal yatırımcıların fon dağılımında gelişmekte olan ülke varlıklarında küçük yüzdelik artışlarda bulunması bile gelişmekte olan ülkelere yönelik sermaye akımlarının istikrarlı bir şekilde büyümesine olanak sağlayacaktır (BIS, 2009: 21).

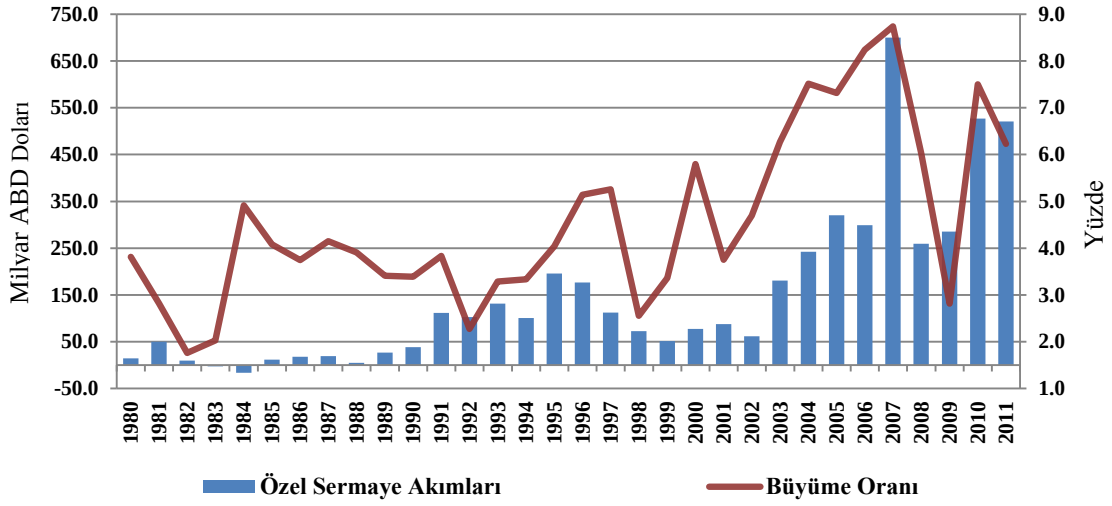
2.2.2. İçsel faktörler

Sermaye akımlarının yurtiçine çekilmesinde ülkeye özgü koşullar da belirleyici olabilmektedir. Sermaye hesabının serbestleştirmesi, makroekonomik politika çerçevesi, verimliliği etkileyen faktörlere yönelik politika uygulamaları, (eğitim, kurumsal kalite ve yönetişim, Ar-Ge ve yenilik politikaları, alt yapı vb.) özelleştirme ve rekabeti etkileyen unsurlar ülkeye özgü koşulları etkileyebilmektedir. Diğer taraftan, ülkeye özgü koşulları iyileştirmeye yönelik politika uygulamaları sermaye akım türleri ve hacmini de etkileyebilmektedir. Örneğin; beşeri sermayesi yüksek, bilgi-iletişim altyapısı gelişmiş, makroekonomik istikrarın sürdürülebildiği ülkeler, hem yüksek hacimli hem de kaliteli sermaye akımlarını çekebilmektedirler. Bununla birlikte, özellikle doğrudan yabancı yatırımlar için uygulanan teşvik paketleri de uzun vadeli ve borç yaratmayan sermaye akımları girişlerinin artırılmasında etkili olabilmektedir. Diğer bir deyişle, verimliliği artırıcı politika uygulamaları yatırımların risk uyumlu getirisini etkileyerek uluslararası sermayenin çekilmesinde etkili olabilmektedir (BIS, 2009: 22).

Yatırımların risk uyumlu getirisini artırdığı için güçlü ekonomik performans ve istikrarlı makroekonomik görünüm, sermaye hareketlerini yönlendiren önemli yurtiçi faktörler arasındadır. Ayrıca, yükselen piyasa ve gelişmekte olan ülkelere yönelik sermaye akımlarının bu ülke grubunun büyüme oranlarıyla yakın ilişki

sergilediği görülmektedir. Gelişmekte olan ülkelerin milli gelir ve enflasyon oranlarının gelişmiş ülkeler seviyesine yakınsadığı 2000'li yıllara gelindiğinde bu ilişki daha güçlü biçimde gözlenmektedir (Bkz. Grafik 2.5). Pek çok gelişmekte olan ülkenin uyguladığı yapısal reformlar sayesinde mali disiplini sağlamaları ve enflasyonla mücadelede başarı kazanmaları, uluslararası yatırımcıların bu ülkelere yönelik risk algılamasını düzeltmiş ve bu ülkelere yönelik sermaye akımlarını teşvik etmiştir. Özetle, 1990'lı yıllarda gelişmiş ülkelerin para politikası uygulamalarının belirleyici olduğu sermaye hareketlerinde, 2000'li yıllarda yükselen piyasa ekonomileri ve gelişmekte olan ülkelerin sağlam makroekonomik temellerinin rol oynadığı belirtilebilir (BIS, 2009: 22).

Grafik 2.5. Yükselen Piyasa Ekonomileri ve Gelişmekte Olan Ülkelere İlişkin Reel Büyüme ve Net Özel Sermaye Akımları



Kaynak: IMF Dünya Ekonomik Görünüm Raporu (Nisan 2012) veri tabanı

2.3. Akım Türlerine Göre Uluslararası Sermaye Hareketleri[19]

Yükselen piyasa ve gelişmekte olan ülke ekonomilerine yönelik net sermaye girişleri akım türlerine göre incelendiğinde, tarihsel süreçte bütün sermaye akım türleri içinde en istikrarlı kalemin doğrudan yabancı sermaye yatırımları olduğu görülmektedir. Kısa vadeli ve borç yaratan kalemleri de içermesi dolayısıyla portföy yatırımlarıyla diğer yatırımların volatilitesinin yüksek olduğu görülmektedir (Bkz. Grafik 2.6).

[19] Kutu 2.1'de, uluslararası sermaye akım türleri açıklanmaktadır.

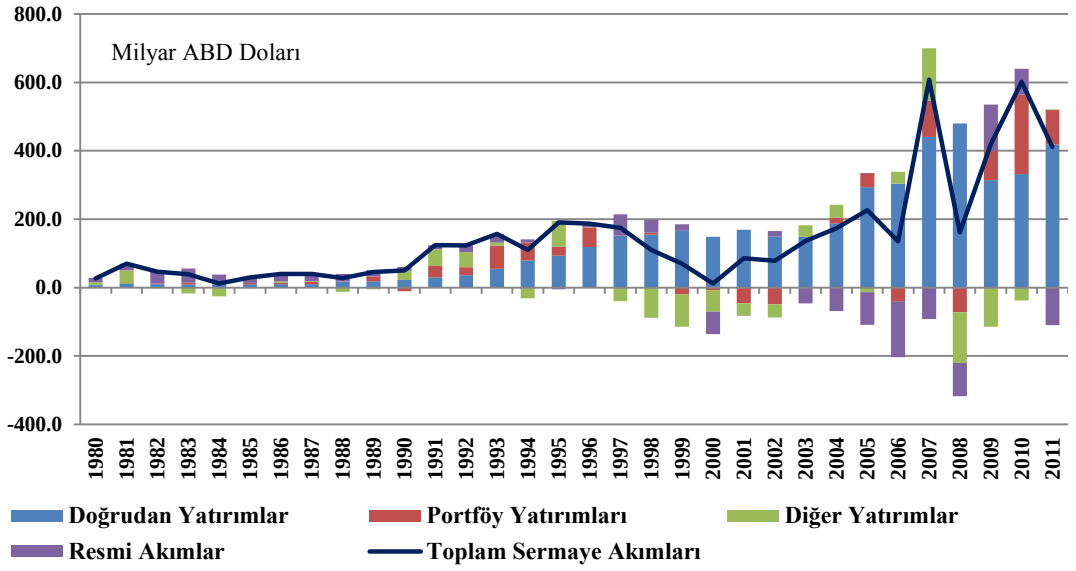
1980'li yıllarda ülkeler arasında sermaye hareketleri daha çok resmi akımlar yoluyla gerçekleşirken, 1990'lı yılların başından itibaren artış gösteren özel sermaye akımları sayesinde yükselen piyasa ve gelişmekte olan ülke ekonomilerine yönelik net sermaye girişlerinin arttığı görülmektedir. Başlangıçta bankacılık sektörünün uluslararası piyasalardan borçlanma kanalıyla artış gösteren net diğer yatırımlar, Asya Krizi'ni izleyen dönemde negatife dönmüştür. Kredi kanalının tıkandığı küresel krizle birlikte yeniden sert biçimde daralan diğer yatırımlar kriz öncesi seviyelerinden hala uzak durumdadır (BIS, 2009: 36). Bu durum, gelişmiş ülkelerin bankacılık sektöründeki borçluluktan kurtulma sürecinin devam ettiğine işaret etmektedir (IMF, 2011:130).

1980'li yılların sonlarına kadar göz ardı edilebilir konumda olan portföy yatırımları ise 1990'lı yıllardan itibaren banka kredilerinin yanında önemli bir uluslararası finansman kalemi haline gelmiştir. 1990'lı yıllardaki portföy yatırımları daha çok tahvil şeklinde borçlanma araçları yoluyla gerçekleşirken 2000'li yıllarda yabancıların hisse senedi alımları daha önemli hale gelmiştir (BIS, 2009: 32).

Son olarak doğrudan yatırımların özel sermaye akımları içinde bütün dönemler için en önemli finansman kaynağı olduğu belirtilmelidir (Bkz. Grafik 2.6). Hızlı büyüme beklentileri ve rekabetçi işgücü maliyetiyle Asya ülkeleri ve özellikle Çin en çok doğrudan yabancı yatırım çeken bölgedir. Latin Amerika, Orta ve Doğu Avrupa ülkelerine yönelik son 20 yıldaki net doğrudan yabancı yatırım girişlerinde ise özelleştirme faaliyetlerinin rolü büyüktür. Orta ve Doğu Avrupa ülkeleri için ise Avrupa Birliği (AB) üyeliği ve AB'ye katılım müzakere sürecinin bu ülkelere yönelik doğrudan yabancı yatırımları cazip hale getirdiği belirtilebilir (BIS, 2009: 30-31).

Küresel kriz sonrası gelişmelere bakıldığında, tarihsel süreç içinde gözlemlenenin aksine, doğrudan yatırımların kriz öncesi seviyelerinin altına düştüğü, portföy yatırımlarının ise kriz sonrasında hız kazandığı görülmektedir. Bu durum, gelişmiş ve gelişmekte olan ülkeler arasındaki faiz getiri farkının sürdüğüne işaret etmekle birlikte, derinleşen sermaye piyasalarının gelişmekte olan ülkelerde banka dışı finansman olanağını artırdığını göstermektedir (IMF, 2011: 131).

Grafik 2.6. Yükselen Piyasa Ekonomileri ve Gelişmekte Olan Ülkelere Yönelik Akım Türlerine Göre Net Sermaye Girişleri



Kaynak: IMF Dünya Ekonomik Görünüm Raporu (Nisan 2012) veri tabanı

Kutu 2.1. Uluslararası Sermaye Akım Türleri

Ödemeler dengesinde özel ve kamu kuruluşları tarafından yapılan kısa ve uzun vadeli uluslararası sermaye akımları "finans hesapları" altında incelenmektedir. Sermaye hareketleri temel olarak, bir ülkenin dış mali varlıkları ve yükümlülüklerindeki değişmeler ve bu değişmelerin karşılıklı kayıtlarını içermektedir.

Finans Hesapları sermaye şekline göre;

i. Doğrudan Yabancı Yatırımlar
ii. Portföy Yatırımları
iii. Diğer Yatırımlar
iv. Rezerv Varlıklar

olarak ayrılmaktadır.

i. Doğrudan yatırımlar

Doğrudan yatırım; yatırımcının yerleşik olduğu ekonomi dışındaki bir ekonomide yaptığı uzun vadeli yatırımı gösterir. Burada yatırımcının kuruluşun sermayesinde yüzde 10'dan (dahil) fazla paya sahip olması veya yönetiminde söz sahibi olması esastır.

ii. Portföy yatırımları

Kısaca menkul değerlere yapılan yatırımlar olarak tanımlanan portföy yatırımları, genellikle devlet ya da özel kuruluşların bono ve tahvilleri ile hisse senedi ve diğer para piyasası araçlarını içermektedir.

Kutu 2.1.'in devamı

Doğrudan yatırım ile portföy yatırımları arasında bazı önemli farklılıklar vardır. En önemli fark, yabancı ülkede yapılan yatırımın yönetimi ve denetimi konusudur. Doğrudan yatırım durumunda, şirket yönetimi ve denetiminde etkili olunmaktadır. Portföy yatırımlarında ise yerleşik şirket üzerinde yönetim hakkı veya denetim söz konusu değildir; bu yolla yerleşik şirket uluslararası piyasalardan kaynak sağlamış olmaktadır. İkinci önemli fark, doğrudan yatırımlarda yatırımcının yatırım sermayesinin yanı sıra üretim teknolojisi ve işletmecilik bilgisini de beraberinde getirebilmesidir. Portföy yatırımlarında yabancı yatırımcının sermaye dışında başka katkısı bulunmamaktadır.

iii. Diğer Yatırımlar

Doğrudan yatırım, portföy yatırımları ve rezerv dışında kalan diğer tüm sermaye hareketleri bu bölümde yer almaktadır. Portföy yatırımlarında olduğu gibi, varlık ve yükümlülük ayrımında, türlerine ve sektörüne göre alt ayrımlar bulunmaktadır. Bunlar;

- Ticari krediler (vadeli mal alımı veya satımı şeklindeki krediler)
- Krediler (Nakit krediler)
- Döviz mevcutları ve mevduat hesapları
- Diğer varlık ve yükümlülükleri kapsamaktadır.

iv. Rezerv varlıklar

Rezerv varlıklar; parasal altın, özel çekme hakkı (SDR), fon nezdindeki rezerv pozisyonu, döviz rezervleri, diğer alacak hakları başlıklarında sınıflandırılmaktadır.

Kaynak: TCMB, Ödemeler Dengesi İstatistikleri, Ödemeler Dengesi Metodolojisi ve Türkiye Uygulaması

2.4. Finansal Açıklığın Makroekonomik Etkilerinin Teori ve Ülke Deneyimleri Ekseninde Değerlendirilmesi

2.4.1. Teorik aktarım mekanizmaları

Köse ve ark. (2006), finansal açıklık ya da sermaye hareketlerinin serbestleştirilmesi lehine görüşlerin üç ana geleneksel aktarım mekanizması olduğunu belirtmektedir. Geleneksel aktarım mekanizmaları üzerinden gerçekleşen etkiler finansal açıklığın doğrudan etkileri şeklinde tanımlanmaktadır. Buna göre finansal açıklığın; sermayenin uluslararası etkin dağılımını ve sermaye yoğunlaşmasını sağlamak ve uluslararası risk dağılımını iyileştirmek yoluyla

büyümeyi ve TFV'yi artırdığı ve milli gelir dalgalanmalarını azalttığı ifade edilmektedir.

Finansal açıklığın faydaları yönündeki görüşler temelde neoklasik bakışın mal ve hizmet ticareti için öngördüğü, serbestleştirmenin (laissez-faire) verimliliği artırdığı esasına dayanmaktadır (Stiglitz, 2000). Bu esas kapsamında, finansal açıklığın sermayenin etkin olduğu alanlarda kullanılmasına olanak sağlamasıyla büyümeyi, TFV'yi ve refahı artıracağı savunulmaktadır.

Gelişmekte olan ülkelere yönelik sermaye girişleri, bu ülkelerde sermayenin maliyetinin düşmesine (risksiz faiz oranı) neden olarak yatırımların ve milli gelirin artmasına, böylece yaşam standardının yükselmesine aracı olabilecektir (Henry, 2006). Finansal açıklık, uluslararası sermaye piyasalarına erişim sayesinde yurtiçi tasarruf kısıtını ortadan kaldıracak, böylece yatırım finansmanı yurtdışı tasarruflardan yararlanmak yoluyla daha düşük maliyetlerle karşılanabilecektir (Fischer, 1998).

Öte yandan, yurtiçine fon akımları, sermaye piyasalarının likiditesini artırmak yoluyla sermaye risk priminin azalmasını ve sermaye yoğunlaşmasını destekleyebilecektir. Ayrıca, gelişmiş ülke hisse senedi piyasalarına açılmak, daha iyi kurumsal yönetişim sistemleriyle etkileşimin artması anlamına gelmektedir. Şirket yönetiminin daha iyi izlenmesinin, sonunda şirket performansını iyileştireceği ve artan yatırımcı güveninin kaynak temin etmeyi kolaylaştırabileceği belirtilmektedir. Son olarak, fon sağlamada önemli maliyetlerden biri olan aracılık maliyetleri de daha az önemli hale gelmektedir. Bütün bu unsurların sermaye birikimini hızlandıracağı belirtilmektedir (Prasad, Rogoff, Wei ve Köse, 2003; Stulz, 1999a).

Uluslararası sermaye piyasalarına erişimin, aynı zamanda uluslararası risk paylaşımına olanak sağladığı ifade edilmektedir. Uluslararası varlık fiyatlama modeli sonuçları hisse senedi piyasalarındaki serbestleşmenin riskin etkin biçimde dağılımına olanak sağladığını ortaya koymaktadır. Bu durum, finansal piyasalarda sermaye risk priminin düşmesine neden olarak, şirketler kesiminin yerli ve

uluslararası piyasalardan yatırım finansmanı için daha fazla kaynak temin etmesine katkıda bulunmaktadır (Stulz, 1999b).

Finansal açıklığın, sermaye fakiri olan ülkelerin genellikle tarıma ve doğal kaynağa dayalı dar üretim kalıplarını aşmalarına yardımcı olabileceği de ifade edilmektedir. Üretim kalıplarındaki çeşitlendirmeye paralel olarak, dış ticaret hadlerindeki ani bozulmalara karşı makroekonomik dalgalanmaların azaltılabileceği, bu durumun artan güven ortamıyla birlikte yatırımları ve büyümeyi pozitif yönde etkileyebileceği düşünülmektedir[20] (Köse ve ark., 2006).

2.4.2. Ülke deneyimleri

Finansal açıklığın verimliliği ve büyümeyi pozitif yönde etkileyebileceği düşüncesi, sermaye hesabını serbestleştiren yükselen piyasa ekonomilerinin kriz deneyimleri yaşamalarına karşın, gelişmiş ülkelere ve diğer gelişmekte olan ülkelere kıyasla daha iyi ekonomik performans göstermelerine dayanmaktadır. Çin ve Hindistan gibi ülkeler dışarıda tutulduğunda bu görünüm daha az çarpıcı olmakla birlikte, hala yükselen piyasa ekonomilerinin diğer ülke gruplarına göre daha hızlı büyüme sergiledikleri görülmektedir (Köse ve ark., 2006). Böylece, finansal küreselleşmenin makroekonomik sonuçlarını inceleyen oldukça geniş bir literatür oluşmuştur. Bu nedenle, bu çalışmaların sadece en dikkat çekici olanlarına yer verilmeye çalışılacaktır. Finansal açıklığın makroekonomik etkilerinin değerlendirildiği çalışmalarda kullanılan yöntemin, kapsanan ülkelerin, incelenen zaman diliminin ve finansal açıklığa ilişkin ele alınan göstergelerin analizlerden elde edilen sonuçları etkileyebileceği belirtilmelidir. Dolayısıyla, bu tür unsurlar, finansal açıklığın makroekonomik etkileşimleri konusunda ulaşılan sonuçların değerlendirilmesinde önem taşımaktadır.

Ülkelerin uluslararası finansal bütünleşme düzeylerinin ölçülmesinde temel olarak iki farklı gösterge kullanılmaktadır. Bazı çalışmalar sermaye akımları üzerindeki resmi kısıtları finansal açıklık ölçütü (resmi, de jure) olarak ele alırken, bazı çalışmalar alternatif bir yöntem kullanarak gerçekleşen toplam sermaye akım

[20] Kalkınma sürecinin ileri aşamalarında ise karşılaştırmalı üstünlük uyarınca belirli üretim kalıplarında uzmanlaşma görülebilir. Bu durum ülkeleri sektörel şoklara maruz bırakabilecektir. Ancak, yine de finansal açıklığın sunduğu risk paylaşımı olanağı sayesinde özellikle gelişmiş ülkelerin üretim yapılarında uzmanlaşmaya yöneldikleri görülmektedir (Köse ve ark., 2006).

düzeylerini finansal açıklık ölçütü (fiili, de facto) olarak değerlendirmektedir. Finansal açıklık ölçütü olarak kullanılan resmi göstergeler, sermaye kontrollerinin gerçek etkisini göz önünde bulundurmadığı gerekçesiyle eleştirilmektedir. Gelişmiş ülkeler açısından her iki gösterge de yüksek bir finansal açıklık düzeyine işaret ederken, sermaye hesabı üzerinde kısıtlayıcı önlemlerin etkili olmadığı bazı gelişmekte olan ülkelerde resmi ve fiili finansal açıklık göstergeleri farklılaşabilmektedir. Örneğin, yaygın sermaye kontrolleri uygulamasına karşın Çin'e yönelik sermaye girişleri devam etmektedir. Sermaye hareketleri kapalı olduğu halde 1970'li ve 1980'li yıllarda Latin Amerika ülkelerine yönelik gerçekleşen sermaye hareketleri, aslında bu ülkelerde fiili olarak finansal bütünleşmenin olduğunu göstermektedir. Bu durum, ülkelerin finansal açıklık düzeylerini ölçmede sermaye akımlarının gerçek düzeylerinin kullanılmasının daha sağlıklı olduğuna işaret etmektedir (Prasad ve ark., 2003; Köse ve ark., 2006).

IMF'nin yayımladığı resmi ölçütten faydalanan Rodrik (1998), 1975-1989 yılları arasında gelişmiş ve gelişmekte olan 95 ülkeyi incelemiş ve sermaye hareketlerine açıklığın büyüme üzerinde anlamlı bir etki oluşturmadığını ortaya koymuştur. Buna karşın, IMF'nin resmi finansal açıklık ölçütünü sermaye kontrol yoğunluğunu gözetecek şekilde esneten Quinn (1997), elde ettiği yeni göstergeye göre finansal açıklık ve büyüme arasında pozitif ilişki bulmuştur. Her iki çalışmada incelenen dönem 1989'da sona ermesine karşın, Quinn'in (1997) incelediği zaman dilimi Rodrik (1998) çalışmasından farklı olarak 1960'lara uzanmaktadır. Dolayısıyla, 1980'lerdeki borç krizinin etkileri Rodrik (1998) çalışmasında daha ağırlıklıdır. Bu çerçevede, incelenen zaman diliminin sonuçların farklılaşmasında etkili olabildiği dikkate alınmalıdır.

Finansal açıklığın makroekonomik etkilerini inceleyen bazı çalışmalar bu ilişkinin ülkelerin gelişmişlik seviyesinden bağımsız olmadığını, dolayısıyla incelenen ülke grubunun da göz önünde bulundurulması gerektiğine işaret etmektedir. Quinn (1997) çalışmasında sermaye hesabı serbestleştirmesinin pozitif etkilerinin tüm ülke grupları için geçerli olduğu belirtilirken, 1976-1995 yılları arasında gelişmiş ve gelişmekte olan 73 ülkenin analiz edildiği çalışmada Edison, Klein, Ricci ve Slok (2004), bu etkinin az gelişmiş ülkelerde sınırlı olduğunu ifade

etmiştir. 1976-1995 döneminde gelişmiş ve gelişmekte olan 70 ülkeyi inceleyen Klein ve Olivei (2006) ise finansal açıklığın gelişmiş ülkelerin büyümeleri üzerinde pozitif ve daha güçlü etkide bulunduğu, ayrıca finansal derinleşmeyi artırdığı sonucuna ulaşırken, gelişmekte olan ülkelerde finansal derinleşme etkisinin görülmediğini belirtmiştir.

Finansal açıklığın büyüme ve verimlilik üzerindeki etkileri incelenirken ortaya çıkabilecek olası içsellik problemi nedeniyle bağımlı değişkenin diğer belirleyicilerini kontrol eden çalışmalar da bulunmaktadır. Böylece, bu ilişkinin ülkeye özgü diğer koşullara ve politikalara bağlı olarak değişebileceği göz önünde bulundurulmaya çalışılmıştır. Edwards (2001), 1980-1989 döneminde 62 ülke için finansal açıklıkla büyüme ve TFV artışı arasındaki ilişkiyi incelemiştir. Buna göre, finansal açıklığın büyümeyi ve TFV'yi pozitif yönde etkileyebilmesinin ancak ülkelerin belirli bir ekonomik ve finansal gelişmişlik düzeyine ulaşmasıyla mümkün olabileceği ifade edilmiştir. Bu nedenle sermaye hesabı serbestleştirilmeden önce gerekli reformların yapılmasının önemine dikkat çekilmiştir. Arteta, Eichengreen ve Wyplosz (2001) tarafından 1973-1992 yılları arasında 61 ülke verisinin incelendiği çalışmada, sağlam kurumsal yapıların olduğu ülkelerde finansal açıklıkla büyüme arasındaki pozitif ilişkinin daha güçlü olduğu ifade edilmiştir. 1980-2000 döneminde 57 ülke verisinin analiz edildiği çalışmada ise Edison, Levine, Ricci ve Slok (2002), farklı ekonomik, finansal, kurumsal ve politika niteliklerinin kontrol edilmesi durumunda finansal bütünleşmenin büyümeyi artırmayacağı boş hipotezinin reddedilemediği belirtilmiştir.

Köse ve ark. (2006)'nın, 1985-2004 döneminde gelişmiş ve gelişmekte olan 71 ülkeyi inceledikleri çalışmada, fiili finansal açıklık düzeyiyle büyüme arasında anlamlı bir ilişkiye rastlanamamıştır. Finansal açıklıktaki değişim göz önüne alındığında ise ancak zayıf bir pozitif ilişki bulunabilmiştir. Ancak, aynı çalışmada büyümenin diğer belirleyicileri kontrol edildiğinde bu ilişkinin de kaybolduğu gözlenmiştir. Bu durum, finansal açıklığın kendiliğinden büyüme için önemli olmayabileceğine işaret etmektedir. 1980-2000 döneminde hızlı ve yavaş büyüme sergileyen ülkelerin finansal açıklık durumlarını inceleyen Prasad ve ark. (2003), finansal açıklığın hızlı ekonomik büyüme için gerekli bir koşul olmadığını

belirtmiştir. Çin ve Hindistan gibi ülkeler tercihli finansal açıklığa sahip olmalarına karşın, oldukça yüksek büyüme oranları sergileyebilmektedir. Çalışmanın diğer bir sonucu ise finansal açıklığın hızlı ekonomik büyüme için yeterli bir koşul olmadığıdır. Peru ve Ürdün yabancı sermaye akımlarına oldukça açık ülkeler olmalarına karşın, ekonomileri söz konusu dönemde pozitif büyüme sergileyememiştir.

Sonuç olarak, yöntemsel farklılıkların yanında çalışmalarda incelenen ülke kapsamının, zaman diliminin ve finansal bütünleşme ölçütlerinin değişmesi finansal açıklığın makroekonomik etkileri üzerine çok farklı sonuçların elde edilmesine neden olabilmektedir. Finansal açıklığın verimlilik ve genel olarak büyüme üzerindeki etkilerinin, ülke koşullarına ve deneyimlerine göre farklılaşması nedeniyle, politika çıkarımında genellemeler yapmak yerine ülke özelinde yapılacak çalışma sonuçlarının değerlendirilmesinin daha uygun olduğu düşünülmektedir.

2.5. Finansal Açıklık, Potansiyel Fayda Literatürü ve Eşik Seviyesi

Finansal açıklığın gelişmekte olan ülkeler üzerindeki etkilerini araştırmaya yönelik yapılan çalışmalarla bu konuda önemli ilerlemeler kaydedilmekle birlikte, bazı sorulara ilişkin yanıt arayışları hala devam etmektedir. Finansal açıklığın ekonomik büyüme üzerinde pozitif etkide bulunduğunu ortaya koyan bazı çalışmalar, ekonomik büyümede meydana gelen artışın, sermaye hesabının serbestleştirilmesinin ardından yatırımlar ve sermaye stokunda gözlenen artışın ima ettiği ekonomik büyümenin üzerinde olduğunu ifade etmektedir. Diğer bir deyişle, finansal açıklıkla ekonomik büyümede gözlenen artış, sermayenin üretimdeki payı sabitken, yalnızca sermaye stokunda gözlenen artışla açıklanamamaktadır. Bu durumda, finansal açıklığı izleyen dönemde gerçekleşen ekonomik büyümede, başka hangi faktörler etkili olmaktadır? (BIS, 2009:4)

Bu konuda deneme niteliğinde verilen görüşler finansal açıklığın potansiyel faydaları yazınını oluşturmaktadır. Buna göre, finansal açıklığın; yalnız sermayenin maliyetiyle ilgili olmayıp, sermaye hesabının serbestleşmesiyle birlikte birtakım dolaylı (potansiyel, ikincil) faydaların da beraberinde gerçekleşmesinde önemli bir katalizör işlevi gördüğü belirtilmektedir. Köse ve ark. (2006), bu potansiyel

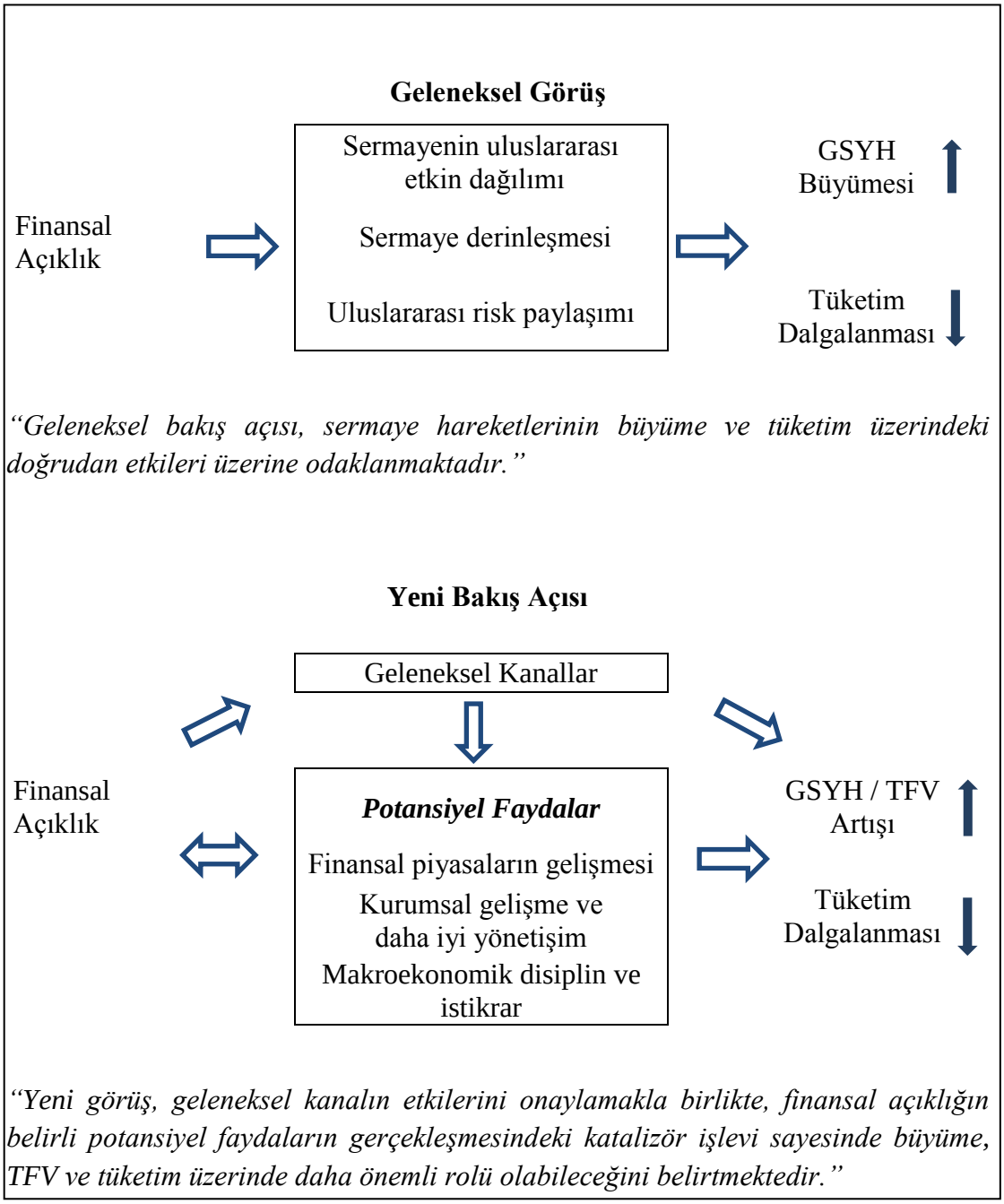
faydaları; yurt içi finansal sektörün gelişmesi, kurumsal yapının iyileşmesi (daha iyi yönetişim vb.) ve daha iyi makroekonomik politika uygulamaları şeklinde belirtmektedir. Ayrıca, yabancı sermayenin getirdiği rekabet baskısının yerli ekonomik aktörlerin daha verimli olmalarına yönelik canlandırıcı bir etkisinin olduğu da göz önünde bulundurulmaktadır. Bu unsurlar, aynı zamanda TFV'nin de belirleyicileri arasında sayıldığı için artan rekabetin, iyi yönetişimin ve makroekonomik politikalarda sağlanan disiplinin, ülkelerin sermaye hesabı serbestleştirmesini izleyen yıllardaki ek büyüme artışını açıklayabileceği düşünülmektedir (Bkz. Şekil 2.1).

Henry (2006), neoklasik teoriye göre finansal açıklığın ekonomik büyüme üzerindeki etkisinin kısa dönemli ve geçici olduğunu, ancak düzey etkisinin uzun dönemli olduğunu ifade etmektedir. Dolayısıyla, finansal açıklığın ekonomik büyüme üzerindeki etkileri konusunda ortaya çıkan belirsizliğin uzun dönem etkiyi aramaktan kaynaklanabileceği belirtilmektedir. Öte yandan, Gourinchas ve Jeanne (2006), sermaye kontrollerinin ekonomide geçici bir aksaklık oluşturduğunu, dolayısıyla finansal olarak kapalı bir ekonominin de yeterince sermaye birikimi sağlayarak bu aksaklığı giderebileceğini belirtmektedir. Bu nedenle, Köse ve ark. (2008), finansal açıklığın büyüme ve refah üzerindeki uzun dönemli etkilerini sadece doğrudan etkiler üzerinden değerlendirmenin, finansal açıklığın faydalarını abartılı biçimde ifade etmeye neden olabileceğini belirtmektedir, çünkü geleneksel teoriye göre finansal açıklığın faydaları kısa dönemlidir. Ancak, potansiyel fayda yazınıyla başlayan yeni yaklaşım, finansal açıklığın sürdürülebilir TFV artışları yoluyla sürdürülebilir büyümeyi sağlayabileceğini belirtmektedir.

Potansiyel fayda yazınıyla birlikte, yakın zamanda pek çok çalışma finansal açıklığın büyüme üzerindeki etkisi yerine, yine büyümenin bir unsuru olan TFV'yle arasındaki ilişkisini sorgulamaya başlamıştır. Uzun dönem milli gelir büyümesinde TFV artışlarının artan rolü nedeniyle, finansal açıklıkla TFV artışı arasındaki ilişkiyi ortaya çıkarmak refah etkileşimleri nedeniyle önem kazanmıştır.[21]

[21] Easterly ve Levine (2001), ülkeler arasındaki kişi başına milli gelir farklılıklarının büyük oranda faktör birikimi yerine Solow artığı olarak hesaplanan TFV farklılıklarından kaynaklandığını ortaya koymuştur.

Şekil 2.1. Finansal Açıklığın Gelişmekte Olan Ülke Ekonomilerindeki Etkilerine Yönelik Görüşler



Kaynak: Köse ve ark. (2006: 5)

Finansal açıklık ve TFV arasındaki ilişkiyi panel veri yöntemiyle 1966-2005 yılları arasında 67 gelişmiş ve gelişmekte olan ülke için inceleyen Köse ve ark. (2008), resmi ölçütle değerlendirdiği finansal açıklığın TFV üzerinde güçlü biçimde pozitif etkisinin olduğunu ortaya koymuştur. TFV'yi açıklamakta kullanılan diğer göstergelerden kurumsal kalite, dış ticaret haddindeki değişim, nüfus artışı ve

yakınsama teriminin anlamlı olduğu sonucuna ulaşılırken, finansal derinlik ve ticari açıklığa ilişkin değişkenler anlamlı bulunamamıştır. Aynı çalışmada, fiili açıklık göstergeleriyle yapılan regresyon sonucunda, finansal açıklığın TFV üzerinde anlamlı bir etkisine ulaşılamamıştır. Bununla birlikte, finansal akım türleri üzerinden yapılan regresyonlarda, doğrudan yatırımlar ve portföy yatırımlarından hisse senedi yükümlülüklerinin TFV üzerinde pozitif etkisinin olduğu sonucuna ulaşılırken, dış borç yükümlülüklerinin TFV'yle negatif ilişkili olduğu ortaya konulmuştur. Ancak, finansal gelişmişliği yüksek ve kurumsal yapının daha iyi olduğu ülkelerde, söz konusu negatif ilişkinin azaldığı görülmüştür.

Bonfiglioli (2008), finansal açıklığın yatırımlar ve TFV üzerindeki etkisini 1975-1999 yılları arasında 70 ülke için incelemiştir. Finansal gelişmişlik ve bankacılık krizleri gibi dolaylı etkilerin kontrol edildiği çalışmada, fiili ve resmi göstergelerle hesaplanan finansal açıklığın TFV'yi pozitif yönde etkilediği sonucuna ulaşılırken, yatırımlar üzerindeki etkisinin göz ardı edilebilir olduğu belirtilmiştir.

Bekaert, Harvey ve Lundblad (2011) ise finansal açıklığın TFV ve sermaye birikimi olarak ayrıştırdığı büyümenin unsurları üzerindeki etkisini 1980-2006 yılları arasında 78 ülke için incelemiştir. Bekaert ve ark. (2011), finansal açıklığın TFV üzerindeki etkisinin sermaye birikiminden daha önemli bulunması sonucunu, finansal açıklığın büyüme üzerinde geçici değil sürekli ve uzun dönemli bir etki oluşturmasına bağlamaktadır. Finansal açıklığın, kurumsal kalitenin iyileşmesinde ve hisse senedi piyasalarıyla bankacılık sektörünün gelişmesinde oynadığı rolün bu etkinin gerçekleşmesinde işlevi olduğu belirtilmektedir. Çalışmada son olarak, birtakım eşik değer unsurlarına değinilmiştir. Buna göre, finansal gelişmişliği ve kurumsal kalitesi yüksek olan ülkelerde finansal açıklığın daha güçlü verimlilik artışlarını sağladığı ifade edilmiştir.

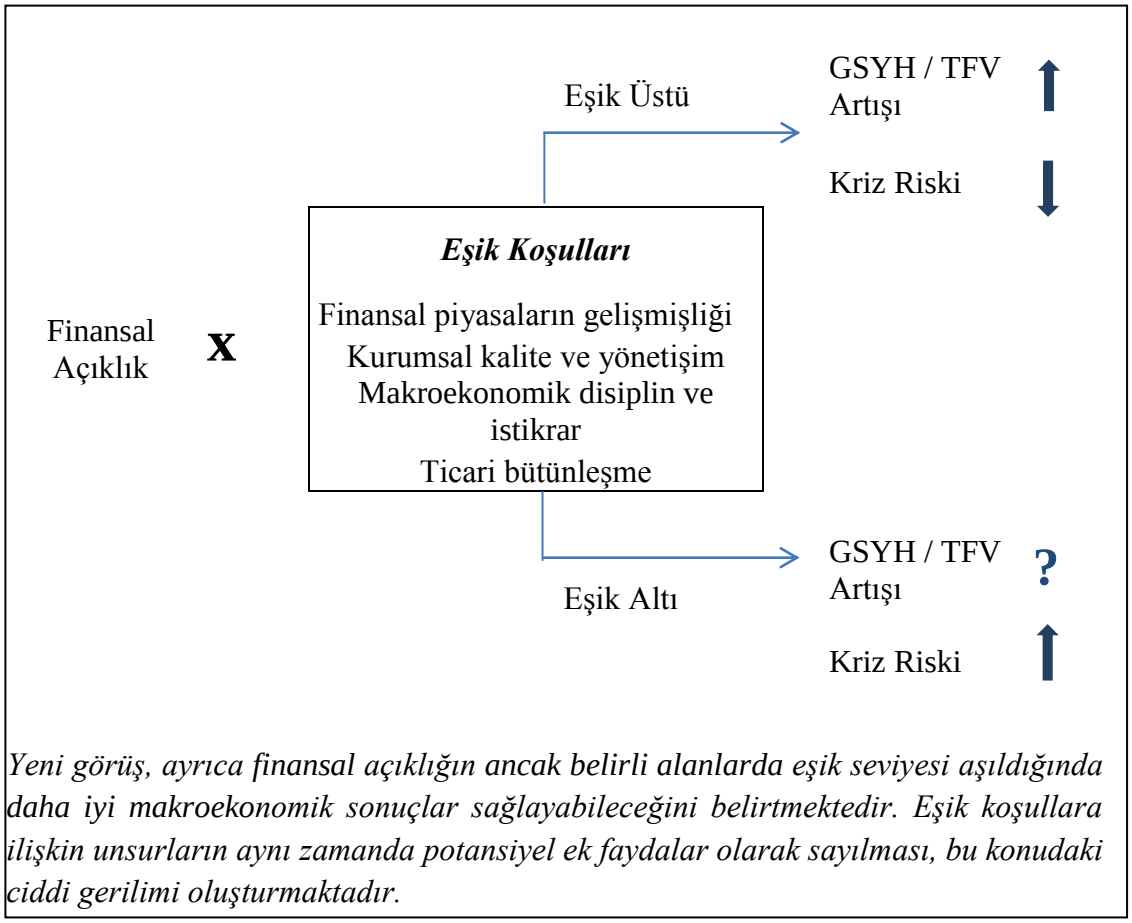
Finansal açıklığın büyümeyi artırıcı, diğer taraftan riskleri azaltıcı bir zemine sahip olması için hangi başlangıç koşullarının gerektiğini inceleyen pek çok çalışma bulunmaktadır. Calvo, Izquierdo ve Mejia (2004), sermaye hareketlerindeki ani duruş riskinin, finansal açıklığın ilk aşamalarında arttığını, ileriki aşamalarında ise bu riskin giderek azaldığını ifade etmektedir. Bu nedenle, ani duruş riskine en fazla açık konumda bulunan ülkelerin yükselen piyasa ekonomileri olduğu ifade edilmektedir.

Dolayısıyla, riskli sonuçları önlemek için finansal açıklığın sağlam kurumsal ve finansal yapılarla tamamlanması gerektiği belirtilmektedir. Köse ve ark. (2006), sağlam kurumsal yapılar, makroekonomik disiplin, düzenleyici ve denetim mekanizmalarıyla güçlendirilmiş gelişmiş bir finansal sektörün olmadığı ülkelerin sermaye hareketlerindeki ani duruş riskine karşı açık olduğunu ve bu ülkelere yönelik sermaye hareketlerinin daha dalgalı bir yapıda olduğunu ifade etmekte, dolayısıyla bu yapıdaki ülkelerin finansal açıklığın yıkıcı etkileriyle karşılaşabileceğini belirtmektedir.

Bu çerçevede, Wyplosz (2004) ve Prasad, Rogoff, Wei ve Köse (2004) gelişmekte olan ülkelerde finansal açıklığın dış şoklara karşı elverişli esnek kur rejimi ve mali disiplin gibi uygun para, kur ve maliye politikalarıyla desteklenmesi gerektiğini ifade etmektedir. Allen, Rosenberg, Keller, Setser ve Roubini (2002), özel sermaye akımlarının piyasa algısına ve politika uygulamalarına karşı duyarlı olduğunu, bu nedenle kamu ve özel sektör bilançolarındaki vade, kur ve sermaye yapısına ilişkin riskleri ifade eden bilanço kanalının, yükselen piyasa ekonomilerinde yaşanan kriz deneyimlerinde önem taşıdığını ifade etmektedir. Dolayısıyla, bu ülkelerde mali ve finansal kırılganlıkların oluşmasını önleyebilecek sağlam makroekonomik politika uygulamalarının, bu ülkelerin dış şoklara karşı dayanıklılığını artırabileceği ifade edilmektedir.

Bu alandaki literatür, Şekil 2.2'de belirtilen eşik koşullarını ifade etmektedir. Dikkat edildiğinde, eşik koşulların aynı zamanda Şekil 2.1'de belirtilen finansal açıklığın potansiyel faydalarıyla eşleştiği görülmektedir. Bu durum, finansal açıklığın fayda ve maliyetleri üzerindeki tartışmaların odak noktasını oluşturmaktadır. Finansal açıklık, bir yandan potansiyel ek faydaların oluşmasında katalizör işlevi görürken, bu alanlara ilişkin başlangıç koşullarındaki zayıflık, finansal açıklığın ciddi risklere yol açmasıyla sonuçlanabilmektedir.

Şekil 2.2. Finansal Açıklık Toplam Faktör Verimliliği İlişkisinde Eşik Seviyesi



Kaynak: Köse ve ark. (2006: 6)

Köse, Prasad ve Taylor (2011), finansal açıklığın büyüme üzerindeki pozitif etkilerinin gerçekleşmesinin belirli ön koşulların sağlanmasına bağlı olduğunu ifade etmiştir. Panel veri yöntemiyle 1975-2004 yılları arasında 84 gelişmiş ve gelişmekte olan ülkenin incelendiği çalışmada, farklı kategorilerdeki eşik değerlerin finansal açıklığın etkileri üzerinde belirleyici olduğu ortaya konulmuştur. Buna göre, finansal derinlik ve kurumsal kalite başta olmak üzere, ticari açıklık, işgücü piyasalarının esnekliği ve başlangıç GSYH seviyesi olarak tanımlanan genel kalkınmışlık düzeyinin değişik derecelerde önemli olduğu belirtilmiştir. Finansal gelişmişlik açısından gelişmiş ülkelerin pek çoğunun, gelişmekte olan ülkelerden ise pek azının eşik seviyesinin üzerinde olduğu gözlenmiş, bu durumun finansal açıklığın değişik ülke gruplarındaki makroekonomik etkileri açısından anlam taşıdığı belirtilmiştir. Bununla birlikte, küresel krizin finansal derinliğin finansal istikrar için tek başına

güvenilir bir ölçüt olmadığını gösterdiği, dolayısıyla sağlam düzenleyici ve denetleyici mekanizmaların da finansal gelişmişliğin göstergesi olarak dikkate alınması gerektiği ifade edilmiştir. Son olarak, finansal akım türleri için değerlendirildiğinde, doğrudan yatırımların gerçekleşmesinde farklı kategorilerde incelenen eşik seviyesinin borç yaratan finansal akımlara kıyasla çok daha düşük olduğu belirtilmiştir.[22]

Sonuç olarak, potansiyel fayda hipotezinin savunucuları, uygulamalı çalışma sonuçlarından potansiyel faydaların gerçekleşebilmesinin belirli bir eşik değerin sağlanmasına bağlı olduğunu ileri sürmektedir. Farklı bir deyişle, finansal açıklıkla verimlilik ve büyüme arasındaki ilişkinin potansiyel faydalarının farklı gelişmişlik seviyelerinde değişebileceği belirtilmektedir. Bu nedenle, potansiyel fayda hipotezi günümüzde ilgi uyandıran yeni bir görüşü sunmakla birlikte, TFV ile finansal açıklık arasındaki aktarım mekanizmalarının ve nedensel ilişkinin anlaşılması için daha fazla araştırmaya ihtiyaç duyulmaktadır. Her şeye rağmen bu yeni görüş, önceki yazında belirtilen ülkeye özgü koşulların ne kadar önemli olabileceğine bir kez daha dikkati çekmektedir.

2.6. Finansal Açıklığın Sağladığı Potansiyel Fayda Kapsamında Toplam Faktör Verimliliği Açıklayıcıları

Bir önceki kısımda finansal açıklığın doğrudan kanallar yoluyla makroekonomik etkilerinin olmasının yanında, potansiyel ek faydaların oluşmasındaki katalizör işlevi sayesinde dolaylı olarak büyüme ve TFV üzerinde pozitif etkilerde bulunabileceği belirtilmişti. Bu kısımda, finansal açıklığın potansiyel faydalar (finansal sektörün gelişmişliği, kurumsal kalite ve yönetişim, makroekonomi politikaları) üzerinde nasıl rol oynadığı kısaca açıklanacaktır. Ardından, bu unsurların TFV'yle olan etkileşimine değinilecektir.

2.6.1. Finansal sektörün gelişmişliği

Finansal açıklık ve finansal gelişmişlik arasındaki ilişki ekonomi yazınının ilgi odağı olan önemli bir konusudur. Finansal piyasaların gelişmişliği, bankacılık

[22] Eşik seviyesini inceleyen diğer çalışmalar için Prasad ve ark. (2003) ve Bekaert ve ark. (2011) incelenebilir.

sektörü hacmi gibi temel göstergelerle ifade edilmekle birlikte, son zamanlarda düzenleyici ve denetleyici mekanizmalar gibi daha geniş kavramları da içerecek şekilde anlaşılmaktadır.

Finansal açıklık, ülkelerin finansman olanaklarının artmasını ve çeşitlenmesini sağlamaktadır. Finansal açıklık, sektörün yeni teknolojiler, risk yönetimi teknikleri ve finansal araçlarla tanışması, sisteme yabancı bankaların dahil olması ve yeni ortaklıkların kurulması sonunda rekabetin artarak finansal hizmet kalitesinin iyileşmesini ve böylece yurt içi finansal sektörün daha verimli çalışmasını sağlayabileceği kabul edilmektedir. Ayrıca, finansal açıklık koşullarında kamunun finansal sistem üzerindeki düzenleyici ve denetleyici çerçeve haricindeki etkinliği azalacağı için krediler, piyasa mekanizması içinde daha verimli alanlara yönlendirilebilecektir. Sonuçta, bu unsurların finansal piyasaların derinliğinin artmasına ve sonunda finansal piyasaların gelişmişliğine katkı sağlayabileceği düşünülmektedir. Uygulamalı çalışmalar genel olarak finansal açıklığın finansal gelişmişliği artıracağı sonucuna ulaşmakla birlikte, gelişmiş bir finansal sistemin de fiili finansal bütünleşmeyi hızlandırabileceği göz önünde bulundurulmalıdır [23] (Köse ve ark., 2006; IMF, 2007).

Finansal piyasaların gelişmişliği aynı zamanda TFV artışları için de anlam taşımaktadır. Levine (2001), finansal aracılık faaliyetindeki gelişmelerin bilgi edinme, sözleşme ve işlem yapmada oluşabilecek çeşitli piyasa aksaklıklarını hafifleterek kaynakların etkin dağılımının sağlanmasında, böylece TFV ve büyümeyi etkilemede önemli işlevi olduğunu belirtmektedir.

Finansal aracılık faaliyeti, tasarruf sahiplerinin yatırımcılar hakkındaki bilgi edinme ve değerlendirme maliyetini üstlendiği için sermayenin etkin dağılımına katkı sağlamakta, böylece uzun dönem büyümeyi olumlu yönde etkilemektedir. Finansal aracılık faaliyetlerindeki gelişmeler sonucunda, finansal sektör portföy çeşitlendirmesi yoluyla risk paylaşımını sağlayabildiğinden, riskli ancak yüksek getiri potansiyeli sunabilen projelerin finansmanına da olanak sağlayabilecektir. Yine tasarruf sahiplerine uzun vadeli cazip finansal araçlar sunabilen, kısa vadeli

[23] Klein ve Olivei (2006) finansal olarak açık ülkelerde finansal sektör gelişmişlik derecesinin sermaye hesabı üzerinde kısıt uygulayan ülkelere göre daha yüksek olduğunu ortaya koymaktadır.

varlıklarla likidite ihtiyacını giderebilen finansal sektör, uzun dönemli sermaye taahhüdü gerektiren pek çok karlı yatırıma finansman sağlayabilmektedir.

Böylece, finansal sistemin gelişmişliği tasarrufların en verimli olduğu alanlarda kullanımına olanak sağlayarak uzun dönemli büyümeye ve TFV artışlarına katkıda bulunabilecektir.

2.6.2. Kurumsal kalite ve yönetişim

Finansal açıklıkla kurumsal kalite ve yönetişim arasındaki ilişki potansiyel fayda yazınının diğer bir inceleme konusunu oluşturmaktadır. Yönetişim alanındaki iyileşmelerin, yasal çerçeveye saygı, yönetimsel kalite, hesap verme sorumluluğu ve şeffaflık gibi unsurlarıyla ekonomide kaynakların dağılımına etki ederek büyüme ve TFV üzerinde etkisi olabileceği düşünülmektedir.

Stulz (2005), küreselleşmenin kurumsal yönetişim göstergeleri üzerindeki iyileştirici etkilerinin sermaye maliyetinin düşürülmesinde rol oynadığını belirtmektedir. Finansal açıklığın sağladığı düşük dış finansman maliyeti, bu olanaktan yararlanmak isteyen yerli ekonomik aktörleri yönetişim unsurlarına daha fazla özen göstermeye teşvik etmektedir. Bununla birlikte, daha iyi kurumsal kalite ve yönetişim göstergelerinin, şirket ve kurumların dış finansmana erişimini kolaylaştırdığı da göz önünde bulundurulmalıdır.

Doidge, Karolyi ve Stulz (2005), ülkeye ilişkin kamusal yönetişim düzeyinin şirketler kesiminin kendi kurumsal kalitesini iyileştirmeye yönelik alacağı tedbirlerin fayda ve maliyetini etkilediğini, bu nedenle kamusal ve kurumsal yönetişimin birbirleriyle sıkı bir ilişkisi olduğunu belirtmektedir. Bu nedenle kamuya ilişkin yönetişim göstergeleri iyileşmeden kurumsal düzeyde kaliteyi artırmanın zor olduğu ifade edilmektedir.

Kamusal yönetişim genel anlamı itibarıyla, bir ülkedeki yetki kullanımını belirleyen bir dizi geleneksel ve kurumsal çerçeveyi tanımlamaktadır. Kaufmann, Kraay ve Mastruzzi (2010) yönetişimin; söz hakkı ve hesap verme sorumluluğu, siyasi istikrar ve şiddetin olmayışı, kamunun etkinliği, düzenleyici kalite, hukukun üstünlüğü ve yolsuzluğun önlenmesi şeklinde 6 boyutunun olduğunu ifade etmektedir. Bu yönleriyle, kurumsal yönetişim göstergelerindeki iyileşmenin, bir

ülkedeki ekonomik işleyişin sağlıklı temeller üzerinde olmasını sağlamak yoluyla verimlilik artışlarının gerçekleşebileceği ortamı oluşturabileceği düşünülmektedir.

Finansal açıklık daha fazla kaynak kullanımına olanak sağladığı için kurumsal kalite ve yönetişim, sermaye hareketlerinin serbest olduğu ekonomilerde daha çok önem taşımaktadır. Wei (2001), kurumsal kalite ve yönetişim seviyesinin ülkelere yönelik sermaye akım türlerini etkilediğini belirtmektedir. Doğrudan yatırımlar gibi uzun vadeli sermaye akımlarının, yönetişim uygulamalarının daha iyi olduğu ülkelere yöneldiği belirtilmektedir. Böylece, kurumsal kalite ve yönetişim dolaylı olarak da TFV üzerinde pozitif etkide bulunabilmektedir. Ayrıca, Acemoğlu, Johnson, Robinson ve Thaicharoen (2003) çalışmasında, ekonomik krizlere yol açan yüksek enflasyon ve bütçe açığı gibi bozucu makroekonomi politikalarının temelinde zayıf kurumsal yapılar ve yönetişimin bulunabileceği belirtilmektedir. Bu bağlamda, kurumsal yönetişimin verimlilik artışları için önem taşıyan sağlam makroekonomik temeller ve ekonomik istikrar için de önem taşıdığı belirtilebilir.

2.6.3. Makroekonomik istikrar

Finansal açıklığın zayıf makroekonomi politika uygulamaları durumunda sermaye hareketlerinde ani duruşa yol açarak krizlere yol açabileceği belirtilmişti. Sermaye hareketlerine açıklık, ülkeleri uluslararası yatırımcıların risk algılamalarındaki ani değişikliklere karşı duyarlı konuma getirdiği için uygun makroekonomi politikalarının uygulanmasında disiplin sağlayıcı bir etkide bulunmaktadır.

Bu önermeye karşılık, Wagner (2002), finansal açıklığın gelişmekte olan ülkelerde para politikası uygulamasını zorlaştırdığını ifade etmektedir. Ekonomilerin dışsal şoklara karşı açık durumda kalması çıktı açığının, sermaye girişlerinin varlık fiyatları üzerindeki etkisi enflasyon tahminlerinin belirsizleşmesine yol açabilmekte, merkez bankasının finansal sistem üzerindeki kontrolünün azalması ve bankacılık sisteminde bulunan yabancı para yükümlülükleri nedeniyle para politikası aktarım mekanizması belirsizleşebilmektedir. Kaminsky, Reinhart ve Vegh (2005) ise sermaye hareketlerinin pek çok OECD ve gelişmekte olan ülkede konjonktürle aynı yönde işleyen maliye (sermaye girişlerine paralel olarak kamu harcamalarının

artması) ve para politikası (sermaye çıkışlarında faiz oranlarının yükselmesi) uygulamalarına neden olduğunu belirtmektedir. Dolayısıyla, finansal açıklığın makroekonomik istikrar üzerindeki etkisinin tartışmalı bir konu olduğu belirtilmelidir.

İstikrarlı makroekonomi politika çerçevesi, mali ödeme gücüyle tutarlı maliye politikasını, düşük ve istikrarlı enflasyon oranıyla tutarlı para politikasını ve ekonomik temellere uygun ve aşırı dalgalanma göstermeyen döviz kuru rejimini ifade etmektedir. Ekonomi teorisi, makroekonomik istikrarın 3 kanaldan büyümeyi ve TFV'yi etkileyebileceğini belirtmektedir. İlk olarak, politika uygulamalarının kendisinin istikrarsızlığın bir kaynağı olmaması, böylece büyümeye doğrudan katkıda bulunabilmesidir. Bu bağlamda, istikrar ortamının ekonomik büyümeyle olan ilişkisi kurumsal çerçeveye bağlıdır. İkinci olarak, dış şoklar karşısında alınacak uygun politika tedbirleriyle dalgalanmaların azaltılması, istikrarın ekonomik büyümeyle olan dolaylı ilişkisini ifade etmektedir. Son olarak, yukarıdaki unsurlarla birlikte değerlendirildiğinde, makroekonomik istikrar ekonomik büyüme ve verimliliğin gerçekleşmesi için uygun makroekonomik ortamı hazırlamaktadır. Bununla birlikte, istikrar ortamının ekonomik büyüme üzerindeki etkinliğinin, büyüme ve verimliliğin diğer belirleyicilerine yönelik alanlarda yapılacak iyileştirmelere de bağlı olduğu belirtilmelidir [24] (Serven, 2005).

Montiel ve Serven (2006)'e göre, 1990'lı yıllardaki ekonomik krizlerin eşlik ettiği düşük büyüme performansı, reform gündeminin derinliğine ve kapsamına ilişkin yetersizliklerden kaynaklanmaktadır. Söz konusu dönemde, makroekonomik kırılganlıklara yeterli önemin verilmemesi ve ekonomi politikalarının verimliliği artırmaya yönelik tamamlayıcı makro reformlarla yeterince desteklenmemesi, söz konusu yıllara ilişkin büyüme performansının beklentilerin altında gerçekleşmesine neden olmuştur. Öte yandan, verimliliği artırmaya yönelik reform uygulamalarının makroekonomik istikrarın sağlanması ve sürdürülmesine odaklı politika uygulamalarıyla karşılıklı etkileşim içinde olduğu, makroekonomik istikrar

[24] Serven (2005), bu alanlara yönelik politikaları; mülkiyet haklarının güvence altına alınması, piyasa odaklı teşvikler, ticari açıklık, ulusal bilim, teknoloji ve yenilik politikaları, yatırım ortamının iyileştirilmesi ve iyi işleyen faktör piyasaları çerçevesinde değerlendirmektedir.

sağlanmadan tamamlayıcı politika reformlarından beklenen büyüme faydasının yeterince gerçekleşemeyeceği ifade edilmektedir. Buna göre, makroekonomik istikrarın, verimliliğin belirleyicisi olan diğer alanlara yönelik yapılacak makro reformlardan daha fazla yararlanılmasının ön koşulu olduğu belirtilebilir.

3. FİNANSAL AÇIKLIK ORTAMINDA TÜRKİYE EKONOMİSİNDE TEMEL EĞİLİMLER

IMF ve Dünya Bankası gibi uluslararası kuruluşların da teşvikiyle bütün gelişmekte olan ülkelerde ivme kazanan dünya ekonomisiyle eklemlenme eğiliminin, Türkiye ekonomisinde 1980 yılının başlarında yürürlüğe konulan kapsamlı yapısal uyum programıyla başladığı ifade edilebilir. Uygulamaya konulan istikrar programının amacı; yalnız artan bütçe açığını, enflasyonu ve cari açığı düşürmek değil, aynı zamanda içe dönük ithal ikameci kalkınma stratejisini ihracat odaklı dışa dönük kalkınma stratejisine yönlendirmekti. Bu dönemde yapılan ekonomik, hukuki ve kurumsal pek çok düzenleme serbest piyasa ekonomisinin işleyişini sağlamayı amaçlıyordu. Bu kapsamda, dış ticaret politikasındaki serbestleşmeyi, uzun vadeli mevduat ve kredi faizlerinin serbest bırakılmasıyla başlayan finansal serbestleşme süreci izlemiştir. Kambiyo rejiminin serbestleştirilmesi, bankalar arası para piyasasının oluşturulması, İstanbul Menkul Kıymetler Borsası ve Sermaye Piyasası Kurulu'nun oluşturulması finansal serbestleşme yönünde atılan önemli adımları oluşturmaktadır (TCMB, 2002).

1980'li yılların bütünü göz önünde bulundurulduğunda, finansal piyasalar, dış ticaret ve kambiyo rejimlerinde uygulanan kontrollerin kaldırılmasıyla ekonomide etkinsizliğe yol açabilecek unsurların en azından ilk aşamada giderilmiş olduğu düşünülebilir. Dolayısıyla, bu etkinin finansal açıklığı izleyen ilk on yıllık süreçte TFV'deki artışa yansıması beklenen bir durumdur. TFV artışlarının 1981-1990 döneminde yıllık ortalama yüzde 1,6'ya ulaşması ve büyümeye katkısının yüzde 30,8 olması bu duruma işaret etmektedir (Bkz. Tablo 3.1 ve Tablo 3.2). Ancak, reel devalüasyonlar doğrultusunda işletilen kambiyo politikası, ücret maliyetlerinin düşmesi ve cömert teşviklerle desteklenen ihracat odaklı büyüme stratejisi, teknolojik bir atılıma dayalı verimlilik artışlarını sağlayamadığı için 1988 yılına gelindiğinde limitlerini zorlamaya başlamıştır. Bu dönemde, özel yatırımların bileşiminin öngörülenin aksine sanayi sektörü lehine değil, üretken olmayan konut sektörü lehine seyretmesinin bu durumda etkili olduğu düşünülmektedir. Dolayısıyla, verimlilik artışlarına konu olan sanayi sektöründe optimal ölçeklerin oluşmasını sağlayacak yeterli kapasite artışı sağlanamamıştır. Bu yıllarda ihracatta gözlenen

hızlı artışlara rağmen, ekonominin ithal bağımlılığının azalmaması sonucu cari açıklar da daraltılamamıştır. Bu koşullarda ekonomik gelişmeyi sürdürebilmek yüksek düzeyli dış kaynak akımını gerektirmekteydi. Bu gelişmelerin de etkisiyle dönem sonuna gelindiğinde TFV artışları ve ekonomik büyüme neredeyse durma noktasına gelmiştir (Boratav, 2006; Boratav ve Yeldan, 2002).

Ekonominin içinde bulunduğu sorunları aşması ve ekonominin kaynaklarını zenginleştirmek amacıyla 1989 yılına gelindiğinde sermaye hareketleri üzerindeki tüm kısıtlar kaldırılmış; böylece, finansal serbestleşme yönünde yapılan ekonomik ve finansal reformlar tamamlanmıştır.[25] Bu nedenle, 1989 yılı makroekonomik sonuçları itibarıyla önemli bir dönüm noktasıdır.

Finansal açıklığa yönelik yapılan reformlarla, ekonomide verimliliğin ve tasarruf oranlarının artırılarak büyümede istikrarın sağlanması amaçlanıyordu. Ekonomide etkinsizliğe neden olabilecek kontrollerin kaldırılmasının yurtiçi finansal piyasaların daha esnek ve etkin işlemesini sağlayarak toplam tasarrufları düşük maliyetlerle üretken yatırımlara yönlendirmesi beklenmekteydi. Ancak, Türkiye deneyimi, yeterince düzenleme ve denetim mekanizmalarıyla güçlendirilmeden uluslararası rekabete açılan finansal piyasaların sarsıcı makroekonomik etkilerini ortaya koymuştur. Bununla birlikte, finansal açıklığı izleyen dönemde kamu maliyesindeki sorunların yol açtığı yüksek bütçe açıkları, beraberinde reel faiz oranlarının hızla artmasına yol açmıştır. Bu durum, yurtiçi finansal piyasaların kamu sektörünün finansman ihtiyaçları doğrultusunda hareket etmesine neden olmuştur. Böylece, bankacılık kesiminin toplam finansal varlıklarında kredilerin payı gerilerken, hazine bonosu ve devlet tahvili şeklindeki kamu varlıkları artış eğilimine girmiştir. İstikrarsızlığın getirdiği belirsizlik ortamında reel sektör de üretken alanlara yönelik fiziksel yatırımlardan çok finansal piyasaların sunduğu hızlı ve getirisi yüksek borçlanma araçlarından faydalanmayı amaçlayan portföy tarzı yatırım anlayışını benimsemiştir. Finansal derinleşme olgusu ise yüksek ve dalgalı enflasyon koşullarında özel kesimin döviz tevdiat hesaplarına artan ilgisiyle devam etmiştir (TCMB, 2002; Boratav ve Yeldan, 2002).

[25] Sermaye hareketlerini tam olarak serbestleştiren 32 sayılı Kararın temel noktaları Ek.2'de sunulmaktadır.

Sermaye hareketlerinin serbest bırakıldığı koşullarda faiz ve döviz kuru politikalarından yalnızca birini uygulayabilen Merkez Bankası, genel olarak döviz fiyatlarını geçmiş enflasyona endekslemek yoluyla reel döviz kuruna istikrar getirmeyi hedeflemiştir. Ancak, neredeyse dönem boyunca devam eden makroekonomik istikrarsızlıklar uluslararası yatırımcılar için faiz oranları ile beklenen döviz kuru arasındaki marja bağlı olarak ciddi arbitraj olanağını ortaya çıkarmıştır. İzlenen nominal kur çıpasının da istikrarsızlığa katkı sağladığı bu dönemde sermaye hareketleri oldukça dalgalı bir yapı izlemiş ve genişleme-daralma ve yeniden istikrar programı şeklindeki döngünün oluşmasına neden olmuştur. Diğer bir deyişle, 1989 öncesi dönemde *"talep genişlemesi (büyüme) → cari açık → sermaye girişleri*" (Boratav (2006: 193) şeklindeki genişleme dönemleri hazırlıksız geçilen finansal açıklık döneminde *"sermaye girişleri → talep genişlemesi (büyüme) → cari açık"* (Boratav (2006: 194) biçimindeki kısa dönemli uyum sürecine dönüşmüştür (Boratav, 2006; Boratav ve Yeldan, 2002).

Kısa vadeli olması nedeniyle sıcak para olarak da adlandırılan finansal akımlar dövizin ve beraberinde ithalat maliyetinin ucuzlamasına neden olurken, sanayinin artan ithal bağımlılığının zayıf ihracat performansıyla birleşmesi cari açıkların artmasına neden olmuştur. Dış dengede artan kırılganlıkların yanında yüksek KKBG'den kaynaklanan iç dengesizlik koşullarında kamunun finansman biçiminde yapılan değişiklik, sermaye hareketlerinin tersine dönmesine yol açarak 1994 krizine neden olmuştur.[26] Bu ağır kriz deneyiminin ardından IMF'yle yapılan stand-by anlaşmasıyla enflasyonu ve bütçe açıklarını düşürmeye yönelik istikrar paketi yürürlüğe konulmuş, ardından yeniden başlayan sermaye girişlerine dayalı olarak büyüme hız kazanmıştır. Sonraki süreçte IMF anlaşmasına son verilmesi ve iç ve dış makroekonomik kırılganlıklara rağmen sermaye girişlerinin sürdürülebilmesi sayesinde yeni bir kriz yaşanmamıştır (Boratav, 2006; Akyürek, 2006).

1998-1999'da görece daha hafif bir krizin ekonomiyi sarsmasının ardından Türkiye, 2000 yılına IMF'yle imzalanan yeni bir ekonomik programla girmiştir.

[26] Boratav (2006) ve Özatay (2009), temeldeki sorunun (yüksek KKBG) çözülmeden TCMB kaynaklarına başvurulması ve iç borç ihale faizlerinin yapay olarak aşağı çekilmesi gibi finansman biçiminde değişikliğe gidilmesinin sermaye kaçışlarını tetiklediğini belirtmektedir.

Başlangıçta sağlanan güven ortamına paralel olarak bütçe açığı, enflasyon, reel faiz ve büyümede olumlu sonuçlar alınmış, ancak programın döviz kuru çıpası öğesinin fiyat hareketleri üzerinde yeterince etkili olamaması sonucunda yaşanan reel kur değerlenmesi cari açığın artmasında etkili olmuştur. Kamu, şirketler ve bankacılık kesiminin vade, kur ve sermaye yapısına ilişkin zayıflıklarının yanında, cari açığın kısa vadeli sermaye girişleriyle finanse edilmesi ekonomideki kırılganlığın artmasına katkıda bulunmuştur. Öte yandan, sürdürülebilirliği zayıf iç borç stoku finansmanının bankacılık sistemi üzerinden sağlanması bankacılık kesimine ilişkin riskleri artırmıştır. Bankacılık sisteminin görev zararları olarak da bilinen bu uygulamalara kamu garantisinin getirilmesi, potansiyel kamu açığı algılamasına neden olarak krizi tetikleyen unsurlar arasında yer almıştır. Sonunda, ekonominin temel sektörlerinde birbirleriyle etkileşimli olarak biriken risklerin gerçekleşmesi, üretimin ciddi biçimde daraldığı 2001 kriziyle sonuçlanmıştır. Özetle, Türkiye ekonomisinin 2001 krizi deneyimi, yalnız klasik kırılganlık unsurlarını taşıması bakımından değil, bununla birlikte yönetişim zayıflıkları ve bilanço kırılganlıklarını da içermesi açısından önem taşımaktadır (Koğar ve Özmen, 2006).

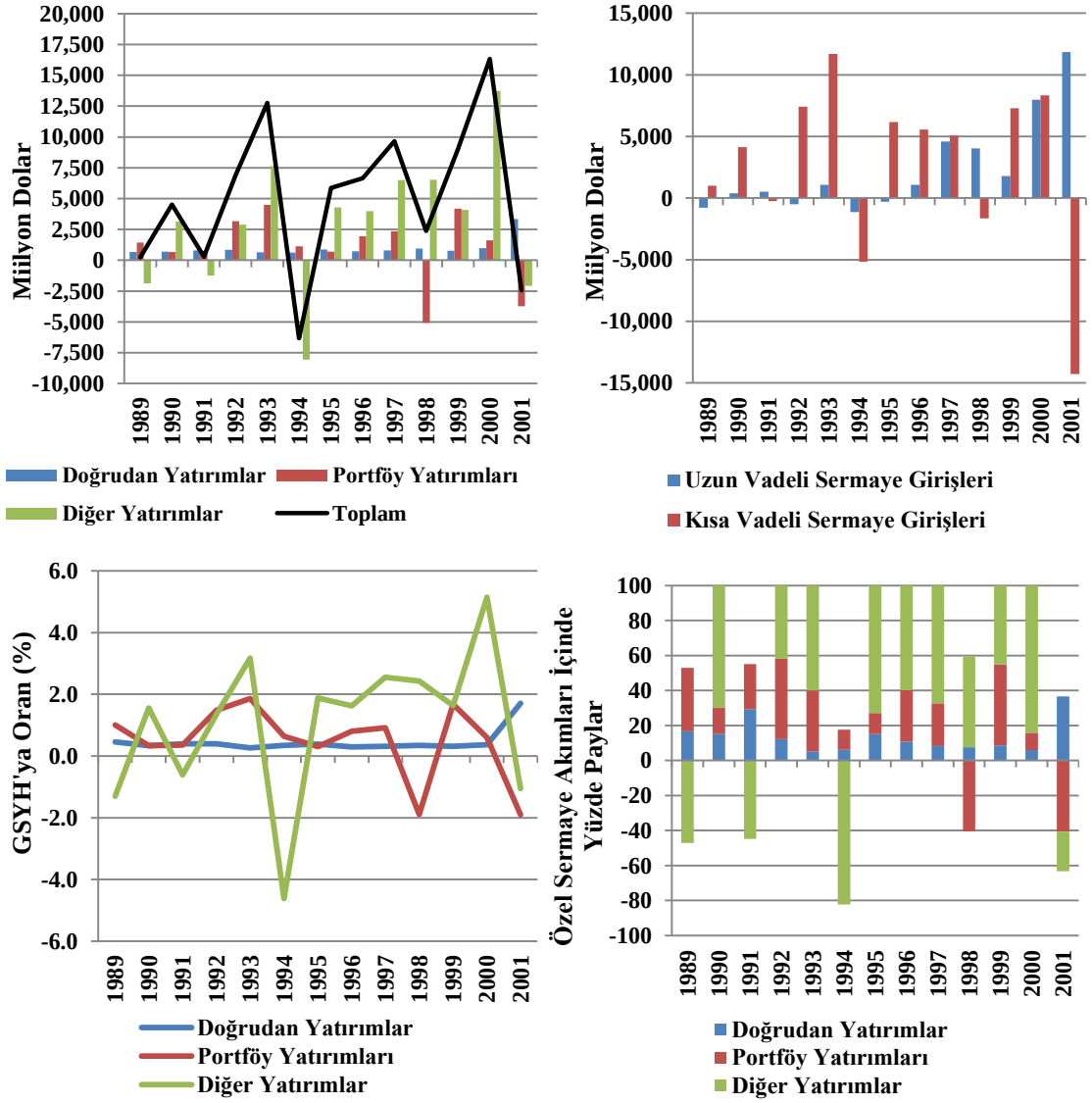
Ekonominin zayıf temelleri ve finansal piyasalardaki dalgalı seyir, Türkiye'ye yönelik sermaye akımlarının da oldukça düşük seviyelerde gerçekleşmesine neden olmuştur. 1989-2001 döneminde net özel sermaye akımları toplamda 41 milyar dolara ulaşırken, söz konusu sermaye akımlarının GSYH içindeki payı ilgili dönemde sadece yüzde 1,4 olarak gerçekleşmiştir. Makroekonomik istikrarsızlığın yansımaları sermaye akım türlerinde de görülmektedir. İç ve dış dengesizlikler sarmalı içinde oluşan yüksek risk primi, Türkiye'ye yönelik sermaye akımlarının dönem genelinde portföy yatırımları ve diğer yatırımlar kaynaklı kısa vadeli sermaye girişleri şeklinde gerçekleşmesine yol açmıştır (Bkz. Grafik 3.1). 1990'lı yıllarda genel olarak diğer yatırımlar kalemi özel sermaye girişlerinin yarısından fazlasını oluşturmuştur. Kamu açıklarının kapatılmasında dış borçlanma olanaklarının sonuna kadar kullanılması, bankacılık sektörünün yurt dışından uygun koşullarda borçlanıp yurtiçindeki yüksek faizlerden kamu kesimine kredi temin etmesi diğer yatırımlar kalemindeki artışları açıklamaktadır. Portföy yatırımları ise hisse senedi ihraçlarından çok kamu sektörünün yurt dışında ihraç ettiği hazine bonosu ve devlet

tahvillerinden oluşmaktadır. Bu gelişmelerin etkisiyle; dış borçlar, Boratav (2006)'ın da belirttiği gibi 1990'lı yılların istikrarsız finansal açıklık ortamında ekonominin gerektirdiği dış kaynaklardan bağımsız biçimde artış kaydetmiştir.

Doğrudan yatırım girişlerinin GSYH içindeki payının ise bu dönemde yüzde 0,5 seviyesini aşamadığı görülmektedir (Bkz. Grafik 3.1). Uzun vadeli ve güvenilir sermaye akım türünün bu kadar düşük seviyelerde olmasının, bir taraftan cari açıkların finansman yapısına ilişkin kırılganlıkların artmasına, diğer taraftan teknoloji transferi ve iyi yönetişim gibi özel sektörde verimlilik artışlarını sağlayacak aktarımların yeterince gerçekleşememesine yol açtığı düşünülmektedir. Sonuç olarak, doğrudan yatırım girişlerinin bu kadar düşük seviyede gerçekleşmesi, söz konusu dönemde Türkiye'de yabancı yatırımcıların algısında uzun vadeli yatırım için elverişli bir ortamın olmadığını göstermektedir. Bu durumun en önemli nedeninin ise makroekonomik istikrarsızlık olduğu düşünülmektedir. Bu koşullarda, finansal açıklığın kriz riskini artırmanın dışında bir etkisinin olması zaten beklenemezdi.

1991-2000 döneminde ortalama GSYH artış oranı yüzde 3,7 olarak gerçekleşirken, kriz dönemi olan 2001 yılı dahil edildiğinde söz konusu dönemde bu oran yüzde 2,8'e gerilemektedir. Öte yandan, 1991-2000 döneminde TFV artışının yaşanmadığı gözlenirken, 1991-2001 döneminde TFV'nin yüzde 0,7 azaldığı görülmektedir (Bkz. Tablo 3.1). Bu dönemde, sermaye stokunda önemli artışlar kaydedilmesi sonucu büyümeye yönelik en büyük katkı sermaye birikiminden kaynaklanmıştır (Bkz. Tablo 3.2). Ancak, sermaye stokunda gözlenen artışların TFV artışlarına olumlu bir şekilde yansımaması ilgi uyandırmaktadır. Söz konusu dönemde gerçekleştirilen yatırımların bir kısmının konut sektörü gibi üretken olmayan alanlarda değerlendirilmesinin ve dönem genelinde etkili olan makroekonomik istikrarsızlıkların verimlilik kazanımlarını sağlayabilecek faaliyetleri engellemiş olabileceği düşünülmektedir.

Grafik 3.1. 1989-2001 Döneminde Türkiye'ye Yönelik Sermaye Akımları



Kaynak: TCMB Ödemeler Dengesi İstatistikleri

2001 krizi sonrasında IMF'yle finansal ve ekonomik altyapının yanında kamu yönetimini de biçimlendirmeye yönelik kapsamlı yapısal reform uygulamalarını içeren yeni bir anlaşma yapılmıştır. Temelleri 1999 yılına dayanan ve "Güçlü Ekonomiye Geçiş Programı" olarak da anılan bu programla, finansal ve makroekonomik istikrarın sağlanması, dışa açık bir yaklaşımla piyasa koşullarında verimliliğin ve rekabet gücünün artırılması, böylece ekonomide sürdürülebilir bir gelişme ortamının sağlanarak refah düzeyinin kalıcı biçimde yükseltilmesi amaçlanıyordu. Bu çerçevede, finansal sektörün yeniden yapılandırılması, kamu yönetiminde şeffaflığın artırılarak kamu finansmanının güçlendirilmesi, ekonomide

rekabet ve etkinliğin artırılması ve sosyal dayanışmanın güçlendirilmesine yönelik dört temel alanda yasal düzenlemeler yapılmıştır (Hazine Müsteşarlığı, 2001).

Finansal sektör reformları, finansal istikrarın sağlanması ve bankacılık sektörünün kaynakları verimli olduğu alanlara yönlendirmesi asli işlevini yerine getirmesi açısından özel önem taşımaktaydı. Bu çerçevede, Bankacılık Kanununda gerekli düzeltmeler yapılarak, sorunlu bankalar sistemden ayıklanmış, özel ve kamu bankalarının sermaye yeterlilik oranları yükseltilerek yeniden yapılandırılmıştır. Ayrıca, çeşitli özerk kurumlar oluşturularak finansal sektörü düzenleyici ve denetleyici mekanizmalar güçlendirilmiştir. Bu çerçevede, kurumsal kapasitesi güçlendirilen Bankacılık Düzenleme ve Denetleme Kurumu (BDDK), uzun vadeli ekonomik büyüme üzerindeki riskleri azaltmanın gereği olarak bankacılık sisteminin etkinliğini, rekabetçiliğini ve sağlamlığını artırma görevini üstlenmiştir. Böylece, finansal sektörün çeşitli bilanço kırılganlıkları önemli ölçüde giderilmiştir (Hazine Müsteşarlığı, 2001; TCMB, 2002).

Kamu sektöründe ise şeffaflığın ve iyi yönetişimin sağlanması, hesap verebilirliğin artırılması ve kamu finansmanının güçlendirilmesi temel amaçlarına yönelik olarak çeşitli düzenlemeler hızla yasalaştırılmıştır. Bu çerçevede, bütçe kapsamının genişletilmesi ve mali saydamlık amacıyla örtülü garantiler ve bütçe dışı fonlar kaldırılmıştır. Kamu sektörünün iç ve dış borçlanmasını açık kurallara bağlayan yeni borçlanma yasası çıkarılmıştır. Kamuda yolsuzlukların önlenmesi, rekabetçi ve saydam ihale kurallarıyla etkinliğin artırılması amacıyla yeni kamu ihale yasası çıkarılmıştır. Çalışmaları 1999 yılına dayanan ve 2003 yılında kabul edilen 5018 sayılı Kamu Mali Yönetimi ve Kontrol Kanunu'yla bütçe birliğinin sağlanması, bütçe hazırlama ve uygulama sürecinde etkinliğin ve hesap verebilirliğin artırılması, böylece AB normlarına uygun bir kamu mali yönetimi çerçevesinde kamu kaynaklarının etkili bir şekilde elde edilmesi ve verimli kullanılmasına odaklanılmıştır. Ayrıca, bu kanunla plan-program-bütçe ilişkisini güçlendirecek mekanizmalar geliştirilmiştir (Hazine Müsteşarlığı, 2001; Katılım Öncesi Ekonomik Program (KEP), 2004 ve 2005).

Ekonomide rekabeti ve etkinliği artıracak düzenlemeler yapılarak piyasa ekonomisinin ve girişimciliğin güçlendirilmesine çalışılmıştır. Böylece, ekonomide

özel sektörün rolünün daha fazla artırılması, diğer taraftan kamu sektörünün asli görevi olan gözetim ve düzenleme faaliyetlerine odaklanması amaçlanmıştır. Böylece, piyasa ekonomisinin etkin ve sağlıklı bir düzlemde gelişmesi temin edilmeye çalışılmıştır. Bu çerçevede, ekonomide verimliliğin ve maliyet yapısının rekabet edebilir seviyelere getirilebilmesi amacıyla pek çok kamu iktisadi teşebbüsünün (KİT) özelleştirilmesi yoluna gidilmiştir. Ayrıca, doğal tekel niteliğinde olan sektörlerde özelleştirmelere gidilmeden önce bu sektörleri düzenleyen kural ve kurumlar oluşturulmuştur. Verimlilik artışlarına katkısı yüksek enerji ve telekomünikasyon sektörlerindeki düzenleyici kurumlar aracılığıyla sektörlerde rekabetin korunması, fiyatların düşmesi, yenilikçiliğin ve teknolojik gelişmenin hızlandırılması hedeflenmiştir (Hazine Müsteşarlığı, 2001; KEP, 2002; 2004 Yılı Programı).

Makroekonomik istikrarı sağlamaya yönelik politikaların yanı sıra, yatırım ortamını iyileştirmek ve ülkenin rekabet gücünü artırmak için de çeşitli düzenlemeler yapılmıştır. Yatırım Ortamının İyileştirilmesi Reform Programı çerçevesinde çeşitli kamu ve özel sektör kuruluşlarının temsilcilerinden oluşan Yatırım Ortamı İyileştirme Koordinasyon Kurulu kurulmuştur. Bu çerçevede oluşturulan teknik komitelerle yerli ve yabancı yatırımların gerçekleştirilmesinde karşılaşılan idari engellerin ortadan kaldırılması ve yatırım ortamının iyileştirilerek yatırımların hızlandırılması hedeflenmiştir (KEP, 2004).

Kriz sonrasında kurun dalgalanmaya bırakılmasının ardından TCMB'ye fiyat istikrarından sorumlu olmak üzere araç bağımsızlığı verilmiştir. 2002 yılı başlarında ise TCMB enflasyon hedeflemesi rejimi uygulamasına geçtiğini bildirmiştir. Geçmişe dönük fiyatlama davranışları ve ekonominin çeşitli sektörlerinde yıllar içinde biriken sorunların yol açtığı mali, finansal ve dışsal baskınlıklar para politikası aktarım mekanizmasına ilişkin riskler oluşturmasına karşın, istikrar programına bağlılık 2001 yılı sonunda olumlu etkilerini göstermiştir. Enflasyon beklentileri ve oranı aşağı yönlü bir seyir izlerken, kamu borç stokunda önemli düşüşler yaşanmıştır. Son derece sıkı maliye politikası ve sığ finansal piyasa koşullarına karşın, Türkiye ekonomisi krizden hızlı bir şekilde toparlanarak çıkmış ve uzun dönem büyüme ortalamasının üzerinde bir büyüme sürecine girmiştir. Bu gelişmenin, ilk başta

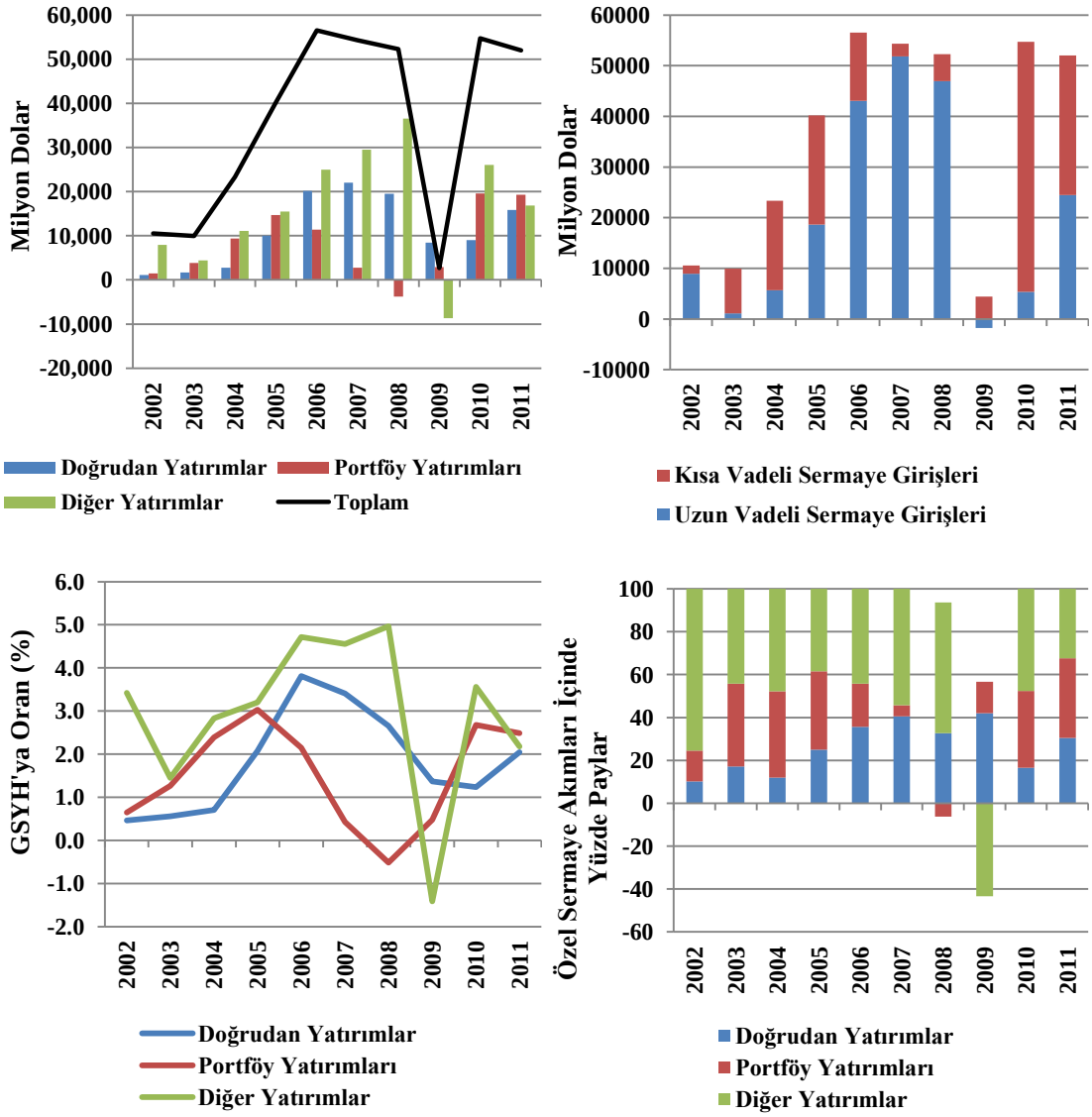
şaşırtıcı görünmekle birlikte, yalnız Türkiye'ye özgü bir durum olmadığı belirtilmelidir. Mali sıkılaştırma borç üzerindeki iflas riskini azaltarak faiz oranlarının düşmesini sağlarken, bu durum istikrar programına olan güvenin artmasını sağlamıştır. Düşen reel faiz oranları ve beraberinde artan reel kesim ve tüketici güveni iç talebin genişlemesinde önemli rol oynamıştır. Ayrıca, kriz sonrası yeniden yapılandırılan bankacılık kesiminin artan kredi talebine yanıt vermesi bir taraftan finansal piyasaların sağlıklı bir şekilde gelişmesini sağlarken diğer taraftan büyümenin hızlanmasında katalizör işlevini görmüştür (Kara, 2006; Özatay, 2008).

2004 yılının Aralık ayında AB'yle tam üyelik müzakerelerine başlama tarihinin verilmesi, Türkiye'ye yönelik risk algılamalarının da iyileşmesini beraberinde getirmiştir. Böylece, Türkiye düşen risk primi sayesinde daha uygun koşullarda daha fazla dış tasarruf olanağına kavuşmuştur. Bu süreçte, özel sektörün de uluslararası piyasalardan düşük maliyetli ve uzun vadeli borçlanma olanaklarına erişimi artmıştır. Bununla birlikte, Türkiye'ye yönelik artan sermaye girişlerinin, yalnız küresel piyasalardaki likidite bolluğunun değil, aynı zamanda düzelen makroekonomik temellerin sağladığı güven ortamının bir sonucu olduğu belirtilmelidir. Makroekonomik temellerin önemli ölçüde düzelmesi sayesinde, yurt içi reel faiz oranları da uluslararası düzeyine yakınsama eğilimine girmiştir. (Gönenç, Şahinöz ve Tuncel, 2010)

2002 sonrası dönemde küresel düzlemde artan likidite bolluğunun yanında, yapısal ve düzenleyici reformlarla güçlendirilmiş makroekonomik çerçeve, Türkiye'ye yönelik sermaye akımlarının nicelik ve nitelik bakımından değişmesinde önemli rol oynamıştır. 2002-2011 döneminde net özel sermaye akımları toplamda 315,8 milyar dolara ulaşırken, söz konusu sermaye akımlarının GSYH içindeki payı ilgili dönemde yüzde 5,8'e yükselmiştir. Özel sermaye girişlerinin GSYH içindeki payı ise yüzde 6,5'e ulaşmıştır. Sermaye akım türleri incelendiğinde, 1989-2001 döneminde toplamda 12,7 milyar dolar olarak gerçekleşen net doğrudan yatırım girişleri, 2002-2011 döneminde toplamda yaklaşık 111 milyar dolara ulaşmıştır. Makroekonomik istikrarın yanında, yatırım ortamının iyileştirilmesi çerçevesinde yapılan düzenlemelerin ve AB'ye üyelik beklentisinin de doğrudan yatırım girişlerinin artmasına katkı sağladığı düşünülmektedir. Doğrudan yatırımların

sermaye girişleri içindeki ağırlığının artması ve GSYH içindeki payının yükselmesi, Türkiye ekonomisinin verimlilik ve rekabet gücüne yönelik olumlu katkıları nedeniyle bu dönemde hızla artan cari açıkların finansman yapısına ilişkin kaygıların hafiflemesine yardımcı olmuştur. Ayrıca, 2002 yılından küresel krize kadar olan dönemde Türkiye'ye yönelik sermaye girişlerinin genel olarak güvenilir ve uzun vadeli kalemler aracılığıyla gerçekleştiği görülmektedir (Bkz. Grafik 3.2). Bu gelişmede, bankacılık ve bankacılık dışı özel sektörün uluslararası piyasalardan uzun vadeli net kredi kullanımlarını önemli ölçüde artırmaları belirleyici olmuştur.

Grafik 3.2. 2002-2011 Döneminde Türkiye'ye Yönelik Sermaye Akımları



Kaynak: TCMB Ödemeler Dengesi İstatistikleri

Küresel krizin uluslararası piyasalardaki risk algılamalarını bozmasıyla azalan sermaye girişleri Türkiye ekonomisini olumsuz yönde etkilemiştir. Bununla birlikte, küresel ekonomideki canlanmayı izleyen süreçte Türkiye ekonomisinin zamanında alınan önlemlerle diğer gelişmekte olan ülke ekonomilerinden olumlu biçimde ayrışması, Türkiye'ye yönelik sermaye akımlarının hızla toparlanmasını sağlamıştır (OVP 2010-2012, OVP 2011-2013). Ancak, kriz sonrası dönemdeki sermaye akımlarının niteliği diğer gelişmekte olan ülke ekonomilerinde olduğu gibi Türkiye'de de önemli bir farklılık arz etmektedir. Buna göre, sermaye akımlarındaki toparlanma temel olarak kısa vadeli borçlanma olanaklarıyla gerçekleşmektedir (Bkz. Grafik 3.2). Bu durumun temel olarak iki nedeni olduğu düşünülmektedir. Birincisi, uluslararası yatırımcıların gelişmiş ülkelerde uygulanan sıfır faiz politikasının oluşturduğu arbitraj olanağını değerlendirmeleri portföy yatırımlarının hızla artmasına yol açmıştır. İkincisi, Türkiye'de kararlılıkla uygulanan politikalarla ekonominin öngörülenden daha erken ve güçlü bir şekilde toparlanması ülke risk priminin hızla düşmesini sağlarken, kamunun yurt içinde ve yurt dışında ihraç ettiği tahvillere olan ilginin yüksek gerçekleşmesidir. Ancak, önümüzdeki yıllarda gelişmiş ülkelerde borçluluktan kurtulma sürecinin hafiflemesiyle birlikte bu durumun düzeleceği öngörülmektedir (IMF, 2011b).

2000'li yıllarda genel olarak Türkiye'nin yurt dışı tasarruflardan yararlanma biçiminin de değiştiği gözlenmektedir. Uluslararası sermaye girişleri 1990'lı yıllarda Türkiye'nin daha çok kamu açıklarının finanse edilmesinde işlev görürken, 2000'li yıllarda daha çok özel sektör yatırımlarının finanse edilmesinde rol oynamıştır. Makroekonomik temellerin iyileşmesi ve finansal sistemin gelişmesi dış tasarrufların da verimli alanlarda kullanımına olanak sağlamış, böylece finansal bütünleşmenin olumlu makroekonomik etkileşimleri gözlenebilmiştir (Gönenç ve ark., 2010). Bu gelişmelerin etkisiyle, 2002-2011 döneminde ortalama GSYH büyüme oranı yüzde 5,3 seviyesine yükselirken, ortalama TFV artışları yüzde 2 seviyesine ulaşmıştır. TFV artışları ve TFV'nin büyümeye katkısı açısından en parlak alt dönemin ise 2002-2007 arasında gerçekleştiği görülmektedir. Bu dönemde, TFV artışlarının büyümeye katkısı gelişmiş ülkelerdekine benzer şekilde yüzde 60'ların üzerinde gerçekleşmiştir. Bununla birlikte, küresel kriz sonrasında yaşanan hızlı ekonomik

büyümeye karşın, 2008-2011 alt döneminde TFV artışlarının negatife döndüğü dikkati çekmektedir (Bkz. Tablo 3.1 ve Tablo 3.2). Bu durum, ekonomide yaşanan toparlanmanın, uzun dönemde istikrarlı ve yüksek büyümeyi sağlayacak verimlilik artırıcı reformlarla desteklenmesi gerektiğini ortaya koymaktadır.

Tablo 3.1. Üretim Faktörlerinin Artış Oranları

(Yüzde)

	GSYH	Sermaye Stoku	İstihdam	TFV
1981-1990	5.2	6.8	1.7	1.6
1991-2000	3.7	7.4	1.5	0.0
1991-2001	2.8	7.3	1.4	-0.7
2002-2007	6.8	5.0	1.0	4.2
2002-2011	5.3	5.2	2.1	2.0
2008-2011	3,2	5,4	3,8	-1,2
1989-2011	4.0	6.4	1.8	0.5
1981-2011	4.4	6.4	1.7	0.9

Kaynak: Kalkınma Bakanlığı ve TÜİK verileri kullanılarak yazarın hesaplamasına dayanmaktadır. Geometrik artış oranı kullanılmıştır.

Tablo 3.2. Üretim Faktörlerinin Büyümeye Katkıları

(Yüzde)

	Sermaye Stoku	İstihdam	TFV
1981-1990	49,0	20,2	30,8
1991-2000	75,1	25,8	-0,9
1991-2001	95,8	30,0	-25,9
2002-2007	28,0	9,2	62,9
2002-2011	36,7	25,0	38,3
2008-2011	62,2	73,6	-35,8
1989-2011	59,0	27,5	13,5
1981-2011	55,1	24,4	20,5

Kaynak: Kalkınma Bakanlığı ve TÜİK verileri kullanılarak yazarın hesaplamasına dayanmaktadır.

Finansal açıklık ortamında günümüze kadar Türkiye ekonomisinin performansı bir bütün olarak değerlendirildiğinde ise büyümeye yönelik en çok katkının sermaye birikiminden geldiği, onu istihdam ve TFV artışlarının izlediği

görülmektedir. Bu durum, Türkiye'nin henüz gelişmekte olan ülke görünümünü yansıtmaktadır.

Son 10 yıldaki gelişmeler TFV kazanımları açısından ümit vermekle birlikte, özellikle küresel kriz sonrasında potansiyel TFV artışındaki yavaşlama, Türkiye'nin uzun dönemli büyüme potansiyelinin aşınmakta olabileceğine işaret etmektedir. TFV artışlarının gerçekleşmesine olanak sağlayan unsurlardan birinin işgücünün yetkinliği, diğerinin ise sermaye birikimi olduğu düşünüldüğünde, geniş anlamda sermaye birikiminin hızlandırılması gerektiği ortaya çıkmaktadır. Bu bağlamda, imalat sanayi sektörü gibi üretken alanlara yönelik sabit sermaye yatırımlarının yanında, Ar-Ge, sıfırdan yatırıma gelecek doğrudan yabancı yatırımlar ve beşeri sermaye gibi verimlilik artışlarına konu olabilecek her alanda sermaye birikiminin hızlandırılması uzun dönemli büyüme potansiyelinin artırılmasına katkı sağlayacaktır. Öte yandan, genişleme dönemlerini izleyen yüksek cari açıkların altında yatan nedenler, yapısal kırılganlık unsuru olarak makroekonomik istikrarın sürdürülebilirliğine yönelik riskleri beraberinde taşımaktadır. Dolayısıyla, her ne kadar önemli kazanımlar elde edilmiş olsa da Türkiye'nin dış şoklara karşı duyarlılığının hala devam ettiği düşünülmektedir. Bu nedenle, yapısal ve düzenleyici reformlar yoluyla makroekonomik düzlemde elde edilen kazanımların, finansal açıklık koşullarından daha fazla yararlanabilmeyi sağlayacak diğer alanlara yönelik yapısal politikalarla desteklenmesi gerektiği düşünülmektedir.

Bir sonraki bölümde, finansal açıklık-TFV ilişkisi Türkiye ekonomisi özelinde analiz edilerek finansal açıklık ortamından daha fazla yararlanılmasını sağlayacak bu yapısal politikaların neler olabileceği incelenecektir.

4. TÜRKİYE EKONOMİSİNDE FİNANSAL AÇIKLIK-TFV İLİŞKİSİ

Bu çalışmanın amacı, uzun vadeli bir bakış açısıyla finansal açıklığın Türkiye'de TFV'nin bir belirleyicisi olup olmadığını ve TFV'yi nasıl etkilediğini ortaya koymaktır. Bu bölümün ilk kısmında, öncelikle TFV'nin hesaplama yöntemi açıklanacak, ardından verimliliğin belirleyicileri olarak kullanılan değişkenler Türkiye örneğinde ele alınacaktır. İkinci kısımda ise, çalışmanın amacına uygun olan ekonometrik analiz yöntemi tanıtılacak ve analiz sonuçları irdelenecektir.

4.1. Araştırma Yöntemi ve Kullanılan Değişkenler

4.1.1. TFV hesaplama yöntemi

İlk olarak Tinbergen (1942) tarafından "reel üretimin reel faktör girdilerine oranı" şeklinde tanımlanan TFV kavramına Solow (1957) büyüme muhasebesi olarak bilinen analitik çerçeveyi kazandırmıştır. Böylece, üretim sürecinde göz ardı edilen üretim faktörlerinin bir ölçütü olarak tanımlanan TFV, "Solow artığı" adında dışsal bir artık terim biçiminde hesaplanmaya başlanmıştır (Chen, 1997).

Bir ülkenin TFV hesaplamasında, ilgili ekonominin üretim ya da katma değer yaratma faaliyetini tanımlayan bir üretim fonksiyonundan yararlanılmaktadır. Ülke ekonomilerinin üretim kapasitelerinin incelenmesinde kullanılan üretim fonksiyonu en basit tanımıyla, işgücü ve sermaye gibi üretim faktörlerinin katma değere dönüşümünü ifade etmektedir. Diğer bir deyişle bu fonksiyon, belirli üretim girdisi kullanılarak ne kadar üretim yapılabileceğini ortaya koymaktadır (Saygılı ve Cihan, 2008).

Genel olarak TFV, üretim fonksiyonunun belirlenmesinde izlenen yöntemler nedeniyle temel olarak iki farklı şekilde hesaplanmaktadır. Birinci yöntemde, fonksiyondaki üretim faktörlerinin esneklikleri (girdi parametreleri) varsayımlar yoluyla belirlenirken, ikincisinde fonksiyon parametreleri ekonometrik yöntemle tahmin edilmektedir. Üretim fonksiyonunun varsayımlar yoluyla oluşturulmasının

ülke özelinde yapılacak çalışmada daha az gerçekçi olabileceğinden hareketle, üretim faktörleri esnekliklerinin belirlenmesinde ikinci yöntem kullanılmıştır.[27]

TFV, orta ve uzun vadeli bir perspektifle ülkelerin hem geçmiş dönem hem de potansiyel ekonomik performansının değerlendirilmesinde önem taşımakla birlikte, tam olarak ölçümünün zor olduğu belirtilmelidir. Bu durumun temelde iki nedeni bulunmaktadır. İlk olarak, üretim fonksiyonunda kullanılan sermaye stoku verisinin birtakım varsayımlar çerçevesinde tahmin edilmesi gerekliliğidir. İkincisi ise üretim fonksiyonunun ölçeğe göre sabit getiri ve tam rekabetçi piyasa koşulu gibi varsayımlar çerçevesinde tahmin edilmesidir. Dolayısıyla, TFV artışına ilişkin ölçüm, sadece teknolojik gelişmeyi değil, bunun yanında ölçeğe göre artan getiri ya da eksik rekabet koşullarının neden olduğu etkileri de yansıtabilecektir. Ancak, eksikliklerine karşın, ekonomik büyümeyi üretim faktörlerinin katkısına ve teknolojik gelişmeye ayrıştırmanın sağlam ve tutarlı bir analitik çerçevesini oluşturması nedeniyle uygulamalı analizlerde Solow artığı yöntemine sıkça başvurulmaktadır (Dünya Bankası, 2000; Hulten, 2000).

Kullanım kolaylığı nedeniyle makro düzeyde yapılan analizlerde en yaygın olarak kullanılan fonksiyon biçimi Cobb-Douglas üretim fonksiyonudur. Buna göre, teknolojik gelişmenin Hicks-nötr olduğu ve ölçeğe göre sabit getirili üretim fonksiyonu aşağıdaki şekilde ifade edilebilir: [28]

$$Y_t = A_t K_t^{\alpha} L_t^{\beta}, \quad \alpha + \beta = 1 \text{ ve } (\alpha, \beta) \epsilon (0, 1) \tag{4.1}$$

Yukarıdaki eşitlikte Y, üretim miktarını ya da katma değeri (GSYH), A, üretim faktörleri sabitken üretim fonksiyonunun kaymasını açıklayan teknolojik gelişmeyi ya da TFV'yi, K ve L üretim faktörleri olarak kullanılan sermaye stoku ve istihdamı α ve β katsayıları sırasıyla sermaye birikimi ve istihdamın üretim esnekliğini, t alt simgesi ise zamanı temsil etmektedir.

---

[27] Üretim fonksiyonunun ekonometrik tahmininde karşılaşılabilecek olası istatistiksel problemler ikinci yöntemin temel zayıflığı olmasına karşın, teorik bir model kullanılması nedeniyle bu tür sorunların göz ardı edilebileceği düşünülmektedir.

[28] Teknolojik gelişmenin Hicks-nötr olması, teknolojinin sermaye ve işgücü verimliliğini aynı oranda artırdığı varsayımını ifade etmektedir.

4.1.2. Sermaye stoku tahmin yöntemi

Eşitlik (4.1)'de yer alan sermaye stoku, bir ekonomide belirli bir dönemde mal ve hizmet üretmek için gerekli olan fiziki yatırım unsurlarının toplamını ifade etmektedir. Bu itibarla, sermaye birikimi bir ülkenin herhangi bir dönemdeki üretim kapasitesinin temel göstergesidir. Yukarıda belirtildiği üzere, ulusal ya da uluslararası veri tabanlarında ülkemizin sermaye stoku tahminine yönelik resmi verinin bulunmaması nedeniyle, sermaye stoku verisi OECD gibi uluslararası kuruluşların da başvurduğu bir hesaplama yöntemi olan "Aralıksız Envanter Yöntemi"nden yararlanılarak tahmin edilmiştir.[29] Aralıksız Envanter Yöntemi uygulamasında Meinen, Verbiest ve Paul de Wolf (1998) çalışmasında belirtildiği gibi yatırımların kullanım ömrü, aşınma oranı ve aşınmanın zaman içinde nasıl bir eğilim izleyeceğine yönelik parametrelere ilişkin birtakım varsayımlarda bulunmaya ihtiyaç duyulmaktadır. Aşağıda, OECD (1999) çalışmasının aşınma oranıyla uyumlulaştırılmış yatırım verilerini sermaye birikimi sürecine bağladığı ilişki gösterilmektedir.

$$GCS = \Sigma\, INV_j * m_j \tag{4.2}$$

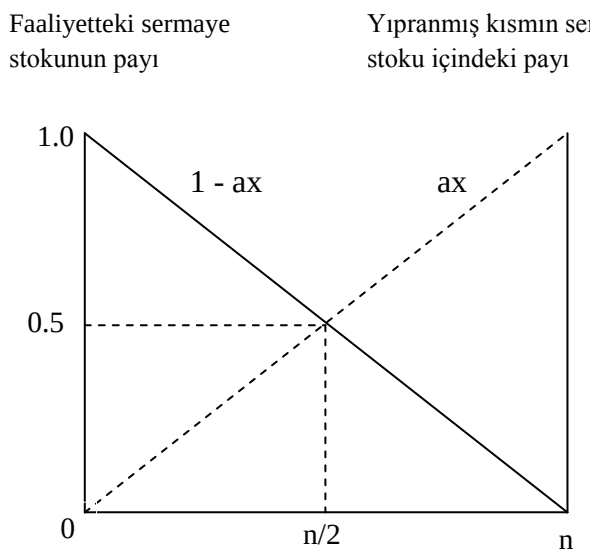
Bu gösterimde; GCS, sabit fiyatlarla gayri safi sabit sermaye stokunu, INV, sabit fiyatlarla sabit sermaye yatırımlarını, m, kullanım süresi katsayısını ve j zaman operatörünü temsil etmektedir. Kullanım ömrü katsayısı (m) belirli bir zaman diliminde yapılan yatırımların sermaye stoku içinde kalan kısmını temsil etmektedir. Kullanım ömrü katsayısı genel olarak zamana göre azalan bir fonksiyon olarak varsayılmakla birlikte, tanım olarak 0 ile 1 değerleri arasında yer almaktadır. Buna göre, "m"nin hesaplanması, yatırım mallarının hizmet sürelerine ilişkin varsayımda bulunmayı gerektirmektedir. Yatırım mallarının kullanım sürelerine yönelik Türkiye ekonomisi için üretilmiş bir verinin bulunmaması nedeniyle, bu konuda OECD (1999) çalışmasında farklı ülkelere ilişkin varsayımların ortalaması dikkate

[29] Sermaye stokunun tahmin edilmesinde kullanılan kavramlar ve aralıksız envanter yöntemi uygulaması için OECD (2009) yayımı incelenebilir. Türkiye ekonomisinde aralıksız envanter yöntemi yardımıyla sermaye stoku tahmininde bulunan diğer çalışmalar; Saygılı, Cihan ve Yurtoğlu (2005) ve Yaşar (2008)'a aittir.

alınmıştır.[30] Buna göre, toplam sabit sermaye yatırımlarının ortalama hizmet süresi 28 yıl olarak belirlenmiştir.

Sermaye stoku tahmininde yatırımların dönemlere göre izleyeceği yıpranma yapısına ilişkin varsayım da önem taşımaktadır. Dönemlere göre yıpranma payının değiştiği alternatif yıpranma yapıları bulunmakla birlikte, bu çalışmada OECD (1999) ve Meinen ve ark. (1998) çalışmalarında önerildiği gibi yatırımların doğrusal bir yıpranma yapısına sahip olduğu varsayılmıştır. Buna göre, yatırımların aşınma süreci birikimli dağılım fonksiyonu (D) yardımıyla aşağıdaki gibi tanımlanabilir:

Grafik 4.1. Yatırımların Doğrusal Yıpranma Yapısının Grafiksel Gösterimi



Kaynak: OECD (1999:44) çalışmasından uyarlanmıştır.

Bu fonksiyon zaman içinde yıpranmış yatırımların sermaye stoku içindeki birikimli payını göstermektedir. Başlangıçta 0 olan bu pay, dönem sonunda 1'e ulaşmaktadır. Grafik 4.1'de "ax" doğrusuyla gösterilmekte olan birikimli dağılım fonksiyonunda; x yatırım malının yaşını, a ise aşınma oranını göstermektedir. Bu fonksiyonun simetriği olan Y fonksiyonu (1-ax doğrusu) ise yatırımların sermaye stoku içinde kalan payını göstermekte olup, tanım gereği kullanım süresi katsayısına "m"ye eşittir. Buna göre, yatırımın x yaşında yıpranmış olan payı,

[30] OECD (1999) çalışmasında yatırım malı ortalama hizmet sürelerinin hesaplandığı ülkeler Kanada, ABD, Japonya, Avustralya, Belçika, Finlandiya, Fransa, Almanya, İtalya, Norveç, İsveç ve İngiltere'dir.

D = ax, x = 1,2,……..n ve $0 \leq D \leq 1$ ise

yatırımın sermaye stoku içinde kalan payı,

Y = 1 – ax olacaktır. Son aşınmanın n döneminde gerçekleşeceği biliniyorsa,

D = an = 1, Y = 1 – an = 0, böylece yatırımların aşınma oranı, a = 1 / n olarak bulunmaktadır. Yatırım malının ortalama kullanım süresinin 28 yıl olarak varsayıldığı durumda, her yıl için belirlenen aşınma oranı 0,0357 bulunmaktadır. Yıpranma oranı ve yıpranmanın zaman içinde izlediği eğilim belirlendikten sonra başlangıç sermaye stoku, Coe ve Helpman (1995) çalışmasında olduğu gibi aşağıdaki formül kullanılarak 1980 yılı için hesaplanmıştır.

$$K_0 = I_0/(a+g) \tag{4.3}$$

Eşitlikteki "K_0", başlangıç sermaye stokuna karşılık gelirken, "I_0", başlangıç yılı sabit sermaye yatırımlarını, "a" aşınma oranını, "g" ise 1980-2011 arasında gerçekleşen sabit sermaye yatırımlarının ortalama artış hızını temsil etmektedir. Uzun dönemli sermaye stoku zaman serisi ise aşağıdaki yinelemeli eşitlik kullanılarak oluşturulmuştur.

$$K_t = I_{t-1} + (1-a)K_{t-1} \tag{4.4}$$

Buna göre, bugünkü sermaye stoku geçen yılki sermaye stokunun yıpranmamış kısmına geçen yıl yapılan sabit sermaye yatırımlarının eklenmesiyle oluşmaktadır. Bu durumda, bugün yapılan sabit sermaye yatırımlarının ancak gelecek yıl üretim faaliyetine geçebileceği varsayılmıştır.[31]

TFV hesaplamasında gerekli olan gayri safi yurtiçi hasıla, toplam sabit sermaye yatırımları ve istihdam değişkenlerine ilişkin 1980-2011 dönemini kapsayan zaman serilerinin oluşturulmasında Kalkınma Bakanlığı'nın Ekonomik ve Sosyal Göstergeler (1950-2010) veri tabanından yararlanılmıştır. İlgili değişkenlerin 2011 yılı verileri ise TÜİK'ten alınmıştır.[32]

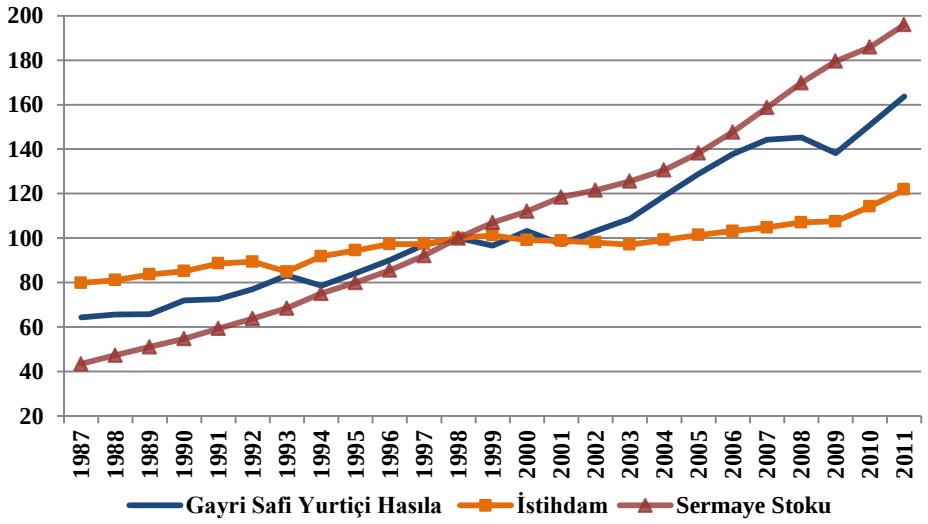
---

[31] Bu şekilde tahmin edilen sermaye stokunun, sabit sermaye yatırımlarının gerçekleştiği yıl hizmete gireceği varsayımıyla yapılan sermaye stoku tahminiyle olan korelasyon katsayısı 0.9995 olarak bulunmuştur. Dolayısıyla, her iki sermaye stoku serisinin de birbirine çok yakın sonuçlar verdiği belirtilmelidir.

[32] TFV tahmininde kullanılan değişkenlere yönelik ham veriler Ek.3'te sunulmaktadır.

Eldeki veriler ışığında, Türkiye ekonomisinde milli gelir ve üretim faktörleri düzeylerindeki gelişmeler yıllar itibarıyla incelendiğinde, sermaye birikimi ve büyüme arasındaki bağın, büyüme ve istihdam arasındaki ilişkiden daha güçlü olduğu görülmektedir. Bununla birlikte, büyüme ve istihdam arasındaki bağın 2000'li yıllarda zayıfladığı ortaya çıkmaktadır. Bu durum, 2000'li yıllardaki hızlı ekonomik büyümeye karşılık, istihdamın beklenen ölçüde artmadığına işaret etmektedir. Özellikle, 2002 sonrasında işgücünün kırsal kesimden kentlere kayması sonucunda tarım istihdamının ciddi biçimde azalış göstermesine karşın, diğer sektörlerde istihdamın yeterince artırılamamasının bu durumun bir nedeni olduğu düşünülmektedir.

Grafik 4.2. Türkiye Ekonomisinde Milli Gelir, Sermaye Stoku ve İstihdam Gelişmeleri (1998 = 100)



Kaynak: TÜİK ve Kalkınma Bakanlığı verileri kullanılarak hesaplanmıştır.

4.1.3. TFV tahmin sonuçları

Makro düzeyde yapılan uygulamalı analizlerde en yaygın kullanılan fonksiyon biçimi olan eşitlik 4.1'deki Cobb-Douglas üretim fonksiyonu, ölçeğe göre sabit getiri ve Hicks-nötr teknolojik gelişme varsayımı altında logaritmik biçimde aşağıdaki şekilde ifade edilebilir:

$$\ln Y_t = c_0 + \alpha \ln K_t + (1 - \alpha) \ln L_t + \varepsilon_t \qquad (4.5)$$

2002-2011 dönemi makroekonomik çerçevesinin yapısal olarak önceki yıllardan farklı olabileceğinden hareketle, denklemin daha iyi tahmin edilebilmesi amacıyla ilgili döneme yönelik bir kukla değişkeni de kullanılmıştır (Tablo 4.1'de "D0211" ile ifade edilmiştir). Dolayısıyla, 2001 krizi ardından uygulamaya konulan yapısal ve düzenleyici reformlar sayesinde söz konusu dönemin ekonominin uzun dönemli büyüme sürecinde verimlilik kapasitesini etkileyen dinamik unsurların ortaya çıkmasına zemin sağladığı düşünülmektedir.

Türkiye ekonomisine yönelik yukarıdaki üretim fonksiyonu 1987-2011 yılları arasında En Küçük Kareler (EKK) yöntemiyle tahmin edilmiştir. Buna göre, denklem 4.5'in analiz sonuçları Tablo 4.1'de sunulmaktadır. [33, 34]

Tahmin sonuçları, denklemde yer alan değişkenlerin tümünün yüzde 99 güven aralığında istatistiksel olarak anlamlı olduğunu göstermektedir. Teorik bir denklem olması nedeniyle Durbin-Watson istatistiğinin düşük olması bir sorun oluşturmamaktadır. Analiz sonucunda, sermayenin üretim esnekliği (α) 0,38, istihdamın üretim esnekliği ise ölçeğe göre sabit getiri varsayımında bulunulduğu için 0,62 olarak tahmin edilmiştir.[35]

---

[33] Yüksek frekanslı veriler, TFV'nin milli gelir ve çalışılan saatle yakın ilişkisi olduğunu göstermektedir. Dolayısıyla, üretim fonksiyonu tahminlerinde kapasite kullanım oranı ve toplam sanayide çalışılan saat endeksi dikkate alınarak üretim miktarını kısa dönemli etkileyebilecek faktörler kontrol edilebilmektedir. Ayrıca, yeni teknolojilerin sermaye stokunun niteliğinde meydana getirebileceği değişimler için sermayenin yaşı da göz önünde bulundurulmaktadır. (Bu konuda Saygılı ve Cihan (2008) çalışması incelenebilir.) Yine, bazı çalışmalarda büyümenin önemli bir açıklayıcısı olarak beşeri sermaye ölçütü de ayrı bir üretim faktörü şeklinde üretim fonksiyonuna dahil edilmektedir (Mankiw ve ark. 1992). Üretim fonksiyonunun bu derecede ayrıntılı tahmin edilmesi, daha özlü bir TFV'nin elde edilmesine olanak sağlamaktadır. Ancak, ekonominin geneline yönelik kısa dönemli etkilerin tam olarak yansıtabileceği uygun ve yeterli zaman serisinin bulunmaması bu etkilerin içerilmesine yönelik bir kısıt oluşturmaktadır. Bununla birlikte, bu çalışmadaki TFV tahmininde belirtilen unsurlardaki eksikliklerin temel bir sorun oluşturmayacağı düşünülmektedir. Örneğin, üretim fonksiyonu içinde değerlendirilmeyen beşeri sermaye, TFV'nin bir açıklayıcısı olarak kullanılacaktır. Son olarak, bu çalışmanın uzun dönemli yapısal bir model olmasından hareketle, modellerde kullanılacak TFV'nin Hodrick-Prescott (HP) filtresinden geçirilmesi, belirtilen kısa dönemli etkilerin kontrol edilmesinde işlevi bulunmaktadır.

[34] 1987 yılının milli gelir serisi için yeni bir baz oluşturması nedeniyle üretim fonksiyonu tahmin denkleminin örneklem başlangıcı 1987 yılı olarak belirlenmiştir.

[35] Üretim faktörlerinin büyüme esneklikleri ülkenin ekonomik yapısına ve tahmin edilen dönem aralığına göre değişebildiği için ülkelere göre bu parametrelerin hangi değerleri alabileceği konusunda bir görüş birliği bulunmamaktadır. Bu konuda Senhadji (2000), gelişmekte olan ülkelerde sermayenin marjinal getirisinin daha yüksek olacağı öngörüsüyle (α) parametresinin gelişmiş ülkelerde olduğuna kıyasla daha yüksek olmasının beklendiğini ifade etmektedir. Ancak, α parametresi sermayenin marjinal getirisiyle sermaye hasıla oranının çarpılmasıyla elde edilmektedir ($\alpha = (\partial Y/\partial K)(K/Y)$).

Tablo 4.1. Türkiye Ekonomisine Yönelik Üretim Fonksiyonu Tahmin Sonucu

Bağımlı Değişken: LOG(Y)
Yöntem: En Küçük Kareler
Örneklem: 1987 - 2011
Gözlem Sayısı: 25
$LOG(Y_t) = C(1) + C(2)*LOG(K_t) + (1-C(2))*LOG(L_t) + C(3)*D0211$

	Katsayı	Standart Hata	t-istatistiği	p-değeri
C(1)	4.794963	0.448260	10.69683	0.0000
C(2)	0.375092	0.051330	7.307491	0.0000
C(3)	0.115304	0.036691	3.142526	0.0047

R-kare	0.971290	Hata Terimi Karelerinin Top.	0.0561
Uyarlanmış R-kare	0.968680	Log Olabilirlik	40.781
F-İstatistiği	372.1423	Durbin-Watson İstatistiği	1.2987
Olasılık (F-İstatistiği)	0.000000		

Not: Tablodaki model E-Views 7 programı kullanılarak tahmin edilmiştir.

Denklem 4.5'in tahmin sonuçları kullanılarak aşağıdaki eşitlik yardımıyla TFV serisi elde edilmiştir.

$$A_t = \exp(lnY_t - \alpha\, lnK_t - (1-\alpha)\, lnL_t) \tag{4.6}$$

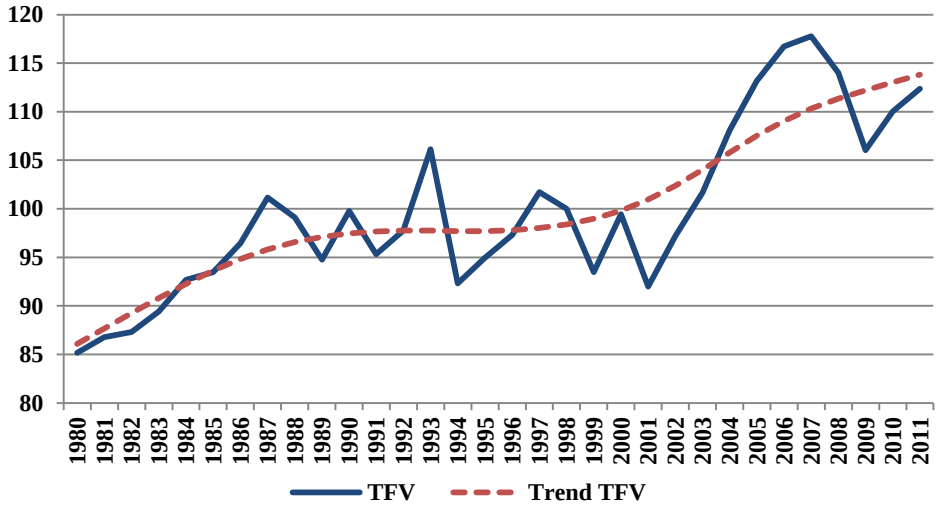
Eşitlik 4.6'dan TFV'nin, Tablo 3.1'de sonuçları verilen regresyonun sabit terimi ve hata teriminden oluştuğu görülmektedir. Önceden de belirtildiği gibi TFV büyümenin açıklanmasında belirlenen üretim faktörleri dışında göz ardı edilen her türlü etkiyi içerebilecektir. Geleneksel olarak, TFV'nin ekonomik değer oluşturan üretim faktörlerinde içerilmemiş teknolojik gelişmeyi temsil ettiği kanısı yaygındır. Dolayısıyla, uzun dönem milli gelir artışı potansiyelini en iyi şekilde TFV'nin yansıttığı düşünülmektedir. Bununla birlikte, TFV'nin teknolojik ilerlemenin yanında ölçek ekonomisi, dışsallıklar, politik istikrarsızlık, savaş, makroekonomik politika ve yapısal değişimler gibi ekonomide etkinliği etkileyen diğer faktörleri ve ölçüm hatalarını da temsil ettiği belirtilmektedir (İsmihan ve Özcan, 2006). Grafik 4.3'te,

İlk gerekçeden hareketle, sermaye hasıla oranının gelişmekte olan ülkelerde gelişmiş ülkelerde olduğundan daha düşük olması beklenmektedir. Bu nedenle, sermayenin üretim esnekliği bu unsurların etkisine bağlı olarak düşük ya da yüksek bulunabilecektir. İsmihan ve Özcan (2005) çalışmasında yapılan ayrıntılı değerlendirmeler ışığında, Türkiye ekonomisi için α parametresinin 0,35 ile 0,65 arasında değerler alabileceği ifade edilirken, Bosworth ve Collins (2003), Türkiye'nin de aralarında bulunduğu bütün ülkeler için sermayenin üretim esnekliğini 0,35 olarak varsaymıştır.

tahmin edilen yıllık TFV serisi ve bu değişkenin Hodrick-Prescott (HP) filtresinden geçirilerek elde edilen uzun dönemli eğilimi (Trend TFV) sunulmaktadır.[36]

Grafik 4.3. Toplam Faktör Verimliliği

(1998 = 100)



Kaynak: Kalkınma Bakanlığı ve TÜİK verileri kullanılarak yazarın hesaplamasına dayanmaktadır.

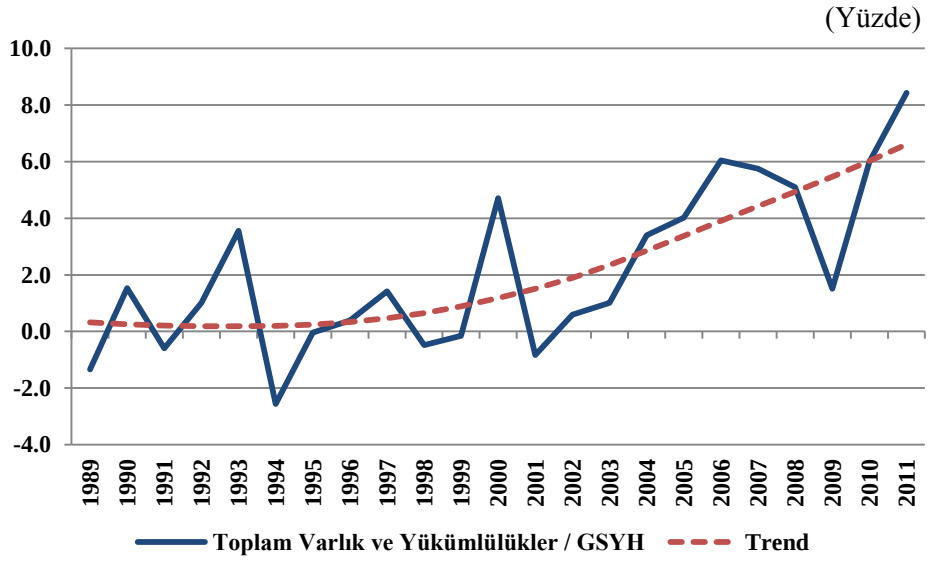
4.1.4. Türkiye örneğinde TFV belirleyicileri

4.1.4.1. Finansal açıklık

Önceki bölümde fiili ölçütlerin finansal açıklığın daha iyi bir göstergesi olduğu ayrıntılı biçimde belirtilmişti. Finansal açıklık dünya ekonomisine finansal açıdan eklemlenmeyi belirttiği için sermaye giriş ve çıkışlarını birlikte ifade etmektedir. Finansal açıklık, bu özelliğiyle çeşitli finansal araçlar ve akım türleriyle uluslararası piyasalarda risk paylaşımının etkin biçimde yapılabilmesini sağlamaktadır. Bu çalışmada, finansal açıklık göstergesi olarak sermaye ve finans hesabı toplam varlık ve yükümlülüklerinin GSYH içindeki payı kullanılmıştır. Verilerin elde edilmesinde TCMB Ödemeler Dengesi İstatistikleri'nden yararlanılmıştır. Grafik 4.4'te, sermaye hareketlerinin serbestleştirildiği 1989 yılından günümüze Türkiye'nin fiili finansal açıklık göstergesi ve HP filtresinden geçirilerek elde edilen uzun dönemli eğilimi gösterilmektedir.

[36] Hodrick-Prescott filtresi, iş çevrimi analizlerinde zaman serisini eğilim (trend) ve devresel bileşenlerine ayrıştırmada kullanılan matematiksel bir tekniktir.

Grafik 4.4. Finansal Açıklık



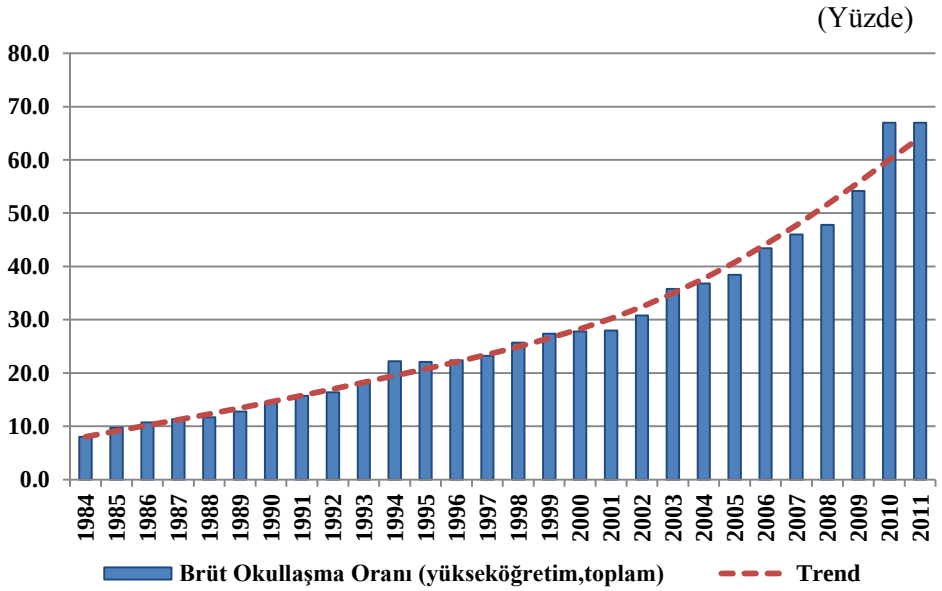
Kaynak: TCMB

4.1.4.2. Beşeri sermaye

Eğitimin büyüme ve verimlilik üzerindeki etkisini inceleyen çalışmalarda genellikle farklı düzeydeki okullaşma oranları veya ortalama eğitim süresinin beşeri sermaye ölçütü olarak kullanıldığı belirtilmişti. Son zamanlarda ise bazı çalışmalar ülkelerin eğitim kalitelerinin farklı olabileceği gerçeğinden hareketle eğitim kalitesini de göz önünde bulundurmaya başlamıştır. Eğitimin kalitesi için kullanılabilecek PISA testi sonuçlarının sadece 3 yıla ilişkin veri içermesi nedeniyle zaman serisi analizinde kullanılamamaktadır. Ayrıca, bu çalışmada ülkeler arası bir karşılaştırma yapılmayacağı için eğitimin kalitesinden çok ülkedeki eğitimin niceliğine yönelik gösterge kullanmanın daha anlamlı olacağı düşünülmektedir. Dolayısıyla, bu çalışmada açık ve örgün öğretim toplamı şeklinde ifade edilen yükseköğretimde brüt okullaşma oranı, beşeri sermaye ölçütü olarak kullanılmıştır. Yükseköğretime dayalı beşeri sermaye ölçütünün gerek ekonomik değer oluşturacak yeni bilgi ve teknolojilerin üretilmesinde gerekse teknoloji transferinin gerçekleştirilmesindeki işlevi sayesinde temel eğitime kıyasla verimliliğin daha anlamlı bir belirleyicisi olduğu düşünülmektedir. Söz konusu verinin derlenmesinde Kalkınma Bakanlığı'nın Ekonomik ve Sosyal Göstergeler (1950-2010) veri tabanından yararlanılmıştır. Aşağıdaki grafikte, yükseköğretimdeki brüt okullaşma

oranı ve ilgili verinin HP filtresinden geçirilmiş eğilimi yıllar itibarıyla gösterilmektedir.

Grafik 4.5. Beşeri Sermaye



Kaynak: Kalkınma Bakanlığı, Ekonomik ve Sosyal Göstergeler (1950-2010)

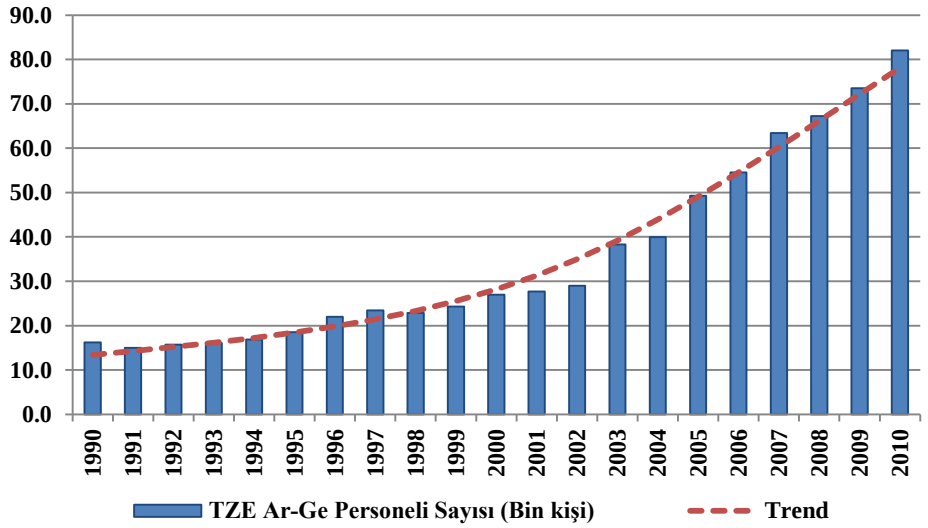
4.1.4.3. Bilginin üretilmesi ve yenilikçilik kapasitesi

Bilginin üretilmesi ve yenilikçilik kapasitesinin göstergesi olarak literatürde Ar-Ge harcamalarından bilimsel yayın sayılarına, Ar-Ge insan kaynaklarından bilgi-iletişim teknolojilerine ilişkin ölçütlere kadar oldukça geniş bir yelpazede veri seçeneği bulunmaktadır. Bu çalışmada bağımlı değişken olarak TFV'nin kullanılmasından hareketle, verimlilik artışını açıklayabilecek önemli unsurlardan birinin bilgi ekonomisine dönüşüm olduğu düşünülmektedir. Dolayısıyla, bilgi ekonomisinin vazgeçilmez unsuru olan bilim ve teknoloji insan kaynağının, Ar-Ge harcamalarının katma değere dönüşmesinde en önemli rolü oynadığı belirtilebilir. Bununla birlikte, OECD (2010b) çalışması, bu konuda yaygın olarak kullanılan diğer bir gösterge olan Ar-Ge yoğunluğuyla araştırmacı sayısı arasında güçlü bir ilişkinin bulunduğunu ortaya koymaktadır. Bu çerçevede, bilginin üretilmesi ve yenilikçilik kapasitesinin bir göstergesi olarak TÜBİTAK veri tabanından elde edilen tam zaman eşdeğer Ar-Ge personeli sayısı kullanılmıştır.[37]

[37] Tam Zaman Eşdeğeri (TZE), bir yıl içerisinde Ar-Ge'de çalışan insan gücünün Ar-Ge faaliyetlerine ayırdığı zamanı kişi/yıl olarak tanımlayan bir değerdir. Bir TZE bir kişi-yıl olarak düşünülebilir. Dolayısıyla zamanının yüzde 30'unu Ar-Ge çalışmaları için ve kalanını da diğer faaliyetlerde harcayan

Aşağıdaki grafikte, tam zaman eşdeğer Ar-Ge personeli sayısı ve HP filtresinden geçirilmiş eğilimi yıllar itibarıyla sunulmaktadır.

Grafik 4.6. Tam Zaman Eşdeğer Ar-Ge Personeli Sayısı



Kaynak: TÜBİTAK

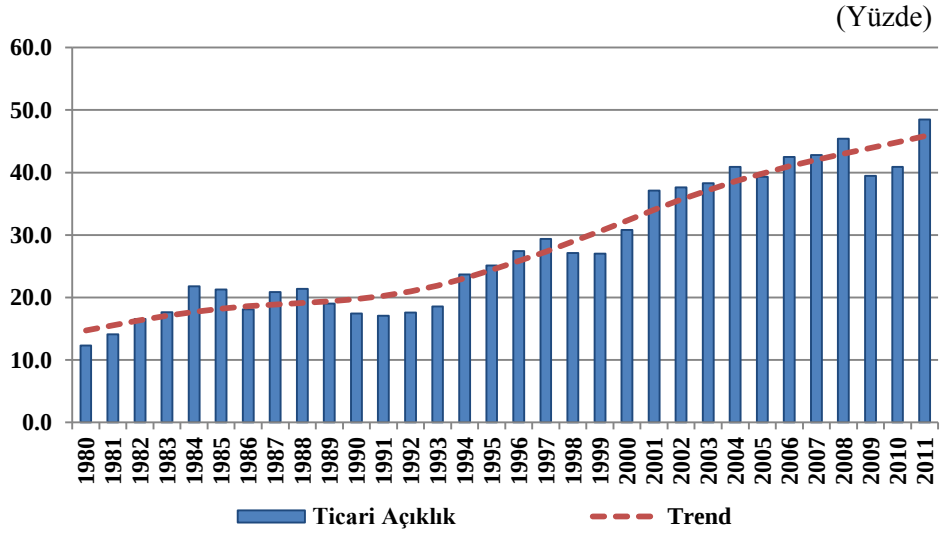
4.1.4.4. Ticari açıklık ve ihracat yoğunluğu

Birinci bölümde ticari açıklığın hangi kanallar üzerinden verimlilik artışlarına katkı sağlayabileceği belirtilmişti. Bu çerçevede, ticari açıklık ölçütü olarak yaygın biçimde kullanılan iki farklı gösterge birbirlerinin yerine kullanılmıştır. Bu sayede farklı aktarım mekanizmalarının geçerliliği sınanmıştır. Literatürde ticari açıklık göstergesi olarak kullanılan en yaygın gösterge, dış ticaret hacminin GSYH'ya oranıdır. Bu gösterge, ticari açıklığın neden olduğu rekabet baskısı ve teknoloji transferi gibi farklı kanalların verimlilik üzerindeki etkisini birlikte yansıtmaktadır. Ticari açıklık çerçevesinde verimliliği açıklamada kullanılan diğer bir gösterge olarak ise bavul ticareti ve uyarlama hariç mal ihracatının GSYH içindeki payını ifade eden ihracat yoğunluğu kullanılmıştır. Bu göstergeyle, verimlilik artışında etkisi olabilecek ölçek ekonomisi, yaparak öğrenme ve kalite gibi üretim sürecinde oluşabilecek pozitif dışsallıkların etkisi kapsanmaya çalışılmıştır. Her iki verinin de elde edilmesinde TÜİK veri tabanından yararlanılmıştır. Aşağıdaki grafiklerde,

bir kişi, 0,3 TZE olarak ele alınmaktadır. Benzer olarak, tam zamanlı bir Ar-Ge çalışanı, bir Ar-Ge biriminde sadece 6 ay istihdam edildiyse, bu değer 0,5 TZE olarak ifade edilebilir (TÜBİTAK, 2010).

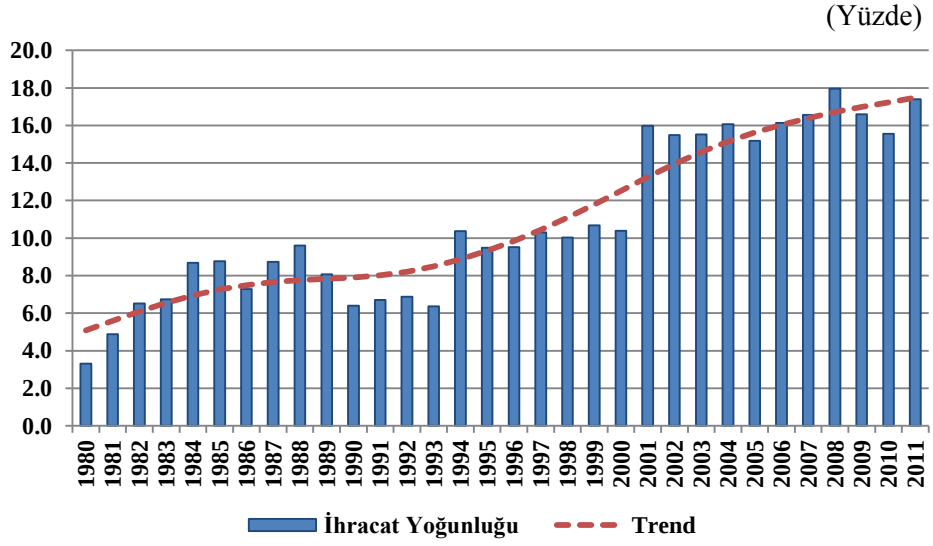
Türkiye ekonomisinde ticari açıklık ve ihracat yoğunluğu alanındaki gelişmeler gösterilmektedir.

Grafik 4.7. Ticari Açıklık



Kaynak: TÜİK

Grafik 4.8. İhracat Yoğunluğu



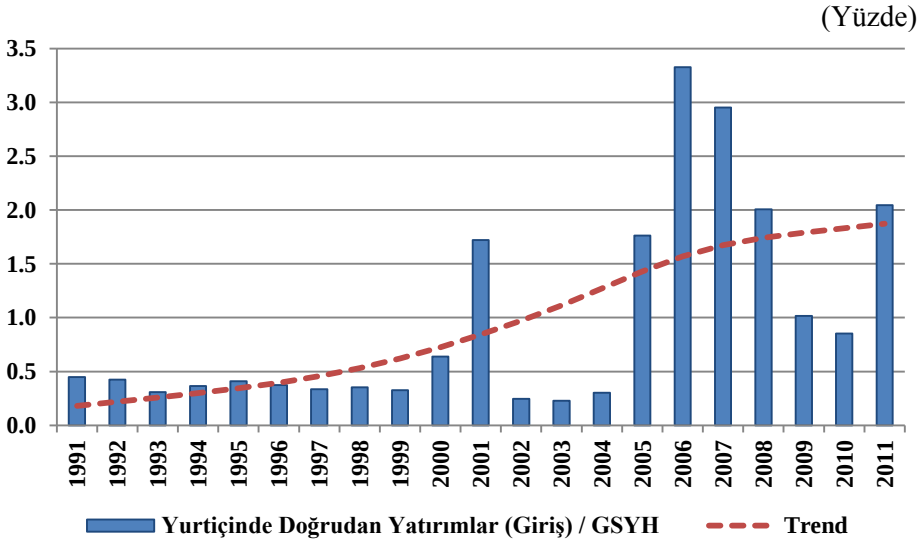
Kaynak: TCMB

4.1.4.5. Doğrudan yabancı yatırımlar

İçsel büyüme modellerinin gelişmesiyle birlikte, doğrudan yabancı yatırımlar büyüme ve TFV'nin açıklanmasında önemli bir değişken olarak kullanılmaya başlamıştır. Bunun nedeni, doğrudan yatırımların yalnız sermaye birikimine katkı yapması değil, büyümenin sürdürülebilir olmasını sağlayacak TFV artışlarına da

katkı sağlamasıdır. Doğrudan yatırımların teknoloji ve yönetsel beceri transferine olanak sağlaması, beşeri sermaye oluşumunu desteklemesi, uluslararası ticari bütünleşmeye katkı sağlaması, daha rekabetçi iş ortamının oluşmasına yardımcı olması, TFV üzerindeki aktarım kanallarına örnek olarak verilebilir. Bu çalışmada, aktarım kanallarının gerçekleşmesinde daha anlamlı olduğu düşünülen yurtiçinde doğrudan yabancı yatırım girişlerinin GSYH içindeki payı kullanılmıştır. İlgili zaman serisinin oluşturulmasında TCMB Ödemeler Dengesi İstatistikleri'nden yararlanılmıştır. Aşağıdaki grafikte, Türkiye ekonomisine yönelik doğrudan yabancı yatırım girişleri ve eğilimi görülmektedir. Doğrudan yabancı yatırım girişlerinin 2000'li yıllarda sergilediği artış eğiliminde özellikle banka ve sigortacılık sektörlerinde gerçekleşen şirket satın almalarının ve özelleştirme faaliyetlerinin etkili olduğu belirtilmelidir.

Grafik 4.9. Doğrudan Yabancı Yatırım Girişleri



Kaynak: TCMB

4.1.4.6. Finansal sektörün gelişmişliği

Finansal sektör, sermaye birikimini etkilemesi nedeniyle ekonominin uzun dönemli büyüme performansında belirleyici role sahiptir. Tasarrufların daha kolay biçimde yatırımlara dönüşmesi sağlanarak finansman kısıtının giderilmesi, uluslararası sermaye akımı girişlerinde (doğrudan yatırımlar, dış krediler vb.) aracılık etmesi ve risk yönetimi gibi mekanizmalarla kaynakların en verimli olduğu alanlara yönlendirilmesi finansal sektörün önemli aracılık faaliyetlerindendir. Bu unsurlar,

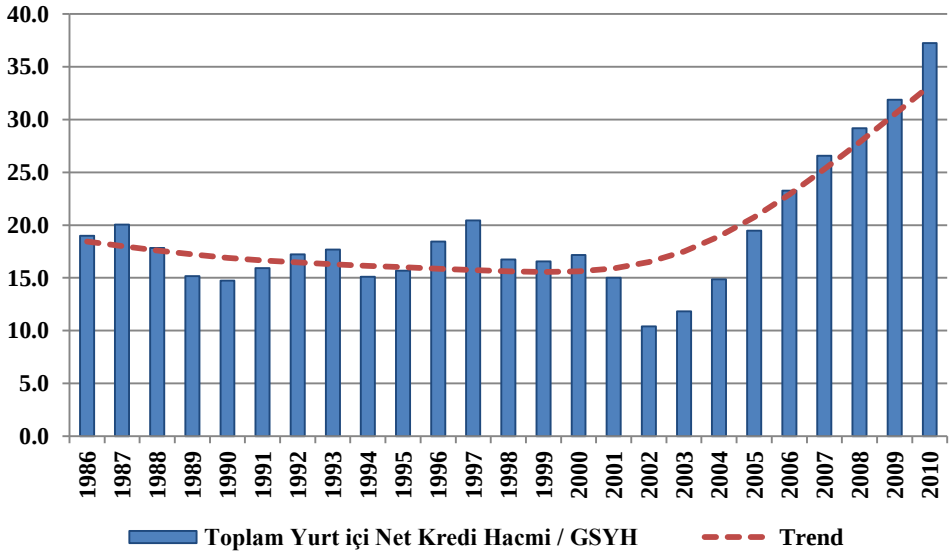
finansal sektörün TFV'nin ve büyümenin önemli bir belirleyicisi olarak değerlendirilmesini gerektirmektedir.

Ekonomi yazınında finansal gelişmişliğin göstergesi olarak farklı finansal büyüklüklerin GSYH'ya oranı biçiminde ifade edilen çeşitli finansal derinlik ölçütleri kullanılmaktadır. Bu bağlamda, dar ve geniş tanımlı para arzı miktarları, menkul kıymet piyasasında faaliyet gösteren şirketlerin piyasa değeri (kapitalizasyon), toplam banka mevduatları, bankaların özel sektör alacakları ve yurtiçi net kredi hacminin GSYH'ya oranı finansal gelişmişliğin literatürde sıkça kullanılan göstergeleridir.

Parasal büyüklüklere ilişkin tanımların, geçmişinde yüksek ve kronik enflasyon deneyimi bulunan Türkiye örneğinde finansal gelişmişliğin sağlıklı bir göstergesi olmadığı belirtilmelidir. Öte yandan, şirketlerin piyasa değerleri de menkul kıymet piyasalarının derinliğiyle ilgili bir kavram olup spekülasyona açık bir gösterge olduğundan TFV'ye yönelik iyi bir aktarım kanalı olmayacağı düşünülmektedir. Toplam banka mevduatları dikkate alındığında ise Türkiye'nin finansal istikrarsızlıklar yaşadığı dönemlerde tasarruf mevduatlarının ne ölçüde üretken faaliyetlere yönlendirildiği eleştirisinde bulunulabilir. Dolayısıyla, toplam yurtiçi net kredi hacminin GSYH içindeki payının TFV'yi açıklamakta kullanılabilecek sağlıklı bir finansal gelişmişlik göstergesi olduğu düşünülmektedir. Toplam yurtiçi net kredi hacmi; TCMB, mevduat, yatırım ve kalkınma bankalarının net kredi hacmi toplamından oluşmaktadır. Söz konusu veriler, Kalkınma Bakanlığı Ekonomik ve Sosyal Göstergeler (1950-2010) veri tabanından elde edilmiştir.

Grafik 4.10. Finansal Sektörün Gelişmişliği

(Yüzde)



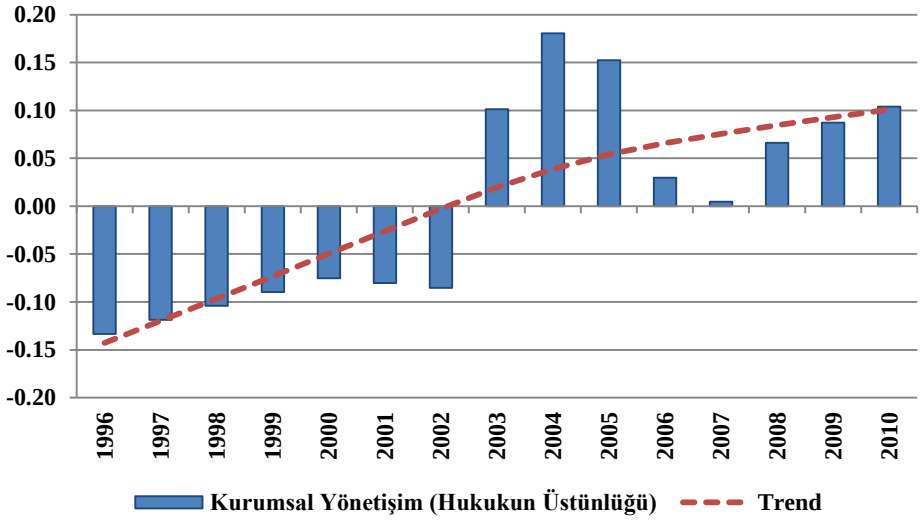
Kaynak: Kalkınma Bakanlığı, Ekonomik ve Sosyal Göstergeler (1950-2010)

4.1.4.7. Kurumsal kalite ve yönetişim

Kurumsal kalite ve yönetişim sermayenin etkin dağılımını etkilemek yoluyla verimlilik artışları üzerinde belirleyici olabilmektedir. Bununla birlikte, sermaye hareketlerinin serbest olduğu ekonomilerde iyi bir yönetişim çerçevesi; ülkeleri, verimlilik üzerinde işlevi olan doğrudan yatırımlar gibi finansal akımlar için cazip hale getirebilmektedir.

Bu çalışmada, kurumsal kalite ve yönetişim göstergesi olarak pek çok uygulamalı analizde tercih edilen "hukukun üstünlüğü" (*rule of law*) verisi kullanılmıştır. Bu gösterge; iş akdi ve her türlü hukuki sözleşmeye ilişkin uygulama ve yaptırımların kalitesini, ayrıca mülkiyet hakları, kolluk gücü ve mahkemelere duyulan güveni ifade etmektedir. Bu nedenle, bir ülkede hukukun üstünlüğüne duyulan güven algısı, ekonomik aktörlerin iş yapma biçimleri ve yatırım kararları için önem arz etmektedir. İlgili veri seti, Dünya Bankası veri tabanında yer alan ve Kaufmann ve ark. (2010) tarafından hazırlanan kurumsal yönetişim göstergeleri içinden derlenmiştir. Kaufmann ve ark. (2010) çalışmasında, söz konusu verilere ilişkin tahminler, -2,5 (zayıf) ve 2,5 (başarılı) arasında değişmekte olup, 1996-2010 dönemini kapsamaktadır. Grafik 4.11'de kurumsal kalite ve yönetişim göstergesinin yıllar itibarıyla gelişimi ve eğilimi sunulmaktadır.

Grafik 4.11. Kurumsal Kalite ve Yönetişim



Kaynak: Dünya Bankası

4.1.4.8. Makroekonomik istikrar

Sağlam makroekonomik politika uygulamaları, ekonomik aktörlerin ekonomide istikrar ve güven ortamının sürekli olacağına yönelik algılamalarını güçlendirmesi nedeniyle büyüme ve verimlilik artışları için en temel faktörlerden biridir. Uygun olmayan para, kur ve maliye politikaları sonucu oluşan ekonomik ve finansal istikrarsızlık büyüme üzerinde kısa vadeli riskler taşırken, kaynakların üretken olmayan alanlarda değerlendirilmesine yol açarak TFV'nin, dolayısıyla uzun dönemli büyüme potansiyelinin aşınmasına neden olmaktadır. Bu nedenle, makroekonomik istikrarın aynı zamanda TFV artışlarını ortaya çıkarabilecek faktörlerden daha etkin biçimde yararlanılmasını sağlayan ortamı oluşturduğu belirtilmelidir. Ayrıca, uygun makroekonomik politikalarla desteklendiğinde finansal açıklığın uzun vadede büyüme ve verimlilik üzerinde daha olumlu sonuçları olduğu görülmektedir. Bu nedenle, finansal açıklığın TFV üzerindeki etkisi Türkiye örneğinde incelenirken, kullanılan modellerde makroekonomik istikrarın kontrol edilmesinin önem arz ettiği düşünülmektedir.

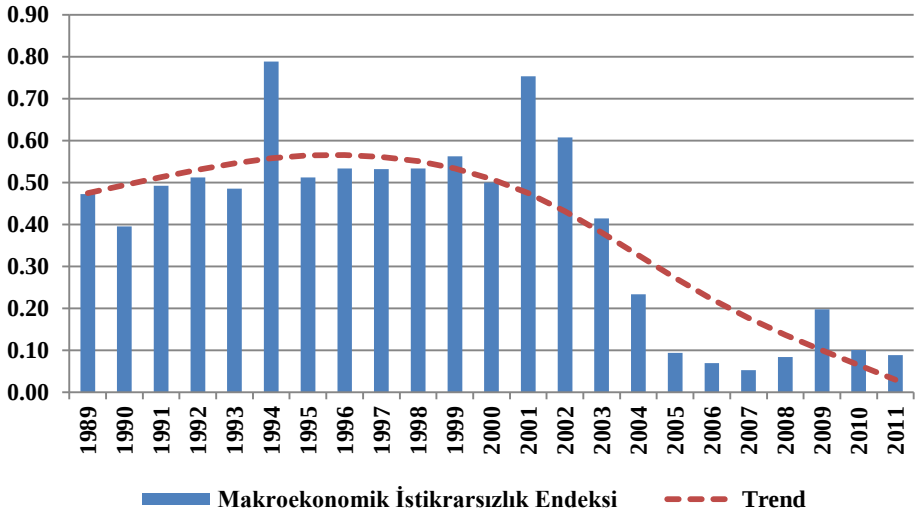
Uygulamalı analizlerde genel olarak enflasyon oranları ve GSYH'ya oranla bütçe dengesi ayrı ayrı makroekonomik istikrar ölçütleri olarak kullanılmaktadır. Ancak, Türkiye ekonomisi özelinde düşünüldüğünde enflasyon rakamlarının başlı başına istikrar ölçütü olarak kullanılması sakıncalı görülmektedir. Bunun nedeni, küresel krizde Türkiye'nin makroekonomik istikrarının bozulmasına karşılık,

enflasyonun oldukça düşük seviyelere gerilemesidir. Yalnız, kamu dengelerine ilişkin göstergeler ise fiyat mekanizmasının yönlendirici özelliğini işlevsizleştiren yüksek ve kronik enflasyon ortamını göz ardı ettiği için yetersiz bulunmaktadır. Bu nedenle; enflasyon oranı, döviz kuru (TL/$) değişimleri, kamu kesimi borçlanma gereği (KKBG) ve dış borçların GSYH'ye oranı gibi makroekonomik istikrarın en temel öğelerini ifade eden 4 farklı alt endeksten yeni bir endeks oluşturulmuştur.

Bu endeksin hesaplamasında, İsmihan ve Özcan (2009) çalışmasından yararlanılmıştır. Buna göre, oluşturulan bileşik endeks, yukarıda belirtilen değişkenlerin aynı aralığa getirilmesiyle oluşturulan 4 farklı alt endeksin aritmetik ortalamasıdır. Bu sayede, makroekonomik istikrarsızlık ölçütü (MİE) olarak ifade edilen ve 0-1 aralığında bulunan bileşik endeks elde edilmiştir. Bileşik endeksi oluşturan verilerin derlenmesinde Kalkınma Bakanlığı Ekonomik ve Sosyal Göstergeler (1950-2010) ve TCMB-EVDS veri tabanından yararlanılmıştır.

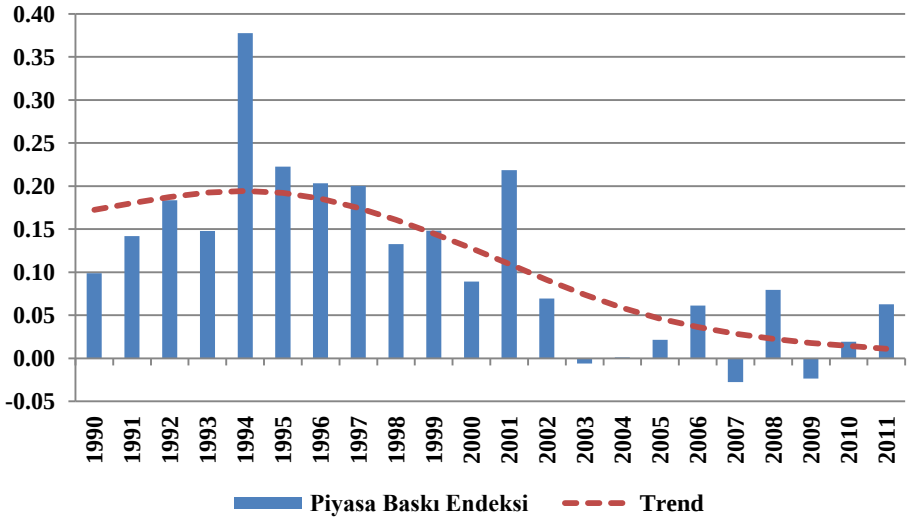
Makroekonomik istikrara atfedilen bütün unsurları değerlendirmeye almak üzere, yukarıda belirtilen bu genel göstergeden farklı olarak piyasa baskı endeksi (PBE) oluşturulmuştur. Böylece, Türkiye ekonomisindeki nominal istikrarsızlık dönemleri daha iyi kapsanmaya çalışılmıştır. Özatay (2009)'da belirtildiği şekilde oluşturulan piyasa baskı endeksi, merkez bankası döviz rezervlerindeki yüzde azalışla faiz ve kurdaki yüzde artışların ağırlıklı ortalamasını yansıtmaktadır. Endeksin oluşturulmasında kullanılan değişkenlere ilişkin ağırlıklar ise her değişkenin varyansının tersi olarak seçilmiştir. Bu endeksin yüksek olduğu dönemler, piyasalarda likidite ve güven bunalımının olduğuna işaret etmektedir. Döviz kuru için TL/$ kuru kullanılırken, faiz oranları için ay içerisinde gerçekleştirilen hazine ihalelerinin miktar ile ağırlıklandırılmış yıllık bileşik faiz oranı kullanılmıştır. Bu şekilde oluşturulan endeksin aylık ortalamalarından yıllık veriler elde edilmiştir. Verilerin derlenmesinde TCMB-EVDS ve Hazine Müsteşarlığı veri tabanından yararlanılmıştır. Aşağıdaki grafiklerde, makroekonomik istikrar göstergelerine ilişkin gelişmeler ve ilgili verilerin HP filtresinden geçirilmiş eğilimleri sunulmaktadır.

Grafik 4.12. Makroekonomik İstikrarsızlık Endeksi



Kaynak: Kalkınma Bakanlığı ve TCMB verileri kullanılarak yazarın hesaplamasına dayanmaktadır.

Grafik 4.13. Piyasa Baskı Endeksi



Kaynak: TCMB, T.C. Başbakanlık Hazine Müsteşarlığı verileri kullanılarak yazarın hesaplamasına dayanmaktadır.

Yukarıdaki grafikler incelendiğinde, her iki endeksin de 1990'lı yılları genel olarak istikrarsız bir dönem olarak yansıttığı gözlenmektedir. Özellikle, 1994, 2001 ve 2009 yıllarındaki belirgin yükselişler, söz konusu dönemlerin ekonomik kriz yılları olduğunu ortaya koymaktadır. PBE'nin ise ağırlıklı olarak piyasa verilerinden oluşması ve küresel kriz döneminde bu değişkenlerde sert hareketlerin yaşanmaması nedeniyle, 2009 yılında PBE'de kayda değer bir hareketin olmadığı gözlenmektedir.

Sonuç olarak, oluşturulan bileşik endeksler çerçevesinde her iki grafiğin eğilimleri incelendiğinde, makroekonomik istikrar anlamında 2000'li yıllarda önemli kazanımların elde edildiği belirtilebilir.

Tablo 4.2. Ekonometrik Modellerde Kullanılan Değişkenlere İlişkin Özet Bilgiler[38]

Değişken Tanımları		**Veri Aralığı**	**Kaynak**
TFV	Toplam Faktör Verimliliği	1987-2011	Hesaplama
FA	Finansal Açıklık	1989-2011	TCMB
Okul	Beşeri Sermaye	1984-2011	Kalkınma Bakanlığı
Ar-Ge	Bilginin Üretilmesi ve Yenilikçilik	1990-2010	TÜBİTAK
TA	Ticari Açıklık	1980-2011	TÜİK
İY	İhracat Yoğunluğu	1980-2011	TÜİK
DY	Doğrudan Yabancı Yatırım Girişleri	1991-2011	TCMB
Kredi	Finansal Sektör Gelişmişliği	1986-2011	Kalkınma Bakanlığı
Yönetişim	Kurumsal Kalite ve Yönetişim (Hukukun Üstünlüğü)	1996-2010	Dünya Bankası
MİE	Makroekonomik İstikrarsızlık Endeksi	1989-2011	Hesaplama
PBE	Piyasa Baskı Endeksi	1990-2011	Hesaplama

4.1.5. Verilerin birim kök testi sonuçları

Ekonometrik modellerde kullanılacak değişkenlerin durağan yapıda olması önem arz etmektedir. Aksi takdirde, regresyon tahminleri güvenilir olmayan, sapmalı sonuçların elde edilmesine yol açabilecektir. Ayrıca, durağan olmayan zaman serileriyle çalışılması sahte regresyon sorununa neden olabilecektir (Gujarati, 2003). Bu nedenle, modellerde kullanılan değişkenlerin durağan oldukları seviyenin tespit edilmesi önem taşımaktadır. Bu çalışmada, serilerin durağanlık derecesini belirlemede uygulamalı analizlerde sıkça kullanılan Genişletilmiş Dickey Fuller (ADF) birim kök testinden yararlanılmıştır. Bu çerçevede, ADF testlerinde aşağıda

[38] Ekonometrik modellerde kullanılan değişkenlere ilişkin ham veriler Ek.4'te sunulmaktadır.

belirtilen sabitsiz-trendsiz, sabitli ve sabitli-trendli yapıda üç farklı denklem kullanılmıştır:

$$\Delta Y_t = \gamma Y_{t-1} + \sum_{i=1}^{k} \beta_i \Delta Y_{t-i} + \varepsilon_t \quad (4.7)$$

$$\Delta Y_t = \alpha_0 + \gamma Y_{t-1} + \sum_{i=1}^{k} \beta_i \Delta Y_{t-i} + \varepsilon_t \quad (4.8)$$

$$\Delta Y_t = \alpha_0 + \lambda trend + \gamma Y_{t-1} + \sum_{i=1}^{k} \beta_i \Delta Y_{t-i} + \varepsilon_t \quad (4.9)$$

Eşitliklerde; Y, durağanlığı incelenen değişkeni ifade ederken; α_0, γ_0, β_i, ve λ değişken parametrelerini; Δ, fark işlemcisini; k, öz ilinti (otokorelasyon) sorununun ortadan kalkması için gereken en uygun gecikme seviyesini göstermekte ve son olarak ε, hata terimini temsil etmektedir. Denklemlerin sağ tarafına eklenecek bağımlı değişken optimal gecikme sayısının belirlenmesinde Schwarz Bilgi Kriteri kullanılmıştır. Bütün denklemlerde $\gamma = 0$ boş hipotezi test edilmektedir. Buna göre, γ katsayısı için hesaplanan ADF test istatistiğinin değeri, MacKinnon (1991) tablo kritik değerinden daha negatifse, boş hipotez reddedilmektedir. Böylece, ilgili zaman serisinin durağan olduğuna karar verilmektedir (Gujarati, 2003; Türedi ve Berber, 2010).

Ekonometrik modellerde kullanılan değişkenler farklı birim ve büyüklüklere sahip olduğundan, ilgili verilerin doğal logaritması alınarak aynı ölçeğe getirilmesi sağlanmıştır. Bu çalışmada; TFV'yle finansal açıklık ve TFV'nin diğer belirleyicileri gibi yapısal değişkenler arasındaki uzun dönem ilişki test edileceği için bütün modellerde verilerin HP filtresinden geçirilmiş eğilimleri (trend) kullanılmıştır. Bu çerçevede, söz konusu değişkenlere ilişkin durağanlık testi sonuçları Tablo 4.3'te sunulmaktadır.

Hesaplanan test istatistikleri; TFV, ticari açıklık, ihracat yoğunluğu, makroekonomik istikrarsızlık endeksi ve piyasa baskı endeksinin seviye düzeyinde durağan [I(0)] olduklarını ortaya koyarken; beşeri sermaye, yenilikçilik ve doğrudan yatırım girişlerine ilişkin göstergelerin birinci derece farklarının durağan [I(1)] olduğunu, finansal açıklık ve finansal sektör gelişmişliğine ilişkin ölçütlerin ise ikinci derece farklarının durağan [I(2)] olduğunu göstermektedir.

Tablo 4.3. Serilerin ADF Birim Kök Testi Sonuçları

Değişkenler	Sabitsiz-Trendsiz Model		Sabitli-Trendsiz Model		Sabitli-Trendli Model	
	ADF	p değeri	ADF	p değeri	ADF	p değeri
TFV	3,420 (6)	1,000	1,420 (3)	0.999	-4,097 (5)**	0,018
FA	1,548 (2)	0,966	-2,051 (3)	0,265	-0,851 (2)	0,946
Δ (FA)	-0,570 (1)	0,460	-1,296 (2)	0,614	-2,500 (1)	0,325
Δ^2 (FA)	-0,958 (0)	0,293	-2,888 (1)*	0,062	-3,041 (1)	0,142
Okul	2,023 (5)	0,987	2,879 (6)	1,000	-1,583 (5)	0,767
Δ (Okul)	1,200 (4)	0,934	-1,220 (2)	0,648	-3,353 (3)*	0,083
Ar-Ge	1,862 (3)	0,980	6,304 (2)	1,000	-1,645 (4)	0,728
Δ (Ar-Ge)	2,487 (2)	0,994	0,345 (2)	0,974	-7,610 (1)***	0,000
TA	0,790 (3)	0,878	0,620 (4)	0,988	-4,301 (3)**	0,011
İY	1,304 (3)	0,948	1,240 (4)	0,998	-3,775 (3)**	0,033
DY	-1,125 (7)	0,229	1,995 (5)	1,000	1,699 (5)	1,000
Δ (DY)	-1,379 (3)	0,152	0,803 (6)	0,992	-4,046 (4)**	0,020
Kredi	2,113 (5)	0,988	-2,544 (5)	0,122	2,071 (4)	1,000
Δ (Kredi)	-0,752 (3)	0,378	1,562 (4)	0,999	-0,475 (4)	0,975
Δ^2 (Kredi)	-0,837 (2)	0,341	-1,458 (2)	0,533	-4,101 (3)**	0,023
Yönetişim	-1,507 (3)	0,119	-3,183 (3)**	0,047	-2,192 (3)	0,452
MİE	-2,727 (3)***	0,009	-2,298 (3)	0,182	-3,481 (3)**	0,071
PBE	-5,462 (2)***	0,000	-0,718 (2)	0,819	-4,090 (4)**	0,026

Not: Parantez içindeki değerler Schwarz Bilgi Kriterine göre belirlenmiş bağımlı değişken optimal gecikme sayısını ifade etmektedir. "Δ," birinci dereceden fark işlemcisini, "Δ^2," ikinci dereden fark işlemcisini göstermektedir. *, ** ve *** sırasıyla yüzde 10, yüzde 5 ve yüzde 1 düzeyinde anlamlılığı belirtmektedir.

Ekonometrik analizlere geçmeden önce, modellerde kullanılan bütün değişkenlerin kendi aralarındaki ilişkileri göstermesi bakımından korelasyon matrisi oluşturulmuştur (Tablo 4.4). Korelasyon matrisi, değişkenler arasındaki ilişkinin gücünü ve bu ilişkinin hangi yönde olduğunu ifade etmesi bakımından anlam

taşımaktadır. Bunun dışında, ilişkinin nedenselliği üzerinde bir hüküm taşımamaktadır.

Bu bağlamda, TFV'yle ilişkisi en güçlü olan değişkenin makroekonomik istikrarsızlık endeksi olduğu görülmektedir. Ancak, bu ilişkinin negatif yönde olduğuna dikkat edilmelidir. TFV'yle negatif ilişkisi bulunan diğer değişkenin ise beklendiği gibi piyasa baskı endeksi olduğu görülmektedir. TFV'yle pozitif yönde ilişkisi bulunan diğer açıklayıcı değişkenlerden en güçlü olanı ise finansal açıklıktır. TFV'yle pozitif yönde ilişkisi olan diğer açıklayıcı değişkenler ise sırasıyla yenilikçilik, doğrudan yatırımlar, beşeri sermaye, yönetişim, ticari açıklık, finansal gelişmişlik olarak belirtilebilir. TFV'yle ilişkisi en düşük olan değişkenin ise ihracat yoğunluğu olduğu görülmektedir.

Korelasyon katsayılarına göre açıklayıcı değişkenler arasındaki bazı ilişkiler dikkati çekmektedir. Hesaplama sonuçlarından, finansal açıklığın boyutuyla ülkedeki makroekonomik istikrarın yakından ilişkili olduğu görülmektedir. Makroekonomik istikrarın bozulduğu dönemlerin sermaye hareketlerinin tersine döndüğü dönemlerle eşleşmesi bu duruma işaret etmektedir. Finansal açıklığın, beşeri sermaye ve yenilikçilikle olan ilişkisinin doğrudan yatırımlar ve ticari açıklıkla olduğundan daha güçlü olması da dikkati çeken diğer bir ilişkidir. Bunun nedeni, finansal açıklığın ya da daha geniş anlamda dünyayla bütünleşmenin pozitif dışsallıklara da açık olmak anlamına geldiği düşünülebilir. Nitekim finansal bütünleşmenin teknolojik ilerlemeler sayesinde mümkün olduğu ve teknolojik ilerlemenin hızına uygun biçimde artış gösterdiği belirtilmelidir. Dolayısıyla, yaklaşık son 20 yıl göz önüne alındığında finansal açıklığın yenilikçilik faaliyetiyle yakından ilişkili olması şaşırtıcı değildir. Ayrıca, yükseköğrenimle ölçülen beşeri sermaye ile yenilikçilik arasında beklendiği gibi güçlü bir bağ bulunmaktadır.

Diğer açıklayıcı değişkenler arasında dikkati çeken bazı korelasyon katsayılarının da ekonomik açıdan anlam taşıyabileceği düşünülmektedir. Örneğin, finansal gelişmişlikle yenilikçilik faaliyetleri arasındaki ilişkinin güçlü olması beklenen bir durumdur. Kredi olanaklarına kolay erişimin yenilikçilik faaliyetleri için taşıdığı önem açıktır. Makroekonomik istikrarsızlık ve kredi olanaklarındaki sıkışıklığın genellikle birlikte gözlenmesi sonucunda, finansal gelişmişlik ve MİE

arasında güçlü negatif ilişki görülmektedir. Son olarak, yönetişim değişkeninin makroekonomik istikrarsızlık ve piyasa baskı endeksleriyle güçlü biçimde negatif, ticari açıklıkla ise yine güçlü ve pozitif yönlü ilişkisinin ekonomik açıdan anlam taşıdığı düşünülmektedir. Bu çerçevede, makroekonomik istikrarın görece başarılı yönetişim uygulamalarıyla birlikte gözlendiği, öte yandan daha iyi kurumsal kalite ve yönetişim uygulamalarının dış pazarlara daha fazla erişim olanağını sağladığı düşünülmektedir.

Tablo 4.4. Korelasyon Matrisi

	TFV	FA	Okul	Ar-Ge	DY	Kredi	MİE	PBE	TA	İY	Yönetişim
TFV	1.00										
FA	0.87	1.00									
Okul	0.69	0.72	1.00								
Ar-Ge	0.77	0.69	0.98	1.00							
DY	0.72	0.64	0.55	0.59	1.00						
Kredi	0.63	0.61	0.80	0.84	0.47	1.00					
MİE	-0.94	-0.85	-0.76	-0.82	-0.66	-0.70	1.00				
PBE	-0.71	-0.68	-0.66	-0.70	-0.36	-0.41	0.79	1.00			
TA	0.65	0.64	0.87	0.83	0.65	0.48	-0.66	-0.63	1.00		
İY	0.56	0.51	0.83	0.81	0.61	0.43	-0.59	-0.58	0.98	1.00	
Yönetişim	0.66	0.54	0.69	0.69	0.24	0.35	-0.75	-0.80	0.75	0.71	1.00

Not: Korelasyon katsayıları, verilerin Tablo 4.2'de belirtilen örneklem sayılarının izin verdiği aralıkta ve değişkenlerin ham verileri kullanılarak oluşturulmuştur.

TFV: Toplam Faktör Verimliliği, FA: Finansal Açıklık, Okul: Beşeri Sermaye, Ar-Ge: Yenilikçilik, DY: Doğrudan Yabancı Yatırımlar, Kredi: Finansal Gelişmişlik, MİE: Makroekonomik İstikrarsızlık Endeksi, PBE: Piyasa Baskı Endeksi, TA: Ticari Açıklık, İY: İhracat Yoğunluğu, Yönetişim: Kurumsal Kalite ve Yönetişim (Hukukun Üstünlüğü)

4.2. Uygulamalı Analiz Sonuçları

Finansal açıklığın verimlilik ve genel olarak büyüme üzerindeki etkilerinin araştırıldığı pek çok çalışmada, sonuçların incelenen ülkelerin ekonomik ve yapısal koşullarına göre farklılaştığı belirtilmişti. Bu nedenle, politika çıkarımlarında genellemeler yapmak yerine ülke özelinde yapılacak çalışma sonuçlarının değerlendirilmesinin daha uygun olduğu düşünülmektedir.

Literatür bölümünde araştırma sonuçları sunulan çalışmalarda genel olarak çok sayıda ülke bir arada incelendiği için analiz yöntemi olarak çapraz-kesit ve panel veri yöntemi kullanılmakta iken bu çalışma, finansal açıklık-TFV ilişkisini Türkiye ekonomisi özelinde incelemeye yönelik olduğundan, analizlerde zaman serisi ekonometrik yöntemi kullanılmıştır. Bu yöntemin, ülkeler arasındaki yapısal farklılıkların kontrol edilemediği ve zaman serisi boyutunun göz ardı edildiği çapraz-kesit ekonometrik yöntemine göre bu çalışmanın amacına daha uygun olduğu düşünülmektedir. Buna karşılık, çok yönlü davranışsal ilişkilerin analiz edilebildiği ve değişkenlerin uygun gecikme terimlerinin kullanılmasıyla ölçüm hataları, dahil edilmemiş değişken ve potansiyel içsellik sorunlarına daha iyi hitap edebilen panel veri yönteminin de önemli avantajları bulunmaktadır. Ancak, finansal açıklık koşullarında her ülkenin kendine özgü deneyimleri olabileceği ve finansal açıklık boyutunun zaman içinde önemli değişiklikler gösterebileceği göz önünde bulundurulduğunda, bu çalışmada uygulanan yöntemin, makro düzlemde bir ülke analizi için uygun olduğu düşünülmektedir. Ayrıca, çeşitli tanısal testlerle desteklenen zaman serisi analizinde söz konusu ekonometrik modellerin tutarlılığı ve sağlamlığı gözetilmeye çalışılmıştır.

Türkiye ekonomisinde sermaye hesabının 1989 yılında serbestleştirildiği dikkate alındığında, oluşturulan ekonometrik modeller, denklemlerdeki diğer açıklayıcı değişkenlere ilişkin örneklemin olanak tanıdığı ölçüde 1989-2011 yılları arasında En Küçük Kareler (EKK) yöntemiyle analiz edilmiştir. Ancak, analiz sonuçlarına geçmeden önce birer kavramsal ve ekonometrik soruna dikkat çekilmesinin yararlı olacağı düşünülmektedir.

Birincisi, Henry (2006)'de belirtildiği üzere, finansal açıklığın TFV artışı üzerinde sadece geçici bir pozitif etkide bulunmasıyla ilgilidir. Bu nokta, neoklasik teori çerçevesinde analitik olarak doğru olmakla birlikte, yeni bir durağan durum dengesine geçiş aşamasını ifade eden geçici etkinin ne kadar süreceği sorusunu gündeme getirmektedir. Bu geçiş süresi, dünya teknoloji sınırından uzakta olan özellikle gelişmekte olan ülkeler için yıllarla değil, belki on yıllarla ifade edilebilecektir. Diğer taraftan, Köse ve ark. (2006) ise potansiyel fayda yazınıyla finansal açıklığın sürdürülebilir verimlilik artışlarını sağlayabileceğini belirtmektedir. Bu nedenle, incelenen yaklaşık 20 yıllık dönemin sermaye hesabı serbestleştirmesinin geçici etkilerini sınayabilecek kadar kısa, öte yandan konjonktürel dalgalanmaların etkilerini arındıracak ve sürdürülebilir TFV artışlarına zemin hazırlayacak kadar uzun vadeli bir bakış açısı sunduğu düşünülmektedir.

İkinci sorun ise ters nedensellik olgusuna yöneliktir. Yüksek verimlilik artışlarının bizzat kendisi daha fazla sermaye girişlerine neden olabilmektedir. Bu kapsamda, Türkiye'de 2000'li yıllarda gözlenen verimlilik artışlarının doğrudan yabancı sermaye girişlerini ne kadar etkilemiş olabileceği sorulabilir. Her şeye rağmen, Türkiye örneğinde doğrudan yatırım girişlerinin TFV artışlarını izlemesinin düşük bir olasılık olduğu düşünülmektedir. Söz konusu dönemde, Türkiye'ye yönelik doğrudan yatırım girişlerinin bir bölümünün özelleştirme faaliyetleri sayesinde olduğu dikkate alındığında, en azından incelediğimiz dönemde doğrudan yatırımlarla TFV artışları arasında ters nedensellik ilişkisinin olmaması beklenmektedir. Bununla birlikte, özelleştirme faaliyetleriyle de olsa doğrudan yatırım girişlerinin teknoloji (bilgi) transferi, yönetsel beceri aktarımı ve rekabetçiliğin artması gibi işlevleriyle TFV üzerinde etkili olabileceği düşünülmektedir.

Bu çalışmada, finansal açıklığın TFV üzerindeki etkisini uzun vadeli bakış açısıyla değerlendirmek amacıyla temel olarak iki tür denklem grubu oluşturulmuştur. Eşitlik 3.10'da ifade edilen denklemler grubu, Türkiye'de verimliliğin finansal açıklık haricindeki temel belirleyicilerini ortaya koymaya çalışırken, ikinci gruptaki denklemler, verimliliğin diğer açıklayıcılarına finansal açıklık eklendiğinde durumun nasıl değiştiğini göstermektedir. Bu yöntemi uygulamanın iki önemli nedeni bulunmaktadır. Birincisi, ekonometrik modellerin

tam olarak tanımlanmasını sağlayarak çeşitli ekonometrik sorunlardan arındırılmış sağlam modeller elde etmek, ikincisi verimliliğin diğer açıklayıcılarıyla birlikte değerlendirildiğinde, finansal açıklığın Türkiye'de TFV'nin güçlü bir açıklayıcısı olup olmadığını ortaya çıkarmaktır. Bu çerçevede, uygulanan yöntemin Türkiye'de TFV belirleyicilerinin makro düzeyde değerlendirilmesine olanak tanıdığı ifade edilmelidir.

Ekonometrik olarak tahmin edilecek verimlilik artışı modellerinin ilk grubu matematiksel olarak aşağıdaki gibi ifade edilebilir:

$$\Delta\, TFV_t = \alpha_0 + \gamma'\, z_t + \mu_t + \varepsilon_t \quad \text{ve} \tag{4.10}$$

$z_t \in Z_t$ = {Okul, Ar-Ge, TA, İY, DY, Kredi, Yönetişim, MİE, PBE}

Bu genel biçimde; ΔTFV, verimlilik artışını, α_0, zamana göre değişmeyen faktörleri ya da sabit terimi, z_t, finansal açıklık haricindeki verimliliğin diğer belirleyicileri içinden seçilen değişkenleri, γ', verimlilik artışını açıklayan finansal açıklık haricindeki değişkenlerin katsayılarını, μ, kriz yılları için konulan kukla değişkenlerini, ε, hata terimini ve t zaman dilimlerini (t = 1989, …, 2011) göstermektedir.

Verimlilik artışı modelleri çerçevesinde tanımlanan ikinci ekonometrik denklem grubu ise aşağıdaki biçimde ifade edilebilir:

$$\Delta\, TFV_t = \alpha_0 + \beta' FA_t + \gamma'\, z_t + \mu_t + \varepsilon_t \tag{4.11}$$

Bu çerçevede, finansal açıklığın eklenmesi durumunda ilk grupta analiz edilen ilişkilerin nasıl değiştiği görülebilecektir.

Tablo 4.5. TFV Belirleyicileri ve TFV Artışı: En Küçük Kareler Tahmin Sonuçları

Bağımlı Değişken---TFV Artışı							
	1	**2**	**3**	**4**	**5**	**6**	**7**
Sabit Terim	-0,0200*** [0,0014]	-0,0182*** [0,0019]	-0,0291*** [0.0053]	-0,0369*** [0,0094]	-0,0060 [0,0117]	-0,0047* [0,0021]	-0,0200*** [0,0018]
Beşeri Sermaye	0,1124*** [0,0138]	0,0846*** [0,0193]	0,0964*** [0,0170]	0,0999*** [0,0150]	0,1068*** [0,0247]	0,1056*** [0,0206]	
Yenilikçilik	0,1527*** [0,0145]	0,1205*** [0,0205]	0,2012*** [0,0307]	0,2145*** [0,0364]	0,0295 [0,0933]	0,0195 [0,0181]	
Doğrudan Yatırımlar	3,3098*** [0,6034]	3,2114*** [0,7119]	3,2531*** [0,4848]	3,1840*** [0,4790]	3,8362*** [0,5573]	3,8641*** [0,4668]	4,2943*** [0,6894]
Finansal Gelişmişlik	0,1601*** [0,0160]	0,1906*** [0,0215]	0,1398*** [0,0202]	0,1360*** [0,0211]	0,2186*** [0,0416]	0,2228*** [0,0153]	0,1517*** [0,0207]
Makroekonomik İstikrarsızlık Endeksi	-0,0023*** [0,0002]		-0,0034*** [0,0006]	-0,0036*** [0,0007]	-0,0002 [0,0019]		-0,0023*** [0,0003]
Piyasa Baskı Endeksi		-0,0022*** [0,0003]					
Ticari Açıklık			-0,0043 [0,0026]				
İhracat Yoğunluğu				-0,0053 [0,0030]			
Yönetişim					0,0235 [0,0213]	0,0258*** [0,0022]	
(Beşeri Sermaye*Yenilikçilik)							0,12960*** [0,0167]
R^2	0,9990	0,9987	0,9995	0,9995	0,9994	0,9994	0,9982
Örneklem (Düzeltilmiş)	1991-2010	1991-2010	1991-2010	1991-2010	1996-2010	1996-2010	1991-2010

Not: Standart sapmalar parantez içinde gösterilmiştir. *, **, *** sembolleri sırasıyla, %10, %5 ve %1 düzeylerinde istatistiksel olarak anlamlılığı ifade etmektedir.

Tablo 4.6. TFV Belirleyicileri, Finansal Açıklık ve TFV Artışı: En Küçük Kareler Tahmin Sonuçları

Bağımlı Değişken --- TFV Artışı							
	1	**2**	**3**	**4**	**5**	**6**	**7**
Sabit Terim	-0,0250*** [0,0016]	-0,0244*** [0,0019]	0,0283*** [0,0054]	-0,0322** [0,0105]	-0,0054 [0,0193]	-0,0261*** [0,0035]	-0,0247*** [0,0012]
Beşeri Sermaye	0,1678*** [0,0175]	0,1561*** [0,0213]	0,1503*** [0,0325]	0,1508*** [0,0304]	0,1044 [0,0668]	0,2501*** [0,0423]	
Yenilikçilik	0,1640*** [0,0112]	0,1382*** [0,0153]	0,1847*** [0,0342]	0,1920*** [0,0419]	0,0258 [0,1365]	0,1347*** [0,0226]	
Doğrudan Yatırımlar	3,4968*** [0,4845]	3,5487*** [0,5571]	3,4652*** [0,4991]	3,4269*** [0,5054]	3,8443*** [0,6305]	3,9974*** [0,7375]	3,4396*** [0,4102]
Finansal Gelişmişlik	0,1017*** [0,0219]	0,1114*** [0,0261]	0,0996*** [0,0227]	0,0983*** [0,0229]	0,2219* [0,0949]		0,1054*** [0,0152]
Makroekonomik İstikrarsızlık Endeksi	-0,0020*** [0,0002]		-0,0025*** [0,0009]	-0,0027*** [0,0010]	-0,0002 [0,0025]		-0,0020*** [0,0002]
Piyasa Baskı Endeksi		-0,0018*** [0,0002]					
Ticari Açıklık			-0,0020 [0,0031]				
İhracat Yoğunluğu				-0,0026 [0,0037]			
Yönetişim					0,0243 [0,0299]	0,0117*** [0,0034]	
(Beşeri Sermaye*Yenilikçilik)							0,1645*** [0,0106]
Finansal Açıklık	1,5888*** [0,4580]	1,9953*** [0,5039]	1,3414** [0,6064]	1,3148* [0,6122]	-0,0489 [1,2472]	4,1579*** [0,5007]	1,4990*** [0,2693]
R^2	0,9995	0,9993	0,9995	0,9995	0,9994	0,9986	0,9995
Örneklem (Düzeltilmiş)	1991-2010	1991-2010	1991-2010	1991-2010	1996-2010	1996-2010	1991-2010

Not: Standart sapmalar parantez içinde gösterilmiştir. *, **, *** sembolleri sırasıyla, %10, %5 ve %1 düzeylerinde istatistiksel olarak anlamlılığı ifade etmektedir.

Tablo 4.7. Tanısal Testler

Tablo 4.7.1. TFV Belirleyicileri ve TFV Artışı							
	1	**2**	**3**	**4**	**5**	**6**	**7**
Değişen Varyans	0,197	0,267	0,166	0,175	0,104	0,095	0,314
AR (2)	0,095	0,212	0,875	0,875	0,022*	0,056	0,057
ARCH (1-1)	0,841	0,548	0,931	0,906	0,072	0,130	0,994
Normal Dağılım	0,832	0,807	0,385	0,371	0,715	0,706	0,896
RESET	0,630	0,537	0,001**	0,003**	0,000	0,083	0,055
Tablo 4.7.2. TFV Belirleyicileri, Finansal Açıklık ve TFV Artışı							
	1	**2**	**3**	**4**	**5**	**6**	**7**
Değişen Varyans	0,055	0,224	0,039*	0,040*	0,121	0,117	0,073
AR (2)	0,155	0,092	0,170	0,162	0,007**	0,052	0,212
ARCH (1-1)	0,224	0,932	0,182	0,192	0,080	0,218	0,221
Normal Dağılım	0,974	0,946	0,918	0,915	0,701	0,843	0,975
RESET	0,937	0,232	0,051	0,075	0,000**	0,094	0,857

Not: * ve ** sırasıyla yüzde 5 ve yüzde 1 kritik değerlerinde boş hipotezin reddedildiğini göstermektedir.

Tablo 4.5 ve 4.6'da oluşturulan ekonometrik modellere yönelik uygulanan çeşitli tanısal testlerin sonuçları Tablo 4.7'de sunulmaktadır. Doğrusal regresyon modellerinde EKK tahmin yöntemi sonuçlarının doğru bir şekilde yorumlanması için birtakım varsayımlarda bulunulmaktadır. Bu varsayımların ihlal edilmesi, elde edilen sonuçların güvenilirliğini etkileyebilmektedir. Örneğin, hata terimlerinin eş varyanslara sahip olmamasından kaynaklanan değişen varyans (heteroscedasticity) sorunu, değişken katsayılarına ilişkin varyansların düşük ya da yüksek olmalarına yol açmakta, bu durum F ve t testlerinin güvenilirliğini olumsuz yönde etkilemektedir. Dolayısıyla, doğru tahmin edicinin kullanılmasıyla teknik olarak anlamlı olması gereken değişken anlamsız, anlamsız olması gereken değişken anlamlı biçimde tahmin edilebilmektedir. Değişen varyans sorunun tespit edilmesinde White test istatistiği kullanılmıştır (Gujarati, 2003).

Yine, hata terimlerinin birbirleriyle ardışık olarak bağımlı olmasından kaynaklanan otokorelasyon sorununun göz ardı edilmesi durumunda hipotez testi

sonuçları geçerliliğini kaybedecektir. Bu durum, değişkenlerin istatistiksel anlamlılığına yönelik yanlış yorumlara yol açabilecektir. Ardışık bağımlılık sorununun teşhis edilmesinde, son iki yıldaki hata terimlerinin bugünkü hata terimini etkilediği ikici dereceden otoregresif süreç (AR (2)) varsayımı altında LM (Lagrange Çarpanı) testi sonuçları kullanılmıştır. Hata terimleri varyansının bir önceki yıl hata teriminin karesiyle ardışık bağımlı olma durumu ise ARCH (1,1)'le tespit edilmiştir. ARCH etkisinin dikkate alınması, yine tahmin edicinin etkinliğinin gözetilmesi açısından önem taşımaktadır (Gujarati, 2003).

Merkezi limit teoremi, örneklem hacmi arttıkça hata terimlerinin normal dağılıma yakınsayacağını belirtmekle birlikte, örneklem sayısının bu çalışmadaki gibi az olması normallik koşulunun sağlanıp sağlanmadığının test edilmesini gerektirmektedir. Hata terimlerinin normal dağılımı, EKK tahmin edicisinin sapmasız ve etkin olduğunu göstermekte ve hipotez testlerinin yapılabilmesini sağlamaktadır. Normal dağılım testi için eğrilik ve basıklık katsayılarını içeren Jarque-Bera (JB) testi kullanılmıştır (Gujarati, 2003).

Son olarak, ekonometrik modellerde olabilecek çeşitli belirtim hatalarının tespit edilmesinde genel bir test olan Ramsey RESET testi kullanılmıştır. Bu test yardımıyla, dışlanmış değişken, fonksiyonel biçime yönelik hatalar ve açıklayıcı değişkenlerle hata terimleri arasındaki ilişkiden kaynaklanabilecek çeşitli belirtim hataları tespit edilebilecektir (Gujarati, 2003).

Yukarıda anlatılan bütün tanısal testler, yorumladığımız sonuçların sağlam ve tutarlı ekonometrik modellere dayandığını göstermek açısından anlam taşımaktadır. Her iki ekonometrik model grubu hata terimlerinin normal dağılım sergilediği ve ARCH (1, 1) sorununun bulunmadığı görülmektedir. Birinci grubun 3. ve 4. denklemlerinde belirtim hatasının olmadığına yönelik boş hipotez yüzde 1 kritik değerinde reddedilirken, 5. denklemde ardışık bağımlılık sorunu gözlenmektedir. İkinci grubun yine aynı denklemleri incelendiğinde, belirtim hatasına ilişkin sorunun ortadan kalktığı gözlense de değişen varyans sorunu, söz konusu regresyonların tahmin sonuçlarının güvenilirliğini olumsuz etkilemektedir. Yine, ikinci grubun 5. denkleminde ardışık bağımlılık ve belirtim hatası yüzde 5 kritik düzeyinde tespit

edilmiştir. Bu nedenle, her iki grupta da sağlam ve güvenilir sonuçların elde edilmesi amacıyla ekonomik gerekçeler çerçevesinde 6. denklem tahmin edilmiştir.

Tablo 4.5'te, TFV artışını açıklamada kullanılan ilk 7 modelin sonuçları sunulmaktadır. Tablo 4.4'te sonuçları verilen korelasyon katsayılarına göre, TFV artışıyla ilişkisi yüksek olan değişkenlerin seçilmesiyle oluşturulan ilk model, Türkiye örneğinde TFV artışını açıklamada kullanılabilecek bir baz model olarak düşünülmüştür. Buna göre ilk denklemin tahmin sonuçları; beşeri sermaye, yenilikçilik, doğrudan yatırımlar, finansal gelişmişlik ve makroekonomik istikrarın Türkiye'de verimlilik artışının temel belirleyicileri olabileceğini ortaya koymaktadır. Bütün değişkenler istatistiksel olarak yüzde 1 hata düzeyinde anlamlı bulunurken, açıklayıcı değişkenlerin işaretlerinin beklenen yönde olduğu görülmektedir.

İlk modelden elde edilen sonuçlar doğrultusunda kurulan ikinci modelde ilkinden farklı olarak sadece makroekonomik istikrara ilişkin oluşturulan farklı bir ölçüt kullanılmıştır. Bu denklemin amacı, makroekonomik istikrara atfedilen bütün unsurların değerlendirmeye alınarak, bu değişkenin verimlilik artışını açıklamadaki sağlamlığını test etmektir. Bu amaçla, faiz oranları ve döviz rezervlerindeki birbirlerine zıt yöndeki değişmeleri de içerecek şekilde oluşturulan piyasa baskı endeksiyle nominal istikrarsızlık dönemleri göz önünde bulundurulmaya çalışılmıştır. Böylece, ikinci denklemle piyasalarda oluşan likidite ve güven bunalımının reel ekonomiye (TFV artışına) yansımaları test edilmiştir. Analiz sonuçları piyasa baskı endeksindeki yükselişlerin, makroekonomik istikrarsızlık endeksindeki gibi TFV artışını olumsuz yönde etkilediğini ortaya koymaktadır. Bu sonuç, Türkiye'de makroekonomik istikrarın TFV artışını açıklamadaki vazgeçilmez önemini bir kez daha göstermiştir. Ayrıca, makroekonomik istikrarın ekonomik büyüme ve verimlilik üzerindeki pozitif aktarımının, ekonomik aktörlerin ülkedeki istikrar ortamının yalnız bugün için değil, sürekli olmasını sağlayacak makroekonomik politika çerçevesine duyacakları güvenle ilişkili olduğu belirtilmelidir.

Üçüncü denklem yardımıyla finansal açıklığın simetriği gibi düşünülebilecek ticari açıklık tarafındaki gelişmelerin Türkiye'de verimlilik artışı açısından önemi test edilmiştir. Analiz sonuçları, verimliliğin temel belirleyicileri olarak ele aldığımız

ilk 5 değişkenin yüzde 1 hata düzeyinde anlamlı olduğunu ortaya koyarken, ticari açıklığın Türkiye'de verimlilik artışını beklentilerin tersi yönünde etkilediğini göstermektedir. Bununla birlikte, söz konusu değişken verimliliği açıklamakta istatistiksel olarak anlamsız bulunmuştur. TFV artışıyla ticari açıklık arasında hesaplanan korelasyon katsayısı, ilk 5 açıklayıcı değişken için hesaplanan değere yakın olması nedeniyle, tahmin sonuçları ilk bakışta şaşırtıcı görünmektedir. Ancak bu sonuç, Türkiye örneğinde dış ticaretteki gelişmelerin verimlilik açısından tamamen önemsiz olduğunu değil, sadece GSYH'ya oranla dış ticaret hacminin (ticari açıklığın) TFV artışını açıklamakta anlamsız olduğunu göstermektedir. Ayrıca, Ramsey RESET test sonucu, bu denklemde bir belirtim hatası olduğuna işaret etmektedir. Bu durumda, EKK tahmin edicisi sapmalı ve tutarsız olabileceği için çıkarımların geçersiz olmasına yol açabilecektir.

Bu bağlamda, ticari açıklığın verimlilik artışı üzerindeki aktarım kanallarına yönelik daha özel göstergelerin kullanılmasının, bu ilişkiyi daha net biçimde ortaya koyabileceği düşünülmektedir. Belki de Türkiye örneğinde ticari açıklık değişkeni, verimlilik artışı gibi yapısal bir gösterge üzerinde değil, onun yerine diğer çalışmalarda sunulduğu gibi büyüme üzerinde anlamlı ve pozitif sonuçlar vermektedir. Öte yandan, Rodrik ve Rodriguez (1999)'de belirtildiği gibi ticari açıklığın büyüme üzerindeki etkisi, diğer kurumsal ve yapısal göstergeler kontrol edildiğinde değişebilmektedir. Ticari açıklığın yurtiçinde teknolojik açıdan daha dinamik olan sektörleri ne ölçüde harekete geçirebildiği, TFV artışı açısından önem taşımaktadır. Bu aşamada, ticari açıklığın sağlayabileceği teknoloji transferinin tam anlamıyla gerçekleşmesinin, üretimde montaj üssü olmakla değil, katma değer zincirindeki payın artmasını sağlayacak teknolojik içeriğin geliştirilmesiyle mümkün olabileceği belirtilmelidir.

Bu çerçevede ortaya çıkan sonuç, Türkiye'de ticari açıklığın verimliliğin diğer belirleyicileriyle birlikte ele alındığında, verimlilik artışını açıklamakta yeterince güçlü bir değişken olmadığına işaret etmektedir. Bununla birlikte, ticari açıklığın ülkenin büyüme potansiyelinin bir göstergesi olan verimlilik artışlarıyla olan ilişkisinin aktarım mekanizmalarıyla incelenmesinin önemli bir araştırma alanı olduğu düşünülmektedir.

Dördüncü denklemde verimlilik artışını açıklamakta ticari açıklık değişkeni yerine, onunla bağlantılı olan ihracat yoğunluğu kullanılmıştır. Bu değişkenin kullanılmasıyla, son 20 yılda Türkiye'nin ihracat performansının ne ölçüde TFV artışını sağlayabilecek pozitif dışsallıklar oluşturabildiği test edilmiştir. Denklem 4'ün tahmin sonuçları, ihracat yoğunluğunun da Türkiye'nin TFV artışını açıklamakta istatistiksel olarak anlamsız olduğunu ortaya koymaktadır. Ancak, tanısal test sonucu, bu denklemde de yüzde 1 kritik değer düzeyinde belirtim hatası olduğunu göstermektedir.

Bu durum, analiz sonuçlarının sağlamlığını olumsuz yönde etkilediği için ihracat yoğunluğunun TFV artışı üzerinde hiçbir etkisinin olmadığı sonucu çıkarılmamalıdır. Belki de ihracat yoğunluğunun etkisi TFV artışı yerine işgücü verimliliği artışında gözlenebilecektir. Diğer taraftan, bu konuda ters nedensellik olgusunun olabileceği de ifade edilebilir. Örneğin, dış pazarlara geniş ölçekte erişebilen şirketlerin halihazırda verimliliği yüksek olan şirketler olduğu, dolayısıyla TFV artışlarının ihracat yoğunluğunu etkileyebileceği düşünülebilir. Öte yandan, Demir (2009), Türkiye'nin orta-yüksek ve yüksek teknoloji ihracatının 1998-2007 yılları arasında önemli biçimde arttığını belirtmektedir. Ancak, bu durumun verimlilik artışlarına pozitif yönde yansıyabilmesinin, Ar-Ge'ye dayalı katma değeri yüksek ürün odaklı üretimin optimal ölçekleri yakalamasına bağlı olduğu düşünülmektedir.

Son olarak, ihracat yoğunluğuna ilişkin göstergenin de verimlilik artışına giden aktarım mekanizmalarını tam olarak karşılayamadığı düşünülebilir. Bu çerçevede, ihracat yoğunluğunun verimlilik üzerindeki etkisini aktarım mekanizmalarıyla daha belirli biçimde ortaya koyabilecek sektörel analizlere ihtiyaç duyulduğu düşünülmektedir.

Beşinci denklemde, kurumsal kalite ve yönetişim alanındaki gelişmelerin Türkiye'nin TFV artışındaki önemi test edilmiştir. Yönetişim değişkeninin eklendiği beşinci denklemin tahmin sonuçları, doğrudan yatırımlar ve finansal gelişmişlik haricinde bütün diğer açıklayıcı değişkenlerin TFV'yi açıklamakta anlamsız olduğuna işaret etmektedir. Ancak, beşinci denklemde rastlanılan ardışık bağımlılık sorunu, bu denklemden elde edilen sonuçların güvenilirliğini olumsuz yönde

etkilemiştir. Bu nedenle, içinde yine yönetişim değişkeninin bulunduğu ama sağlam ve tutarlı sonuçların elde edilmesine yönelik altıncı denklem tahmin edilmiştir.

Yönetişim değişkeninin 1996-2010 yılları arasında verisi bulunduğu için regresyon örneklemi de sadece son 14 yılı kapsamaktadır. Bu nedenle, altıncı denklem tahmin edilirken, teknik olarak sağlıklı sonuçların elde edilmesini sağlamak amacıyla serbestlik derecesinden çok fazla ödün verilmemesine dikkat edilmiştir. Bu çerçevede, yönetişim göstergesiyle korelasyonu yüksek olan makroekonomik istikrarsızlık endeksinin (MİE) regresyondan çıkarılabileceği düşünülmüştür. Yönetişim ve makroekonomik istikrarın birbirleriyle yakın ilişkili oldukları dikkate alındığında, makroekonomik istikrarın TFV üzerindeki etkisinin en azından bir bölümünün yönetişim alanındaki gelişmelerde içerilmiş olması beklenebilir. Altıncı denklemin regresyon sonuçları, kurumsal kalite ve yönetişimin 1996-2010 döneminde TFV artışını yüzde 1 hata düzeyinde istatistiksel olarak anlamlı ve pozitif yönde etkilediğini ortaya koymaktadır. Diğer açıklayıcı değişkenlerden beşeri sermaye, doğrudan yatırımlar ve finansal gelişmişlik, TFV artışını açıklamakta anlamlı değişkenler olmayı sürdürürken, yenilikçilik göstergesinin istatistiksel olarak anlamsız hale geldiği görülmüştür. Bu durum, makroekonomik istikrar olmaksızın yenilikçilik faaliyetlerinin verimlilik artışı sağlayabilecek olgunluğa erişemeyeceğini ya da yenilikçilik faaliyetlerinden yeterince yararlanılamayacağını göstermesi bakımından anlam taşımaktadır.

Birinci grubun son denkleminde ise TFV artışını açıklamakta beşeri sermaye ve yenilikçiliğin birlikte etkisi göz önünde bulundurulmuştur. Bu sayede, 7. denklemin aslında ilk denklemin farklı bir ifadesi olduğu belirtilebilir. Bu denklemin oluşturulma amacı, sonuçların farklı belirtimlere ne kadar duyarlı olduğunu gözlemleyebilmektir. Tahmin sonuçları; doğrudan yatırımlar, finansal gelişmişlik ve makroekonomik istikrarsızlık endeksinin yanında, beşeri sermaye ve yenilikçiliğin birlikte etkisinin yüzde 1 kritik düzeyinde istatistiksel olarak anlamlı olduğunu ortaya koymuştur.

İkinci gruptaki denklemler, ilk grup denklemlerinde seçilen açıklayıcı değişkenlere sırasıyla finansal açıklık değişkeninin eklenmesiyle oluşturulmuştur. Böylece, finansal açıklığın TFV artışı üzerindeki etkisinin farklı ekonometrik

belirtimler altında nasıl değiştiği incelenerek, finansal açıklığın Türkiye'de TFV artışını açıklamakta ne kadar sağlam bir değişken olduğu sınanmıştır. Tablo 4.5'te sunulan tahmin sonuçları, ekonometrik açıdan sağlıklı olarak ifade edilebilecek 1., 2., 6. ve 7. denklemlerde, finansal açıklığın 1991-2010 döneminde Türkiye'nin TFV artışını yüzde 1 kritik düzeyinde istatistiksel olarak anlamlı biçimde etkilediğini ortaya koymaktadır. Sermaye hareketlerine açıklığın verimliliğin diğer belirleyicileriyle birlikte anlamlı ve pozitif etkide bulunması, sonuçların tutarlılığı ve sağlamlığı açısından önem taşımaktadır.

İncelediğimiz yaklaşık son 20 yılda pek çok nominal istikrarsızlık deneyimleri yaşayan Türkiye ekonomisinde finansal açıklığın TFV artışı üzerinde anlamlı ve pozitif etkide bulunması ilk bakışta şaşırtıcı görünebilecektir. Ancak, sonuçlar değerlendirilirken, finansal açıklık ve TFV artışı gibi iki yapısal değişken arasındaki ilişkinin incelendiği, bu bağlamda sonuçların uzun vadeli etkileşimleri yansıttığı dikkate alınmalıdır. Ayrıca, denklemlerde kullanılan değişkenlerin filtreden geçirilmiş halinin kullanılmasının, tahmin sonuçlarında finansal şokların ve kısa dönemli konjonktürel dalgalanmaların etkilerini arındırdığı göz önünde bulundurulmalıdır.

Finansal açıklığın büyüme ve TFV üzerindeki doğrudan etkilerini araştıran teorik yazın, bu etkilerin kaynakların etkin dağılımı, uluslararası risk paylaşımı ve sermaye yoğunlaşması yoluyla büyüme ve TFV artışına yansıdığını belirtmektedir. Kaynakların en etkin oldukları alanlarda kullanılması, verimlilik artışına doğrudan katkıda bulunurken, ekonominin kaynaklarının çoğalması ve etkin risk paylaşımı sermaye maliyeti ve risk priminin düşmesine neden olarak beklenen getirisi yüksek alanlara yönelik yatırımların artmasına ve sonuçta TFV artışına katkıda bulunacaktır. Böylece, Tablo 4.6'da sonuçları sunulan ekonometrik çerçevenin, bu tür etkileri Türkiye ekonomisi düzleminde sınadığı belirtilebilir.

Finansal açıklığın makroekonomik etkilerini inceleyen yeni literatürün bakış açısı geleneksel aktarım mekanizmalarını kabul etmekle birlikte, finansal açıklığın sürdürülebilir ekonomik büyümeyi sağlayabileceğini ifade etmektedir. Bu durum, içsel büyüme modellerinde belirtildiği gibi büyümenin ancak sürdürülebilir TFV artışlarına dayandırılmasıyla mümkündür. Bu çerçevede, yeni görüş finansal

açıklığın verimlilik artırıcı birtakım potansiyel faydaları da beraberinde getirebileceğini öne sürmektedir. Köse ve ark. (2006), bu potansiyel faydaların finansal sektörün gelişmişliği, iyi yönetişim ve makroekonomik istikrar şeklinde olabileceğini belirtmektedir. Bu unsurlar aynı zamanda TFV'nin de belirleyicileri oldukları için, bu unsurlara dayalı makroekonomik kazanımların kısa vadede tam anlamıyla gerçekleşmesinin zor olduğu düşünülmektedir. Dolayısıyla, bu unsurların ekonomik büyüme üzerindeki etkilerinin TFV artışları üzerinden uzun dönemde gerçekleşmesi beklenmektedir. Bu çerçevede, Tablo 4.5'te sunulan sonuçların diğer bir önemi, bu potansiyel faydaların gerçekleştiği varsayımı altında, finansal açıklığın dolaylı kanallarının Türkiye'de TFV artışını anlamlı ve beklenen yönde etkilediğini ortaya koymasıdır.[39]

Son olarak, yeni literatür finansal açıklığın makroekonomik sonuçlarının farklı alanlardaki eşik düzeyin neresinde bulunulduğuna göre değişebileceğini belirtmektedir. Buna göre, finansal açıklığın büyüme ve verimlilik üzerinde pozitif etkide bulunabilmesinin, ancak finansal ve kurumsal gelişmişlikte belirli bir eşik düzeyin sağlanmasına ve makroekonomik disipline bağlı olduğu belirtilmektedir. Analiz sonuçlarından hareketle, Türkiye'nin bu konularda en azından uzun vadede belirli bir eşik seviyesini sağladığı belirtilebilir.

Finansal küreselleşme eğiliminin başlangıcından bu yana yaşanan kriz deneyimleri gösteriyor ki finansal açıklığın risklerinden tamamen kaçınmak mümkün değildir. Dışa kapalı bir ekonominin de eninde sonunda limitlerine ulaşacağı, ayrıca içinde bulunduğumuz bilgi-iletişim çağında sürdürülebilir olmadığı da bir gerçekliktir. Dolayısıyla, finansal açıklığın fayda-risk aritmetiğini iyileştirmenin yolları aranmalıdır. Bu bağlamda, finansal açıklığın ekonomik dalgalanmalar, büyüme ve TFV artışı üzerindeki etkilerini şekillendiren unsurların aynı zamanda TFV belirleyicilerinde yapılacak iyileştirmelere de bağlı olduğu belirtilmelidir. Analiz sonuçları, TFV'nin belirleyicileri olarak sunulan değişkenlere yönelik

[39] Ancak, bu yorumun yukarıda belirtilen varsayıma dayandığı belirtilmelidir, çünkü bu çalışmada potansiyel fayda yazını önermelerinin Türkiye ekonomisindeki geçerliliği test edilmemektedir. Potansiyel faydaların ortaya çıkmasında, finansal açıklığın Türkiye örneğinde ne ölçüde katalizör işlevinde bulunduğu ayrı bir araştırma konusu olarak görülmektedir.

iyileştirici makro politika uygulamalarının Türkiye'nin uzun vadeli büyüme potansiyelini, kalkınmışlık düzeyini ve refahını ciddi biçimde artırma olanağına işaret etmektedir. Bu nedenle, makro düzeyde uygulanacak kapsamlı ve tamamlayıcı politikalarla bu olanaklardan faydalanabilme yetenek ve düzeyinin artırılması hedeflenmelidir. Finansal açıklığın bütün ülkeler için en iyi şekilde işleyebilmesini sağlayan tek bir yaklaşım bulunmamakla birlikte, finansal açıklık-TFV ilişkisini Türkiye özelinde ortaya koyan analiz sonuçlarının, iyileştirilmesi gereken öncelikli makro politika alanlarına ışık tuttuğu düşünülmektedir.

Finansal açıklığın dinamik koşullarında Türkiye'nin hızla gelişen ve değişen ekonomik yapısı, beraberinde bu gelişimi sürdürebilecek yetkin ve iyi donanımlı işgücünü gerektirmektedir. Bu bağlamda, **yenilikçilik faaliyetleri açısından daha fazla önem taşıyan yükseköğretimde okullaşma oranının ve yükseköğretim kalitesinin birlikte artırılmasına öncelik verilmelidir.** Bununla birlikte, **Türkiye'nin hali hazırdaki beşeri sermaye düzeyinin günümüz iş dünyasının talep ettiği artan beceri gereksinimini karşılamaktan uzak olması, işgücünün ortalama eğitim düzeyini yükseltecek yaşam boyu öğrenim stratejilerinin uygulanmasını gerektirmektedir** (9. Kalkınma Planı, OECD, 2012). Özellikle, sıfırdan yatırıma yönelik doğrudan yabancı yatırımlar için beşeri sermaye düzeyinin önemi düşünüldüğünde, bu alanda yapılacak iyileştirmeler uluslararası yatırımcılar nezdinde yurtiçinde doğrudan yatırımları daha cazip hale getirilebilecektir.

Beşeri sermayenin niteliğinin artırılmasının yenilikçi bir ekonomik yapıya dönüşüm sürecinde pek çok alanda yapılacak iyileştirici politika reformlarının etkinliğini artırabilecektir. Örneğin, insan sermayesinin nitelik, beceri ve yeteneklerini artırmaya yönelik yapılacak yatırımlar, aynı zamanda Ar-Ge yatırımlarının katma değere dönüşmesinde belirleyici bir rol oynamaktadır. Araştırmacı insan gücünün nitelik ve nicelik yönünden geliştirilmesi, ulusal yenilik sistemi içinde yer alan aktörler arasındaki işbirliğinin gelişmesini ve araştırma alt yapılarının etkin kullanımı ve sürdürülebilirliğini sağlayabilecektir. Yine nitelikli işgücü, doğrudan yatırımların katma değeri yüksek alanlara yönelmesinde ve doğrudan yatırımların özümsenme kapasitesinin artırılmasında önem taşımaktadır. Bu bağlamda, **bilim, teknoloji ve eğitim politikaları bu alanların karşılıklı**

etkileşimleri göz önünde bulundurularak ele alınmalıdır (OVP 2013-2015; Saygılı ve ark. 2006; TÜBİTAK, 2010).

Türkiye'nin yüksek gelir grubundaki ülkelerin arasında yer alabilmesi, verimlilik artışlarının ekonomik büyümeye daha fazla katkı sağlayabilecek bir konuma ulaştırılabilmesine bağlıdır. **Ekonomide verimlilik artışlarının kalıcı hale getirilebilmesi ise bilgi ekonomisine dönüşüm sürecinin hızlandırılmasını gerektirmektedir.** Bu bağlamda, Ar-Ge faaliyetlerinde kamu ve özel sektör, üniversite ve sanayi arasındaki etkin işbirliklerinin, özel sektörün yenilik yaratma kapasitesinin gelişmesinde ve yenilikçilik faaliyetinin pozitif dışsallıkları oluşturabilecek olgunluğa erişmesinde önemli işlevi olduğu düşünülmektedir. **Küresel rekabette belirleyici unsurlardan biri haline gelen bilgi ve iletişim teknolojilerinin üretim ve kullanımının yaygınlaştırılmasına yönelik stratejiler geliştirilmesinin, bu alandaki yetersizlikler dikkate alındığında ciddi verimlilik artışları sağlayacağı düşünülmektedir** (Saygılı ve Cihan 2007; TÜBİSAD, 2012).

Gelişmiş bir finansal sistem TFV artışları için olduğu kadar, finansal açıklıktan daha iyi yararlanılması açısından da önemli bir işleve sahiptir. Bununla birlikte, iyi işleyen bir finansal sistemin; istikrarlı bir ortamda sürdürülebilir büyümenin sağlanması, ekonomide rekabet gücünün artırılması ve iyi yönetişim uygulamalarının yaygınlaştırılması gibi TFV açısından önem taşıyan gelişme eksenlerine de katkı verebileceği düşünülmektedir. Ayrıca, Türkiye'nin gerekli eğitim yatırımlarını gerçekleştirebilmesi ve ekonominin verimlilik artışları sağlayacak yenilikçi bir temele dayandırılması sağlam bir finansal yapıyı gerekli kılmaktadır. Türkiye'de yurtiçi tasarrufların görece düşük olduğu düşünüldüğünde, etkin işleyen bir finansal sistemin varlığı, finansmana erişim olanaklarının iyileştirilmesi açısından önem taşımaktadır. Bununla birlikte, **yeni piyasa ve ürünlerin geliştirilmesini sağlayacak düzenlemelerle finansal sistemde derinliğin artırılması amaçlanmalıdır.** Bu bağlamda, **İstanbul Uluslararası Finans Merkezi Stratejisi ve Eylem Planı'nın etkin bir şekilde uygulanmasının finansal sistemin kapasitesi ve rekabet gücünün artırılmasında önemli işlevi olabilecektir** (9. Kalkınma Planı; OVP 2013-2015).

Kalkınma Planları, Orta Vadeli ve Yıllık Programlarda belirlenen gelişme eksenlerine yönelik iyileştirici politika uygulamalarının ülkenin rekabet gücünün artırılmasında önemli bir potansiyeli harekete geçireceği düşünülmektedir. Bu çerçevede, **Yatırım Ortamının İyileştirilmesi Reform Programı kapsamındaki çalışmalar ve iş ortamının rekabetçi bir yapıya kavuşturulması yönünde yapılan reformların sürdürülmesi önem taşımaktadır.** İş yapma kolaylığı endeksinde yer alan piyasaya giriş koşullarının kolaylaştırılması, bürokrasinin azaltılması ve işlemlerin hızlandırılmasının piyasada verimliliği yüksek olan şirketlerin faaliyet göstermesine olanak sağlayacağı düşünülmektedir. **Başta KOBİ'ler olmak üzere üretken faaliyetlerde bulunan işletmelerin uygun koşullarla finansman kaynaklarına erişiminin kolaylaştırılması, yenilik kapasitesi ve girişimciliği geliştiren kümelenme oluşumlarının desteklenmesi de verimlilik artışları için önem taşımaktadır** (OECD, 2012; OVP 2013-2015).

İş akdi ve her türlü hukuki sözleşmeye ilişkin uygulamaların bağlayıcılığı ve yaptırımların etkinliği, mülkiyet hakları ve hukukun üstünlüğüne duyulan güvenin ekonomik aktörlerin iş yapma biçimleri ve yatırım kararları için önem arz ettiği belirtilmişti. Bu bağlamda, yönetişim kavramının, doğası gereği, hem kamu yönetimi hem de özel sektör için ortak değerler taşıdığı belirtilebilir. İyi yönetişim uygulamaları etkili bir kamu yönetimi ve etkin işleyen piyasa mekanizmasını sağlayacağı için TFV artışları için uygun koşulları destekleyecektir. Başarılı yönetişim uygulamalarının, kaynakların etkin dağılımını etkilediği için finansal açıklık koşullarında daha fazla önem taşıdığı düşünülmektedir. Bu alanda Türkiye'nin 2010 yılı itibarıyla OECD ülkeleri ortalamasının altında kalması, kurumsal kalite ve yönetişimde daha kat edilmesi gereken mesafenin olduğunu göstermektedir. Bununla birlikte, **yönetişim ilkelerinin birbirlerini tamamlayıcı niteliğinden hareketle, bu alandaki iyileştirmeler hukuk devleti, katılımcılık, saydamlık, hesap verebilirlik, etkililik, yönetim katmanları arasında uyum ve tutarlılık, stratejik yönetim ve etik gibi yönetişimin bütün unsurlarıyla birlikte değerlendirilmelidir** (OECD, 2012).

Doğrudan yatırımlar, sermaye birikimine katkı sağlaması ve güvenilir bir finansman kalemi olmasının yanında, teknoloji transferi ve yönetsel beceri aktarımı

gibi özellikleriyle TFV artışları için önem taşımaktadır. Ar-Ge faaliyetlerinin küreselleşmesinde önemli işlevi olan doğrudan yatırımlar, yenilikçilik faaliyetlerine daha fazla kaynak ayrılabilmesini sağlamaktadır. Doğrudan yatırımlar için elverişli bir ortamın sağlanması, makroekonomik istikrarın sürdürülmesinin yanında, yukarıda belirtilen gelişme eksenlerinde yapılacak iyileştirmelere bağlıdır. Bu kapsamda, **beşeri sermayenin geliştirilmesi, yerli firmaların teknoloji yeteneklerinin artırılması ve yabancı firmalarla ortak Ar-Ge projeleri geliştirmeleri, kayıtdışılıkla mücadele, fikri mülkiyet haklarının ve rekabetin korunması, etkin tanıtım faaliyetleri ve yatırım ortamını uluslararası standartlarda daha cazip hale getirebilecek yasal ve kurumsal düzenlemelerin yapılması küresel düzeyde doğrudan yatırım girişlerinden daha fazla pay alınması için gerekli görülmektedir.** Bu bağlamda, yeni Türk Ticaret Kanunu ile uygulamaya konulan kayıtdışılıkla mücadele stratejisinin ve Ar-Ge faaliyetlerinin desteklenmesine yönelik vergi politikalarının doğrudan yabancı yatırımların ülkeye girişinin hızlandırılmasına katkı sağlayacağı düşünülmektedir (DPT, 2010; OVP 2013-2015; Saygılı, 2003).

Küresel ekonomik toparlanma sürecinde güçlü büyüme potansiyeli taşıyan ülkelere yönelik uluslararası sermaye akımları yeniden hız kazanmaktadır. Ancak, uluslararası sermaye hareketlerindeki bu toparlanmanın, riskli ve kısa vadeli akımlar yoluyla gerçekleştiği gözlenmektedir. Bu durum, genişleme dönemlerinde hızla artan cari açıkların sürdürülebilirliği üzerindeki kaygıları artırmakta ve ekonomik büyümenin kırılganlığına yol açmaktadır. Bu durum, **para ve maliye politikalarıyla makro ihtiyati düzenlemelerin dış şoklara karşı dayanıklılığı artıracak ve öngörülebilirliği güçlendirecek bir çerçevede uyum içinde uygulanmasını gerektirmektedir.** İçinde bulunduğumuz küresel koşullarda Merkez Bankası'nın uyguladığı para politikası bileşiminin, fiyat istikrarı temel amacının yanında koşulların elverdiği ölçüde makro finansal istikrarı da gözetecek bir çerçeve sunması bu nedenle önem taşımaktadır. Sermaye hareketlerindeki ani dalgalanmalar, bu yeni stratejinin başarısı için bir test olacaktır. Bununla birlikte, Merkez Bankası'nın bu politika bileşimini uygulamadaki esnekliğinin maliye politikası desteğine de bağlı olduğu belirtilmelidir.

Türkiye ekonomisinde finansal bütünleşmenin boyutunun arttığı dönemlerin yüksek cari açıklar verildiği dönemlere rastladığı da bir gerçektir. Bu durumun, özellikle 2002 sonrasında daha belirgin olduğu gözlenmektedir. Söz konusu dönemde, makroekonomik temellerin düzeltilmesi, finansal kırılganlıkların giderilmesi ve küresel likidite bolluğu ortamının da katkısıyla finansal açıklığın sağladığı olanaklar ölçüsünde yüksek cari açıklar küresel kriz dönemine kadar kesintisiz biçimde sürdürülebilmiştir. Gelişmiş ülkelere yakınsama sürecinde yüksek büyüme hızları yakalayan bir ülkede yurtiçi yatırımların yurtiçi tasarruflardan fazla olması, diğer bir deyişle cari açıkların verilmesi olağan bir durumdur. Ancak, söz konusu dönemde cari açıkların ulaştığı boyutlar, ekonomik büyümenin sürdürülebilmesinin yüksek miktarda dış tasarruflara farklı bir ifadeyle küresel ekonomik koşullara bağlı kaldığını bağlı göstermesi nedeniyle önemli bir kırılganlık unsuru olarak ortaya çıkmıştır. Bu durum, Türkiye'de yurtiçi tasarrufların yetersiz kaldığının diğer bir ifadesidir. Bu nedenle, **finansal açıklığa ilişkin risklerin azaltılması için cari açığın orta ve uzun vadede kalıcı olarak düşürülmesini sağlayabilecek sektörel önlemler içeren yapısal politikaların gerektiği düşünülmektedir.**

Bu önlemler, yurtiçi tasarrufları artırma amacını taşımakla birlikte, yatırımların uzun dönemde gelir getirici özelliğe sahip üretken alanlara yönlendirilmesini de içermelidir. Bu sayede, ekonominin uzun dönemde dış tasarruf ihtiyacı azalırken, uluslararası yatırımcılarda oluşan güven algısı sayesinde ülkenin finansal bütünleşme düzeyi de artabilecektir. Bu süreçte, cari açığın finansman yapısının da bu süreci destekleyecek nitelikte olmasına özen gösterilmelidir. Ayrıca, yukarıda belirtilen yapısal politikaların da uygulanmasıyla ekonominin verimlilik artışlarına bağlı dinamik unsurlara dayandığı bir yapıya dönüşümü sağlanabilecektir. Son olarak, hammadde ihraç eden ülkeler hariç tutulduğunda genel olarak cari fazla veren ülkeler ile cari açık veren ülkelerde finansal açıklığın makroekonomik sonuçlarını bu yapısal farklılıkların etkilediği düşünülmektedir.

5. SONUÇ

Uzun dönemde yaşam standardını artırmanın temel belirleyicisi, teknolojik gelişmeye bağlı olan toplam faktör verimliliği artışıdır. İçsel büyüme teorisi teknolojik gelişmenin dışsal olmayıp, bizzat ekonominin dinamikleri tarafından belirlendiğini ve politikalar yoluyla etkilenebildiğini ifade etmektedir (Howitt, 2004). Bu nedenle; tasarruf oranı, eğitim, Ar-Ge'ye yapılan harcamalar, ticari ve finansal açıklık, altyapı, rekabetçilik, finansal gelişmişlik ve kurumsal yapı gibi yapısal parametrelerin uzun dönemde TFV'yi ve ekonomik büyümeyi sürekli olarak etkileyebileceği düşünülmektedir. Böylece, günümüzün yeni büyüme teorisi, teknolojik gelişmenin yukarıda belirtilen etmenlerden bağımsız düşünülemeyeceğini, bu faktörlerin iyileştirilmesinin teknolojik gelişmeyi hızlandırabileceğini ortaya koymaktadır (Blanchard, 2003).

Bu çalışmada, finansal açıklığın Türkiye'de TFV'nin belirleyicisi olup olmadığı ve TFV'yi nasıl etkilediği kapsamlı bir ekonometrik analiz yardımıyla incelenmiştir. Bu amaçla, iki tür denklem grubu oluşturulmuştur. İlk gruptaki denklemler, Türkiye'de TFV'nin finansal açıklık haricindeki temel belirleyicilerini ortaya koyarken; ikinci gruptaki denklemler, ilk grupta ortaya konulan TFV belirleyicilerine finansal açıklığın eklendiği durumu yansıtmaktadır. Bu yöntem, verimliliğin diğer açıklayıcıları dikkate alındığında finansal açıklığın Türkiye'de TFV'nin yeterince güçlü bir açıklayıcısı olup olmadığının teşhis edilmesine olanak sağlamaktadır.

İlk grup denklemlerinden elde edilen analiz sonuçları; beşeri sermaye, yenilikçilik, doğrudan yatırımlar, finansal gelişmişlik, makroekonomik istikrar ve kurumsal yönetişimin Türkiye'de TFV artışlarının temel belirleyicileri olduğunu ortaya koymaktadır. Buna karşın, ticari açıklık ve ihracat yoğunluğunun Türkiye'nin verimlilik artışını açıklamakta anlamsız olduğu bulunmuştur. Ancak bu sonuçlar, dış ticaret alanındaki gelişmelerin verimlilik açısından tamamen önemsiz olduğunu değil, sadece ticari açıklığı ve ihracat yoğunluğunu ölçmekte kullandığımız geniş tanımlı göstergelerin TFV artışını açıklamakta anlamsız olduğunu göstermektedir. Ayrıca, bu değişkenlerin kullanıldığı modellerde çeşitli ekonometrik sorunların bulunması da elde edilen sonuçların güvenilirliğini olumsuz yönde etkilemiştir. Bu

nedenle, Türkiye'de dış ticaretin verimlilikle olan ilişkisini aktarım mekanizmalarıyla birlikte incelemenin önemli bir araştırma alanı olduğu düşünülmektedir.

İlk grup denklemlerinin analiz sonuçlarının diğer bir önemi, finansal açıklığın dolaylı kanallar yoluyla da TFV artışını anlamlı ve beklenen yönde etkilediğini ortaya koymasıdır. Ancak, bu yorumun sezgisel olarak yapıldığı belirtilmelidir, çünkü Türkiye ekonomisi örneğinde finansal açıklığın finansal gelişmişlik, makroekonomik istikrar ve kurumsal yönetişim olarak ifade edilen potansiyel faydaların gerçekleşmesine ne ölçüde olanak sağladığı bilinmemektedir. Bununla birlikte, sezgisel de olsa bu yorumun çeşitli dayanakları bulunmaktadır. Örneğin, sermaye akımlarının hız kazandığı 2002 yılı sonrasında Türkiye'de finansal derinleşme olgusunun da önemli biçimde geliştiği gözlenmektedir. Öte yandan, bu dönemde ekonomik aktörlerin iş yapma biçimleri ve yatırım kararları için önem arz eden kurumsal yönetişim ve makroekonomik istikrar konularında da önemli kazanımlar elde edilmiştir. Bununla birlikte, Türkiye'nin bu dönemde ciddi bir yapısal reform sürecinde olduğu da göz önünde bulundurulmalıdır. Dolayısıyla, finansal gelişmişlik, makroekonomik istikrar ve kurumsal yönetişim alanlarında gerçekleşen iyileşmelerle finansal bütünleşme eğilimindeki artışın karşılıklı etkileşim içinde geliştiği düşünülmektedir.

İlk gruptaki denklemlere finansal açıklığın eklenmesiyle elde edilen ikinci grup denklemlerinin analiz sonuçları, sermaye hareketlerine açıklığın incelenen dönemde Türkiye'nin TFV artışını verimliliğin diğer belirleyicileriyle birlikte anlamlı ve pozitif yönde etkilediğini ortaya koymaktadır. Bu sonucun, finansal açıklığın sermayenin etkin dağılımı, sermaye yoğunlaşması ve risk paylaşımı gibi doğrudan aktarım kanalları açısından önem taşıdığı düşünülmektedir. Türkiye ekonomisinin finansal açıklık koşullarında pek çok istikrarsızlık dönemi yaşadığı dikkate alındığında, bu sonuçlar ilk bakışta şaşırtıcı görünebilmektedir. Ancak, sonuçlar değerlendirilirken yapılan analizin finansal açıklık ve TFV artışı gibi iki yapısal değişken arasındaki ilişkinin uzun vadeli etkileşimini yansıttığı göz önünde bulundurulmalıdır. Ayrıca, geleneksel teoride öngörüldüğü biçimde geçici olması beklenen bu tür etkilerin TFV artışı gibi yapısal bir değişken üzerindeki

yansımalarının ortaya çıkmasının aslında on yıllarla ifade edilebilecek dönemi gerektirdiği düşünülmektedir.

Her ülkenin finansal açıklık deneyimine ilişkin kendine özgü bir hikâyesi bulunmaktadır. Hazırlık süreci 1980 yılına dayanan ve tam olarak 1989 yılında geçilen finansal açıklık döneminde Türkiye ekonomisinin gelişimi incelendiğinde, TFV etkileşimleri açısından temel olarak 1990'lı ve 2000'li yıllar şeklinde iki farklı alt dönem gözlenmektedir. Türkiye'nin 1990'lı yıllardaki finansal açıklık deneyiminin bir bakıma "yaparak öğrenme" sürecine benzediği belirtilebilir. Serbestleşmeye yönelik politika reformlarında her ne kadar uygun bir sıra izlense de, fiyat istikrarı, mali disiplin, etkin düzenleme ve denetim mekanizmalarıyla güçlendirilmiş bir finansal sistem gibi sağlam makroekonomik temellerden yoksun finansal açıklık dönemi, ekonomide iniş ve çıkışlarla dolu istikrarsız bir dönemin yaşanmasına katkıda bulunmuştur. Piyasalardaki kısıtlamaların kaldırılması şeklinde basit bir serbestleştirme yaklaşımının, uluslararası bağları artan dinamik bir ekonomide yol açabileceği yıkıcı etkiler öngörülememiştir. Ayrıca, finansal açıklığın nihai bir sonuç olarak değerlendirilmekten çok temel makroekonomik sorunların bir çaresi olarak ele alınması, finansal açıklıkla ulaşılmak istenen amaçların yeterince gerçekleşmemesine neden olmuştur. Yine, uzun dönemli ekonomik büyümenin temel yapısal göstergesi olan TFV artışları incelendiğinde, bu dönemde Türkiye'nin finansal bütünleşmeden yeterince yarar sağlayamadığı görülmektedir.

2001 krizinin ardından kararlılıkla uygulamaya konulan yapısal ve düzenleyici reform programı, Türkiye'nin uzun dönemli ekonomik büyüme potansiyeli önünde ciddi kısıtlar oluşturan temel kırılganlıkların zaman içinde giderilmesine öncülük etmiştir. Bununla birlikte, kapsamlı yapısal reformların TFV artışları ve uzun dönemli büyüme açısından esas önemi, ekonomi politikaları odağını kısa dönemli olmaktan uzun dönemliye çevirmesi ve ekonomik aktörlerin orta ve uzun vadeli planlama ufkunu genişletmesidir. Kurumsal yönetişimin iyileşmesi, kamu kesiminin düzenleyici ve denetleyici rolünün güçlendirilmesi ve yatırım ortamının iyileştirilmesine yönelik uygulamalar özel sektör öncülüğünde üretken faaliyetlerin artmasını sağlamıştır.

Bu dönemde, Türkiye'ye yönelik yabancı sermaye girişlerinin de hem nicelik hem de nitelik yönünden değiştiği gözlenmiştir. Bu değişimde, küresel düzlemde artan likidite bolluğunun yanında, makroekonomik istikrarın uzunca bir süre devam ettirilmesi de etkili olmuştur. Bu durum, yerli ve uluslararası yatırımcıların beklenti ve risk algılamalarındaki düzelmeyi beraberinde getirerek Türkiye ekonomisine yönelik yabancı sermaye girişlerinin önemli ölçüde artmasını sağlamıştır. Ayrıca, küresel kriz dönemine kadar bu girişlerin önemli bir bölümü spekülatif ve kısa vadeli olmaktan çok uzun vadeli nitelik taşımıştır. Bu dönemde Türkiye'nin yurt dışı tasarruflardan yararlanma biçimi de değişmiştir. Sermaye girişleri ve GSYH içindeki payı artan doğrudan yatırımların, Türkiye ekonomisinin verimlilik ve rekabet gücüne olumlu katkılar getirdiği düşünülmektedir. İyileşen makroekonomik temeller ve gelişen finansal sistemin de katkısıyla uluslararası sermaye akımları daha çok özel sektör yatırımlarının finanse edilmesinde rol oynamış, bu durum dış tasarrufların verimli alanlarda kullanılmasına olanak sağlamıştır.

2000'li yıllarda gözlenen TFV artışlarının bu durumu yansıttığı düşünülmektedir. Bu çerçevede, finansal açıklığın büyüme sürecinde dinamik kazanımları oluşturabilecek olgunluğa erişebildiği belirtilebilir. Bu durumun, finansal ve kurumsal gelişmişlik, makroekonomik istikrar ve yönetişim gibi temel konularda belirli bir eşik seviyesinin aşıldığını göstermesi açısından anlam taşıdığı düşünülmektedir. Bununla birlikte sonuçlar, Türkiye ekonomisinin finansal açıklık deneyiminde makroekonomik istikrarın TFV artışlarının gerçekleşmesindeki vazgeçilmez önemini ortaya koymuştur. Makroekonomik istikrarın, yalnız TFV'nin bir belirleyicisi olduğu için değil, aynı zamanda diğer makro belirleyicilerin TFV üzerindeki olumlu etkilerinin ortaya çıkabilmesi ve bu unsurlardan en üst düzeyde yararlanılabilmesini sağlaması açısından da önem taşıdığı düşünülmektedir.[40] Son olarak, makroekonomik istikrarın ekonomik büyüme ve verimlilik üzerindeki pozitif aktarımının, ekonomik aktörlerin ülkedeki istikrar ortamının yalnız bugün için değil, sürekli olmasına duyacakları güvenle ilişkili olduğu belirtilmelidir.

[40] Tablo 4.5'teki denklem 6'nın analiz sonucu, bu durumu yenilikçilik faaliyeti açısından ortaya koymaktadır.

Finansal açıklık koşulları, iniş ve çıkışlarıyla, verimlilik kazanımlarıyla Türkiye ekonomisi için önemli bir deneyim olmuştur. Türkiye'nin önümüzdeki döneme ilişkin hedefi, yüksek gelir grubu ülkelerin arasına girmek olmalıdır. Bu amaç, ekonominin daha çok verimlilik artışı sağlayacak yapıya dönüşümünü gerektirmektedir. Finansal açıklık, ülkelerin daha rekabetçi seviyeye yükselmelerini sağlamada önemli fırsatlar sunmaktadır. Analiz sonuçları, TFV'nin belirleyicileri olarak sunulan değişkenlere yönelik iyileştirici makro politika uygulamalarının Türkiye'nin uzun vadeli büyüme potansiyelini, kalkınmışlık düzeyini ve refahını artırma olanağına işaret etmektedir. Bu nedenle, makro düzeyde uygulanacak kapsamlı ve tamamlayıcı politikalarla bu olanaklardan faydalanabilme yetenek ve düzeyinin artırılması hedeflenmelidir. Gelişme eksenlerine yönelik kısım 4.2'de önerilen politikaların, Türkiye'nin uzun dönemde finansal açıklıktan yararlanma potansiyelini artırabileceği düşünülmektedir. Ayrıca, iyileştirici politikaların yalnız finansal açıklık için değil, verimliliğin diğer makro belirleyicilerinin de TFV üzerindeki olumlu etkilerinin ortaya çıkabilmesi ve bu unsurlardan en üst düzeyde yararlanılabilmesi açısından önem taşıdığı düşünülmektedir.

Dünya ekonomisi, günümüzde birbirlerine bağlı finansal sistemlerle güçlü bir şekilde eklemlenmiş durumdadır. Bu durum, ülkelerin sermaye hareketlerini etkileyen politikalarının çok taraflı etkilerinin olmasına yol açmaktadır. Bu bağlamda, finansal açıklığın olası risklerini azaltmanın, ülkelerin tek başına üstesinden gelebilecekleri bir mesele olmadığı düşünülmektedir. Finansal bütünleşme eğiliminin finansal yeniliklerle devam etmesi yeni küresel finansal riskleri de beraberinde getirmektedir. Bu durum, günümüzde küresel finansal istikrarın bir kamusal mal gibi düşünülmesini gerektirmektedir. Bu nedenle, oluşturulmaya çalışılan yeni küresel finansal mimarinin, finansal açıklığın olası risklerini azaltmak amacıyla sermaye akımları için uluslararası düzlemde güçlendirilmiş bir düzenleyici ve denetleyici çerçeveyi sunması beklenmektedir.

EKLER

EK 1. Ülke Grupları Listesi

Köse ve ark. (2008) çalışmasında 71 ülke verisi kullanılarak uluslararası finansal bütünleşme eğiliminin ülke grupları bağlamında sunulduğu Grafik 2.1'e ilişkin ülke listeleri aşağıda sunulmaktadır.

A. Gelişmiş Ülkeler

ABD, Almanya, Avustralya, Avusturya, Belçika, Danimarka, Finlandiya, Fransa, Hollanda, İngiltere, İrlanda, İspanya, İsveç, İsviçre, İtalya, Japonya, Kanada, Norveç, Portekiz, Yeni Zelanda, Yunanistan.

B. Yükselen Piyasa Ekonomileri

Arjantin, Brezilya, Çin, Endonezya, Filipinler, Güney Afrika, Güney Kore, Hindistan, İsrail, Kolombiya, Malezya, Meksika, Mısır, Pakistan, Peru, Singapur, Şili, Tayland, Türkiye, Venezuela.

C. Diğer Gelişmekte Olan Ülkeler

Bangladeş, Bolivya, Cezayir, Dominik Cumhuriyeti, Ekvador, El Salvador, Fiji, Gana, Guatemala, Honduras, İran, Jamaika, Kamerun, Kenya, Kosta Rika, Malavi, Morityus, Nepal, Nijer, Papua Yeni Gine, Paraguay, Senagal, Sri Lanka, Tanzanya, Togo, Trinidad ve Tobago, Tunus, Uruguay, Zambiya, Zimbabve.

EK 2. Türk Parası Kıymetini Koruma Hakkında 32 Sayılı Kararla Getirilen Düzenlemeler

Sermaye hesabının serbestleştirilmesi, 1980'de başlayan ekonomik ve finansal reform sürecine paralel olarak ilerlemiştir. 1983 yılının Aralık ayı ve 1984 yılının Temmuz ayında uygulamaya konulan 28 ve 30 sayılı Kararlarla başlayan sermaye hesabının serbestleştirilmesi süreci, 11 Ağustos 1989 tarihli Resmi Gazete'de yayımlanan 32 sayılı Kararla tamamlanmıştır. Buna göre, 32 sayılı Kararın temel noktaları aşağıdaki gibi belirtilebilir:

- Türkiye'de yerleşik kişilerin beraberlerinde döviz bulundurmaları, dövizleri bankalarda açacakları döviz hesaplarında tutmaları ve efektif olarak kullanmak dahil tasarruf etmeleri serbesttir.
- Türkiye'de yerleşik kişiler, dışarıda yerleşik kişiler için veya bunlar adına yurt içinde veya dışında yapmış oldukları tüm hizmet karşılığı dövizler ile dışarıda yerleşik kişiler nam ve hesabına yapılan gider karşılığı dövizleri serbestçe tasarruf edebilirler.
- Dışarıda yerleşik kişilerin, borsada kote edilmiş her türlü Türk menkul kıymetlerini, Türkiye'de Sermaye Piyasası Kanununa göre faaliyet gösteren bankalar dahil aracı kurumlar vasıtasıyla satın almaları, satmaları, bu kıymetlere ait gelirler ile bunların satış bedellerini bankalar ve özel finans kurumları aracılığıyla transfer ettirmeleri serbesttir.
- Türkiye'de yerleşik kişilerin bankalar ve özel finans kurumları vasıtasıyla yabancı borsalarda kote edilmiş menkul kıymet satın almaları ve bu kıymetlerin alış bedellerini yurtdışına transfer ettirmeleri serbesttir.
- Türkiye'de yerleşik kişilerin yurtdışında menkul kıymet ihraç etmeleri, menkul değerleri yurtiçine getirmeleri ve yurtdışına çıkarmaları serbesttir.
- Dışarıda yerleşik kişilerin döviz bozdurmak suretiyle satın aldıkları gayrimenkule ilişkin ayni hakların gelirleri ve satış bedellerinin bankalar ve özel finans kurumları vasıtasıyla transfer ettirilmesi serbesttir.
- Türkiye'de yerleşik kişilerin yurtdışından ayni, nakdi ve gayri nakdi kredi temin etmeleri serbesttir.

- Yurtdışında yerleşik kişiler döviz tevdiat hesapları veya dövize dönüştürülebilir, Türk Lirası mevduat hesapları açabilirler. Bu hesaplar üzerinde serbestçe tasarrufta bulunabilirler.
- Türkiye'de yerleşik kişilerin dışarıda yerleşik kişilerle lisans, know-how, teknik yardım ve yönetim anlaşmaları yapmaları 6224 sayılı Kanun'a göre gerekli izinleri almak kaydıyla serbesttir.

EK 3. TFV Tahmininde Kullanılan Ham Veri Seti

	GSYH (1998 Fiyatlarıyla, Bin TL.)	Sermaye Stoku (1998 Fiyatlarıyla, Bin TL.)	İstihdam (Bin Kişi)
1980	30,409,328.0	43,116,364.7	14,266.9
1981	31,886,191.0	45,893,209.9	14,391.3
1982	33,022,409.0	48,676,641.1	14,543.0
1983	34,663,955.0	51,134,878.3	14,691.4
1984	36,990,584.0	53,868,818.7	14,918.6
1985	38,559,523.0	57,183,887.8	15,172.9
1986	41,263,308.0	61,125,479.8	15,454.8
1987	45,177,429.0	65,957,249.9	15,811.2
1988	46,135,348.0	71,837,904.7	16,052.8
1989	46,251,445.0	77,464,533.0	16,556.5
1990	50,532,158.0	83,058,515.6	16,844.5
1991	51,000,344.0	90,005,037.4	17,525.1
1992	54,052,353.0	96,776,032.1	17,680.4
1993	58,399,252.0	103,943,372.8	16,808.2
1994	55,213,184.0	113,940,784.1	18,177.4
1995	59,183,687.0	121,311,454.8	18,704.4
1996	63,329,692.0	129,709,852.0	19,256.8
1997	68,097,659.0	139,723,732.2	19,265.9
1998	70,203,147.0	151,624,429.6	19,787.5
1999	67,840,570.0	162,255,921.4	20,032.8
2000	72,436,399.0	169,906,871.0	19,608.5
2001	68,309,352.0	179,632,894.5	19,556.7
2002	72,519,832.0	184,277,881.0	19,402.2
2003	76,338,192.0	190,381,101.1	19,214.1
2004	83,485,590.0	198,063,537.0	19,632.0
2005	90,499,731.0	209,578,971.3	20,067.0
2006	96,738,320.0	223,915,595.0	20,423.0
2007	101,254,625.0	240,633,076.5	20,738.0
2008	101,921,730.0	257,519,846.0	21,194.0
2009	97,003,115.0	272,235,003.7	21,277.0
2010	105,885,643.9	281,870,352.0	22,594.0
2011	114,873,979.3	297,074,130.0	24,110.0

Kaynak: Kalkınma Bakanlığı, Ekonomik ve Sosyal Göstergeler (1950-2010), TÜİK ve yazarın hesaplamasına dayanmaktadır.

EK 4. Ekonometrik Modellerde Kullanılan Değişkenlere İlişkin Ham Veri Seti

	TFV	FA	Okul	Ar-Ge	TA	İY	DY	Kredi	Yönetişim	MİE	PBE
1980					12.3	3.3					
1981					14.1	4.9					
1982					16.5	6.5					
1983					17.6	6.7					
1984		1.18	8.0		21.8	8.7					
1985		2.04	9.7		21.3	8.8					
1986		1.54	10.7		18.1	7.3		19.0			
1987	125.3	1.12	11.3		20.8	8.7		20.0			
1988	122.8	-1.74	11.7		21.4	9.6		17.8			
1989	117.4	-1.34	12.8		19.0	8.1		15.2		0.47	
1990	123.6	1.53	14.5	16.2	17.4	6.4		14.7		0.40	0.10
1991	118.1	-0.59	15.7	15.0	17.1	6.7	0.45	15.9		0.49	0.14
1992	121.1	1.01	16.4	15.7	17.6	6.9	0.43	17.2		0.51	0.18
1993	131.5	3.56	18.1	16.1	18.6	6.4	0.31	17.7		0.49	0.15
1994	114.3	-2.56	22.2	16.9	23.7	10.4	0.36	15.1		0.79	0.38
1995	117.6	-0.04	22.1	18.5	25.1	9.5	0.41	15.7		0.51	0.22
1996	120.5	0.38	22.4	22.0	27.4	9.5	0.37	18.5	-0.13	0.53	0.20
1997	126.0	1.42	23.2	23.4	29.4	10.3	0.33	20.4	-0.12	0.53	0.20
1998	123.9	-0.48	25.7	22.9	27.1	10.0	0.35	16.7	-0.10	0.53	0.13
1999	115.8	-0.15	27.4	24.3	27.0	10.7	0.33	16.6	-0.09	0.56	0.15
2000	123.2	4.71	27.8	27.0	30.8	10.4	0.64	17.2	-0.08	0.50	0.09
2001	113.9	-0.83	28.0	27.7	37.1	16.0	1.72	15.0	-0.08	0.75	0.22
2002	120.4	0.59	30.8	29.0	37.6	15.5	0.25	10.4	-0.09	0.61	0.07
2003	126.0	1.01	35.8	38.3	38.3	15.5	0.23	11.8	0.10	0.41	-0.01
2004	133.9	3.40	36.8	40.0	40.9	16.1	0.30	14.9	0.18	0.23	0.00
2005	140.2	4.03	38.4	49.3	39.3	15.2	1.76	19.5	0.15	0.09	0.02
2006	144.6	6.05	43.4	54.5	42.5	16.1	3.33	23.3	0.03	0.07	0.06
2007	145.9	5.75	46.0	63.4	42.8	16.6	2.95	26.6	0.00	0.05	-0.03
2008	141.2	5.10	47.8	67.2	45.4	18.0	2.01	29.2	0.07	0.08	0.08
2009	131.3	1.51	54.2	73.5	39.5	16.6	1.02	31.9	0.09	0.20	-0.02
2010	136.3	6.00	67.0	82.0	40.9	15.6	0.85	37.2	0.10	0.10	0.02
2011	139.2	8.43	67.0		48.5	17.4	2.05			0.09	0.06

Not: TFV: Toplam Faktör Verimliliği, FA: Finansal Açıklık (GSYH'ye oran, %), Okul: Beşeri Sermaye (yükseköğretimde brüt okullaşma oranı, toplam, %), Ar-Ge: Tam Zaman Eşdeğer Ar-Ge Çalışan Sayısı (bin kişi), TA: Ticari Açıklık (GSYH'ye oran, %), İY: İhracat Yoğunluğu (GSYH'ye oran, %), DY: Doğrudan Yabancı Yatırım Girişi (GSYH'ye oran, %), Kredi: Finansal Sektör Gelişmişliği (GSYH'ye oran, %), Yönetişim: Kurumsal Kalite ve Yönetişim (hukukun üstünlüğü), MİE: Makroekonomik İstikrarsızlık Endeksi, PBE: Piyasa Baskı Endeksi.

KAYNAKLAR

ACEMOĞLU, D., S. JOHNSON, J. ROBINSON, Y. THAICHAROEN, "Institutional Causes, Macroeconomic Symptoms: Volatility, Crisis and Growth", *Journal of Monetary Economics*, Vol. 50, 2003, pp. 49-123.

AITKEN, B., A. HARRISON, "Do Domestic Firms Benefit From Direct Foreign Investment?", *American Economic Review*, Vol. 89, 1999, pp. 605-618.

AKYÜREK, C., "The Turkish Crisis of 2001: A Classic?", *Emerging Markets Finance and Trade,* Vol. 42, No. 1, 2006, pp. 5-32.

ALLEN, M., C. ROSENBERG, C. KELLER, B. SETSER, N. ROUBINI, "A Balance Sheet Approach to Financial Crisis, *IMF Working Paper*, No. 02/210, 2002.

ALTIN O., A. A. KAYA, "Türkiye'de Ar-Ge Harcamaları ve Ekonomik Büyüme Arasındaki Nedensel İlişkinin Analizi", *Ege Akademik Bakış*, Cilt. 9, No.1, 2009, ss. 251-259.

ARISOY İ., "The Impact of Foreign Direct Investment on Total Factor Productivity And Economic Growth in Turkey", *The Journal of Developing Areas*, Vol. 46, No. 1, 2012, pp. 17-29.

ARTETA, C., B. EICHENGREEN, C. WYPLOSZ, "When Does Capital Account Liberalization Help More than It Hurts?" *NBER Working Paper*, No. 8414, 2001.

BALDWIN, J.R., B. DIVERTY, D. SABOURIN, "Technology Use and Industrial Transformation: Empirical Perspective", *Statistics Canada Working Paper*, No. 75, Micro-Economics Analysis Division, Ottawa, 1995.

Bank for International Settlements (BIS), "Capital Flows and Emerging Market Economies", *Committee on the Global Financial System (CGFS) Papers*, No.33, 2009.

BARRO, R. J., "Economic Growth in a Cross Section of Countries." *Quarterly Journal of Economics*, Vol. 106, No. 2, 1991, pp. 407-443.

BAYAR G., "Effects of Foreign Trade Liberalization on the Productivity of Industrial Sectors in Turkey", *Emerging Market Finance and Trade*, Vol. 38, No. 5, 2002, pp. 46-71.

BEKAERT, G., C. R. HARVEY, C. LUNDBLAD, "Financial Openness and Productivity", *World Development*, Vol. 39, No. 1, 2011, pp. 1-19.

BENHABIB, J., M. M. SPIEGEL, "Human Capital and Technology Diffusion", *Handbook of Economic Growth*, Vol. 1, Part A, 2005, pp. 935-966, Elsevier.

BERG, A., A. KRUEGER, "Trade, Growth, and Poverty: A Selective Survey", *IMF Working Paper*, No. 03/30.

BLANCHARD, O., *Macroeconomics,* Pearson Education International, Third Edition, 2003.

BONFIGLIOLI, A., “Financial Integration, Productivity and Capital Accumulation”, *Journal of International Economics*, Vol. 76, No. 2, 2008, pp. 337–355.

BORATAV, K., E. YELDAN, “Turkey, 1980–2000: Financial liberalization, Macroeconomic (In)stability, and Patterns of Distribution”, *CEPA and The New School for Social Research*, 2002.

BORATAV, K., *Türkiye İktisat Tarihi 1908-2005*, İmge Kitabevi, 2006, Ankara.

BOSWORTH, B., S. M. COLLINS, “The Empirics of Growth: An Update”, Brookings Papers on Economic Activity, Brookings Institution, 2003.

CALVO, G., A. IZQUIERDO, L. MEJÍA, “On the Empirics of Sudden Stops: The Relevance of Balance-sheet Effects,” NBER Working Paper, No. 10520, 2004.

Central Bank of the Republic of Turkey, *The Impact of Globalization on the Turkish Economy*, 2002, Ankara.

CHEN, D.H.C., C.J. DAHLMAN, “Knowledge and Development: A Cross-Section Approach”, *Policy Research Working Paper*, No. 3366, 2004, Washington, DC, World Bank.

CHEN, E. K. Y., “The Total Factor Productivity Debate: Determinants of Economic Growth in East Asia”, *Asian-Pacific Economic Literature*, Vol. 11, No.1, 1997, pp. 18-38.

Centre for the Study of Living Standards (CSLS), “*Productivity Growth and Poverty Reduction in Developing Countries*”, Background Paper prepared for the *2004 World Employment Report* of the International Labour Organization by CSLS, 2003.

COE, D.T., E. HELPMAN, “International R&D Spillovers”, *Economic European Review*, Vol. 39, 1995, pp. 859-887.

COMIN, D., “R&D: A Small Contribution to Productivity Growth”, NBER Working Paper, No. 10625, 2004, pp. 391-421.

DEMİR, F., “ Turkish Post-Crisis Development Experience from a Comparative Perspective: Structural Break or Business as Usual?” in *Turkish Economy in the Post-Crisis Era: The New Phase of Neo-Liberal Restructuring and Integration to the Global Economy*, ed. Z. Öniş and F. Şenses Routledge, 2009.

DOIDGE, C., A. KAROLYI, R. STULZ, “Why Do Countries Matter So Much More for Corporate Governance?” *Ohio State University Working Paper*, 2005.

DOLLAR, D., A. KRAAY, "Institutions, Trade, and Growth", Journal of Monetary Economics, Vol. 50, No.1, 2003, pp. 133-162.

Dünya Bankası, “Measuring Growth in Total Factor Productivity”, *Poverty Reduction and Economic Management Network (PREM) Notes*, No. 42, 2000.

EASTERLY, W., R. LEVINE, “It’s Not Factor Accumulation: Stylized Facts and Growth Models,” *World Bank Economic Review*, Vol. 15, 2001, pp. 177–219.

EATON, J., S. KORTUM, “Trade in Capital Goods”, *NBER Working Paper Series*, No. 8070, 2001, Cambridge.

EDISON, H. J., R. LEVINE, L. RICCI, T. SLØK, “International Financial Integration and Economic Growth,” *Journal of International Monetary and Finance*, Vol. 21, No. 6, 2002, pp. 749–776.

EDISON, H. J., M. KLEIN, L. RICCI, T. SLØK, “Capital Account Liberalization and Economic Performance: Survey and Synthesis,” *IMF Staff Papers*, Vol. 51, No. 2, 2004, Washington.

EDWARDS, S., “Openness, Productivity and Growth: What Do We Really Know?” *Economic Journal*, Vol. 108, 1998, pp. 383-398.

EDWARDS, S., “Capital Mobility and Economic Performance: Are Emerging Economies Different?” *NBER Working Paper*, No. 8076, Cambridge.

FAUNDEZ, S., N. MULDER, N. CARPENTIER, “Productivity Growth in Latin American Manufacturing: What Role for International Trade Intensities?”, *MPRA Paper*, No. 36507, 2011.

FİLİZTEKİN, A., “Openness and Productivity Growth in Turkish Manufacturing”, *Sabanci University Discussion Paper Series*, No. 0104, 2000.

FISCHER, S. “Capital Account Liberalization and the Role of the IMF,” in *Should the IMF Pursue Capital-Account Convertibility? Essays in International Finance* No. 207, 1998, Princeton University, pp. 1-10.

FRANKEL, J., D. ROMER, "Does Trade Cause Growth?" *American Economic Review*, Vol. 89, No.3, 1999, pp. 379-399.

GRIFFITH, R., S. REDDING, H. SIMPSON, “Productivity Convergence and Foreign Ownership at the Establishment Level”, *Discussion Paper* No. 572, 2003, London: Centre for Economic Performance.

GRIFFITH, R., S. REDDING, J. VAN REENEN, “Mapping the Two Faces of R&D: Productivity Growth in a Panel of OECD Industries”, *CEPR Discussion Paper*, No. 2457, 2000, London.

GOURINCHAS, P., O. JEANNE, “The Elusive Gains from International Financial Integration,” *Review of Economic Studies*, Vol. 73, 2006, pp. 715-741.

GÖNENÇ, R., S. ŞAHİNÖZ, Ö. TUNCEL, “ Turkey’s Improving Integration wıth the Global Capital Market: Impacts on Risk Premia and Capital Costs”, *OECD Economics Department Working Paper*, No. 812, 2010.

GUELLEC, D., B. VAN POTTELSBERGHE DE LA POTTERIE, “R&D and Productivity Growth: Panel Data Analysis of 16 OECD Countries”, *OECD Economic Studies*, No. 33, 2001, pp. 103-126.

GUJARATI, D. N., *Basic Econometrics*, McGraw-Hill Higher Education, Fourth Edition, 2003.

HANUSHEK, E. A., D. D. KIMKO, "Schooling, Labor Force Quality, and the Growth of Nations." *American Economic Review*, Vol. 90, No. 5, 2000, pp. 1184-1208.

HANUSHEK, E. A., L. WÖSSMANN, “The Role of Education Quality in Economic Growth”, World Bank Policy Research Paper, No. 4122, 2007.

HANUSHEK, E. A., L. WÖSSMANN, “How Much Do Educational Outcomes Matter in OECD Countries?”, *Economic Policy,* Vol. 26, Issue 67, 2011, pp. 427-491.

HAUSMAN, R., J. HWANG, D. RODRIK, “What you export matters”, *Journal of Economic Growth*, Vol. 12 No. 1, 2007, pp. 1-25.

HENRY, P. B., “Capital Account Liberalization: Theory, Evidence and Speculation”, *NBER Working Paper Series*, No. 12698, 2006, Cambridge.

HOWITT, P., "Endogenous Growth, Productivity and Economic Policy: A Progress Report", *International Productivity Monitor, Centre for the Study of Living Standards,* Vol. 8, 2004, pp. 3-15.

HULTEN, C. R., “Total Factor Productivity: A Short Biography”, *NBER Working Paper*, No. 7471, 2000.

International Monetary Fund (IMF), *Reaping the Benefits of Financial Globalization*, 2007.

IMF, *Globalization: A Brief Overview*, No. 02/08, 2008.

IMF, *Initial Lessons of the Crisis*, 2009.

IMF, *Recent Experiences in Managing Capital Inflows – Cross-Cutting Themes and Possible Policy Framework*, 2010.

IMF, *The Fund’s Role Regarding Cross-Border Capital Flows*, 2011(a).

IMF, “International Capital Flows: Reliable or Fickle?”, Chapter 4 in *World Economic Outlook,* April 2011(b).

IMF, *World Economic Outlook,* April 2012.

ISAKSSON, A., “Determinants of Total Factor Productivity: A Literature Review”, United Nations Industrial Development Organization, 2007.

ISAKSSON, A., T. HEE NG, G. ROBYN, “Productivity in Developing Countries: Trends and Policies”, *UNIDO Research Programme,* United Nations Industrial Development Organization, Vienna, 2005.

İSMİHAN, M., K. M. ÖZCAN, “Sources of Growth in the Turkish Economy: 1960-2004”, Economic Research Forum, 12th Annual Conference, Cairo, Egypt, 19-21 December, 2005.

İSMİHAN, M., K. M. ÖZCAN, “Türkiye Ekonomisinde Büyümenin Kaynakları: 1960-2004”, *İktisat, İşletme ve Finans Dergisi,* Vol. 241, 2006, ss. 74-86.

İSMİHAN, M., K. M. ÖZCAN, “Productivity and Growth in an Unstable Emerging Market Economy: The Case of Turkey, 1960-2004, *Emerging Market Finance & Trade*, Vol. 45, No. 5, 2009, pp. 4-18.

JAVORCIK, B. S., “Does Foreign Direct Investment Increase the Productivity of Domestic Firms? In Search of Spillovers through Backward Linkages,” *American Economic Review*, Vol. 94, No. 3, 2004, pp. 605-627.

Kalkınma Bakanlığı, Ekonomik ve Sosyal Göstergeler (1950-2010), 2012.

Kalkınma Bakanlığı, Orta Vadeli Program (2012-2014), Ankara.

Kalkınma Bakanlığı, Orta Vadeli Program (2013-2015), Ankara.

KAMINSKY, G. L., C. M. REINHART, C. A. VÉGH, "When It Rains, It Pours: Procyclical Capital Flows and Macroeconomic Policies," ed. M. Gertler and K. Rogoff, *"NBER Macroeconomics Annual 2004*, Vol. 19, 2005, MIT Press.

KARA, A. H., “Turkish Experience with Implicit Inflation Targeting”, *CBRT Research and Monetary Policy Department Working Paper*, No. 06/03, 2006.

KAUFMANN, D., A. KRAAY, M. MASTRUZZI, “The Worldwide Governance Indicators: Methodology and Analytical Issues”, *World Bank Policy Research Working Paper*, No. 5430, 2010.

KLEIN, M., G. OLIVEI, “Capital Account Liberalization, Financial Depth, and Economic Growth” *Working Paper*, 2006, Tufts University.

KORKMAZ S., “Türkiye’de Ar-Ge Yatırımları ve Ekonomik Büyüme Arasındaki İlişkinin VAR Modeli ile Analizi”, *Journal of Yaşar University*, Cilt. 20, No.5, 2010, ss. 3320-3330.

KOYUNCU, Ç., İ. T. ÇINAR, “Ticari Dışa Açıklık ve Doğrudan Yabancı Sermaye Yatırımlarının İşgücü Verimliliğine Etkisi: 1980 - 2005 Türkiye Uygulaması”, *İktisadi ve İdari Bilimler Dergisi*, Cilt. 23, No. 1, 2009, pp. 309-326.

KÖSE, M. A., E. S. PRASAD, K. ROGOFF, S. WEI, “Financial Globalization: A Reappraisal, *IMF Working Paper*, No. 06/189, 2006.

KÖSE, M. A., E. S. PRASAD, M. E. TERRONES, “Does Openness to International Financial Flows Raise Productivity Growth?”, *IMF Working Paper*, No. 08/242, 2008.

KÖSE, M. A., E. S. PRASAD, A. D. TAYLOR, “Thresholds in the Process of International Financial Integration”, *Journal of International Money and Finance*”, Vol. 30, 2011, pp. 147-179.

LEVINE, R., “International Financial Liberalization and Economic Growth”, *Review of International Economics*, Vol. 9, No. 4, 2001, pp. 688-702.

LUCAS, R.E., “On the Mechanics of Economic Development”, *Journal of Monetary Economics*, Vol. 22, 1988, pp. 3-42.

LUCAS, R.E., “Why Doesn’t Capital Flow from Rich to Poor Countries”, *American Economic Review Papers and Proceedings*, Vol. 80, 1990, pp. 92-96.

MACKINNON, J.G., “Critical Values for Cointegration Tests”, in *Long-run Economic Relationships*, ed. Engle, R.F. and Granger, C.W.J, 1991, Oxford University Press, Oxford.

MANKIW, N.G., D. ROMER, D. N. WEIL (1992), "A Contribution to the Empirics of Economic Growth", *Quarterly Journal of Economics*, Vol. 107, pp. 407-437.

MANKIW, N. G., E. S. PHELPS, P. M. ROMER, "The Growth of Nations", *Brookings Papers on Economic Activity*, Vol. 1995, No. 1, 25th Anniversary Issue, 1995, pp. 275-326.

MAYER, J., "Technology Diffusion, Human Capital and Economic Growth in Developing Countries", *Discussion Papers*, No. 154, 2001, Geneva: United Nations Conference on Trade and Development.

MEINEN, G., P. VERBIEST, P. DE WOLF, "Perpetual Inventory Method: Service Lives, Discard Patterns and Depreciation Methods", Statistics Netherlands, Department of National Accounts, 1998.

MIROUDOT, S., R. LANZ, A. RAGOUSSIS, "Trade in Intermediate Goods and Services", *OECD Trade Policy Working Paper*, No. 93, 2009.

MISHKIN, F. S., "Is Financial Globalization Beneficial?", Journal of Money, Credit and Banking, Vol. 39, No. 2-3, 2007, pp. 259-294.

MONTIEL, P., L. SERVEN, "Macroeconomic Stability in Developing Countries: How Much is Enough?", *The World Bank Research Observer*, Vol. 21, No. 2, 2006.

Organization for Economic Co-operation and Development (OECD), ISDB 98, User's Guide, 1999, Paris.

OECD, *The Benefits and Costs of FDI for Development*, Committee On International Investment And Multinational Enterprises, 2001.

OECD, *Global Forum on Trade, Innovation and Growth*, Discussion Paper on Trade, Innovation and Growth, 2007.

OECD, *Measuring Capital*, OECD Manual, 2009.

OECD, *Trade and the Economic Recovery: Why Open Markets Matter*, 2010 (a).

OECD, *The OECD Innovation Strategy: Getting A Head Start on Tomorrow*, 2010 (b).

OECD, *Economic Surveys: Turkey 2012*, OECD Publishing, 2012.

OSTRY, J., A. GHOSH, K. HABERMEIER, L. LAEVEN, M. CHAMON, M. QURESHI, A. KOKENYNE, "Managing Capital Inflows: What Tools to Use?" *IMF Staff Discussion Note*, 11/06, 2011, Washington.

ÖZATAY, F., "Expansionary Fiscal Consolidations: New Evidence from Turkey", *TOBB University of Economics and Technology Working Paper*, No.08-05, 2008.

ÖZATAY, F., *Finansal Krizler ve Türkiye,* Doğan Kitap, 2009, İstanbul.

ÖZMEN, E., Ç. İ. KOĞAR, "Sectoral Balance Sheet Fragilities and the Turkish Financial Crisis of 2001", Annual Meeting of the ASSA-Middle East Economic Association, Boston, MA., 6-8 January, 2006.

ÖZSOY, C., “Türkiye’de Eğitim ve İktisadi Büyüme Arasındaki İlişkinin VAR Modeli ile Analizi”, *Bilgi Ekonomisi ve Yönetimi Dergisi*, Cilt. 4, 2009, ss. 71-83.

PRASAD, E. S., K. ROGOFF, S. WEI, M. A. KÖSE, “Effects of Financial Globalization on Developing Countries: Some Empirical Evidence”, *IMF Occasional Paper*, No. 220, 2003, Washington.

PRASAD, E. S., K. ROGOFF, S. WEI, M. A. KÖSE, ”Financial Globalization, Growth and Volatility in Developing Countries”, *NBER Working Paper*, No. 10942, 2004, Cambridge.

QUINN, D., “The Correlates of Changes in International Financial Regulation,” *American Political Science Review*, Vol. 91, 1997, pp. 531–551.

RODRIK, D., “Who Needs Capital-Account Convertibility?” *Essays in International Finance*, No. 207, 1998, Princeton University, New Jersey.

RODRIK, D., F. RODRIGUEZ (1999), “Trade Policy and Economic Growth: A Sceptic's Guide to the Cross-National Evidence”, *NBER Working Paper*, No. 7081, Cambridge, MA.

RODRIK, D., A. VELASCO, “Short-Term Capital Flows,” Annual World Bank Conference on Development Economics 1999, Washington, 2000, pp. 59–90.

ROMER, P., “Increasing Returns and Long Run Growth”, *Journal of Political Economy*, Vol. 94, 1986, pp. 1002-37.

SALA-I-MARTIN, X., G. DOPPELHOFER, R. I. MILLER, "Determinants of Long-Term Growth: A Bayesian Averaging of Classical Estimates (BACE) Approach", *American Economic Review*, Vol. 94, No. 4, 2004, pp. 813-835.

SAYGILI, Ş., *Bilgi Ekonomisine Geçiş Sürecinde Türkiye Ekonomisinin Dünyadaki Konumu*, Devlet Planlama Teşkilatı, Yayın No. DPT: 2675, 2003.

SAYGILI, Ş., C. CİHAN, *Türkiye Ekonomisinin Büyüme Dinamikleri: 1987-2007 Döneminde Büyümenin Kaynakları, Temel Sorunlar ve Potansiyel Büyüme Oranı,* TÜSİAD ve TCMB, Yayın No. TÜSİAD-T/2008-06/462, 2008.

SAYGILI, Ş., C. CİHAN, “Türkiye Ekonomisinin Büyüme Perspektifi ve Rekabet Gücü”, *İşveren,* Türkiye İşveren Sendikaları Konfederasyonu Aylık Dergisi, Ocak 2007.

SAYGILI, Ş., C. CİHAN, Z. A. YAVAN, *Eğitim ve Sürdürülebilir Büyüme: Türkiye Deneyimi, Riskler ve Fırsatlar,* TÜSİAD, Yayın No. TÜSİAD-T/2006-06-420, 2006.

SAYGILI, Ş., C. CİHAN, H. YURTOĞLU, *Türkiye Ekonomisinde Sermaye Birikimi, Verimlilik ve Büyüme (1972-2003): Uluslararası Karşılaştırma ve AB’ye Yakınsama Süreci (2014),* TÜSİAD Araştırma Raporları Serisi, TÜSİAD-T/2005-12/413, 2005.

SENHADJI, A. “Sources of Economic Growth: An Extensive Growth Accounting Exercise”, *IMF Staff Papers*, Vol. 47, No. 1, 1999, pp. 129-157.

SERVEN, L., “Macroeconomic Stability: The More the Better?”, Chapter 4 in *Economic Growth in the 1990s: Learning from a Decade of Reform*, The International Bank for Reconstruction and Development / The World Bank, 2005.

SOLOW, R. M., “A Contribution to the Theory of Economic Growth”, *Quarterly Journal of Economics*, Vol. 70, 1956, pp. 65-94.

SOLOW, R. M., “Technical Change and the Aggregate Production Function”, *Review of Economics and Statistics*”, Vol. 39, No. 3, 1957, pp. 312-320.

STIGLITZ, J. “Capital Market Liberalization, Economic Growth, and Instability,” *World Development*, Vol. 28, No. 6, 2000, pp. 1075–1086.

STIGLITZ, J., “Capital-Market Liberalization, Globalization, and the IMF,” *Oxford Review of Economic Policy*, Vol. 20, No. 1, 2004, pp. 57–71.

STIROH, K. J., “What Drives Productivity Growth?”, *Economic Policy Review*, Vol. 7, No. 1, 2001.

STONE, S., B. SHEPHERD, “Dynamic Gains from Trade: The Role of Intermediate Inputs and Equipment Imports”, *OECD Trade Policy Working Papers*, No. 110, 2011.

STULZ, R., “International Portfolio Flows and Security Markets,” *International Capital Flows*, ed. by Martin S. Feldstein, NBER Conference Report Series, 1999 (a), pp. 257–93.

STULZ, R., 1999b, “Globalization of Equity Markets and the Cost of Capital,” *NBER Working Paper* No. 7021, 1999 (b).

STULZ, R., “The Limits of Financial Globalization,” *Journal of Finance*, Vol. 60, No. 4, 2005, pp. 1595–1637.

SUMMERS, L. H., “International Financial Crises: Causes, Prevention, and Cures.” *American Economic Review*, Vol. 90, No. 2, 2000, pp. 1–16.

SWAN, T. W., “Economic Growth and Capital Accumulation”, *The Economic Record*, Vol. 32, 1956, pp. 334-361.

TABAN S., M. KAR, “Beşeri Sermaye ve Ekonomik Büyüme: Nedensellik Analizi, 1969-2001”, *Sosyal Bilimler Dergisi*, Cilt. 6, 2006, ss. 159-181.

TAYMAZ, E., K. YILMAZ, “Foreign Direct Investment and Productivity Spillovers: Identifying Linkages through Product-based Measures”, 35th EARIE Conference, Toulouse, 4–6 Eylül 2008.

T.C. Başbakanlık Devlet Planlama Teşkilatı, 8. Beş Yıllık Kalkınma Planı (2001-2005), Ankara.

T.C. Başbakanlık Devlet Planlama Teşkilatı, 8. Beş Yıllık Kalkınma Planı, Doğrudan Yabancı Sermaye Yatırımları Özel İhtisas Komisyonu Raporu, 2000, Ankara.

T.C. Başbakanlık Devlet Planlama Teşkilatı, 9. Kalkınma Planı (2007-2013), Ankara.

T.C. Başbakanlık Devlet Planlama Teşkilatı, Orta Vadeli Program (2010-2012), Ankara.

T.C. Başbakanlık Devlet Planlama Teşkilatı, Orta Vadeli Program (2011-2013), Ankara.

T.C. Başbakanlık Devlet Planlama Teşkilatı, 2002 Yılı Katılım Öncesi Ekonomik Programı, Ankara.

T.C. Başbakanlık Devlet Planlama Teşkilatı, 2004 Yılı Katılım Öncesi Ekonomik Programı, Ankara.

T.C. Başbakanlık Devlet Planlama Teşkilatı, 2005 Yılı Katılım Öncesi Ekonomik Programı, Ankara.

T.C. Başbakanlık Devlet Planlama Teşkilatı, 2004 Yılı Programı, Ankara.

T.C. Başbakanlık Hazine Müsteşarlığı, "Türkiye'nin Güçlü Ekonomiye Geçiş Programı: Hedefler, Politikalar ve Uygulamalar", 2001, Ankara.

T.C. Başbakanlık Hazine Müsteşarlığı, Kamu Finansmanı İstatistikleri, (çevrimiçi), http://www.hazine.gov.tr , 2012.

TINBERGEN, J., "Zur Theorie der Langfirstigen Wirtschaftsentwicklung", Weltwirtz Archiv, No. 1, pp. 511-549, 1942.

TÜREDİ S., M. BERBER, "Finansal Kalkınma, Ticari Açıklık ve Ekonomik Büyüme Arasındaki İlişki: Türkiye Üzerine Bir Analiz", *Erciyes Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi*, No.35, 2010, pp. 301-316.

Türk Parası Kıymetini Koruma Hakkında 32 Sayılı Karar (11 Ağustos 1989, 20249 sayılı T.C. Resmi Gazete).

Türkiye Bilimsel ve Teknolojik Araştırma Kurumu, 2011-2016 Bilim ve Teknoloji İnsan Kaynağı Stratejisi ve Eylem Planı, 2010, Ankara.

Türkiye Bilimsel ve Teknolojik Araştırma Kurumu, Ulusal Bilim, Teknoloji ve Yenilik İstatistikleri, (çevrimiçi), http://www.tubitak.gov.tr/sid/357/index.htm, 2012.

Türkiye Bilişim Sanayicileri Derneği (TÜBİSAD), "Atılım için Bilişim: Türkiye Ekonomisi için Bilgi ve İletişim Teknolojileri Sektörü ile Atılım Stratejisi", 2012, İstanbul.

Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası, Ödemeler Dengesi İstatistikleri, Nisan 2012.

Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası, Elektronik Veri Dağıtım Sistemi (EVDS), (çevrimiçi), http://evds.tcmb.gov.tr/cbt.html, 2012.

Türkiye İstatistik Kurumu, Hanehalkı İşgücü Anketleri Veri Tabanı, (çevrimiçi) http://www.tuik.gov.tr/, 2012.

Türkiye İstatistik Kurumu, Ulusal Hesaplar Veri Tabanı, (çevrimiçi) http://www.tuik.gov.tr/, 2012.

Türkiye İstatistik Kurumu, Dış Ticaret İstatistikleri, (çevrimiçi) http://www.tuik.gov.tr/, 2012.

TÜRKMEN, F., "Eğitimin Ekonomik ve Sosyal Faydaları ve Türkiye'de Eğitim Ekonomik Büyüme İlişkisinin Araştırılması", (Devlet Planlama Teşkilatı Uzmanlık Tezi), Ankara, 2002.

United Nations Conference on Trade and Development (UNCTAD), *Foreign Direct Investment and Development*, Vol. 1, 1999, New York and Geneva.

UNCTAD, *Developing Business Linkages*, 2006, Geneva.

UTKULU, U., D. ÖZDEMİR, "Does Trade Liberalization Cause a Long Run Economic Growth in Turkey", Economics of Planning, Vol. 37, 2004, pp. 245-266.

ÜLKÜ, H., "R&D, Innovation, and Economic Growth: An Empirical Analysis", *IMF Working Paper*, No.04/185, 2004, Washington, DC.

WACZIARG, R., K. H. WELCH, "Trade Liberalization and Growth: New Evidence", *NBER Working Paper*, No. 10152, 2003, Cambridge.

WAGNER, H., "Implications of Globalization for Monetary Policy," *Working Paper*, University of Hagen, 2002.

WEI, S. "Domestic Crony Capitalism and International Fickle Capital: Is There a Connection?" *International Finance*, Vol. 4, 2001, pp. 15–46.

WYPLOSZ, C., "Financial Instability in Emerging Market Countries: Causes and Remedies", Presented at the Forum on Debt and Development (FONDAD) Conference Stability, Growth and the Search for a New Development Agenda: Reconsidering the Washington Consensus, 2004, Santiago, Chile.

YAŞAR, P., *Alternatif Hasıla Açığı Tahmin Yöntemleri ve Phillips Eğrisi: Türkiye Üzerine Bir Çalışma*, DPT Uzmanlık Tezleri, 2008, Ankara. (http://ekutup.dpt.gov.tr/ekonomi/tahmin/yasarp/hasila.pdf)

DİZİN

A

aktarım mekanizması, v, 3, 14, 19, 35, 46, 49, 62, 63, 83, 84, 86, 102
Ar-Ge, iv, v, vii, 6, 10, 11, 12, 13, 14, 18, 19, 32, 61, 62, 69, 71, 74, 77, 84, 101, 108, 109, 110, 115, 119

B

beşeri sermaye, ii, 2, 6, 7, 8, 9, 10, 11, 13, 16, 18, 32, 57, 60, 63, 70, 72, 82, 85, 104, 108, 111
bilgi ve iletişim teknolojileri, 2, 11, 101, 109
bütçe açığı, 49, 90, 91

C

cari açık, 90, 91, 92, 97, 99, 107, 108

D

dışa açık, 2, 9, 10, 12, 13, 17, 93, 103
dışsal faktörler, v, 30
dışsallık, 11, 16, 58, 84, 109
doğrudan yatırımlar, ii, v, vii, 16, 17, 18, 19, 20, 21, 22, 32, 34, 42, 45, 49, 63, 64, 65, 69, 72, 76, 78, 79, 82, 84, 85, 92, 96, 104, 106, 108, 109, 110, 111
düzenleme ve denetim mekanizması, 44, 45, 46, 47, 89, 94, 105, 106

E

eğitim, 1, 6, 7, 8, 9, 10, 19, 21, 32, 101, 108, 109
ekonometrik analiz, 71, 75, 104
ekonomik büyüme, ii, 1, 2, 3, 5, 6, 7, 8, 9, 10, 11, 12, 13, 14, 16, 17, 18, 20, 22, 23, 24, 26, 32, 34, 35, 36, 37, 38, 39, 40, 41, 42, 43, 44, 46, 47, 48, 50, 51, 52, 55, 56, 57, 58, 60, 63, 64, 66, 67, 75, 82, 83, 86, 87, 88, 89, 90, 94, 95, 96, 98, 99, 101, 102, 103,106, 107, 108, 109, 111
en küçük kareler, viii, 57, 75, 78, 79, 80, 81, 83
enflasyon, 30, 32, 49, 50, 65, 67, 88, 89, 90, 91
eşik seviyesi, v, viii, 43, 44, 45, 46, 87, 102, 107

F

finansal açıklık, 1, ii, v, vi, 2, 3, 4, 6, 23, 24, 25, 35, 36, 37, 38, 39, 40, 41, 42, 43, 44, 45, 46, 47, 48, 49, 51, 59, 67, 70, 72, 75, 76, 77, 82, 85, 86, 87, 88, 89, 90, 92, 98, 100, 101, 102, 103, 104, 105, 106, 107, 108, 109, 110, 111, 112
finansal bütünleşme, 3, 4, 24, 37, 38, 39, 47, 72, 98, 101, 105
finansal derinlik, 26, 42, 44, 45, 47, 64, 89
finansal gelişmişlik, ii, v, vii, 2, 6, 39, 41, 43, 44, 45, 46, 47, 64, 65, 72, 82, 84, 85, 101, 104
finansal sistem, 2, 47, 49, 106, 109

G

gelişmekte olan ülkeler, ii, 2, 3, 9, 14, 16, 17, 18, 20, 23, 24, 25, 26, 27, 28, 29, 30, 31, 32, 33, 34, 35, 37, 40, 42, 44, 45, 49, 58, 76, 88, 98, 99, 101, 102, 103
gelişmiş ülkeler, 15, 18, 23, 24, 25, 28, 29, 30, 31, 33, 34, 36, 37, 38, 45, 58, 76, 98, 103

H

Hodrick-Prescott filtresi, iv, 57, 58, 59, 60, 61, 68, 70, 86

İ

içsel büyüme teorisi, 5, 6, 11, 12
içsel faktörler, v, 30, 32

ihracat yoğunluğu, 16, 62, 84, 104
istihdam, 5, 17, 19, 20, 52, 55, 56, 58, 61, 99
istikrar programı, 88, 95, 96

K

kalkınma, i, ii, iv, 1, 3, 4, 8, 9, 17, 18, 36, 55, 56, 60, 67, 69, 88, 101, 108, 109, 110, 119, 122, 123
kaynakların etkin dağılımı, 13, 18, 47, 110
kurumsal yapı, 2, 6, 9, 13, 14, 39, 40, 43, 49, 101, 102
küresel finansal mimari, ii, 24, 112
küresel kriz, ii, 23, 29, 31, 34, 45, 67, 97, 98, 106
küreselleşme, 3, 24, 25, 37, 48, 101, 103, 111

M

makroekonomik istikrar, ii, v, 24, 28, 32, 41, 45, 49, 50, 66, 67, 68, 72, 73, 82, 85, 87, 93, 95, 96, 100, 102, 103, 104, 106, 107, 111
makroekonomik politika, 2, 14, 32, 40, 44, 46, 49, 50, 58, 66, 67, 82
mali disiplin, 32, 44, 105
milli gelir, 1, 5, 7, 8, 11, 12, 14, 17, 24, 32, 35, 42, 55, 57, 58, 103

N

neoklasik büyüme teorisi, 5, 6, 42, 76

O

OECD, 8, 9, 12, 14, 15, 16, 18, 19, 49, 53, 54, 61, 108, 110, 117, 118, 120, 122
okullaşma oranı, 8, 9, 60

Ö

ölçek ekonomisi, 14, 16, 18, 19, 20, 58, 62

P

piyasa baskı endeksi, vii, 67, 68, 69, 72, 78, 79
potansiyel fayda, v, 3, 40, 41, 42, 44, 46, 48, 76, 87, 102, 104

R

rekabetçilik, 6, 13, 15, 76, 93, 94, 95, 101, 109, 110

S

sermaye birikimi, 2, 5, 6, 11, 17, 22, 36, 42, 43, 52, 55, 63, 64, 92, 99, 101, 110
sermaye hareketleri, ii, v, 2, 3, 17, 18, 23, 26, 27, 28, 29, 30, 31, 32, 33, 35, 37, 38, 39, 41, 43, 44, 48, 49, 59, 65, 72, 76, 87, 89, 90, 91, 96, 98, 103, 105, 107, 112
sermaye stoku, vi, vii, 5, 17, 40, 52, 53, 54, 55, 56, 92, 99
sermaye yoğunlaşması, 35, 36, 86, 105
sermayenin etkin dağılımı, 2, 35, 41, 47, 65, 86

T

tam zaman eşdeğer, vii, 61, 62, 74
tasarruf oranı, 1, 5, 6, 26, 101
teknoloji transferi, v, 2, 11, 15, 16, 17, 18, 19, 20, 21, 60, 62, 76, 83, 92, 110
teknolojik gelişme, 5, 6, 7, 10, 52, 56, 58, 72, 95, 101
ticari açıklık, v, vii, 13, 14, 16, 17, 21, 24, 42, 44, 50, 62, 63, 69, 70, 72, 78, 79, 83, 84, 104, 123
toplam faktör verimliliği, ii, iv, v, vi, viii, 1, 2, 3, 4, 5, 6, 7, 8, 9, 10, 11, 12, 14, 15, 16, 17, 18, 19, 20, 21, 22, 23, 32, 35, 37, 39, 40, 41, 42, 43, 45, 46, 47, 48, 49, 50, 51, 52, 55, 56, 57, 58, 59, 60, 61, 62, 63, 64, 65, 66, 67, 69, 70, 71, 72, 74, 75, 76, 77, 78, 79, 80, 82, 83, 84, 85, 86, 87, 88, 89, 92, 93, 95, 98, 99, 101, 102, 103, 104, 105, 106, 107, 108, 109, 110, 111, 112, 121

Türkiye ekonomisi, 4, 9, 17, 21, 53, 55, 58, 62, 67, 75, 86, 87, 88, 91, 95, 97, 98, 99, 104, 105, 106, 107, 111

U

uluslararası risk paylaşımı, 36, 41, 86, 102, 105

Ü

üretim esnekliği, 57, 58
üretim faktörü, 1, 5, 7, 11, 51, 52, 55, 57, 58, 101

Y

yaparak öğrenme, 16, 62, 105
yapısal reform, ii, 14, 27, 32, 56, 93, 96, 100, 105, 106, 108
yatırım, vii, 6, 9, 12, 14, 15, 17, 26, 27, 30, 31, 32, 33, 34, 35, 36, 50, 52, 53, 54, 55, 64, 66, 70, 76, 86, 88, 89, 91, 92, 95, 96, 105, 106, 110, 111
yenilikçilik, ii, v, 2, 7, 10, 11, 12, 14, 15, 20, 32, 50, 61, 69, 70, 72, 78, 79, 82, 85, 95, 104, 107, 108, 109, 110, 111
yönetişim, ii, v, vii, 2, 32, 36, 40, 41, 45, 46, 48, 49, 65, 66, 69, 71, 72, 73, 74, 77, 78, 79, 84, 85, 87, 91, 92, 94, 104, 105, 106, 107, 109, 110
yükselen piyasa ekonomileri, 17, 25, 26, 33, 37, 43