

Seküler Stagnasyon Bağlamında Gelişmiş Ülkelerdeki Ekonomik Büyümenin Türkiye Ekonomisine Etkisi

Hasan Önder SARIDOĞAN*

Öz

Seküler stagnasyon teorisi ilk olarak 1939 yılında Alvin Hansen tarafından Büyük Buhran sırasında Amerikan ekonomisinin durumunu ortaya koymak amacı ile geliştirilmiştir. Hansen'in teorisinden yetmiş yıl sonra küresel kriz ve sonrasında meydana gelen gelişmeler nedeniyle teori tekrar gündeme gelmiştir. Küresel krizden sonra gelişmiş ülkelerin büyüme hızı büyük ölçüde düşerek seküler (kalıcı) durgunluğa maruz kalmıştır. 2008 yılında gelişmiş ekonomilerin finansal piyasalarında başlayan ekonomik kriz çeşitli şekillerde gelişmekte olan ülkelere yayılmıştır. Bu çalışmada, gelişmiş ekonomilerdeki büyümenin Türkiye büyüme hızı üzerindeki etkisi, VAR modeli, Etki-Tepki Fonksiyonları ve Varyans Ayrıştırma yöntemi ile ampirik olarak analiz edilmiştir. ABD büyüme hızı, Avrupa büyüme hızı, Japonya büyüme hızı ve Türkiye büyüme hızı değişkenlerinden oluşan model, 1980-2019 dönemi için tahmin edilmiştir. Analiz sonuçlarına göre Avrupa ekonomik büyümesi, Türk ekonomisini ABD büyümesinden daha fazla etkilemektedir. Japonya ekonomik büyümesi etkisinin ise sınırlı olduğu görülmektedir.

Anahtar Kelimeler: Seküler Stagnasyon, Büyüme, Kriz, Etki Tepki Analizi, Varyans Ayrıştırma

Sensitivity of Turkey's Economy in the Context of Secular Stagnation

Abstract

The theory of secular stagnation was first used in 1939 by Alvin Hansen in reference to the American economy during the Great Depression. After the seventy years after Hansen's theory, the global crisis and the subsequent developments that occurred after it brought the issue of permanent stagnation back to the agenda. After the global crisis the advanced countries growth rate drastically declined and thereafter these countries has been suffering secular stagnation. Also, the economic crisis that began in 2008 in the financial markets of the advanced economies has spread, in a variety of ways, into developing countries. In this study, the effect of growth in advanced countries on Turkish growth rate is examined by vector auto regression (VAR) model, Impulse-Response functions and variance decomposition analysis. The model which consists of US growth rate, Europe growth rate, Japan growth and Turkey growth rate is estimated for the period of 1980-2019. According to the results of the analysis European countries



Özgün Araştırma Makalesi (Original Research Article)

Geliş/Received: 14.05.2020

Kabul/Accepted: 30.03.2021

DOI: <https://dx.doi.org/10.17336/igusbdt.736828>

* Öğr. Gör. Dr., Akdeniz Üniversitesi, Kumluca Meslek Yüksekokulu, Muhasebe ve Vergi Uygulamaları Bölümü, Antalya, Türkiye. E-posta: ondersaridogan@akdeniz.edu.tr

ORCID <https://orcid.org/0000-0002-6463-4681>

growth affects Turkey more than the US growth and the impact from Japan is found to be limited.

Keywords: Secular Stagnation, Growth, Crisis, Impulse Response Analyses, Variance Decomposition

Giriş

20. yy'in son çeyreğinde başta gelişmiş ülkeler olmak üzere dünya ekonomilerinde yaşanan büyüme oranlarındaki düşüş, küresel krizin ardından derinleşmiştir. Kriz ülke ekonomilerini kalıcı durgunluğa doğru sürüklerken yüksek işsizlik, düşük enflasyon ve çıktı oranlarındaki azalma iyileşmenin çok yavaş bir biçimde gerçekleşeceğinin habercisi olmuştur. 2008-09 küresel krizi, üzerinden geçen yıllara rağmen etkisini sürdürmektedir; bu bağlamda geleneksel kriz biçimlerinden ayrılmaktadır. Geleneksel krizlerde, genellikle kısa-orta vadede toparlanma eğilimleri görülürken, küresel kriz sonrası yaşanan durgunluk kalıcı bir görünüm sergilemektedir.

Ekonomide yaşanan kalıcı durgunluk üzerine yapılan ilk çalışma 1939 yılında Amerikalı iktisatçı Alvin Hansen tarafından gerçekleştirilmiştir. Hansen, 1929 Büyük Buhranın ardından yaşanan üretim düşüşü, işsizlik ve talep yetersizliğinin kalıcı durgunluğa neden olacağını ileri sürmüştür. Hansen bu kalıcı durgunluk halini "seküler stagnasyon" olarak tanımlamıştır. Ancak, İkinci Dünya Savaşı sonrası artan yatırım ve tüketim malları talebi ve ekonomilerdeki toparlanma Hansen'in görüşlerinin gözden düşmesine neden olmuştur. Hansen'in teorisinin üzerinden geçen yetmiş yıldan sonra yaşanan küresel kriz ve sonrasında meydana gelen gelişmeler kalıcı durgunluk konusunu tekrar gündeme getirmiştir. Larry Summers¹ Kasım 2013'te IMF ekonomik forumunda yaptığı konuşmada; küresel kriz sonrası yaşanan olumsuzlukların geçici olmadığı ve ekonomik toparlanmada görülen rahatsız edici yavaşlığın bir seküler stagnasyona dönüştüğünü ifade etmiştir.

Küresel kriz önce finans piyasaları gelişmiş ülke ekonomilerinde baş göstermiş daha sonra diğer ülkelere de yayılmıştır. ABD finans piyasalarındaki sorunlar tüm dünyayı etkisi altına alan bir krize dönüşmüştür. Kriz her ne kadar gelişmiş ülke ekonomilerinde başlasa da etkileri Türkiye gibi gelişmekte olan ülkelere de yoğun bir biçimde hissedilmiştir.

Bu çalışmada seküler stagnasyon teorisi ile açıklanan gelişmiş ülkelerdeki durgunluğun Türkiye Ekonomisi üzerindeki etkileri araştırılmıştır. Bu bağlamda Türkiye'nin ve gelişmiş ekonomilerin 1980-2019 dönemindeki büyüme verileri ile bir zaman serisi çalışması gerçekleştirilmiştir.

Çalışmanın ilk bölümünde seküler stagnasyon kavramının teorik arka planına yer verilmiştir. İkinci bölümde 2008-09 küresel krizi bağlamında seküler stagnasyon kavramının yeniden gündeme gelmesi incelenmiştir. Üçüncü bölümde seküler stagnasyon teorisi hakkında tartışmalar ve politika önerilerine yer verilmiştir. Dördüncü bölümde konu ile ilgili literatür yer alırken, beşinci ve altıncı bölümlerde seküler stagnasyonun Türkiye ekonomisi üzerindeki olası etkileri ampirik olarak araştırılmıştır.

¹ Lawrence H. Summers, Amerika'da Clinton İdaresi'nde 71. Hazine Sekreterliği, Obama İdaresi'nde Beyaz Saray Ulusal Ekonomik Konseyi Direktörlüğü, Harvard Üniversitesi Rektörlüğü ve Dünya Bankası Baş Ekonomisti olarak görev yapmıştır.

1. Seküler Stagnasyon Teorik Arka Plan

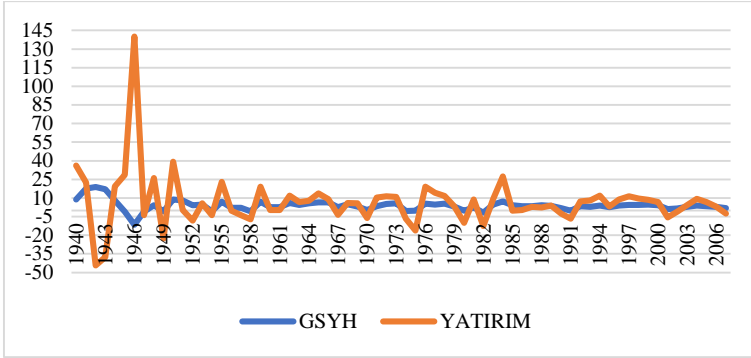
Amerikan Ekonomik Birliği'nin elli birinci yıllık toplantısında Alvin Hansen tarafından ilk kez gündeme getirilen seküler stagnasyon teorisi, 1929 Büyük Buhranın nedenlerine dair bir açıklama niteliğinde öne sürülmüştür. Hansen 1939 yılında yayımlanan "Ekonomik Gelişim ve Azalan Nüfus Büyümesi" isimli makalesinde A.B.D. ekonomisinin, azalan teknolojik yeniliğe bağlı yatırım fırsatları eksikliğinden ve yaşanan nüfus nedeniyle uzun süreli bir durgunluğa gireceğini iddia etmiştir.

Hansen, seküler stagnasyon ile ilgili teorisini sunmadan önce de Büyük Buhranın nedenlerine dair bazı iddialar gündeme getirmiştir. Ona göre, büyük parasal ve teknolojik şokların bir arada yaşanması ekonomiyi çok derin bir bunalıma sürüklemiştir. İçinde bulunulan durumdan çıkmak için ise maliyetleri düşürecek, karlılığı artıracak ve yatırımları teşvik edecek bir teknolojik ilerleme gerekmektedir (Mehrling, 1997, s.107). Fiyat mekanizması, üretimin teknolojik yeniliğe uyarlanması sürecinde önemli bir rol oynamaktadır ve bu mekanizmanın sağlıklı çalışması sağlanırsa ekonomik toparlanma gerçekleştirilebilecektir.

Hansen, para politikası ve fiyat mekanizması aracılığıyla teknolojik değişimin sağlanacağını ileri sürerken, ekonomideki harcama akışının da hayati öneme sahip olduğunu belirtmiştir. Ona göre, firma harcamaları, tüketici harcamaları ve devlet harcamalarının satın alma gücü üzerinde büyük etkileri bulunmaktadır ve satın alma gücü akışını sürdürmek için hükümetin sorumluluk alması gerekmektedir (Backhouse & Boianovsky, 2015, s.6). Hansen'in bu görüşü onun aynı zamanda Keynesyen bir bakış açısına sahip olduğunu kanıtlar.

1930'ların sonlarına doğru Hansen, teknoloji ve yatırımla ilgili teorisine nüfus artış hızının yavaşlamasını da ekleyerek analizini genişletmiştir. Nüfus artış hızının düşmesi ve bu düşüşün teknik ilerleme ile telafi edilememesi durumunda yatırımlarda büyük bir azalma meydana gelecektir. Bir ekonominin tam istihdama ulaşması ve\veya sürdürmesi için de güçlü ve sağlıklı bir yatırım seviyesine ihtiyacı olduğunu savunmuştur. (Backhouse & Boianovsky, 2015, s.6-7).

Hansen'e göre, ihtiyaç duyulan yatırım seviyesine ulaşmak bir başka deyişle ekonomik ilerlemeyi sağlamak için üç temel faktör bulunmaktadır: (i) yenilikler (ii) yeni bölgelerin ve kaynakların keşfi (iii) nüfus artışı. Bu üç faktörün her biri veya hepsi birlikte yeni yatırım alanlarının açılmasını sağlarken hızlı bir sermaye birikiminin de belirleyicisi olmaktadır (Taylor, 2013). Hansen ABD'nin nüfus artış hızının yavaşladığını ve topraklarının artık genişlemediğini dolayısıyla büyük sermaye harcamalarını absorbe edecek yeterli talep olmadığından yatırım yapma dürtüsünün azaldığını belirtmiştir. Tasarruflar ile talep arasındaki bu tür dengesizlikler reel faizleri aşağı çekse de yatırımlardaki durgunluğun kalıcı olacağını iddia etmektedir. Ayrıca para ve maliye politikalarının uzun süreli durgunluğu çözmeye yetersiz olduğunu daha radikal politikalar ile durgunluğun aşılabileceğini vurgulamıştır.



Şekil 1: ABD 1940-2007 Reel GSYH ve Özel Yatırım Harcamaları % Değişim

Kaynak: U.S. Bureau of Economic Analysis, "Table 1.1.1. Percent Change from Preceding Period in Real Gross Domestic Product" verileri kullanılarak yazar tarafından hazırlanmıştır.

İkinci Dünya Savaşı yıllarında yapılan askeri harcamaların ekonomilere geçici destek sağlaması, 1950'li ve 1960'larda yaşanan hızlı teknolojik ilerleme ve savaş sonrası görülen nüfus artışı (Probst, 2019) Hansen'in seküler stagnasyon teorisinin gözden düşmesine neden olmuştur. Şekil 1'de görüleceği üzere ABD'de reel GSYH ve özel yatırım harcamaları artışı resesyon yılları ve büyük konjonktürel dalgalanmalar hariç durgunluk belirtisi göstermemiştir. 1940-2007 döneminde ABD ekonomisi ortalama %4,2'lik bir büyüme performansı gösterirken, özel yatırım harcamaları ortalama %7,49'luk bir artış süreci yaşamıştır.

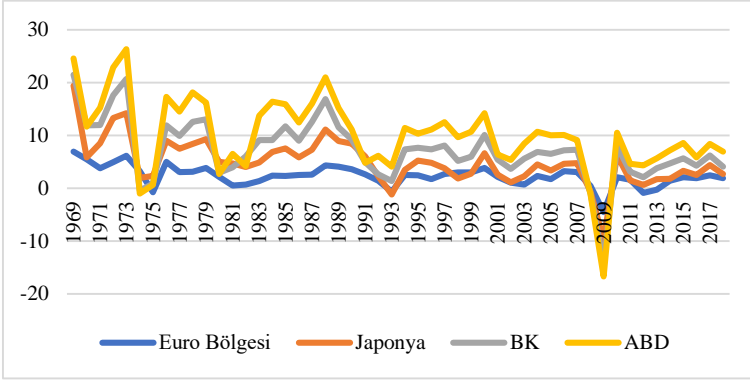
Hansen'in ABD ekonomisinin uzun dönemli bir stagnasyon yaşayacağına dair öngörüsü gerçekleşmemiştir. Bu durumun bir sonucu olarak seküler stagnasyon teorisi ekonomi yazınında uzunca bir süre göz ardı edilmiştir. Ancak 2008-09 küresel krizi ve sonrasında yaşananlar teorisinin yeniden gündeme gelmesi ve tartışılmasına neden olmuştur.

2. 2008-09 Küresel Krizi ve Seküler Stagnasyona Dönüş

Küresel kriz, aradan geçen yıllara rağmen makro iktisadi gelişmeler üzerindeki etkisini uzunca bir süre sürdürmüştür. Kriz dünyanın önde gelen gelişmiş ekonomilerindeki üretimi ve dolayısıyla iktisadi gelişmeyi durgunluğa sürüklemiştir. Krizin en yoğun hissedildiği dönemlerin atlatılmasına rağmen çıktı artışı henüz kriz öncesi performansa yaklaşamamıştır (Belke, 2017, s.3). Ekonomistlerin birçoğu, kriz döneminde yaşanan alışılmadık derin durgunluğu, yine alışılmadık derecede hızlı bir toparlanmanın takip etmesini, çıktı ve istihdamın nispeten hızlı bir şekilde trend seviyelerine dönmesini beklemiştir. Ancak ABD merkez bankasının agresif para politikaları bile hem Amerika Birleşik Devletleri'nde hem de dünya genelindeki zayıf toparlanma sürecini önleyememiştir (Summers, 2016, s.1).

Gelişmiş ülkelerdeki ekonomik büyüme oranları 1970'li yıllardan itibaren aşamalı bir şekilde düşüşe geçmiştir. 2008-09 küresel krizinin ardından başta gelişmiş ülkeler olmak üzere tüm dünya ekonomilerinde daralmalar yaşanmıştır. Şekil 2'de gelişmiş ekonomilerdeki GSYH büyüme oranlarının seyri verilmiştir. Şekilde de görüleceği üzere ABD, Japonya, Birleşik Krallık ve Euro bölgesinde 70'li yıllardan itibaren yaşanan azalma

trendi 2009 yılında dip yapmış ve büyüme oranları kriz öncesi dönemdeki performansına yaklaşamamıştır.

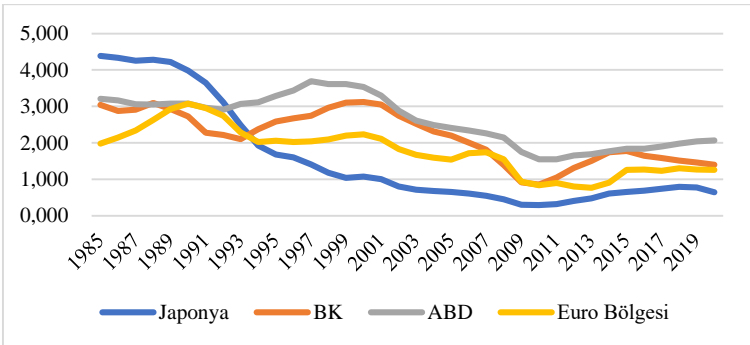


Şekil 2: Gelişmiş Ekonomilerde GSYH Büyümesi (%)

Kaynak: Worldbank Databank "GDP Growth" verileri kullanılarak yazar tarafından hazırlanmıştır.

Potansiyel çıktı, enflasyona neden olmadan üretilebilecek maksimum çıktı miktarı olarak tanımlanmaktadır. Potansiyel çıktı miktarı; sermaye stokuna, potansiyel işgücüne (demografik faktörlere ve katılım oranlarına bağlı olarak), enflasyonu arttırmayan işsizlik oranına (NAIRU) ve işgücü verimliliğine bağlı olarak değişebilmektedir (OECD, 2019). Bu unsurlarda meydana gelen dengesizlikler potansiyel çıktı miktarını aşağıya çekmektedir.

Şekil 3'te 1985-2019 yıllarını kapsayan dönemde gelişmiş ekonomilerdeki potansiyel çıktı büyümesinin seyri gösterilmiştir. Söz konusu dönemde ABD, Japonya, Birleşik Krallık ve Euro bölgesinde potansiyel çıktı bir başka deyişle üretim kapasitesi dikkat çekici bir biçimde azalmıştır. Özellikle Japonya'nın potansiyel çıktı büyümesi 90'lı yıllar ile birlikte büyük bir düşüş sürecine girmiştir. Japonya'nın 1985 yılında %4.38 olan potansiyel çıktı büyümesi 2019 yılında %0.64'e kadar gerilemiştir.



Şekil 3: Gelişmiş Ekonomilerde Potansiyel Çıktı Büyümesi (%)

Kaynak: OECD, Stat, "Potential Output, Volume, Growth" verileri kullanılarak yazar tarafından hazırlanmıştır.

Kriz sonrası yaşanan makro iktisadi gelişmeler nedeniyle, L. H. Summers (2014a, 2014b, 2016) ve P. Krugman (2013, 2014) gibi önde gelen modern ana-akım iktisatçılar günümüz gelişmiş ülkelerin iktisadi sorunlarının yalnızca geçici ya da devresel nitelikte olmadığını öne sürmüşlerdir (Akçoraoğlu, 2018, s.90). Bu bağlamda Summers ilk olarak Kasım 2013'te IMF ekonomik forumunda yaptığı konuşmada ve ardından yayımladığı "U.S. Economic Prospects: Secular Stagnation, Hysteresis, and the Zero Lower Bound" isimli makalesinde gelişmiş ekonomilerin uzun dönemli bir durgunluk sürecine girdiğini iddia ederek seküler stagnasyon teorisini tekrar gündeme getirmiştir. Summers'ın durgunluğun kısa vadede geçmeyeceği yönündeki görüşünün arkasında iki önemli neden yatmaktadır. Bunlardan ilki, 2008-09 mali krizinden önce dünyada büyük bir finansal genişleme yaşanırken reel ekonomide aynı şekilde bir hareketlenme söz konusu olmaması; ikinci neden ise krizin etkileri hafifledikten sonra bile ekonomide gelirlerin durgunluğa ile ilgili bir canlanma yaşanmamasıdır (Backhouse & Boianovsky, 2015, s.2).

Hansen'in seküler stagnasyon teorisinde, durgunluğa neden olan yapısal sorunların nedeni olarak demografik etkenler (azalan nüfus artış hızı, teknolojik yeniliklerdeki yavaşlama, ABD'nin yeni bölgeler keşfinin sona ermesi) gösterilmiştir. Summers (2004a), benzer şekilde gelişmiş ülkelerdeki demografik yapıdaki değişimlerin uzun süreli durgunluğa neden olacağını öne sürmüştür. Summers'ın seküler stagnasyon teorisine göre, demografik geçiş gibi yapısal değişimler, "tam istihdam reel faiz oranı²" üzerinde olumsuzluklar yaratarak yatırımları etkilemektedir.

Ekonomide yaşanan demografik bir geçiş yatırım talebinde yapısal bir düşüşe ve tasarruf arzında yapısal bir artışa neden olarak doğal reel faiz oranının negatif değerler almasına neden olmaktadır. Kısa vadeli reel faiz oranı, doğal reel faiz oranı seviyesine düşürülemediği takdirde ise kalıcı durgunluk sorunu ile karşılaşmaktadır. Günümüzde gelişmiş ülkelerdeki sifıra yakın nominal faiz oranları, düşük bir enflasyon oranı ile birleştikten ekonominin tam istihdama ulaşması süresiz olarak engellenmektedir (Summers, 2014b, s.30). Çünkü böyle bir durumda klasik para politikaları etkinliğini kaybetmektedir ve ülkeler seküler stagnasyon sorunu ile karşı karşıya kalmaktadır.

Summers'ın üzerinde durduğu yapısal değişiklikler doğal reel faiz oranının düşmesine neden olmaktadır. Kısa vadeli reel faiz oranları, doğal reel faiz oranı seviyesine düşürülemediği için ya yatırım talebi azalmaktadır ya da tasarruf arzı artmaktadır. Sonuç olarak ekonomi uzun süreli bir durgunluk sürecine girmektedir. Summers durgunluk sürecini başlatan bu yapısal değişimleri şu şekilde özetlemektedir (Summers, 2014b, s.33-34);

- Nüfusun artış hızının düşmesi ve teknolojik büyümedeki azalma neticesinde, yeni veya daha üretken işgücünün donatılması için gerekli yeni sermaye mallarına olan talep azalmaktadır.

- Sermaye mallarının fiyatları düştüğünde, veri bir tasarruf seviyesinde daha fazla sermaye malları satın alınabilmektedir. Bilgi teknolojisinde fiyatlar hızla düşerken, firmalar toplam sermaye yatırımının büyük kısmını bu alana ayırmaktadır. Dolayısıyla fiziksel sermayeye ayrılan pay düşük kalmaktadır.

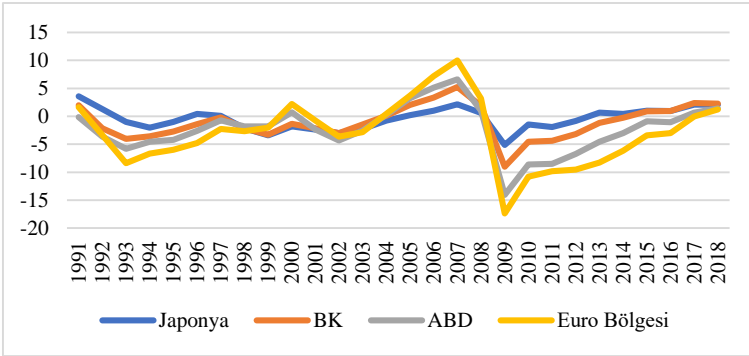
- Gelir dağılımında yaşanan artan eşitsizlik, harcama eğilimi düşük olanlara giden geliri etkilemektedir. Bu durum talep açısından bir yetersizliğin ortaya çıkmasına yol açmaktadır.

² Tam istihdam reel faiz oranı, ekonominin tam istihdamda üretimde bulunurken, tasarruf-yatırım dengesini sağlayan faiz oranıdır. Bu faiz oranı literatürde Wicksell'in doğal reel faiz oranı olarak anılmaktadır. Çalışmada tam istihdam reel faiz oranı yerine doğal reel faiz oranı olarak anılacaktır.

- Küresel kriz sonrası riskten kaçınma eğilimlerinin artması ve finansal aracılık düzenlemelerinin yoğunlaşması sonucu varlıkların getirileri ile borçlanma maliyetleri arasındaki denge bozulmuştur.
- Merkez bankaları ve hükümetlerin muhafazakâr yatırım stratejileriyle birlikte rezerv biriktirme yoluna gitmiş, bu durum güvenli varlıklara olan talebi artırarak rezerv faiz oranlarını aşağı çekmiştir.

Bu tür yapısal değişimler gelişmiş ekonomilerde çıktı açığını yükseltmekte ve kriz sonrası toparlanmayı geciktirmektedir. Ekonomilerdeki zayıf toparlanmanın nedenleriyle ilgili olarak iki temel sorundan söz edilmektedir. Bu sorunlardan ilki arz yetersizliğinin bir yansıması olarak potansiyel büyüme oranlarındaki düşüşlerin yaşanmasıdır. İkinci sorun ise ekonomilerin talep açığını absorbe etmede zorlanmaları sonucu çıktı açığının normal olmayan bir biçimde kalıcı olabileceğidir (Garrec & Touzé, 2018, s.69).

Şekil 4'te gelişmiş ekonomilerdeki "potansiyel gayri safi yurtiçi hasılanın bir yüzdesi olarak çıktı açığı³" seyri gösterilmiştir. Şekilde görüleceği üzere, gelişmiş ekonomilerde GSYH açığı yüzdesi krizden önceki yıllarda pozitif değerlerde iken krizin hemen sonrası negatif değerler almıştır. Sonraki yıllarda ise istikrarlı bir şekilde açık kapanmaktadır. Ancak açığın kapanması gerçekleşen GSYH büyümesinden değil potansiyel GSYH'nin giderek azalmasından dolayı gerçekleşmektedir. Potansiyel büyümenin azalması üretim kapasitesinin daralmasına işaret ettiğinden uzun süreli durgunluğun bir işareti olarak iddia edilmektedir.



Şekil 4: Gelişmiş Ekonomilerde Çıktı Açığı (% Potansiyel GSYH).

Kaynak: OECD, Stat, "Output Gap as A Percentage of Potential GDP" verileri kullanılarak yazar tarafından hazırlanmıştır.

3. Seküler Stagnasyon Teorisi Hakkında Tartışmalar ve Politika Önerileri

Summers'ın (2013) gelişmiş ekonomilerde yaşanan uzun süreli durgunluğu ekonominin "yeni normal" olarak tanımlaması beraberinde bazı tartışmaları getirmiştir. Dünya ekonomisinin içinde bulunduğu durgunluğu henüz atlattamamış olması farklı görüşler ile açıklanmaya çalışılmıştır. Tartışmalar temelde doğal reel faiz oranlarını düşüren etkenler üzerine yoğunlaşmıştır. İlk görüş faiz oranı düşmesini yapısal

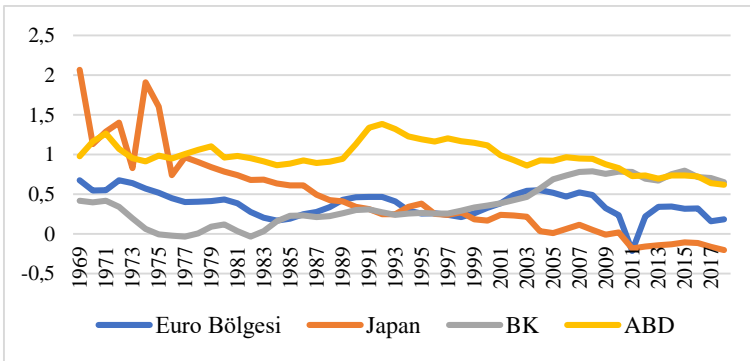
³ Literatürde GSYH açığı yüzdesi olarak adlandırılır ve potansiyel GSYH ile gerçekleşen GSYH arasındaki farkın potansiyel GSYH'ne oranlanması ile hesaplanır.

değişimlere ("seküler stagnasyon" görüşü) bağlarken, ikinci görüş finansal-döngüsel faktörler ("finansal döngü" görüşü) üzerinde durmaktadır (Ferrero, 2019, s.2). Uzun süreli durgunluğu yapısal değişimlere atfeden ve bu durumu seküler stagnasyon teorisi bağlamında açıklayan görüşlerde kendi içerisinde talep yanlı bakış ve arz yanlı bakış olarak ikiye ayrılmaktadır.

Summers (2014a), Paul Krugman (2013, 2014) uzun süreli durgunluğun ekonominin talep tarafından kaynaklandığını ileri sürmektedir. Summers'in ardından Krugman'da durgunluğun kalıcı olacağına dair iddialar öne sürmüştür. Krugman'a göre, faiz oranları için sıfır alt sorunu düşünülen çok daha önemlidir. Gelişmiş ülkelerdeki politika faiz oranları neredeyse sıfır seviyelerine düştüğü halde, talebi artıracak (tam istihdamı gerekli kılacak) harcama düzeylerine ulaşamamıştır (Krugman, 2014, s.62). Merkez bankalarının geleneksel para politikaları sorunu çözmede yetersiz kalmaktadır. Çünkü merkez bankalarının politikalarının bir sonucu olarak, gelişmiş ülkelerde düşük faiz oranları ile düşük enflasyon oranı beraber görülmektedir.

Seküler stagnasyonun nedenleri üzerine geliştirilen talep yanlı açıklamalara karşı, Gordon (2014) öncülüğünde arz yanlı etkenlere vurgu yapan iddialar gündeme gelmiştir. Bu görüşü savunan iktisatçılar, durgunluğun ana nedeni olarak potansiyel büyüme oranlarındaki düşüşü görmüşlerdir. Gordon (2014, s.50), potansiyel büyüme oranlarındaki azalmayı teknolojik ilerlemedeki yavaşlamaya ve nüfusun yaşlanması, gelir dağılımındaki eşitsizliğin artması, ortalama eğitim düzeyindeki düşüş, yüksek kamu borcu seviyelerinden kaynaklanan sürdürülemez kamu maliyesi uygulamaları gibi yapısal nedenlere bağlamaktadır. Gordon'a göre, teknoloji 1930-1980 yılları arasında sürekli bir ilerleme gösterirken, son yıllarda tarihsel ortalamasının altında kalmıştır. Teknolojik yeniliklerin ve ilerlemenin yavaşlaması, üretimde verimlilik düşüşlerinin yaşanmasına neden olmuştur.

Seküler stagnasyon teorisinin geçerli olduğu konusunda hem fikir olan ancak nedeni (talep/arz) üzerinde ayrıışan görüşlerin ortak noktası; durgunluğun temel sebebi olarak demografik gelişmeleri öne sürmeleridir. Nüfusun giderek yaşlanması tasarruf etme eğilimini artırmakta ve bu durumda tüketim harcamalarını azaltmaktadır. Demografik değişimler aynı zamanda yatırımı da etkilemektedir. Düşük nüfus büyümesi, belli bir sermaye/emek oranını korumak için daha az yatırımın gerekli olduğunu işaret etmektedir. Çalışma yaşındaki nüfusa düşen sermaye yoğunluğu arttığından reel faiz oranları düşmektedir (Ferrero, 2019, s.3).



Şekil 5: Gelişmiş Ekonomilerde Nüfus Artış Oranları.

Kaynak: Wolrdbank, "Population Growth Annual" verileri kullanılarak yazar tarafından hazırlanmıştır.

Şekil 5'te 1969-2018 döneminde gelişmiş ekonomilerdeki nüfus artış oranlarının seyri gösterilmiştir. Japonya'nın nüfus artış hızı 1969 yılında %2,06 iken, 2018 yılında %0.20 olarak gerçekleşmiştir. Japonya'nın 90'lı yıllardan itibaren yaşadığı yavaş büyüme ve deflasyon süreci düşünüldüğünde, demografik faktörler ile büyüme arasındaki ilişkinin önemi kendini göstermektedir. Euro Bölgesinde ve ABD'de nüfus artış hızı 1969 yılında sırasıyla %0,67, %0,97; 2018 yılında ise sırasıyla %0.18 ve %0,61'dir. Gelişmiş ekonomiler arasında nüfus artış hızı bakımından gelişme gösteren Birleşik Krallık diğerlerinden ayrılmaktadır. Birleşik Krallığın 1969 yılındaki nüfus artış hızı %0,41 iken 2018 yılında %0,64'e yükselmiştir.

Küresel ekonomideki durgunluğu finansal döngüdeki aksamalara bağlayan "finansal döngü" görüşü, kalıcı durgunluk (seküler stagnasyon) iddiasını kabul etmemektedir. Rogoff (2015)'a göre, küresel kriz öncesinde finansal kuralların gevşetilmesi, gelecekteki varlık getirilerine ilişkin aşırı iyimserlik ve genişletici para politikalarının uygulanması, fon arzında büyük bir artışa ve faiz oranlarında düşüşe neden olmuştur. Tüm bu yaşananların sonucunda ekonomiler kendilerini büyük bir "borç döngüsü" içinde bulmuşlardır. Küresel finansal krizin ardından yaşanan toplam talepteki sürekli daralma ve güvenli varlıklara olan talebin artması ise riskli borç miktarını kabul edilebilir düzeye indirebilecektir. Böylece durgunluk kalıcı olmaktan çıkarak geçici bir niteliğe bürünecektir. Borio (2014), finansal sistemdeki risk algılaması değiştiğinde ve genişleyici para politikaları kaldırıldığında, faiz oranlarının tarihi düşük seviyelerinden yükselise doğru geçeceğini iddia etmektedir. Böylece durgunluğun kalıcı olması engellenebilecektir.

Küresel kriz sonrası dünya ekonomilerinde yaşanan düşük büyüme performansı çeşitli teoriler ile açıklanmakta; farklı ekollerden iktisatçılar ekonomilerin içinde bulunduğu durgunluğu aşabilmesi için çeşitli politika önerilerinde bulunmaktadır. Hem seküler stagnasyon teorisi hem de finansal döngü teorisi, düşük nominal faiz oranlarının toplam talebi etkili bir şekilde teşvik edemediğini vurgulamaktadır. Ancak düşük faizlerin talebi uyaramamasının altında yatan nedenler söz konusu olduğunda, teoriler arasında büyük farklılıklar bulunmaktadır. Dolayısıyla her iki teorinin politika önerileri farklılaşmaktadır.

Seküler stagnasyon teorisini tekrar gündeme getiren ve durgunluğun kalıcı olabileceğini savunan Summers'a (2014b) göre, durgunluğu atlatabilmenin iki yolu vardır. Birinci yol reel faiz oranlarını daha da azaltacak politikaların uygulanmasıdır. Buna göre, merkez bankaları daha yüksek enflasyon hedeflemesi belirleyerek reel faiz oranlarını azaltabilirler. Böylece sifıra yakın nominal faiz oranı ile reel faiz oranı birbirine yakınlaştırılabilir. İkinci yol ise, yatırım harcamalarını artırmak ve tasarrufları azaltmak suretiyle talebi artırmaktır. Para politikası ile beraber uygulanacak genişletici maliye politikaları, toplam talebi artıma konusunda etkili bir önerme olabilecektir. Kamu yatırım harcamalarının artırılması, özel yatırım girişimlerinin desteklenmesi (yapısal engelleri azaltma), güven artırıcı düzenlemeler ile harcama gücünü korumak için temel sosyal yardım mekanizmalarının sürdürülmesi taahhüdünün verilmesi, gelir eşitsizliğini azaltacak ve gelirin harcama düzeyi yüksek olanlar lehine yeniden dağıtımını sağlayacak politikaların uygulanması sonucu talep uyarılabilecektir.

Gelişmiş ülkelerdeki durgunluğu ekonomideki arz yanlı faktörler ile ilişkilendiren Gordon (2014), durgunluğu aşabilmek için bazı politika önerilerinde bulunmuştur. Bu önerilerden bazıları (Coen & Baldwin, 2014, s.17, Gordon, 2014, s.57); emeklilik yaşını beklenen yaşam süresine göre yükseltmek, yasal göç kotalarını artırmak, şiddet içermeyen suçlardan hüküm giymiş mahkumları tahliye etmek, eğitim sistemini iyileştirmek, fiziksel altyapı yatırımlarını artırmak, istihdam koruma mevzuatını gevşeterek firmalar arasındaki işgücü hareketliliğinin önündeki engelleri kaldırılmak,

vasıfsız işçilerin işgücü piyasasına katılması için teşvikleri artırmak, start-up işletmelerinin kurulma aşamasındaki mevzuatı basitleştirmek, teknoloji endüstrileri için tekel karşıtı politikalar uygulamak şeklinde sıralanmaktadır. Gordon'un politika önerileri, teknolojik yenilik ve beşerî sermayenin önemini ön plana çıkarmaktadır. Bu bağlamda, ekonominin üretim gücünün önerilen politikaların etkinliğine bağlı olduğu iddia edilmektedir.

4. Literatür

Seküler stagnasyon ile ilgili ampirik literatür çoğunlukla gelişmiş ülkelerdeki faizler ve büyüme arasındaki ilişkiler bağlamında gelişim göstermiştir. Çalışmanın teorik bölümünde yer verildiği üzere seküler stagnasyon teorisi talep yanlı (Summers, 2014a; Krugman 2013, 2014) ve arz yanlı (Gordon, 2014) bakış açısına göre tartışılmaktadır. Talep yanlı ampirik çalışmaların bir kısmı (Borio, 2014; Borio vd. 2017) hisse senedi piyasaları, gayrimenkul ve kredi piyasalarındaki gelişmelerin faiz oranlarını etkileyerek uzun vadeli potansiyel büyümeyi ve çıktı açıklarını açıklamada etkili olduğunu ileri sürerken, arz yanlı bir kısım çalışmalar (Favero vd. 2016; Carvalho vd. 2016; Aksoy vd. 2019) demografik yapının net tasarruf, potansiyel büyüme, nominal ve reel faiz oranları üzerinde etkisi olduğunu iddia etmektedir. Acemoğlu & Restrepo (2017) ise seküler stagnasyon ile demografik etkenlerin ilişkili olmadığını ileri sürmektedir. Yazarlara göre, nüfus artış hızının düşmesi gibi demografik etkenlerin kişi başına GSYH üzerinde olumsuz etkileri bulunmamaktadır.

Seküler stagnasyon teorisi ile gelişmekte olan ülkeler arasında ilişki kuran çalışmalar oldukça sınırlıdır ve genellikle teorik yaklaşımla (Dadush, 2016; Taylor & Tyers, 2017; Popovic, 2018) ele alınmıştır. Dadush (2016), seküler stagnasyonun gelişmekte olan ülkeleri doğrudan etkilediğine dair kanıtların zayıf olduğunu belirtmektedir. Bununla birlikte küreselleşme, karşılıklı bağımlılıklar ve ticari bağlantılar sonucu meydana gelen yayılma etkileri nedeniyle gelişmekte olan ülkelerin risk altında olduğunu iddia etmektedir. Çalışmasında Fas'ın Avrupa Birliği ile olan ticari ilişkilerinden yola çıkarak bir çıkarımda bulunmakta ve gelecekte dış ticaretlerinde daha yavaş bir büyümenin gerçekleşeceğini göstermektedir. Yazara göre, gelişmiş ülkelerdeki karamsar tabloya rağmen gelişmekte olan ülkelerdeki genç nüfus ve teknoloji gelişiminin devam etmesi seküler stagnasyonun etkilerini sınırlayacaktır. Taylor ve Tyers (2017), Avustralya'nın seküler stagnasyon karşısındaki durumunu ortaya koyarken, gelişmiş ve gelişmekte olan ekonomilerin seküler stagnasyon bağlamında ilişkisini de incelemektedir. Yazarlara göre, gelişmekte olan ekonomiler gelişmiş ekonomilere kıyasla 3 kat daha hızlı büyümektedir. Bunun başlıca sebebi, artan finansal açıklıkla karakterize edilen küreselleşme ve yayılma etkilerinin varlığıdır. Popovic (2018), büyüme oranlarındaki durgunluğu tamamen gelişmiş ekonomiler, ABD ve AB ekonomilerinin dinamiklerine bağlamıştır. Yazara göre, az gelişmiş ve gelişmekte olan ülkelerde ise herhangi bir durgunluk belirtisi görülmemektedir.

Ampirik çalışmalardan Nikensari vd. (2019) Türkiye'nin de içinde yer aldığı 15 gelişmekte olan ülkenin 2010-2016 dönemi verileri ile bir panel veri analizi gerçekleştirmiştir. Çalışmada, seküler stagnasyonu temsil etmek üzere ülkelerin ekonomik büyüme oranları kullanılmıştır. Analiz sonucunda, gelişmekte olan ülkelere gelen yabancı doğrudan yatırımlar düştükçe durgunluğun arttığı tespit edilmiştir. Gelişmiş ülkelerdeki büyüme seyrinin gelişmekte olan ekonomiler üzerindeki etkisi yayılma etkileri aracılığı ile de ampirik olarak incelenmiştir. Huidrom vd. (2017), Türkiye dahil 7 gelişmekte olan ülkenin ve gelişmiş 7 ülkenin (G7) 2000q1-2015q2 dönemi büyüme verileri ile bir VAR analizi gerçekleştirmiştir. Etki-Tepki analizi sonuçlarına göre 3 yıl sonra G7 ülkelerindeki büyüme hem analizde kullanılan gelişmekte olan ülkelerdeki

hem de diğer gelişmekte olan ülkelerdeki büyümeyi etkilemektedir. Turkey ve Rasgelener (2015), 1998-2013 dönemini kapsayan çeyreklik veriler ve VAR yöntemini kullanarak dış dünyadaki büyümenin Türkiye'nin büyümesi üzerindeki etkisini ampirik olarak analiz etmiştir. Analiz sonuçlarına göre, diğer ülkeler ile artan entegrasyon nedeniyle Türkiye'nin büyümesi giderek daha fazla dış gelişmelere duyarlı hale gelmektedir.

Bu çalışmanın temel amacı, seküler stagnasyon teorisyenleri tarafından iddia edilen gelişmiş ülkelerdeki büyüme yavaşlamasının Türkiye büyümesi üzerindeki etkisini araştırmaktır. Bu bağlamda Dadush (2016) çalışmasından yararlanılarak seküler stagnasyonun yayılma etkileri sonucu Türkiye ekonomisini etkileme derecesi ortaya koyulacaktır. Bununla birlikte yayılma etkilerini ölçmek amacı ile Turkey ve Rasgelener (2015)'de kullanılan VAR modeli referans alınacaktır. Bu çalışmadan farklı olarak tüm dünya ülkeleri değil sadece gelişmiş ülke büyümelerinin Türkiye ekonomisine etkileri araştırılacaktır.

5. Araştırmanın Yöntemi ve Veri Seti

Küresel ekonominin büyüme hızı 2008 krizi ardından yavaşlama sürecine girmiştir. Gelişmiş ekonomilerde baş gösteren durgunluk Türkiye gibi gelişmekte olan ülkeler için doğrudan bir risk unsuru taşımamakla beraber küreselleşme, karşılıklı bağımlılıklar ve ticaret bağlantıları ve yayılma etkileri nedeniyle dolaylı bir etki söz konusu olabilmektedir. Bu bölümde küresel ekonomide ağırlığa sahip seçilmiş ekonomilerin Türkiye ekonomisi üzerindeki etkisi ampirik olarak araştırılacaktır. Bu amaçla 1980-2019 dönemini kapsayan ve IMF veri tabanından elde edilen reel GSYH büyüme oranları kullanılmıştır.

Çalışmada Avrupa⁴ ekonomik büyümesi "AVR", ABD ekonomik büyümesi "ABD", Japonya ekonomik büyümesi "JAP" ve Türkiye ekonomik büyümesi "TUR" ile gösterilmektedir. Ayrıca çalışmanın örneklem dönemi olan 1980-2019 yılları arasında Türkiye'de yaşanan ekonomik krizler nedeniyle krizleri temsilen kukla değişkenler modele eklenmiştir. Değişkenlere ait özet bilgiler Tablo 1'de yer almaktadır.

Değişken	Kaynak	
AVR	Avrupa Reel GSYH Büyümesi (%)	IMF
ABD	ABD Reel GSYH Büyümesi (%)	IMF
JAP	Japonya Reel GSYH Büyümesi (%)	IMF
TUR	Türkiye Reel GSYH Büyümesi (%)	IMF
KUKLA	1994, 1999, 2001 ve 2009 yıllarına 1, diğer yıllara 0 değeri verilmiştir.	

Tablo 1: Model Değişken Tablosu

Değişkenlere ait özet istatistikler Tablo 2'de yer almaktadır. Tabloya göre, değişken gözlem sayılarının eksik olmadığı görülebilmektedir. Değişkenlerin minimum ve maksimum değer aralıklarının beklenen düzeyde olduğu ve sıra dışı bir gözlemin bulunmadığı söylenebilir.

⁴ Avusturya, Belçika, Kıbrıs, Danimarka, Finlandiya, Fransa, Almanya, Yunanistan, İzlanda, İrlanda, İtalya, Lüksemburg, Malta, Hollanda, Norveç, Portekiz, San Marino, İspanya, İsveç, İsviçre, İngiltere.

Değişken	Gözlem Sayısı	Ortalama	Standart Hata	Minumum	Maksimum
AVR	40	1.8825	1.485466	-4.3	4.3
ABD	40	2.64	1.82234	-2.5	7.2
JAP	40	1.9225	2.23578	-5.4	6.8
TUR	40	4.5075	4.260335	-6	11.1
KUKLA	40	0.1	0.3038218	0	1

Tablo 2: Değişkenlere Ait Tanımlayıcı İstatistikler

Değişkenler arasındaki dinamik ilişkileri araştırmak amacıyla VAR (Vektör Otoregresif Modeller) modeli kullanılarak Etki Tepki fonksiyonları ve Varyans Ayrıştırması yöntemleri uygulanmıştır. VAR modeli, sistemde içsel olarak yer alan her bir değişkenin hem kendisinin hem de sistemde yer alan diğer değişkenlerin gecikmeli değerlerinin eşitliğini sağ tarafında yer aldığı denklemler sistemidir. Bu modellerde değişkenlerin gelecek değerlerinin tahmininde ve analizinde geçmiş dönem bilgileri kullanılmaktadır (Tatoğlu, 2017, s.121). VAR modelinin tahmin edilmesi sonucu elde edilen parametreleri yorumlamak yerine, sistemin tahmini sonucu elde edilen artıkların analizine geçilerek geleceğe yönelik yorumlar yapılabilmektedir. Modelde yer alan değişkenlerin hata terimlerinde meydana gelecek şokların, diğer değişkenler üzerindeki etkisi, Etki Tepki fonksiyonları ile ölçülebilmektedir. Sistemin tahmini sonucu elde edilen artıkların analizinde kullanılan bir diğer teknik ise Varyans Ayrıştırmasıdır. Bu teknikte içsel değişkenlerden birisindeki değişim, tüm içsel değişkenleri etkileyen ayrı ayrı şoklar olarak ayrılmaktadır (Tarı ve Bozkurt, 2006, s.5).

Etki Tepki fonksiyonları, VAR modelinde yer alan bir içsel değişkendeki şokun, diğer değişkenler üzerindeki etkilerini belirlerken, Varyans Ayrıştırma her bir değişkenin öngörü hata varyansını değişkenlerin her birine paylaştırarak şokların değişkenler üzerindeki etkilerini yüzde olarak ifade etmektedir (Özer ve Erdoğan, 2006, s.104).

Çalışmada Türkay ve Rasgelener (2015)'e benzer şekilde VAR modeli kurularak seçilmiş gelişmiş ekonomilerin (ABD, Avrupa, Japonya) reel büyümelerinin Türkiye ekonomik büyümesi üzerindeki etkisi 1980-2019 dönemi boyunca analiz edilmiştir. VAR modellerinde kullanılan değişkenlerin sırası modelin tutarlılığı açısından büyük önem taşımaktadır. Kullanılan değişkenler üzerinde etki gücü en yüksek olan dışsal değişkenler ilk sıralarda yer almaktadır. Bu bağlamda çalışmada kullanılan değişkenlerin VAR modelinde kullanılan sırası literatürle uyumlu olarak ABD, AVR, JAP ve TUR olarak belirlenmiştir.

Ampirik analizin adımları şu şekildedir;

- Değişkenlerin durağanlıklarının Birim Kök testleri ile tespiti,
- VAR modelinin oluşturulması ve gecikme uzunluğunun tespiti,
- VAR modelinin tanı testleri,
- Etki Tepki fonksiyonları,
- Varyans Ayrıştırması.

6. Analiz Sonuçları

6.1. Birim Kök Testleri

VAR modelleri ile analiz yapabilmek için öncelikle değişkenlerin birim kök içermemesi bir başka deyişle durağan olmaları gerekmektedir. Çalışmada değişkenlerin durağanlıkları Geliştirilmiş Dickey-Fuller (ADF) (Dickey ve Fuller, 1981) ve Phillips-Perron (PP) (Phillips ve Perron, 1988) testleri ile incelenmiştir. ADF ve PP testlerinde H_0 hipotezi serilerin birim kök içerdiğini (durağan olmadığını), H_a ise serilerin durağan

olduğunu ifade etmektedir. Tablo 3'te birim kök test sonuçları yer almaktadır. Buna göre, ADF ve PP testleri tüm değişkenlerin düzey değerlerinde %1 anlamlılık düzeyinde istatistiksel olarak anlamlı olduğunu göstermiştir. Bu bağlamda ADF ve PP testlerinde alternatif hipotez reddedilememekte ve serilerin durağan olduğu söylenebilmektedir.

Değişken	ADF				PP			
	Sabitli		Sabitli Trendli		Sabitli		Sabitli Trendli	
ABD	-4.493284***	(0)	-4.745148***	(0)	-4.475278***	(2)	-4.701251***	(7)
AVR	-4.069624***	(0)	-4.213400***	(0)	-4.115746***	(1)	-4.101419**	(3)
JAP	-3.725057***	(0)	-4.879612***	(0)	-3.725178***	(3)	-4.880261***	(1)
TUR	-6.708252***	(0)	-6.593210***	(0)	-6.917083	(4)	-6.776377***	(4)

Tablo 3: Birim Kök Test Sonuçları

*, **, *** sırasıyla %10, %5 ve %1 anlamlılık düzeylerini göstermektedir. ADF için gecikme uzunluğu Schwarz Bilgi Kriteri'ne göre seçilmiştir. PP ve KPSS testleri için bant genişliği Bartlett kernel ile seçilmiştir.

6.2. Optimal Gecikme Uzunluğunun Belirlenmesi ve Tanı Testleri

Değişkenlerin düzeyde durağan olduğu tespit edildikten sonra VAR modelinin optimal gecikme uzunluğu belirlenmiştir. Bu bağlamda VAR modeline ilişkin optimal gecikme uzunluğu Tablo 4'den görüleceği üzere 1 olarak alınmıştır. Bu gecikme uzunluğu baz alınarak kurulan VAR modelinin hata teriminde otokorelasyon olup olmadığının tespiti amacı ile LM testi yapılmıştır. LM testinin olasılık değeri "0.1712" olarak bulunmuş ve %5 güvenilirlik seviyesinde tahmin edilen modelin hata terimleri arasında otokorelasyonun olmadığı tespit edilmiştir. Modelin hata terimlerinin normal dağılıp dağılmadığını test etmek için Jarque-Bera testi uygulanmış ve olasılık değeri "0.7868" bulunmuştur. Olasılık değeri 0.05 anlamlılık seviyesinden büyük olduğu için hataların normal dağılımlı olduğu söylenebilmektedir. Modelin hata terimlerinin varyansının bütün örneklem için sabit olup olmadığını tespiti amacıyla White değişen varyans testi uygulanmıştır. Testin olasılık değeri "0.213", 0.05 anlamlılık seviyesinden büyük olduğu için modelde değişen varyans sorununun olmadığı tespit edilmiştir.

Lag	LogL	LR	FPE	AIC	SC	HQ
0	-294.1027	NA	94.54022	15.90014	16.24490*	16.02281*
1	-277.4369	28.06874*	92.22676*	15.86510*	16.89937	16.23309
2	-264.2472	19.43757	111.2993	16.01301	17.73678	16.62631

Her ardışık test için %5 anlamlılık düzeyinde LR test kriteri, FPE: Final Prediction kriteri, AIC: Akaike Bilgi Kriteri, SC: Schwarz bilgi kriteri, HQ: Hannan-Quinn bilgi kriteridir.

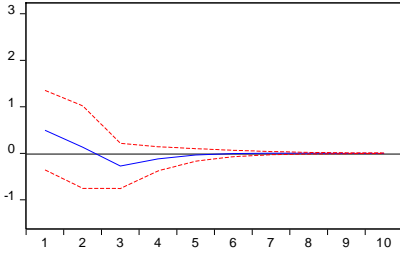
Tablo 4: VAR Modeli için Optimal Gecikme Uzunluğu Tespiti

6.3. Etki Tepki Fonksiyonları

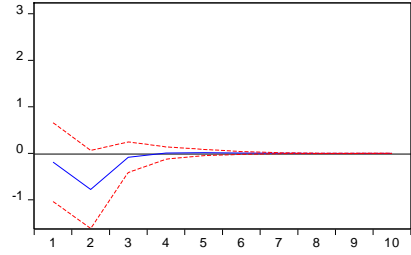
Etki Tepki fonksiyonlarında ABD, Avrupa ve Japonya'nın ekonomik büyümesinde meydana gelen bir standart hatalık şokun Türkiye'nin ekonomik büyümesi üzerindeki etkisini gösteren grafiklere yer verilmektedir.

Response to Cholesky One S.D. (d.f. adjusted) Innovations ± 2 S.E.

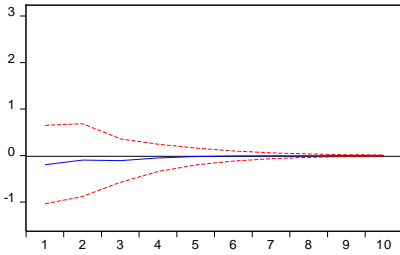
ABD Büyümesindeki Bir Birimlik Şokun Türkiye Büyümesine Etkisi



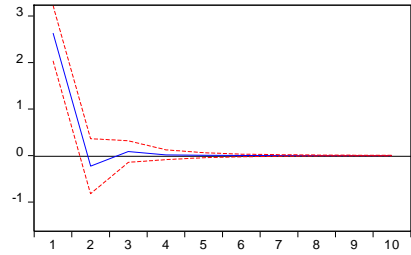
Avrupa Büyümesindeki Bir Birimlik Şokun Türkiye Büyümesine Etkisi



Japonya Büyümesindeki Bir Birimlik Şokun Türkiye Büyümesine Etkisi



Türkiye Büyümesindeki Bir Birimlik Şokun Kendi Büyümesine Etkisi



Şekil 6: Etki Tepki Fonksiyonları Grafikleri

Şekil 6'nın birinci grafiğinde ABD ekonomik büyümesindeki bir birimlik şok karşısında Türkiye ekonomik büyümesinin tepkisi görülmektedir. Buna göre bir birimlik şok birinci ve ikinci yılda Türkiye büyümesini azaltırken, büyüme üçüncü ve altıncı yıllar arasında negatife dönmüştür. Sonraki yıllarda etki azalmakta ve dengeye gelmektedir. İkinci grafikte Avrupa ekonomik büyümesindeki bir birimlik şok karşısında Türkiye ekonomik büyümesi ilk üç yıl negatif olarak etkilenmektedir. Dördüncü yıldan itibaren etki azalmakta ve dengeye gelmektedir. Üçüncü grafikte Japonya ekonomik büyümesinin etkisine yer verilmiştir. Beklentilere paralel olarak Japonya'daki büyüme şokunun Türk ekonomisi üzerindeki etkisi son derece sınırlı kalmıştır. Son grafikte Türkiye ekonomik büyümesindeki bir şokun kendisi üzerindeki etkileri görülmektedir. Grafikten görüldüğü üzere meydana gelen bir birimlik şok kendisini hemen göstermekte üçüncü yıla kadar devam etmektedir. Sonraki yıllarda etki azalmakta ve dengeye gelmektedir.

6.4.Varyans Ayrıştırması

Varyans Ayrıştırma, sistemde yer alan bir değişkende meydana gelen şokun diğer değişkenlerde oluşturduğu etkinin oranını vermektedir (Enders, 2004, s.302). Böylece geleceğe yönelik bilgiler sağlayarak etkili bir politika aracı olarak kullanılabilir. Tablo 5'te çalışmada kullanılan VAR modelinin Varyans Ayrıştırma sonuçlarına yer verilmiştir.

Periyod	ABD	AVR	JAP	TUR
1	3.421474	0.488749	0.515406	95.57437
2	3.348017	8.047097	0.589081	88.01581
3	4.229421	8.035145	0.725470	87.00996
4	4.398777	8.018453	0.754454	86.82832
5	4.412705	8.019791	0.759872	86.80763
6	4.412758	8.020337	0.760917	86.80599
7	4.412836	8.020364	0.761180	86.80562
8	4.412895	8.020353	0.761266	86.80549
9	4.412910	8.020349	0.761297	86.80544
10	4.412913	8.020348	0.761309	86.80543
Ort.	4.1874706	7.2710986	0.7150252	87.826406

Tablo 5: Varyans Ayırıştırma Sonuçları

Tablo 5'teki sonuçlara göre Türkiye ekonomisindeki değişmelerin büyük bir kısmı kendisinden kaynaklanmaktadır. Sonraki büyük etki Avrupa ekonomik büyümesi tarafından belirlenirken onu ABD ekonomik büyümesi takip etmektedir. Japonya ekonomik büyümesinin etkisi ise çok düşük oranlarda kalmaktadır. 10 yıllık ortalamalara bakıldığında Türkiye ekonomik büyümesindeki değişimin %88'i kendisinden, %7'si Avrupa ekonomik büyümesinden ve %4'ü ABD ekonomik büyümesinden kaynaklandığı görülebilmektedir.

Sonuç

Seküler stagnasyon kavramı ilk kez 1939 yılında Alvin Hansen tarafından 1929 Büyük Buhranı sırasında Amerikan ekonomisinin durumu için kullanılmıştır. Hansen, A.B.D. ekonomisinin, azalan teknolojik yeniliğe bağlı yatırım fırsatları eksikliği ve yaşanan nüfus nedeniyle uzun süreli bir durgunluğa gireceğini iddia etmiştir. Sonraki dönemde ABD ekonomisinin artan yatırım ve tüketim malları talebi ile toparlanma sürecine girmesi Hansen'in seküler stagnasyon teorisi üzerindeki tartışmaları da beraberinde getirmiştir. Kasım 2013'te Larry Summers, küresel kriz sonrası yaşanan olumsuzlukların geçici olmadığı ve ekonomik toparlanmada görülen yavaşlığın bir seküler stagnasyona dönüştüğünü ifade etmiştir. Summers'a benzer şekilde P. Krugman gibi önde gelen modern ana-akım iktisatçılar günümüz gelişmiş ülkelerin iktisadi sorunlarının geçici ya da devresel nitelikte olmadığını öne sürmüşlerdir. Günümüzde iktisatçılar arasında seküler stagnasyon teorisi ile ilgili bir görüş birliği sağlanamamıştır. Örneğin Summers gibi ana-akım iktisatçılar kriz sonrası durgunluğu ekonominin talep yönüne bağlarken, Robert Gordon yenilik ve üretimde yaşanan yapısal yavaşlamaya bir başka deyişle ekonominin arz yönüne vurgu yapmaktadır.

Bu çalışmada seküler stagnasyon teorisinde öne sürülen gelişmiş ekonomilerdeki durgunluğun Türkiye ekonomisi üzerindeki olası etkileri araştırılmıştır. Bu bağlamda, daha önce benzer bir çalışmaya rastlanmadığından literatüre katkıda bulunulacağı düşünülmektedir. Seküler stagnasyon teorisi temelde gelişmiş ekonomilerin büyüme oranlarındaki durgunluk ile ilgilenmektedir. Ancak günümüz dünyasında küreselleşme, dış ticaret ve karşılıklı bağımlılıklar nedeniyle ülkelerin birbirini etkileme olasılığı son derece yüksektir. Türkiye gibi gelişmekte olan ülkelerin birçoğunda yoğun genç nüfus bulunmakta, teknolojik gelişim devam etmektedir. Dolayısıyla seküler stagnasyon teorisinin temel varsayımlarının bu ülkeleri doğrudan etkileme olasılığı düşüktür. Ancak

gelişmiş ülkelerdeki reel büyüme oranlarındaki azalma Türkiye gibi gelişmekte olan ekonomileri dolaylı yoldan etkileyebilmektedir.

Türkiye İstatistik Kurumu verilerine göre 2019 yılında Türkiye'nin en çok ihracat yaptığı ilk on ülkeden sekizi⁵ gelişmiş ülkedir. Ayrıca ülkeye yapılan doğrudan yabancı yatırım miktarında Avrupa bölgesi ilk sırada gelmektedir. Dolayısıyla gelişmiş ülkelerde yaşanan durgunluk sürecinin Türkiye'yi dolaylı yoldan etkileme olasılığı çok yüksektir. Çalışmanın ampirik kısmında bu durumun tespiti yönünde bir araştırma gerçekleştirilmiştir. ABD, Avrupa, Japonya ve Türkiye'nin 1980-2019 dönemi reel büyüme oranları kullanılarak bir VAR modeli oluşturulmuş; Etki Tepki fonksiyonları ve Varyans Ayırıştırma yöntemi kullanılarak olası etkilerin dereceleri belirlenmeye çalışılmıştır. Etki Tepki fonksiyonu sonuçlarına göre Türkiye ekonomik büyümesini en çok etkileyen bölge beklentilere paralel olarak Avrupa bölgesidir. Avrupa ekonomik büyümesinde yaşanan bir birimlik şok Türkiye ekonomisini özellikle ilk üç yıl etkili bir biçimde ve negatif olarak etkilemektedir. Varyans Ayırıştırma yöntemi sonuçları da Etki Tepki analizine benzer şekilde Türkiye ekonomik büyümesinin en fazla Avrupa bölgesindeki şoklardan kaynaklandığını tespit etmiştir. Buna göre incelenen dönemde Türkiye ekonomik büyümesinin %7'si Avrupa ülkelerinden kaynaklanmaktadır. Onu %4 ile ABD izlemektedir.

Türkiye ekonomisi uzun yıllardır dış sermaye kaynaklı bir büyüme modeli çerçevesinde şekillenmektedir. Gelişmiş ülkelerde bu sermayenin en önemli kaynağı konumundadır. Bu bağlamda Türkiye gibi gelişmekte olan ülkeler gelişmiş ülkelerdeki durgunluğa karşı hazırlıklı olmak zorundadır. Alınacak önlemler ve uygulanabilecek politikalar aşağıdaki şekilde sıralanabilir:

- Avrupa'daki nüfus artış hızının azalması toplam talebini düşüreceğinden Türkiye'nin özellikle genç nüfusun yoğun olduğu Afrika, Asya gibi yeni ihracat pazarlarına açılması gelecek adına faydalı olacaktır.

- Türkiye'nin ekonomik büyümesi kaynak yeterliliği bakımından etkili bir Ar-Ge ve teknoloji politikaları ile içsel dinamiklere kaydırılabilir. Böylece gelişmiş ülkelerdeki teknoloji şoklarına karşı bir avantaj elde edilebilir.

- Türkiye'deki genç nüfus programlı bir eğitim ve sağlık sistemi ile yetiştirilebilirse gelecekteki ekonomik istikrar adına önemli bir adım atılmış olur.

- Türkiye gelecekte yaşaması muhtemel genç nüfus azalması gibi demografik geçişlere karşı politika önlemleri alması gerekmektedir. Böylece gelişmiş ülke ekonomilerinin içinde bulunduğu durgunluğa benzer bir dönem ileri aşamada aşılabilir.

Seküler stagnasyon teorisi günümüz iktisat yazınında görüş birliği olmayan bir teori olarak tartışılmaya devam etmektedir. Ancak küresel krizden sonra dünya ekonomilerinde yaşanan durgunluk tüm gerçekliği ile karşımızda durmaktadır. Türkiye gibi gelişmekte olan ülkeler kendi iç dinamiklerini harekete geçirerek durgunluğun olumsuz etkilerinden kısmen de olsa uzak durma potansiyeline sahiptir.

KAYNAKÇA

ACEMOGLU, D., & RESTREPO, P. (2017). Secular stagnation? The effect of aging on economic growth in the Age of Automation. MIT Department of Economics Working Paper Series, Working Paper 17-02.

⁵ Almanya, İngiltere, İtalya, İspanya, A.B.D., Fransa, Hollanda, İsrail

- AKÇORAOĞLU, A. (2018). Küresel stagnasyon ve iktisadi stagnasyon teorilerinin karşılaştırmalı analizi, *Sosyoekonomi*, 26(35), 87-118.
- AKSOY, Y., BASSO, H. S., GRASL, T., & SMITH, R. P. (2019). Demographic structure and macroeconomic trends. *American Economic Journal: Macroeconomics*, (11), 193-222.
- BACKHOUSE, R.E. & BOIANOVSKY M. (2015). Secular Stagnation: The history of a macroeconomic heresy, *The Blanqui Lecture* (Meetings of the European Society for the History of Economic Thought, Rome, 14 May 2015).
- BELKE, A. & KLOSE, J. (2017). Equilibrium real interest rates and secular stagnation: An empirical analysis for euro area member countries, *JCMS*, 55(6), 1221-1238.
- BORIO, C. (2014). The financial cycle and macroeconomics: What have we learnt? *Journal of Banking & Finance*, (45), 182-198.
- BORIO, C., DISYATAT, P. & JUSELİUS, M., (2017), Rethinking potential output: embedding information about the financial cycle, *Oxford Economic Papers*, 3(1), 655-677.
- CARVALHO, C., FERRERO, A., & NECHIO, F. (2016). Demographics and real interest rates: Inspecting the mechanism. *European Economic Review*, (88), 208-226.
- DICKEY, D. A. & FULLER, W. A. (1981). Likelihood ratio statistics for an autoregressi and time series with a unit root, *Econometrica*, (49), 1057-1072.
- DADUSH, U. (2016). Should developing countries fear secular stagnation? *OCF Policy Center*, Policy Paper PP-16/10.
- ENDERS, W. (2004). *Applied econometric time series: Wiley series in probability and statistic*. New York: John Wiley Inc.
- GARREC, L. G. & TOUZÉ, V. (2018). Macroeconomic in the age of secular stagnation, *Sciences Po Publications*, 157(2018), 69-92.
- GORDON, R. J. (2014). *The turtle's progress: Secular stagnation meets the headwinds*, Secular Stagnation: Facts, Causes and Cures Edited by Coen Teulings & Richard Baldwin, CEPR Press.
- FAVERO, C. A., GOZKULU, A. E., & Yan, H. (2016). Demographics and the behavior of interest rates. *IMF Economic Review*, 64, 732-776.
- FERRERO, G. & Gross, Marco; Neri, Stefano (2019), On secular stagnation and low interest rates: Demography matters, *International Finance*, (2019), 1-17.
- HANSEN A. (1939). Economic progress and declining population growth, *The American Economic Review*, 29(1), 1-15.
- KRUGMAN, P. (2013), Secular stagnation, coalmines, bubbles, and larry summers, The New York Times blog, Erişim tarihi: 20.10.2019 <https://krugman.blogs.nytimes.com/2013/11/16/secular-stagnation-coalmines-bubbles-and-larry-summers/>
- KRUGMAN, P. (2014). *Four observations on secular stagnation*, Secular Stagnation: Facts, Causes and Cures Edited by Coen Teulings & Richard Baldwin, CEPR Press.
- MEHRLING, P. (1997). *The money interest and the public interest: American monetary thought, 1920-1970*. Harvard University Press, Cambridge, Mass.
- NIKENSARI, S. I., SANTOSA P.B. & SUGİYANTO F.X. (2019). Economic stagnation in emerging market countries: Should this justify Keynes's law? *International Journal of Economic Policy in Emerging Economies*, 12(3), 299-314.
- OECD (2019), Potential gross domestic product (GDP), Erişim tarihi: 13.10.2019. <https://stats.oecd.org/glossary/detail.asp?ID=2094>
- ÖZER, M. & ERDOĞAN, L. (2006). Türkiye'de ihracat, ithalat ve ekonomik büyüme arasındaki ilişkilerin analizi. *Ekonomik Yaklaşım*, 17(60-61), 93-110.

PHILIPS P.C.B. & PERRON, P. (1988). Testing for a unit root in time series regression, *Biometrika*, 75(2), 335-346.

POPOVIĆ, M. (2018). Technological progress, globalization, and secular stagnation, *Journal of Central Banking Theory and Practice*, (1), 59-100.

PROBST, J. (2019). Secular stagnation: It's time to admit that Larry Summers was right about this global economic growth trap, Erişim tarihi: 29.09.2019 <https://theconversation.com/secular-stagnation-its-time-to-admit-that-larry-summers-was-right-about-this-global-economic-growth-trap-112977>

ROGOFF, K. (2015). Debt supercycle, not secular stagnation. Erişim tarihi: 20.10.2019, <https://voxeu.org/article/debt-supercycle-not-secular-stagnation>. VOX CEPR Policy Portal

SUMMERS, H. L. (2013). Why stagnation might prove to be the new normal, Erişim tarihi: 17.10.2019. <https://www.ft.com/content/87cb15ea-5d1a-11e3-a558-00144feabdc0>

SUMMERS, H. L. (2014a). US economic prospects: Secular stagnation, hysteresis, and the zero lower bound. *Business Economics*, 49(2), 65-73.

SUMMERS, H. L. (2014b). *Reflections on the new secular stagnation hypothesis*. Secular Stagnation: Facts, Causes and Cures Edited by Coen Teulings & Richard Baldwin, CEPR Press.

SUMMERS, H. L. (2016). The age of secular stagnation what it is and what to do about it. *Foreign Affairs*, March/April 2016, 1-9.

TARI, R. & BOZKURT, H. (2006). Türkiye'de istikrarsız büyümenin var modelleri ile analizi (1991.1-2004.3), *Ekonometri ve İstatistik*, (4), 12-28.

TATOĞLU, F. Y. (2017), *Panel zaman serileri analizi*, Beta Yayınevi, İstanbul.

TAYLOR, T. (2013), Secular stagnation: Back to Alvin Hansen, Erişim tarihi: 25.09.2019. <http://conversableeconomist.blogspot.com/2013/12/secular-stagnation-back-to-alvin-hanson.html>

TAYLOR G. & TYERS R. (2017) Secular stagnation: Determinants and consequences for Australia. *Econ Rec* 93(303):615-650.

TEULINGS, C. & BALDWIN, R. (2014). *Secular stagnation: Facts, causes and cures*, Edited by Coen Teulings & Richard Baldwin, CEPR Press.

TÜRKAY, M. & RASGELENER, A. M. (2015). Türkiye'nin büyümesinin küresel ekonomiye duyarlılığı, *T.C. Başbakanlık Hazine Müsteşarlığı Çalışma Raporları*, Sayı: 2015-2.

HUIDROM, R., KOSE, M. A., & OHNSORGE, F. (2017). How important are spillovers from major emerging markets? CAMA Working Paper 37/2017.

Summary

Secular stagnation theory developed in Hansen (1939) states that structural forces in the economy result in an indefinite period of economic growth below its potential. In Hansen (1939), such structural forces represented declining population growth rates in the US in the 1930s. Secular stagnation refers to a situation where growth is slow over a protracted period, underemployment prevails and inflation is low. Nearly a decade after the onset of the 2008/09 global economic crisis the advanced economy was still struggling with low economic growth rates. The slow recovery after the global economic crisis and the disappointingly slow growth of productivity in the last decade has fostered the debate on the medium to long-run prospects of advanced countries and the danger of secular stagnation. The secular stagnation term was recently reprinted by Summers (2014, 2015) to describe the current risk of weak growth resulting from subdued demand. Summers argued, US economic

growth fell further behind its potential, employment did not increase substantially, inflation remained low, and capacity utilization did not become tight. Summers proposed that advanced countries are no longer experiencing a mere economic cycle, and there are signs that we would face a problem of secular stagnation. Summers argued that The United States and other industrial economies are currently having trouble in simultaneously achieving adequate growth, capacity utilization, and financial stability. An important part of Turkey's foreign trade is the trade with advanced countries. Developments in the economies of the advanced countries directly or indirectly reflected in Turkey's economy. In this study, the effect of growth in advanced countries on Turkish growth rate is analyzed empirically by using annually data covering 1980-2019 period by employing the Impulse Response function and the Variance Decomposition. According to the results of the analysis European countries growth affects Turkey more than the US growth and the impact from Japan is found to be limited.