

Avusturya İş Çevrimleri Teorisi Çerçevesinde Global Faiz Oranlarının Gelişmekte Olan Ülkelerdeki İş Çevrimlerine Etkisi: Panel VAR Uygulaması*

The Effect of Global Interest Rates on Business Cycles in Developing Countries within The Austrian Business Cycle Theory Framework: A Panel VAR Application

Serdar Göcen†

Öz

Bu çalışmada Avusturya İş Çevrimleri Teorisi çerçevesinde global faiz oranlarının dokuz gelişmekte olan ülke üzerindeki etkileri incelenmiştir. Avusturya İş Çevrimleri Teorisi'ne göre, faiz oranlarındaki suni düşüş ekonominin kaynak dağılımını bozarak sürdürülebilir olmayan bir ekonomik canlanmaya neden olmakta ve süreç krizle sonuçlanmaktadır. Avusturya İş Çevrimleri Teorisi kapalı ve açık ekonomiler için incelendikten sonra, 1996-2016 dönemi için panel VAR modeli ile test edilmiştir. İlk olarak, ABD ve Euro Bölgesi faiz oranları ile gelişmekte olan ülkelerin faiz oranları arasındaki ilişki incelenmiş ve her iki faiz oranının da gelişmekte olan ülkelerin faizleri üzerinde belirleyici etkileri olduğu tespit edilmiştir. Daha sonra, üç faiz oranının gelişmekte olan ülkelerin endüstriyel üretimi üzerindeki etkileri incelenmiştir. Yurt içi faizlerin yanı sıra, özellikle ABD faiz oranının endüstriyel üretimdeki değişimler üzerinde önemli etkilere sahip olduğu bulunmuştur.

Anahtar Kelimeler: Uluslararası İş Çevrimleri, Avusturya İş Çevrimleri Teorisi, Panel VAR

Abstract

In this study, it was analyzed the effects of global interest rates on nine developing countries within the Austrian business cycle theory. According to the Austrian Business Cycles Theory, the artificial decline in interest rates disrupts the resource allocation of the economy, causing an unsustainable economic recovery, and the process results in a crisis. After examining the Austrian business cycle theory for closed and open economies, the panel VAR model was tested for the 1996-2016 period. First, it was investigated the relationship between the US-Euro Area interest rates and interest rates of developing countries. It was found that both interest rates have impacts on interest rates of developing countries. Then, it was analyzed that the effects of these three interest rates on industrial production of developing countries. Besides the domestic interest rates, especially the US interest rate has significant effects on changing in industrial production.

Keywords: International Business Cycles, Austrian Business Cycle Theory, Panel VAR

JEL: E14, E32, F44

Araştırma Makalesi [Research Article]

Submitted: 27 / 11 / 2018

Accepted: 13 / 06 / 2019

*Bu makale Marmara Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü İktisat Anabilim Dalı İktisat Teorisi Bilim Dalı'nda Serdar GÖCEN tarafından hazırlanan ve Doç. Dr. Devrim DÜMLUDAĞ'ın danışmanlığını yaptığını "Global Para Politikalarının Gelişmekte Olan Ülkelerin İş Çevrimleri Üzerindeki Etkisi" başlıklı yayımlanmamış doktora tezinden üretilmiştir.

†Araş. Gör. Dr., Osmaniye Korkut Ata Üniversitesi, İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi, İktisat Bölümü, serdargocen@osmaniye.edu.tr, Orcid: 0000-0002-5742-191X

Giriş

Bir ülkenin istikrarlı bir ekonomiye sahip olması sadece yurt içindeki ekonomik politikaların doğru olması ile mümkün olmamaktadır. Ekonomik istikrar, uluslararası kredi ve faiz şartlarını etkileyebilen ülkelerin izledikleri politikalara da bağlılık göstermektedir. Uluslararası rezerv para birimine sahip ülkelerin faiz oranlarındaki değişimler, sadece yurt içinde değil, uluslararası piyasalar kanalı ile diğer ülkeler üzerinde de etkilere sahiptir.

Ekonomideki para miktarı ile reel ekonomi arasında kurulan bağlantı, en azından 19.yy.'daki Nakit Okulu ile Bankacılık Okulu arasındaki tartışmaya kadar gitmektedir. Para miktarındaki değişimleri, metalik para miktarındaki değişimler ve dış ticaretten kaynaklanan değişimler olmak üzere iki değişkenle açıklayan görüşe Nakit Okulu karşı çıkmaktadır. Nakit Okulu'na göre, ekonomideki para miktarı bankaların piyasaya sürdükleri ve madeni para karşılığı olmayan banknotlar tarafından da etkilenmektedir (Blaug, 1985). Nakit Okulunun bu görüşü ekonomideki para miktarı ile iş çevrimleri arasında bağlantı kuran ilk yaklaşımı oluşturmaktadır.

Nakit Okulu'nun görüşüne göre, değerli maden miktarındaki artış ekonomik istikrarsızlık ve iş çevrimlerinin nedeni değildir. Daha ziyade, madeni para karşılığı olmayan itibari para miktarındaki artış iş çevrimlerinin nedeni olarak görülmektedir. Nakit Okulu'nun bu görüşlerinin ortaya çıktığı dönemde merkez bankalarının para miktarı üzerindeki etkisi, günümüze kıyasla kısıtlıydı. Bankaların izledikleri kredi politikaları, değerli maden miktarındaki artış ve dış ticaret ile birlikte ekonomideki para miktarının temel belirleyicileri durumundaydı. Ancak günümüzde merkez bankaları para miktarının temel belirleyicisi konumundadır ve para politikaları doğrudan merkez bankası ile ilişkilendirilmektedir. Merkez bankalarının karşılıksız para basımı ile genişletici para politikası uygulamaları, ekonomide para miktarında artışa ve faiz oranlarında düşüşe neden olmaktadır. Bu politikaların etkilerini inceleyebilmek için bir teorik alt yapıya ihtiyaç vardır. Ludwig von Mises ve F.A. Hayek tarafından geliştirilen ve daha sonra Roger W. Garrison'ın katkı yaptığı Avusturya İş Çevrimleri Teorisi, ekonomideki düşük faiz oranları ile iş çevrimlerini ilişkilendirmesi nedeniyle bu çalışmada teorik çerçeve olarak seçilmiştir.

Avusturya İş Çevrimleri Teorisi'nin teorik çerçeve olarak seçilmesinin bir diğer nedeni ise şudur: 2008 krizi sonrasında krizlerin nedenlerini anlamaya yönelik yapılan çalışmaların sayısında artış yaşanmaktadır. Bunların içerisinde krize neden olan temel faktörü düşük faiz oranları olarak gören çalışmalar bulunmaktadır (Taylor, 2007; Taylor, 2009). Bu dönemde uluslararası iş çevrimleri hakkında yapılan çalışmaların sayısı da artmaktadır. Bu tür iş çevrimlerinin, krizlerin ve düşük faizlerin önemini anlaşılmasında Avusturya İş Çevrimleri Teorisi'nin yararlı katkılar yapacağı düşünülmektedir. Oppers (2002) değişen uluslararası finansal sistem ile Avusturya İş Çevrimleri Teorisi'nin ele aldığı faktörlerin daha önemli hale geldiğini belirtmektedir.

Teorik çerçevenin seçimi ile ilgili üçüncü neden Avusturya İş Çevrimleri Teorisi'nin sahip olduğu özelliklerdir. Luther ve Mcelyea (2018) bu özellikleri şu şekilde sıralamaktadır:

Avusturya İş Çevrimleri Teorisi,

- Mikro ekonomik temellere sahiptir.
- Para nötr değildir, ekonomik etkilere sahiptir.
- Sermaye temellidir.
- Yapılan hataların maliyetleri vardır.

Bu özellikler Avusturya İş Çevrimlerinin kendine özgü özelliklerini oluşturmakta ve burada ele alınan konu için temel sağlamaktadır.

Dünya ekonomisinin yüksek entegrasyon seviyesine sahip olduğu günümüzde, uluslararası piyasalardaki likidite ve faiz şartlarını etkileyen ülkelerin ekonomik politikalarının etkileri diğer ülkelere yayılmaktadır. Bu çalışmada Amerika Birleşik Devletleri (ABD) ve Euro Bölgesi (EB) faiz oranları global faiz oranlarını temsil eden iki bölge olarak ele alınmıştır. Bu bölgelerin faiz politikalarının, gelişmekte olan ülkelerin faiz politikalarına ve üretim seviyelerine etkilerini incelemek amaçlanmaktadır. Böylece, gelişmekte olan ülke faiz oranlarının ABD ve EB faiz kararlarından nasıl etkilendiği ve Avusturya İş Çevrimleri Teorisi'nde konjonktürel dalgalanmaların temel nedeni olarak görülen faiz oranlarının reel ekonomi üzerindeki etkileri incelenmiş olacaktır. Çalışmanın diğer amacı, orijinal haliyle kapalı ekonomiler için geliştirilmiş olan Avusturya İş Çevrimleri Teorisi'nin açık ekonomik modele uyarlanmasıdır. Bu nedenle çalışmada önce kapalı ekonomi modeline yer verilmiş, daha sonra açık ekonomik modele geçilmiştir.

Ampirik kısımda 1996-2016 dönemi için yıllık veriler kullanılarak panel VAR modeli tahmin edilmiştir. Gelişmekte olan ülkelere, kırılmalı ülkeler sınıfında yer alan dokuz ülke kullanılmıştır. Bu ülkeler Brezilya, Çin, Endonezya, Hindistan, Malezya, Meksika, Rusya, Güney Afrika ve Türkiye'den oluşmaktadır.

Çalışmanın akışı şu şekildedir: bir sonraki bölümde açık ve kapalı ekonomiler için Avusturya İş Çevrimleri Teorisi açıklanmaktadır. İkinci bölüm literatür incelemesine ayrılmıştır. Üçüncü bölümde veri ve yöntem tanıtılmaktadır. Dördüncü bölümde elde edilen bulgular tartışılmaktadır. Son olarak, sonuç bölümünde çalışmanın bulguları genel olarak değerlendirilmekte ve politika önerileri sunulmaktadır.

1. Teorik Çerçeve: Avusturya İş Çevrimleri Teorisi

1.1. Avusturya İş Çevrimleri Teorisi'nin Gelişimi

İlk olarak Mises (1953) tarafından ele alınan Avusturya İş Çevrimleri Teorisi (AİÇT), ekonomide meydana gelen para miktarındaki artışları temel faktör olarak ele almaktadır. Para miktarındaki artış, piyasa faiz oranlarını Wicksellci doğal faiz oranının altına düşürmektedir. Bu durum ekonomide, sürdürülebilir olmayan bir şekilde, kaynakların yeniden dağılmasına neden olmaktadır. Mises (1953) bu görüşü ile Nakit Okulu'na yaklaşmaktadır. Ancak daha sonra Mises, Hayek ve Garrison tarafından yapılan çalışmalar AİÇT'ye kendi karakterini kazandırmıştır. Hayek (1931, 1939)'in teoriye temel katkılarından ilki sermaye teorisini geliştirerek, ekonomideki sermaye yapısı ile iş çevrimleri arasındaki ilişkiyi güçlendirmesidir. Daha sonra literatüre Hayek Üçgeni olarak geçen şekiller yardımı ile Hayek bu ilişkiyi grafiksel olarak da göstermiştir. Bir diğer katkı, cebri tasarruf kavramını kullanmasıdır. Üçüncü ve belki de en önemli katkı ise, teorinin başlangıç varsayımını değiştirerek, tam istihdam yerine eksik istihdam durumundan başlayarak aynı sonuçlara ulaşmasıdır. Bu son katkısı ile Hayek, Avusturya İş Çevrimleri Teorisi'ne yöneltilen temel eleştirilerden birini de cevaplamıştır.

Garrison (2001) Avusturya İş Çevrimleri Teorisi'ni geliştiren bir diğer iktisatçı olarak görülmektedir. Teoriyi geleneksel iktisadın da alışık olduğu ödünç verilebilir fonlar piyasası ve üretim olanakları eğrisi ile göstererek, teorinin bilinirliğine katkı yapmıştır. Ek olarak, bu grafikleri Avusturya İktisat Okulu'na has olan Hayek üçgeni ile birleştirmiş ve parasal genişleme ve onu izleyen parasal daralma dönemlerinde ekonomide neler olduğunu açık bir biçimde ortaya koymuştur. Bu sayede Avusturya İş Çevrimleri Teorisi'nin Garrison modeli merkez bankası politikalarının etkilerinin incelenmesi için de uygun bir temel sağlamaktadır.

1.2. Dışa Kapalı Ekonomi: Garrison Modeli

AİÇT'ne göre, ekonomide üretim artışı için temel faktör tasarruflar yoluyla oluşan sermaye birikimidir. Dışa kapalı bir ekonomi varsayımı altında, Garrison modelinde kullanılan ödünç verilebilir fonlar piyasasında fon arzı iki bileşene ayrılır: Yurt içi tasarruflar ve ekonomide önceki dönemlerde yaratılan likidite fazlası (Garrison 2001).

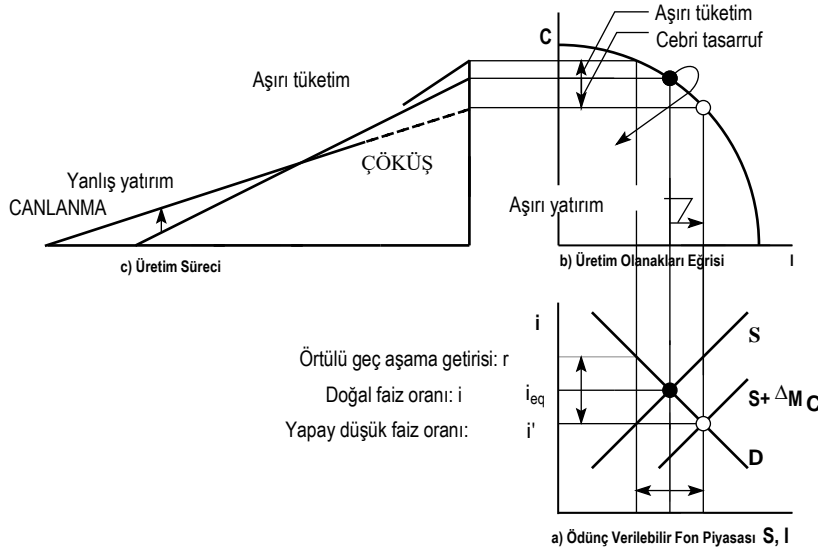
Oransal rezerv bankacılığının ve merkez bankası gibi para miktarını belirleyen bir otorite kurumunun olmadığı bir ekonomide, ödünç verilebilir fon arzının belirleyicisi yurt içi tasarruf arzıdır. Fon talebinin sabit kaldığı durumlarda, ekonomide kullanılan toplam fon miktarı ve denge faiz oranındaki değişiklikler fon arzındaki ve dolayısıyla yurt içi tasarruf miktarındaki değişimlerden kaynaklanmaktadır. Böyle bir ekonomide ödünç verilebilir fon piyasasında oluşan denge faiz oranı, doğal faiz oranına eşit olacak ve her zaman öyle kalacaktır. Ekonomide bankacılık sisteminin ortaya çıkışı veya kısmi rezerv bankacılığına geçiş ile fon arzında ikinci bir belirleyici ortaya çıkar. Kısmi rezerv tutmaya izin veren bankacılık sistemi, ödünç verilebilir fon piyasasında fon miktarı ve denge faiz oranının belirleyicilerinden biri olacaktır. Bu durumda fon arzı yurt içi tasarruf arzı ile bankacılık sisteminde yaratılan kredi genişlemesinden meydana gelir. Bu, Mises (1953) tarafından geliştirilen AİÇT'nin ilk biçimine işaret etmektedir. Yurt içi tasarrufların sabit olduğu durumda, ödünç verilebilir fon piyasasında kullanılan fon miktarının ve denge faiz oranının belirleyicisi bankacılık sisteminde yaratılan kredi genişlemesidir. Kredi genişlemesi neticesinde arz eğrisinde meydana gelen sağa doğru kayma denge faiz oranını değiştirir. Ancak, bu esnada yurt içi tasarruf miktarında bir artış olmadığı için doğal faiz oranı değişmemektedir. Piyasa denge faiz oranının doğal seviyenin altına düşmesi neticesinde ekonomi dalgalanma sürecine girmektedir.

Ekonomideki fon arzı üzerinde etkili olan bir diğer faktör merkez bankalarıdır. Yurt içi tasarruf arzı ve bankacılık sisteminin yanı sıra merkez bankası tarafından yürütülen genişletici para politikası ödünç verilebilir fon piyasasındaki fon miktarının ve denge faiz oranının belirleyicilerindedir. AİÇT'de, özellikle Garrison'ın katkısı ile genişletici para politikaları da ekonomideki dalgalanmaların kaynaklarından biri olarak ele alınmaktadır. Yurt içi tasarruf seviyesinin ve kredi miktarının değişmemesi durumunda, genişletici para politikası fon arzı eğrisinin sağa doğru kaymasına ve denge faiz oranının düşmesine neden olmaktadır. Bu durumda da denge faiz oranı seviyesi doğal seviyesinden sapmaktadır. Bu sapma ekonomide dalgalanmalara neden olmaktadır.

Şekil 1'de ekonomide genişletici para politikasının uygulanması durumunda, tasarruf artışında olduğu gibi, ödünç verilebilir fon arzı eğrisi sağa kaymakta ve artmaktadır. Denge faiz oranı düşerek 'i' haline gelmektedir. Faizlerdeki bu düşüş ile üreticiler ve tüketiciler arasında zaman tercihleri açısından uyumsuzluk ortaya çıkmaktadır. Faizlerin denge seviyesinin altına düşüşü tasarruf sahiplerini daha az tasarruf ederek daha fazla tüketmek yönünde teşvik etmektedir. Üreticiler ise bu sırada daha fazla yatırım yapma yönünde teşvik edilmektedir. Üreticiler daha düşük maliyetli hale gelen kredilerden

yararlanarak yatırım miktarını arttırmaktadırlar. Yeni yatırımların yapılması üretim sürecini üretimin ilk aşamalarına doğru kaydırır. Bu durum yeni yatırımların daha sermaye yoğun sektörlerde yapıldığı ve üretim zamanının uzadığı anlamına gelmektedir. Üretici ve tüketiciler arasındaki uyumsuzluk da burada ortaya çıkmaktadır. Düşük faiz ortamında tüketiciler tüketim malı taleplerini artırırken, üreticiler kaynakları sermaye malı üretimine kaydırmaktadırlar. Bunun neticesinde tüketim malı fiyatları, üretim malı fiyatlarına göre artmaktadır. Bu sırada ekonomi üretim olanakları eğrisinin dışına doğru hareket etmektedir. Ancak bu hareketin sürdürülebilir olması mümkün değildir.

Aynı zamanda üretim sürecini gösteren üçgenin üzerinde de değişimler olmaktadır. Üretim sürecinin erken aşamalara doğru kayması, hipotenüsün yukarı kaymasına neden olur. Ancak bu, hipotenüsün bütün olarak kayması şeklinde değil, eğiminin azalması şeklinde ortaya çıkar. Bu durum, tasarruf kaynaklı büyümede olacağı gibi, üretim sürecinin uzadığını göstermektedir. Para miktarındaki artış neticesinde düşen faizin ekonomi üzerindeki etkisi, sanki tasarruflarda bir artış olmuş gibi üretim sürecinin uzamasıdır, ancak farklı olarak bu sırada tüketim miktarı artmaktadır. Bu durum AİÇT'nin iki temel özelliği olan yanlış yatırım ve aşırı tüketimin nasıl ortaya çıktığını göstermektedir.



Şekil 1. İş Çevrimleri

Kaynak: Garrison (2001, s.69)

Üretim sürecinin üst kısmındaki kesikli çizgiler sermayenin yeni yapısının sürdürülemediğini göstermektedir. Oluşan enflasyonist baskı nedeniyle parasal genişleme durduğunda üreticiler bu süreci sürdürmek için yatırım yapamaz hale gelirler. Kit kaynak ve yüksek tüketim, sürecin tamamlanmadan sona ermesine neden olan faktörlerdir. Bu dönemde bazı yatırımlar tamamlanmadan bırakılacak, tamamlanmış olanlar ise kullanılamayacaktır. Ekonomide bu süreç üretim olanakları grafiği üzerinde gösterilmektedir. Ekonomi daralma döneminde ok işareti yönünde hareket ederek küçülecektir.

1.3. Dışa Açık Ekonomi Modeli

AİÇT bu çalışmada incelenen konu bakımından bir kısıta sahiptir. Mises, Hayek ve Garrison iş çevrimlerini dışa kapalı bir ekonomi için ele almışlardır. AİÇT'ne göre, ülkelerin sahip oldukları sermaye miktarı ve sermaye miktarını arttırmak için kullanılan tasarruflar ekonomik büyümenin temel belirleyicileridir. Ülkelerin gelir, refah ve gelişmişlik seviyeleri arasındaki farkların nedeni, ülkelerin farklı miktarda sermaye birikimine sahip olmalarıdır. Sermaye birikimine daha önce başlamış ve nispeten daha fazla sermaye birikimine sahip ülkeler, sermaye birikimine daha geç başlayan ve daha düşük sermaye birikimine sahip ülkelere nazaran daha yüksek refah seviyesine sahiptirler. Bu perspektif gelişmiş ülkeler ile gelişmekte olan ülkeler arasındaki farkın anlaşılmasını da sağlamaktadır. Ülkelerin refah seviyeleri arasındaki fark, bu ülkelerde yaşayan insanların arasındaki farktan kaynaklanmaz. Gelişmekte olan bir ülkeden gelişmiş bir ülkeye göç eden birisinin geliri kısa sürede gelişmiş ülke seviyesine yaklaşırken, gelişmiş bir ülkeden gelişmekte olan ülkeye göç eden bir çalışanın geliri gelişmekte olan ülke seviyesine inecektir. Bu farkı yaratan sermaye arzı veya diğer bir deyişle kişi başına yapılan sermaye yatırımı miktarıdır. Daha yüksek gelir ve refaha sahip ülkelerde bu miktar daha yüksektir veya geçmişte bir yerde daha fazla olmuştur (Mises, 2006, s.75-80). Bu nedenle, ülkeler yabancı kaynaklardan yararlanabilmek için ekonomilerini dışa açmaktadır. Dışa açılan ülkeler için olumsuz bir durum da ortaya çıkmaktadır. Bu ülkeler yurt dışında uygulanan ekonomi politikalarından, yaşanan dalgalanmalardan ve krizlerden daha fazla etkilenme durumu ile karşı karşıya kalmaktadırlar.

Dışa kapalı bir ekonomide yurt içinde para ve kredi miktarının artışı, sadece yurt içinde izlenen para ve kredi politikalarının bir sonucu olmakta ve faiz oranındaki değişikliklerin bir sonucu olarak üretim süreci ve sermaye yapısındaki değişimler yurt içi kaynaklı olarak ele alınmaktadır. Bu kapalı ekonomi modeli günümüz açık ekonomilerinin eksik olarak ele alınmasına neden olmaktadır.

Dışa açık bir ekonomi, dışa kapalı bir ekonomiye nazaran daha fazla kaynağa sahip olma avantajına sahiptir. Dışa kapalı bir ekonomide, yatırıma yönlendirilebilen kaynak miktarı yurt içi yerleşiklerin tasarrufları ile sınırlı kalmaktadır. Düşük sermaye birikimine sahip olan ve gelişmiş ülkelerin gelir seviyesini yakalamak için hızlı büyümeye ihtiyaç duyan gelişmekte olan ülkeler için bu durum özellikle önemli bir kısıt oluşturmaktadır. Düşük tasarruf miktarı yüksek büyüme oranlarına ulaşmanın önündeki en önemli engel konumundadır. Bu ülkelerin yurt içi tasarrufları ile gelişmiş ülkeler düzeyini yakalayacak büyüme oranlarına ulaşması mümkün görünmemektedir. Bu nedenle dışa açılmak bu ekonomiler için ek kaynak sağlayarak, büyümeye hız kazandırma imkanı sağlamaktadır. Dışa açık bir ekonomide, yurt dışında oluşan bir tasarruf fazlasının ülke içine gelmesi ve bu tasarrufların yeni yatırımlarda kullanılması, sermaye miktarını arttırmakta ve daha yüksek büyüme oranlarının yakalanmasına imkan sağlamaktadır. Böylece, özellikle gelişmekte olan ülkeler için uluslararası piyasalardan kaynak temin etmek amacı ile dışa açılmak ve dünya ekonomisi ile entegrasyonu arttırmak bir fırsat doğurmaktadır. Dışa açılan bir ekonomi için elde edilen bu kazançlar konunun bir yönünü oluşturmaktadır. Diğer yandan, dışa açılma dünya ekonomisi ile entegrasyonu arttırarak diğer ülkelerin ekonomilerinde meydana gelecek dalgalanma, istikrarsızlık ve krizlerin ülke içinde daha fazla etki yaratmasına neden olmaktadır. Bu nedenle dışa açılmanın olumsuz yanı, uluslararası ekonomide meydana gelen gelişmelere karşı yurt içi ekonominin kırılganlığının artmasıdır. Yurt dışından ülke içine gelen yabancı kaynakların fazla tasarruflar yerine, diğer ülkelerde yaratılan fazla paranın yurt içine akışı şeklinde olması durumunda söz konusu kırılganlıklar ortaya çıkmaktadır. Uluslararası rezerv para sahibi global merkez bankaları tarafından izlenen genişletici bir para politikası, uluslararası piyasalardaki faiz oranlarını, likidite şartlarını ve borçlanma imkanlarını etkilemektedir. Oluşan fazla para dünyada dolaşmaya başlarken, daha fazla kar ve daha yüksek faiz oranı imkanı sağlayan ülkelere akmaktadır. Bu durumun yurt içi ekonomilerdeki ilk etkisi üretimin ilk aşamalarına doğru yapılan yatırımların artması (yanlış yatırım) ile üretim sürecinin uzamasıdır.

Kaynakların yeniden dağıtılması anlamına gelen bu durum, tasarrufların kullanılmasının aksine sürdürülemez bir ekonomik canlanma periyodu yaratmaktadır. Daha düşük faiz oranları ve daha kolay borçlanma fırsatları döneminde, tüketiciler daha az tasarruf yaparken, üreticiler daha fazla yatırım yapmaktadır (aşırı yatırım). Bu durum tüketici ve üreticilerin tercihleri arasında bir uyumsuzluğun meydana geldiğine işaret etmekte ve düşük tasarruf ve yüksek yatırım arasındaki fark yaratılan fazla para ile karşılanmaktadır. Yurt dışında uygulanan para politikalarının, kendi ekonomik gelişmelerinin etkisi baskısı ile daralmaya başlaması, bu uyumsuzluğun sürdürülemez olduğunu ortaya çıkarmakta ve yurt içi ekonomileri bir durgunluk periyoduna ve daha sonra da bir krize sokmaktadır.

Dışa kapalı bir ekonomide hem ekonomik büyümenin hem de ekonomideki iş çevrimlerinin kaynakları yurt içi ekonomide meydana gelen değişimlerdir. Dışa açık bir ekonomiye göre, yurtdışı kaynaklı dalgalanma ve krizlere kapalı olmasına rağmen dışa kapalılık, daha yüksek büyüme oranlarının ihtiyaç duyduğu finansman kaynaklarının kısıtlı kalmasına neden olmaktadır. Dışa açık ekonomiler büyümelerini finanse edecek daha fazla fon kullanma imkânına sahip olarak, daha yüksek büyüme oranlarının mümkün olmasını sağlamaktadır. Burada ülkelerin karşı karşıya kaldıkları bir olumlu ve bir olumsuz sonuç vardır. "Açıkça, tamamen kapalı bir ekonomide uluslararası yayılma etkisi oluşmayacaktır, ancak bu uzun dönemde daha yavaş bir büyümeye neden olabilir. Böyle bir durumda, herhangi bir tedbir alınmadan önce bu değiş-tokuş dikkatlice düşünülmelidir" (Georgiadis, 2016, s. 42).

2. Literatür Taraması

ABD ve EB faizlerinin uluslararası etkilerini inceleyen çok sayıda çalışma olmasına rağmen, AİÇT çerçevesinde yapılan çalışma sayısı kısıtlıdır. Bu bölümde AİÇT çerçevesinde yapılan az sayıdaki çalışma hem teorik hem de kullanılan ampirik yönleri ile incelenmektedir.

Cowen (1997) iş çevrimlerinin uluslararası etkilerinin aktarımı için iki mekanizma bulunduğunu belirtmektedir. Birincisi, ödünç verilebilir fonlar arzındaki değişimlerden hareketle ortaya çıkan etkilerdir. İkincisi, uluslararası ölçekte ortaya çıkan sektörel talepte meydana gelen değişimlerdir. İlk etki, uluslararası sermaye akımının, diğer ülkedeki para arzında meydana gelen dalgalanmaların önemini azalttığı durumlarda oluşmaktadır. İkinci etki ise, reel faizde meydana gelen etkinin bir ülkeden diğerine yayılması durumunda meydana gelir.

Hoffmann (2010) Avrupa Para Birliği'ndeki likidite şartlarının Doğu ve Merkez Avrupa ülkelerine aktarımını incelemiştir. 1998-2007 döneminde, uzun dönem faizler ile kısa dönem faizler arasındaki faiz açığı kullanılarak yapılan Granger nedensellik testi sonuçlarına göre, Estonya ve Slovenya dışında kalan diğer yedi ülkede Avrupa Para Birliği faiz açığı, bu

ülkelerin faiz açığının Granger nedenidir. Macaristan ve Çek Cumhuriyeti dışındaki ülkelerde ise, bu ilişki iki yönlüdür. Granger nedensellik testi 2002-2007 dönemi için yapıldığında Estonya ve Slovenya için de olumlu sonuçlara ulaşılmıştır.

Hoffmann ve Schnabl (2013) AIÇT ve Minsky'nin finansal istikrarsızlık hipotezini bir arada kullanarak, merkez ülke para politikalarının açık ekonomilerde yarattıkları etkileri incelemişlerdir. Burada sermaye akımları aktarım kanalı olarak ele alınmıştır. Merkez ülke merkez bankasının parasal genişleme politikası uygulaması ile yabancı sermaye daha yüksek faiz oranlarına sahip ülkelere doğru akacak ve bu ülkelerde neden olduğu kredi genişlemesi ülkenin iş çevrimleri yaşamasına neden olacaktır. Merkez ülkede yaşanan faiz indirimi sonucunda, bu ülkede bir kredi genişlemesi ortaya çıkmayabilir. Çevre ülkeye giren yabancı sermaye ile yurt içinde bir kredi genişlemesi yaşanacaktır. Para politikasının bir sonucu olarak ortaya çıkan bu durumda, doğal faiz oranı değişmemiştir ve bu durum sürdürülemez bir durumdur. Para politikasının sıkılaşması kaçınılmazdır ve bu olduğunda kredi genişlemesi sona erecektir. Merkez ülkenin büyük, çevre ülkenin küçük olması ve sermaye hareketliliğinin serbest olması durumunda, büyük bir etkinin ortaya çıkışı küçük bir kredi artışı ile dahi mümkün olmaktadır.

Cachanosky (2014a) ABD para politikasının uluslararası etkilerini 2002-2007 döneminde Kolombiya ve Panama için incelemiştir. AIÇT'ne uygun olarak, yüksek dolambaçlılığa sahip sektörler ile düşük dolambaçlılığa sahip sektörler arasında yaptığı ayırım sonucunda, yüksek dolambaçlı sektörlerin daha fazla dalgalanmaya maruz kaldığını belirlemiştir.

Cachanosky (2014b) merkez bankaları arasındaki etkileşimin önemini belirtmektedir. Merkez ülke merkez bankası parasal genişleme yönünde bir para politikası uyguladığında, çevre ülke para biriminin değer kazanması ve merkez ülke politikasını takip etme arasında tercihte bulunmak zorundadır. Merkez ülke para politikasının iki kanal vasıtası ile çevre ülke üzerinde etki yaratacağı tespit edilmektedir. Bu iki kanal faiz ve döviz kuru kanallarıdır. Merkez ülke, faiz ve döviz kuru kanalları ile para politikalarının etkilerini çevre ülkeye aktarmakta ve ülkedeki üretim yapıları üzerinde etkili olmaktadır.

Cachanosky (2015) benzer bir çalışmayı 1960-2010 döneminde sekiz Latin Amerika ülkesi için yapmıştır. Sektörleri yüksek, orta ve düşük dolambaçlı olarak ayırdıktan sonra, VAR analizi ile, federal fon oranlarındaki 100 baz puanlık sapmanın yarattığı etkileri incelenmiştir. Sonuçlara göre, Latin Amerika ülkelerinin üretim yapılarının, para politikasına tepki olarak değiştiği bulunmuştur. Ayrıca, daha dolambaçlı sektörler faiz oranlarındaki değişikliğe karşı daha duyarlıdır. Döviz kurlarının etkisi incelendiğinde, sabit ve dalgalı döviz kurlarının çıktı büyümesi ve oynaklığında bir etkisi olmadığı ve döviz kuru rejimlerinin dışsal parasal şoklara karşı bir koruma sağlamadığı tespit edilmiştir.

Cachanosky ve Hoffmann (2016) 2000'li yıllarda yaşanan yüksek büyüme oranı döneminde 10 Avrupa ülkesindeki üretim yapısının değişimini incelemişlerdir. ECB'nin uyguladığı düşük faiz politikasının 10 Avrupa ülkesi üzerindeki etkilerini ele almış ve sonuç olarak çıktındaki değişikliğin endüstrilere ve ülkelere göre farklılık gösterdiğini tespit etmişlerdir. Yazarlara göre, 2008 öncesi ECB'nin izlediği düşük faiz politikası endüstriler arası kaynak dağılımını etkilemiştir. Sektörler katma değer esneklikleri ülke ve endüstrilere göre değişmektedir. 2000'li yıllarda ECB tarafından izlenen düşük faiz politikası ülkelerde mikro ekonomik tahribatlara yol açmıştır. Yazarlar, fiyat istikrarına odaklanılan dönemlerde izlenen düşük faiz politikasının ekonomik ve finansal istikrar sağlamayabileceği gibi, yatırımları da tahrip edebileceği sonucuna ulaşmışlardır.

Hoffmann ve Schnabl (2016) aşırı yatırım süreçlerinde kredi genişlemelerinin rolünü araştırmışlardır. Endüstrileşmiş ülkelerinin genişletici para politikalarının, asimetrik dünya para piyasası ile birleşerek, gelişmekte olan ülke ekonomilerinde iş çevrimlerine neden olduğu sonucuna varmışlardır. Canlanma döneminde yükselen ekonomilerde ortaya çıkan enflasyonist baskının yeni parayı emişi ve oluşacak bir krizin gelişmiş ülkelerde geri besleme etkilerinden duyulan endişe nedeni ile endüstrileşmiş ülkelerin parasal sıkılaşmayı erteledikleri belirtilmektedir.

3. Veri ve Model

Veri dokuz gelişmekte olan ülke için 1996-2016 dönemi yıllık verilerinden oluşmaktadır. İş çevrimlerini temsilen, literatürde sıklıkla kullanılan endüstriyel üretim büyümesi kullanılmıştır. Modellerde kullanılan veriler Uluslararası Para Fonu (IMF) ve Dünya Bankası kurumlarından elde edilmiştir.

Modelde kullanılan değişkenler şunlardır:

ipg: Endüstriyel üretim büyümesi (iş çevrimlerini temsilen kullanılmaktadır). Dünya Bankası'ndan alınmıştır.

gapc: Gelişmekte olan ülkelerin uzun dönem ve kısa dönem faizleri arasındaki fark. Uzun ve kısa dönem faizleri IMF'den alınmıştır.

gapus_c: Gelişmekte olan ülkelerdeki uzun dönem faizlerle ABD kısa dönem faizleri arasındaki fark. Uzun ve kısa dönem faizleri IMF'den alınmıştır.

gapea_c: Gelişmekte olan ülkelerdeki uzun dönem faizlerle EB kısa dönem faizleri arasındaki fark. Uzun ve kısa dönem faizleri IMF'den alınmıştır.

Çalışmada panel VAR (PVAR) modeli kullanılmaktadır. PVAR modeli için Abrigo ve Love (2015) tarafından geliştirilen kodlar kullanılmıştır. PVAR modelinin tahminin ardından Granger nedensellik, varyans ayrıştırması ve etki-tepki analizleri sonuçları birlikte yorumlanmıştır. Böylece, elde edilen sonuçların tutarlılığının karşılaştırılması amaçlanmıştır.

Abrigo ve Love (2015) sabit etkilere sahip k değişkenli panel VAR lineer denklemini şu şekilde göstermektedir:

$$Y_{it} = A_1 Y_{it-1} + A_2 Y_{it-2} + \dots + A_{\rho-1} Y_{it-\rho+1} + A_{\rho} Y_{it-\rho} + B X_{it} + u_{it} + e_{it}$$

$$i \in \{1, 2, \dots, N\}$$

$$t \in \{1, 2, \dots, T_i\} \quad (1)$$

Y_{it} bağımlı değişkenler vektörünü; X_{it} dışsal açıklayıcı değişkenler vektörünü; u_{it} bağımlı değişken spesifik sabit etkiler vektörünü ve e_{it} hatalar vektörünü ifade etmektedir. $A_1, A_2, \dots, A_{\rho-1}, A_{\rho}$ matrisleri ve B matrisi tahmin edilecek parametrelerdir (Abrigo ve Love, 2015).

4. Model Sonuçları

4.1. Birim Kök Analizi

PVAR modeli kurulmadan önce modelde kullanılan değişkenlerin durağan olmaları gerekmektedir. Birim kök testinden önce değişkenlerde yatay kesti bağımlılığı araştırılmalıdır. Tablo 1 Pesaran (2004) tarafından önerilen CD testi sonuçlarını göstermektedir. Bu testin sıfır hipotezi yatay kesti bağımlılığının olmadığı şeklindedir. Tablo 1'de gösterilen sonuçlar tüm değişkenlerde sıfır hipotezinin reddedildiğini ve yatay kesti bağımlılığı olduğunu göstermektedir.

Tablo 1. Pesaran (2004) CD Testi Sonuçları

Değişkenler	Test İstatistiği	Olasılık
ipg	9,897	0,0000
gapc	3,668	0,0002
gapus_c	11,962	0,0000
gapea_c	12,213	0,0000

Zaman serilerinde yapısal kırılmayı dikkate almayan birim kök testlerinin önemli derecede güç kaybına neden olduğu bilinmektedir. Bu durum panel verilerde de geçerlidir (Im vd. 2005). Çalışmada kullanılan verilerin özelliklerinin de uygun olması dolayısıyla panel yapısal kırılmalı LM birim kök testi kullanılmaktadır (Im vd., 2005). Gecikme sayılarına Akaike Bilgi Kriteri (AIC) ile karar verilmiştir.

Kullanılan kırılmalı birim kök testinde sıfır hipotezi değişkende birim kök olduğu şeklindedir. Tablo 2-5 sonuçlarına göre, %1 anlamlılık seviyesinde tüm değişkenler hem tek kırılmalı hem de iki kırılmalı testlerde düzeyde durağan olarak tespit edilmiştir. Bu nedenle değişkenler arasında uzun dönem ilişkinin varlığını test etmek amacıyla panel eş-bütünleşme ilişkisi incelenememiştir. PVAR modelinde tüm değişkenler düzey değerleri ile kullanılmalıdır.

Tablo 2. LM Tek Kırılmalı Birim Kök Testi Sonuçları

Değişkenler	Panel LM Test İstatistiği	p-value
ipg	-13,153*	0,000
gapc	-16,948*	0,000
gapus_c	-17,378*	0,000
gapea_c	-33,934*	0,000

Not: *, **, *** sırasıyla %1, %5 ve %10 kritik değerlerine göre anlamlılığı göstermektedir.

Tablo 3. LM İki Kırılmalı Birim Kök Testi Sonuçları

Değişkenler	Panel LM Test İstatistiği	p-value
ipg	-26,504*	0,000
gapc	-41,618*	0,000
gapus_c	-39,419*	0,000
gapea_c	-42,414*	0,000

Not: *, **, *** sırasıyla %1, %5 ve %10 kritik değerlerine göre anlamlılığı göstermektedir.

Tablo 4. LM Tek Kırılmalı ve Trendli Birim Kök Testi Sonuçları

Değişkenler	Panel LM Test İstatistiği	p-value
ipg	-9,077*	0,000
gapc	-18,210*	0,000
gapus_c	-19,204*	0,000
gapea_c	-23,633*	0,000

Not: *, **, *** sırasıyla %1, %5 ve %10 kritik değerlerine göre anlamlılığı göstermektedir.

Tablo 5. LM İki Kırılmalı ve Trendli Birim Kök Testi Sonuçları

Değişkenler	Panel LM Test İstatistiği	p-value
ipg	-18,323*	0,000
gapc	-33,153*	0,000
gapus_c	-42,525*	0,000
gapea_c	-34,556*	0,000

Not: *, **, *** sırasıyla %1, %5 ve %10 kritik değerlerine göre anlamlılığı göstermektedir.

4.2. Ekonometrik Bulgular

İlk modelde ABD ve EB ile gelişmekte olan ülkelerin faiz oranları arasındaki ilişki test edilmiştir. İkinci modelde yurt içi faiz oranlarının endüstriyel üretim üzerindeki etkisi, üçüncü modelde ABD ve EB faiz oranlarının endüstriyel üretim üzerindeki etkisi test edilmiştir. Böylece yurt içi faiz oranlarının yarattığı etkilerle, ABD ve EB faiz oranlarının etkileri karşılaştırmalı olarak sunulmuştur.

PVAR modeli kurulmadan önce, modelin gecikme uzunluğuna karar verilmelidir. Aşağıdaki tabloda üç model için bulunan uygun gecikme uzunlukları sunulmaktadır.

Tablo 6. Optimal gecikme uzunluklarının belirlenmesi

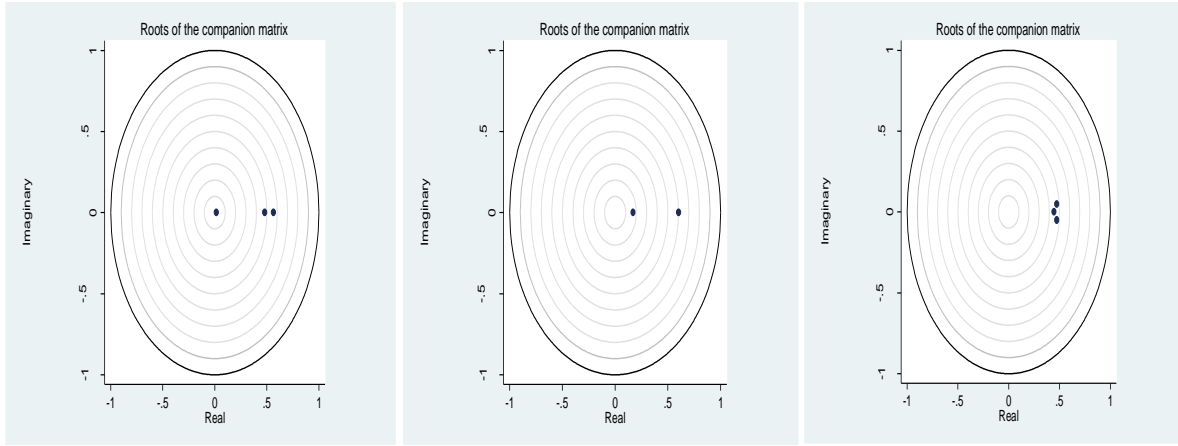
Lag	CD	J	J Pvalue	MBIC	MAIC	MQIC
Model - I						
1*	0,999	49,652	0,004	-75,745	-4,347	-33,272
2	0,999	31,756	0,023	-51,842	-4,243	-23,527
3	0,998	16,476	0,057	-25,322	-1,523	-11,165

Model – II						
1*	0,992	13,139	0,358	-42,592	-10,860	-23,716
2	0,987	6,886	0,548	-30,268	-9,113	-17,684
3	0,845	7,008	0,135	-11,569	0,991	-5,176
Model - III						
1*	0,959	62,356	0,001	-64,309	8,356	-21,112
2	0,981	37,663	0,004	-46,781	1,663	-17,982
3	0,972	14,534	0,104	-27,687	-3,465	-13,288

Not: * optimal gecikme uzunluğunu gösterir.

Abrigo ve Love (2015) optimal gecikme uzunluğunun MBIC, MAIC ve MQIC değerlerinin en küçük olduğu gecikme sayısı olduğunu belirtmektedir. Birinci ve ikinci modelde bu üç değer de 1 gecikme için en küçüktür. Üçüncü modelde MAIC 3 gecikme için en küçük olmaktadır. Ancak diğer iki değer 1 gecikmede en küçük olduğu için burada da optimal gecikme uzunluğu 1 olarak alınmıştır.

Aşağıdaki grafiklerde PVAR modellerinin kararlılık koşulları verilmektedir. Her üç modelde kararlılık koşulu sağlanmaktadır.



a) Model – I

b) Model – II

c) Model - III

Grafik 1. PVAR Modelleri Kararlılık Koşulları

PVAR testi sonuçlarından ilki Granger nedensellik testidir. Tablo 6'da elde edilen sonuçlar gösterilmektedir. ABD ve EB faizleri ile gelişmekte olan ülkelerin faizleri arasındaki ilişkinin test edildiği birinci model sonuçlarına göre, ABD faiz oranları farkı ve EB faiz oranları farkı gelişmekte olan ülkelerin faiz farkının Granger nedeni olarak bulunmuştur.

Model-II yurt içi faiz oranları ile endüstriyel üretim arasındaki ilişkiyi araştırmaktadır. Yurt içi faizlerin endüstriyel üretimin Granger nedeni olduğu bulunmuştur. Açık ekonomide, ABD ve EB faizleri ile gelişmekte olan ülkelerin endüstriyel üretim üzerindeki ilişkinin incelendiği Model-III'ten elde edilen sonuçlar, ABD ve EB faiz farklarının gelişmekte olan ülkelerin endüstriyel üretiminin Granger nedeni olmadığını göstermektedir.

Tablo 7. Granger nedensellik test sonuçları

Nedenselliğin Yönü	Chi Kare Test İstatistiği	Olasılık	
gapus_c >>>> gapc	14,751	0,000	Model - I
gapea_c >>>> gapc	24,416	0,000	
gapc >>>> ipg	4,744	0,000	Model - II

gapus_c :> ipg	0,125	0,724	Model - III
gapea_c :> ipg	0,007	0,931	

Tablo 8-10 PVAR modelinden elde edilen onuncu dönem varyans ayrıştırması sonuçlarını göstermektedir. Model-I ABD faizlerinin onuncu dönemde gelişmekte olan ülke faizlerindeki değişimler üzerinde ekonomik olarak önemli bir açıklama gücünün olmadığını göstermektedir. EB faizleri ise %9,5'ni açıklamaktadır. Model-II ve III sonuçlarına göre, yurt içi faizler, ABD faizleri ve EB faizleri endüstriyel üretimdeki değişmelerin sırasıyla %6'nı, %1'ni ve %1'ni açıklamaktadır.

Tablo 8. Varyans Ayrıştırması: Model - I

Değişken	gapc	gapus_c	gapea_c
gapc	0,9211	0,0033	0,0755
gapus_c	0,0493	0,8870	0,0635
gapea_c	0,0952	0,7474	0,1573

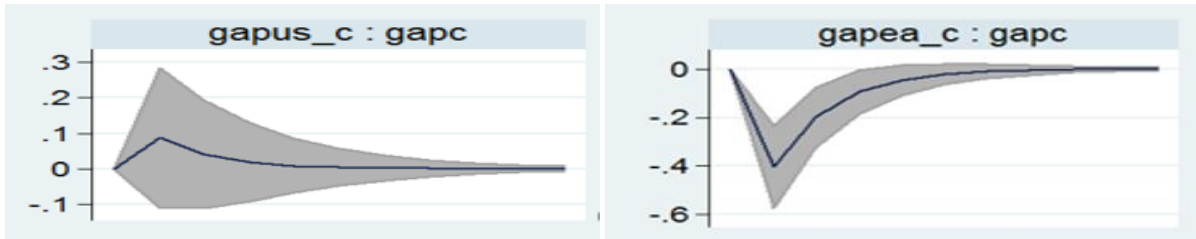
Tablo 9. Varyans Ayrıştırması: Model - II

Değişken	ipg	gapc
ipg	0,7599	0,2400
gapc	0,0600	0,9399

Tablo 10. Varyans Ayrıştırması: Model - III

Değişken	ipg	gapus_c	gapea_c
ipg	0,8022	0,1952	0,0025
gapus_c	0,0114	0,8256	0,1629
gapea_c	0,0111	0,7519	0,2369

Grafik 2-4 etki-tepki fonksiyonlarını göstermektedir. Grafik 2'nin (a) bölümünde sunulan grafiğe göre, ABD faizlerinde meydana gelen bir şok, yurt içi faiz farkında birinci döneme kadar artan pozitif yönlü bir tepkiye neden olmaktadır. Bu tepki birinci dönemde maksimum noktaya ulaşmaktadır. Birinci dönemden itibaren pozitif tepki önce azalarak devam etmekte ve sonra ortadan kalkmaktadır. (b) bölümündeki sonuçlara göre, EB'nde meydana gelen bir faiz şokunun ardından yurt içi faizler artan negatif tepki vermekte, bu tepki birinci dönemde maksimum olmaktadır. İkinci dönemin ardından bu etki azalarak ortadan kalkmaktadır.

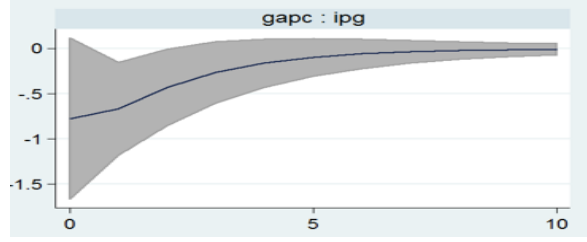


(a)

(b)

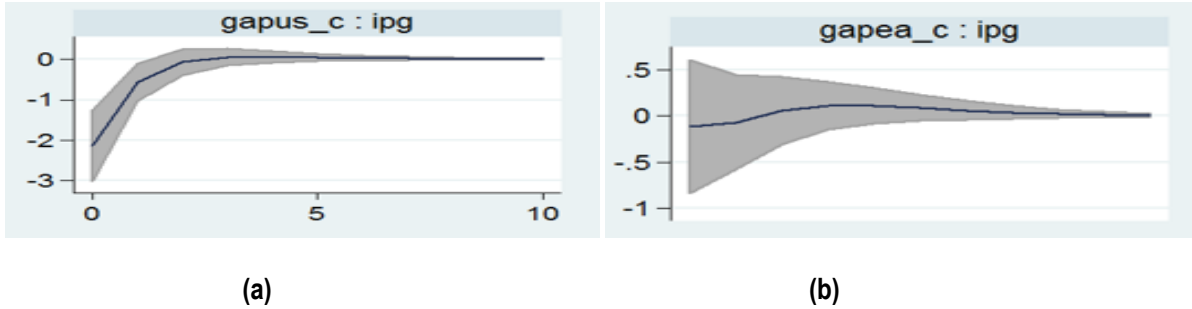
Grafik 2. Etki-Tepki fonksiyonları: Model-I

Grafik 3'e göre, yurt içi uzun ve kısa dönem faizler arasındaki farkta meydana gelen bir şok, endüstriyel üretimde başlangıçta azalan negatif bir tepkiye neden olmakta ve bu tepki azalmaya devam ederek ortadan kalkmaktadır.



Grafik 3. Etki-Tepki Fonksiyonları: Model-II

Grafik 4'e göre, açık ekonomilerde ABD faiz farkında meydana gelen bir şok endüstriyel üretim üzerinde, yurt içi faizlerdeki şoka benzer şekilde azalan negatif bir tepkiye neden olmaktadır. Bu etki daha sonra ortadan kalkmaktadır. ABD faiz oranlarındaki şokun etkisi yurt içi faizler etkisinden daha kısa sürmüş olsa da ilk dönemde endüstriyel üretimde daha büyük bir tepkiye neden olmaktadır. EB faiz farkında meydana gelen bir şok yurt içi ve ABD faizlerine benzer şekilde endüstriyel üretim üzerinde negatif bir tepkiye neden olmaktadır. Ancak bu tepki yurt içi ve ABD faizlerine göre oldukça küçüktür. Bu tepki önce azalmakta ve sonra pozitif dönüşmektedir. Daha sonra bu tepki ortadan kalkmaktadır.



Grafik 4. Etki-Tepki Fonksiyonları: Model-III

Model sonuçlarına göre hem yurt içi hem de uluslararası faizlerin ekonomik olarak önemli etkilere sahip olduğu tespit edilmiştir. Uluslararası faiz oranlarından özellikle ABD faizlerinin ve daha küçük miktarda EB faizlerinin endüstriyel üretim üzerindeki etkileri varyans ayrıştırması ve etki-tepki analizinde ortaya konmuştur. Ek olarak, ABD ve EB faizlerinin yurt içi faizler üzerindeki belirleyici gücü de dikkate alındığında, faiz kanalının global para politikalarının önemli yayılma kanallarından biri olduğu görülmektedir.

Sonuç ve Değerlendirme

Ülkeler arası ekonomik entegrasyonunun bu derece yükseldiği bir dönemde ekonomik analizlerin sadece kapalı ekonomi modeli üzerinden yapılması eksik değerlendirmelere neden olmaktadır. İktisat literatüründe dışa açık ekonomilerin, diğer ülkelerin ekonomik politikalarından nasıl ve hangi kanallarla etkilendiğini araştıran çalışmaların sayısı yakın dönemde artmıştır. Ekonomi politikalarının en önemlilerinden biri olan para politikalarının ve faiz kararlarının uluslararası etkileri, bu literatürde oldukça geniş yer bulmaktadır. 2008 yılında yaşanan küresel kriz bu çalışmaların sayısındaki artışa katkı yapmıştır.

Rezerv para birimine sahip ülke faiz oranları, tıpkı yurt içi ekonomide olacağı gibi, dünya ekonomisinde ve diğer ülkelerin ekonomilerinde etkiler yaratması kaçınılmazdır. Gelişmekte olan ülkelerin yaşadıkları krizlerin bir bölümü kendi hatalı ekonomik politikalar nedeniyle ortaya çıkarken, bir bölümü de iyi makroekonomik politikalar izlense dahi küresel ekonomide yaşanan dalgalanmalar nedeniyle ortaya çıkmaktadır. Bu etkilerden en önemlilerinden biri iş çevrimleri üzerindeki etkilerdir.

Global para politikalarının dışa açık olan diğer ülkelerdeki iş çevrimlerine etkilerinin incelenmesi için ihtiyaç duyulan teorik çerçeve AİÇT tarafından sağlanmaktadır. Mises, Hayek ve Garrison tarafından geliştirilen AİÇT, iş çevrimlerini ekonomide para miktarının artışı ile açıklamaktadır. Ancak, teorinin orijinal halinin kapalı ekonomiler için geliştirilmiş olması nedeni ile bu çalışmada ilk olarak AİÇT'nin dışa açık ekonomilere uyarlanmasına yer verilmiştir.

Ampirik bölümde PVAR modeli kurulmuştur. PVAR modeli için Abrigo ve Love (2015) tarafından geliştirilen yöntem kullanılmıştır. Granger nedensellik testi, varyans ayrıştırması ve etki-tepki analizi birlikte yorumlanmıştır. ABD ve Euro Bölgesi faizleri yurtiçi faizlerin Granger nedenidir ve varyans ayrıştırması sonuçlarına göre, ABD faizleri yurtiçi faizlerdeki değişim üzerinde ekonomik olarak önemli bir açıklama gücüne sahip değildir. Euro Bölgesi faizleri ise, yaklaşık %9,5'lik önemli bir açıklama gücüne sahiptir. Benzer bir sonuç etki-tepki analizinden de elde edilmiştir. Buradaki en önemli bulgu ABD ile Euro Bölgesi faizlerinin yurtiçi faizlerinde zıt yönlü tepkiler meydana getiriyor olmasıdır.

Faiz oranlarının endüstriyel üretim üzerindeki etkileri incelendiğinde, sadece yurtiçi faizlerin endüstriyel üretimin Granger nedeni olduğu tespit edilmiştir. Varyans ayrıştırması sonuçlarına göre, ABD faizlerinin gelişmekte olan ülkelerin endüstriyel üretimlerindeki değişim üzerinde %19'luk önemli bir açıklama gücüne sahip olduğu görülmektedir. EB faizleri ise ekonomik olarak önemli bir açıklama gücüne sahip değildir. Etki-tepki analizinde, endüstriyel üretimin her üç faiz oranındaki şoka da aynı yönde tepki verdiği görülmüştür. Yurt içi faizlerdeki şok daha uzun süre devam eden bir tepkiye neden olmaktadır. Endüstriyel üretimin ABD faizlerine gösterdiği tepki, diğer iki faize göre daha yüksek değere ulaşmıştır.

Elde edilen sonuçlar, ABD ve EB faizlerinin gelişmekte olan ülkelerin faiz ve üretim seviyesi üzerinde önemli etkilere sahip olduğunu göstermektedir. Bu durum, dışa açık bir ülkede, ekonominin istikrarının sadece yurt içi politikalarla sağlanmayacağını göstermektedir. Dışa açık bir ekonomi hem olumlu hem de olumsuz etkilere maruz kalmaktadır. İstikrarlı bir dünya ekonomisinde, dışa açıklık gelişmekte olan ülkeler için daha yüksek büyüme oranlarının yakalanmasına yardımcı olurken, istikrara ulaşılamayan dönemlerde bu ülkelerin kendi ekonomik politikalarından kaynaklanmayan dalgalanmalar yaşanmasına neden olmaktadır.

Özellikle gelişmekte olan ülkelerin ekonomilerinde iş çevrimlerinin engellenmesi ve daha istikrarlı bir ekonomiye sahip olunabilmesi için, yurtiçi para politikaların uluslararası para politikaları gelişmelerine uyum sağlaması gerekmektedir. Ancak bu yeterli değildir. ABD ve EB gibi ülkelerin para politikalarını yürütürken, bu politikaların diğer ülkelerde meydana getireceği etkileri de hesaba katması gerekmektedir. Böylece, daha istikrarlı uluslararası para sistemi ve dünya ekonomisine ulaşılması yönünde adım atılmış olacaktır.

Kaynakça

- Abrigo, M. R. M., ve Love, I. (2015). Estimation of panel vector autoregression in Stata. *Stata Journal*, 16(3), 778–804. <https://doi.org/10.1017/CBO9781107415324.004>
- Blaug, M. (1985). *Economic Theory in Retrospect*, Fourth Edition. Cambridge: Cambridge University Press.
- Cachanosky, N. (2014a). The effects of U.S. monetary policy on Colombia and Panama (2002-2007). *Quarterly Review of Economics and Finance*, 54(3), 428–436. <https://doi.org/10.1016/j.qref.2014.03.003>
- Cachanosky, N. (2014b). The Mises-Hayek business cycle theory, fiat currencies and open economies. *Review of Austrian Economics*, 27(3), 281–299. <https://doi.org/10.1007/s11138-012-0188-2>
- Cachanosky, N. (2015). U.S. monetary policy's impact on Latin America's structure of production (1960-2010). *Latin American Journal of Economics*, 52(2), 307–341.
- Cachanosky, N. ve Hoffmann, A. (2016). Monetary Policy, the Composition of GDP and Crisis Duration in Europe. *Global Economic Review*, 45(2), 206–219. <https://doi.org/10.1080/1226508X.2015.1137484>
- Cowen, T. (1997). *Risk and Business Cycles New and Old Austrian Perspectives*. London and New York: Routledge.
- Garrison, R. (2001). *Time and Money*. New York: Routledge.
- Georgiadis, G. (2016). Determinants of global spillovers from US monetary policy. *Journal of International Money and Finance*, 67, 41–61. <https://doi.org/10.1016/j.jimonfin.2015.06.010>
- Hayek, F. A. (1931). *Prices and Production and Other Works*. New York: Augustus M. Kelly, Publishers.
- Hayek, F. A. (1939). *Profits, Interest and Investment*. London: George Routledge & Sons Ltd.
- Hoffmann, A. (2010). An overinvestment cycle in central and eastern europe? *Metroeconomica*, 61(4), 711–734. <https://doi.org/10.1111/j.1467-999X.2010.04103.x>
- Hoffmann, A. ve Schnabl, G. (2013). Monetary Nationalism and International Economic Instability. *Quarterly Journal of Austrian Economics*, 16, No. 2, 135-164
- Hoffmann, A., ve Schnabl, G. (2016). Monetary policies of industrial countries, emerging market credit cycles and feedback effects. *Journal of Policy Modeling*, 38(5), 855–873. <https://doi.org/10.1016/j.jpolmod.2016.08.002>

- Im, Kyung-So, Lee, J. ve Tieslau M. (2005). Panel LM Unit-root Tests with Level Shifts. *Oxford Bulletin of Economics and Statistics*, 67(3), 393–419. <https://doi.org/10.1196/annals.1336.00>
- Luther, W. J., ve Mcelyea, J. P. (2018). Austrian Macroeconomics in Search of its Uniqueness. AIER Sound Money Project Working Paper No. 2018-05. AIER Sound Money Project Working Paper Series, Working Paper No. 2015-05. <http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.2998919>
- Mises, L. von. (1953). *The Theory of Money and Credit*. Indiana: Liberty Fund, Inc.
- Mises, L. von. (2006). *Economic Policy*. Third Edition. Auburn, Alabama: Ludwig von Mises Institute.
- Oppers, S. E. (2002). ABC theory: Old lessons for modern economic policy? IMF Working Paper, WP/02/2.
- Pesaran, M. H. 2007. "A simple panel unit root test in the presence of cross-section dependence," *Journal Of Applied Econometrics*, 22, p. 265–312.
- Taylor, J. B. (2007). *Housing and Monetary Policy*. New York, (September), 1–11.
- Taylor, J. B. (2009). *The Financial Crisis and the Policy Responses: An Empirical Analysis of What Went Wrong*. NBER Working Paper, No. 14631, 1–30. <https://doi.org/10.1108/13581980911004352>