TÜRKİYE CUMHURİYET MERKEZ BANKASI

EKONOMİ NOTLARI

Türkiye ve Güney Kore Ekonomilerinde Yakınsama: Mikro ve Makro Gözlemler[1]

Fatma Pınar Erdem Cihan Yalçın

Abstract: In the period of 1980-2014, per capita income in Korea grew over twofold faster than that of Turkey. Strong performances especially in total factor productivity and exports-led investments and witnessed by Korean economy are the main factors behind the divergence of growth rates among two countries. In addition, economic policy setup that has supported micro foundations, contributes to the success story in Korea. In this study, firstly we provide a short evaluation on the factors of production leading to the divergence of growth among two countries. Secondly, the reactions of firm sales during the country specific crises in the framework of competitiveness, production cost and balance sheets channels are analyzed. Accordingly, Korean firm sales seem to be affected to a lesser extent due to the 1997-1998 East Asia crisis given strong competitive gains of Korean exporters and limited transmissions from costs and balance sheets channels. On the contrary, firm sales in Turkey have benefited less from competitive gains in 2001 crisis while firm sales have been hit negatively by especially through cost channel.

Özet: 1980-2014 döneminde Güney Kore'nin (Kore) kişi başına milli geliri Türkiye'ninkinden iki kat daha hızlı büyüme kaydetmiştir. Kore'nin başta toplam faktör verimliliği olmak üzere, ihracata dayalı yatırım alanlarında göstermiş olduğu güçlü performans söz konusu gelişmede etkili olmuştur. Kore'de uygulanan ekonomik politikaların mikro düzeydeki olumlu yansımaları söz konusu ekonomik başarının en önemli belirleyicilerindendir. Bu çalışmada ilk olarak iki ülkenin büyümelerindeki ayrışmanın kaynakları üretim faktörleri çerçevesinde kısaca değerlendirilmiştir. Daha sonra, iki ülkeye özgü krizlerde firma satışlarındaki değişimler, rekabet, üretim maliyetleri ve bilanço kanalları çerçevesinde analiz edilmiştir. Buna göre, 1997-1998 Doğu Asya krizinde güçlü rekabet kazanımı ile maliyet ve bilanço kanallarından kaynaklı olumsuz etkilerin sınırlı kalmasıyla Kore firmalarının satışları daha az oranda olumsuz etkilenmiştir. 2001 krizinde ise Türkiye'deki firma satışları rekabet kazancından daha sınırlı düzeyde yararlanırken özellikle maliyet kaynaklı olarak firma satışları olumsuz etkilenmiştir.

[1] Değerli katkılarından dolayı çalışmanın editörü ile hakemlerine teşekkür ederiz.

Ekonomi Notları, TCMB bünyesinde Türkiye ekonomisi ve para politikası üzerine yapılan çalışmaların sonuçlarını kamuoyuyla paylaşmak ve ekonomik gelişmelere dair tartışmalara zamanlı bir katkıda bulunmak amacıyla hazırlanan bir yayındır. Burada sunulan görüşler tamamıyla yazarlara aittir ve doğrudan TCMB'nin ya da çalışanlarının görüşlerini temsil etmeyebilir. Metnin tamamının başka bir yerde yayımlanabilmesi için TCMB'den yazılı izin alınması gerekmektedir.

1. Giriş

1980 yılında Türkiye ve Güney Kore (Kore) ekonomilerinin aynı kişi başına milli gelir seviyesinde bulunmasına rağmen, 2014 yılı sonunda Kore ekonomisinin yükselen piyasa ekonomileri içerisinde gelişmiş ülkelerdeki kişi başına milli gelir seviyesine en hızlı yaklaşan ekonomi olduğu ve Türkiye'nin iki katından fazla büyüdüğü gözlenmektedir (Grafik 1). İki ülkenin büyüme patikasındaki ayrışmanın kaynağı iki temel çerçevede değerlendirilebilir. Birincisi, Kore ekonomisi mevcut üretim faktörlerini Türkiye'ye oranla daha etkin kullanmıştır. İkincisi, Kore ekonomisi makro ve mikro temelleri daha güçlü bir yapıda olduğundan dış şoklar karşısında daha az oynaklık sergilemiş, dolayısıyla şokların ekonomide yarattığı kayıplar sınırlı kalmıştır.

Son üç yılda Türkiye ekonomisi potansiyelinin altında bir büyüme patikasına girmiştir.[2] Ekonomide sürdürülebilir yüksek bir büyüme patikasına ulaşılması için yapısal sorunların çözümüne yönelik etkili reformların yapılması önem arz etmektedir. Ekonomik kalkınmada önemli bir atak yapan ve orta gelir tuzağını aşan Kore'nin deneyimi bu açıdan önemlidir. Bu nedenle, bu çalışmada Türkiye ve Kore'nin ekonomik performanslarında 1980 sonrası ayrışmanın ve Kore'nin daha istikrarlı bir büyüme sergilemesinin mikro temelleri firma düzeyinde veriler kullanılarak araştırılmaktadır.

Yapılan çalışmalar, Kore ekonomisinin hızlı büyümesinin temel nedenleri arasında yüksek yatırım ve tasarruf oranlarını, iyi eğitilmiş işgücünü ve ihracat odaklı kalkınma stratejilerini ön plana çıkarmaktadır.[3] Kore ekonomisinin hızlı büyüme dönemi 1960'ların başında politikaların ihracat odaklı olarak geliştirilmesi ile başlamıştır. Devlet ve firmalar ihracat hedefleri belirlemiş ve bunlara ulaşmak için gerekli altyapı hizmetleri ve teşvik sistemi devlet tarafından yürütülmüştür. Özellikle firmaların teknolojiyi kullanmalarına ve ihracatlarını arttırmalarına yönelik teşvikler etkili olarak uygulanmıştır. Devlet bankaları öncelikli olarak teknolojiyi kullanan ve ihracatlarını artırmayı amaçlayan firmalara yönelik kredi sağlamışlardır.[4]

Planlı ekonomik kalkınma stratejileri ile ilerleyen iki ülke, dışa açılmaları sonrasında diğer yükselen piyasa ekonomileri gibi birçok küçük şokun yanında büyük ve derin krizler yaşamışlardır. Türkiye'de 1994 yılında yaşanan borç krizi ile 2001 yılında bankacılık sektörü krizi, Kore'de yaşanan 1997-1998 Asya krizi bu ülke ekonomilerinin karşı karşıya kaldığı en derin krizlerdir. Bu krizlerde yerli paranın değer kaybetmesiyle birlikte kur uyumsuzluğunun

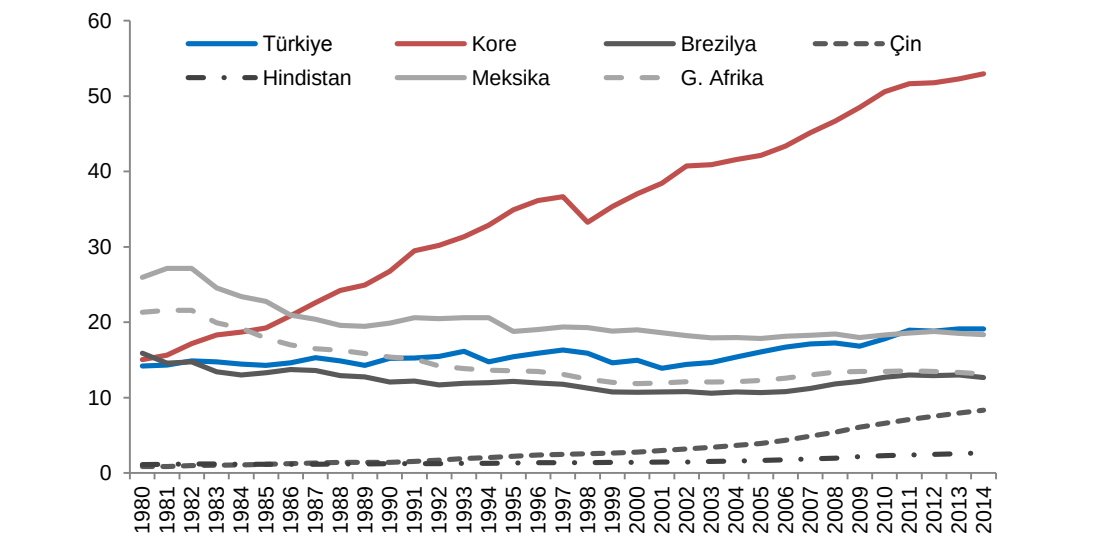
[2] Türkiye'nin potansiyel büyümesi için bakınız Demiroğlu (2013), Yalçın ve Thomas (2011).
[3] Bakınız Dünya Bankası (1993), Harvie ve Lee, (2003a,2003b), Song (1990).
[4] Bakınız Smith (2000).

ve ilk günah (original sin)[5] sorununun banka ve firma bilançoları üzerindeki olumsuz etkileri ortaya çıkmıştır. Basit bir çerçevede kriz dönemlerinde yerli parada yaşanan reel değer kayıpları, firmaların satışlarını rekabet, üretim maliyeti ve bilanço kanalları yoluyla etkilemektedir.[6] Söz konusu kanallar dikkate alındığında bu çalışmanın temel hipotezi, krizlerin ekonomi üzerindeki olumsuz etkilerinin Kore'de daha sınırlı olduğudur. Nitekim yapılan analiz, 1997-1998 Asya krizi sırasında Kore firmalarının satışlarının 2001 krizinde Türkiye'deki firmaların satışlarına kıyasla bilanço ve maliyet kanallarından daha az oranda olumsuz ve rekabet kanalından ise daha fazla oranda olumlu yönde etkilenmiştir.

2. Makro Gözlemler

Dünya Bankası (1993), Doğu Asya ülkelerindeki yüksek büyüme performansını yüksek seyreden yatırım, yurt içi tasarruf ve ihracat oranları, eğitim reformlarıyla desteklenen ileri teknoloji yatırımları ile ilişkilendirmiştir. Böylece, Kore göstermiş olduğu hızlı büyüme performansıyla Türkiye dâhil diğer gelişmekte olan ülkelerden ayrışmıştır (Grafik 1). Bu çerçevede, Türkiye ve Kore'nin büyüme performanslarında belirleyici olan, yatırım ve tasarruf oranlarına, işgücünü kullanımına, verimlilik gelişmelerine ve dış ticaret görünümüne ilişkin temel gözlemler aşağıda özetlenmiştir.[7]

Grafik 1. Kişi Başına GSYH (ABD=100)



Kaynak: Dünya Bankası

[5] Bakınız Eichengreen ve Hausmann (1999).
[6] Bakınız Goldfajn ve Valdes (1999), Krugman (1998), Furman ve Stiglitz (1998), Radlett ve Sachs (1998), Chang ve Velasco (1998) ve Bleaney ve diğ. (2008).
[7] Kore ve Türkiye ekonomilerinin yakınsama sürecinin karşılaştırılması ile ilgili olarak harcamalar tarafından bir yaklaşım için bakınız Andıç (2016).

Türkiye'de ekonomik büyüme göreceli olarak daha oynak bir seyir izlemiştir: Türkiye gibi gelişmekte olan ülke ekonomilerinde dışa açılma süreciyle birlikte önemli oynaklıklar ortaya çıkmıştır. Bu çerçevede, Kore ve Türkiye'de 1987-2015 dönemi için reel GSYH'deki dönüm noktaları incelendiğinde [8] Türkiye ekonomisindeki daralma derinliğinin Kore ekonomisindeki daralma derinliğinin iki katından fazla olduğu, buna ek olarak Türkiye ekonomisinde ortalama durgunluk döneminin yaklaşık dört çeyrek, Kore ekonomisinde ise yaklaşık iki çeyrek sürdüğü ortaya çıkmaktadır. Kore'de ortalama genişleme dönemleri Türkiye ekonomisindeki ortalama genişleme dönemlerinden yaklaşık iki kat daha uzun sürmektedir (Tablo 1).

Tablo 1. İş Çevrimlerinde Dönüm Noktaları Analizi ve Oynaklık

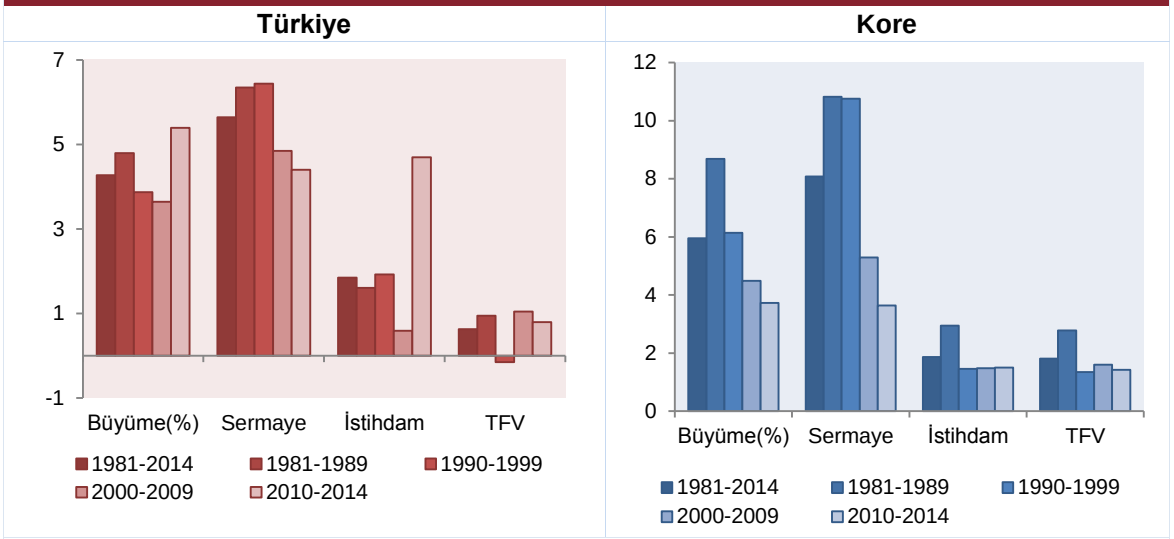
Reel GSYH (log)	Türkiye		Kore	
	Daralma Dönemleri	Genişleme Dönemleri	Daralma Dönemleri	Genişleme Dönemleri
Ortalama Uzunluk	3,80	15,67	2,33	26,50
Ortalama Derinlik	-0,10	0,27	-0,04	0,42
Oynaklık	5,33		3,72	

Not: Bry ve Boschan (1971) çalışmasını temel alan ve Harding ve Pagan (2002) tarafından geliştirilen iş çevrimlerinde dönüm noktalarının tanımlanmasını sağlayan algoritma ile hesaplanmıştır. Oynaklık seviyesi reel GSYH büyüme oranının standart sapması olarak hesaplanmıştır. Dönem aralığı olarak 1987 yılı 1. çeyreğinden 2015 yılı 2. çeyreğine kadar olan dönem alınmıştır.

İki ülkede büyümenin kaynakları farklılık arz etmektedir. Kore, Türkiye'ye oranla üretim faktörlerini daha fazla oranda ve daha verimli kullanarak yüksek büyüme oranları yakalamıştır. 1980-2014 döneminde, Kore'deki toplam faktör verimliliğinin (TFV) büyümeye katkısı Türkiye'dekinin iki katının üzerinde olmuştur. Buna göre, söz konusu dönemde iki ülke ortalama büyüme oranları arasındaki farkın yüzde 70'ini Kore'deki TFV'nin hızlı büyümesi açıklamaktadır (Grafik 2).

[8] Bry ve Boschan (1971) çalışmasını temel alan ve Harding ve Pagan (2002) tarafından geliştirilen iş çevrimlerinde dönüm noktalarının tanımlanmasını sağlayan algoritma ile hesaplanmıştır.

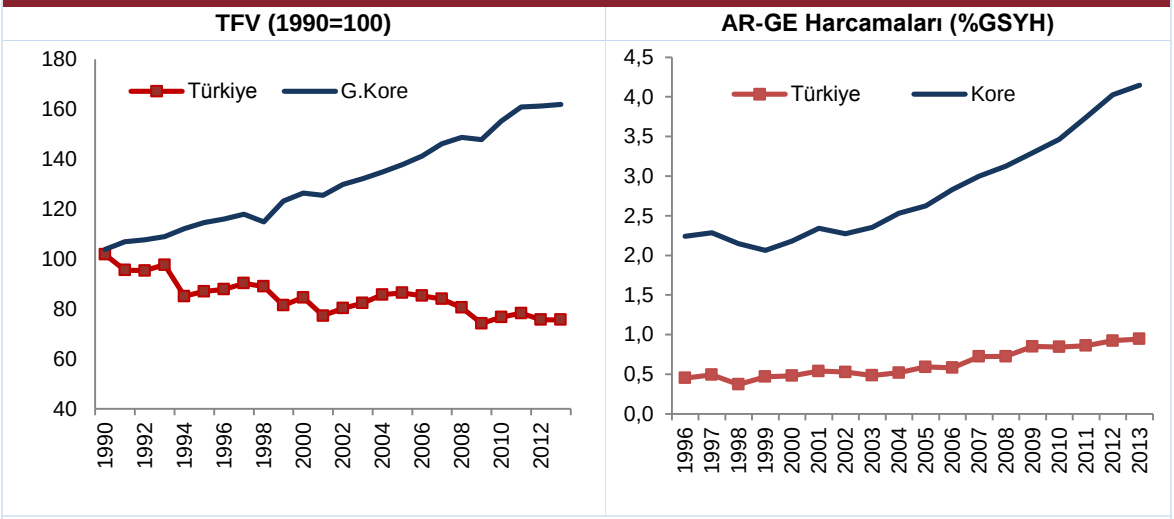
Grafik 2. Dönemsel Ortalama Büyüme Oranları ve Üretim Faktörlerinin Büyümeye Katkıları (%)



Kaynak: Dünya Bankası

Kore'de verimlilik kazanımları oldukça güçlü seyretmiştir. Kore'de TFV artışı kriz dönemleri ve son dönemde küresel olarak verimlilikteki düşüş dışında oldukça güçlü seyretmiştir. Buna karşın, Türkiye'deki TFV artışı Kore'ye göre daha düşük ve oynak bir seyir izlemiştir (Grafik 3). OECD (2005) verimlilik kazanımlarının Kore ekonomisinin güçlü performansında önemli ölçüde etkili olduğunu ileri sürmektedir.

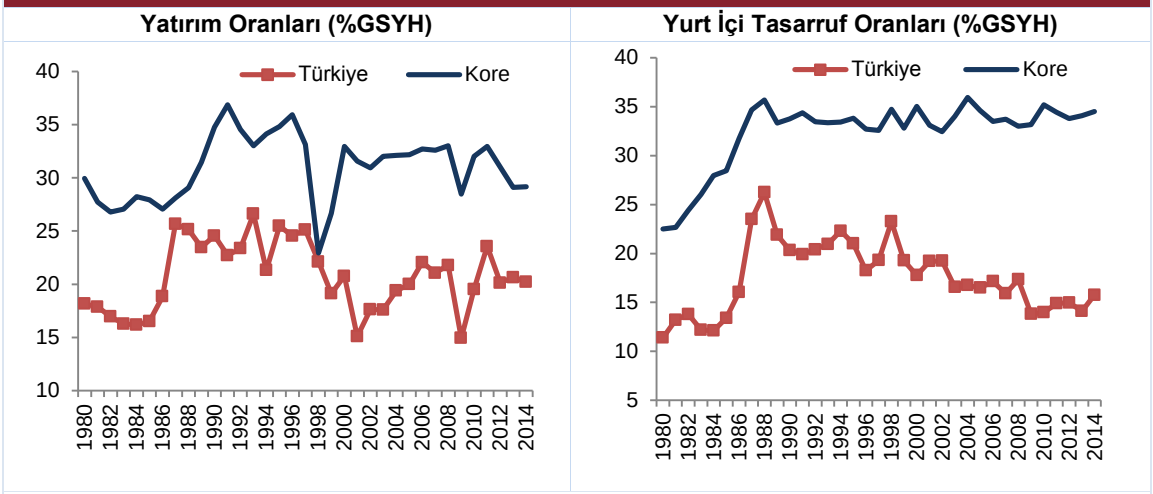
Grafik 3. Verimlilik



Kaynak: Dünya Bankası, Conference Board

Kore'de yatırım ve yurt içi tasarruf oranları daha yüksek düzeylerde seyretmiştir. Kore'de yatırım ve yurt içi tasarruf oranları Türkiye'dekinin üzerinde seyretmektedir. Son yıllarda yurt içi tasarruf oranları, Kore'de yatay bir seyir izlerken Türkiye'de 2000'li yıllarda dış tasarruflara erişimin kolaylaşmasının da etkisiyle belirgin olarak düşüş kaydetmiştir (Grafik 4). Kore ekonomisinin yüksek yatırım ve yurt içi tasarruf oranlarına sahip olması kişi başına milli gelirin hızlı artmasında önemli bir etken olduğu düşünülmektedir. Yatırımlar büyümenin temel motoru olmakla birlikte, yapılan çalışmalar uzun vadede yatırımların finansmanında yurt içi tasarruflarını daha fazla oranda kullanan ekonomilerin daha yüksek büyüme oranlarına eriştiklerini ortaya koymaktadır.[9] Düşük seyreden yurt içi tasarruf oranlarının Türkiye ekonomisinin dış şoklara karşı daha duyarlı olmasında da etkili olduğu düşünülmektedir.

Grafik 4. Yatırım ve Tasarruf Oranları

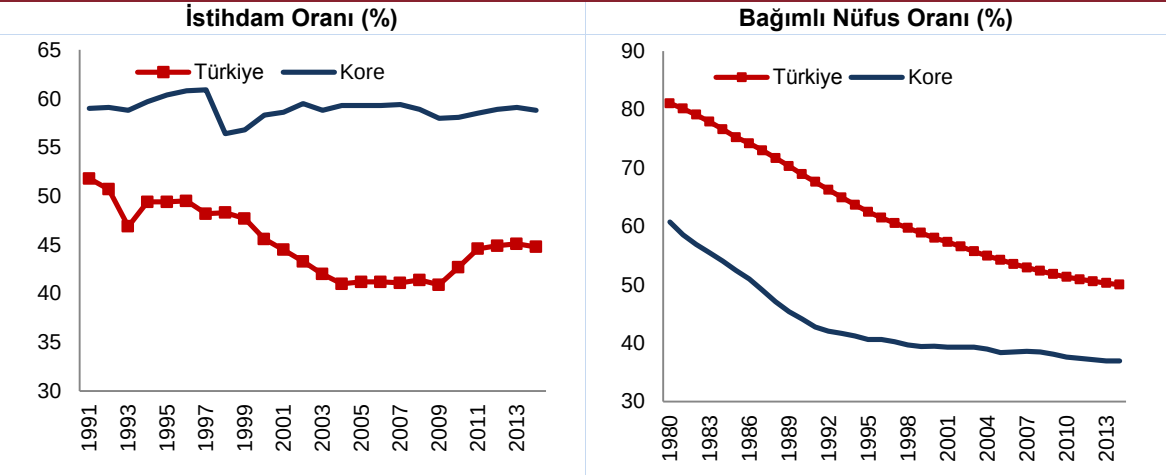


Kaynak: Dünya Bankası

Kore ekonomisi işgücü kaynağını daha yüksek oranda kullanmaktadır. İstihdam oranı Kore ekonomisinde 1990 yılı sonrasında yüzde 60 civarında seyrederken Türkiye'de son yıllardaki artışa karşın yüzde 50 düzeyinin altında kalmıştır. Ayrıca, Türkiye'deki bağımlı nüfus oranı son yıllarda fark kapanmakla birlikte Kore'dekinin oldukça üzerinde seyretmektedir (Grafik 5). Kore ekonomisinin güçlü büyüme performansında işgücü kullanımının katkısı literatürde sıklıkla işlenmiştir.[10]

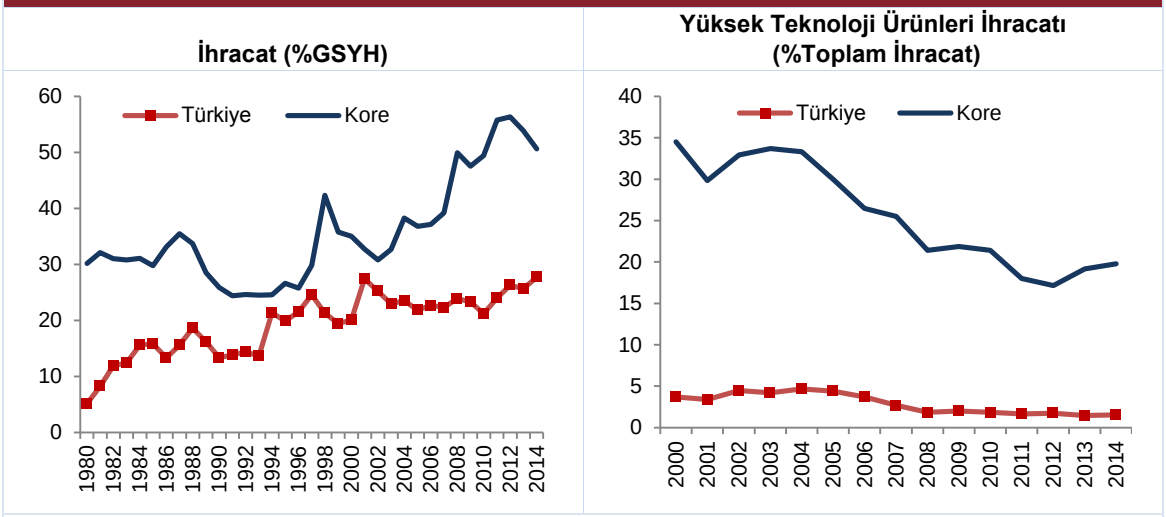
[9] Bakınız Prasad ve diğ. (2007), Aghion ve diğ. (2016), Aizenman ve diğ. (2007), Ganioğlu ve Yalçın (2015).
[10] Bakınız Dornbusch ve Park (1987), Collins ve Park (1989), Dünya Bankası (1993) ve Haggard, ve diğ. (1994).

Grafik 5. İstihdam Görünümü



Kaynak: Dünya Bankası

Grafik 6. İhracat Performansı



Kaynak: Dünya Bankası

Kore ekonomisinin güçlü seyrinde dış ticaret performansının rolü önemlidir. İhracat odaklı sanayileşme modeli Kore ekonomisinin hızlı büyüme performansının temel nedenlerindendir.[11] İhracatın, piyasa ölçeğini genişletmek, teknolojik gelişmeyi teşvik etmek ve verimliliği artırmak suretiyle büyümeyi olumlu yönde etkilediği iktisat yazınında sıklıkla dile getirilmiştir.[12] Bu çerçevede, işgücü kaynağının verimli kullanılması, yüksek verimlilik artışı, ileri teknoloji ürünlerine yapılan yatırım sonucunda artan dış rekabet ile yapılan teşvikler

[11] Bakınız Dünya Bankası (1993).
[12] Bakınız Balassa (1989), Falvey ve Yu (2005).

ihracatın güçlü seyrini desteklemiştir. Türkiye'nin ihracat oranı 1980 yılından bu yana artış eğiliminde olmasına rağmen Kore'nin ihracat performansının oldukça altında seyretmiştir. Diğer taraftan, Türkiye'de ileri teknoloji ürünleri ihracatı düşük bir seyir izlemiştir (Grafik 6).

3. Mikro Gözlemler: Ampirik Analiz

Bu bölümde, Kore ve Türkiye ekonomileri arasında büyüme performansında yaşanan ayrışmanın nedenleri, mikro ekonomik bir çerçevede analiz edilmeye çalışılmıştır. Bu çerçevede, söz konusu iki ülkeye özgü yaşanan büyük kriz dönemlerinde firmaların satışlarındaki değişim, aşağıda vurgulanan temel etkileşim kanallarıyla ilişkilendirilerek analiz edilmiştir.

Kriz dönemlerinde yerli parada yaşanan reel değer kayıpları firmaların satışlarını üç ana kanaldan (rekabet, üretim maliyeti ve bilanço) etkileyebilmektedir. Birincisi, ihracat ürünlerinin yabancı para (YP) cinsinden değerini düşürerek, bu ürünlere olan yurt dışı talebin artmasıdır. Böylece firmanın dış pazarlardaki rekabet gücünde ve ihraç edilen ürün miktarında artış olabilecektir. Sağlıklı dış talebe ve rekabet gücüne sahip ülkeler krizleri temel ekonomik değişkenlerde daha düşük bir oynaklıkla atlatabilmektedir. İkinci kanal, ithal veya fiyatları dövize endeksli yerli girdiler yoluyla gerçekleşmektedir. Krizle birlikte ithal ve fiyatları dövize endeksli girdiler ile YP cinsi borç servisi dâhil diğer YP cinsi maliyet kalemleri yoluyla firmaların maliyetleri artabilecektir. Üçüncü kanal ise özellikle kur uyumsuzluğuna sahip olan firmalarda döviz kurundaki gelişmeler bilanço kanalı ile firmaların satış performansını olumsuz etkileyebilmektedir. Bu kanala göre, yerli para biriminin değer kaybetmesi firmanın net değerini aşındırabilmekte, ihracat finansmanını daha da zorlaştırabilmekte, dolayısıyla rekabet gücünü ve satışlarını düşürebilmektedir. Yukarıda sunulan çerçeve, döviz kuru gelişmelerinin firma satışları üzerindeki etkisinin ampirik düzeyde ele alınmasının gereğini ortaya koymaktadır.

Türkiye için 2001 krizi, Kore için ise 1997-1998 Asya krizi temel alınarak iki ülke firma satışlarındaki büyümenin kriz döneminde ilgili değişkenlere verdikleri tepkiler aynı ekonometrik model çerçevesinde ayrı ayrı analiz edilmiştir. Kore için kriz sonrası olan 1999 ve kriz öncesi olan 1996 yılları ile Türkiye için 2002 ve 2000 yılları arasındaki firma satışlarındaki büyüme firmaya özgü değişkenleri kullanarak farkların-farkı şeklinde modellenmiştir:[13]

[13] Bu modelin genel çerçevesi ve Kore firmalarının kullanıldığı tahmin sonuçları Bougheas ve diğ. (2014) çalışmasından alınmıştır.

$$S_{it} = \alpha_i + \beta X_i + \gamma P_t + \delta X_i P_t + Z_{it}\theta + \varepsilon_{it} \quad (1)$$

Burada S_{it}, i firmasının t zamanındaki satışının logaritmasını ve X_i firmanın kriz öncesindeki ihracat statüsünü göstermektedir. P_t kukla değişken olup kriz sonrası dönemde "1" değerini almakta ve X_i ile çarpılarak $(X_i P_t)$ krizin ihracatçı firmaların satışlarını ne yönde etkilediğini ölçmektedir. Ayrıca, firmaya özgü sabit etkiler α_i ile ve aşağıda tanımlanan firmaya özgü değişkenler Z_{it} ile gösterilmiştir. (1) denklemi tahmin edildiğinde firmaya özgü sabit etkiler (α_i) ile diğer açıklayıcı değişkenler arasında bir ilişki olabilmesinden dolayı katsayı tahminlerinde bir yanlılık oluşabilmektedir. Bu nedenle söz konusu denklem, kriz öncesi ve sonrası yıllar dikkate alınarak fark denklemi haline dönüştürülmüş ve aşağıdaki şekilde gösterilmiştir.

$$S_{it+1} - S_{it} = \gamma + \delta X_i + (Z_{it+1} - Z_{it})\theta + u_{it} \quad (2)$$

Burada, Kore için *t* kriz öncesi olan 1996 ve *t+1* kriz sonrası olan 1999 yıllarını, Türkiye için ise sırasıyla 2000 ve 2002 yıllarını ifade etmektedir.

İhracat yapabilen firmaların krizleri avantaja dönüştürebilme potansiyeli vardır. Yurt içi pazara mal satan firmaların aksine dış şoklarla birlikte yerli parada ortaya çıkan aşınma sonucunda ihracat yapan firmalar dış pazarda rekabet avantajı elde edebilmekte ve farklı finansman kaynaklarına ulaşabilmektedirler. Bu durumda ihracatçı firmalar olmayanlara göre daha güçlü bir satış elde edebilmeleri beklenmektedir. Bu çalışmada firmaların ihracat statüleri iki farklı şekilde tanımlanmıştır. Birincisi, kriz öncesinde satışlarının yüzde 50'sinden fazlası ihracattan oluşan firmalar "1" ve olmayanlar "0" (*DEXP50*) olarak tanımlanmıştır. İkinci değişken firmaların kriz öncesindeki ihracat-toplam satışlar oranıdır (*EXPSHARE*). İkinci denklemde δ katsayısının pozitif olması beklenmektedir.

Tahminlerde firmaya özgü değişkenler olarak borçluluk oranı (toplam borçların toplam varlıklara oranı, *LEV*), maliyetlerin satış fiyatı içindeki payı (*COSTS*) ve firma yaşı (*AGE*) kullanılmıştır. Bu değişkenlerin firmaların finansal sağlığını ve finansmana erişimini yansıtması dolayısıyla firmanın satış performansını etkilemesi beklenmektedir. Bunlara ek olarak, firmaların YP cinsinden borçlarının etkisini analize dâhil etmek üzere üç farklı oran hesaplanmıştır. Birincisi kısa vadeli YP cinsi borçların toplam varlıklara oranı (*SBR1*), ikincisi kısa vadeli YP cinsi borçların toplam kısa vadeli borçlara oranı (*SBR2*) üçüncüsü ise uzun vadeli YP cinsi borçların toplam borçlara oranıdır (*LBR*). YP cinsinden borçlanabilen firmaların ihracatlarını ve dolayısıyla satışlarını artırmaları yönüyle firmaların performansını olumlu ve söz konusu borçlardan kaynaklı kur uyumsuzluğu yoluyla da firmaların performansını olumsuz etkilemesi beklenebilir.

Bu çalışmada, Türkiye analizi için Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası (TCMB) Sektör Bilançoları ve Türkiye Bankalar Birliği (TBB) Risk Merkezi verileri çerçevesinde yaklaşık 3 bin imalat sanayi firmasının verisi kullanılmıştır. Kore için bu sayı imalat sanayiinde altı yüz civarında olup veriler Kore Bilgi Servisi (Korea Information Service) tarafından derlenmektedir. Söz konusu veri setleri, bilanço ve gelir tablosu kalemlerinin yanı sıra bu çalışma için önemli olan firmaların ihracatlarını ve YP cinsinden borçlarını da içermektedir. Yukarıda değinilen değişkenlere ait ortalamalar kriz öncesi ve sonrası için Tablo 2'de verilmiştir.

Tablo 2: Firma Değişkenlerinin Ortalama Değerleri

	Kore		Türkiye	
	Kriz Öncesi	**Kriz Sonrası**	**Kriz Öncesi**	**Kriz Sonrası**
LEV	0,72	0,61	0,64	0,64
COST	0,80	0,82	0,81	0,80
SBR1	0,01	0,02	0,15	0,14
SBR2	0,07	0,12	0,51	0,45
LBR	0,10	0,09	0,07	0,06
EXPSHARE	0,26	0,20	0,23	0.27

Not: "LEV" toplam borçların toplam varlıklara oranını, *"COSTS"* maliyetlerin satış içindeki payını, "SBR1", kısa vadeli YP cinsi borçların toplam varlıklara oranını, "SBR2" kısa vadeli YP cinsi borçların toplam kısa vadeli borçlara oranını, "LBR" uzun vadeli yabancı para cinsi borçların toplam borçlara oranını, "EXPSHARE" ihracat toplam satışlar oranını göstermektedir.

Kore firmalarının kriz döneminde yüksek borçlanma oranlarına sahip olduğu, kriz sonrasında ise borçlanma oranlarının hızlı bir şekilde düştüğü gözlenmektedir. Buna karşın, Türkiye'deki firmaların ortalama kısa vadeli YP borçlarının gerek toplam varlıklara oranı gerekse de toplam kısa vadeli borçlara oranı Kore firmalarının oldukça üzerinde seyretmiştir. Kore firmaları kriz döneminde diğer kısa vadeli borçlarına oranla kısa vadeli YP borçlarını (*SBR2*) yüzde 70 düzeyinde artırırken Türkiye firmalarında söz konusu oran yüzde 13 düşüş sergilemiştir. Bu bulgu, Türkiye firmalarının YP cinsinden borçlanmada zorluk yaşayabildiğini ve finansal kısıtla karşı karşıya kalmış olabildiğini ima etmektedir. Buna ek olarak, Kore firmalarının daha yüksek oranda uzun vadeli YP cinsinden borçlandıkları ve kriz döneminde bir miktar düşüş sergilediği gözlenmiştir. Ayrıca, krizle birlikte ortalama ihracat-satış oranı Türkiye firmalarında önemli bir artış sergilerken Kore'de belirgin olarak gerilemiştir. Bu bulgu, Türkiye'de yurt içi satışların 2001 yılında önemli ölçüde daralması ve ihracatın artış sergilemesiyle uyumludur.

Kore ve Türkiye için ikinci denklemde verilen panel model tahmininden elde edilen sonuçlar, sırasıyla Tablo 3 ve Tablo 4'te gösterilmiştir. Söz konusu tablolarda firmaların ihracat statüsünü yansıtmak üzere iki farklı değişken ile YP cinsinden borçlarını gösteren üç farklı oranın kullanılması sonucunda altı farklı regresyona yer verilmiştir.

Tahminlerden elde edilen en temel bulgulardan biri, her iki ülkede de yüksek oranda ihracat yapmanın firmaların satış performansını olumlu yönde etkilediğidir. Bu sonuç yaygın olarak ve yüksek oranda ihracat yapmanın firmaların kiriz döneminde dayanıklılığını artırdığı ve rekabet kanalının etkili olduğunu ortaya koymaktadır. Böylece, yaşanan krizlerde potansiyel büyümedeki aşınma sınırlı olabilmekte ve daha sürdürülebilir bir büyüme patikası yakalanmaktadır. Söz konusu rekabet kanalının genel olarak Kore firmalarında sınırlı olsa da bir miktar daha güçlü olduğu tahmin edilmiştir. Kriz döneminde maliyetlerin satışlar içindeki payındaki artış Kore'deki firma satışlarını istatistiki olarak etkilemezken Türkiye'deki firmalarda oldukça güçlü olduğu gözlenmiştir. Başka bir ifadeyle, firma maliyetlerinin ciroya oranındaki 10 baz puanlık artışın kriz döneminde satışları yüzde 3 civarında düşürebildiği tahmin edilmiştir. Bu sonuç Türkiye'deki firmalarda maliyet kanalının oldukça güçlü olduğunu, dolayısıyla yaşanan krizden dolayı ağırlıklı olarak maliyetlerden kaynaklı satışlarda önemli oynaklığın olabileceğine işaret etmektedir. Bu durum, Türkiye'nin büyümesinin Kore'ninkine oranla daha oynak olmasını desteklemektedir.

Tablo 3: Kore'de 1997-1998 Krizinde Firma Satışları
(Bağımlı değişken: Satışlardaki değişim)

	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)
ΔSBR1	1,034**		-	1,022**	-	-
	(0,52)			(0,52)		
ΔSBR2	-	0,216***	-	-	0,225***	-
		(0,08)			(0,08)	
ΔLBR	-	-	0,271**	-	-	0,268**
			(0,14)			(0,14)
ΔCOSTS	0,0814	-0,066	-0,130	0,111	-0,0434	-0,100
	(0,34)	(0,37)	(0,31)	(0,34)	(0,37)	(0,31)
ΔLEV	-0,185	-0,083	-0,225*	-0,200	-0,101	-0,239**
	(0,12)	(0,14)	(0,12)	(0,12)	(0,14)	(0,12)
AGE	-0,009***	-0,009***	-0,008***	-0,009***	-0,009***	-0,009***
	(0,01)	(0,01)	(0,01)	(0,01)	(0,01)	(0,01)
DEXP50	0,145***	0,144***	0,120***	-	-	-
	(0,04)	(0,04)	(0,04)			
EXPSHARE	-	-	-	0,237***	0,238***	0,195***
				(0,062)	(0,065)	(0,059)
N	616	548	626	616	548	626
R^2	0,09	0,09	0,09	0,10	0,10	0,10

Not: "LEV" toplam borçların toplam varlıklara oranını, *"COSTS"* maliyetlerin satış içindeki payını, "SBR1", kısa vadeli YP cinsi borçların toplam varlıklara oranını, "SBR2" kısa vadeli YP cinsi borçların toplam kısa vadeli borçlara oranını, "LBR" uzun vadeli yabancı para cinsi borçların toplam borçlara oranını, "AGE" firma yaşını, "EXPSHARE" ihracat toplam satışlar oranını göstermektedir. "DEXP50" kriz öncesinde satışlarının yüzde 50'sinden fazlası ihracattan oluşan firmalar için "1" ve olmayanlar "0" olarak tanımlanmıştır. Parantez içindeki rakamlar standart sapmaları göstermektedir. ***, **, ve *, sırasıyla yüzde 1, yüzde 5 ve yüzde 10 hata payıyla istatistiki olarak anlamlıdır.

Kriz dönemlerinde satış performansını etkileyen önemli değişkenlerden biri de firmaların farklı finansal kaynaklara erişim imkânıdır. Döviz kuru veya bankacılık krizlerinde ülkelerin kredi notu ve yerli varlıkların değeri düşmekte; sermaye girişi durmakta; dolayısıyla da bankacılık kaynaklarına erişim zorlaşmakta ve "dış finansman primi" artmaktadır. Bu durumda firmaların işletme sermayesine erişimlerinde sorunlar yaşanabilmekte; bu da ekonomik faaliyetleri olumsuz etkileyebilmektedir. Firmaların daralan iç pazara karşılık dış pazar imkânlarını kullanabilmelerinin yanında YP cinsinden borçlanabilmeleri de firmaların satış performanslarını etkileyebilmektedir. Nitekim sonuçlar firmaların YP cinsinden borçlanabilmelerinin satışlarını olumlu yönde etkilediğini göstermektedir. Özellikle Kore firmalarının kısa vadeli YP cinsi borçlarını toplam varlıklarına ve toplam kısa vadeli borçlarına göre artmasının firma satışlarını önemli oranda desteklediği gözlenmiştir. Buna karşın, söz konusu etki Türkiye firmaları için daha sınırlıdır.[14] Tahminlerde elde edilen bir başka bulgu da uzun vadeli YP cinsi borçların Kore firma satışlarını olumlu yönde etkilerken Türkiye firmalarında satışları etkilemediğidir.

Tablo 4: Türkiye'de 2001 Krizinde Firma Satışları
(Bağımlı değişken: Satışlardaki değişim)

	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)
ΔSBR1	0,120**	-	-	0,125**	-	-
	(2,16)			(2,26)		
ΔSBR2	-	0,124***	-	-	0,128***	-
		(3,89)			(4,00)*	
ΔLBR	-	-	0,000	-	-	0,000
			(0,14)			(0,21)
ΔCOSTS	-0,166*	-0,345***	-0,292***	-0,155*	-0,334***	-0,282***
	(1,94)	(4,12)	(3,51)	(1,82)	(4,00)	(3,39)
ΔLEV	-0,152***	-0,148***	-0,149***	-0,153***	-0,148***	-0,149***
	(4,98)	(5,04)	(5,08)	(5,01)	(5,04)	(5,11)
AGE	-0,000**	-0,000	-0,000	-0,000**	-0,000	-0,000
	(2,03)	(1,31)	(1,56)	(1,99)	(1,29)	(1,52)
DEXP50	0,123***	0,132***	0,133***	-	-	-
	(4,09)	(4,52)	(4,57)			
EXPSHARE	-	-	-	0,200***	0,206***	0,207***
				(5,07)	(5,29)	(5,38)
N	2839	2539	2680	2839	2539	2680
R^2	0,02	0,03	0,02	0,02	0,04	0,03

Not: "LEV" toplam borçların toplam varlıklara oranını, *"COSTS"* maliyetlerin satış içindeki payını, "SBR1", kısa vadeli YP cinsi borçların toplam varlıklara oranını, "SBR2" kısa vadeli YP cinsi borçların toplam kısa vadeli borçlara oranını, "LBR" uzun vadeli yabancı para cinsi borçların toplam borçlara oranını, "AGE" firma yaşını, "EXPSHARE" ihracat toplam satışlar oranını göstermektedir. "DEXP50" kriz öncesinde satışlarının yüzde 50'sinden fazlası ihracattan oluşan firmalar için "1" ve olmayanlar "0" olarak tanımlanmıştır. Parantez içindeki rakamlar standart sapmaları göstermektedir. ***, **, ve *, sırasıyla yüzde 1, yüzde 5 ve yüzde 10 hata payıyla istatistiki olarak anlamlıdır.

Türkiye'de borç dolarizasyonunun oldukça yüksek olması yaşanan döviz kuru oynaklığının da etkisiyle YP cinsi borçların satışlar üzerindeki pozitif etkisinin Kore firmalarından daha

[14] Karamollaoğlu ve Yalçın (2016) ve Alp ve Yalçın (2015) Türkiye'de borç dolarizasyonunun firmaların satış büyümelerini ve ihracatlarını olumlu yönde etkilediğini bulgulamıştır.

düşük olması maliyet ve bilanço kanallarıyla açıklanabilir. Yüksek YP cinsi borçların neden olduğu kur uyuşmazlığından dolayı yerli parada yaşanan değer kayıplarının maliyet ve bilanço kanalları vasıtasıyla firmaların satış performansını olumsuz yönde etkilemesi olasıdır. Buna karşın, söz konusu olumsuz etki, kısa vadeli YP cinsinden borçlara erişimin firmaların finansal kısıtlarını gidermesinden sağlanan olumlu etkiyi tümden ortadan kaldırmadığı da gözlenmiştir.

Tahminlerden elde edilen bulgulardan biri de kriz dönemlerinde her iki ülkede de firmaların borçluluk oranlarının satışları olumsuz yönde etkilediğidir. Kore firmalarında bu etki uzun vadeli YP cinsi borçlar dışında istatistiki olarak anlamlı değildir. Buna karşın katsayı Türkiye firmalar için tüm regresyonlarda negatif ve istatistiki olarak anlamlıdır. Bu bulgu, Türkiye'deki firmaların borçluluk oranlarındaki artışın maliyet oranınınkine benzer şekilde, kriz döneminde firma satışlarını olumsuz yönde etkilediğini ve ekonomideki oynaklığın kaynaklarından biri olduğunu ima etmektedir.

Firma yaşının beklenenin aksine, satışları olumuz yönde etkilediği tahmin edilmiştir. Firma yaşının katsayısı Kore firmalarında mutlak değer olarak daha büyük olup regresyonların tamamında istatistiki olarak anlamlıdır. Söz konusu değişkenin katsayısının negatif olarak tahmin edilmesi genç firmaların daha yüksek büyüme hızlarına sahip olmasıyla açıklanabilir.

5. Sonuç ve Değerlendirme

1980'lerin başına kadar temel ekonomik göstergeleri benzer olan Türkiye ve Kore'nin takip eden yıllarda ekonomilerindeki makroekonomik ayrışmanın temelini Kore ekonomisindeki yüksek seyreden yatırım ve tasarruf oranları, iyi eğitilmiş işgücü ve ihracat odaklı kalkınma stratejileri ile bunlara bağlı olarak verimlilik kazanımları oluşturmuştur. Mikroekonomik olarak ise, firmaların kriz öncesi ve sonrası satışlarını baz alan analiz, öncelikle yüksek oranda ihracat yapmanın firma satışlarını rekabet kanalıyla olumlu yönde etkilediğini ve bu kanalın Kore firmalarında daha güçlü olduğu bulgulamıştır. Bunun yanında, kriz döneminde Türkiye firmalarının satış değişimleri maliyet değişimlerinden önemli oranda olumsuz yönde etkilenirken söz konusu etki Kore firmalarında gözlenmemiştir. Ayrıca, kriz dönemlerinde kısa vadeli YP cinsinden borçlanabilmenin finansal kısıtları azaltarak firma satışlarını olumlu yönde etkilediği; ancak, bu olumlu etkinin Türkiye'deki firmalarda daha sınırlı olduğu tahmin edilmiştir. Diğer yandan, kriz döneminde firmaların uzun vadeli YP cinsinden borçlanabilmeleri Kore'deki firmaların satışlarını olumlu yönde etkilerken bu etki Türkiye'deki firmalarında gözlenmemiştir. Sonuç olarak, elde edilen bulgular, kriz döneminde firmaların satışlarını olumlu yönde etkileyen kanalların Kore'dekilere oranla daha zayıf olduğuna işaret etmiştir. Firmaların dış şoklar karşısındaki göreli dayanıklılığı iki ülke arasında makroekonomik düzeyde oluşan ayrışma ile uyumlu seyrettiği gözlenmiştir.

Kaynakça

Andıç, S. B. 2016. “The Composition of Growth Matters: South Korea vs. Turkey”, TCMB Ekonomi Notları Serisi, No: 16/29.

Aghion P., D. Comin, P. Howitt ve I. Tecu. 2016. “When Does Domestic Saving Matter for Economic Growth?” IMF Economic Review 98 (3) 552-573.

Aizenman, J., B. Pinto ve A. Radziwill. 2007. “Sources for Financing Domestic Capital – Is Foreign Saving a Viable Option for Developing Countries?” Journal of International Money and Finance, 26 (5), 682–702.

Alp, B. ve C.Yalçın. 2015. "Liability Dollarization and Growth Performance of Non-Financial Firms in Turkey," TCMB Çalışma Tebliği, 1501.

Balassa, B. 1989. “Outward Orientation” H. Chenery and T. Srinivasan, Editors, Handbook of Development Economics, 2, 1645-1689. North-Hollond, Amsterdam.

Bleaney, M., S. Bougheas ve I. Skamnelos. 2008. “A Model of the Interactions between Banking and Currency Crises”. Journal of International Money and Finance, 27, 695-706.

Bougheasi S. H. Lim, S. Mateut, P. Mizen, C. Yalçın, 2014. “Exporter and Non-Exporter Exposure to Credit Shocks in an Open Economy Credit Channel Model: Some Evidence from Korea” ETSG Konferans Tebliği.

Bry, G. ve C. Boschan. 1971. “Cyclical Analysis of Time Series: Selected Procedures and Computer Programs” NBER, New York.

Chang, R. ve A. Velasco. 1998. “The Asian Liquidity Crisis”, NBER Çalışma Tebliği, 6796.

Collins, S. ve W.A, Park. 1989. “External Debt and Macroeconomic Performance in South Korea” Developing Country Debt and Economic Performance, vol. 3, Ed. Jeffrey Sachs and Susan Collins, 153–369. Chicago: University of Chicago Press.

Demiroglu U. 2013. "The Effects of the Investment Decline on Potential GDP in Turkey’s 2001 and 2009 Crises," Central Bank Review, Research and Monetary Policy Department, Central Bank of the Republic of Turkey, 13(3), 25-44.

Dornbusch, R. ve Y.C., Park. 1987. "Korean Growth Policy," Brookings Papers on Economic Activity, Economic Studies Program, The Brookings Institution, 18(2), 389-454.

Dünya Bankası.1993. The East Asian Miracle, World Bank, Washington DC.

Eichengreen, B. ve R., Hausmann. 1999. “Exchange Rates and Financial Fragility” New Challenges for Monetary Policy. Proceedings of a Symposium, Federal Reserve Bank of Kansas City, 329-368.

Falvey, R. ve Z. Yu. 2005. “Exporting and productivity growth: Theory” H. Gorg, D. Greenaway, and R. Kneller, Editors, Globalisation and Productivity Growth: Theory and Evidence, 117-135. Palgrave Macmillan, Basingstoke.

Furman, J. ve J., Stiglitz. 1998. “Economic Crises: Evidence and Insights from East Asia”. Brookings Papers on Economic Activity 2, 1-135.

Ganioğlu. A., ve C., Yalçın. 2015. "Domestic Savings-Investment Gap and Growth: A Cross-Country Panel Study," Central Bank Review,15(1), 39-63.

Goldfajn, I., ve R., Valdes. 1999.” The Aftermath Appreciations” Quarterly Journal of Economics, 114 (1), 229-262.

Haggard, S., R. N., Cooper, S., Collins, B., Kim, B. ve C., Ro. 1994. “Macroeconomic Policy and Adjustment in Korea:1970-1990”. Cambridge, MA: Harvard Institute for International Development and Korea Development Institute.

Harding, D. ve A., Pagan. 2002. “Dissecting the Cycle: A Methodological Investigation” Journal of Monetary Economics, 49, 365–81.

Harvie, C, ve H. H., Lee. 2003a. “Korea’s Economic Miracle: Fading or Reviving?” Palgrave Macmillan, Basingstoke, UK.

Harvie, C,, ve H. H., Lee. 2003b., “Export-Led Industrialization and Growth - Korea's Economic Miracle 1962-89” Australian Economic History Journal, 43 (3), 256-86.

Karamollaoğlu, N. ve C. Yalçın. 2016. “The Sensitivity of Exports in Manufacturing Firms to Real Exchange Rates in Turkey: The Role of Various Firm Characteristics”, Yayımlanmamış çalışma.

Krugman, P., 1998. “Balance Sheets, the Transfer Problem, and Financial Crises”. In Isard, P., Razin, A., Rose, A., (Eds) International Finance and Financial Crises, Essays in Honour of R.P. Flood, Kluwer, Dordrecht.

OECD. 2005. OECD Economic Survey – Korea, OECD, Paris.

Prasad E., R. G., Rajan ve A., Subramanian. 2007. “Foreign Capital and Economic Growth”, Brookings Papers on Economic Activity, Economic Studies Program, The Brookings Institution, 38(1), 153-230.

Radlett, S. ve J. Sachs. 1998. “The East Asian Financial Crisis: Diagnosis, Remedies, Prospects” Brookings Papers on Economic Activity 28, 1–74.

Smith, H. 2000. “The State, Banking and Corporate Relationships in Korea and Taiwan” In P. Drysdale (ed.), Reform and Recovery in East Asia: The Role of the State and Economic Enterprise, Routledge, London.

Song, B. N. 1990. “The Rise of the Korean Economy”, Oxford University Press, Hong Kong.

Yalçın, C. ve M. R., Thomas. 2011. “External Imbalances Amplify the Crisis, Domestic Strengths Limit the Damage” Chapter on Turkey in the Great Recession and Developing Countries: Economic Impact and Growth Prospects, The World Bank.

Görüş ve öneriler için:
Editör, Ekonomi Notları
TCMB İdare Merkezi, Anafartalar Mah. İstiklal Cad. No:10, Kat 15, 06050 Ulus Altındağ, Ankara/Türkiye.
E-posta: ekonomi.notlari@tcmb.gov.tr