

FİNANSAL SERBESTLEŞMENİN TASARRUF KARARLARINA ETKİSİ: TÜRKİYE ÖRNEĞİ

Hatice KARAÇAY ÇAKMAK

(Dr., Hacettepe Üniversitesi, İktisat Bölümü, 06800, ANKARA)

haticekaracay@yahoo.com

Özet:

Bu çalışmada, Türkiye örneğinde, finansal serbestleşmenin toplam tasarruflar üzerindeki etkisi incelenmiştir. Bu doğrultuda, çalışmada, finansal baskının göstergesi olarak reel faiz hadleri değerlendirilirken, finansal piyasaların gelişmişlik düzeyinin göstergesi olarak likidite kısıtı ve finansal derinlik değişkenleri ele alınmıştır. Elde edilen bulgularda, finansal serbestleşmenin finansal baskı boyutu için anlamlı bir ilişki elde edilememişken, finansal derinlik ve likidite kısıtı boyutları için iki farklı yönde çalışan etki bulunmuştur. Diğer taraftan, toplam tasarruflarla reel gelir büyüme hızı arasında elde edilen pozitif ilişki çerçevesinde, büyümeyi ve kalkınmayı sağlayacak politikaların tasarruflar üzerinde olumlu katkı yaratabileceği gösterilmiştir.

Abstract:

The Effects of Financial Liberalization on Savings Behaviour: The Turkish Case

The aim of this study is to explore the effects of financial liberalization on aggregate saving rates in Turkey. To measure these effects, three indicators have been used; real interest rates -as a measure of financial repression-, liquidity constraints and financial depth -as measures of financial development's level. Since higher real interest rates do not lead to higher saving rates, the results do not support McKinnon-Shaw hypothesis for Turkey. Also, the results show that financial development's indicators have opposite direction effects on aggregate saving rates in Turkey. On the other hand, the findings show that saving rates rise with the growth rate of real per capita income. So, policies that spur development are an indirect but effective way to raise aggregate savings.

Anahtar Sözcükler: Finansal serbestleşme, tasarruflar, Türkiye.

Keywords: Financial liberalization, savings, Turkey.

GİRİŞ

Son yıllarda, özellikle kalkınma iktisadı yazınında, ülkeler arası büyüme farklılıkları konusuna olan ilginin ve bu doğrultuda yapılan çalışmaların sayısının giderek arttığı gözlenmektedir. İktisadi kalkınmanın en önemli faktörü olarak büyümenin ele alındığı “kalkınma iktisadı” alt disiplinde, üstü örtük veya ayrıntılı ve sistematik biçimde ülkeler arası büyüme farklılıkları konusu irdelenmiştir.

Keynes tipi savlardan hareket ederek, genel denge teorilerinin gelişmenin dinamiğini yeterince açıklayamadığını savunan geleneksel kalkınma iktisadında, 1950-60'lı yıllar boyunca, Harrod-Domar büyüme modelinin politika önermeleriyle örtüşen bir biçimde büyümenin esas belirleyeni olarak fiziki sermaye birikimi, yatırımlar ve dolayısıyla tasarruflar değerlendirilmiştir. Diğer taraftan, neoklasik iktisadın büyüme analizinde Harrod-Domar büyüme modeline karşı çıkılmış ve büyümenin asıl belirleyeni olarak sermaye/emek oranını yükselten ve dışsal olarak belirlenen teknolojik gelişme ve sermaye derinleşmesi kabul edilmiştir (Ehlich, 1990:7). Neoklasik büyüme modeli gereğince, tasarruflarda ortaya çıkan bir artış, durağan durumlar arası geçişte etkisini göstererek kısa dönemde büyüme üzerinde etki yaratmakta; uzun dönem büyüme oranı üzerinde hiç bir etkisi olmamaktadır.

Özellikle 1990'lı yılların başından beri neoklasik model sonuçlarının olgusal gerçekçiliğine şüpheyle yaklaşan bazı iktisatçılar büyümenin neoklasik modelde söylendiği gibi, dışsal bir süreç değil, kendi kendini besleyen içsel bir süreç olduğunu ortaya koyan ve “içsel büyüme modelleri” adı altında toplanan modeller geliştirmişlerdir. Bu modellerde; beşeri sermaye, fiziki sermaye ya da bilgi birikimi gibi değişkenlerde yüksek başlangıç donanımına sahip gelişmiş ülkelerin, bu bağlamda görece olarak düşük donanıma sahip gelişme yolundaki ülkelere göre daha yüksek durağan durum kişi başına gelir büyüme oranı elde edecekleri ortaya konulmuştur. Dolayısıyla, bu modellerde, belirtilen değişkenlerde daha yüksek donanımlara sahip olabilmek için; Ar-ge araştırmalarını sübvans eden, beşeri sermaye formasyonunu sağlayan, ya da endüstri ve firmaların ölçek ekonomisinden yararlanmasına imkan veren veya fiziki sermaye artışı ve dolayısıyla *tasarruf* artışı¹ yaratan çeşitli finansal, endüstriyel, ticari politikalar önerilmiştir².

Sonuçta, özellikle gelişmekte olan ülkeler arasında gelir büyüme oranlarında gözlenen farklılıklara paralel biçimde tasarruf düzeyinde gerçekleşen farklılıklar, tasarruf ve büyüme konusuna olan ilgiyi arttırarak, çeşitli politikacıların, akademisyenlerin ve hatta Dünya Bankasının konuyu sistemli biçimde ele almalarına yol açmış ve bu çerçevede tasarruf davranışlarının belirleyeni ortaya çıkarmak ayrı bir önem kazanmıştır.

I. TASARRUF DAVRANIŞLARININ BELİRLEYENLERİ

Tasarruf konusu, makro ve mikro iktisat, iktisadi gelişme ve büyüme, kamu finansmanı gibi iktisadın çeşitli disiplinlerinin kesiştiği bir odak noktası halini aldığından, araştırmacının çözümlemeyi hedeflediği problemin niteliğine göre farklı belirleyenlere sahip olmakta ve bu nedenle tek bir model içerisinde tasarruf probleminin her türlü boyutu değerlendirme altına alınamamaktadır. Örneğin, Carroll ve Weil (1993), tasarrufla ilgili çalışmalarında, yaşam boyu gelir hipotezinin geçerliliğini irdelerken, Feldstein (1980) sosyal güvenlik katkılarının tasarruf düzeyini ne kadar etkilediğini ortaya çıkarmaya çalışmıştır. Diğer taraftan, Ogaki ve diğ. (1994) faiz oranlarındaki değişmelerin zamanlar arası tüketim üzerindeki etkisinin değerlendirilmesini amaçlarken, Japelli ve Pagano (1994) likidite kısıtının, Bonser-Neal ve Dewenter (1999) finansal piyasa gelişmesinin özel tasarruf kararlarını nasıl etkilediğini ele almışlardır. Benzer şekilde, Türkiye'deki tasarruf davranışları da çeşitli amaçlar çerçevesinde incelenmiştir. Tansel (1992), hane halkı tasarrufu ile çocuk sayısı arasındaki ilişkiyi incelemek amacıyla çocuk sayısı değişkeninin endojen olduğu bir eşanlı denklemler modeli oluşturmuştur. Diğer taraftan, Celasun ve Tansel (1993), 1973-88 dönemi arasında Türkiye'de yatırım ve tasarruf davranışları üzerine yaptığı ekonometrik çalışmada toplam ve özel tasarruflar üzerinde fonksiyonel gelir dağılımının etkisini incelerken, Kıvılcım, Günay ve Ertaç (2002) ise politik ve politik olmayan bazı değişkenlerin özel tasarruflar üzerine etkisini araştırmışlar ve ayrıca yaşam boyu gelir hipotezinin Türkiye için geçerliliğini irdemişlerdir.

Bu çalışmada da, serbestleşme sürecinin önemli bir sac ayağı olan finansal serbestleşmenin tasarruflar üzerindeki etkileri Türkiye örneği üzerinde incelenmiş ve bu doğrultuda, öncelikle çeşitli teorik ve ampirik çalışmaların ışığı altında belli başlı tasarruf belirleyenleri ele alınmıştır.

I.1. Gelir Büyüme Hızı

Gerek Keynes tipi, gerek Keynes sonrası tüketim teorilerinde tüketim ve tasarrufun birincil belirleyeni olarak gelir düzeyi öne sürülmektedir. Ancak geliri daha yüksek olan insanların gelecek tüketimlerini garantilemek adına tasarruf yapma lüksüne sahip olabileceği düşüncesiyle, tüm tüketim teorilerinde gelir düzeyi arttıkça tasarrufların da artacağı varsayılmaktadır. Bu anlamda ampirik çalışmaların hemen hepsinde de cari gelir düzeyi ile tasarruf arasında pozitif ilişki elde edildiği görülmüştür. Mutlak gelir hipotezine alternatif olarak ortaya atılan zamanlar arası tasarruf-tüketim modellemelerinde (yaşam boyu ya da sürekli gelir hipotezi gibi), hane halkı tasarruf kararları, cari gelir dışında, gelir dalgalanmasına ve servete de bağlandırılmıştır. Buna benzer şekilde, gelir büyüme hızı da son yıllarda tasarruf fonksiyonuna dahil edilmiştir. Fakat bu

değişkenin tasarruf üzerine etkisi önsel (*a priori*) bilinmemektedir. (Schmidt-Hebbel, Webb ve Corsetti, 1992: 531). Örneğin, sürekli gelir hipotezine göre reel gelir büyüme hızındaki artış, ortalama gelir artışı nedeniyle, hane halkını daha fazla tüketime ve dolayısıyla daha az tasarrufa yönlendirebilecekken, yaşam boyu gelir hipotezine göre gelir büyümesindeki artış, aksine, toplam tasarruflarda artışa yol açacaktır; çünkü, ekonomi büyürken, emeklilerin eski tasarruflarına oranla çalışanların tasarruflarında artış kaydedileceğinden toplam tasarruflar yükselecek ve sonuç olarak, hızlı büyüyen ülkeler daha yüksek tasarrufa sahip olacaktır. Bunun yanı sıra, tüketim alışkanlıklarının kolay kırılmaması nedeniyle de gelir büyüme artışı ile tasarruflar arasında pozitif bir ilişki söz konusu olabilecektir.

Bu konuda yapılan ampirik çalışmalarda, çoğunlukla, yaşam boyu gelir hipotezinin ortaya atılmış olduğu "hızlı büyüyen ülkeler, yüksek toplam tasarrufa sahip olacaktır" önermesi sınanmış ve pek çok ampirik çalışma tarafından onaylanmıştır. Örneğin, Giovannini (1983,1985), Fry (1987), Collins (1989), Schmidt-Hebbel, Webb ve Corsetti (1992), Edwards (1995), Bonser ve diğ. (1999), Loayza ve diğ. (2000) reel GDP büyüme hızı ile tasarruf arasında pozitif bir ilişkinin varlığını ortaya koymuşlardır. Diğer taraftan, literatürde, bu iki değişken arasında istatistiksel olarak anlamlı ilişki elde etmeyen çalışmalar da bulunmaktadır (Agrawal, 2001; Kıvılcım ve diğ., 2002).

I.2. Dış Tasarruf

Cari işlemler açığı ile ölçülen dış tasarrufların varlığı, tüketimi, özellikle de ithal edilebilir mal tüketimini teşvik ederek iç tasarruflar üzerinde negatif etki yaratabilir. Bu konuyu inceleyen ilk ampirik çalışmalarda dış sermayenin yurt içi tasarrufun ikamesi olduğu tespit edilmiştir (Mikesell ve Zinser, 1973: 12-15). İlgili konuda yapılan daha sonraki çalışmalarda da benzer sonuçlar elde edilmiştir. Örneğin, Schmidt, Hebbel, Webb ve Corsetti (1992), Fry (1986), Giovannini (1985), Agrawal (2001), çalışmalarında, dış tasarruflar ile iç tasarruflar arasındaki negatif ilişkiyi gözlemlemişlerdir. Diğer taraftan, bu konuda farklı sonuçlar ortaya koyan çalışmalar da bulunmaktadır. Örneğin, Bonser ve diğ. (1999), her iki değişken arasında istatistiksel olarak anlamlı bir ilişki yakalayamamışken, Loayza ve diğ. (2000) ise dış sermaye akımının kısa dönemde tasarrufu düşürdüğünü, fakat uzun dönem tasarruf düzeyi üzerinde pozitif bir etki yarattığını ortaya koymuşlardır.

I.3. Faiz Haddi

Finansal serbestleşme yazınında serbestleşmenin birincil boyutu olarak finansal baskı değerlendirilmiş ve bunun göstergesi olarak reel faiz hadleri göz önüne alınmıştır. Fakat, gelir ve ikame etkisi gibi ters yönde çalışan iki etki

nedeniyle, faiz hadlerinin tasarruflar üzerindeki net etkisi konusunda bir kesinlik bulunmamaktadır. Çünkü, finansal serbestleşme sonucunda yükselen faiz oranları, bir taraftan, şimdiki tüketimin fırsat maliyetini artırdığı için hane halkının tasarruflarını yükseltmesine neden olabileceken, aynı zamanda, faiz hadlerine duyarlılığı zayıf olan yüksek tasarruf sahibi hanehalkının tasarruf pahasına şimdiki tüketimlerini sürdürmesine de yol açabilecektir. (Gersovitz, 1988: 390).

İlk finansal serbestleşme yazınında (McKinnon, 1973; Shaw, 1973) finansal serbestleşme ile birlikte gerçek seviyesine yükselen faiz hadlerinin tasarrufu ve dolayısıyla ekonomik büyümeyi hızlandırdığı söylenmiştir (Gersovitz, 1988: 387). Çünkü, bu yazına göre, düşük reel faiz haddi ve finansal baskının büyüme üzerinde iki katlı olumsuz etkisi vardır. Düşen tasarruflar nedeniyle, verimli yatırımlarda azalma yaşanırken, aynı zamanda, fiyatlama sistemi gerçekçi ve doğru çalışmadığından yatırımlar için mevcut fonlar etkisiz bir şekilde dağılmaktadır. Böyle bir durumda, tasarruflar üzerindeki yüksek reel faizin pozitif etkisi yoluyla yatırımları ve aracı kuruluşların etkinliğini arttırmak gerçekçi ve doğru bir politika olacaktır (Giovannini, 1983: 601). Fakat, burada esas sorun gelişmekte olan ülkelerde sermaye birikimini sağlamak için gerekli tasarrufların yüksek faize duyarlı olup olmamasıdır. Bu konuda yapılan pek çok ampirik çalışmada özel tasarrufların faize olan duyarlılığı zayıf bulunmuştur (Giovannini, 1983-1985; McKinnon, 1991³; Schmidt-Hebbel, Webb ve Corsetti, 1992; Agrawal, 2001). Diğer taraftan, Fry (1978), tasarrufların faize karşı oldukça duyarlı olduğunu ortaya koymuştur. Fakat Fry (1978)'in bu çalışması, kullanılan model ve örneklem dönemi konusunda ciddi eleştirilere maruz kalmıştır (Giovannini, 1985: 603). Bunun yanı sıra, Loayza vd. (2000) ise faizin tasarruf üzerinde negatif etki yarattığını bulmuştur.

I.4. Likidite Kısıtı ve Finansal Derinlik

Faizlerin tasarruflar üzerindeki etkisine şüpheyle yaklaşan iktisatçılar, finansal serbestleşmeyi savunan hipotezin konuyu dar bir çerçevede değerlendirdiğini öne sürmektedir. Bu iktisatçılara göre finansal baskının ortadan kaldırılması dışında, finansal kurumsallaşmanın gelişmesi ya da çeşitli finansal reformlar da tasarruflar üzerinde dolaylı ve dolaysız etkiler yaratabileceğinden, "finansal serbestleşme - tasarruf" ilişkisi daha geniş anlamda ele alınmalıdır. Bu konuda yapılan çalışmalarda, hızlı büyüyen Doğu Asya ülkelerinde, asıl olarak, pek çok kurumsal gelişme sayesinde özel tasarrufların, yatırımların ve dolayısıyla büyüme hızının daha yüksek düzeyde gerçekleştiği ortaya konulmuştur (McKinnon, 1991; Edwards, 1995; Gersovitz, 1988). Fakat, bu kurumsal gelişmelerin ölçümü konusunda ciddi tartışmalar

olmaktadır. Finansal serbestleşme yazınında, genellikle bu kurumsal gelişmeler olarak finansal derinlik ve likidite kısıtı faktörleri değerlendirilmektedir.

Finansal kurumsallaşmanın yetersizliği nedeniyle, ihtiyaç duyulduğu an piyasaya başvurup borçlanamama durumu olarak tanımlayabileceğimiz ödünç alma ya da likidite kısıtı olgusu, hane halkını bu ihtiyacı giderme güdüsüyle daha fazla tasarruf yapmaya yöneltebilmektedir. Burada dikkate alınması gereken şey, belli tüketim harcamalarının bölünemez olmasından dolayı bu harcamalar adına tüketicinin amacını gerçekleştirene kadar tasarruf yapması gerekliliğidir. Yani, tüketicinin yüksek tasarruf sahibi olması, tüketicinin yüksek refah düzeyinde olmasından kaynaklanmamakta, örneğin, likidite kısıtı altında bir konut sahibi olma arzusundan doğmaktadır (Gersovitz, 1988: 392). Dolayısıyla böyle bir kısıt bireylerin zamanlar arası tüketim-tasarruf kararlarında etkili olmakta ve kısıtın şiddeti arttıkça, tasarruf düzeyi de artmaktadır (Edwards, 1995: 17). Diğer bir ifade ile, ekonomideki olası likidite kısıtı, finansal kurumlardaki gelişmelerle tasarruflar arasında negatif bir ilişkiyi ortaya çıkarabilmektedir. Bu konuda oldukça önemli bir çalışma olarak kabul gören Japelli ve Pagano (1994), çalışmalarında, finansal reformların aksine, likidite kısıtının tasarruf oranını arttırdığını, tasarrufun büyüme üzerindeki etkisini güçlendirdiğini ve belki de refahı arttırdığını ortaya koymuşlardır. Bu çalışmanın peşi sıra yapılan pek çok çalışmada Japelli ve Pagano'nun elde ettiği sonuçlara ulaşılmıştır (Agrawal, 2001: 5-6). Diğer taraftan, likidite kısıtının çok sert olmadığını, bu kısıt ile birlikte şimdiki tüketimin arttığını ve dolayısıyla ulusal tasarrufun düştüğünü gösteren çalışmalar da bulunmaktadır (Edwards, 1995:17).

Likidite kısıtı olgusu nedeniyle finansal düzenlemelerle tasarruf arasında negatif bir ilişkinin var olacağı önermesi, McKinnon – Shaw'un "iktisadi kalkınmada sermaye piyasasındaki aksaklıkların büyümeyi engellediği" görüşüyle tutarsızlık göstermektedir. Mc-Kinnon–Shaw, finansal araçların gelişiminin büyümeyi güdüleyeceğini savunurken, likidite kısıtının önemini ortaya koyan iktisatçılar, finansal reform programlarının, likidite kısıtını gevşetmesi nedeniyle, tasarruflarda, sermaye birikiminde ve dolayısıyla büyüme hızında bir düşme yaratacağını söylemektedirler.

Finansal serbestleşmenin ele alınması gereken üçüncü boyutu ise finansal piyasaların gelişmişlik düzeyidir. Finansal piyasaların gelişmişlik düzeyi ya da finansal derinleşme derecesi olarak genel olarak M2/GSMH ele alınmıştır. Bu anlamda yapılan ampirik çalışmaların çoğunda finansal derinleşme büyüdükçe tasarruf düzeyinin arttığı ortaya konulmuştur (Edwards, 1995; Loayza ve diğ., 2000; Agrawal, 2001; Kıvılcım ve diğ., 2002). Bunun aksine finansal derinleşmenin tasarrufları negatif etkilediğini (Schmidt-Hebbel, Webb ve Corsetti, 1992) veya istatistiksel olarak anlamlı ilişki bulunmadığını ortaya

koyan çalışmalar da vardır (Schmidt - Hebbel ve Server, 1999). Fakat, belirtilen son çalışmalarda, finansal derinleşmenin tasarruflar üzerindeki dolaysız etkisi yakalanmasa da, dolaylı etkisinin göz ardı edilmemesi gerektiği; finansal reformların büyüme üzerinde yaratacağı pozitif etki yoluyla tasarrufları arttırabileceği ifade edilmiştir.

I.5. Diğer Değişkenler

Belirtildiği gibi, iktisadın pek çok sorunsal tasarruf ve tüketim noktasında kesiştiğinden, problemin boyutuna göre bu değişkenlerin farklı belirleyenleri göz önüne alınmaktadır. İlgili yazımı kısaca gözden geçirmek adına çalışmanın bu bölümünde modelimize dahil etmediğimiz belli başlı tasarruf belirleyenleri kısaca gözden geçirilmiştir:

Demografik profil: Özellikle hane halkının tasarruf kararlarını inceleyen çalışmalarda öncelikli değişken olarak demografik değişkenler irdelenmiş ve en sıklıkla Modigliani'nin yaşam boyu gelir hipotezi test edilmiştir. Bu hipoteze göre, toplam nüfusun içinde çalışma yaşında olanların payı küçüldükçe, diğer bir deyişle bağımlılık oranı büyüdükçe özel tasarruflarda bir düşme yaşanacaktır. Bağımlı yaşayanlar toplam tasarrufları düşürdüğünden, tasarruf ile bağımlılık oranı arasında negatif ilişki söz konusu olacaktır. Bu konuda ampirik çalışma yapan Carrol ve Weil (1993), Masson vd. (1995), Edwards (1995), Loayza vd. (2000), Agrawal (2001) bu iki değişken arasındaki negatif ilişkiyi gözlemlemiştir. Benzer şekilde, Kıvılcım vd. (2002), Türkiye için bağımlılık oranı ile tasarruf arasındaki negatif ilişkiyi ortaya çıkarmıştır.

Kamu açığı: Yazında yer alan diğer bir başka önemli tasarruf belirleyeni kamu açığı yada kamu tasarrufu olmuştur. Bu değişkenin özel tasarruflar üzerindeki etkisini inceleyen çalışmalarda Ricardo denkliği ele alınmış ve pek çok ülke için denklik ampirik olarak red edilmiştir (Edwards, 1995: 18). Diğer taraftan, kamu tasarrufunun özel tasarruflar üzerindeki dışlayıcı etkisini yakalasa da, tam olarak Ricardo denkliğine ulaşmayan çalışmalar da yazında yer almaktadır. Örneğin, Corbo ve Schmidt-Hebbel (1991) yüksek kamu tasarrufunun makro ekonomik etkilerini değerlendirmiş, sonuçta kamu ve özel tasarruf arasındaki mevcut dışlama etkisinin Ricardo-tipi eşdeğerlilikteki gibi birebir olmadığını göstermiştir. Benzer şekilde, Edwards, yaptığı analizde bir dışlama etkisi bulmuş ve yine bunun birebir bir dışlama olmadığını ortaya koymuştur (Edwards, 1995: 27).

Sosyal güvenlik: Kamu tasarruflarının yanı sıra, kamunun sosyal güvenlik harcamaları da özel tasarrufun belirlenmesinde etkili olmaktadır. Yaşam boyu gelir hipotezi, bireylerin emeklilik dönemlerinde sosyal güvenlik fonundan yararlanacaklarını bilmeleri durumunda çalışma dönemlerindeki toplam

tasarruflarını düşüreceklerini söylemektedir. Dolayısıyla, bu çerçevede, sosyal güvenlik sisteminde yapılacak bir reformun özel tasarruf düzeyini arttıracakları ileri sürülmektedir. Feldstein (1980), Edwards (1995) sosyal sigorta sisteminde yapılacak reformların özel tasarrufu arttıracaklarını ampirik olarak ortaya koymuşlarsa da, Türkiye için yapılan bir çalışmada (Kıvılcım vd., 2002) bu önerme red edilmiştir.

Enflasyon: Tasarruf fonksiyonunu inceleyen çalışmalarda ele alınan bir başka önemli değişken enflasyon olmuştur. Yüksek enflasyon ekonomik istikrarsızlık ve belirsizlik nedeniyle tasarruflar üzerinde iki farklı etki yaratabilir. Yüksek enflasyonun yarattığı istikrarsızlık ve belirsizlik, varlıkların gelecek getiri oranını düşürerek ikame etkisi nedeniyle tasarrufları destekleyebilir ya da ihtiyari nedenlerle tutulacak olan tasarrufları destekleyebilir⁴. Bu konuyu irdeleyen ampirik çalışmaların çoğunda enflasyonun tasarruf üzerindeki etkisinin negatif olduğu ortaya çıkmıştır (Schmidt-Hebbel, Webb, Corsetti, 1992, Edwards, 1995; Loayza vd. 2000, Agrawal, 2001).

İlgili yazında, bu değişkenlerin yanı sıra, tasarrufların vergilerle, sağlık ya da eğitim harcamalarıyla vb. ilişkisini değerlendiren çalışmalar da yerini almaktadır.

II. MODEL: TÜRKİYE'DE TOPLAM TASARRUF FONKSİYONUNUN TAHMİNİ

İktisadın farklı disiplinlerinin kesiştiği bir konu olan tasarruf konusu ele alınan problemin niteliği çerçevesinde farklı çalışmalarda farklı perspektiflerden değerlendirilmiştir. Fakat, yukarıda anılan çalışmalarda da gözlemlendiği gibi, konuyu aynı perspektiften değerlendiren teorik ve ampirik çalışmalarda da, tasarruf belirleyenlerinin tasarruf kararları üzerindeki etkileri konusunda bir uzlaşım sağlanmamıştır.

Çalışmamızda, bu bağlamda, yine bir uzlaşımın söz konusu olmadığı finansal serbestleşme perspektifinden tasarruf belirleyenlerinin Türkiye açısından irdelenmesi amaçlanmıştır. Bu amaç doğrultusunda, modelimizde üç finansal değişken olarak likidite kısıtı, finansal derinlik ve faiz ele alınmıştır. Belirtilen bu değişkenlerin dışında, yine serbestleşmeyle yakından ilintili olarak değerlendirilebilecek dış tasarruflar ve birincil tasarruf belirleyeni olarak ele alınabilecek reel gelir büyüme oranı da modele dahil edilmiştir. Ancak, çalışmamızda uygulanan ekonometrik yöntemin eşbütünleşme (*cointegration*) ilişkisine bakmadığını; bu nedenle elde edilen sonuçların daha temkinli yorumlanması gerektiği ifade edilmelidir.

Çalışmamızda, tasarruf verileri için DPT kaynaklarından yararlanılmıştır. Diğer taraftan, reel gelir büyüme hızına ait veriler için TCMB kaynaklarına başvurulmuştur. Belirtildiği gibi, reel gelir büyüme hızının tasarruf kararları üzerindeki etkisi konusunda teorik bir uzlaşım söz konusu olmadığından, değişkenin katsayısının yönü konusunda kesin bir beklenti söz konusu değildir. Katsayının pozitif çıkması yaşam boyu gelir hipotezini destekleyici bir sonuç olarak değerlendirilecektir. Dış tasarrufun göstergesi olarak yazında en sık kullanılan değişken olan cari işlemler açığının GSMH'ya oranı kullanılmış ve bu değişkene dair veriler için International Financial Statistics (IFS)'in çeşitli sayılarından yararlanılmıştır. Katsayının yönü konusunda bir beklenti oluşturulmamıştır. Negatif bir katsayı yurt içi ve dış tasarruf arasındaki ikamenin varlığını ortaya koymaktadır.

Reel faiz oranlarına ulaşmak için TCMB kaynaklarına başvurulmuştur⁵. Yine, değişkenin katsayısının yönü konusunda kesin bir beklenti söz konusu değildir. Katsayının pozitif çıkması Mc-Kinnon-Shaw hipotezinin Türkiye için geçerli olduğunu destekleyen bir sonuç olarak değerlendirilecektir. Finansal serbestleşmenin önemli bir boyutu olarak görülen likidite kısıtının Türkiye'de tasarruf kararları üzerine etkisini değerlendirebilmek için, pek çok ampirik çalışmada olduğu gibi özel krediler/GSMH değişkeni göz önüne alınmış ve bu değişkene ilişkin verilere TCMB kaynaklarından ulaşılmıştır. Verilen kredi miktarındaki artışın likidite kısıtını azaltacağı ve bu nedenle tasarrufa yönelme güdüsünü kıracağı düşünüldüğünden bu değişken için negatif yönde bir katsayı beklenmektedir. Son olarak, finansal derinlik göstergesi olarak, pek çok ampirik çalışmada olduğu gibi, M2/GSMH değişkeni ele alınmıştır. Değişkene ilişkin veriler için yine TCMB kaynaklarına başvurulmuştur. Finansal derinleşmenin tasarrufları yükselteceği öngörüldüğünden bu değişken için pozitif bir katsayı beklenmektedir.

Finansal serbestleşme perspektifinde Türkiye'de toplam tasarruf fonksiyonu tahmini için yukarıda tek tek ele aldığımız değişkenler ışığında fonksiyon şu şekilde oluşturulmuştur;

$$S/Y = f(r, CA, Cr, M2/Y, Gr)$$

Burada, S/Y toplam tasarrufların GSMH içindeki payını, r reel faiz hadlerini, CA cari işlemler açığının GSMH içindeki payını, Cr toplam kredilerin GSMH içindeki payını, M2/Y M2 tanımlı para arzının GSMH içindeki payını ve Gr reel kişi başına gelir büyüme hızını vermektedir.

Tablo 1. Geniştirilmiş Dickey-Fuller (ADF) Birim Kök Test Sonuçları

Değişken	I. Dereceden fark ADF test istatistiği	Gen. Dickey-Fuller test istatistiği	$\alpha=0,05$ kritik değeri
S/Y	-4.91	-2.88	-2.93
Cr	-4.46	-1.61	-2.93
M2/Y	-6.07	-2.06	-2.93
r	-	-2.94	-1.94
Gr	-	-6.52	-3.52
CA	-	-3.42	-2.93

1964-2001 döneminde, Türkiye'de toplam tasarrufların finansal serbestleşme göstergeleri ile bağıntısını gösteren modeli EKK yöntemiyle tahmin edebilmek için, öncelikli olarak tüm değişkenlere Geniştirilmiş (Augmented) Dickey-Fuller (ADF) durağanlık testi uygulanmış ve bu yolla değişkenlerin kaçınıcı dereceden regresyona dahil edileceği belirlenmiştir.

Yapılan durağanlık testi sonuçlarına göre, toplam tasarruf/GSMH, özel kredi/ GSMH ve M2/GSMH değişkenlerinin ADF test istatistikleri, kritik değerden küçük olduğu için birim kökün varlığını gösteren boş hipotezler kabul edilmiş ve regresyon modelinde bu değişkenlerin 1. dereceden farkları kullanılmıştır. Diğer taraftan, test sonucunda reel faiz haddi, büyüme hızı ve cari işlemler açığını gösteren değişkenlerin durağan oldukları tespit edildiğinden model tahmininde bu değişkenlerin kendi değerleri kullanılmıştır.

$$d(S/Y) = b_0 + b_1 d(Cr) + b_2 d(M2/Y) + b_3 r + b_4 dY + b_5 Gr + e$$

Çalışmanın çıkış noktası Türkiye'de 1964-2001 döneminde finansal serbestleşmenin tasarruf kararları üzerindeki etkisini değerlendirmek olduğundan, 1980 sonrası serbestleşme politikalarının tasarruflar üzerinde bir kırılma etkisi yaratıp yaratmadığını gösterebilmek için ilgili modele Chow testi uygulanmış ve yapılan test sonucunda 1980 sonrası uygulanan serbestleşme politikalarının toplam tasarruflar üzerinde kırılma etkisi yaratmadığı görülmüştür.

Tablo 2. Modelin Tahmin Sonuçları

Değişkenler	Katsayıları	t-istatistikleri (olasılık)
Sabit	-0.692	-1.16 (.457)
d(Cr)	-0.377	-2.45 (.020)
d(M2/Y)	0.304	2.45(.019)
r	0.064	1.68(.010)
CA	-0.179	-1.03 (0.30)
Gr	0.162	2.00(.005)
Düzeltilmiş R2	0.32	
F-istatistiği	2.92 (.028)	
D -W	2.01	

Elde edilen sonuçlarda, reel faizlerin istatistiksel olarak ancak %10 anlamlılık düzeyinde tasarrufları açıklayan bir değişken olarak kabul edilebildiği ve değişkenin katsayısının oldukça düşük düzeyde çıktığı gözlenmiştir. Dolayısıyla Türkiye için McKinnon-Shaw hipotezinin doğruluğu, en azından bu dönem çerçevesinde, onaylanamamıştır. Belirtildiği gibi, finansal serbestleşme ile birlikte uygulanan finansal reformların ve kurumsallaşmanın tasarruflar, yatırımlar ve iktisadi büyüme üzerinde yaratacağı etkileri daha geniş boyutlarda değerlendirebilmek için finansal derinlik ve likidite kısıtı değişkenleri de modele dahil edilmiştir. Elde edilen sonuçlarda, likidite kısıtı ile toplam tasarruflar arasında, beklenen yönde negatif bir ilişki gözlemlenmiş; diğer bir deyişle, finansal reformlarla ve finansal piyasalardaki gelişmelerle birlikte, ekonomide likidite kısıtı gevşedikçe, bu problemin üstesinden gelme amacıyla tutulan tasarruflarda bir düşme yaşandığı gösterilmiştir. Benzer şekilde, finansal derinlik değişkeninin de toplam tasarrufları açıklamada istatistiksel olarak anlamlı olduğu görülmüş ve bu değişkenin katsayısının işareti yine beklenen yönde, pozitif çıkmıştır. Sonuçta, finansal serbestleşmenin finansal baskı boyutu için anlamlı bir ilişki elde edilememişken, finansal derinlik ve likidite kısıtı boyutları için iki farklı yönde çalışan etki bulunmuştur. Ayrıca, elde edilen sonuçlarda, likidite kısıtı değişkeninin katsayısı, finansal derinliğin katsayısına göre daha yüksek düzeyde olduğu gözlenmiştir. Sonuç olarak, finansal serbestleşmenin Türkiye'de toplam tasarrufları ne yönde etkilediği konusunda kesin bir şey söylenemese de, elde edilen katsayıların yönü ve değerleri, finansal serbestleşmenin genel olarak toplam tasarruflar üzerinde negatif bir etkisi olabileceğini ortaya koymuştur.

Tasarrufu belirleyen bir başka değişken olarak modele dahil edilen reel kişi başına gelir büyüme hızı istatistiksel olarak anlamlı ve katsayısı pozitif çıkmış ve bu çerçevede, yaşam boyu gelir hipotezinin gelir büyümesi üzerine ortaya attığı önermenin Türkiye için geçerli olduğu öne sürülmüştür. Diğer taraftan, son bir tasarruf belirleyeni olarak incelediğimiz ve dış tasarrufların göstergesi olarak değerlendirdiğimiz cari işlemler açığı ile iç tasarruflar arasında istatistiksel olarak anlamlı bir ilişki bulunamamış, diğer bir deyişle, dış tasarruflarla iç tasarruflar arasında ikamenin varlığı Türkiye için tespit edilememiştir.

GENEL DEĞERLENDİRME

Son yıllarda, iktisat yazınında, ülkeler arasında büyüme farklılıkları konusuna artan ilgiye paralel biçimde, bu farklılığının önemli bir açıklayıcı değişkeni olarak kabul edilen tasarruflar ve tasarruf belirleyenleri konusu da yine ve yeniden ilgi odağı halini almıştır. Çalışmamızda, bu bağlamda, Türkiye’de serbestleşme politikalarının önemli bir sac ayağı olan finansal serbestleşme politikalarının toplam tasarruflar üzerindeki etkisini ortaya koymak amaçlanmıştır. Bu çerçevede oluşturulan toplam tasarruf fonksiyonu tahmin modelinde, finansal serbestleşme olgusu; finansal baskı, likidite kısıtı ve finansal derinleşme perspektifinden değerlendirilmiş ve bu nedenle, sırasıyla, reel faiz hadleri, özel krediler ve M2/GSMH değişkenleri modele dahil edilmiştir. Elde edilen sonuçlar çerçevesinde reel faiz hadlerinin tasarruflar üzerinde istatistiksel olarak anlamlı bir etkisi yakalanamamıştır. Dolayısıyla, finansal serbestleşmenin, “finansal baskıyı ortadan kaldırmak suretiyle, özel tasarruflar ve büyüme üzerinde pozitif etki yaratacağı”nı öne süren McKinnon-Shaw hipotezinin geçerliliği Türkiye için onay bulamamıştır. Bunun yanı sıra, likidite kısıtı ile tasarruflar arasında negatif bir ilişki söz konusu olduğundan, Türkiye’de likidite kısıtı gevşedikçe, diğer bir deyişle kurumsal gelişmeler arttıkça, toplam tasarruflarda bir azalmanın yaşanacağı ortaya konmuştur. Diğer taraftan, finansal baskı ve likidite kısıtının aksine, finansal derinleşmenin toplam tasarruflar üzerinde pozitif etki yarattığı gözlenmiştir. Dolayısıyla, faiz hadlerinin tasarruflar üzerinde olası etkisi bulunamamakla birlikte, finansal serbestleşmenin diğer iki boyutu olan finansal derinlik ve likidite kısıtının tasarruflar üzerinde yarattığı etkilerin yönü ve katsayıları göz önüne alındığında, Türkiye’de uygulanan finansal serbestleşme politikalarının, genel olarak toplam tasarrufları negatif yönde etkilediği söylenebilir.

Modelde, finansal değişkenler dışında, dış tasarruflar ve reel kişi başına gelir büyüme hızı değişkenleri de ele alınmıştır. Elde edilen model sonuçlarıncı yurt içi tasarruflarla dış tasarruflar arasında istatistiksel olarak anlamlı bir ilişki

bulunmamıştır. Diğer taraftan, gelir büyüme hızı ile tasarruflar arasında istatistiksel olarak anlamlı ve pozitif bir ilişki gözlenmiştir. Sonuçta, yüksek kişi başına gelir büyüme hızına sahip ülkelerin daha yüksek tasarruf düzeyine ve daha yüksek tasarruf düzeyinin daha hızlı büyümeye yol açacağı ve bu nedenle büyümeyi sağlayacak politikaların fakirliğin kısır döngüsünü kırabileceği ifade edilebilir.

NOTLAR

¹Aslında açık ekonomide yurt içi tasarruflardaki artış ile birlikte fiziki sermaye birikiminde bir artış zorunluluğu yoktur. Bu iki değişken birbirinden bağımsızdır. Ancak uluslararası sermaye hareketliliği bir şekilde sınırlandırılmış ise yüksek tasarruflar yüksek yatırımlara ve yüksek büyümeye yol açabilir. Nitekim, yapılan ampirik çalışmalarda (Frankel, 1985; Feldstein ve Bacchetta, 1991; Montiel, 1994) sermaye birikiminin yurt içi tasarruf değişmelerine oldukça duyarlı olduğu ortaya konulmuştur (Edwards, 1995).

² İçsel büyüme yazınında, ülkeler arası büyüme oranlarındaki farklılığı açıklayan en önemli değişkenler olarak, sıklıkla, tasarruf ve teknolojik düzey farklılığı ele alınsa da, bu iki değişkenin önceliği konusunda bir uzlaşma bulunmamaktadır. Kimi iktisatçılar, ülkeler arası büyüme farklılığı konusunda teknolojik düzey farklılığına birincil önem verirken, kimi iktisatçılar tasarruf düzey farklılığını ön plana koyarak, asli olarak, fiziki sermaye artışı ve dolayısıyla yüksek tasarruf oranının ülkelerin büyüme oranlarında sürekli bir artışa yol açtığını öne sürmektedir (Barro, 1991; De Long ve Summers 1991; Edwards, 1992; Wacziarg, 2000). Hatta Young (1994), Doğu Asya kaplanlarının başarılı ekonomik performansının arkasında yatan faktörün teknolojik gelişmeden ziyade, sermaye birikimi ve tasarruf olduğunu ampirik olarak ortaya koymuştur (Young, 1994: 13; Edwards 1995: 2).

³ Tasarrufların yüksek faize duyarsızlığını kabul etmesine rağmen, McKinnon finansal reformun özellikle özel yatırımların verimliliğini arttırarak büyüme üzerinde önemli etki yarattığını söylemektedir (Edwards, 1995).

⁴ Belirsizliğin bir göstergesi olarak sigorta sisteminin gelişmişlik düzeyi de değerlendirilmektedir. Belirsizlik var oldukça ve bu belirsizliği üstlenecek çeşitli sigorta kurumları, finansal araçlar yetersiz sayıda oldukça insanlar bu belirsizlik karşısında tasarruflarını arttırarak kendilerini güvence altına alma eğilimine girmesi beklenir. Geleceğe dair belirsizlikler ve riski üstlenecek sigorta sistemi gelişmişse risk ve belirsizlik faktörü nedeniyle tasarruf artışı yaşanmayacaktır. Fakat, bu tip bir güvence mekanizmalarının yerleşmemiş olduğu az gelişmiş ülkeler için tasarruf ve belirsizlik ilişkisi değerlendirilirken, bu ilişkiyi zayıflatabilecek olan aile sistemi varlığı ve diğer sosyo-psikolojik faktörler de değerlendirme altına alınmalıdır (Gersovitz, 1988).

⁵ Reel faiz haddi (r) şu formülle oluşturulmuştur: $r = [(1+r)/(1+P)]$. P, Tefe ile hesaplanmış fiyat düzeyi değişim oranını vermektedir.

KAYNAKÇA

- Agrawal, P. (2001), "The Relation between Savings and Growth: Cointegration and Causality Evidence from Asia", *Applied Economics*, 33 (4), 499- 513.
- Barro, R. (1991), "Economic Growth in a Cross Section of Countries", *Quarterly Journal of Economics*, 106, 407-444.
- Bonser- Neal, C. ve K. Dewenter (1999), "Does Financial Market Development Stimulate Savings?" *Contemporary Economic Policy*, 17(3), 370- 385.
- Carrol, C. ve D. Weil (1993), "Saving and Growth: A reinterpretation", *NBER Working Paper*, No:4470.
- Celasun, M., ve A. Tansel (1993), "Disturbional Effects and Saving-Investment Behaviour in Liberalizing Economy : The Case of Turkey", *METU Studies in Development*, 20, 269-98
- Collins, S.M. (1989), "Saving Behavior in Ten Developing Countries", *NBER Conference On Savings*, Maui.
- Corbo, V. ve K. Schmidt-Hebbel (1991), "Public Policies and Saving in Developnig Countries", *Journal of Development Economics*, 36, 89-115.
- De Long, B. ve H. Summers (1991), "Equipment Investment and Economic Growth", *Quarterly Journal of Economics*, 106, 111-139
- Edwards, S. (1992), "Trade Orientation, Distortions and Growth in Developing Countries", *Journal of Development Economics*, 39, 31-57
- Edwards, S. (1995), "Why are Saving Rates So Different Across Countries?: An International Comparative Analysis", *NBER Working Paper*, No: 5097.
- Edwards, S. (1996), "Why are Latin America's Saving Rates So Low? An International Comparative Analysis", *Journal of Development Economics*, 51, 5-44.
- Ehlich, I. (1990), "The Problem of Development, Introduction", *Journal of Political Economy*, 98, 1-15.
- Feldstein, M. (1980), "International Differences in Social Security and Saving", *Journal of Public Economics*, 12, 86-99.
- Fry, M (1986), "Terms of Trade Dynamics in Asia : An Analysis of National Saving and Domestic Investment", *Journal of International Money and Finance*, 5, 57-73.

- Giovannini, A. (1983), "The Interest Elasticity of Savings in Developing Countries: The Existing Evidence", World Bank, 11
- Giovannini, A. (1985), "Savings and the Real Interest Rate in LDC's", *Journal of Development Economics*, August, 197- 217.
- Gersovitz, M. (1988), "Saving and Development" H.Chenery ve Srinivasan (ed.), *Handbook of Development Economics*, vol.1, Elsevier, Amsterdam, 381-424.
- Japelli, T. ve Pagano, M. (1994), "Savings, Growth, and Liquidity Constraints," *Quarterly Journal of Economics*, February, 83-109.
- Kıvılcım, M., Günay, A. ve S. Ertaç (2002), "The Determinants of Private Savings Behaviour in Turkey", *Bilkent Üniversitesi, Department of Economics Working Paper*, 02-06.
- Loayza, N., L. Schmidt-Hebbel ve Serven (2000), "What Drives Private Saving around the World", *Policy Research Working Paper 2309*, World Bank.
- Mikesell, R.F. ve J.E.Zinser (1974), "The Nature of Savings Function in Developing Countries" A Survey of Theoretical and Empirical Literature", *Journal of Economic Literature*, 1-26, March.
- Ogaki, M., J.Ostry ve C. Reinhart (1994), "Saving Behavior in Low- and Middle Income Developing Countries: A Comparison" *IMF Working Paper*, Research Department.
- Schmidt-Hebbel, K., Webb, S. ve G. Corsetti (1992), "Household Saving in Developing Countries: First Cross-Country Evidence", *The World Bank Economic Review*, 6(3), 529-547.
- Tansel, A. (1992), "Household Saving, Income and Demographic Interaction", *METU Studies in Development*, 19, 91-112
- Wacziarg,R.(2000), *Measuring Dynamic Gains from Trade*, <http://www.stanford.edu>
- Young, A. (1994), "The Tyranny of Numbers: Confronting the Statistical Evidence of the East Asian Growth Experience", *NBER Working Paper*, No: 4680