

Tasarruf ve Ekonomik Büyüme Arasındaki İlişkide Finansal Sistemin Rolü – Kırgızistan Örneği

Soner GÖKTEN

Pınar OKAN

Emine ÖNER

Nevzat AYPEK

soner.gokten@gazi.edu.tr

pınar.okan@gazi.edu.tr

emineoner@gazi.edu.tr

naypek@gazi.edu.tr

The Role of Financial System in the Relationship between Savings and Economic Growth – Kyrgyzstan Case

Abstract

The performance of the financial system can be evaluated in several dimensions. The primary determinant factor in economic welfare dimension is efficiency of financial system. Savings are transferred to entrepreneurs by financial institutions in the countries where the financial system is efficient. In the contrary, all investments are made by the savers in the countries where financial system is least efficient. Investments done by savers prevent using of savings for productive aims. In such a process, the relationship between the savings and economic growth becomes insignificant. Although saving expenses in high amounts, the economic growth is not increased in the same level. In this sense, strengthen the financial system provides an increase in the economic growth by savings. Also, as the financial system is in the control of the government, this prevents the usage of savings towards the productive aims. So, it is a factor that decelerates the economic growth. In this study, the role, operation, and importance of the financial system in transferring savings into investments in a way of increasing the economic growth are discussed for emerging countries and Kyrgyzstan.

Key Words : Financial System, Economic Growth, Saving.

JEL Classification Codes : O18, R10, R11, R12, G15, G29, G32.

Özet

Finansal sistemlerin performansı birçok boyutta değerlendirilebilir. Ekonomik refah boyutunda birincil belirleyici faktör finansal sistemin etkinliğidir. Finansal sistemin güçlü olduğu ülkelerde tasarruflar finansal kurumlar aracılığıyla girişimcilere aktarılır. Finansal piyasaların etkin işlemediği ülkelerde ise tüm yatırımlar tasarruf sahiplerinin kendileri tarafından gerçekleştirilir. Yatırımların tasarruf sahiplerinin kendileri tarafından gerçekleştirilmesi ise tasarrufların üretken amaçlarla kullanılmasını engeller. Böyle bir süreçte, tasarruf ile ekonomik büyüme arasındaki ilişki anlamsızlaşır. Yüksek miktarlarda tasarruf sağlansa bile ekonomik büyüme aynı ölçüde artırılamaz. Bu doğrultuda finansal sistemin güçlendirilmesi tasarrufların ekonomik büyümeyi artırmasını sağlayacaktır. Ayrıca finansal sistemin devlet kontrolünde olması da tasarrufların üretken amaçlara yönelik olarak kullanılmasını engellediğinden ekonomik büyümeyi yavaşlatıcı bir unsurdur. Çalışmada gelişen ekonomiler ve Kırgızistan açısından tasarrufların ekonomik büyümeyi artırıcı şekilde yatırıma dönüşmesinde finansal sistemin rolü, işleyişi ve önemi irdelenecektir.

Anahtar Sözcükler : Finansal Sistem, Ekonomik Büyüme, Tasarruf.

Acknowledgement

The *Abstract* of this paper is also being printed in “The Proceedings” book of 2nd International Symposium on Public Finance: Recent Fiscal Problems in Transitional Economies which was held by the Public Finance Department of the Faculty of Economics and Administrative Sciences of Kyrgyzstan – Turkey MANAS University, on October 24-27, 2007.

Beyan

Kırgızistan-Türkiye MANAS Üniversitesi, İ.İ.B.F. Maliye Bölümü tarafından 24–27 Ekim 2007 tarihleri arasında Bişkek’te düzenlenen 2. Uluslararası Kamu Maliyesi Sempozyumunda sunulan aynı başlıklı çalışmanın özeti “The Proceedings” kitabında ayrıca basılmıştır.

1. Giriş

Günümüz dünyasında teknolojideki hızlı gelişim paralelinde muazzam imkânlarla kavuşan iletişim ağları, küresel düzeyde finansal piyasaları ve finansal kurumları birbirlerine bağlayarak menkul kıymet ticaretinin, ödeme ve para transferlerinin, uluslararası depolama hizmetlerinin ve diğer birçok finansal hizmetin daha hızlı ve daha düşük maliyetlerle gerçekleşmesini sağlamaktadır. Özellikle 1980'lerin sonlarında bilgi teknolojilerindeki ilerleme küresel olarak dünya üzerindeki finansal sistemlerin hemen hemen tamamının gelişmesine önyak olmuştur. Buna karşın işlem kabiliyetleri artan finansal sistemlerin ekonomi üzerindeki katkıları tüm ülkelerde aynı derece olumlu olmamıştır. Hatta Hong Kong, Singapur veya Güney Kore gibi teknolojik gelişmişlik açısından üst sıralarda yer alan ülkelerde finansal sistemdeki gelişme, tasarrufları ekonomik büyümeyi sağlayacak yatırımlara yönlendirmede yetersiz kalmıştır (Barro ve Sala-i-Martin, 1995: 515–520; Hakimian, 1998: 5–7; Shimizu, 2007: 2). Kaldı ki, sözü edilen Doğu Asya ülkeleri yüksek miktarlarda tasarruf sağlamaktadır. Yüksek gelire sahip ülkeler yüksek tasarruf oranlarına ulaşırlarsa daha hızlı büyürler (Rosenstein-Rodan, 1943: 208; Sen, 1983: 162). Ancak temel nokta tasarrufların etkin yatırım projelerine kanalize edilebilmesidir. Finansal sistemin en önemli iki parçası olan finansal piyasaların ve finansal kurumların serbestlik derecelerinin azaltılması veya kısıtlanması finansal sistemdeki gelişmenin ekonomik büyümeyi tetikleyememesinin en önemli nedenlerinden biri olarak gösterilmektedir. Literatürde 'finansal baskı' olarak ifade edilen bu olgu, son yıllarda ivme kazanan teknolojik gelişmenin finansal sistemin etkinliğinin artması açısından tek başına yeterli olmadığına işaret etmektedir (Danthine ve Donaldson, 2005: 8). Bu bağlamda tasarrufların ekonomik büyüme doğrultusunda üretim yönlü yatırımlara kanalize edebilmesi için ihtiyaç duyulan yapılanmanın ne şekilde olması gerektiği ve finansal sistemin bu çerçevedeki rolü büyük önem taşımaktadır.

Finansal sistem modern ekonomilerin vazgeçilmez bir ögesi olarak ekonomi içerisindeki önemini sürekli olarak artırmaktadır. Gelişmekte olan ekonomilerle gelişmiş ekonomiler arasındaki farklılıklar dikkate alındığında finansal gelişmişlik düzeyi önemli bir ayırım olarak gündeme getirilse de, günümüzde hiçbir ülke mevcut finansal sistemini yeterli bulmamakta ve sistemin işleyiş düzeneğini ve işlem yeteneğini sürekli olarak daha iyi hale getirmeye çalışmaktadır. Bu nedenle finansal sistemin herhangi bir seviyeye çıkarılması gibi bir kriterden ziyade ülkeler, etkin ve verimli şekilde sermaye birikiminin sağlanabileceği ve bu birikimin etkin yatırımlarda kullanılabilmesi için finansal sistemin varlığını sağlamalıdır. Bir başka deyişle özellikle geçiş ekonomileri sürdürülebilir bir ekonomik büyüme sağlamak için finansal sistemlerini günümüz dünyasının gereklerine uygun hale getirmelidirler. Bu doğrultuda çalışmada gelişen ekonomiler açısından tasarrufların ekonomik büyümeyi artırıcı şekilde yatırıma dönüşmesinde finansal sistemin rolü, işleyişi ve önemi irdelenecektir.

Çalışmanın takip eden bölümünde finansal sistem, zaman ve risk boyutları açısından incelenerek finansal sistemin temel rolü üzerinde durulmuştur. 3. Bölümde finansal gelişme ve ekonomik büyüme ilişkisi teorik olarak irdelenmiş ve finansal sistemin tasarrufların yatırıma kanalize edilmesindeki önemi üzerinde durulmuştur. 4. Bölümde finansal sistemin geliştirebilmesi doğrultusunda sağlanması gereken çevresel ve yapısal kriterlerden bahsedilmiştir. 5. Bölümde Kırgızistan'ın makroekonomik durumu belirtilerek mevcut finansal sistemin yapısı irdelenmiştir. Son bölümünde ise, tasarruf ve ekonomik büyüme ilişkisi çerçevesinde az gelişmiş ülkeler, gelişmekte olan ülkeler ve Kırgızistan açısından finansal sistemin yapılanması doğrultusunda ortaya konulan önerilerle birlikte çalışma sonuçlandırılmıştır.

2. Finansal Sistem: Zaman ve Risk Boyutları

Finansal sistemin temel görevi fonların mobilitesini sağlayarak, tasarruf sahiplerinden yatırım veya üretim amaçlı tasarruf talep edenlere doğru fon akışını gerçekleştirmektir. Bir başka deyişle gelirlerinden az harcayanlardan toplanan fonların yatırım veya tüketim harcamaları için gelirleri yetmeyenlere kanalize edilmesi finansal sistemin hayati görevidir. Bir ülkenin milli geliri yatırım harcamaları, tüketim harcamaları, kamu harcamaları ve net ihracat kalemlerinin toplamından oluşur. Bu bağlamda gerek yatırım harcamalarının gerekse de tüketim harcamalarının milli geliri yükseltici etkileri vardır. Ancak bu çalışmada fon talep edenler yatırım harcamaları boyutunda ele alınmıştır. Zira arzu edilen ekonomik büyüme yatırım harcamalarına dayalı olarak gerçekleşen ekonomik büyümedir.

Birçok küçük çaplı tasarruf sahibinden tedarik edilen fonların çeşitli finansal enstrümanlar ve hizmetler ile fon talep edenlere aktarılması süreci içerisinde finansal sistemin birincil fonksiyonu finansal piyasalar ve finansal kurumlar vasıtasıyla eşzamanlı olarak gerçekleşmeyen faaliyetleri mümkün hale getirmektir. Bu fonksiyonun iki boyutu vardır: zaman boyutu ve risk boyutu.

Tüketim ve gelir zaman boyutu çerçevesinde birbirinden ayrı tutulması gereken olgulardır. Bunun birinci nedeni tüketim ile gelir arasındaki meydana gelme süreleri arasındaki farklılıktır. Gelir farklı tarihlerde meydana gelir, örneğin aylık. Buna karşın tüketim süreklilik göstermektedir, örneğin her gün. İkinci ve daha önemli olarak, tüketim harcamaları yaşam standardının bir göstergesi niteliğindedir ve çoğu birey için aydan aya veya yıldan yıla yaşam standartlarını değiştirebilmek çok zordur. Bu durum bireylerin temkinli olmasına ve sabit bir tüketim harcamasına neden olmaktadır. Çünkü bireyler emeklilik ve yaşlılık dönemlerinde yaşam standartlarını sürdürebilmek adına tasarruf etme (gelirlerinden az tüketim harcaması yapma) arzusu içindedirler. Bu bağlamda uzun dönemde gelir ve tüketim harcamalarının benzer bir döngü izlediğini söylemek mümkün olmayacaktır. Aynı durum kısa dönem için de geçerli olabilmektedir. Özellikle gelirleri mevsimsel etkenlere bağlı olan bireyler (satış elemanları gibi, örneğin araba satışları

sonbahar ve yaz aylarında artış gösterir), gelirlerinin arttığı zamanlarda dahi tüketim harcamalarını artırmaktan kaçınırlar. Bunun yanı sıra girişimci olarak nitelendirilen ve gelecekte elde edilebilecek yüksek gelir için bugünden görece olarak küçük gelire katlanacak bireyler vardır. Girişimciler, genellikle projelerini finanse edebilmek yeterli likit varlığa sahip olmayan yatırımcılardır. Bu bağlamda girişimciler projelerini gerçekleştirebilmek adına borçlanma veya ortak bulma yoluna giderler ve gelecekte oluşabilecek yüksek gelir için bugün düşük gelirlere katlanabilirler.

Tüm bu nedenlerden dolayı finansal sistemin üstesinden gelmeye çalıştığı ilk öge zamandır. Finansal sistem olmasaydı ev almak isteyen bir birey veya makine almak isteyen bir girişimci yeterli birikimi sağlayana kadar bekleyecek veya yakınlarından gerekli sermayeyi temin etmeye çalışacaktı. Bu durum verimliliği azaltarak ekonominin gelişmesini engelleyecekti. Bu sebeple finansal sistemin zaman boyutu çerçevesinde tüketim ve yatırım harcamalarını talep edildiği an olanaklı hale getirmesi, çeşitli ve farklı finansman ihtiyaçlarını karşılamasını sağlamaktadır. Girişimci ihtiyaç duyduğu fonu temin edebilirken, tasarruf sahibi ödünç verdiği fonun karşılığını alabilmektedir. Bu sayede her iki taraf yaşama standartlarını yükseltebilecek olanağa kavuşmuş olabilecektir.

Zaman boyutunun bu denli önemli olmasının nedeni, ondan ayrılmayan ve zamana endeksli olarak gündeme gelen risk kavramıdır. Risk en genel ifadeyle belirsizliğin objektif ölçütüdür. Bireylerin tüketim harcamalarını temkinli bir şekilde gerçekleştirmelerindeki temel argüman geleceğin ortaya koyduğu belirsizliktir. Bu bağlamda finansal sistemin gerçekleştirdiği fonksiyonlarda gündeme gelen ikinci boyut risk boyutudur.

Finansal sistem zaman boyutu çerçevesinde ihtiyaç duyulan finansal ihtiyaçların beklenmeden karşılanmasını sağlarken, risk boyutu en genel ifadeyle ihtiyaçların bedelini ve sınırını belirler. Bugün ve yarın diye tabir edebileceğimiz ekonomi içerisinde bireyler yarınki gelir ve harcama istekliliklerine yani elde etmek istedikleri faydaya göre bugünden kendilerini konumlandırırlar. Bugünden aldıkları risk düzeyi gelecekte elde edebilecekleri geliri belirler. Yüksek risk yüksek getiri, düşük risk düşük getiri anlamına gelmektedir. Ancak etkin bir finansal sistem içerisinde ifade edilen risk, belirli bir getiri için minimum düzeydeki risktir. Bir başka deyişle etkin bir finansal sistem gerek fon arz edenlere gerekse de fon talep edenlere optimum risk getiri bileşimini ve optimum risk maliyet bileşimini sağlar. Eğer finansal sistem etkin değilse piyasada belirlenen faiz fon arz ve talebini yeterli ölçüde yansıtmayacak ve ekonomi üzerinde olumsuz etkiler yaratacaktır. Bu nedenle, finansal sistemin zaman ve risk boyutları çerçevesinde tüm fon arz edenlerin ve tüm fon talep edenlerin ihtiyaçlarını karşılayacak finansal araçlar üretmesi gereklidir. Bu doğrultuda finansal sistemin en önemli iki parçasını oluşturan finansal piyasalar ve finansal kurumlar süreklilik gösteren bir gelişme süreci içerisinde yer alırlar.

3. Finansal Gelişme ve Ekonomik Büyüme

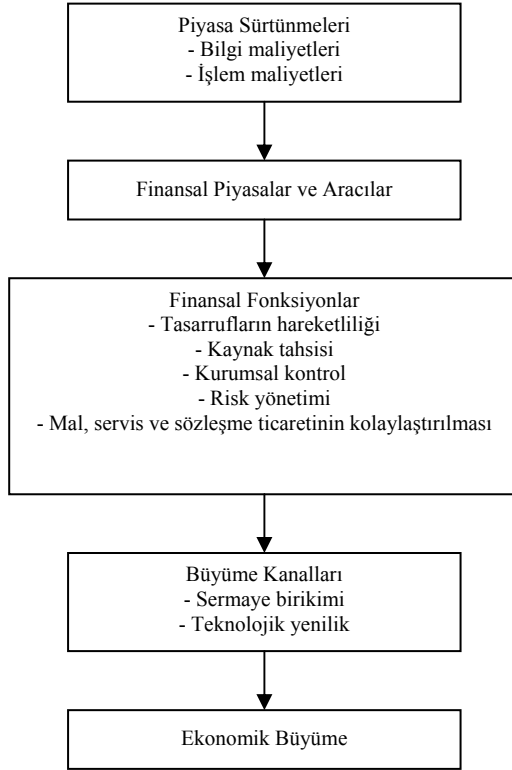
Finansal gelişme en genel anlamıyla finansal sistem içerisindeki tarafların ihtiyaçlarının karşılanması doğrultusunda finansal piyasaların, finansal kurumların ve finansal araçların gelişmesi şeklinde tanımlanabilir. Literatürde en sık tartışılan konulardan birisi finansal gelişme ve ekonomik büyüme ilişkisidir. Birçok ekonomist finansal sistemin ekonomik büyüme üzerindeki önemine ilişkin olarak birçok farklı görüş ileri sürmüşlerdir.

Çağın en önemli otoritelerinden biri olan Walter Bagehot (1873: 160–170) finansal sistem içerisinde sermaye hareketliliğinin ekonomik büyüme için çok önemli olduğundan ve merkez bankalarının yalancı kredi¹ miktarındaki artışlar karşısında piyasaya likidite sunmasının gerekliliğinden bahsetmiştir. Bagehot ve Hicks İngiltere'deki sanayileşme sürecinde finansal sistemin sermaye hareketliliği sağlayarak çok önemli bir rol oynadığını ifade ederken; Joseph Schumpeter, iyi işleyen bankaların yenilikçi ürün ve teknoloji üretebilen girişimcileri desteklediğini ve bu yüzden girişimcilerin yüksek katma değere sahip projeler gerçekleştirerek ekonomik büyümeyi ivmelendirdiğini ifade etmiştir (Levine, 1997: 688). Bir başka deyişle Bagehot ve Hicks ekonomik büyüme açısından finansal sistemin önemini sermaye hareketliliği (likidite) ile ilişkilendirirken, Schumpeter finansal aracı kurumların gözlem ve bilgi toplama becerileri ile ilişkilendirmiştir. Schumpeter, finansal kurumların gelişmesi neticesinde aracılık hizmetlerinin etkinleşeceğini ve tasarrufların verimli alanlara kanalize edileceğini belirtmektedir (Bloch ve Tang, 2003: 243).

1950'li yıllardan itibaren ekonomistler finansal sistemin rolü konusunda daha şüpheli yaklaşmaya başlamışlar ve finansal gelişme ile ekonomik büyüme arasındaki ilişkide önceki ekonomistlerin aksine ekonomik büyümenin finansal gelişmeye neden olduğunu savunmuşlardır. Joan Robinson (1952: 65–120), ekonomik büyüme ile ortaya çıkan yeni ihtiyaçların talep bazlı olarak yeni finansal düzenlemelere neden olduğunu belirtmiştir. Robert Lucas (1988: 30–35), fiziksel sermaye birikimini ve teknolojik değişimi, eğitim yoluyla oluşan insan sermayesi birikimini ve yaparak öğrenme yoluyla oluşan insan sermayesi birikimini vurgulayan üç modele dayalı olarak ekonomik büyümeyi incelemiş ve ekonomistlerin finansal faktörlere fazlaca önem verdiğini belirtmiştir. Lucas'a göre finansal sistemin rolünün ne olduğu tam olarak bilinmemektedir. Nicholas Stern (1989: 672), birçok ülkede tasarruf oranlarının yüksek olmasına rağmen yatırımların üretkenliğinin aşırı oynaklık gösterdiğini ve esas önemli olanın yatırımların üretkenliğini artırmak olduğunu belirtmiştir. Literatür incelendiğinde teorik ve ampirik çalışmaların büyük bir kısmı finansal gelişmenin ekonomik büyüme üzerinde pozitif ve önemli etkileri olduğuna işaret etmektedir.

¹ *Borcun geri ödenebilirliği hususunda herhangi bir teminat ve güvence gösteremeyen kişilere verilen ve yüksek geri ödeme riski taşıyan kredilerdir.*

Şekil: 1
Finansal Gelişme ve Ekonomik Büyüme



Kaynak: Levine, 1997: 691.

Finansal gelişme ve ekonomik büyüme ilişkisi genel hatlarıyla teorik olarak piyasa sürtünmesine dayalı ortaya çıkar. Gelişme ve büyümeye ilişkin teorik çerçeve Şekil 1’de gösterilmiştir. Bilgi ve işlem maliyetlerini kapsayan piyasa sürtünmesi, fon arz ve talep edenlerin maliyetleri minimize etmek istemeleri nedeniyle finansal piyasalar ve araçlara olan ihtiyacı artırır. Kıt kaynakları belirsizliğin mevcut olduğu koşullar içerisinde toplumun ihtiyaç duyduğu mal ve hizmetleri üretmek için tahsis etmek üzere oluşturulan finansal sistemin gelişmesini ivmelendiren piyasa sürtünmeleri, temel beş fonksiyon çerçevesinde finansal piyasa ve araçların gelişimine neden olur. Korunma, çeşitlendirme, portföy yönetimi, rapor sunma, denetleme, derecelendirme, şirketlerin izlenmesi ve şirketler hakkında rapor sunulması, mal ve servislerin ticareti, tasarrufların depolanması ve

hareketliliği, kaynak tahsisi ve diğer birçok hizmetin organize finansal piyasalar ve profesyonel finansal kurumlar tarafından geniş kitlelere gerçekleştirilmesi birey başına düşen işlem ve bilgi maliyetlerinin minimize edilmesini sağlar. Finansal sistem geliştikçe her birey ihtiyacını karşılayacak finansal aracı, finansal piyasayı ve finansal kurumu bulabilecektir. Bu sayede daha fazla tasarruf sisteme girecek ve daha fazla fiziksel sermaye birikimi sağlanacaktır. Ancak büyüme kanallarında ifade edilen sermaye birikimini sadece fiziksel sermaye olarak düşünmemek gerekir. Beşeri sermaye² de ekonomik büyüme açısından çok önemli bir yere sahiptir. Finansal sistemin gelişmesi beşeri sermaye birikimine doğrudan katkı yaparak ekonomik büyümeyi hızlandırıcı etki yapar. Ayrıca tasarrufların etkin ve verimli yatırım projelerine aktarılabilmesi için finansal sistemin işlem kabiliyetinin artırılması gereklidir ki, teknolojiadaki yenilikler bu bağlamda ekonomik büyüme için diğer bir önemli bağlantıyı oluşturmaktadır. Bir başka deyişle teknolojik yenilik, fiziki sermaye birikimi ve beşeri sermaye birikimi arasında önemli ilişkiler söz konusudur. Finansal sistem içerisindeki her birey birbirlerine rakip olmadan mevcut bilgiyi kullanırlar ve tasarrufların en verimli alanlara kanalize olması doğrultusunda hareket ederler. Aynı şekilde şirketler de üretilen bilgileri aynı düzeyde kullanarak kendi aralarında paylaşırlar. Teknolojinin bilgi akışı hızını ve kabiliyetini artırması, bilginin maliyetsiz bir girdi olarak kullanılmasını ve beraberinde beşeri sermaye birikimini sağlar.

Levine (1997: 691) tarafından ifade edilen bu iki büyüme kanalı Neo-Klasik büyüme modellerinin tersine sermayenin artan getirisinin varlığını kabul eden içsel büyüme modellerine dayanmaktadır. Romer (1986: 1034–1035; 1990: 98–99), çalışmalarında teknolojik gelişmeyi model içerisinde içsel olarak açıklamış, yatırımların teknolojiyi artırdığını ve gelişmiş ülkelerdeki yüksek büyüme oranlarının nedeninin insan sermayesi birikimi olduğunu ifade etmiştir. Beşeri sermayeyi üretim faktörü olarak modellerine dâhil eden Lucas (1988: 38–40) ve Rebelo (1991: 519), az gelişmiş ve gelişmekte olan ülkelerin beşeri sermaye birikimi ve teknolojik gelişme konusunda önlemler almazlarsa gelişmiş ülkelerle aralarındaki ekonomik büyüme farklılıklarının sürekli olarak artacağını belirtmişlerdir. Ayrıca Aghion ve Howitt (1992: 349), ister fiziki ister beşeri olsun sermaye birikimi olduğu sürece teknolojik değişimin olacağını ve bu durumun teknolojik yeniliklerin meydana gelmesini sağlayacağını ifade etmişlerdir. Tüm bu araştırmalar göstermektedir ki, finansal gelişme ekonomik büyümeyi etkiler veya ekonomik büyümeden etkilenir. İlişkinin nedensellik boyutu bir tarafa konulursa finansal sistemin gelişmesi özellikle az gelişmiş veya gelişmekte olan ülkeler açısından hayati önem teşkil etmektedir. Çünkü az gelişmiş veya gelişmekte olan ülkeler yukarıda tanımlanan iki büyüme kanalını harekete geçirmelidirler ve finansal sistem her iki kanalı da harekete geçirebilecek yeteneğe sahiptir.

² *Entellektüel sermayenin çekirdeğini oluşturmaktadır. Entellektüel sermaye maddi olmayan varlıklara ve bilgiye yapılan yatırımdır. Bu bağlamda, beşeri sermaye entellektüel sermaye için kritik varlık konumundaki insana yapılan yatırımı ifade eder ve insan sermayesi birikimi beşeri sermayeyi artırır.*

4. Finansal Gelişme Kriterleri

Yatırımların tasarruf sahiplerinin kendileri tarafından gerçekleştirilmesi finansal sistemin etkin işlemediğinin bir göstergesi olduğu gibi, bu tip bir sistemde tasarruf miktarı ne kadar fazla olursa olsun ekonomik büyüme üzerinde pozitif etki yaratma şansı çok azdır. Çünkü tasarruf sahibinin aynı zamanda yüksek katma değerli yatırım projesi gerçekleştirebilecek fikre ve bilgiye sahip olması gereklidir. Bir başka deyişle hem sermaye hem de fikir aynı kişide toplanmış olmalıdır. Böyle bir eşleşmenin olma olasılığı çok azdır ve girişimci niteliği bulunmayan kişiler tasarruflarını üretim amaçlı yatırmazlar. Bu bağlamda finansal sistemin gelişmesi tasarrufların potansiyel girişimcilere kanalize edilmesi ve üretim bazlı yatırım yapılabilmesi için çok önemlidir. Bu sayede önceki bölümde ifade edilen iki büyüme kanalı da açılacaktır. Ancak, finansal sistemin gelişmesi için finansal derinlik³ sağlanmalıdır. King ve Levine (1993a: 730–735; 1993b: 537–540) çalışmalarında finansal derinlik düzeyi ile ekonomik büyüme arasındaki pozitif ilişkiden bahsederek, finansal derinlik düzeyinin ekonomik büyüme tahmininde önemli derecede kolaylık sağladığını ve belirleyici olduğunu ifade etmişlerdir.

Finansal derinlik düzeyini artırması, finansal sistem içerisinde biriken fonların reel sektöre aktarıldığını ifade etmektedir. Zira fonların finansal sistem içerisinde kalması tasarruf ve ekonomik büyüme arasındaki ilişkide finansal sistemden yüklenmesi istenmeyen bir roldür. Bir başka deyişle, finansal sistem içerisindeki araçlar paradan para kazanıyorlarsa, mevcut finansal sistemin ekonomik büyüme üzerinde olumlu etki gösterdiğinden söz edilemez. Fonların sürekli olarak finansal sistem içerisinde kalması ve sistemin kısa dönemler itibarıyla yeni fon girişlerine muhtaç olması beraberinde sürdürülebilir olmayan bir ekonomik büyümeyi yaratacaktır. Bu bağlamda finansal derinlik çerçevesinde finansal sistem içerisine giren fonların reel sektöre aktarılması son derece önemlidir.

Finansal derinlik sağlanabilmesi için finansal baskının minimum düzeyde tutulması yani finansal serbestliğin sağlanması gerekmektedir. Hane halkı, işletmeler ve kamu finansal sistem içerisinde yar alan temel üç grubu oluşturur. Hane halkı tasarrufların temel kaynağı konumundayken, işletmeler reel sektör yatırımlarını gerçekleştiren aktörlerdir. Kamu ise ana görevi finansal sistemi ve finansal piyasaları regüle etmek olan gruptur. Ancak, çoğu az gelişmiş ve gelişmekte olan ülkede kamu, finansal sistemi kendi fon ihtiyacını karşılamak için kullanmaktadır. Açıklarını kapatmak isteyen hükümet finansal sistem içerisindeki fonu çekerek, reel sektör yatırımının önünü tıkamış olur. Ayrıca kredi ve faizleri yüksek derecede etkiler. Kamu finansal sistem üzerinde etkili olabilmek için kamu bankalarını veya kamuya ait finansal kurumları etkili bir şekilde kullanır. McKinnon-Shaw ekolü, finansal sistemdeki gelişmeler üzerine olan hükümet

³ *Finansal derinlik likit varlıkların gayri safi yurtiçi hasılaya oranı veya finansal sistem içerisindeki fonların reel sektöre aktarılma oranı şeklinde tanımlanabilir.*

müdahalelerinin etkilerini incelemiştir. Temel önermeleri; devletin, azami faiz oranları, yüksek rezerv gerekliliği, doğrudan kredi programları gibi bankacılık sistemine getirdiği kısıtlamaların, finansal sektörün gelişimini olumsuz yönde etkilediği ve sonuç olarak ekonomik büyümeyi azalttığıdır (Aslan ve Küçükaksoy, 2006: 27).

Tasarrufların etkin olarak yatırım amaçlı projelere kanalize edilebilmesi doğrultusunda özellikle 1980'lerden itibaren yeni düzenlemelere bağlı olarak finansal piyasalara serbestleşme getirilmiş ve hem banka bazlı sistem hem de piyasa bazlı sistem birlikte benimsenmeye başlamıştır. Özellikle gelişmekte olan ülkelerde banka bazlı model benimsenmekte ve bu ülkelerdeki bankalar finansal sistem içerisinde %90'lık bir paya sahiptir. Ancak, ekonominin ve finansal sistemin gelişme süreci tamamlandıkça banka bazlı sistem yerini sermaye piyasası kurumlarına bırakacaktır. Bu nedenle gelişmiş ülkelerde, bankaların finansal sistem içerisindeki payı %90'lardan %40'lara kadar düşmektedir (Erim ve Türk, 2005: 25).

Banka bazlı veya piyasa bazlı finansal sistemlerin hangisinin ekonomi üzerinde daha olumlu olacağı literatürde sıkça tartışılan diğer bir konudur. Banka bazlı sistem dolaylı, piyasa bazlı sistem ise dolaysız finansman yöntemi olarak adlandırılır. Dolaysız finansman yönteminde tasarruf sahibi ve fon talep eden organize piyasalarda karşı karşıya gelir ve fon transferi aralarında gerçekleştirilen finansal uzlaşmaya dayalıdır. Dolaylı finansman yönteminde ise finansal uzlaşmada üç taraf mevcuttur. Girişimci, banka ve bilgilendirilmemiş tasarruf sahibi. Dolaysız finansman sisteminde tasarruf sahibi hangi kişiye veya firmaya kaynak sağlayacağı konusunda bilgilidir. Hatta etkin bir risk yönetimi gerçekleştirerek risk minimizasyonu sağlamıştır. Fonu en etkin yatırım alanlarına kanalize edecektir. Ancak dolaylı finansman sistemindeki tasarruf sahibi girişimci konusunda bilgili değildir. Onun adına bilgi toplama görevini banka yerine getirecek ve fonu kanalize edecektir. Banka bazlı sistem iyi işlediğinde finansal sistemin gelişmesini sağlayacak, paralelinde insan sermayesi birikimi artacak ve sistem geliştikçe menkul kıymet piyasalarının toplam içerisindeki ağırlığı artacaktır. Piyasa bazlı sistemde ise yeni araçlar görev alacak ve mevduat bankacılığından yatırım bankacılığına doğru geçiş yaşanacaktır. Zira piyasa bazlı bir finansal sistem ekonomik büyüme açısından en iyi sistemdir. Çünkü, piyasa bazlı sistemde fonlar sürekli olarak reel sektöre pompalanır.

Birçok gelişmiş ülkede piyasa bazlı sistem hâkimdir ve piyasa bazlı sistemde tasarruf sahipleri için şeffaf bilgilendirmenin sağlanabileceği politikalara ciddi anlamda önem verilmektedir (Chakraborty ve Ray, 2006: 347–348). Zira piyasa bazlı sistemlerin en önemli konusu menkul kıymet yatırımcılarının etkin, şeffaf ve doğru şekilde bilgilendirilmesidir. Ergungor (2004: 2884–2885), çalışmasında hukuki geleneğin finansal sistemin banka bazlı mı yoksa piyasa bazlı mı olacağı üzerinde anlamlı etkisinin olduğunu belirlemiştir. Ergungor, bu sonucun literatürdeki geleneksel çalışmalarla çelişmediğini ve yetersiz yasalara sahip ülkelerde banka bazlı sistemin geçerli olduğunu ifade etmiştir. Tasarruf sahipleri hukuksal güvence bulamadıkları için, birikimlerini bankalara emanet etmekte ve bu nedenle hukuksal yapılanmasını tamamlayamamış az gelişmiş veya gelişmekte olan ülkelerde banka bazlı sistem ön plana çıkmıştır.

Piyasa bazlı sistem esnek yasalara dayandırılmalıdır. Bir başka deyişle tasarruf sahipleri ile firmalar arasındaki işlemler miktar, uzlaşma, bilgi alışverişi vb. gibi konularda katı sınırlara dayandırılmamalıdır. Bürokratik prosedür mümkün olduğunca azaltılmalıdır. Katı yasalar piyasa bazlı finansal sistemin önündeki en büyük engeli teşkil etmektedir ki, finansal derinlik sağlayabilmek için gerekli finansal serbestliği ortadan kaldırır. Bu açıdan katı yasalara sahip ülkeler için ekonomik büyüme çerçevesinde en avantajlı model banka bazlı finansal sistemlerdir (Ergungor, 2006: 13). Çünkü yasaların ortaya koyduğu katı kurallar ve prosedürler ancak kurumsal araçlar tarafından takip edilebilir. Bu sebeple, yetersiz hukuk sistemine sahip veya katı hukuk sistemine sahip az gelişmiş veya gelişmekte olan ülkelerde banka bazlı model ön plana çıkmaktadır.

5. Kırgızistan Finansal Sistemi

Sovyet sistemi içerisinde tarımsal üretime yoğunlaşan Kırgızistan, merkezi yönetimden sağladığı transfer desteğiyle sürekli bir büyüme sağlayabiliyor ve finansal açıdan sıkıntı yaşamıyordu. 1991 yılında bağımsızlığın ilan edilmesiyle birlikte durdurulan transfer desteği, ithal petrole ve gaza olan bağımlılığın artması, sanayideki yetersizlik ve dış ticarete hem coğrafya hem de sistem olarak kapalılık Kırgızistan'ı ekonomik olarak zor bir süreçle karşı karşıya bırakmıştır. Bu nedenle Kırgızistan, Sovyet kökenli sistemi terk ederek piyasa ekonomisinin kurallarını kabul etmiş ve geçiş dönemini başlatmıştır.

Kırgızistan'ın gayri safi yurtiçi hâsılasının %39'u tarım, %26'sı sanayi ve %34'ü hizmet sektöründen oluşmaktadır. Tarım ve altın üretimi Kırgızistan için ekonominin can damarı olan iki sektördür. Kırgızistan bağımsızlığını kazandıktan sonraki dört yıl içerisinde %50 oranında küçülmüştür. Ekonominin tekrar büyümeye başlaması 1996 yılında tarım üretimindeki artış ve Kumtor altın madeninin hizmete sokulmasıyla mümkün olmuştur. 2002 yılında Kırgız-Kanada ortak teşebbüsü tarafından çalıştırılan Kumtor altın madeninde kazadan sonra üretim durmuş ve büyüme '0' düzeyinde gerçekleşmiştir. 2003 yılı itibarıyla Kumtor'un altın üretiminin eski seviyesine getirilmesi ve altın fiyatlarının dünya genelinde hızlıca yükselmesi Kırgız ekonomisinin iki yıl arda ardına %7 seviyesinde büyümesini sağlamıştır. Ancak 2005 yılında altın üretimindeki düşüş Kırgız ekonomisinin tekrar küçülmesine yol açmıştır. Ticaret, Sanayi ve Turizm Bakanı Almazbek Atambayev'in 2 Şubat 2006 tarihinde yapmış olduğu bir açıklamaya göre Kumtor madenindeki altın rezervleri tükenmektedir ve ülke ekonomisinin tek bir altın madenine bu denli bağımlı olması ciddi sıkıntılar yaratmaktadır. Atambayev'in açıklamalarına göre Kırgızistan'ın acil olarak sanayinin sektörel olarak çeşitlendirilmesine yönelik yeni politikalar uygulamaya başlaması gerekmektedir (D.E.İ.K., 2006: 6-7).

Geçiş dönemi sürecinde Kırgızistan için en önemli konulardan birisi yoksullukla savaştır. Zira ortaya konulan ekonomik programlarda kalkınma çerçevesinde bu konuya öncelik verilmiştir (Shamshieva, 2006: 4). Bu nedenledir ki Kırgızistan'da ülke geneline yayılmış bir mikrofinans sistemi mevcuttur. Mikrofinans, düşük gelirli insanlara finansal

hizmet sağlanmasına yönelik bir sistemdir ve Kırgızistan, mikrofinans faaliyetleri için Merkez Asya'daki en kapsamlı yasal düzenlemelere sahip ülkedir. Mikro kredi sistemine dayalı olarak gelişme gösteren mikrofinans sisteminin varlığı hiç şüphesiz ki bankacılık sisteminin varlığına bağlıdır. Kırgızistan'da 1 Eylül 2007 tarihi itibarıyla 22 ticari banka 193 şubeyle hizmet vermektedir (N.B.K.R., 2007a). Kırgızistan sermaye piyasasına bakıldığında ise, Kırgız Borsası'nda üç kategoride (A, B ve C kategorileri) sadece 10 şirketin hisse senetlerinin işlem görmekte olduğu ve piyasanın toplam kapitalizasyonunun yaklaşık 110 milyon Amerikan Doları seviyesinde seyrettiği görülmektedir (K.S.E., 2007). Bu bağlamda, gerek mikrofinans sistemi gerekse de sermaye piyasalarının henüz çok yetersiz olması Kırgızistan'ın banka bazlı bir finansal sisteme sahip olduğunu göstermektedir. Piyasa ekonomisine geçiş sürecinde olan Kırgızistan'da bankacılık sistemi, ekonomik kalkınma çerçevesinde mihenk taşı konumundadır.

1998 yılındaki Rusya krizinden ağır biçimde etkilenen Kırgız bankacılık sistemi, 2002 yılında bankacılık sisteminin yeniden şekillendirilmesi için oluşturulan ve sektörde istikrarın sağlanmasını, mali bankacılık aracılık faaliyetlerinin gelişmesini ve reel ekonomiye yatırım yapılması için finansal kaynaklarının harekete geçirilmesini amaçlayan bir stratejiyi kabul etmiştir. Bankacılık sisteminin güvenilirliğini, bankaların verimli ve istikrarlı olarak gelişmesini, kalitenin yükselmesini ve bankacılık hizmet yelpazesinin genişlemesini temin için, 2001 yılında bankalarda aranan asgari sermaye tutarı 50 milyon Som'dan 100 milyon Som'a çıkartılmıştır (D.E.İ.K., 2006: 13).

Tablo: 1
Kırgızistan'a Ait Ekonomik Göstergeler

Yıllar	Mevduat Toplamı	Kullandırılan Kredi	Mevduat Toplamı / Kullandırılan Kredi (%)	GSYİH'daki Büyüme (%)	Brüt Tasarrufun GSYİH'ya Oranı (%)
1998	56.58	45.74	80.85	2.10	-8.30
1999	70.16	40.86	58.24	3.70	2.90
2000	74.49	38.82	52.11	5.40	15.50
2001	69.21	40.46	58.47	5.30	17.60
2002	97.13	53.64	55.22	0.00	16.40
2003	133.83	77.19	57.68	7.00	8.10
2004	218.83	154.81	70.75	7.00	11.60
2005	348.06	205.66	59.09	-0.60	5.70

Kaynak: E.I.P., 2007; N.B.K.R., 2007b, 2007c.

Kırgızistan'ın içinde bulunduğu makroekonomik koşullara dayalı olarak finansal sistemin gelişimine ilişkin temel sorunlar yoksulluk ve yeterli fonun finansal sisteme dâhil edilmemesidir. Ayrıca mikrofinans sistemi, hem bir çözüm hem de bir sorundur. Yoksullukla savaşta ve mikro girişimcilikte önemli bir çıkış noktası olan mikrofinans, geniş çaplı yatırımlar için gerekli fonu sağlayacak bankacılık sisteminin gelişmesini de engelleyen bir olgu olarak karşımıza çıkmaktadır. Acaba mikro kredi ile mikro işletmenin kurulması mı, yoksa inşaa edilen fabrikada istihdam sağlanması mı daha

önceliklidir? Her ne kadar mikrofinans sistemi mikro tasarruflardan sistem içerisinde etkin bir şekilde yararlanmayı düşünse de, Kırgızistan'daki işleyiş biçimi mikrokredi boyutundan öteye gidememiştir. Bu bağlamda, Kırgızistan'daki mikrofinans sisteminin tasarruf çerçevesinde faydalı olduğu söylenememektedir (Roth, 2006: 6). Tablo 1'den anlaşılacağı üzere banka bazlı finansal sistem topladığı fonları yeterli ölçüde reel sektöre aktaramamaktadır. Mevduat toplamının kullanılan kredi içerisindeki payı %50 seviyelerinde gerçleşmiştir.

Kırgızistan'ın ekonomik büyüme sağlayabilmesi için sanayileşme hamlesini başlatması Atambayev'in açıklamaları paralelinde atılması gereken en önemli adımdır. Bu noktada, tasarrufların yatırım projelerine kanalize edilmesi bağlamında, finansal sistemin sahip olduğu iki büyüme kanalının harekete geçirilmesi zaruridir. Bir başka deyişle Kırgızistan'ın sanayileşme hedefi içerisinde uygulayacağı politikaların en önemlilerinden birisi banka bazlı finansal sistemin gelişmesine yönelik hukuksal ve yapısal çerçevenin sağlanmasıdır. 2005 yılında Bankacılık Düzenleme ve Denetleme Kurumu (B.D.D.K.) ile Kırgızistan Merkez Bankası arasında imzalanan ikili anlaşma çerçevesinde bilgi paylaşımı ve denetim noktasında işbirliği sağlayacak bir kurumsal çerçevenin oluşturulması, bankacılık sisteminin geliştirilmesine yönelik atılmış önemli bir adımdır.

6. Sonuç ve Öneriler

Finansal sistem sahip olduğu iki büyüme kanalı ile tasarrufların yatırım projelerine kanalize edilmesini sağlayarak ülkelerin ekonomik büyüme hızını artırıcı etki yapmaktadır. Bu doğrultuda finansal sistemin gelişmesi sermaye birikimi ve teknolojik yenilik olarak adlandırılan iki büyüme kanalını işler hale getirmektedir. Finansal gelişme, finansal araçların, finansal piyasaların ve finansal kurumların gerek fon arz edenler gerekse de fon talep edenler açısından ihtiyaçları karşılayacak şekilde gelişmesidir. Finansal araçların çeşitlenmesi sermaye hareketliliğini artıracaktır.

Finansal sistemin gelişmesi, finansal derinlik sağlanabilmesine bağlıdır. Finansal derinlik düzeyi artıkça tasarrufların reel sektöre kanalize edilme oranı artacak ve yatırıma dayalı büyüme gerçekleşebilecektir. Ancak, finansal derinliğin artırılabilmesi için finansal serbestliğin, ekonomik istikrarın sağlanması ve gelişmiş bir hukuk sisteminin oluşturulması gerekmektedir. Hukuk sistemi geliştikçe, finansal sistem bankacılık modelinden piyasa bazlı modele doğru kayacaktır.

Az gelişmiş veya gelişmekte olan ülkeler ile Kırgızistan özellikle beşeri sermaye birikimi doğrultusunda büyüme kanallarını harekete geçirmek için finansal sistemin gelişmesini öncelikli politikalarından bir olarak dikkate almalıdır. Finansal serbestlik doğrultusunda kamunun finans sektörü içerisindeki payı azaltılmalıdır. Gelişmiş, esnek ve piyasanın her paydaşını koruyan bir hukuk sistemi ile desteklenen, banka bazlı olmasının yanında içerisine piyasa bazlı modeli de entegre edecek bir finansal sistem az

gelişmiş ülkeler ve Kırgızistan için kalkınma açısından son derece önemli bir çözüm olacaktır.

Kaynakça

- Aghion, P. & P. Howitt (1992), “A Model of Growth Through Creative Destruction”, *Econometrica*, 60 (2), 323–351.
- Aslan, Ö. ve İ. Küçükaksoy (2006), “Finansal Gelişme ve Ekonomik Büyüme İlişkisi: Türkiye Ekonomisi Üzerine Ekonometrik Bir Uygulama”, *Ekonometri ve İstatistik*, 4, 25–38.
- Bagehot, W. (1873), *Lombart Street: A Description of the Money Market*, New York: Wiley & Sons, Inc.
- Barro, R.J. & X. Sala-i-Martin (2003), *Economic Growth*, 2nd Edition, Cambridge: MIT Press.
- Bloch, H. & S.H.K. Tang (2003), “The Role of Financial Development and Economic Growth”, *Progress in Development Studies*, 3, (3), 243–251.
- Chakraborty, S. & T. Ray (2006), “Bank-based versus market-based financial systems”, *Journal of Monetary Economics*, 53, 329–350.
- Danthine, J.P. & J.B. Donaldson (2005), *Intermediate Financial Theory*, Oxford: Elsevier Academic Press.
- E.I.P. - The Environmental Information Portal (2003), “Earth Trends: Searchable Database”, <http://earthtrends.wri.org/country_profiles/index.php?theme=5>, 25.09.2007.
- E.I.P. - The Environmental Information Portal (2007), “Economic Indicators- Kyrgyzstan”, *EarthTrends Country Profiles*, <http://earthtrends.wri.org/searchable_db/>, 25.09.2007.
- Ergunor, O.E. (2004), “Market- vs. bank-based financial systems: Do rights and regulations really matter?”, *Journal of Banking and Finance*, 28, 2869–2887.
- Ergunor, O.E. (2006), “Financial system structure and economic growth: Structure matters”, *International Review of Economics and Finance*, Article in Press, . <<http://www.sciencedirect.com>>, 15.09.2007.
- Erim, N. ve A. Türk (2005), “Finansal Gelişme ve İktisadi Büyüme”, *Kocaeli Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi*, 2, 21–45.
- Hakimian, H. (1998), “From East to West Asia: Lessons of Globalization, Crisis and Economic Reform”, World Bank/SOAS Symposium on ‘*The Changing Role of the State in the Middle East and North Africa*’, London: 6 May 1998.
- King, R. & R. Levine (1993a), “Finance and Growth: Schumpeter Might Be Right”, *Quarterly Journal of Economics*, 108 (3), 717–737.

- King, R. & R. Levine (1993b), “Finance, Entrepreneurship, and Growth: Theory and Evidence”, *Journal of Monetary Economics*, 32 (3), 513–542.
- K.S.E. - Kyrgyz Stock Exchange (2007), “Official List (Listed Companies)”, <<http://www.kse.kg/eng/>>, 20.09.2007.
- D.E.İ.K. - Dış Ekonomik İlişkiler Kurulu (2006), “Kırgızistan Ülke Bülteni”, <<http://www.deik.org.tr/ulkebulteni.asp>>, 23.09.2007.
- Levine, R. (1997), “Financial Development and Economic Growth: Views and Agenda”, *Journal of Economic Literature*, 35, 688–726.
- Lucas, R.E. (1988), “On the mechanics of economic development”, *Journal of Monetary Economics*, 22 (1), 3–42.
- N.B.K.R. - National Bank of Kyrgyz Republic (2007a), “List of commercial banks that operated on territory of Kyrgyz Republic”, <<http://www.nbkr.kg/>>, 20.09.2007.
- N.B.K.R. - National Bank of Kyrgyz Republic (2007b), “Deposits in the commercial banks”, <<http://www.nbkr.kg/>>, 20.09.2007.
- N.B.K.R. - National Bank of Kyrgyz Republic (2007c), “Credits in the commercial banks”, <<http://www.nbkr.kg/>>, 20.09.2007.
- Rebelo, S. (1991), “Long-Run Policy Analysis and Long-Run Growth”, *The Journal of Political Economy*, 99 (3), 500–521.
- Romer, P.M. (1986), “Increasing Returns and Long-Run Growth”, *The Journal of Political Economy*, 94 (5), 1002–1037.
- Romer, P.M. (1990), “Endogenous Technological Change”, *The Journal of Political Economy*, 98 (5), 71–102.
- Rosenstein-Rodan, P.N. (1943), “Problems of Industrialisation of Eastern and South-Eastern Europe”, *The Economic Journal*, 53, 202–211.
- Roth, J. (2006), *UNDP Kyrgyzstan Microfinance Programme - review and recommendations for 2006-2010*, U.N.D.P., Edinburgh.
- Shamshieva, G. (2006), *Microfinance Industry in Kyrgyzstan: Supervision and Regulation Issues*, Essays on Regulation and Supervision, No. 20, C.G.A.P., August, 3-4.
- Sen, A. (1983), “Poor, Relatively Speaking”, *Oxford Economic Papers, New Series*, 35 (2), 153–169.
- Shimizu, Y. (2007), “Financial System Reform and Monetary Policies in Asia”, *Journal of Asian Economics*, 18, 1–3.

