

## GELİŞMEKTE OLAN ÜLKELERDE VE TÜRKİYE'DE FİNANSAL SERBESTLEŞMENİN İÇ TASARRUFLAR ÜZERİNE ETKİSİ

Yrd. Doç. Dr. Burak ATAMTÜRK\*

### Özet

*Bu çalışma, gelişmekte olan ülkelerde finansal serbestleşme üzerine geliştirilen teorik yaklaşımlardan hareketle, bu ülkelerde ve Türkiye'de yabancı kaynakların iç tasarruflara ve ekonomik kalkınmaya etkisini tartışmak amacı taşımaktadır. Teorik tartışma, ekonomik kalkınmaları için kaynak sıkıntısı çeken gelişmekte olan ülkelerin, yabancı kaynak kullanımının iç tasarrufları ve yatırımları artıracığı yaklaşımı ile, finansal olarak dışa açıklığın faiz oranını yükseltmesi ve dış şoklara açıklık nedeniyle ekonomik istikrarsızlığa yol açacağı yaklaşımı arasında olmaktadır. Dış kaynak kullanımının büyüme performansını artırdığı bir gerçek olsa da Türkiye'nin de yaşadığı cari açık, istihdam gibi sorunların oluşturduğu istikrarsız yapının nedeni olduğu da bir başka gerçek olarak karşımıza çıkmaktadır.*

*Anahtar Kelimeler:* Dış kaynak, İç tasarruflar, Büyüme oranı, Finansal serbestlik

## THE EFFECT OF FINANCIAL LIBERALIZATION ON DOMESTIC SAVINGS IN DEVELOPING COUNTRIES AND TURKEY

### Abstract

*This study, focusing on theoretical approaches formulated regarding developing-country financial liberalization, aims to explore the impact in those countries and Turkey of foreign resources on domestic saving and economic growth. The theoretical debate is between two approaches: whether openness to foreign resource increases domestic saving and investment, or whether it leads to economic instability due to rising interest rates and vulnerability to external shocks. While it has been established that access to foreign*

---

\* İ.Ü. İktisat Fakültesi İktisat Bölümü Öğretim Üyesi

*resource improves growth performance, it is also evident that it leads to an unstable environment of current account deficit and unemployment, as observed in Turkey and elsewhere.*

**Key Words:** *Foreign resource, Domestic savings, Growth rate, Financial liberalization*

## **Giriş**

Küreselleşme, kapitalizmin tarihinde Merkantilist aşama (ticari sermayenin yaratılması için korumacılığın savunulması) dışında aslında sistemin temel hedefi niteliğindedir. Bu yüzden “bırakınız yapsınlar, bırakınız geçsinler” sloganı, Fizyokrat okuldan bu yana liberalizmin temel sloganı olmayı sürdürmektedir. Küreselleşme, ticari ve finansal olmak üzere iki aşamalı olarak hedeflenmiştir<sup>1</sup>. Küreselleşmenin ilk aşaması olan ticari dışa açılma, Ricardo’nun karşılaştırmalı üstünlükler teorisi ile desteklenirken, ikinci aşama olan finansal dışa açılma Mc Kinnon-Shaw hipotezi ile desteklenip, özellikle 1980’li yıllardan itibaren hayata geçirilmeye çalışılmıştır. Ticari anlamda liberalizasyon, mal ve hizmet ticareti üzerindeki devlet kontrolünün kaldırılmasını ve uluslararası mal ve hizmet piyasaları ile entegrasyonu amaçlarken, finansal liberalizasyon, finansal araçlar üzerindeki kontrollerin kaldırılmasıyla finansal bütünleşmeyi hedeflemektedir. Teoride ticari liberalizasyonun büyüme üzerindeki pozitif etkisi; artan ihracat, istihdam hacmi, teknolojik yeniliklere kolay ulaşılabilme olanağı ve üretim alanında yaratılan yeni bilginin ülkeler arasında yayılması (üretimde ortaya çıkan bilginin taşma etkisi) ile gerçekleşmektedir. Finansal liberalizasyonun etkisi ise, kambiyo kısıtlamalarının kaldırılması ve faiz haddinin devlet tarafından baskılanmasının (financial repression) ortadan kalkmasıyla oluşmaktadır. Dışa açılma ile gerçekleşen finansal araç çeşitliliği, finansal derinliği (financial deepening) arttırmak, iç tasarruf yetersizliği çeken gelişmekte olan ülkelere ek kaynak sağlamaktadır. Ancak 80’li yıllardan itibaren bazı gelişmekte olan ülkeler piyasalarını dışa açmaları ile birlikte art arda krizlere girmişlerdir. Meksika, Brezilya, Türkiye örneklerinde olduğu gibi piyasalarına giren yabancı sermayenin yön değiştirmesi ile tetiklenen krizler özellikle finansal liberalizasyon ve gelişmekte olan ülke piyasaları arasındaki etkileşim üzerinde tekrar düşünmeyi gerektirmiştir.

Sermaye Hareketlerinin İç Tasarruflar ve Büyüme Oranı Üzerine Etkileri (Teorik yaklaşımlar)

## **A) Neo-Klasik Yaklaşım**

Neo-Klasik Mc Kinnon-Shaw hipotezi, finansal olarak dışa açılan gelişmekte olan ülkelerin ekonomide finansal araç çeşitliliğini, tasarruf ve yatırımları artırarak ekonomik büyümeyi artırıcı katkıda bulunacağını savunur. Temelini ödünç verilebilir fonlar teorisinden alan McKinnon-Shaw yaklaşımında, sermaye hareketleri üzerindeki kısıtlamaların kaldırılması ile sermayenin görece bol ama getirisinin az olduğu yerden (gelişmiş merkez ülkeler), sermayenin kıt fakat getirisinin yüksek olduğu ülkelere (gelişmekte olan ülkeler) akarak finansal derinliği artıracığı görüşü savunulmaktadır. Böylelikle hem ülkeler arası faiz oranları eşitlenecek hem de iç tasarrufları yetersiz olan

---

<sup>1</sup> S. Edward ve V. Wijnbergen, **The Welfare Effects of Trade and Capital Market Liberalization**, International Economic Review, 27(1), 1986, s.143

---

gelişmekte olan ülkelere büyüme için kaynak sağlanmış olacaktır. Çünkü özellikle gelişmekte olan ülkelere baktığımızda, literatürde “fakirliğin kısır döngüsü” olarak adlandırılan, düşük gelir- düşük tasarruf-düşük yatırım- düşük gelir sarmalı ortaya çıkmaktadır. Bundan ötürü özellikle gelişmekte olan ülkeler giderek daha fazla yabancı kaynak gereksinimi duymaktadırlar. Liberalizasyon sonucu ülkeye akan dış tasarrufların bu kısır döngüyü kırarak, gelişmekte olan ülkelerin yetersiz olan tasarruf oranlarını arttıracak savunulmaktadır. Buna bağlı olarak yatırım, üretim ve ihracat hacmi genişleyecek, teknolojik gelişim hızlanacak, rekabet gelişecek ve sığ olan finansal piyasalar derinleşecektir. Bu gelişmelerin sonucunda da, gelişmekte olan ülkelerle, gelişmiş ülke ekonomilerinin yakınsanacağı (convergence) savunulmaktadır. Ayrıca sermaye getirisinin yüksek olduğu gelişmekte olan ülkelerde yüksek reel faiz oranı, dış yatırımcıları uyardığı gibi (dış tasarruflar) iç yatırımcıları da uyararak iç tasarrufların artmasına da olanak sağlayacaktır. Liberalizasyon sürecinde sermaye hareketlerinin serbestleşmesini savunan görüşe göre finansal gelişmenin iç tasarruflara ve ekonomik büyümeye katkıda bulunması dört nedene bağlı olarak gerçekleşir:

- a)Finansal piyasalar geliştikçe küçük tasarrufçular sistemin içine çekilir.
- b) Tasarrufçular daha geniş ve çeşitli tasarruf araçlarına sahip olabilirler.
- c) Finansal piyasaların gelişmesi tasarrufların bireylerden özel sektöre, yavaş büyüyen sektörlerden hızlı büyüyen sektörlerle kaymasına olanak sağlar.
- d) Finansal piyasaların gelişimi üretim sürecinde uzmanlaşmayı, girişimciliği ve yeni teknolojilere uyumu kolaylaştırır.<sup>2</sup>

Daha kısa sınıflandırma ile finansal gelişmenin ekonomik büyümeye katkısı,

- a) Sermayenin marjinal etkinliğini artırarak,
- b)Tasarruf oranını ve buna bağlı olarak yatırımları arttırarak gerçekleşmektedir.<sup>3</sup>

Literatüre arzın öncülük ettiği(supply leading) hipotezi olarak geçen bu görüşe göre ilişkinin yönü, finansal gelişmeden ekonomik büyümeye doğrudur.<sup>4</sup> Finansal araçlar ile hizmetlerin artması, tasarrufların yatırıma dönüşmesine aracılık ederek ekonomik büyümeye pozitif etki sağlamaktadır. Diğer bir deyişle finansal serbestlik, tasarrufları, yatırımları ve toplam faktör verimliliğini artırarak ekonomik büyümeyi artırmaktadır. Bu görüş ampirik çalışmalarla da bulgulanmıştır.<sup>5</sup> Ayrıca Türkiye ekonomisi için 1975-2003 dönemini kapsayan diğer bir çalışmamızda da finansal gelişme ile ekonomik büyümenin nedensellik yönünün, finansal gelişmeden, ekonomik büyümeye(supply-leading) doğru olduğu, diğer bir ifade ile ekonomik büyümenin, finansal derinliğin Granger nedeni olduğu

---

<sup>2</sup> P. Hansson ve L. Jonung, **Finance and Economic Growth: the case Sweeden, 1834-1991**, Research in Economics, 51, 1997, s.276

<sup>3</sup> R.I. Mc Kinnon, **Money and Capital in Economic Development**, Washington. D.C, 1973,s.110

<sup>4</sup> H. T. Patrick, **Financial Development and Economic Growth in Underdeveloped Countries**, Economic Development and Cultural Change, 14,1966, s.176

<sup>5</sup> Bkz: (King ve Levine 1993, Neusser ve Kugler 1998, Kang ve Sawada 2000, Edison ve diğerleri 2004, Acemoğlu ve diğerleri 2006).

bulgulanmıştır.<sup>6</sup> Literatürde ikinci ayırım olan talep takipli (demand following) hipoteze göre ise, finansal gelişme ve ekonomik büyüme arasındaki ilişkinin yönü, ekonomik büyümeden finansal gelişmeye doğrudur. Ekonomik büyüme sonucunda finansal sektöre artan talep, finansal sektörün büyümesine neden olmaktadır.<sup>7</sup> Patrick, finansal gelişme ve ekonomik büyüme arasındaki ilişkinin yönünün, gelişim evrelerine göre değiştiğini belirtmiş veya ifade etmiş “kalkınmanın evreleri”(stages of development) hipotezi olarak literatüre geçen bir yaklaşım geliştirmiştir. Bu hipoteze göre ekonomik gelişmenin ilk aşamasında finansal gelişmenin sağladığı yeni olanaklar (finansal araç ve hizmetlerin çeşitlenmesi ve böylelikle sistem dışında kalan tasarrufların sisteme çekilmesi) yatırım artışı ile arzın öncülük ettiği (supply leading) aşamayı oluşturmaktadır. İkinci aşamada finansal gelişmenin arz öncüllü tarafı dereceli olarak ortadan kalkarken finansal kalkınmanın diğer yönü olan talep takipli (demand following) finansal gelişim ortaya çıkmaktadır.<sup>8</sup> Diğer bir tartışma konusu finansal gelişmenin ekonomik büyümeye hangi yolla ve nasıl katkı yapacağı yönündedir. Yapısalcılar (structuralists) olarak adlandırılan görüşe göre, finansal gelişme direkt olarak tasarruflar içinde finansal varlıkların oranını artırarak kapital birikimine ve ekonomik büyümeye katkı sağlar. Diğer taraftan finansal baskıcılar (financial repressionists) olarak literatüre geçen ve Mc Kinnon ve Shaw önderliğinde geliştirilen görüşe göre, bu süreçte başat rol faiz oranının, faiz oranının yükselmesini önleyici baskının ortadan kalkması (finansal liberalizasyon) kapital birikimini hızlandırarak ekonomik büyümeye ortam hazırlamaktadır.<sup>9</sup>

## B) Neo ve Post-Keynezyen Yaklaşımlar

Neo-Klasik Mc-Kinnon-Shaw hipotezine karşı Neo-Keynezyen yaklaşım, finansal liberalizasyonun gelişmekte olan ülkeler için büyümeyi yavaşlatan bir etki yaratacağını savunmaktadır. Mc Kinnon-Shaw hipotezi, finansal liberalizasyonu tam istihdam varsayımına dayalı ödünç verilebilir fonlar teorisi ile savunurken, tam istihdam varsayımını sorgulayan Neo-Keynezyen yaklaşım, eksik istihdam koşullarında olan bir ekonomide ödünç verilebilir fonlar teorisinin geçerli olmayacağını, dolayısıyla finansal liberalizasyondan beklenen pozitif etkinin gerçekleşmesinin zor olduğunu savunmaktadır. Ayrıca gelişmekte olan ülkelerde finans kesimindeki yapısal istikrarsızlıklar ile asimetrik bilgi nedeniyle piyasa etkinliğinin zayıflaması, finansal liberalizasyondan beklenen etkinin gerçekleşmesi önünde bir başka engel oluşturmaktadır. Finansal dışa açılma sonucunda yükselen faiz oranları, kredi verenler (bankalar) açısından riski arttıracaktır. Finansal krizlerin bankacılık kesiminden ortaya çıktığını savunan Neo-Keynezyen görüş, dışa açılma sonucu yükselen faiz oranı ve piyasa istikrarsızlığı(asimetrik bilgi nedeniyle)gibi nedenlerden ötürü gelişmekte olan ülkelerde uygulanan finansal dışa açılma yaklaşımına sorgulayıcı bakmaktadır. Post Keynezyen görüş ise geleceğin belirsizliğinden hareket ederek yatırımların istikrarsız yapısına vurgu yapmaktadır. Böyle bir yapıda finansal dışa

<sup>6</sup> B. Atamtürk, **Türkiye’de Finansal Gelişme ve Economic Büyümenin Nedensellik Yönü Üzerine bir İnceleme(1975-2003)**, Maliye Araştırma Merkezi Konferansları, 46. seri, İ.Ü.İktisat Fakültesi yay, (2004), s.104

<sup>7</sup> Talep takipli hipotezi destekleyen çalışmalar için bkz: Gurley ve Shaw (1967), Jung (1986)

<sup>8</sup> C. Calderon ve L. Liu, **The Direction of Causality between Financial Development Economics**, 72, 2003, s. 328

<sup>9</sup> S. Ahmet ve M. Ansari, **Financial Sector Development and Economic Growth: the South Asian Experience**, Journal of Asian Economics, 3, (1998), s: 507

---

açılmanın getireceği spekülâtif yapı, beklentileri değiştirenerek yatırım kalitesini dūřürecektir. Çünkü finansal dışa açılma ile yükselen faiz oranı spekülâtif beklentileri artıracaktır. Beklentilerin bu yönde değişmesi kredi verenleri fazla getiri ve fazla risk ortamına çekerek kalitesi düşük, yapısı istikrarsız bir yatırım ortamının oluşmasına ortam hazırlayacaktır.

### **C) Yapısalci Yaklaşımlar**

Yapısalci görüş, gelişmekte olan ülkelerdeki istikrarsızlıkları toplumu oluşturan yapılarda(ekonomik, sosyal, kurumsal) aramaktadır. Gelişmekte olan ülkelere özgü yapısal sorunlar bu ülkelerin finansal liberalizasyon uygulamalarında sorunlar yaratabilmektedir. Gelişmekte olan ülkeler her ne kadar yapısal iç tasarruf yetersizliği çekip dış kaynağa gereksinim duysalar da, finansal dışa açılma faiz oranlarını yükselterek, sermaye elde etmenin maliyetini artıracaktır. Sonuçta enflasyon artışı reel ücretleri düşürerek, faiz artışı da borçlanma maliyetini artırarak toplam talebi azaltıp büyüme oranını düşürecektir. Arz yönünde ortaya çıkan enflasyonist etki talep yönünde oluşan deflasyonist etkiden daha büyük olduğu için büyüme oranını düşürecektir.<sup>10</sup>Yeni Yapısalci görüş de Neo-Klasik Mc Kinnon-Shaw yaklaşımının aksine finansal baskının faiz oranının yükselmesini önlediği için yatırımları ve büyüme oranını arttıracığını savunmaktadır. Dolayısıyla Yeni yapısalci yaklaşım, faiz oranını yükselten finansal liberalizasyonu, gelişmekte olan ülkeler için istikrarsızlığın nedeni olarak görmektedir.

Finansal liberalizasyona eleştirel yaklaşan Keynezyen ve Yapısalci görüşlere ek olarak gelişmekte olan ülkeler için finansal liberalizasyonun diğer sakıncalarını genel olarak üç başlık altında da sıralayabiliriz.

1) ekonomik bağımlılık yaratması

2) yerli sektör üzerinde haksız rekabet baskısı oluşturması

3) özellikle kısa süreli spekülâtif nitelikli sermaye olarak gelen yabancı kaynağın, gelişmekte olan ülkelerin zaten kırılğan olan piyasalarının kırılğanlıklarını daha da artırarak kriz risklerini yükseltmesi.

Gerçekten de özellikle 1990'lı yıllardan itibaren Asya, Rusya ve Türkiye gibi ekonomilerde yaşanan ikiz krizler (bankacılık ve döviz krizleri) özellikle finansal olarak dışa açılma konusunda düşünmeyi gündeme getirmiştir. Gelişmekte olan ülkelere bu krizlerin nedeni olarak finansal liberalizasyonun varlığı, zamansızlığı ve denetimsizliğinin altı çizilmektedir.<sup>11</sup>

### **Gelişmekte olan ülkeler ile Türkiye'ye yönelik Sermaye Hareketleri ve Tasarruf Oranları**

Finansal dışa açılma aynı zamanda yabancı sermayenin gelişmekte olan ülkelere yönelme nedenleri, miktarı, türü ve bunların o ülkelerdeki tasarruflara etkileri üzerine düşünmeyi de beraberinde getirmiştir. Özellikle 1980 sonrasında bir çok gelişmekte olan

---

<sup>10</sup> H.G. Özer, **Finansal Liberalizasyon Politikaları ve Kriz İlişkisi:1990 sonrası Asya ve Türkiye örneği**, Sermaye Piyasası Kurulu Yay, 189, 2006, s. 26

<sup>11</sup> J. Aizenman, **Financial Opening and Development: Evidence and policy controversies**, American Economic Review, 92(2), 2004, s. 66

ülke; enflasyonu kontrol altına almak, büyüme oranını arttırmak, finansal piyasaları derinleştirmek gibi nedenlerle daha önce başvurduğu kaynak olan yurt dışından direkt olarak borçlanmak yerine, doğrudan ya da portföy yatırımları ile ülkeye kaynak çekmek için sermaye piyasalarına yeni düzenlemeler getirmiştir. Gelişmekte olan ülkelere akan yabancı kaynak artışının bir nedeni, bu ülkelerin yeni düzenlemelere gitmesi ise diğer önemli nedeni de, küresel konjonktürün etkisidir. Örneğin 1990'lı yıllardan itibaren ABD'de düşen faiz oranları, uluslararası sermayenin(özellikle spekülâtif) gelişmekte olan ülkelerde yüksek faiz-düşük kur politikalarından yararlanmasına olanak hazırlamıştır.<sup>12</sup> IMF tarafından, yabancı sermaye yatırımları,

- 1) doğrudan yabancı yatırım (foreign direct investment),
  - 2) kısa vadeli portföy yatırımları
  - 3) diğer yatırımlar
- olarak tanımlanmaktadır.

Gelişmekte olan ülkeler uyguladıkları finansal liberalizasyonla birlikte büyük miktarlarda yabancı kaynağı ülkelerine çekerlerken, bu değişim gelişmekte olan ülkelerin toplam dış borç stoklarını da artırmıştır(Tablo.I). Ayrıca World Bank Dept Statistics verilerine göre gelişmekte olan ülkelerin toplam borç stoku 1970'li yılların sonlarında 70,2 milyar dolar iken 2006 yılında 2,2 trilyon dolara ulaşmıştır. Bu noktadaki sorun, gelişmekte olan ülkelere gelen yabancı kaynağın daha çok kısa vadeli ve borç doğuran işlemlerden oluşmasından kaynaklanmaktadır. Uzun vadeli olmayan yabancı kaynak, kendi faizini ödeyecek olan uzun vadeli verimli yatırımlara dönüşemeyerek gelişmekte olan ülkelerin dış borç yükünü artırmaktadır. Sonuçta gelişmekte olan ülkelerin borç servisi/ toplam mal ve hizmet ihracatı oranı %17 olarak gerçekleşmektedir. Diğer bir anlatımla, gelişmekte olan ülkelerin dış dünyaya yaptıkları mal ve hizmet ihracatından elde ettikleri gelirin %17'si borçlarının geri ödemelerine gitmektedir. Bu yapı sürdürülebilir büyümenin önünde engel teşkil etmektedir. Bu nedenle gelişmekte olan ülkelerin sürdürülebilir büyüme performansı sağlamaları için finansal derinleşmelerini (capital deepening) yapılandırmaları gerekmektedir.

Özellikle 1980'li yıllardan itibaren birçok gelişmekte olan ülke, yabancı kaynağı ülkelerine çekmek amacıyla radikal düzenlemelere giderken, Türkiye'de 1989 yılında düzenlediği 32 sayılı karar doğrultusunda finansal liberalizasyonu hayata geçirmiştir. Ancak gelişmekte olan ülkelerin dış tasarruflara gereksinim duyduğu, dolayısıyla bu ülkelerin finansal liberalizasyon sayesinde ekonomik kalkınmalarını sağlayacağı tezi tartışmalarını da beraberinde getirmiştir. İlk olarak, finansal liberalizasyon deneyimi yaşayan bir çok gelişmekte olan ülkenin (Arjantin, Meksika, Brezilya, Türkiye gibi) yaşadığı kriz, önerilen liberalizasyona kuşku ile bakılmasını beraberinde getirmiştir. Gelişmekte olan ülkelerde yaşanan krizlerle, finansal liberalizasyon arasında ilişkiyi kanıtlayan çalışmalarda, cari açık ve kısa vadeli borçların artışı ile kırılgan yapının derinleşmesi gibi yapısal sorunlara ilave olarak dış konjonktüre açıklık nedeniyle

---

<sup>12</sup> G. A. Calvo, L. Leiderman ve C. M. Reinhard, **Capital Inflows and Real Exchange Rate Appreciation in Latin America: The Role of External Factors**, International Monetary Fund Staff Papers, 40, 1, 1993, s. 109

“dışsallığın içselleşmesi” olgusuna vurgu yapılmaktadır.<sup>13</sup> İkinci olarak, yapılan bazı çalışmalarda gelişmekte olan ülkelerin yetersiz iç tasarruf oranları nedeniyle oluşan tasarruf açıklarını dış tasarruflar yoluyla kapatamadıkları, aksine dış tasarrufların, tüketimi ve dışarıya kaynak transferini körükleyerek tasarruflar üzerinde beklenen etkiyi yaratmadığı vurgulanmıştır.<sup>14</sup> Gerçekten de yüksek reel faiz ile birlikte girişi artan yabancı kaynak daha çok spekülasyon niteliğinde olup yatırımları beslemediği gibi bütçede faiz ödemelerinin payını artırması nedeniyle, özellikle kamu tasarruflarının artışı önünde de engel oluşturmaktadır. Ancak diğer bir gerçek de gelişmekte olan ülkelerin iç tasarruflarıyla gereksinim duydukları büyüme oranını sağlayamadıklarıdır. Tablo.II den de görülebileceği gibi Türkiye’de tasarrufların milli gelire oranı 1987-2006 dönemi için ortalama yüzde 20 oranındadır. Aynı dönem için hesaplanan sermaye-hasıla katsayısını 5 olarak aldığımızda, sadece iç tasarruflarımızı kullanarak yapacağımız yatırımlarla yıllık %4 oranında bir büyüme oranına ulaşabileceğimiz görülmektedir( $20/5=4$ ). Ancak Türkiye’nin sadece bugünkü işsizlik oranını koruyabilmesi için bile her yıl %6 dolayında bir büyüme oranını gerçekleştirilmesi gerekmektedir. Sermaye hasıla oranı %5 olan bir ekonomide, hedeflenen %6 oranında bir büyüme oranına ulaşmak için gereken tasarruf oranı, milli gelirin %30’unu gerektirmektedir( $30/5=6$ ). Bu noktadan hareketle, ülkenin %20 oranında olan iç tasarruf oranı ile, hedeflenen %6’lık oranın gerektirdiği %30 tasarruf oranı arasındaki fark( $30-20=10$ ) dış kaynak kullanımını gerekli kılmaktadır. Dolayısıyla diğer gelişmekte olan ülkeler gibi Türkiye’nin de iç tasarruf oranları, gerekli olan büyüme oranlarını finanse edecek büyüklükte olmadığı için dış tasarruflara gereksinim duyulmaktadır. Ancak Türkiye’de finansal liberalizasyon dönemi ile birlikte giren dış kaynak, iç tasarruflara eklenip tasarruf hacmini ve yatırımları beklenen ölçüde artıramamıştır. Çünkü dış kaynak artışına, ulusal tasarruflar azalışla cevap vermiştir (Tablo.III). Tablodan da izlenebileceği gibi 1988-1997 döneminde ortalama olarak GSMH’nin %1.5 oranında dış kaynak kullanılan Türkiye ekonomisinde, 1998-2006 döneminde bu oran ortalama %4 düzeyine çıkmıştır. Ancak dış kaynak girişindeki artışa karşın, aynı dönemde ulusal tasarruflar ortalama olarak %22.3 düzeyinden gerileyerek %19.2, toplam yatırımlar ise %23.8 den %23.3 oranına gelmiştir. Diğer bir deyişle, dış kaynak kullanımını artışı ile birlikte yurt içi tasarruflar artmamış ve toplam yatırımlarda da beklenen artış gerçekleşmemiştir. Türkiye ekonomisi üzerine bir diğer saptama, birçok gelişmekte olan ülkede olduğu gibi Türkiye ekonomisinde de kamu tasarrufu artışına, özel kesim tasarruflarını azaltarak cevap vermekte bu ise cari açık artışına neden olmaktadır. Uygulanacak sıkı maliye politikası sonucunda, harcama kısıntısı ve/veya vergi artırımının, özel kesim tasarrufları üzerinde azaltıcı(tüketimlerini artırıcı) etki yaptığı bazı uluslararası çalışmalarla bulgulanmıştır.<sup>15</sup> Bu durumu destekleyen sonuçlar elde eden, Aizenman, Pinto ve Radziwill, 47 gelişmekte olan ve 22 gelişmiş ülke üzerine yaptıkları çalışmada, gelişmekte olan ülkelerde finansal liberalizasyonla birlikte dış kaynak kullanımının arttığını, buna karşılık iç tasarrufların azaldığını bulgulamışlardır.<sup>16</sup> Gelişmekte olan

<sup>13</sup> M. Odekon, Financial Liberalization and Investment in Turkey, Briefing Notes in Economic Issue, 2, No.53, June/July, [www.richmond.ac.uk/bne/odekon](http://www.richmond.ac.uk/bne/odekon), 09.01.2008

<sup>14</sup> N. Yentürk, **Finansal Serbestlik ve Makro Dengeler Üzerine Etkileri**, İktisat Dergisi, 366, İstanbul, Nisan-Mayıs 1997

<sup>15</sup> bkz: Giavazzi ve Pagano,1990

<sup>16</sup> bkz: Aizenman ve diğerleri, 2004

ülkelerde yabancı kaynak kullanımının etkilerini inceleyen bir diğer çalışmada, 1978-1995 dönemi için 58 gelişmekte olan ülkede kullanılan yabancı sermayenin büyük oranda yurtiçi yatırımlar için kullanıldığı, bunun da yurt içi tasarrufları azaltarak cari açığı beslediği tespit bulunmuşlardır. Ayrıca bu ülkelere gelen yabancı sermayenin doğrudan yatırım türünde olanları, yatırımlar üzerinde anlamlı ve güçlü bir etkiye neden olurken, portföy yatırımları türünde olanların ise yurt içi yatırımlar üzerinde etkili olmadığı sonucuna varmışlardır.<sup>17</sup> Krizler sonrası Türkiye ekonomisine baktığımızda özellikle 2002-2006 dönemi içerisinde cari işlemler hesabı toplam olarak yaklaşık 81 milyar dolar açık vermiştir. Bu açık miktarına karşın aynı dönemde 128 milyar dolar dış kaynak kullanılmıştır. Bu bize özellikle son yıllarda artan oranda kullanılan dış kaynağın, cari açığın çok üzerinde olduğunu göstermektedir (tablo.IV). Ayrıca kullanılan net doğrudan yabancı sermayenin Türkiye ekonomisindeki büyüme oranı ile ilişkisinin sınırlı olduğu, yaşanan yüksek oranlı büyüme ve küçülme dönemlerinde başat rolün daha çok kısa süreli sermaye hareketlerinde olduğu söylenebilir (tablo.V).

**Tablo.I: TÜRKİYE’DE VE GELİŞMEKTE OLAN ÜLKELERDE DIŞ BORÇ BÜYÜKLÜKLERİ (2005)**

DIŞ BORÇ ORANLARI	Gelişmekte olan Ülkeler(ort)	Türkiye Ekonomisi
Dış borç/Milli Gelir	26,3	51,7
Kısa vadeli Dış Borç/Dış Borç	21,7	20,3
Kısa vadeli Borç/Rezerv	23,3	69,0

Kaynak:IMF World Economic Outlook(Nisan2007), TCMB

<sup>17</sup> P. B. Bosworth ve S.M. Collins, Capital Flows to Developing Economies : Implications for saving and Investment, Brookings Papers on Economic Activity, 1999, s. 168

**Tablo.II : TÜRKİYE’DE ÖZEL, KAMU VE TOPLAM TASARRUFLARIN GSMH’YA ORANLARI (%) (1987-2006)**

YILLAR	ÖZELTAS/GSMH	KAMUTAS/GSMH	TOPTAS/GSMH
1987	17.2	6.7	23.9
1988	20.4	6.8	27.2
1989	17.4	4.7	21.1
1990	18.6	3.4	22.0
1991	20.6	0.7	21.4
1992	22.4	-0.8	21.6
1993	25.4	-2.7	22.7
1994	24.2	-1.1	23.1
1995	22.2	-0.1	22.1
1996	21.5	-1.7	19.8
1997	20.5	0.8	21.3
1998	24.3	-1.6	22.7
1999	27.9	-6.7	21.2
2000	23.4	-5.2	18.2
2001	27.3	-9.9	17.4
2002	25.3	-6.2	19.1
2003	24.6	-5.3	19.3
2004	21.6	-1.3	20.3
2005	14.2	4.0	20.4
2006	11.3	5.3	16.6

Kaynak: Hazine Müsteşarlığı, Ekonomik Göstergeler(1987-1999), DPT,Yıllık Programlar (1999-2007)

**Tablo.III:TÜRKİYE’DE DIŞ KAYNAK, YURT İÇİ TASARRUF VE TOPLAM YATIRIMLARIN GSMH’YA ORANLARI (%) (DÖNEMSEL ORTALAMALAR)**

DÖNEM ORT	DIŞ KAYNAK	YURTIÇİ TAS	TOP YATIRIM
1988-1997	1.5	22.3	23.8
1998-2006	4.0	19.2	23.3

Kaynak: DPT, Ekonomik ve Sosyal Göstergeler, DPT Yıllık Programlar

**Tablo.IV: TÜRKİYE’DE SERMAYE HAREKETLERİ VE CARI İŞLEMLER HESABI (Milyon Dolar) (2002-2006)**

YILLAR	2002	2003	2004	2005	2006	TOPLAM
Cari işlemler hesabı	-1.524	-8.036	-15.604	-23.091	-32.774	-80.999
Sermaye hareketleri	7.083	11.359	22.393	41.335	45.794	127.964

Kaynak: TCMB Ödemeler dengesi istatistikleri

**Tablo.V: DOĞRUDAN YABANCI SERMAYE HAREKETLERİ VE BÜYÜME ORANLARI (Milyon Dolar), (%)**

YILLAR	BÜYÜME ORANI	GİRİŞ	ÇIKIŞ	NET
1989	1.6	663	0	663
1990	9.4	684	0	684
1991	0.3	907	97	810
1992	6.4	911	67	844
1993	8.1	746	110	636
1994	-6.1	636	28	608
1995	8.0	934	49	885
1996	7.1	914	192	722
1997	8.3	852	47	805
1998	3.9	953	13	940
1999	-6.4	813	30	783
2000	6.1	1.707	725	982
2001	-9.4	3.374	22	3.352
2002	7.9	622	5	617
2003	5.9	745	8	737
2004	9.9	1.291	100	1.191
2005	7.6	8.537	336	8.201
2006	6.0	17.814	1.687	16.127
TOPLAM		54.528	5.184	49.344

Kaynak: TCMB,DPT,HM

### **Dünyada ve Türkiye’de İç Tasarruf Oranını Belirleyen Etkenler**

Tasarruf (diğer yönü ile tüketim) davranışlarını incelemek iktisadın en zor alanlarından biridir. Çünkü bir toplumda tasarruf-tüketim eğilimini belirleyen etkenler çok çeşitli olup toplumdan topluma değışiklik göstermektedir. Ayrıca ekonomik faktörlerin dışında sosyal, kültürel, psikolojik faktörler de belirleyici olmaktadır. Bundan dolayı tasarruflar üzerinde etkili olan ve toplumdan topluma değışmez, evrensel faktörler sıralamak olanağı bulunmamaktadır. Bu zorluklara karşın tasarruf davranışlarını belirleyen temel faktörleri belirlemek üzerine araştırmalar yapılmaktadır. Dünya Bankası da 1999

yılında tasarruf oranını belirleyen faktörleri inceleyen bir proje geliştirmiştir.<sup>18</sup> Bu projeye göre dünyada tasarruf oranı üzerine temel bulgular aşağıdaki şekilde özetlenebilir.

a) Büyüme oranı ile tasarruf oranı arasındaki ilişki pozitifdir. İlişkinin yönü ise büyüme oranından tasarruf oranına doğru olarak tek taraflıdır. Diğer bir anlatımla yüksek büyüme oranı- tasarruf artışı- yüksek büyüme oranı sarmalı hipotezi geçerli değildir. Nedenselliğin iki taraflı olmamasının nedeni, tasarrufların büyüme sağlayıcı yatırımlara gitmemesi durumunun varlığıdır. Bu koşulda tasarruf oranı ile büyüme oranı ilişkisi kesilmektedir.

b) Kamu, tasarruflarının artışına özel kesim tasarruflarını azaltarak tepki vermektedir. Ancak kamu tasarruf artışı, özel kesim tasarruf azalışından daha fazla olduğu için net etki pozitif olarak toplam tasarrufları artırmaktadır.

c) Ülkelerin gelişmişlik düzeyi arttıkça tasarruf oranları da artmaktadır.

d) Belirsizlikler ve ekonomik beklentilerde oluşan olumsuz hava, toplam tasarrufları azaltırken, özel kesim tasarruflarını artırmaktadır. Bunun nedeni özel kesim tasarruflarının istikrardan beslenir olmasındandır.

e) Nüfusun yaşlara göre dağılımı da tasarruf oranlarını etkileyen faktörlerden biridir. Nüfusun kombinasyonunda genç ve yaşlı uçlar yoğunluk kazandıkça tasarruf oranı düşmektedir. Çünkü gençlerde gelir düşüklüğü, ömürlerinin sonlarında olan yaşlı kesimde ise bugün yapılacak olan tüketimin ertelenmesinin anlamsızlığı tasarruflar üzerinde azaltıcı etki yaramaktadır.

f) Tasarruf oranlarının trendinde aşırı sapmalar olmaz. Bir önceki yılın oranını devam ettirme trendi hakimdir(bilindiği üzere gelir değişmelerine de tüketim harcamaları gecikmeyle cevap vermektedir).

g) Kentli bireylerin tasarruf eğilimleri kırsal kesimin bireyelerine oranla daha azdır.

h) Derinleşmiş finansal piyasalar, özel kesim tasarruf oranının yüksek olduğu ülkelerden çıkar.

Türkiye’de 1968-1994 dönemi için tasarruf davranışlarının belirlenmesi üzerine yapılan bir araştırmaya göre ise şu sonuçlar bulgulanmıştır<sup>19</sup>

a) kamu tasarrufları, özel kesim tasarrufları üzerinde kovma (crowd-out) etkisi yaratmaktadır.

b) gelir düzeyi ile özel kesim tasarrufları arasında anlamlı ve pozitif ilişki bulunmaktadır.

c) büyüme oranının tasarruflar üzerinde anlamlı bir etkiye sahip olmadığı gözlemlenmektedir.

d) özel kesim tasarrufları üzerinde en önemli dış faktör, dış ticaret hadleridir.

---

<sup>18</sup> World Bank, **Saving in the World the Stylized Facts**, World Bank Policy Bulletin, 1999, <http://www.worldbank.org/research/projects/savings>, (27.8.2007)

<sup>19</sup> K. .M.Özkan, A Günay, S. Ertaç, **Türkiye’de Tasarrufları Belirleyen Etkenler, 2002, çevrimiçi**,<http://econpapers.repec.org/paper>, (26.8.2007)

---

e) ekonomik krizlerin tasarruf davranışları üzerinde azaltıcı etkiye sahip olduğu gözlemlenmektedir.

f) cari işlemler bilançosu, özel kesim tasarrufları üzerinde önemli ve anlamlı bir değişken olmakla birlikte, araştırılan bu dönem için Türkiye ekonomisinde anlamlı bir etkiye sahip olmadığı bulgulanmıştır.

Bu bulgulara ek olarak, finansal piyasanın gelişmişliği, makro ekonomik istikrar, ortalama yaşam süresi, dış faktörler ve ekonomik krizlerin, Türkiye ekonomisinde tasarruf davranışları üzerinde etkili olduğu tespit edilmiştir.

## **Sonuç**

Dışa açıklık, ticari ve finansal olarak iki grup altında sınıflandırılmaktadır. Ticari olarak dışa açılmanın ekonomik büyüme oranını artırması, ihracatı uyarması, istihdam olanakları yaratması, üretim teknolojisini geliştirmesi, toplam faktör verimliliğini artırması ve üretim sırasında ortaya çıkan bilginin ülkeler arası yayılmasını sağlaması (pozitif dışsallık) yoluyla gerçekleşeceği savunulmaktadır. Finansal dışa açılmanın ise tasarruf sorunu çeken gelişmekte olan ülkelere kalkınmaları için gerekli kaynağı sağlayacağı, ülkeler arasında faiz oranını eşitleyeceği, verimli yatırımları harekete geçirerek büyüme oranına katkıda bulunacağı ön görülmektedir. Gelişmekte olan ülkelerin iç kaynaklarının yetersizliği nedeniyle yüksek büyüme oranları için dış kaynaklara gereksinimi olduğu tezi, özellikle son 20 yıl içinde dışa açılmış olan gelişmekte olan ülkelerin büyüme performanslarına bakıldığında doğrulanır nitelikte olduğu görülmektedir. Ancak gene bu ülkelerin peş peşe girdikleri krizlerin özellikle finansal dışa açılmaları sonrasında denk gelmesi, dış kaynak girişleri ile kriz ilişkisinin sorgulanmasını doğurmuştur. İç tasarruf oranları yetersizliği nedeniyle yatırımların, istihdamın ve büyüme oranının gereken düzeye çıkarılmaması nedeniyle gerçekleştirilen dışa açılma, yatırımlar ve istihdam oranlarında beklenen etkiyi yaratamamıştır. Ayrıca gerçekleşen büyüme oranının doğrudan yabancı sermayeden çok kısa süreli sermaye girişlerinden beslendiği görülmektedir. Özellikle finansal dışa açılma, yüksek reel faiz, düşük kur sistemi nedeniyle daha çok kısa vadeli portföy yatırımlarının artışı beslemiştir. Bu ise doğrudan yatırımlardan çok spekülatif yatırımlardan beslenen ve gelen dış kaynağın ani kesinti (ülkeye giren kısa süreli kaynağın yön değiştirerek ülkeden çıkması) olasılığını her an için taşıyan bir ortamın oluşmasına neden olmuştur. Diğer taraftan artan döviz girişi, kuru aşağı iterek, finanse edilir olsa da cari açığın büyümesine neden olmuştur. İç tasarruf oranları, liberalizasyon dönemi öncesi olan 1987 yılından daha düşük bir orandadır. Çünkü iç tasarruflar dış kaynak girişine azalarak cevap vermiştir. Ayrıca kamu tasarruf oranları artarken özel kesim tasarruf oranları azalması toplam tasarrufların artışı önünde engel oluşturmaktadır. Bugün gelinen noktada eski döneme nazaran bazı makro büyüklüklerde istikrara doğru gidilse de Türk ekonomisinin cari açık, istihdam, gibi kronikleşmeye yüz tutan sorunları bulunmaktadır. Uzun dönemli kalıcı çözüm, ar-ge ve beşeri sermayeye önem veren, yatırımları için gereken kaynağın büyük bir kısmını iç tasarruf artışından ya da doğrudan yabancı sermaye ile karşılayan bir dönüşümün gerçekleştirilmesinde yatmaktadır.

## KAYNAKÇA

- ACEMOĞLU, D., AGHİON, P. ve ZILIBOTTI, F.(2006), “ Distance to Frontier, Selection and Economic Growth”, Journal of the Euoropean Economic Association, 4(1), 37-74
- AHMET, S. M.,ve M.I.ANSARI,(1998), “Financial Sector Development and Economic Growth: The South – Asian Experience.” Journal of Asian Economics, 9, No:3, 504-508.
- AIZENMAN, J.(2004),“Financial Opening and Development : Evidence and Policy Controversies”, American Economic Review, 92(2), 65-70
- AIZENMAN, J. PINTO, B ve RADZIWILL, A.,(2004), “Sources for Financing Domestic Capital: Is Foreign Saving a Viable Option for Developing Countries?.”, National Bureau of Economic Research, Working Paper, No: 10624
- ATAMTÜRK, B,(2004), “Türkiye’de Finansal Gelişme ve Ekonomik Büyümenin Nedensellik Yönü Üzerine bir İnceleme(1975-2003)”, Maliye Araştırma Merkezi Konferansları 46.Seri, İ. Ü. İktisat Fakültesi, 99-105
- BOSWORTH,B.P. ve S.M.COLLINS, (1999), “Capital Flows to Developing Economies: Implications for Saving and Investment” Brookings Papers on Economic Activity,143-169
- CALDERON , C. ve L. LIU,( 2003), “The Direction of Causality between Financial Development and Economic Growth.” Journal of Development Economics,72, 322-323
- CALVO, G.A., LEIDERMAN, L. ve REINHARD, C. M. (1993),“Capital Inflows and Real Exchange Rate Appreciation in Latin America: The Role of External Factors”, International Monetary Fund Staff Papers, 40, 1, 108-151
- EDİSON, H.J., KLEIN, M., RICCI, L.A ve SLOK,T. (2004), “Capital Account Liberalization and Economic Performance: Survey and Synthesis”, IMF Staff Papers, 51(2), 220-256
- EDWARDS, S ve V. WIJNBERGEN, S.(1986), “The Welfare Effects of Trade and Capital Market Liberalization”, International Economic Review, 27(1), 141-148
- GIAVAZZI, F., PAGANO, M., (1990), “Can Severe Fiscal Contractions be Expansionary?..Tales of two small European countries”, NBER Macroeconomics Annual, 75-122
- GURLEY, J., E. SHAW, (1967), “Financial Structure and Economic Growth”, Economic Development and Cultural Change, 34, 333-340.

- 
- HANSSON, P ve L. JONUNG, (1997), "Finance and Economic Growth:the case Sweeden,1834-1991", Research in Economics,51, 276-279
- JUNG,W S, (1986), "Financial Development and Economic Growth: International Evidence." Economic Development and Cultural Change, 34, 336-340.
- KANG, S. J ve SAWADA, Y, (2000), "Financial Repression and External Openness in an Endogenous Growth Model", Journal of International Trade and Economic Development, 9(4), 427-443
- KING, R. G., R. LEVINE, (1993), "Finance and Growth: Schumpeter Might be Right." Quarterly Journal of Economics,35-2, 688-700
- MC KINNON, R. I. (1973), Money and Capital in Economic Development, Washington, DC: 108-109.
- NEUSSER, K.ve M. KUGLER, (1998), "Manufacturing Growth and Financial Development: Evidence from OECD Countries." Review of Economics and Statistics, 80, 638-645
- Odekon, M,(2002), "Financial Liberalization and Investment in Turkey", Briefing Notes in Economic Issue, 2, No.53, June/July, [www.richmond.ac.uk/bne/odekon](http://www.richmond.ac.uk/bne/odekon), 09.01.2008
- ÖZER, H, G , (2006), "Finansal Liberalizasyon Politikaları ve Kriz İlişkisi(1990 sonrası Asya ve Türkiye Örneği)", Sermaye Piyasası Kurulu Yayınları, Yayın No: 189
- ÖZKAN,K,M.,GUNAY,A,ERTAÇ,S,çevrimiçi,<http://econpapers.repec.org/paper/bilbilpap/0206.htm>:22-23,(26.8.2007)
- PATRICK, H.T.,(1966), "Financial Development and Economic Growth in Underdeveloped Countries.", Economic Development and Cultural Change, 14:174-189
- WORLD BANK,(1999), "Saving in the World the Stylized Facts", World Bank Policy Bulletin, <http://www.worldbank.org/research/projects/savings>, (27.8.2007)
- YENTURK, N.,(1997), "Finansal Serbestlik ve Makro Dengeler Üzerine Etkileri", İktisat Dergisi, No:366-367, Nisan-Mayıs 1997, İstanbul