

TÜRKİYE'DEKİ YABANCI SERMAYENİN YURTIÇİ TASARRUFLAR ÜZERİNDEKİ ETKİSİ: AMPİRİK BİR YAKLAŞIM

Doç.Dr. Muammer ŞİMŞEK*

1. GİRİŞ

Bir ekonomideki büyüme ve kalkınmanın temeli olan sermaye birikimi tasarruflara dayandığı için, tasarrufların önemi sınırsızdır.¹ Fakat gelişmekte olan ülkelerde yurtiçi tasarruflar çeşitli nedenlerle genellikle yetersiz kalmaktadır. Bu nedenle gelişmekte olan ülkelerin en önemli sorunlarından birisi, sermaye yetersizliği ile karşı karşıya bulunması ve bu yüzden zenginleşmemesidir. Çünkü gelişmekte olan ülkelerde halk fazla tasarruf yapamamakta, böylece ülke ekonomik kalkınmanın temeli olan yatırımların finansmanı için kaynak bulamamaktadır. Gelişmekte olan ülkelerdeki bu kaynak açığını, yabancı kaynakların kapatacağı umulmaktadır. Bu nedenle yabancı sermayenin bir ülkenin ortalama tasarruf eğilimi (S/Y) üzerindeki rolünün ve böylece ekonomik büyüme üzerinde meydana getireceği etkilerin incelenmesi, bütün gelişmekte olan ülkeler için olduğu gibi Türkiye için de önem taşımaktadır.

Yabancı sermaye (Foreign capital) veya uluslararası sermaye akımları (Internatioanal capital flows) olarak ifade edilen dış kaynaklar, ulusal sınırları aşarak bir ülkeye giren veya çıkan kaynaklar olup, ticari amaçlı uluslararası özel sermaye akımları ile kalkınma yardımı niteliğindeki uluslararası resmi sermaye akımlarından oluşmaktadır.² Dış (yabancı) yardım kavramı, uluslararası özel ve resmi nitelikteki bu kaynak akımlarını ifade etmek için kullanılmaktadır. Özel sermaye akımları uzun veya kısa vadeli olabilir. Resmi sermaye akımları ise genellikle uzun vadeli. Uzun vadeli sermaye akımlarına, yabancı tahvil ve hisse senedi alım satımları, doğrudan yabancı sermaye yatırımları örnek olarak gösterilebilir. Buna karşılık kısa vadeli, yani süresi bir yıldan az olan sermaye akımlarına örnek olarak da, ihracatçı kredileri, yabancı ülkelerde açtırılan banka mevduat hesapları ve mevduat sertifikası satın alımları gösterilebilir.³

Türkiye Ekonomisi'nin en önemli sorunlarından bir tanesi de tasarruf açığıdır. Tasarruf açığı, yurtiçi tasarruflarla, yurtiçi yatırımlar arasındaki farkı ifade etmektedir. Ancak tasarruf açığının herhangi bir analizdeki rolü parasal faktörler olarak değil, reel faktörler olarak düşünülmelidir. Bu nedenle Türkiye Ekonomisi'ndeki tasarruf açığı ile de, yatırım artışlarını gerçekleştirecek reel kaynakların yetersizliği anlaşılmalıdır. Yoksa tasarruf açığı sadece parasal yetersizlik olarak anlaşılırsa, bu açığın kredi kaynaklarından karşılanabileceği düşünülebilir. Halbuki diğer gelişmekte olan ülkeler gibi Türkiye'nin de sorunu, parasal faktörlerdeki yetersizlikten değil, reel kaynaklardaki yetersizlikten ortaya çıkmaktadır.⁴ Türkiye de bu açığı diğer ülkeler gibi dış kaynaklarla kapatmaya çalışmaktadır.

* Cumhuriyet Üniversitesi, Meslek Yüksekokulu.

1. Nathaniel H. Leff. "Rates of Return to Capital, Domestic Savings, and Investment In the Developing Countries," *Kyklos*, Vol.28, No.4, 1975, s.8Ç.

2. Halil Seyidoğlu. *Ekonomik Terimler*, Ankara, 1982, s.914.

3. Ibid.

4. İsmet Ergün. "Türkiye Ekonomisinde Tasarruf Açığı Üzerine Düşünceler," *Hacettepe Üniversitesi İ.İ.B.F. Dergisi*, Cilt 7, Sayı 1-2, 1989, ss.1-14.

Türkiye'deki tasarruf açığı, yurtiçi yatırımların yanısıra enflasyon üzerinde de etkili olmaktadır. Enflasyon ise tasarruf açığını daha da artırmaktadır. Yani tasarruf açığı ile enflasyon değişkenleri arasında karşılıklı bir nedensellik ilişkisinin varlığı sezilmektedir. Diğer taraftan fiyat artışları, yatırımların büyük ölçüde artırılmasından kaynaklanmamaktadır. Yani yaşanan enflasyon, daha hızlı bir ekonomik kalkınmanın maliyeti de değildir. Aksine 1980-1982 dönemindeki yatırım artış hızı, 1970-1980 dönemine kıyasla yüzde 4.4 oranında azalmıştır.⁵ Fakat bu azalmaya rağmen tasarruflar yine de 1984 yılı dışında yatırımların finansmanına kafi gelmemiştir. Dolayısıyla tasarruf açığı bir taraftan fiyat artışlarına yol açarken, diğer taraftan da yatırımların yetersiz kalmasına neden olmaktadır.

Türkiye'deki yurtiçi tasarrufları olumsuz yönde etkileyen bazı faktörler bulunmaktadır. Bunlardan ilki, bireysel tasarrufların yetersiz oluşudur. Halbuki uzun vadeli fon arzının temel kaynağı, gönüllü bireysel tasarruflardır. Türkiye'deki bireysel gelir düzeyi oldukça düşüktür. Bu nedenle bireysel tasarruflar yetersiz kalmaktadır. Çünkü iktisat teorisi, tasarrufları etkileyen en önemli faktörün reel gelir düzeyi olduğunu belirtmektedir. Dolayısıyla düşük bireysel gelir düzeyi, bireysel tasarrufları ve ekonomideki fon arzını olumsuz yönde etkilemekte ve böylece Türkiye'deki sermaye faktörünün arzını çok kıt bir faktör haline getirmektedir.

Türkiye'deki yurtiçi tasarrufları olumsuz yönde etkileyen ikinci önemli faktör de, kamu tüketimindeki artışlardır. Türkiye'de 1970 li yıllardan itibaren kamu tüketimindeki artışların başlıca nedenleri şunlardır:

- *Fiyatlar genel düzeyinde meydana gelen hızlı artışlar,
- *Cari ve transfer harcamalarındaki artışlar,
- *İç ve dış borçların faiz yükünde meydana gelen artışlar,
- *KİT ürünlerinin fiyatlarının düşük olması ve KİT lerin zarar etmesi,
- *Askeri harcamalardaki artışlar. (Özellikle iç sorunların askeri harcamalarda meydana getirdiği artışlar).

1970 lerden sonra yukarıda belirtilen nedenlerle kamu harcamalarında meydana gelen artışlar, kamu kesiminin finansman darboğazına girmesine neden olmuştur. Özellikle 1984-1993 döneminde kamu altyapı yatırımlarının hızla artması, kamu kesiminin borçlanma gereğini ve böylece kamu kesimindeki finansman darboğazını daha da artırmıştır. Bu finansman darboğazı nedeniyle kamu kesimi, özel sektördeki fonları çeşitli şekillerde kamuya aktararak kendi harcamalarını finanse etmiştir. Bu eğilim 1980'lerden sonra hükümetin birçok fonları oluşturmasıyla daha da hızlanmıştır. Böylece kamu tüketiminde meydana gelen artışlar, Türkiye'deki tasarruf açığının da en önemli nedenlerinden birisini oluşturmuştur.

5. BYKP da, kalkınmanın artan oranda yurtiçi tasarruflarla sağlanması hedef alınmıştır. Bu amaçla Toplu Konut Fonu aracılığıyla gönüllü tasarruflar artırılmaya çalışılmıştır. Yüksek faiz uygulamasıyla, hem bu politika desteklenmiş ve hem de tasarrufların bankalar ve diğer aracı kurumlarda biriktirilmesi amaçlanmıştır. Bu uygulamaların sonucu olarak, 1984-1993 döneminde toplam yurtiçi tasarruflar, sabit fiyatlarla ortalama yüzde 8.3 oranında bir artış göstermiş, cari fiyatlarla yurtiçi tasarrufların GSYİH içerisindeki payı, 1984 yılında yüzde 15 lik bir düzeyden 1993 yılında yüzde 26 lık bir düzeye yükselmiştir.⁶ Yurtiçi tasarrufların 1993 de ulaştığı düzey, bu çalışmada ele alınan 24 yıllık dönemin (1969-1992) en yüksek düzeyini oluşturmaktadır. Bu dönemde gayrisafi yurtiçi yatırımların GSYİH ya

5. The World Bank. *World Development Report 1984*, Oxford Univ. Press, Oxford: 1984, s:16.

6. DPT. VI. *Beş Yıllık Kalkınma Planı Öncesinde Gelişmeler, 1984-1993*, Başbakanlık Basımevi, Ankara: 1990, s.12.

oranı 1984 yılında yüzde 19.5 den, 1985 yılında yüzde 24 e çıkmış ve böylece 1985 yılında yüzde 26 lık yurtiçi tasarruf düzeyinin altında kalmıştır.⁷ Ancak 1989 un ikinci yarısından itibaren yurtiçi tasarruflar tekrar düşmeye başlamıştır. Bu düşüşü yabancı sermaye girişlerindeki düşüşler de izlemiştir.

Bu çalışma, Türkiye'deki yurtiçi tasarruf düzeyinin davranışsal olarak sadece ulusal gelirin düzeyi ile değil aynı zamanda net yabancı sermaye akışı ile de ilgili olduğu hipotezini test etmeyi hedeflemektedir. Bu amaçla önce ikinci kısımda bu konudaki başlıca ampirik çalışmaların sonuçları gözden geçirilerek yabancı sermaye akışının yurtiçi tasarruflar üzerindeki muhtemel etkileri ele alınacaktır. Üçüncü kısımda yabancı sermaye alan bir ülkenin analitik bir modeli geliştirilecek, sonra da bu model Türkiye'ye ilişkin 24 yıllık bir dönemdeki zaman serilerini kullanarak test edilecektir. Dördüncü kısımda, yabancı sermaye akışının yurtiçi tasarruflar üzerindeki etkisini belirlemek için tahmin edilen testin ampirik sonuçları ve bunların yorumları takdim edilmektedir. Beşinci kısımda da çalışma sonuçlandırılmaktadır.

2. YABANCI SERMAYENİN YURTIÇİ TASARRUFLARA ETKİLERİNİ İNCELEYEN AMPİRİK ÇALIŞMALAR

Günümüzde dış kaynakların yurtiçi tasarruflara katkısına ilişkin düşünceler farklılık göstermektedir. Bu konuda ilk görüş, yabancı kaynakların yurtiçi tasarruflara katkıda bulunduğunu belirtmektedir. Bu görüşe göre yabancı sermaye, bir ülkenin mevcut kaynaklarının toplam arzındaki bir artışı temsil etmekte ve böylece yurtiçi harcamaların gelecekteki boyutunu artırmaktadır. Dolayısıyla yurtiçi tasarruflar üzerinde pozitif bir etki meydana getirmektedir.⁸

Buna karşılık diğer görüş, yurtiçi kaynaklara ilave herhangi bir kaynağın, yatırımlardan çok tüketime gittiğini belirtmektedir.⁹ Buna göre şimdiki tüketimden elde edilen fayda ile gelecekteki faydayı dengeleyen herhangi bir fayda fonksiyonu, harcamaların kısmen tüketime ve kısmen de yatırımlara marjinal olarak ayrılmasına yol açmaktadır. Yani tüketime ve yatırımlara yapılan harcamaların marjinal birimlerinin faydaları eşitlenmektedir. Böyle bir durumda özel veya kamu kesimindeki tüketimi artırmak için kullanılacak dış kaynakların miktarına bağlı olarak, yurtiçi gelir değişmediği için yurtiçi tasarruflarda bir azalma meydana gelecektir.¹⁰ Şimdi, yabancı kaynakların yurtiçi tasarruflar üzerindeki

7. The World Bank. *World Tables*, 1984, s.Ç9.

8. Bkz. Hollis B.Chenery and Alan M. Strout. "Foreign Assistance and Economic Development," *The American Economic Review*, Vol.56, No.4, September 1966, ss.679-78, Umesh O. Gulati. "Effect of Capital Imports on Savings and Growth in Less Developed Countries," *Economic Inquiry*, Vol.16, October 1978, ss.563-569, Gustave F. Papanek. "The Effects of Aid and Other Resource Transfers on Savings and Growth in Less Developed Countries," *The Economic Journal*, Vol.82, 1972, ss.934-950.

9. M.Anisur Rahman. "The Welfare Economics of Foreign Aid," *The Pakistan Development Review*, Vol.7, No.2, Summer 1967, ss.141-157.

10. Bu konudaki başlıca çalışmalar için bkz. Mohammed A. Rahman. "Foreign Capital and Domestic Savings: A Test of Haavelmo's Hypothesis with Cross-country Data," *Review of Economics and Statistics*, Vol. 50, No.1, 1968, ss.137-38. Keith B. Griffin. "Foreign Capital, Domestic Savings and Economic Development," *Bulletin of the Oxford University Institute of Economics and Statistics*, Vol.32, No.2, May 1970, ss.8-112, Thomas E. Weisskopf. "The Impact of Foreign Capital Inflow on Domestic Savings in Underdeveloped Countries," *Journal of International Economics*, Vol.2, No.1, February 1972, ss.25-38, Constantin S.Voivodas. "Exports,

etkilerini inceleyen başlıca çalışmaların sonuçlarını ele alalım.

Chenery ve Strout, yabancı sermaye akışının ulusal tasarruflara katkı sağladığını ve böylece ekonomiye eninde sonunda ekonomik bağımsızlığını elde etmek için bir fırsat verdiğini söylemektedir.¹¹

Rahman, Griffin ve Weisskopf, yabancı sermayenin yurtiçi tasarruflar üzerinde negatif bir etkiye sahip olduğunu belirtmektedir. Bu araştırmacılara göre, bir ekonomideki tasarrufları, önemli ölçüde hükümetlerin politikalarının belirlediğini ve dış kaynakların elde edilmesinin kolaylaştığı durumlarda hükümetlerin, tasarrufların artırılması için daha az çaba gösterdiklerini belirtiyorlar.¹²

Griffin ve Enos, gelişmekte olan ülkelerde genel olarak dış kaynakların ve özel olarak da yabancı sermayenin tasarruf eğilimini azalttığını ve böylece ülkedeki sermaye birikimini yavaşlattığını belirtiyorlar.¹³

Gupta, yabancı sermaye ile yurtiçi tasarruflar arasında istatistiki bakımdan anlamlı bir ilişki elde edemediğini belirtmektedir.¹⁴

Kennedy ve Thirlwall'a göre, eğer yabancı yardım akışı ülke içindeki üretim düzeyini yükseltirse, o zaman ulusal tasarrufları negatif olarak etkilemeksizin tüketimi artırabilir.¹⁵

Papanek, yabancı sermayenin ekonomik büyüme ve yurtiçi tasarruflar üzerindeki etkisine ilişkin olarak bazı fikirler öne sürülebileceğini, fakat bu konuda kesin bir sonuç çıkarmanın çok güç olduğunu belirtiyor. Papanek'e göre yabancı sermaye, ekonomik büyüme üzerinde tasarruflardan daha büyük bir etkiye sahiptir. Yani yabancı sermayenin ekonomik büyüme üzerindeki etkisi, tasarruflar üzerindeki etkisinden daha anlamlıdır. Buna karşılık tasarrufların, kişi başına gelirle ve geliri çok büyük oranda artırdığı için ihracatla ilişkisi anlamlıdır.¹⁶

Normal bir tasarruf fonksiyonuna göre, yabancı sermayede meydana gelecek bir artışın, tasarruflarda ve bunun sonucu olarak da yatırımlarda önemli bir artışa yol açacağı durumlar bulunmaktadır.¹⁷ Bunlardan birincisi, mevcut kapasitenin korunması için gerekli sermaye malları ve girdiler bir ülkede döviz rezervlerinin önemli bir fonksiyonu olduğu zaman yatırımlar, yabancı sermaye akışlarıyla artar ve bu da hem yurtiçi geliri ve hem de yurtiçi tasarrufları artırır. Çünkü böyle bir durumda yabancı sermaye, ek sermaye mallarını ekonomiye tedarik ederek hem ithalatı ve hem de yurtiçi üretimi ve dolayısıyla tasarrufları

Foreign Capital Inflow and Economic Growth," *Journal of International Economics*, Vol.3, 1973, ss.Ş7-349.

11. Chenery and Strout, Op.cit, ss.679-7Ş.
12. Rahman, Op.cit., ss.141-157, Griffin, Op.cit., ss.ğ-112, Weisskopf, Op.cit., ss.25-38.
13. K.B. Griffin and J.L. Enos. "Foreign Assistance: Objectives and Consequences," *Economic Development and Cultural Change*, Vol.18. No.3, April 1970, ss.313-327.
14. Kanhaya L. Gupta. "Foreign Capital and Domestic Savings: A Test of Haavelmo's Hypotesis with Cross-Country Data: A Comment," *The Review of Economics and Statistics*, Vol.52, No.2, May 1970, ss.214-216.
15. C. Kennedy and A.P. Thirlwall. "Foreign Capital, Domestic Savings and Economic Development: Comment," *Oxford Bulletin of University Institute of Economics and Statistics*, Vol.Ş, 1971, ss.135-138.
16. G.F.Papanek. "Aid, Foreign Private Investment, Savings, and Growth In Less Developed Countries," *Journal of Political Economy*, Vol.81, No.1, 1973, ss.120-130.
17. Papanek(1972), Op.cit., ss.934-950.

artıracaktır. Böylece yabancı sermaye, yatırımlardan başka büyümeye de katkıda bulunmaktadır. İkincisi tasarrufların, sanayiciler ve ihracatçılar gibi ülkedeki yüksek düzeyli gelir gruplarının artışına ve bunların gelir düzeyine bağlı bir fonksiyon olması durumunda, yurt içindeki ortalama gelir düzeyleri az miktarda değişse bile, yabancı sermaye akışları bu yüksek gelir düzeyine sahip grupların gelirlerini artırarak tasarrufları hızla yükseltebilir. Üçüncüsü, tasarruflar gelirin bir fonksiyonu olmakla birlikte hükümetin yurtiçi tasarruflarda herhangi bir artışı gerçekleştirebilmek için etkili bir mekanizmaya sahip olamaması halinde, yurtiçi tasarruflardaki mevcut açığın yabancı sermaye tarafından telafi edilebilme oranı, yabancı sermaye akışlarının yatırımlara giden kısmının miktarına bağlıdır. Çünkü yabancı sermaye bir ülkeye ilk kez girdiğinde, bunun büyük bir kısmı doğrudan yatırımlara gider. Sonuçta meydana gelecek gelir artışı, tasarruflarda ilk artışı sağlar. Ancak daha sonra yabancı kaynakları verenler, yurtiçi tasarrufların finanse ettiği yatırımların artırılması için baskı yapabilirler. Dördüncüsü, yabancı sermaye akışları ve özellikle yabancı yatırımlar, yurtiçi tasarruflardaki artışlar ve sermaye birikiminden başka ülkenin teknolojik birikimine de katkıda bulunabilirler. Çünkü yabancı sermaye, gelişmekte olan ülkeler için genellikle yeni teknolojilerin elde edilmesi anlamına da gelebilir.

Mikesel ve Zinser, yabancı sermaye ile yurtiçi tasarruflar arasındaki ilişkiyi inceleyen regresyon çalışmalarının çoğunun milli gelir hesaplamalarından elde edilen ex post gayrisafi yurtiçi tasarruf oranlarına dayandığını ve böylece, gayrisafi yurtiçi tasarrufun, gayrisafi yurtiçi yatırım ile ithal edilen yabancı sermaye arasındaki farka eşit olduğunu belirtmektedir.¹⁸ Böyle bir durumda da bu ex post hesaba dayanan herhangi bir regresyon analizinin tasarruflarla yabancı sermaye arasındaki ilişkiyi negatif olarak göstereceğini ifade etmektedir.¹⁹

Yurtiçi tasarruflarla yabancı sermaye akışı arasındaki ilişkiyi açıklayan iki zıt görüşü inceleyen Feldstein ve Horioka, bir ülkedeki yurt içi yatırımlarla veya yurtiçi tasarruflarla yabancı sermaye arasında çok az bir ilişki olduğunu veya hiç ilişki olmadığını, bunun aksine eğer portfolyo tercihleri veya kurumsal düzenlemelerdeki güçlüklerin ülkeler arasındaki uzun dönemli sermaye akışlarını engellemesi durumunda oluşacak yurtiçi tasarruflardaki artışların, yurtiçi yatırımlardaki artışlara neden olacağını belirtiyorlar.²⁰ Bu iki araştırmacının çalışmasından elde edilen istatistiki sonuç, yurtiçi yatırım ve yurtiçi tasarruflar arasında olumsuz ilişki bulunduğunu ileri süren ikinci görüşün, iki değişken arasında olumlu ilişki olduğunu belirten birinci görüşten daha çok destekler görünmektedir. Bu iki araştırmacıya göre, sanayileşmiş ülkelerin yurtiçi tasarrufları arasındaki farklılıklar, yurtiçi yatırım oranlarındaki farklılıklara hemen eşittir. Bu, kısa dönemli likit sermayenin uluslararası hareketinin nedenidir. Diğer taraftan dünyadaki sermaye stokunun küçük bir kısmı likit olarak tutulmakta ve kısa vadeli piyasadaki faiz oranı farklılıklarını ortadan kaldırmaktadır. Halbuki dünyadaki kapitalin büyük bir kısmı için, uzun dönemli yatırımlar arasındaki faiz farklarını sınırlayan veya azaltan arbitraj tipi faaliyetler yoktur. Bu nedenle uzun dönemli yatırımlar arasında büyük faiz farklılıklarını görebilmek mümkündür. Feldstein ve Horioka'nın bulguları, dünyadaki mevcut uluslararası uzun dönem portfolyo akışları ve uluslararası doğrudan yatırım akışlarıyla çatışmamaktadır. Çünkü yabancı ülkelere yapılan doğrudan yatırımların çoğu, bu ülkelerin mevcut ticari pozisyonlarını güçlendirmek veya özel bilgilerden yararlanmak için yapılmaktadır. Doğrudan yapılan yatırımların bazıları veya portfolyo yatırımları, daha yüksek kazanç elde etmek amacıyla

18. Raymond F. Mikesell and James E. Zinser. "The Nature of the Savings Function in Developing Countries: A Survey of the Theoretical and Empirical Literature," *The Journal of Economic Literature*, Vol.11, No.1, March 1973, ss.1-26.

19. Ibid.

20. Martin Feldstein and Charles Horioka. "Domestic Saving and International Capital Flows," *The Economic Journal*, Vol.90, June 1980, ss.314-329.

kendiliğinden yapıldığı için, yurt dışına yapılan böyle yatırımlar, yurtiçi tasarruf oranlarındaki veya kapitalin oransal yoğunluğundaki farklılıklara karşı duyarlı değildir.²¹ Bu yatırımların boyutu, ülkedeki kurumsal engeller ve portfolyo tercihleri tarafından sınırlanmaktadır.

Gupta ise, yabancı sermaye ile yurtiçi tasarruflar arasında anlamlı bir ilişki bulunmamıştır.²²

3. MODEL

Burada uygulanan model, klasik makro ekonomik ilişkilere dayalıdır. Böyle bir model içindeki yabancı sermaye akışının rolünün değerlendirilmesi zorunludur. Çünkü yabancı sermaye akışının, hem mevcut tasarruflara potansiyel olarak bir ilave sağladığı ve hem de dış ticaret üzerindeki kısıtı ortadan kaldırarak ekonomiye katkıda bulunduğu düşünülmektedir.²³

Gelişmekte olan ülkelerdeki yabancı sermayenin fonksiyonuyla ilgili modellerin bazıları, dış kaynakların yurtiçi tasarruflara katkıda bulunduğunu varsaymaktadır. Ancak yabancı sermayenin ortalama tasarruf eğilimi üzerinde negatif bir etki meydana getirdiği gösterilebilirse, o zaman yabancı sermayenin ekonomik kalkınmayı engellediği düşüncesi ileri sürülebilir. İşte bu çalışmanın amacı da bu düşüncüyü davranışsal bir tasarruf fonksiyonu yardımıyla test etmektir. Ancak bundan önce test edilecek davranışsal tasarruf fonksiyonuyla ilgisi açısından temel makro ekonomik özdeşlikleri tekrarlamakta yarar bulunmaktadır. Aşağıdaki eşitlikler makro ekonomik ilişkilere dayalı olan özdeşlikleri göstermektedir:

$$Y + M = C + I + E \quad (1)$$

$$S = Y - C \quad (2)$$

Eşitlik (1) ve (2) den;

$$S = I + E - M \quad \text{veya} \quad (3)$$

$$B = S - I = E - M \quad \text{elde edilir.} \quad (4)$$

Yukarıdaki eşitliklerde;

Y = gayrisafi yurtiçi hasılayı (GSYİH),

C = toplam tüketimi,

S = yurtiçi tasarrufları,

I = toplam yurtiçi yatırımları,

E = ihracatı,

M = ithalatı,

$B = M - E$, ithalat fazlasını göstermektedir. Bu nedenle B, ithalat ve ihracattaki dalgalanmalara bağlı olarak ortaya çıkan kısa dönemli telafi edici yabancı sermaye akışlarının bir bileşimini kapsamaktadır. Yani net yabancı sermaye akışıdır.²⁴

21. Feldstein and Horioka, Op.cit., s.328.

22. K.L. Gupta. "Foreign Capital and Domestic Savings: A Test of Haavelmo's Hypothesis with Cross-cross Data: A Comment," *The Review of Economics and Statistics*, Vol.52, No.2, May 1970, ss.214-215.

23. Bkz. Chenery and Strout, Op.cit., ss.679-75.

24. Bu konuda bkz. TÜSIAD. *Dış Yardımlar*, İstanbul, 1981, Weisskopf, Op.cit., s.28, Mikesel and Zinser, Op.cit., s.20.

4 numaralı eşitlik yurtiçi tasarruflarla toplam yurtiçi yatırımlar arasındaki farkın dış ticaret açığına eşit olduğunu göstermektedir. Bir başka anlatımla bu eşitliğe göre; yurtiçi tasarruflarla yurt dışından alınan tasarrufların toplamı, toplam yurtiçi yatırımlara eşittir. Yukarıda belirtilen iki açık (I-S ve E-M), kaynak açısından da eşittir. Çünkü dış kaynaklar hem ekonominin ithalat kapasitesini artırmakta, hem de ek sermaye mallarını ekonominin kullanımına sunarak yurtiçi üretimi ve yurtiçi tasarrufları artırmaktadır. Bu durumda dış tasarruflar, ithalat fazlası şeklinde ortaya çıkmaktadır. Bir başka anlatımla net dış kaynak yani yabancı sermaye girişi, ithalat fazlasına eşit olmaktadır.

Davranışsal bir tasarruf fonksiyonu aşağıdaki gibi ifade edilebilir:

$$S/Y = a + bY + c (B/Y) + d (E/Y) + u_2 \quad (5)$$

Bu eşitlikteki;

$$S/Y = SY,$$

$$B/Y = BY \text{ ve}$$

$$E/Y = EY \text{ alınarak,}$$

$$SY = a + bY + c (BY) + d (EY) + u_2 \quad (6) \text{ elde edilir.}$$

Bu eşitlikte yer alan değişkenler şunları temsil etmektedir:

a = Sabit terimdir. Bu terimle, eşitliğe dahil edilmemiş değişkenlerin etkilerinin elde edilmesi amaçlanmaktadır.

SY = Yurtiçi tasarruflar-gayrısafi yurtiçi hasıla oranını,

b = Toplam yurtiçi üretime bağlı olan marjinal tasarruf eğilimini,

Y = Gayrısafi yurtiçi hasılayı (GSYİH),

c = Dış tasarruflara bağlı olan sermayenin marjinal tasarruf oranını, yani yabancı sermayenin yurtiçi tasarruflar üzerindeki etkisini,

BY = Yabancı sermayenin GSYİH ya oranını,²⁵

d = İhracatın tasarruflar üzerindeki marjinal etkisini,

EY = İhracatın GSYİH ya oranını,

u_2 = Stokastik hata terimi göstermektedir.

“b” ve “d” katsayılarının işaretleri pozitif, buna karşılık yabancı sermaye akışlarıyla yurtiçi tasarruflar arasındaki ilişki, daha önce açıklanan düşünceler doğrultusunda negatif olabilir.

25. Regresyonun geçerliliği, kritik olarak yabancı sermayenin bu eşitlikte egzojen bir faktör olduğu varsayımına bağlı bulunmaktadır. Gerçekte de yabancı sermayenin modeldeki herhangi bir değişkenle içsel olarak ilişkili olmaması için yeterli neden bulunmaktadır. Yurtiçi tasarrufların büyüme oranının düşük olduğu ülkelere yabancı sermayenin daha kolay girdiği, dolayısıyla bu değişkenlerin içsel bir ilişki içerisinde oldukları ileri sürülebilir. Ancak bu düşüncüyü Griffin ve Enos çürütmektedir. Bkz. Griffin ve Enos, op. cit., ss.313-327.

Tasarrufları daha çok ihracatın etkilemesi beklenmelidir. Çünkü ihracat çoğu kez yüksek düzeyde gelir kazandırmaktadır. Klasik tasarruf teorisi, böyle gelirlerin yüksek tasarruf eğilimlerine neden olduğunu belirtmektedir. Ayrıca bu tür gelirlerin vergilendirilmesi de yönetim açısından ve politik olarak, çok dağınık olan ücret veya kazanç gelirlerinin vergilendirilmesinden daha kolaydır. Dolayısıyla bu gelirler, hükümetlerin yüksek oranda gelir elde etmelerini de kolaylaştırmaktadır. Diğer yandan, daha yüksek oranda ihracat yapan ülkeler, yatırımlarda döviz kısıtı ile daha az karşılaşmakta ve böylece tasarruflar için çok daha uygun bir ortam oluşturmaktadırlar. Gerçekte tasarruflarla ihracat kazançları arasındaki korelasyon yüksektir. İhracat içinde de önemli ihraç ürünlerinin ve özellikle de imalat sanayii ürünlerinin korelasyon katsayısı çok daha yüksektir.²⁶ Aşağıdaki kısımda yukarıda açıklanan modelin Türkiye'ye uygulanması yer almaktadır.

4. VERİLER, TAHMİNLER VE SONUÇLAR

Bu çalışmada, Türkiye'ye ilişkin 1969-1982 yıllarını kapsayan bir dönem alınmıştır. Gelişmekte olan ülkelere ilişkin veri serilerinin elde edilmesinde genellikle güçlüklerle karşılaşmaktadır. Buna rağmen çalışmadaki gözlemin dönemi 24 yıllık bir süreyi kapsamaktadır. Bu çalışmada kullanılan işgücünün büyüme oranına ilişkin veriler, OECD nin yayını olan Economic Outlook, Historical Statistics'in çeşitli sayılarından alınmıştır. Diğer veriler, Dünya Bankasının yıllık yayını olan World Tables'dan alınmıştır. Bunlar oldukça güvenilir veri kaynaklarıdır.

Tahminlerde, üçüncü kısımda yer alan (6) numaralı eşitlik esas alınmıştır. Tahminler önce E.K.K. ile yapılmış, sonra da otokorelasyonun varlığını ve derecesini belirlemek için hata terimlerine Durbin-Watson testi uygulanmıştır. Durbin-Watson testleri, bu eşitliklerde otokorelasyon probleminin mevcut olduğunu ortaya koymuştur. Bu nedenle eşitlikler AR (autoregressive) ve MA (moving average) modelleri kullanılarak tekrar tahmin edilmiştir. Sonuçlar Tablo 1 de görülmektedir.

Tablo 1 de yer alan sonuçlar, yabancı kaynaklar kadar diğer faktörlerin de Türkiye'deki yurtiçi tasarruflar üzerindeki etkilerini belirlememize yardım etmektedir.

Tablo 1 deki R^2 değerleri çalışmayı yorumlayabilmek için yeterlidir. Bu iki eşitlikteki F değerlerinin yüksek oluşu da, eşitliklerin istatistiki açıdan anlamlı olduğunu göstermektedir. Yabancı sermayenin (BY) elde edilen katsayısı, tahmin edilen eşitliklerin hepsinde negatif ve istatistiki olarak yüzde 1 düzeyinde anlamlıdır.

26. Bkz. Raymond F. Mikesell and James E. Zinser. "The Nature of the Savings Function in Developing Countries: A Survey of the Theoretical and Empirical Literature," *The Journal of Economic Literature*, Vol.11, No.1, 1973, ss18-19, Papanek(1973), Op.cit., ss.121-130, Mbaku, Op. cit., ss.149-150.

TABLO 1
TASARRUF EŞİTLİĞİNİN AMPİRİK SONUÇLARI

	1	2	3	4
a	-124.2735 (-3.2805)	-169.4301 (-4.0278)	-19.8917 (-.3049)	14.9657 (16.3094)
GDP(log)	12.2155 (3.7459)	16.2530 (4.639)	3.0584 (.5345)	
BY		-.647 (-1.9747)	-.45151 (-2.1324)	-.4240 (-2.1328)
E			.3013 (2.9671)	.3469 (5.836)
R ²	.5893	.6204	.6842	.6815
Adj.R ²	.526	.5405	.5964	.616
F	9.5Ç5	7.76Ç	7.789	10.1652
DW	1.8925	1.93Ç	1.9823	1.953
RHO	.7358	.Ç87	.46Ş	.4704
N	24	24	24	24

Notlar : 1. Bağımlı değişken, yurtiçi tasarrufların gayrisafi yurtiçi hasılaya oranıdır (SY).
2. Anlam düzeyi, % 10 ve daha iyidir.

Çoklu doğrusal bağlantı, zaman serilerine ilişkin tahminlerde oldukça yaygın olarak karşılaşılan bir problemdir. Bu ilişkinin varlığını belirlemek için kullanılan yöntemlerden birisi de, iki değişken arasındaki VIF (variance inflation factor) değerinin belirlenmesidir.²⁷ VIF değerinin "5" "10" dan büyük olması durumunda çoklu doğrusal bağlantının mevcut olduğu düşünülmektedir.²⁸ Modelde kullanılan değişkenlere ilişkin VIF değerlerinin tamamı "5" den bir hayli küçük olduğu için modeldeki değişkenler arasında böyle bir sorun bulunmamaktadır.

Elde edilen sonuçlar, yabancı sermaye girişinin (BY), Türkiye'deki yurtiçi tasarrufları, incelenen 24 yıllık dönem boyunca azalttığını göstermektedir. Ayrıca bu sonucun istatistikî açıdan anlamlı olması, bu iki değişken arasında negatif bir ilişki elde eden diğer araştırmacıların yapmış oldukları çalışmalardaki sonuçları da doğrulamaktadır.

27. Bkz. G.S. Maddala. *Introduction to Econometrics*, 2 nd ed. MacMillan Pub. Co. New York: 1982, ss. 274-80.

28. VIF değeri "10" veya "5" olarak alınmaktadır. Daha hasaas olması nedniyle bu çalışmada "5" tercih edilmiştir.

Gelişmekte olan ekonomilerde yüksek düzeyde yabancı sermaye akışlarıyla paralel olarak görülen düşük tasarruf ve bazen de düşük büyüme oranlarının ortaya çıkışına neden olan faktörler, ülkelere ve zamana göre değişmektedir. Bu nedenle düşük tasarruf ve düşük büyümeye neden olabilecek yüksek düzeyli yabancı sermaye akışlarının etkileri hakkında çok kesin yargılara varmak oldukça güçtür.

Konuya ekonomik açıdan bakıldığında, yabancı sermayenin yurtiçi tasarruflar üzerindeki olumsuz etkisi başlıca iki kanaldan açıklanabilir. Bunlardan birincisi, piyasa mekanizmasının geçerli olduğu bir ekonomide yabancı sermaye girişlerinde meydana gelen artışların diğer koşullar sabitken piyasa faiz oranlarını düşürmesi ve böylece de mali piyasalara yönelik tasarrufları azaltması şeklinde ortaya çıkabilir. İkinci olarak da, yabancı sermaye girişiyle ülkedeki döviz arzının artması, bu yüzden döviz kurlarının düşük kalması ve ithalatın artarak yurtiçi tasarrufları azaltması şeklinde olabilir. Ancak Türkiye için ikinci kanal daha makul gözükmektedir. Çünkü Türkiye'deki faiz hadleri çoğunlukla piyasa koşullarında oluşmamaktadır. Ayrıca incelenen dönem içerisinde Türkiye'nin dış ticaret dengesi çoğunlukla açık vermiştir. Bu açık, özellikle son on yıllık dönemde genellikle aşırı değerlendirilmiş döviz kuru ile birlikte döviz girişlerindeki artışların tüketim malları ithalatını artırmasından, yani tüketim mallarına yönelik marjinal ithal eğiliminde meydana gelen çok hızlı artıştan kaynaklanmıştır. Marjinal ithal eğilimindeki bu artış, yurtiçi gelirin giderek artan miktarda dış sektörlere aktarılmasına yol açarken, yurtiçi gelir üzerindeki çoğaltan etkisini azaltmaktadır. Böylece sırasıyla, yurtiçi gelir ve yurtiçi tasarruflar da azalmaktadır.

G. Kore, Tayvan, Filipinler, İsrail gibi 1950 li yılların başında yüksek düzeyde dış yardım alan ülkelerin tasarruf düzeyleri de o yıllarda Türkiye gibi düşüktü. Ancak 1960 lı yıllarda bu ülkelerdeki iç tasarruflar yükselirken, aldıkları dış ekonomik yardımlar azalmıştır.²⁹ Çünkü bu ülkeler, aldıkları dış ekonomik yardımlarla başlangıçta yüksek düzeyde büyüme sağladılar. Böylece bu ülkelerin ekonomilerinde sağlanan büyüme de daha sonra yurtiçi tasarrufları artırarak sonuçta dış kaynak ihtiyacını azaltmıştır. Yine Nijerya'nın yurtiçi tasarruflarının oranı, 1960 larda bu ülkedeki iç savaşlar sırasında düşüktü. Ancak yurtiçi tasarruflar, daha sonraları bu ülkede petrol kaynaklarının bulunmasının da etkisiyle yükselmiştir.³⁰ Geçici bir krizden geçen bu tip ülkeler çoğu kez, düşük tasarruf oranına ve diğer koşullarda bir değişme olmadığı taktirde düşük büyüme oranlarına sahiptir. Böyle ülkeler bu dönemlerde artan ihtiyaçları yüzünden daha büyük miktarda yabancı sermaye aldıkları taktirde, çoğu zaman bu değişkenler arasında herhangi bir nedensellik ilişkisi olmamasına rağmen, tasarruflarla (aynı zamanda ekonomik büyüme ile) yabancı sermaye akışları arasında negatif bir ilişki ortaya çıkmaktadır. Nitekim bu tip ülkelerdeki zaman serilerinin analizlerinde de bu nedenle negatif korelasyon elde edilmektedir.³¹ Türkiye'deki 1970 lerde başlayan ve nitelik değiştirmekle birlikte günümüze kadar süren iç karışıklıklarla, 1970 lerden sonra iki kez yaşanan petrol şoklarının, bir yandan yabancı kaynak ihtiyacını artırırken diğer yandan da yurtiçi tasarrufların düşmesinde önemli payları olduğu söylenebilir. Bu iki dışsal faktör, bu çalışmadaki yurtiçi tasarruflarla yabancı sermaye arasındaki negatif ilişkinin açıklanmasında önemli olabilir.

Elde edilen sonuçlar, Türkiye'ye gelen yabancı sermayenin, ortalama tasarruf eğilimi (S/Y) üzerindeki etkisinin negatif olduğunu göstermektedir. Tablo 1 deki son eşitliğe göre yabancı sermaye girişindeki bir birimlik bir artış, tasarrufları 0.42 oranında azaltmaktadır. Yani bu sonuçlar, Türkiye'deki yabancı sermayenin ek tasarrufların ve sermaye birikiminin oluşmasına katkıda bulunmadığını göstermektedir. Dolayısıyla Türkiye'ye akan

29. Bkz. Papanek(1972), Op. cit., s. 943.

30. Ibid., s.942.

31. Ibid.

yabancı kaynakların daha çok tüketime gitmesi ihtimali ortaya çıkmaktadır. Nitekim Türkiye'ye akan yabancı kaynaklarla, yatırım ve tüketim harcamalarının GSYİH ya oranlarına ilişkin veriler incelendiğinde yabancı kaynakların, ele alınan dönemin son on yılında, (1980 yılı dışında) büyük bir çoğunlukla tüketim harcamalarına gittiği görülmektedir. Bu sonuç sadece Türkiye'de değil, bütün gelişmekte olan ülkelerde de görülmektedir. Örneğin Peter Bone yaptığı araştırmada dış yardımın, yardım alan ülkelerdeki fakirlerin ne hayat standardını yükselttiğini ve ne de ekonomik büyümeyi artırdığını söyleyerek bu yardımların nereye gittiğini soruyor ve şu sonuca varıyor: Zenginlerin tüketimlerinin daha da artmasına.³² Halbuki gelişmekte olan bir ülkenin kalkınma süreci içinde yabancı kaynaklardan beklentisi, bu kaynakların üretken yatırımlara gitmesi, ülkenin sermaye birikimine katkıda bulunması ve böylece oluşacak üretken kapasitenin dış talebe, yani ihracata yönelik olarak kullanılabilmesidir. Daha sonra bu birikim iç tasarrufları da artıracaktır. Yani ülkede uzun dönemli bir tasarruf-gelir oranını sağlayarak yabancı kaynaklara duyulan ihtiyacı azaltacaktır.

6. Sonuç

Bu çalışmada başlangıçta da belirtildiği gibi, yabancı sermayenin yurtiçi tasarruflar üzerindeki etkisi ölçülmek istenmiştir. Ancak incelenen zaman dönemi daha fazla genişletilememiş ve bu konuya ilişkin ayrıntılı veri serileri elde edilememiştir. Bu nedenle sonuçların değerlendirilmesi de kısıtlı olarak kalmıştır. Bu koşullarda elde edilen sonuçlar, yabancı sermayenin Türkiye'deki yurtiçi tasarruflar üzerinde negatif bir etkiye sahip olduğunu göstermektedir.

Devlet Planlama Teşkilatı da, yurtiçi kaynakların mobilize edilerek kalkınmanın artan oranda yurtiçi tasarruflarla gerçekleştirilmesini hedef almakta ve son iki kalkınma planında iktisat politikalarının, bu hedefe yönelik olarak düzenlenmesini esas almış bulunmaktadır. Çünkü ekonomik kalkınmanın başarılmasında yabancı kaynaklara güvenilmesi uygun bir yol olarak gözükmemektedir. Nitekim bu çalışmadan elde edilen bulgular da, yurtiçi yatırımların yurtiçi tasarruflar ve dolayısıyla ekonomik kalkınma üzerindeki pozitif etkisini açıkça yansıtmaktadır.

Çalışmamızda elde edilen sonuçlar bu konuda bir başlangıç olabilir. Zira yabancı sermayenin yurtiçi tasarruflar üzerindeki etkisinin belirlenmesine ilişkin olarak Türkiye'de pek az çalışma olup, daha çok çalışma yapılması gerekmektedir. Bu amaca yönelik olarak da eş anlamlı modeller için daha ayrıntılı veri serileri geliştirilmelidir. Böylece yabancı sermayenin yurtiçi tasarruflar üzerindeki etkilerini daha ayrıntılı olarak belirleme imkanı ortaya çıkabilecektir. Çünkü daha ayrıntılı veri serileri, yabancı kaynakların etkilerinin daha ayrıntılı bir şekilde incelenmesine imkan verecektir. Diğer taraftan daha uzun bir inceleme dönemi de, araştırmacılara daha karmaşık teknikleri kullanma imkanını verecektir. Ayrıca ilave değişkenlerin kullanılabilmesi de, ele alınan modelin daha ayrıntılara uzanabilmesine imkan verecek ve böylece daha etkili sonuçların elde edilmesini sağlayacaktır.

32. Peter Bone. "The Impact of Foreign Aid on Savings and Growth," Centre for Economic Performance, London School of Economics, Working Papers, ss.1265-1267, zikreden kaynak; *The Economist*, December 10 th 1984, s.79.

YARARLANILAN KAYNAKLAR

- Chenery, Hollis B. and Alan M. Strout. "Foreign Assistance and Economic Development," *The American Economic Review*, Vol.56, No.4, September 1966, ss.679-75.
- DPT. VI. *Beş Yıllık Kalkınma Planı Öncesinde Gelişmeler, 1984-1989*, Başbakanlık Basımevi, Ankara: 1989, s.12.
- Ergün, İsmet. "Türkiye Ekonomisinde Tasarruf Açığı Üzerine Düşünceler," *Hacettepe Üniversitesi İ.İ.B.F. Dergisi*, Cilt 7, Sayı 1-2, 1989, ss.1-14.
- Feldstein, Martin and Charles Horioka. "Domestic Saving and International Capital Flows," *The Economic Journal*, Vol.90, June 1980, ss.314-329.
- Griffin, Keith B. and J.L. Enos. "Foreign Assistance: Objectives and Consequences," *Economic Development and Cultural Change*, Vol.18, No.3, April 1970, ss.313-327.
- Griffin, Keith B. "Foreign Capital, Domestic Savings and Economic Development," *Bulletin of the Oxford University Institute of Economics and Statistics*, Vol.32, No.2, May 1970, ss.8-112,
- Gulati, Umesh O.. "Effect of Capital Imports on Savings and Growth in Less Developed Countries," *Economic Inquiry*, Vol.16, October 1978, ss.563-569.
- Gupta, Kanhaya L. "Foreign Capital and Domestic Savings: A Test of Haavelmo's Hypothesis with Cross-Country Data: A Comment," *The Review of Economics and Statistics*, Vol.52, No.2, May 1970, ss.214-216.
- Kennedy, C. and A.P. Thirlwall. "Foreign Capital, Domestic Savings and Economic Development: A Comment," *Oxford Bulletin of University Institute of Economics and Statistics*, Vol.3, 1971, ss.135-138.
- Leff, Nathaniel H. "Rates of Return to Capital, Domestic Savings, and Investment In the Developing Countries," *Kyklos*, Vol.28, No.4, 1975, s.827-51.
- Maddala, G.S. *Introduction to Econometrics*, 2 nd ed. MacMillan Pub. Co. New York: 1982.
- Maizels, Alfred and Machiko K.Nissanke. "Motivations for Aid to Developing Countries," *World Development*, Vol.12, No.9, 1984, ss.879-900.
- Mikesell, Raymond F. and James E. Zinser. "The Nature of the Savings Function in Developing Countries: A Survey of the Theoretical and Empirical Literature," *The Journal of Economic Literature*, Vol.11, No.1, 1973, ss1-26.
- OECD. *Economic Outlook, Historical Statistics, 1960-82*, Paris 1984.
- OECD. *Economic Outlook, Historical Statistics, 1960-90*, Paris 1982.
- OECD. *Economic Outlook, Historical Statistics, 1984*, Paris 1984.
- Papanek, Gustave F.. "The Effects of Aid and Other Resource Transfers on Savings and Growth in Less Developed Countries," *The Economic Journal*, Vol.82, 1972, ss.934-950.

- , "The Effects of Aid and Other Resource Transfers on Savings and Growth in Less Developed Countries," *The Economic Journal*, Vol.82, 1972, ss.934-950.
- Rahman, Mohammed A.. "Foreign Capital and Domestic Savings: A Test of Haavelmo's Hypothesis with Cross-country Data," *Review of Economics and Statistics*, Vol. 50, No.1, 1968,
- , "The Welfare Economics of Foreign Aid," *The Pakistan Development Review*, Vol.7, No.2, Summer 1967, ss.141-157.
- Seyidoğlu, Halil. *Ekonomik Terimler*, Ankara, 1đ2.
- Stoneman, Colin. "Foreign Capital and Economic Growth," *World Development*, Vol.3, No.1, January 1975, ss.11-26.
- The Economist*. December 10 th 1đ4.
- The World Bank. *World Development Report 1đ4*, Oxford Univ. Press, Oxford: 1đ4.
- The World Bank. *World Tables, 19đ*, New York: 1đ0.
- The World Bank. *World Tables, 1đ3*, New York: 1đ3.
- The World Bank. *World Tables, 1đ4*, New York: 1đ4.
- TÜSİAD. *Dış Yardımlar*, İstanbul, 1981.
- Voivodas, Constantin S.. "Exports, Foreign Capital Inflow and Economic Growth," *Journal of International Economics*, Vol.3, 1973, ss.đ7-349.
- Weisskopf, Thomas E.. "The Impact of Foreign Capital Inflow on Domestic Savings in Underdeveloped Countries," *Journal of International Economics*, Vol.2, No.1, February 1972, ss.25-38.