

TÜRKİYE’DE KALKINMA VE BÜYÜMENİN FİNANSMANINA İLİŞKİN BİR TARTIŞMA

A DISCUSSION ON FINANCING DEVELOPMENT IN TURKEY

Merter MERT

Doç. Dr. Ankara Hacı Bayram Veli Üniversitesi İİBF İktisat Bölümü,
merter.mert@hbv.edu.tr

Mert, Merter (2020). TÜRKİYE’DE KALKINMA VE BÜYÜMENİN FİNANSMANINA İLİŞKİN BİR TARTIŞMA. 2. Ulusal Başkent Disiplinler Arası Bilimsel Çalışmalar Kongresi, 8 Kasım, Ankara, Bildiriler Kitabı, 120-133.

ÖZET

Türkiye’nin 1989 yılındaki 32 sayılı karar ile birlikte finansal serbestleşmeyi gerçekleştirdiği kabul edilmektedir. Bu kararın ardından, sıcak para olarak adlandırılan kısa vadeli sermaye girişi kalkınmanın finansmanında rol oynamıştır. Diğer taraftan, kısa vadeli sermaye girişinin durması ve ülkeden ani çıkışı krizlere yol açmıştır. Daha önemlisi, kısa vadeli sermaye hareketlerinin durma ve ani çıkış *olasılığının* kriz tehdidi olarak algılandığını söylemek mümkündür. Bu durumda, kısa vadeli sermaye girişi ile finansman, bu kaynağı elinde bulunduran ve üretken olmayan kesimlere bir kuvvet sağlarken; üretken faaliyetlerde bulunan kesimleri zayıflatmaktadır. Bunun nedeni, finansal kaynağın doğrudan üretken faaliyetleri finanse etmek yerine, spekülasyon faaliyetleri için ülkeye giriş yapmasıdır. Spekülasyon faaliyetleri ise yüksek faiz-düşük kur olarak ifade edilebilecek olan faiz-kur makası açıksa karlıdır. Böylece, faiz-kur makasından yararlanmak amacıyla ülkeye giriş yapan finansal yatırım kısa vadeli çözümler sağlarken, ülkenin üretken faaliyetlerini geriletebilir. Kalkınma ve büyümenin finansmanında sıcak para ile finansman yolunu terk etmeye niyetlenen bir karar alıcı, faizin düşürülmesine ve kurun yükselmesinin engellenmemesine yönelik bir politika tasarlayacaktır. Diğer taraftan, bu tasarımın maliyetleri de vardır. Örnek olarak, kur artışının neden olacağı maliyet enflasyonu, enflasyonist beklentilerin yukarı yönlü değişmesi, ithal girdiye bağımlı olan ihracatçının sorunları verilebilir. Bu çalışmada, kalkınmanın finansmanında böyle bir değişikliğe giden bir karar alıcının karşılaştığı sorunlar ve günümüzde Türkiye’nin bu konudaki politikaları incelenecektir.

Anahtar Kelimeler: Kalkınmanın Finansmanı, Büyümenin Finansmanı, Kısa Vadeli Sermaye Hareketleri.

ABSTRACT

Turkey started financial liberalization in 1989. Following this decision, short-term capital inflows played a role in financing economic development. On the other hand, the disruption of short-term capital inflows and sudden exit from the country caused crises. More importantly, it is possible to say that the *probability* of a disruption and sudden exit of short-term capital movements is perceived as a crisis threat. In this case, while financing with short-term capital inflows provides strength to those who hold this resource and are not productive; weakens those engaged in productive activities. This is because the financial resource enters the country for speculative activities rather than directly financing productive activities. Speculative activities, on the other hand, are profitable if the interest rate-exchange rate spread, which can be expressed as high interest rate-low exchange rate, is open. Thus, financial investment entering the country in order to benefit from the interest rate - exchange rate spread may provide short-term solutions, while degrading the country's productive activities. A decision maker who intends to abandon the way of financing with hot money in the financing of development will design a policy to reduce the interest rate and not prevent the increase in the exchange rate. On the other hand, this design also has costs. Cost-push inflation caused by the increase in exchange rates, the upward change in inflationary expectations, the problems of the producers who produce import dependent export products, can be given as examples. In this study, the problems that will be revealed by a change in the method of financing of development are examined. Moreover, Turkey's policy for recent years on this issue will be examined.

Keywords: Financing Development, Financing Growth, Short Term Capital Movements.

1. GİRİŞ

İktisadi büyüme üretim faktörlerindeki artış ve teknolojik gelişme sonucunda gerçekleşir. Üretim faktörlerinden biri sermaye stokudur. Sermaye stokundaki artış yani sermaye birikimi iktisadi büyümeyi sağlayan önemli bir unsurdur. Sermaye birikiminin gerçekleşmesi yatırım yapılmasıyla mümkündür. Yatırımlar ise doğrudan üretken faaliyetlere dönük yatırımlar olabileceği gibi ulaştırma, bayındırlık işleri gibi sosyal sabit sermaye yatırımları da olabilir. Böylece, gerek doğrudan üretken faaliyetlere dönük gerekse sosyal sabit sermaye yatırımlarına ilişkin yatırımların finansmanının sağlanması aslında büyümenin ve kalkınmanın finansmanı anlamına gelir.

Kalkınmanın ve büyümenin finansmanı iç kaynaklarla ve dış kaynaklarla sağlanır. İç kaynaklarla finansman yurt içi tasarruflar, vergiler, enflasyon vergisi ve iç borçlanma yoluyla gerçekleşir. Dış kaynaklar kullanarak finansman ise dış yardım ve hibeler, dış borçlanma, yabancı doğrudan sermaye yatırımları ve net ihracat gelirleri yoluyla gerçekleşir.

Yukarıdaki sınıflandırmada yurtdışından elde edilen finansman aslında dış tasarruflar olarak da ifade edilebilir. Böylece, bir ekonomideki tasarruf iç ve dış tasarruf olmak üzere ikiye ayrılır. İç tasarruf hanehalkları, özel kesim ve hükümet tasarrufundan meydana gelir. Burada, hanehalkları ve özel kesim tasarrufları gönüllü tasarruflardır; harcanabilir gelirin tüketim harcamaları için kullanılmamış kısmıdır. Gönülsüz tasarruflar ise örneğin hükümetin elde ettiği vergi gelirleridir. Vergi uygulaması sonucunda, hanehalkalarının ve firmaların tüketim harcamalarında kendi arzuları olmaksızın azalma meydana gelir. Bu nedenle, vergilere gönülsüz tasarruflar adı verilmektedir. Son olarak, kimi zaman hükümetler enflasyonist dönemlerde enflasyon sayesinde, hanehalklarından ve firmalarından kendilerine satınalma gücü transfer eder. Böyle bir finansmana enflasyonist finansman veya enflasyon vergisi adı verilir. Enflasyonist finansman zorunlu tasarruf olarak sınıflandırılır.

Mevcut çalışma, tasarruf oranı ile ilişkili bir açıklama sunduğu için tasarruf oranının belirleyicileri üzerinde durulacaktır. Loayza vd. (2000) tasarruf oranının belirleyicilerini şöyle ifade etmiştir: Gelir, büyüme, demografik yapı, belirsizlik, maliye politikası, finansal serbestleşme, dış borçlanma ve yardım. Tasarruf oranının bu sayılan belirleyicilerinden finansal serbestleşme çalışmamız ile yakından ilgilidir. Finansal serbestleşme hipotezine göre, faiz oranının yükselmesi sonucunda tasarruflar teşvik edilmiş olur. Tasarruflar da yatırımların finansman kaynağını oluşturur. Hatta bu hipoteze göre, faiz oranındaki artış sonucunda ortaya çıkan tasarruf artışı kaynakları verimsiz yatırım projelerinden verimli yatırım projelerine doğru tahsis edilmesini sağlar. O halde, bu hipotez faiz oranı ile tasarruflar ve yatırımlar arasında pozitif yönlü bir ilişki olduğunu iddia eder. Bu hipotezin temelindeki çalışmalar McKinnon (1973) ve Shaw (1973)'tür. Faiz oranı ile tasarruf, yatırım ve büyüme arasındaki ilişkiyi çeşitli açılardan inceleyen birçok ampirik çalışma da yapılmıştır (örneğin, bkz. Giovannini (1983), Green ve Villanueva (1991), Demetriades ve Devereux (1992), King ve Levine (1993), Warman ve Thirlwall (1994), Bandiera (2000), Fry (1995))

Loayza vd. (2000)'in tespitlerine ek olarak, tasarruf oranını etkileyen bir başka değişkenin kur olduğunu söylemek mümkündür. Kurdaki değişim dış rekabet gücünü etkileyerek net ihracatı ve böylece geliri etkiler. Gelirdeki değişim de tasarruf oranını etkileyecektir. Kurdaki değişim enflasyon beklentisi üzerinden de tasarruf oranını etkileyebilir. Son olarak, kurdaki değişim faiz oranı üzerinde etkide bulunarak tasarruf oranını etkileyebilir.

Böylece, faiz ve kur tasarruf oranını, yatırımları ve büyümeyi etkileyen iki değişken olarak karşımıza çıkmaktadır. Gelişmekte olan ülkelerde, çeşitli dönemlerde yüksek faiz ve düşük kur olarak ifade edilebilecek olan faiz-kur makasının açık olmasını içeren politikalar yoluyla kısa vadeli finansman sağlanarak kalkınma ve büyüme için kaynak elde edilmiştir.

Bu çalışmada, böyle bir politikayı seçmenin ve böyle bir politikadan vazgeçmenin sonuçları ekonometrik bir analiz olmaksızın incelenecektir.

2. FAİZ-KUR MAKASININ AÇIKLANMASINA İLİŞKİN BİR ÖRNEK

Bu başlık altında, basit bir örnekten hareketle faiz-kur makası açıklanacaktır.

i) Türkiye'ye 100 milyon dolar ile giriş yapan finansal yatırımcı, getirdiği dolar ile TL almaktadır. Mevcut durumda, kur 7 TL/dolardır.

ii) Bu durumda, finansal yatırımcının elinde başlangıçta 700 milyon TL vardır.

iii) Yurtiçi faiz oranı % 10'dur. Ayrıca, yurtdışı faiz oranı ve alternatif maliyetin dikkate alınmasını gerektiren durumlar ihmal edilmiştir.

iv) Bu durumda, finansal yatırımcı 70 milyon TL faiz geliri elde etmektedir.

v) Finansal yatırımcı, Türkiye'den çıkıp çıkmama kararı verecektir. Çıkma kararını etkileyen gösterge dolar cinsinden kar oranı olacaktır. Sözgelimi çıkış sırasında 110 milyon doları varsa, ülkeye 100 milyon dolar ile giriş yaptığı için döviz cinsinden kar oranı % 10 olur.

vi) Bu durumda çıkış sırasındaki kar oranını etkileyen iki şey vardır: Faiz oranı ve döviz kuru.

vii) Eğer Türkiye'de faiz oranı % 12'ye yükselirse 84 milyon TL faiz getirisi elde edilir. Böylece, finansal yatırımcının 784 milyon TL'si vardır.

viii) Finansal yatırımcının ülkeden çıkışı sırasında kur hala 7 TL/dolar ise ülkeden çıkardığı dolar 784 milyon TL / 7 TL/dolar = 112 milyon dolar olur. Böylece, ülkeye 100 milyon dolar ile giriş yaptığı için döviz cinsinden kar oranı % 12'dir.

ix) O halde, diğer değişkenler sabitken yurtiçi faiz oranı yükseldikçe döviz cinsinden kar oranı da yükselmektedir.

x) Finansal yatırımcının 784 milyon TL'si varken kur 6,5'e düşerse, ülkeden çıkardığı dolar 784 milyon TL / 6,5 TL/dolar = 120,62 milyon dolar olur. Böylece, ülkeye 100 milyon dolar ile giriş yaptığı için döviz cinsinden kar oranı % 20,62'dir.

xi) O halde, diğer değişkenler sabitken kur düştükçe döviz cinsinden kar oranı da yükselmektedir.

xii) Yukarıdaki ix ve xi maddeleri birleştirilirse şu genel sonuca ulaşılır: Faiz oranı yükseldikçe ve kur düştükçe döviz cinsinden kar oranı da artmaktadır. Bir başka deyişle, faiz-kur makası açıldıkça döviz cinsinden kar oranı artmaktadır.

3. FAİZ-KUR MAKASININ AÇILMASININ SONUÇLARI

Bu başlık altında, faiz-kur makasının açılması durumunda, hangi sonuçların ortaya çıkabileceği iki farklı görüş çerçevesinde açıklanacaktır.

i) Faiz-kur makasının açılmasını amaçlayan yani faizin yükselmesini ve kurun yükselmemesini arzu eden bir karar alıcı, büyümenin dış kaynak yoluyla finansmanını sağlayacaktır.

ii) Böyle bir politikayı uygulayan bir karar alıcının aldığı kaynak tahsisi kararlarında, finansal sermayenin ve bunların bir kısmının spekülasyon yaptığı düşünülürse spekülâtörlerin etkisinde kalması mümkündür. Bir başka deyişle, güç ilişkileri finansal sermaye lehine şekillenecektir.

iii) Böyle bir politika, faiz oranının yükselmesi sonucunda tasarrufların artmasını beraberinde getirebilir. Tasarruf artışı da yatırımların finansmanını sağlayan kaynağı oluşturur. Yatırımların artışı sonucunda da büyüme hızlanır. McKinnon-Shaw hipotezi olarak da bilinen bu hipotez faiz oranı ile yatırımlar arasında pozitif yönlü bir ilişki olduğunu iddia eder. O halde, bu hipoteze dayanarak faiz oranının yükselmesinin tasarruflar, yatırımları ve büyümeyi olumlu etkileyeceği savunulabilir.

iv) Diğer taraftan, faiz oranının yükselmesi Keynesçi model çerçevesinde ele alındığında, yatırım harcamalarının azalacağı ve böylece toplam talebin ve denge gelir düzeyinin azalacağı iddia edilir.

v) Faiz-kur makasının açılmasını amaçlayan bir politika, faiz oranının yükselmesi sonucunda toplam talep azalacağı için anti-enflasyonist sonuçlar da yaratacaktır.

vi) Faiz-kur makasının açılmasını amaçlayan bir politika, kurun yükselmesini önleyecek mekanizmalar kullanır. Kurun düşük kalması yani yükselmemesi, ithalat artışını özendirir; çünkü kur yükselmediği için ithal ürünler görece ucuz olacaktır. Böylece, ithal girdiye dayalı üretim ve ihracat faaliyetleri özendirilmiş olacaktır; çünkü kurun yükselmemesi ithal girdileri görece ucuzlatacaktır. Dahası, ithal girdilerin görece düşük fiyatlı olması enflasyonist beklentileri azaltacaktır.

vii) Diğer taraftan, ithalat artışının özendirilmesi döviz ihtiyacını arttıracaktır. Ayrıca, kurun yükselmemesi ihraç ürünlerinde dış piyasadaki rekabet gücünü azaltacaktır.

viii) Böylece, faiz-kur makasının açılmasını amaçlayan bir politika, belirli koşullarda, tasarruf ve yatırımları ve büyümeyi olumlu etkileyebilir, enflasyonu aşağıya çekebilir ve üretici ve ihracatçıyı özendirir. Tersine, böyle bir politika, başka koşullarda, tasarruf ve yatırımları ve büyümeyi azaltabilir, enflasyonu yükseltebilir ve üretici ve ihracatçıyı olumsuz etkileyebilir.

4. FAİZ-KUR MAKASINI KAPATMAYI HEDEFLEYEN BİR POLİTİKANIN KARŞILAŞACAĞI SORUNLAR

i) Faiz-kur makasını kapatmayı hedefleyen bir politika yani faizin düşmesini ve kurun yükselmesinin engellenmemesini hedefleyen bir karar alıcı, büyümenin dış kaynak yoluyla finansmanını sağlamakta zorlanacaktır. Bu nedenle, bu politika ile beraber dış kaynak ihtiyacını azaltacak ve ithalata bağımlılığın azaltılmasını sağlayacak önlemler gereklidir.

ii) Böyle bir politikayı uygulayan bir karar alıcının aldığı kaynak tahsisi kararlarında, finansal sermayeden ziyade üretken sermayenin lehine karar verecektir. Böylece, değişen güç ilişkilerinin siyasete yansımaları olacaktır. Bu değişiklik nedeniyle ortaya güç kaybı çıkabileceği için siyasetçi bu güç kaybını dengelemeye çalışacaktır.

iii) Böyle bir politika, faiz oranının düşmesi sonucunda tasarrufların azalmasını beraberinde getirebilir. Tasarruf azalışı da yatırımların finansmanını sağlayan kaynağı azaltır. Yatırımların azalışı nedeniyle büyüme yavaşlar. Diğer taraftan, faiz oranının düşmesi kredi maliyetini aşağı çekeceği için yatırım harcamalarının artmasını sağlayabilir. Bu durumda, yurtiçi yatırımların faize duyarlılığını yükselmediği takdirde karar alıcı faiz dışındaki teşviklerle yatırımları arttıracak önlemlere başvuracaktır.

iv) Faiz-kur makasını kapatmayı amaçlayan bir politika, faiz oranının düşmesi sonucunda toplam talep artacağı için enflasyonist sonuçlar da yaratacaktır. Ancak eksik talep koşullarının olduğu bir ekonomide toplam talep artışının fiyatları hızla yukarıya çekmesi zorunlu bir durum değildir. Ayrıca, kur artışı ithal girdilerin fiyatını arttıracığı için ithal girdi kullanan üreticilerin maliyeti de artacak ve bu da fiyatlara yansiyacaktır. En önemlisi, faizin düştüğü ve kurun yükseldiği bir ortamda enflasyonist *beklentiler* ortaya çıkacaktır. Bir başka deyişle, ithal girdi kullanılmasa da bile enflasyonist *beklentiler* nedeniyle enflasyonun yükselmesi yönünde bir baskı oluşacaktır. O halde, faiz-kur makasını kapatmayı amaçlayan bir karar alıcının enflasyonist beklentileri yönetecek şekilde kararlar alması gerekir.

Böylece, faiz kur makasını kapatmayı hedefleyen bir politikanın, ithalata bağımlılığı azaltan, üretken olmayan finansal kesim yerine üretken faaliyetlere ağırlık veren, faiz düşüşü dışındaki teşviklerle de yatırımları harekete geçirmeyi hedefleyen ve beklentilerin yönetildiği bir amaç kümesi içermesi gerektiği ortaya çıkmaktadır. Kalkınmanın finansmanına ilişkin eski bir hipotez, bu amaç kümesinin bir kısmını içermektedir. Sonraki başlıkta bu hipotez açıklanmıştır.

4. İKİLİ AÇIK HİPOTEZİNDEKİ ÇÖZÜM

İkili açık analizi Chenery ve Strout'un 1966 yılındaki çalışmasına dayanmaktadır. İkili açık analizi kalkınmanın finansmanında iç ve dış kaynak kullanımını birlikte ele alan bir analizdir. Buradaki önemli bir varsayım iç kaynaklar ile dış kaynakların birbirinin yerine kolaylıkla

ikame edilememesidir. Bu durumda, kaynakların bir kısmı kullanılmayacak ve kaynak tahsisinde sorun yaşanacaktır.

Devletin olmadığı açık ekonomi koşullarının var olduğu bir ekonomide, toplam harcamalar (Y); tüketim harcamaları (C), yatırım harcamaları (I) ve ihracat (X) ile ithalat (M) arasındaki farkın, yani, net ihracatın ($X - M$) toplamına eşit olur:

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

Aynı zamanda gelir (Y_2), tüketim ile tasarrufun (S) toplamına eşittir.

$$Y_2 = C + S \quad (2)$$

Yukarıdaki iki denkleme göre gelir ile harcama eşitliği şöyle gösterilir:

$$Y_2 = Y$$

$$C + S = C + I + X - M$$

$$S = I + X - M$$

Gerekli düzenlemeler yapılırsa denklem (3) elde edilir.

$$I - S = M - X \quad (3)$$

Buna göre, yurtiçi tasarruflardan daha fazla yatırım yapıldığında ($I > S$), ithalat ihracattan fazla olur ($M > X$). Bunun anlamı, ithalatın ihracat gelirleri ile finanse edilemeyen kısmı kadar dış kaynak gereksiniminin ortaya çıkmasıdır. En önemlisi, denklem 3'teki eşitlikte yer alan ithalatın tümü yatırım malları ithalatını göstermektedir. Böylece, denklem 3'e göre, bir ülkenin yaptığı tasarruftan daha fazla yatırım yapabilmesinin koşulu yatırım mallarının ithalat kanalıyla elde edilmesidir. Bir başka deyişle, ihracattan elde edilen dış tasarrufun ülke içindeki yatırım mallarını artırmaya yetmemesi nedeniyle dış kaynağa başvurulmakta ve yurt dışından yatırım malı ithal edilmektedir.

Diğer taraftan, iç ve dış kaynaklar birbirinin yerine kolaylıkla ikame edilemiyorsa, ülkenin hedeflediği büyüme oranı, yurtiçi tasarruflar veya dış kaynak tarafından, bunların kıt olup olmamasına göre, sınırlandırılmaktadır. Bir başka deyişle, büyüme oranı tasarruf oranının (s) sermaye hâsıla katsayısına (v) oranı olarak tanımlandığı hatırlanacak olursa, eğer yurtiçi tasarruflar (s_d) ile mümkün olan büyüme oranı (s_d / v) dış kaynağın izin verdiği büyüme oranından (s_f / v) daha az ise, yani,

$$s_d < s_f$$

$$s_d / v < s_f / v$$

ise, büyüme yurtiçi tasarruflar tarafından sınırlandırılır. Buna tasarruf kısıtlı büyüme denilmektedir. Tasarruf kısıtlı büyümede bu kısıt ortadan kaldırılamaz ise döviz olanağının bir kısmı kullanılamayacaktır.

Diğer taraftan, yurtiçi tasarrufların izin verdiği büyüme oranı, döviz olanağının izin verdiği büyüme oranından fazla olduğunda, yani,

$$s_d > s_f$$

$$s_d / v > s_f / v$$

ise, büyüme dış tasarruflar tarafından sınırlandırılır. Buna ise döviz kısıtlı büyüme denilmektedir. Döviz kısıtlı büyümede bu kısıt ortadan kaldırılamaz ise yurtiçi tasarrufların bir kısmı kullanılamayacaktır.

Eğer baskın olan kısıt yurtiçi tasarruflar ise yapılan yatırımların verimliliği artırılmalı ya da yurtiçi tasarrufları arttıracak politikalar uygulanmalıdır. Ekonomide eğer döviz kısıtı baskın ise kullanılmayan iç kaynakların kullanılmasıyla daha fazla döviz girdisi sağlanmalı ya da ithalat gereksinimi azaltılmalıdır.

Aşağıda, ikili açığa ilişkin iki örnek verilmiştir.

İlk örnek olarak, dönem başında planlanan yatırımlar 100 birim iken dönem sonunda gerçekleşen tasarruf 70 birim olduğu varsayalım.

$$I = 100$$

$$S = 70$$

Bu durumda, dönem sonunda $100 - 70 = 30$ birimlik yatırım yurtdışından ithal edilen yatırım malları ile gerçekleştirilir. Bu durumda, daha önce ithalat ile ihracat dengede iken şimdi 30 birimlik dış ticaret açığı oluşmuştur ve dış ticaret açığı yatırım tasarruf açığına eşittir:

$$I - S = M - X = 30$$

Bu durumda, 30 birimlik dış kaynak gereksinimi ortaya çıkar. 30 birimlik dış kaynak yatırım malı ithalatını finanse eder. Yatırım mallarının üretimde kullanılmasının ardından ortaya çıkan kapasite ve gelir artışı sonucunda hedeflenen büyüme oranı gerçekleşir ve hâsıla artar. Süreç sonunda, yurtiçi tasarrufların dış kaynak kullanımına gerek kalmayacak kadar artması sonucunda $I - S = M - X = 0$ eşitliğine ulaşılır.

$I - S > M - X$ olduğu kabul edildiğinde, bir başka deyişle, örneğin $I - S = 40$ birim iken $M - X = 30$ birim olarak kabul edildiğinde, 30 birimlik yatırım ilave ithalat ile gerçekleşmekte, bunun için 30 birim dış kaynak kullanılmaktadır. Buna karşılık, 10 birimlik yatırım malına daha gereksinim varken bu gereksinim karşılanamamıştır. Dolayısıyla, hedeflenen büyüme oranına ulaşabilmek için gerekli yatırım malı sağlanamamış ve yeterli gelir (ve tasarruf) artışı

ortaya çıkmamıştır. Bu durumda, beklenen büyüme oranına ulaşamayacak ve beklenen hâsıla ve tasarruf artışı gerçekleşemeyecektir. Dolayısıyla, yurtiçi tasarruflar da yeterince artamayacak ve büyüme yurtiçi tasarruflar tarafından sınırlandırılmış olacak ve 10 birimlik dış tasarruf boşa çıkacaktır.

$I - S < M - X$ olduğu kabul edildiğinde, bir başka deyişle, örneğin $I - S = 40$ birim iken $M - X = 50$ birim olarak kabul edildiğinde, 50 birimlik ilave yatırım ithalat ile gerçekleşmekte ve bunun için de 50 birim dış kaynak kullanılmaktadır. Dolayısıyla, hedeflenen büyüme oranına ulaşabilmek için gerekli yatırım malından daha fazla yatırım malı sağlanmış ve yeterli olandan daha fazla gelir (ve tasarruf) artışı ortaya çıkmıştır. Bu durumda iktisadi büyüme dış tasarruf tarafından sınırlandırılmış ve 10 birimlik yurtiçi tasarruf boşa çıkmıştır.

İkinci örnek çerçevesinde hipotetik bir durumdan hareketle, tasarruf kısıtlı büyüme ve döviz kısıtlı büyüme kavramları açıklanmıştır.

Dönem	K	Y	Y_2	I	M	X	C	S	F
t_1 'in başı	400	38	39	12	4	2	28	11	2

Tabloda, sermaye stoku (K), üretim kapasitesi (Y), fiili üretim (Y_2), yatırım (I), ithalat (M), ihracat (X), tüketim (C), tasarruf (S) ve dış kaynak (F) yer almaktadır. t_1 döneminin başında, üretim kapasitesi yani arz

$$Y = 38$$

birim iken gerçekleşen üretim yani talep

$$Y_2 = 39$$

birimdir.

Bir başka deyişle, ekonomide enflasyonist koşullar geçerlidir, yani, gerçekleşen harcamaların planlanan harcamalardan büyük olması anlamında talep fazlasının olduğu varsayılmıştır.

Ayrıca, sermaye hâsıla katsayısı,

$$v = K / Y = 400 / 38 = 10,53$$

yatırımların potansiyel sosyal ortalama verimliliği,

$$\rho = 1 / v = 1 / 10,53 = 0,095$$

ve tasarruf oranı,

$$s = S / Y_2 = 11 / 39 = 0,28 \text{ dir.}$$

t_1 döneminin sonu için aşağıdaki Tablo verilebilir.

Dönem	K	Y	Y_2	I	M	X	C	S	F
t_1 'in başı	400	38	39	12	4	2	28	11	2
t_1 'in sonu	412	39,14	40,14	12,32	4,12	2,06	28,82	11,32	2

t_1 döneminin sonunda yatırım (I) sermaye stokuna ilave edilir.

$$K + \Delta K = K + I = 400 + 12 = 412$$

t_1 dönemi başında yapılan $I = 12$ birimlik yatırım dönem sonunda üretim kapasitesini

$$\Delta Y = I \cdot \rho = 12 \cdot 0,095 = 1,14$$

birim artıracaktır.

Böylece dönem sonunda üretim kapasitesi

$$Y + \Delta Y = 38 + 1,14 = 39,14 \text{ olur.}$$

Eğer hâsıla ve yatırımlar

$$s \cdot \rho = 0,28 \cdot 0,095 = 0,027$$

oranında büyürse yatırımların büyüme oranı

$$\Delta I / I = 0,027$$

olur.

Böylece yatırımlardaki değişim

$$\Delta I = 0,027 \cdot I = 0,027 \cdot 12 = 0,32$$

olur.

Bu durumda, dönem sonunda gerçekleşen üretim

$$\Delta Y_2 = \Delta I \cdot I / s = 0,32 \cdot I / 0,28 = 1,14$$

$$Y_2 + \Delta Y_2 = 39 + 1,14 = 40,14 \text{ olur.}$$

Katsayılar sabit olduğu için, dönem sonunda ithalat, ihracat, tüketim ve tasarruf, sırasıyla, 4,12, 2,06, 28,82 ve 11,32 olur.

Görüldüğü gibi, dönem başındaki üretim kapasitesi ile gerçekleşen üretim arasındaki dengesizlik, katsayıların sabit olması nedeniyle dönem sonunda da devam etmiştir:

Dönem başında

$$Y < Y_2$$

$$C + I + X - M < C + S$$

$$I - S < M - X$$

$$12 - 11 = 1 < 4 - 2 = 2$$

iken dönem sonunda

$$I - S < M - X$$

$$12,32 - 11,32 = 1 < 4,12 - 2,06 = 2,06$$

olmuştur.

Burada yurtiçi tasarrufların izin verdiği büyüme oranı

$$s \cdot \rho = 0,28 \cdot 0,095 = 0,027 \text{ dir.}$$

Dış kaynakların izin verdiği büyüme oranı ise

$$(\Delta M / Y) \cdot (\Delta Y / \Delta M) = (0,12 / 38) (1,14 / 0,12) = 0,030 \text{ dur.}$$

Böylece, dış kaynakların izin verdiği büyüme oranı yurtiçi tasarrufların izin verdiği büyüme oranından büyüktür.

Eğer sermayenin verimliliği, hem ilave üretim kapasitesindeki artışı hem de t_1 dönemi başından kalan kapasite fazlasını telafi edecek oranda olursa, t_1 dönemi sonunda üretim kapasitesi ile gerçekleşen üretim eşitliği sağlanır. Böylece

$$\Delta Y = I \cdot \rho = 2,14$$

olmalıdır.

Buradan,

$$\rho = 2,14 / 12 = 0,178$$

bulunur.

Diğer değerler aşağıdaki tabloda gösterildiği gibidir.

Dönem	K	Y	Y ₂	I	M	X	C	S	F
t ₁ 'in başı	400	38	39	12	4	2	28	11	2
t ₁ 'in sonu	412	40,14	40,14	12,32	4,23	3,23	28,82	11,32	1

Böylece dönem sonunda

$$Y = Y_2$$

$$C + I + X - M = C + S$$

$$I - S = M - X$$

$$12,32 - 11,32 = 4,23 - 3,23$$

eşitliği sağlanır.

Gerekli işlemler yapılırsa t₂ dönemi başındaki değerler aşağıdaki tablodaki gibi olur.

Dönem	K	Y	Y ₂	I	M	X	C	S	F
t ₁ 'in başı	400	38	39	12	4	2	28	11	2
t ₁ 'in sonu	412	40,14	40,14	12,32	4,23	3,23	28,82	11,32	1
t ₂ 'nin başı	424,32	42,34	42,34	12,94	4,46	3,46	30,40	11,94	1

Burada yurtiçi tasarrufların izin verdiği büyüme oranı

$$s \cdot \rho = 0,28 \cdot 0,178 = 0,05029 = 0,05 \text{ 'tir.}$$

Dış kaynakların izin verdiği büyüme oranı ise

$$\Delta M / Y \cdot \Delta Y / \Delta M = (0,23 / 40,14) (2,20 / 0,23) = 0,05 \text{ 'tir.}$$

Böylece, dış kaynakların izin verdiği büyüme oranı yurtiçi tasarrufların izin verdiği büyüme oranı ile eşitlenmiştir.

Böylece, faiz kur makasını kapatmak isteyen ve üretken faaliyetlere odaklanmış gelişmekte olan bir ülkedeki karar alıcı; eğer baskın olan kısıt yurtiçi tasarruflar ise yapılan yatırımların

verimliliğini ya da yurtiçi tasarrufları arttıracak politikalar uygulayacaktır. Faiz kur makasını kapatmak isteyen ve üretken faaliyetlere odaklanmış gelişmekte olan bir ülkedeki karar alıcı; eğer döviz kısıtı baskın ise kullanılmayan iç kaynakların kullanılmasıyla daha fazla döviz girdisi sağlamaya çalışacak ya da ithalat gereksinimini azaltacak politikalar uygulayacaktır.

5. SONUÇ

Bu çalışmada, basit olarak, faiz kur makasının açık olmasının anlamı açıklandıktan sonra, faiz kur makasını kapatmayı amaçlayan bir politikanın sonuçları tartışılmıştır. Böyle bir politika tercihinin ortaya çıkaracağı sorunlar gözden geçirilmiştir.

Türkiye'nin son yıllarda uyguladığı politikalar dikkate alındığında faiz kur makasını kapatmayı amaçlayan bir politika tercihinin olduğu savunulabilir. Faiz oranının düşük gerçekleşmesi arzusu ve kurun yükselmesinin engellenmemesi böyle bir politika tercihine işaret etmektedir.

Eğer faiz yüksek seyrediyorsa ve kuru düşük tutan politikalar uygulanıyorsa, finansal sermaye döviz cinsinden yüksek kar elde edecektir. Önemli olan, finansal sermaye ülkeden çıkmadan kurun yükselmemesidir. Finansal yatırımcı kurun artık düşük seyredebeyeceğini gördükten sonra ancak henüz kur yükselmemişken ülkeden çıkma kararı verecektir. O halde, kurun yükselerek dengelenmesine izin verilmesi, spekülasyon sermaye hareketlerinin daha öngörülebilir hareket etmesini sağlamaktadır. Tersine, faiz yüksek iken kurun düşük tutulması, spekülasyon sermaye hareketlerini ülkeye çekmekte ve spekülasyon sermayenin kurun yükselmesi beklentisi ile birlikte fakat yükselmeden önce ülkeden ani çıkışına ve böylece krize neden olan bir mekanizma yaratmaktadır.

Çalışma boyunca yapılan tespitler, iktisadi olaylara bir teori ile bakmanın nasıl bir farklılık yaratacağına da işaret etmektedir. Karar alıcıların, enflasyon, kur ve faize ilişkin yorumları örneğin, Keynesçi görüşlerle veya McKinnon-Shaw hipotezi veya bir başka düşünce akımı ile ilişkili olmak üzere, bir teorik çerçeve içine oturmaktadır. Ancak, bu teorik çerçeve bütüncül ve tutarlı bir yaklaşımla ele alındığı durumda hedefe ulaşacaktır. Söz gelimi, faiz kur makasını kapatmayı amaçlayan bir politika, yani faiz oranını düşürücü ve kurun yükselmesini engellemeyen bir politika; finansal kesim yerine üretken faaliyetlere ağırlık vermek, ithalat bağımlılığı azaltmak, faiz düşüşü dışındaki teşviklerle de yatırımları harekete geçirmeyi hedeflemek ve enflasyon beklentilerini yönetmek zorundadır. Aksi halde, böyle bir politika krize yol açabilir.

İkili açık hipotezi, gelişmekte olan ülkeler için önemli bir politika çıkarımına imkân vermektedir: Eğer baskın olan kısıt yurtiçi tasarruflar ise yapılan yatırımların verimliliği artırılmalı ya da yurtiçi tasarrufları arttıracak politikalar uygulanmalıdır. Ekonomide eğer döviz kısıtı baskın ise kullanılmayan iç kaynakların kullanılmasıyla daha fazla döviz girdisi

sağlanmalı ya da ithalat gereksinimi azaltılmalıdır. O halde, tasarruf kısıtlı büyüme yaşayan bir ülkenin iç tasarrufları arttırıcı önlemlerin yanı sıra, yatırımların verimliliğini arttıran önlemler alınması gerekmektedir. Bir başka deyişle, üretim için gereksinim duyulan sermaye ihtiyacının azaltılması gerekmektedir. Bu da kaynak tahsisinde ve yatırımları teşvikte daha seçici davranılması ve kaynakların verimli yatırımlara tahsis edilmesi gerekliliğine işaret eder. Döviz kısıtlı büyüme yaşayan bir ülkenin döviz girdisini arttırıcı önlemlerin yanı sıra, ithalat gereksinimini azaltacak önlemleri alması gerekmektedir. Bir başka deyişle, üretim için gereksinim duyulan ithalat ihtiyacının azaltılması gerekmektedir.

Türkiye’de faiz oranını düşürmeyi hedefleyen bir politika tasarımı olduğu anlaşılmaktadır. Aynı zamanda, kurun piyasada dengelenmesini gözeten bir politika uygulanmaktadır. Türkiye’de belirli bir dönem için faiz kur makasının kapanmasını hedefleyen bir politika uygulandığı iddia edilebilir. Ancak bunun güçlü bir şekilde iddia edilebilmesi için konunun daha çok veriye dayanarak incelenmesi gerekir. Türkiye’nin böyle bir politika uyguladığı kabul edildiğinde, ortaya çıkacak sorunların farkında olunduğu ve buna dönük politika üretildiği savunulabilir. Söz gelimi, Onuncu Beş Yıllık Kalkınma Planları ile gündeme gelen yirmi beş adet Öncelikli Dönüşüm Programı’ndan ikincisi İthalata Olan Bağımlılığın Azaltılması Eylem Planı’dır. Bu eylem planı incelendiğinde ithalat gereksiniminin azaltılmasının hedeflendiği açıktır. Türkiye’de uygulanmakta bir başka önlem de yatırımların teşviki amacıyla çeşitli adlarla açıklanan paketlerdir. Bu teşvik paketlerindeki kimi ölçütlerin yatırımların verimliliğinin yükseltilmesi olduğu iddia edilebilir. Enflasyonist beklentilerin yönetilmesi konusuna da özellikle dikkat edildiği anlaşılmaktadır. 2011 yılında Finansal İstikrar Komitesi’nin kurulması ve 2018’de Finansal istikrar ve Kalkınma Komitesi’ne dönüşmesi finansal kesimin spekülasyon yapan değil reel kesimi finanse eden bir rol oynamasının sağlanmasına dönük bir adımdır. Son olarak, Türkiye’de böyle bir politika tercihinin finansal sermayeden ziyade üretken sermayeye dayanması nedeniyle güç ilişkilerini de üretken sermayeye doğru kaydıracağı iddia edilebilir.

KAYNAKÇA

Bandiera, O., Caprio, G., Honohan, P., & Schiantarelli, F. (2000). Does Financial Reform Raise or Reduce Saving? *The Review of Economics and Statistics*, 82(2), 239-263.

Chenery, H., & Strout, A. (1966). Foreign Assistance and Economic Development. *The American Economic Review*, 56(4), 679-733.

Demetriades, P., M.P. Devereux (1992). Investment and Financial Repression: Theory and Evidence from 63 LDCs. *Keele University Working Paper in Economics*, 92-116.

Fry, M.J. (1995) *Money, Interest and Banking in Economic Development*, Baltimore: John Hopkins University Press.

- Giovannini, A. (1983). The Interest Elasticity of Savings in Developing Countries: The Existing Evidence. *World Development*, 11(7), 601-607.
- Greene, J., D. Villanueva (1991) Private Investment in Developing Countries: An Empirical Analysis. *IMF Staff Papers*, 38(1), 33-58.
- King, R., & Levine, R. (1993). Finance and Growth: Schumpeter Might be Right. *The Quarterly Journal of Economics*, 108(3), 717-737.
- Loayza, N., Schmidt-Hebbel, K. & Servén, L. (2000). Saving in Developing Countries: An Overview. *The World Bank Economic Review*, 14(3), 393-414.
- McKinnon, R.I. (1973). *Money and Capital in Economic Development*. Washington D.C.: Brookings.
- Shaw, E.S. (1973). *Financial Deepening in Economic Development*. New York: Oxford University Press.
- Warman, F. & Thirlwall, A.P. (1994) Interest rates, saving, investment and growth in Mexico 1960–90: Tests of the financial liberalisation hypothesis. *The Journal of Development Studies*, 30(3), 629-649.