

**T.C.
SAKARYA ÜNİVERSİTESİ
SOSYAL BİLİMLER ENSTİTÜSÜ**

**TÜRKİYE EKONOMİSİNDE TASARRUF-YATIRIM
DENGESİZLİKLERİ VE ÜÇÜZ AÇIKLAR SORUNU**

YÜKSEK LİSANS TEZİ

Engin DÜCAN

**Enstitü Anabilim Dalı: İktisat
Enstitü Bilim Dalı: İktisat**

Tez Danışmanı: Yrd. Doç. Dr. M. Kemal AYDIN

NİSAN – 2008

T.C.
SAKARYA ÜNİVERSİTESİ
SOSYAL BİLİMLER ENSTİTÜSÜ

**TÜRKİYE EKONOMİSİNDE TASARRUF-YATIRIM
DENGESİZLİKLERİ VE ÜÇÜZ AÇIKLAR SORUNU**

YÜKSEK LİSANS TEZİ

Engin DÜCAN

**Enstitü Anabilim Dalı: İktisat
Enstitü Bilim Dalı: İktisat**

Bu tez 25/04/2008 tarihinde aşağıdaki jüri tarafından Oybirliği ile kabul edilmiştir.

Yrd.Doc. Dr. m. Kemal AYDIN

Jüri Başkanı
m. Kemal Aydın

Yrd. Doç. Dr. Temel GÜRDAL

Jüri Üyesi



Yrd. Doç. Dr. Selim İNANÇLI

Jüri Üyesi



BEYAN

Bu tezin yazılmasında bilimsel ahlak kurallarına uyulduğunu, başkalarının eserlerinden yararlanılması durumunda bilimsel normlara uygun olarak atıfta bulunulduğunu, kullanılan verilerde herhangi bir kısmının bu üniversite veya başka bir üniversitedeki başka bir tez çalışması olarak sunulmadığını beyan ederim.

Engin DÜCAN

05.12.2007

ÖNSÖZ

“Türkiye Ekonomisinde Tasarruf-Yatırım Dengesizlikleri ve Üçüz Açıklar” konusu, tasarruf-yatırım dengesizliklerinin ikiz açıklar hipotezince varsayıldığının aksine, makro ekonomik genel dengenin oluşumunda etkin bir değişken olduğunu ortaya konmaktadır. Bu çalışmanın hazırlanmasında yardımlarını esirgemeyen danışmanım Yrd. Doç. Dr. M. Kemal AYDIN hocama teşekkürlerimi sunmayı bir borç bilirim. Ayrıca çalışmalarımnda maddi ve manevi desteğini esirgemeyen eşim Esin DÜCAN’a ve yine tezimin hazırlanması safhasında manevi desteğini esirgemeyen Uzman Mustafa COŞKUN’a teşekkür ederim. Son olarak, benden emeklerini ve desteklerini hiçbir zaman esirgemeyen aileme şükranlarımı sunarım. Yetişmemde katkıları olan tüm hocalarıma da minnettar olduğumu ifade etmek isterim.

Engin DÜCAN

25.04.2008

İÇİNDEKİLER

KISALTMALAR	iii
ŞEKİL LİSTESİ	iv
TABLO LİSTESİ	v
GRAFİK LİSTESİ	vi
ÖZET	vii
SUMMARY	viii

GİRİŞ	1
-------------	---

BÖLÜM 1: KAVRAMSAL ÇERÇEVE: BÜTÇE DENGESİ, TASARRUF YATIRIM DENGESİ VE CARİ İŞLEMELER DENGESİ	6
--	----------

1.1.Bütçe Dengesi ve Bütçe Açığı	8
--	---

1.1.1.Bütçe Dengesinin Tanımlanması	9
1.1.2.Bütçe Açığının Tanımlanması	10
1.1.3.Bütçe Açığına İlişkin Tanımlar	11
1.1.3.1.Klasik Tanım	12
1.1.3.2.Birincil Açık	12
1.1.3.3.İşlemsel Açık	14
1.1.3.4.Net Değer Bütçe Açığı – Sermaye Hesabında Açık	15
1.1.4.İktisadi Yaklaşımlarda Bütçe Açıkları.....	16
1.1.4.1.Klasik Yaklaşım.....	17
1.1.4.2.Keynesyen Yaklaşım	18
1.1.4.3.Monetarist Yaklaşım.....	20
1.1.4.4.Neo-Klasik Yaklaşım.....	21
1.1.4.5.Ricardian Yaklaşım	23

1.2.Tasarruf ve Yatırım Dengesi	24
---------------------------------------	----

1.2.1.Tasarruf Dengesi	25
1.2.1.1.İç Tasarruflar	25
1.2.1.2.Dış Tasarruflar	30
1.2.2.Yatırım Dengesi	37
1.2.2.1.Yatırım – Tasarruf İlişkisi.....	39

1.3.Cari İşlemler Dengesi.....	40
--------------------------------	----

1.3.1.Cari İşlemler Açığının Nedenleri.....	43
1.3.1.1.İhracat Gelirlerinin Yetersiz Oluşu	43
1.3.1.2.İthal Mallara Olan Talebin Yüksekliği	45
1.3.1.3.Dış Borç Servisinin Büyüklüğü	45
1.3.1.4.Sermaye Hareketleri	46
1.3.1.5.Yurt İçi Yatırımlardaki Artış	46
1.3.1.6.Yurt İçi Tasarruflardaki Düşüş	47

BÖLÜM 2: ÜÇÜZ AÇIKLAR KAVRAMI VE ORTAYA ÇIKIŞI.....	48
--	-----------

2.1.İkiz Açıklar Hipotezi ve Hipoteze İlişkin Ekonomik Literatür.....	48
---	----

2.1.1.İkiz Açıklar Hipotezi	48
2.1.2.İkiz Açıklar Hipotezine İlişkin Ekonomik Literatür	55

2.2.Tasarruf Yatırım Dengesizliği ve Üçüz Açıkların Ortaya Çıkışı: Üçüz Açıklar Hipotezi	60
2.2.1.Makro Ekonomik Genel Denge İçerisinde Tasarrufların Rolü	64
2.2.2.Uluslar Arası Sermaye Hareketlerinin Tasarruf - Yatırım Dengesi Üzerindeki Etkisi	70
2.2.3.Yurt içi Tasarruf - Yatırım Dengesizliği	72
2.2.4.Kamu ve Özel Kesim Tasarruf Dengesizliği	79
2.2.5.Bireysel Tasarruflarda Ortaya Çıkan Dengesizlik	87
2.3.ABD Ekonomisi ve ABD’de Üçüz Açıkların Ortaya Çıkışı.....	91
2.3.1.ABD’nin Yurt içi Tasarruf-Yatırım Dengesinde Yaşanan Değişim	96
2.3.2.ABD’nin İçinde Bulunduğu Üçüz Açıklar Kısıncı	102
BÖLÜM 3: TÜRKİYE EKONOMİSİNDE ÜÇÜZ AÇIKLAR SORUNU	103
3.1. Türkiye’de 1980 Sonrası Bütçe - Cari İşlemler Dengesi İlişkisi ve İkiz Açıklar ..	103
3.2.Yurt içi Tasarruf - Yatırım Dengesinde Yaşanan Değişim.....	110
3.2.1.Kamu ve Özel Kesim Tasarruflarında Yaşanan Değişim	117
3.2.2.Tasarruf - Yatırım Dengesi ve Cari işlemler Dengesi Arasındaki Etkileşim	121
3.3.Türkiye Ekonomisinde Üçüz Açıklar Sorunu	123
SONUÇ	127
KAYNAKLAR	131
ÖZGEMİŞ	147

KISALTMALAR

- ABD** : Amerika Birleşik Devletleri
KİT : Kamu İktisadi Teşebbüsleri
KKBG : Kamu Kesimi Borçlanma Gereği
TCMB : Türkiye Cumhuriyeti Merkez Bankası
TMSF : Tasarruf Mevduatı Sigorta Fonu
GSYİH : Gayri Safi Yurt İçi Hasıla
GSMH : Gayri Safi Milli Hasıla

ŒEKİL LİSTESİ

- Œekil 1** : Tam Sermaye Hareketliliği ve Esnek Döviz Kuru Rejiminde IS-LM Modeli Yardımıyla GeniŒleyici Maliye Politikalarının Etkisi..... 53

TABLO LİSTESİ

Tablo 1 : Cari İşlemler Açığı Vermekte Olan OECD Ülkelerinin 1980-2007 Arası Bütçe Açıkları – Cari İşlemler Açıkları	75
Tablo 2 : Cari İşlemler Fazlası Vermekte Olan OECD Ülkelerinin 1980-2007 Arası Bütçe Açıkları – Cari İşlemler Açıkları	76
Tablo 3 : Türkiye Ekonomisinin Genel Dengesi (1980-2007, % GSMH)	114

GRAFİK LİSTESİ

Grafik 1: Dünya Genelinde Cari İşlemler Dengesi Gelişimleri (1990-2005, %GSYİH).....	78
Grafik 2: Bazı OECD Ülkelerinde Kamu Kesimi ve Özel Kesim Tasarruflarının Gelişimi (1980-2007, % GSYİH)	82
Grafik 3: Bazı OECD Ülkelerinde Özel Kesim Tasarruflarının Net Ulusal Tasarruflar İçerisindeki Payı (1980-2007, % GSYİH)	86
Grafik 4: ABD’de Bütçe Açıkları ve Cari İşlemler Açıklarının Gelişimi (1980-2007, % GSYİH).....	94
Grafik 5: ABD’de Net Yurt İçi Tasarruflar ve Net Yurt İçi Yatırımların Gelişimi (1980-2007, Milyar Dolar)	98
Grafik 6: ABD Kamu Tasarrufları, İşletme Tasarrufları ve Bireysel Tasarruflar (1990-2005, % GSYİH)	100
Grafik 7: Türkiye’de Bütçe Dengesi ve Cari İşlemler Dengesinin Gelişimi (1980-2007, % GSMH).....	109
Grafik 8: Türkiye’de Kamu Kesimi ile Özel Kesimin Tasarruf-Yatırım Farkı ve Dış Kaynak Kullanımı (1980-2007, % GSMH)	116
Grafik 9: Kamu Kesimi ve Özel Kesim Tasarruflarının Birbirlerini İkamesi (1980-2007, % GSMH).....	118
Grafik 10: Makro Ekonominin Üç Dengesi (1980-2007, % GSMH).....	125

Tezin Başlığı: Türkiye Ekonomisinde Tasarruf-Yatırım Dengesizlikleri ve Üçüz Açıklar Sorunu	
Tezin Yazarı: Engin DÜCAN	Danışman: Yrd. Doç. Dr. M. Kemal AYDIN
Teslim Tarihi: 25 Nisan 2008	Sayfa Sayısı: viii (8) + 147 (tez)
Anabilim Dalı: İktisat	Bilim Dalı: İktisat
<p>Üçüz açıklar hipotezi, literatürde bütçe açıkları ile cari işlemler açığı arasında pozitif yönlü bir ilişkinin bulunduğunu ifade eden “ikiz açıklar hipotezi”nin bir uzantısı olarak karşımıza çıkmaktadır. Bütçe açığı ile cari işlemler açığının eşanlı olarak yaşandığı bir ülkede, yurt içi tasarrufların yurt içi yatırımların finansmanında yetersiz kalmasının bir sonucu olarak tasarruf-yatırım dengesi de açık veriyorsa, söz konusu ülkede üçüz açık durumu yaşanıyor demektir.</p> <p>Üçüz Açıklar hipotezi, ekonominin genel dengesini oluşturan bütçe dengesi, tasarruf-yatırım dengesi ve cari işlemler dengesinin birbirleriyle olan etkileşimini ortaya koymaktadır. Son yıllarda çok sayıda gelişmiş ülkenin bütçe dengelerinde fazla verilmeye başlanmasına rağmen cari işlemler açığının artmaya devam ediyor olması ikiz açıklar hipotezini şüpheli duruma düşürmüştür. Cari işlemler açığının oluşumunda bütçe açıklarının zamanla ağırlığını kaybetmeye başlaması tasarruf-yatırım açığını ön plana çıkarmıştır.</p> <p>Çalışmanın amacı, öncelikle cari işlemler açığının oluşumunda tasarruf-yatırım açığının rolünü ortaya koymak ve daha sonra ekonominin üç dengesinin birlikte açık vermesi sonucu ortaya çıkan üçüz açık durumunu incelemektir.</p> <p>Çalışmamızda öncelikle “Cari İşlemler Dengesi”, “Tasarruf-Yatırım Dengesi” ve “Bütçe Dengesi” kavramları incelenmiştir. Daha sonra, son yıllarda birçok ülkenin tasarruf-yatırım dengelerinde görülen değişimler ve bu değişimlerin cari işlemler açığına etkileri tablolar yardımıyla ortaya konmaya çalışılmıştır. Son olarak, Türkiye’nin tasarruf-yatırım dengesizlikleri ve ortaya çıkan üçüz açık durumuna ilişkin bilgiler verilmiştir.</p>	
Anahtar Kelimeler: Üçüz Açıklar, Cari İşlemler Açığı, Tasarruf-Yatırım Açığı, Bütçe Açığı, Makro Ekonomik Genel Denge,	

Title Master: Saving-Investment Imbalances In Turkey and Triple Deficits Problem	
Author: Engin DÜCAN	Supervisor: Assoc. Prof. M. Kemal AYDIN
Date of delivery: 25 April 2008	Number of pages: vii (8) + 147 (thesis)
Department : Economics	Subfield: Economics
<p>The Triple Deficit Hypothesis is an extension of the twin deficit hypothesis that state the positive relation between current account deficit and budget deficit. The triple deficit phenomenon is occurred if the domestic private savings are inadequate to finance the domestic investment in a country which the budget balance and the current account balance both are in deficit.</p> <p>The Triple Deficit Hypothesis explains the interaction between budget deficit, saving-investment deficit and current account deficit. Although the surplus of budget balances of many developed countries in recent years, the current account deficit has persisted it's rise in an opposite direction. The opposite manner of these two balances have made the twin deficit hypothesis questionable. Loosing it's importance on the formation of current account balance deficit, the budget deficit has been yield it's place to saving-investment balance.</p> <p>The aim of this paper is to show the role of saving-investment deficit in the formation of current account deficit and to investigate the triple deficit phenomenon which implies the joint deficit of tree balances of economy.</p> <p>In the thesis, first of all, the tree main balance; "current account balance", "budget balance" and "saving-investment balance" concepts have been studied. Afterwards, recent changes in saving-investment balance in worldwide and the impact of these changes on current account balance have been tried to explain. And finally, some information has been given about the saving-investment imbalances and the emergence of triple deficit situation in Turkey.</p>	
Key words: Triple Deficits, Current Account Deficit, Saving-Investment Deficit, Budget Deficit, Macro Economic General Equilibrium	

GİRİŞ

1929 Dünya Ekonomik Buhranı yıllarına kadar geçerliliğini koruyan klasik ekonomi anlayışı, bütçe açık ve fazlalarına şiddetle karşı çıkmakta idi. Bu dönemde, İkinci Dünya Savaşı'nın gerektirdiği harcamaların finansmanı nedeniyle ortaya çıkan açıklar dışında, genel itibariyle kamuda borçlanmaya gidilmediği ve bütçe açıklarından kaçınıldığı gözlenmektedir. Dünya Ekonomik Buhranı'nı takip eden yıllar, Keynesyen ekonomi yaklaşımının uygulama alanı bulduğu yani devletin ekonomiye müdahale ettiği ve bütçe politikalarının uygulandığı yıllar olmuştur. Keynesyen yaklaşım, klasiklerin aksine talep yönlü politikaların takip edilmesi gerektiğini öne sürerek bütçe büyüklüğünü ve bütçe dengesini toplam talebi etkileyen temel değişkenler arasında görmekteydi. Keynesyen yaklaşıma göre, ekonominin genel dengesinin sağlanabilmesi uğruna gerektiğinde bütçe dengesinden fedakarlık edilmeliydi (Darrat, 1988: 880). Ne var ki, Dünya Ekonomik Buhranı'nın ardından ekonominin genel dengesinin sağlanabilmesi için uygulanan talep yönlü Keynesyen politikalar kamu borçlarının çok büyük boyutlara ulaşması sonucunu doğurmuştur.

Yetmişli yıllar dış ticaretin ve uluslar arası sermaye hareketlerinin serbestleşmeye başladığı; ekonomik sınırların ortadan kalkmaya başladığı, uluslar arası kuruluşların önderliğinde gümrük duvarlarının ve dış ticaret engellerinin kaldırıldığı yıllar olmuştur. Dönemin bir diğer özelliği ise Keynesyen iktisatçıların açıklayamadıkları ve çözüm bulmakta zorlandıkları stagflasyon sorunuydu. Yatırımların azalmasının ve verimlilikte görülen düşüşlerin yanında, petrol krizinin de ortaya çıkmış olması maliyetleri arttırarak stagflasyona neden olmuştu.

Seksenli yıllarda ise stagflasyon sorununa, vergilerde indirimle gidilmesi gerektiği şeklinde çözüm önerileri sunan "arz yanlı iktisat teorisinin" iktisat politikalarına yön verdiği görülmektedir. Söz konusu öneriler ABD tarafından dikkate alınmış ve vergi indirimlerine gidilmiştir. Ne var ki, kamu harcamalarının, azalan vergilere oranla yüksek seyretmesi, kamu bütçelerinde yine yüksek düzeyde açıklar oluşmasına sebep olmuştur. Kamu bütçelerinde yaşanan açıkların yanında, yine aynı dönemde hızlanan dış ticarete serbestleşme süreci Japonya, Kore, Tayvan gibi uzak doğu ülkelerinin özellikle elektronik alanında ABD'ye rakip olmaları ve Avrupa ülkelerinin ikinci dünya savaşı sonrası eski ekonomik güçlerini tekrar kazanıyor olmaları ABD'nin dış

ticaretteki üstünlüğünü yitirmesine ve dış ticarete de açıklar verilmeye başlanmasına sebep olmuştur (Feldstein, 1992:3).

Söz konusu ilişkinin varlığı iktisat literatüründe çokça tartışılmıştır. Yapılan iktisadi çalışmalar söz konusu iki açık arasındaki ilişkinin belirlenmesinde genel olarak iki varsayım etrafında toplanmaktadır. Bunlardan birincisi, bütçe açıkları ve cari açığı arasında pozitif yönde bir ilişkinin olduğunu ve ilişkinin yönünün bütçe açıklarından cari açığa doğru olduğunu ifade eden “Geleneksel Yaklaşımdır”. Söz konusu yaklaşıma göre, vergilerdeki bir azalma ile birlikte kamu harcamalarında bir artışın yaşanması durumunda ortaya çıkabilecek olan bütçe açıkları, reel faizler üzerinde baskı oluşturacak ve bu durum ülkeye sermaye girişini arttırarak ulusal paranın değer kazanmasına neden olacaktır. Değerlenen ulusal para ise dış ticaret dengesinin ülke aleyhine gelişmesine neden olarak cari işlemler dengesinin açık vermesine sebep olacaktır. Geleneksel görüşe mensup iktisatçılar söz konusu ilişkiyi “ikiz açıklar hipotezi” kavramıyla açıklamışlardır.

Bütçe açıkları ile cari işlemler açıklarına ilişkin ikinci varsayım ise, bu iki açık arasında bir etkileşimin söz konusu olmadığını belirten “Ricardocu Eşdeğerlik Hipotezidir”. Hipotez, kamu harcamaları sabitken vergilerdeki bir azalmadan kaynaklanabilecek olan bütçe açıklarının borçlanma ile finanse edilmesinin özel kesimin harcamaları üzerindeki etkisinin nötr olacağını ifade etmektedir. Çünkü böyle bir durumda, yapılan sadece vergi toplamanın zamanlamasının cari dönemden gelecek dönemlere kaydırılmasıdır. Bireyler, devletin vergi gelirlerindeki bir azalmanın gelecekte borçlanma veya vergilerdeki artış ile telafi edileceğini bildiklerinden, devlet borçlanmayı tercih etse dahi, cari borçlanmanın yarın yine vergilerdeki artışlarla telafi edileceğini bilirler. Dolayısıyla, devlet harcamalarının değişmediği varsayımı altında, devlet borçlanmasının yada vergilerde indirimde gidilmesinden kaynaklı bütçe açıklarının özel tüketim davranışlarını arttırıcı bir etkisi olmayacaktır. Toplam yurt içi tasarruflar özel kesim ve kamu kesiminin tasarruflarının toplamından oluştuğu düşünülürse, devletin vergileri azaltması kamu tasarruflarını azaltırken özel kesim tasarruflarını arttırmış olacaktır (Barro, 1989:39). Bireylerin devletin tasarruflarını azaltmasına paralel olarak tasarruflarını arttırmaları toplamda, devletin finanse ettiği bütçe açığına eşit miktarda tasarruf artışına yol açacaktır. Yurt dışı tasarrufların ülkeye girişi açısından bakılacak olursa; özel tasarruflar yurtdışından borçlanmaya gerek kalmayacak şekilde artacağından,

ülkeye yabancı sermaye girişine gerek kalmayacak ve cari işlemler açığı da söz konusu olmayacaktır.

Bütçe ve Cari İşlemler açıklarının aralarındaki etkileşimi ifade eden ikiz açıklar hipotezi çok sayıda ekonomik çalışmaya konu olmuştur. Söz konusu çalışmaların bazıları geleneksel yaklaşımı destekler sonuçlar bulurken, bazı çalışmalar ise Ricardocu eşdeğerlik hipotezi'ni destekler sonuçlara ulaşmıştır. Fakat yapılan diğer bazı çalışmalar ise her iki yaklaşımında geçerliliğine şüphe düşürür niteliktedirler. Literatürde konuya ilişkin yapılan çalışmaların sonuçları incelendiğinde, farklı ülkeler ve farklı zaman dilimleri için birbirinden farklı bulgulara ulaşılmış olduğu görülmektedir. Bu durum bir nevi ikiz açıklar hipotezinin geçerliliğini şüpheli duruma sokmuştur.

Makro ekonominin genel dengesi “bütçe dengesi” ile “tasarruf-yatırım dengesi”nin birlikte “cari işlemler dengesine” eşit olmasıyla sağlanmaktadır. Yapılan çalışmalarda ağırlıklı olarak söz konusu genel dengenin iki değişkeni; bütçe dengesi ve cari işlemler dengesi üzerine yoğunlaşıldığı; fakat tasarruf-yatırım dengesinin cari işlemler dengesinin oluşumu üzerindeki etkisinin göz ardı edildiği görülmektedir. Sermaye hareketlerinin serbestleşmesiyle birlikte artış gösteren tasarruf-yatırım dengesizlikleri son yıllarda, gerek ABD gibi cari işlemler açığı veren birçok gelişmiş ülkenin; gerekse Asya ülkeleri gibi cari işlemler fazlası veren birçok gelişmekte olan ülkenin, cari işlemler dengesizliklerinin en önemli nedeni olarak görülmeye başlanmıştır.

Zaman içerisinde tasarruf-yatırım dengesizliklerine ilişkin iki farklı eğilim dikkat çekmektedir. Bunlardan birincisi tasarruflarla ilgili olarak gelişmiştir. Kamu kesimi tasarrufları ve özel kesim tasarruflarının toplamından oluşan yurt içi tasarrufların kompozisyonunda 1990'lı yılların sonlarına doğru dramatik değişimler göze çarpmaya başlamıştır. Birçok gelişmiş ve gelişmekte olan ülkede, bütçe açıklarında görünen iyileşmelerle birlikte kamu kesiminin yurt içi toplam tasarruflar içindeki payı artmaya başlarken, özel kesim tasarruflarının payı ise azalmaya başlamıştır. Bir bakıma, kamu kesimi tasarruflarında görülen artışlar özel kesim tasarruflarında görülen azalışlarla dengelenmiştir. Tasarruf-yatırım dengesizliklerine ilişkin dikkat çeken ikinci eğilim ise, düşük miktarda gerçekleşen özel kesim tasarruf oranlarına rağmen, oldukça yüksek miktardaki özel kesim yatırım oranlarıdır. Bu durum özel kesim tasarrufları ile özel kesim yatırımları arasında ciddi açıkların oluşmasına yol açmıştır.

Özel kesim tasarruf-yatırım oranlarında görülen açıklar, özel kesim dengesini de, bütçe dengesi ve cari işlemler dengesi gibi, ülke makro ekonomik genel dengesinin oluşumunda etkin bir değişken haline getirmiştir. Zaman içerisinde çok sayıda ülkenin bütçe dengelerinde görülen olumlu gelişmeler, ikiz açık hipotezin bütçe açıklarının cari işlemler açığının nedeni olduğu varsayımının geçerliliğini yitirmesine yol açarken, tasarruf-yatırım açığı cari işlemler açığının en önemli nedeni konumuna geçmiştir. Bu gün dünya genelinde birçok ülkede makro ekonomik genel dengeyi oluşturan bütçe dengesi, tasarruf-yatırım dengesi ve cari işlemler dengesi üçü birlikte açık vermektedir.

Dünya genelinde görülen bu değişimlere paralel olarak Türkiye’de de, yurt içi tasarrufların yurt içinde gerçekleştirilen yatırımların finansmanında yetersiz kaldığı görülmektedir. 2001 krizinin ardından özel kesimin azalan tasarruflarına rağmen; gerek bütçe dengesinde görülen iyileşmeler, gerek ülke içerisindeki olumlu yatırım havası ve gerekse uluslararası piyasalardaki likidite bolluğundan kaynaklı maliyeti düşük kredi imkanları nedeniyle yurt içi yatırımların aşırı arttığı görülmektedir. Ülke içerisinde gerçekleştirilen aşırı yatırımlar nedeniyle oluşan tasarruf-yatırım açığı, yabancı ülke tasarruflarıyla finanse edilmektedir. Bu durum ülkeye bol miktarda yabancı sermaye girişine ve cari işlemler dengesi açığının hızla artmasına yol açmaktadır.

2000’li yıllarla birlikte tasarruf-yatırım açığı da bütçe açıklarıyla birlikte cari işlemler açığının oluşumunda giderek önemi artan bir rol almıştır. Her ne kadar, bütçe açıkları son yıllarda kapanıyor olsa da, Türkiye’de 2001 krizinin ardından yaşanan ekonomik gelişmelerle birlikte makro ekonominin üç dengesinin birden açık verdiği yani üçüz açık durumunun yaşandığı görülmektedir.

Çalışmanın Amacı

Bu çalışmanın amacı, bütçe açıklarının cari işlemler açığına neden olduğunu ifade eden ikiz açıklar hipotezinin, yurt içi tasarruf-yatırım eşitliğinin makro ekonomik genel dengenin etkisiz bir elemanı olduğu varsayımının geçerliliğini araştırmaktır. Son yıllarda çok sayıda gelişmiş ülkenin bütçe dengelerinin fazla vermeye başlamasına rağmen cari işlemler açığının artmaya devam ediyor olması ikiz açıklar hipotezini şüpheli duruma düşürmüştü ve cari işlemler açığının oluşumunda tasarruf-yatırım açığını ön plana çıkarmıştır.

Çalışmanın Önemi

Dünya genelinde sermaye hareketlerinin serbestleşmesiyle birlikte ülke içerisindeki yatırımların yurt içi tasarruf miktarıyla sınırlı kalması zorunluluğu ortadan kalkmıştır. Yurt içinde oluşan tasarruflardan daha fazla yatırım yapılması ve oluşan açığın yurt dışından finanse ediliyor olması, tasarruf-yatırım dengesinin cari işlemler açığının oluşumunda, bütçe açığı ile birlikte rol almasına yol açmıştır.

Çalışmanın Yöntemi

Bu kapsamda çalışmanın birinci bölümünde bir ülkenin iç ve dış dengesinin eşit olacağını ifade eden makro ekonomik genel dengeyi oluşturan bütçe dengesi, tasarruf-yatırım dengesi ve cari işlemler dengesi hakkında bilgi verilecektir. Ardından ikinci bölümde, üçüz açıklar hipotezine temel oluşturması nedeniyle ikiz açıklar hipotezine ilişkin yaklaşımlar ve literatürde ikiz açıklar hipotezine ilişkin teorik çalışmalara yer verilmiştir. Yine aynı bölümün devamında, üçüz açıkların ortaya çıkışında önemli bir etken olan uluslar arası sermaye hareketlerinin serbestleşmesi konusuna değinildikten sonra, dünya genelinde tasarruf-yatırım dengelerinde görülen değişimler ve ABD'nin üçüz açıklarından bahsedilmiştir. Son olarak üçüncü bölümde, dünya genelinde tasarruf-yatırım dengelerinde görülen değişimlerin paralelinde Türkiye'nin tasarruf-yatırım dengesi ve ortaya çıkan üçüz açık durumundan bahsedilerek çalışma sonlandırılmıştır.

BÖLÜM 1: KAVRAMSAL ÇERÇEVE: BÜTÇE DENGESİ, TASARRUF YATIRIM DENGESİ VE CARI İŞLEMELER DENGESİ

Sosyal ve ekonomik yaşamda olaylar ve kavramalar sürekli olarak zıtlarıyla anılmakta ve aralarındaki ilişki birçok bilimsel çalışmaya kaynaklık etmektedir. Ekonomik hayatta genel olarak; üretimin zıttı olan tüketimle, gelirin giderle, harcamanın kazançla ve tasarrufların yatırımlarla dengelendiği görülmektedir. Örneğin devletin halktan aldığı vergilerle kamu harcamaları dengelenirken, ülkelerin diğer ülkelere yaptıkları ithalat diğer ülkelere yaptıkları ihracatla dengelenmektedir.

Ekonominin genel dengesi denildiğinde anlaşılması gereken, makro düzeydeki gelir ve harcama ilişkisidir. Bu ilişkinin bir yanında toplam arz, yani ulusal üretim ve ülke dışından sağlanan mal ve hizmetler; öbür yanında ise toplam talep, yani tüketim, tasarruf-yatırım ve dışsatım yer almaktadır. Bir sistemde farklı yönelişteki güçlerin eşitlik içinde olduğu ve sistemdeki değişkenlerin değişme eğilimi göstermediği bir durum şeklinde tanımlanabilecek olan denge kavramının kapsamı ekonomide oldukça geniştir (Parasız, 2000:10). Enflasyon, deflasyon, işsizlik ve dönemselsel olarak yaşanan ekonomik krizler gibi olumsuzlukların çoğu iktisadi dengelerdeki bozulmaların sonuçları olarak ortaya çıkmaktadır.

Ekonomide işlerin yolunda gitmesi, makro açıdan birçok dengenin eş zamanlı eşitliğini ifade eden “Makro Ekonomik Genel Denge”nin sağlanabilmesine bağlıdır. Ekonominin bütününe ilişkin kurulan genel denge, gerçekte birkaç alt dengenin etkileşimini ifade etmektedir. Kısaca; dış denge, finansman dengesi ve kamu dengesi olarak sıralanabilecek olan söz konusu alt dengeler, mal ve para piyasasını ifade eden iç denge ile cari işlemler hesabını ifade eden dış dengedeki gelişmelerin birer uzantısıdır (Kepenek, 1997:430). Dışa açık bir ekonomide uygulanmakta olan ekonomi politikalar, iç denge ile dış dengenin eş zamanlı olarak kurulmasını amaçlamaktadırlar. İç denge, yeterince düşük enflasyon ve işsizlik oranları içerisinde ekonominin gelir-gider dengesinin kurulması ve ekonominin istikrarlı bir şekilde büyümesi olarak tanımlanabilir. Dış denge ise, ülkenin diğer ülkelerle olan mal ve hizmet alış-verişinin gösterildiği cari işlemler hesabında bir açık veya fazlanın önlenmesini ya da dışarıdan sağlanan döviz gelirinin dışarıya yapılan ödemelere

eşitlenmesini ifade etmektedir. Bir ekonominin dengede olabilmesi iç ve dış dengenin birlikte sağlanmasına bağlıdır (Seyidoğlu, 2003:496).

Bir ülke ekonomisinin genel dengesi, ülke içerisindeki ekonomik birimlerin gerek kendi aralarında gerekse diğer ülke ekonomik birimleriyle yaptıkları ekonomik faaliyetlerin bir sonucu olarak oluşmaktadır. Bir ülkede cereyan eden ekonomik faaliyetler biri “Kamu Kesimi” diğeri “Özel Kesim” olmak üzere başlıca iki unsur tarafından gerçekleştirilmektedir. Kamu kesimi devletin ve bütün kamu kuruluşlarının ekonomik faaliyetlerinin yer aldığı ekonomik birim iken, özel kesim devletin karışmadığı, mülkiyetinin ve yönetiminin özel kişilere ait olduğu ekonomik birimleri ifade etmektedir. Bir ekonomide, özel kesimin yanı sıra bir de kamu kesiminin bulunmasının nedeni; özel kesimin, kişisel ihtiyaçların sunumunda başarılı olmasına karşın, toplumun bir arada yaşamasından doğan toplumsal ihtiyaçların giderilmesinde yeterli olamamasıdır (Nadaroğlu, 1978:47-48).

Ekonominin genel dengesi, yukarıda da belirtildiği gibi, iç ve dış dengenin aynı anda sağlanmasını yani kamu kesimi, özel kesim ve cari işlemler dengelerinin eş zamanlı dengesini ifade etmektedir. Bir ülkenin makro ekonomik dengesi aşağıdaki şekilde ifade edilebilir.

$$(T - G) + (S - I) = (X - M)$$

Söz konusu eşitlikte,

T = Kamu kesimi gelirlerini

G = Kamu kesimi giderlerini

S = Tasarrufları

I = Yatırım Harcamalarını

X = İhracatı

M = İthalatı

göstermektedir ve;

$$(T - G) = \text{Kamu kesimi gelir-gider dengesini}$$

$(S - I)$ = Özel kesim tasarruf-yatırım dengesini

$(X - M)$ = İhracat-ithalat dengesini

ifade etmektedir. Denklemin sol tarafında yer alan “kamu gelir-gider dengesi” ve “tasarruf-yatırım dengesi” bir ülkenin iç ekonomik dengesini; sağ tarafında yer alan “ihracat-ithalat dengesi” ise dış ekonomik dengesini diğer bir adıyla cari işlemler dengesini göstermektedir. Bir ülkenin iç ekonomik dengesi ile dış ekonomik dengesi birbirine eşittir ve aralarında etkileşim bulunmaktadır.

Çalışmanın bu kısmında makro ekonomik genel dengenin söz konusu üç alt dengesi diğer bir deyişle üç ana ayağı olan; bütçe dengesi, tasarruf-yatırım dengesi ve cari işlemler dengesi kavramları incelenecek ve daha sonra aralarındaki etkileşime değinilerek üçüz açıklar hipotezi açıklanmaya çalışılacaktır.

1.1.Bütçe Dengesi ve Bütçe Açığı

Bütçe, kelimesi Latince kökenli olup, Latince kökü “bulga” kelimesidir. Zaman içerisinde Fransızcada “bouge”, “bougette” şekilde kullanıldıktan sonra 17. yüzyılda İngilizcede “budget” şeklinde kullanılmaya başlanmıştır. Latince “para torbası”, “küçük deri çanta”, “çekmece”, “kamu cüzdanı” gibi karşılıkları bulunan kelime bugün, devletin gelecek bir döneme ilişkin gelir ve gider tahminlerinin yer aldığı, bunların yürütülüp uygulanması için parlamentonun hükümete yetki ve izin verdiği bir kanun olarak karşımıza çıkmaktadır (Tüğen, 1999:1).

Sayar (1970:7), bütçeyi; "Devlet, il ve belediye gibi kamu hükmi şahısları ile yarı resmi ya da özel teşekkül ve toplulukların belli bir dönem içindeki gelir ve giderleri tahmin eden ve bunların yapılmasına önceden izin veren bir kanun, nizamname, kararname ya da idari bir tasarruf" şeklinde tanımlamıştır.

Feyzioğlu (1984:13)'na göre bütçe, "Devletin ve diğer amme hükmi şahıslarının gelecek muayyen bir devre içindeki gelir ve giderlerini tahmin eden ve bunların yürütülüp uygulanmasına izin veren bir tasarruftur".

Bulutoğlu (2003:192), ise bütçeyi; kamu ekonomisi karar birimlerinin (merkezi hükümet, yerel idareler, vb) gelir kaynaklarını ve maliyetlerini göstererek, kendi örgütlerine yaptıkları bir kamu hizmeti sipariş listesi şeklinde tanımlamıştır.

Bulutoğlu'na göre, toplumun temsilcileri (seçilmiş temsilciler ya da toplum adına karar veren kişi yada kişiler) hangi kamu hizmetinin ne kadar yapılacağını belirleyeceklerdir. Bütçe ise hkmeti ve kamu idaresini, bütçede yer alan hizmetleri yapmakla ve her bir hizmet için tahsis edilmiş denek tutarının imkan verdiği ölçüde kamusal hizmeti üretmekle sınırlayacaktır.

Bu tanımların ardından bütçeyi genel anlamda tanımlamak gerekirse, içerisinde devletin gelir ve giderlerinin birlikte gösterildiği bir belge yada devletin gelir toplamasını ve topladığı gelirlerle harcama yapmasını düzenleyen bir yasa şeklinde tanımlanabilir. Ancak, bütçe aynı zamanda ekonomide pek çok değişkeni etkileyen bir ekonomi politikası aracı olarak da kullanılmaktadır. Bütçe zerine yüklenmiş olan ekonomik, mali ve siyasal fonksiyonlarını; gelir ve giderlerin denk oluşu yada açık veya fazla vermesi şeklindeki dengesizlikleri ile yerine getirir (Yıldırım ve Karaman, 2003:377).

1.1.1.Bütçe Dengesinin Tanımlanması

Bütçeye ilişkin yukarıda verilen genel tanımlamalardan yola çıkıldığında bütçe dengesi, belirli bir zaman dilimi içerisinde hükümetin yapmış olduğu harcamaların, elde etmiş olduğu gelirlere eşit olmasıdır. Bütçede söz konusu gelir – gider dengesinin sağlanamamış olması durumunda ise dengesizlik yaşanır ve söz konusu dengesizlik ‘‘bütçe açıkları’’ kavramı ile ifade edilir.

Bütçe dengesi = Bütçe gelirleri – Bütçe Giderleri

Yukarıdaki eşitlikte yer alan bütçe gelir ve giderlerini açık bir şekilde yazmak gerekirse,

Bütçe gelirleri = Vergi gelirleri + Vergi dışı gelirler

Bütçe giderleri = Personel giderleri + Diğer cari giderler + Yatırım giderleri

+ Transfer giderleri

Yukarıdaki eşitlikleri birleştirerek bütçe dengesine ilişkin aşağıdaki genel ifadeyi elde edebiliriz:

Bütçe dengesi = (Vergi gelirleri + Vergi dışı gelirler) – (Personel giderleri

+ Diğer cari giderler + Yatırım giderleri + Transfer Giderleri)

1.1.2.Bütçe Açığının Tanımlanması

Bütçe açığına girilmeden önce kısaca kamu sektörünün tanımlanmasında fayda vardır. Türkiye’de kamu kesimi; genel ve katma bütçeli idareler ile KİT’ler, yerel yönetimler, döner sermayeli kuruluşlar, fonlar ve sosyal güvenlik kurumları gibi bağımsız bütçeli fonlardan meydana gelmektedir. Bu kurumların elde etmiş olduğu gelirler ile yapmış oldukları harcamalar arasındaki fark kamu kesiminin genel dengesini oluşturmaktadır (Günel, 1999:333).

Kamu açıkları ise biri dar, diğeri geniş anlamda olmak üzere iki şekilde tanımlanmaktadır. Dar anlamda kamu açığı, genel ve katma bütçeli idarelerin gelirlerinden daha fazlasını harcamaları sonucu ortaya çıkar ve konsolide bütçe açığı olarak ifade edilir. Kamu ekonomisi açısından merkezi devletin ya da merkezi idarenin bütçesini ifade eden konsolide bütçe, kamu kesiminin en büyük kısmını oluşturmaktadır (Başol ve diğeri, 1999:204). Geniş anlamda kamu açığı ise, konsolide bütçe açığına ilaveten KİT’ler, yerel yönetimler, döner sermayeli kuruluşlar, fonlar ve sosyal güvenlik kurumlarının gelirlerinden daha fazla harcama yapması ile ortaya çıkar ve kamu kesimi açığı veya kamu kesimi borçlanma gereği (KKBG) olarak ifade edilmektedir (Demir, 2001:11).

Çalışmanın bundan sonraki kısmında kullanılacak olan bütçe açığı kavramıyla dar anlamda kamu açığını ifade eden konsolide bütçe açığı kastedilecektir. Çünkü konsolide bütçe, kamu kesiminin en önemli göstergelerinden birisidir ve devletin sosyal anlamda üstlenmiş olduğu görevlerin, ekonomiye katkısını; vergi ve borçlanma yoluyla ekonomiden aldığı payı göstermektedir. Böylece çalışmanın uluslar arası gelişmelere değinilecek olan 2. bölümünde diğeri ülkelere ilişkin bütçe açığı verileriyle de uyumu sağlanmış olacaktır.

Devletin belirli bir dönemde (genellikle bir yıl) bütçe gelirleri ile giderleri arasındaki farkın giderler lehine oluşması olarak tanımlanan bütçe açığı günümüzde çok sayıda ülkenin makroekonomik sorunlarının başında gelmektedir. Bütçe açıklarının; yüksek reel faiz oranları, düşük reel sermaye oluşumu ve üretim, yüksek işsizlik oranları, düşük tasarruf, yüksek cari işlem açığı, olası uzun dönem enflasyon, düşük ekonomik büyüme oranları ve iç yatırımın dışlanması gibi olumsuz ekonomik sonuçları nedeniyle ekonomik faaliyetler üzerinde etkisi söz konusu olabilmektedir (Günaydın, 2004:164).

Ekonomik, sosyal, mali ve siyasi açıdan büyük önemi bulunan bütçe açıkları, kamu giderleri ve kamu gelirlerinin önceden planlanması, yönlendirilmesi ve uygulanması bakımından oldukça büyük bir öneme sahiptir (Akdoğan, 2003:317)

Bütçe gelir ve giderlerinin denk olması, bütçenin özünde ve yapısında olan bir ilkedir. Bütçenin başlangıçtaki dengesinin uygulama dönemi sonunda da korunabilmesi, yapılan tahminin isabet derecesini ve bütçe hazırlama tekniğinin başarısını gösterir. Çünkü bütçedeki gelir ve gider rakamları tahmini değerlerdir. Uygulama döneminde ortaya çıkabilecek değişmelere göre gelir ve gider dengesini korumak güçleşeceğinden bütçe açık verebilmektedir (Tügen, 1991:90).

Günümüzün en önemli makroekonomik sorunlarından birisi olan bütçe açıkları, 1929 dünya ekonomik krizinden sonra önem kazanmaya başlamıştır. Krizden sonraki dönemlerde, kamu kesiminin genişleyerek ülke ekonomilerinde etkin rol oynaması sonucu, klasik bütçe dengesi yerine; ödemeler dengesi, fiyat istikrarı, adil gelir dağılımı gibi çağdaş anlamda makro ekonomik dengelerin sağlanması ve korunması ön plana çıkmıştır. Devletler artık hem gelirlerin elde edilisinde hem de yatırım, cari harcamalar ve transfer harcamalarında; toplumun refah düzeyini yükseltmeye yönelik uygulamalarda bulunmaya başlamışlardır (Akdoğan, 2003:319). Bu doğrultuda ekonomideki devlet müdahaleleri artış göstermeye başlamış ve pek çok ülke kronik bütçe açıkları ve enflasyonist baskılarla karşı karşıya kalmıştır (Çınar, 2005:10).

1.1.3.Bütçe Açığına İlişkin Tanımlar

Uygulanan politikalarının etkinliği açısından son yıllarda her biri ayrı önem taşıyan çeşitli bütçe açığı tanımları geliştirilmiştir. En basit düzeyde, belirli bir dönemde bütçe gelirinin, yapılması öngörülen bütçe giderlerini karşılayamaması olan bütçe açığının dört temel tanımından bahsedilebilir. Bunlar sırasıyla; Klasik Açık, Birincil Açık, İşlemsel Açık ve Net Değer Bütçe Açığı-Sermaye Hesabında Açıktır. Bütçe açığıyla ilgili olarak bu şekilde değişik tanımlamalara gidilmesinin nedeni, açıklara ilişkin çeşitli verilerin önceden belirlenmiş bazı amaçlar doğrultusunda ele alınıp doğru bir şekilde yorumlanabilmesine imkan tanımaktır.

Özellikle günümüzde mali açıkların ölçümüne yönelik sağlıklı hesaplamalar yapmanın zorluğu, ampirik analizler bakımından konunun önemini artırmaktadır. Kamu mali

kesiminin net kaynak kullanımının doğru tespiti bakımından veri sağlanması ve yorumlanması oldukça büyük önem arz etmektedir. Bu konuda yapılabilecek hatalar, uygulanacak mali politikalarda başarısız olunması sonucunu doğurabilecektir.

1.1.3.1.Klasik Tanım

Klasik tanım kamunun toplam giderleri ile gelirleri arasındaki farkı ifade eden ve en yaygın olarak kabul gören bütçe açığı tanımıdır. Söz konusu tanım borçlardaki değişimleri içermediği için devletin dışarıdan kullanacağı yeni mali kaynakları göstermemektedir (Blejer ve Cheasty, 1991).

Genel olarak bütçe gelirleri ile bütçe giderleri arasındaki farkı ifade eden klasik açık basitçe aşağıdaki gibi gösterilir;

$$\text{Bütçe Açığı} = \text{Bütçe Gelirleri} - \text{Bütçe Harcamaları}$$

Klasik açık, yalnızca merkezi hükümete ait açıkları yansıtmakta fakat diğer kamu kesimi birimlerinin açık veya fazlalarını dikkate almamaktadır. Bu durum ülkede uygulanan makro ekonomik politikaların başarı veya başarısızlıklarına ilişkin yanlış değerlendirmeler yapılmasına yol açabilmektedir. Çünkü merkezi hükümet dışındaki birimlerin bütçelerinde oluşacak ciddi büyüklükteki açık veya fazlalar bütçe dengesi içerisinde görünmeyecektir.

Diğer taraftan, Klasik açık faiz ödemelerini de bütçe harcamaları kalemine dahil ettiği için özellikle enflasyonist ortamlarda sürekli artan nominal faiz oranlarının baskısı altındadır. Nominal faiz oranlarındaki artışlar dolaylı olarak bütçe harcamalarında artışlara sebep olacak ve bu durum klasik açığın genişlemesine yol açacaktır. Faiz ödemelerinin geçmiş yıllarda uygulanmış olan politikaların sonuçları olduğu düşünülecek olursa; klasik açık hem cari dönemdeki mali durumun yansıtılmasında hem de ekonomik istikrarın sağlanması için alınması gereken tedbirler konusunda, sağlıklı veri sunamamaktadır. Bu nedenle farklı şekillerde hesaplanan bütçe açığı tanımlamalarına ihtiyaç duyulmuştur (Evgin 1994:23).

1.1.3.2.Birincil Açık

Literatürde faiz dışı açık olarak da ifade edilen birincil açık; önemli bir bölümü geçmiş dönemlerde uygulanan maliye politikalarının bir sonucu olarak ortaya çıkan borç faiz

ödemelerinin, geleneksel açıktan çıkarılması yoluyla elde edilmektedir (Timur 2005: 22). Bu durum kamu otoritelerinin kontrol edebilirliğine de imkan tanıdığı için önemlidir. Birincil açık, bütçe açığının özellikle faiz ödemeleri dışındaki harcama ve gelirleri arasındaki fark üzerine odaklanmıştır. Birincil açığın kullanılması yoluyla ayrıca, hükümetin kontrol edebileceği dönemsel politikaların sonuçlarına ilişkin yorumlar da yapılabilmektedir.

Birincil açık aşağıdaki şekilde formüle edilebilir;

Birincil Açık = Geleneksel Açık – Borç Faizleri

Birincil açık, salt maliye politikasının sonuçlarını göstermektedir. Bu anlamda birincil açık, para politikasına bağlı olarak faiz oranlarında gerçekleşen değişmelerin etkisinden arındırılmış açıktır. Bütçe harcamalarının olağan bütçe gelirleri ile karşılanması ve faiz ödemelerinde kullanılmak üzere birincil bütçe fazlasının yani faiz dışı fazlanın oluşması, borçların itfası açısından önem taşımaktadır. Birincil açık, cari yılda uygulanan maliye politikası değerlendirilirken, söz konusu politikanın kamu borç stokunu artırıcı ya da azaltıcı etkisini görmek açısından önemli bir göstergedir (Kalyoncu, 2005:18). Birincil açık, para politikasının etkisinden arındırılmış olduğundan, bir ekonomide uygulanan maliye politikası sonuçlarının değerlendirilmesinde önemli bir gösterge niteliğindedir.

Kamu harcamalarından faiz ödemelerinin çıkarılması ile ulaşılan harcama tutarının saptanması ve bu miktarın olağan kamu gelirleri ile karşılanabilir olması, kamu borçlarının sürdürülebilirlik derecesinin saptanması açısından da önemlidir. Bir dönemde yapılmış olan borcun anapara bölümünün tekrar borçlanılarak finanse edilmesi olağan olmakla beraber, faiz bölümünün birincil bütçe fazlası ile ödenmesi gerekmektedir. Birincil bütçe fazlası ile borç faiz yükü karşılanamaz ise sadece eski borcun anapara tutarı kadar değil, borcun faiz bölümünün ödenmesi için de yeni borca başvurmak gerekir. Böyle bir durumda kamu borçları hızla artmaya devam edecektir (Blejer ve Cheasty, 1991:1657).

Birincil açık yardımıyla, her bir hükümetin, uygulamakta olduğu politikalarda ne derece başarılı olduklarının değerlendirilebilmesinin yanında; kamunun net borç yükünde yaşanan gelişmeler, iyileşme olup olmadığı ve açıkların sürdürülebilirliği ile ilgili

ihtiyaç duyulan yorumlar yapılabilir. Bunun dışında hükümetler, kendileri açısından bakıldığında, faiz değişmelerinin dışarıda tutuluyor olması sayesinde uygulamakta oldukları maliye politikalarının etkilerini değerlendirebilecekleri bir sisteme sahip olurlar (Şen ve Sağbaş 2004:8)

Bütçe açıklarının sürdürülebilirliği konusunda fikir veren birincil açık, bütçenin hükümetin kontrol edebileceği bölümünü gösterdiğinden, hükümetin icraatlarının değerlendirilmesi açısından büyük önem arz etmektedir. Bu özelliği nedeniyle birincil açık, IMF'nin üye ülkelerle sürdürdüğü müzakerelerde kullandığı açık türüdür (Sayılğan, 1996:52).

Fakat dikkat edilmesi gereken bir unsur var ki o da, ülkenin borçlanma yapısının kısa vadeli olması durumudur. Kısa vadeli borçlanmanın söz konusu olduğu ülkelerde, faiz yükü sadece geçmiş yılların borç tutarlarını değil cari yılın da borç tutarlarını içermektedir. Bu durumda, faiz ödemelerinden arındırılmış bütçe açıklarını ifade eden birincil açığa dayanılarak yapılan yorumlar; ülkenin dolayısıyla da hükümetin ekonomik performansının yanlış değerlendirilmesine yol açabilir (Gürler, 1998:6).

1.1.3.3. İşlemsel Açık

Literatürde, Operasyonel veya işlevsel açık olarak da ifade edilen işlemsel açık, bütçe açıklarından faiz ödemelerinin tümünün değil, sadece enflasyonun etkisiyle artmış olan kısmın çıkarılması sonucu ortaya çıkan açıktır. Başka bir ifade ile işlemsel açık, birincil açık ile faiz ödemelerinin reel kısmının toplamı olarak tanımlanabilir (Önder ve Kirmanoğlu, 1996:39). İşlemsel açık anaparada, nominal faiz oranlarındaki enflasyondan kaynaklı aşınmayı telefi ettiğinden enflasyon düzeltmeli açık olarak da adlandırılmaktadır.

İşlemsel açık şu şekilde gösterebiliriz;

$$\text{İşlemsel Açık} = \text{Birincil Açık} + \text{Reel Faiz Ödemeleri}$$

İşlemsel açığın hesaplanmasında reel faiz ödemeleri dikkate alınırken anapara ödemeleri açık hesabına dahil edilmemektedir. Bu yolla, enflasyonun faiz ödemeleri üzerinde oluşturduğu etki dikkate alınmış olmaktadır (Timur, 2005: 26).

İşlemsel açık kavramı, uygulanan maliye politikasının reel kamu borcunu etkileyip etkilemediğini göstermesi açısından önemlidir. Bu kavram, özellikle yüksek enflasyon yaşayan ülkeler için önem taşımaktadır. Söz konusu ülkelerde kamu kesimi finansman dengesi incelenirken gelir ve harcamaların enflasyondan arındırılması gerekmektedir (Erdem ve Demircan, 2001:72). Enflasyonun yüksek boyutlarda seyrettiği ülkelerde, alacaklılara ödenen faizlerin bir bölümü enflasyon nedeniyle eridiğinden işlevsel açığın hesaplanması yoluyla borcun reel değeri korunmuş olacaktır.

Ejder (2002), devlet borçlanma senetleri faiz oranlarının enflasyon oranının üzerinde olması halinde, kamudan bireylere veya kuruluşlara reel kaynak transferi oluşacağını ve bu durumda kamu açığının daha fazla artacak olması nedeniyle işlemsel açık meydana geleceğini ifade etmiştir.

İşlevsel açık, enflasyonun etkisini hesaplama dışarısında bırakması nedeniyle, maliye politikalarının etkinliğinin değerlendirilmesi açısından doğru sonuçlara ulaşılmasını sağlamaktadır. Fakat bu pozitif özelliğinin yanında işlemsel açık, faiz ödemelerinin enflasyona göre her zaman otomatik olarak değişeceğinin garanti edilememesi sebebiyle eleştirilmektedir (Şen ve Sağbaş, 2004:11).

1.1.3.4.Net Değer Bütçe Açığı – Sermaye Hesabında Açık

Cari bütçe yılında yapılan yatırım harcamalarının ve elde edilen sermaye gelirlerinin hesaba katılmamasını ifade eden net değer bütçe açığı, klasik açıktan cari yılda yapılan yatırım harcamaları ile sermaye gelirlerinin çıkarılması sonucu bulunmaktadır.

“Cari Hesapta Açık” olarak da bilinen net değer bütçe açığı, devletin ekonomideki toplam tasarruflara ve büyümeye katkısını ölçmektedir. Buna göre kamunun büyümeye olan katkısı bulunabilmesi, toplam yatırımlar üzerindeki etkisiyle ölçülmektedir (Tanzi, 1993:16).

Net değer bütçe açığını aşağıdaki şekilde formüle edilebilir:

Net Değer Bütçe Açığı = Geleneksel Açık

– (Yatırım Harcamaları + Sermaye Gelirleri)

Net değer bütçe açığı formülünde yatırım harcamaları ile sermaye gelirlerinin yer almasının nedeni, söz konusu harcama ve gelirlerin faydalarının cari harcamaların aksine birden fazla yıla yayılan harcamalar olmalarıdır.

Sermaye açığı ise yatırım harcamalarını finanse etmek amacıyla yapılan borçlanmalara ödenen reel faizlerin yatırımdan elde edilen reel getiriden yüksek olması durumunda ortaya çıkan açık olarak tanımlanmaktadır. Sermaye açığı yalnızca sermaye harcamaları ile sermaye gelirleri arasındaki sermaye harcamaları lehine olan farkı ölçmekte; cari harcamalar ile cari gelirler arasında oluşan açık ise ölçüm kapsamı dışında tutulmaktadır (Çınar, 2005:16).

Sermaye açığı aşağıdaki şekilde formüle edilebilir:

Sermaye açığı = Sermaye Harcamaları – Sermaye Gelirleri

Net değer bütçe açığının hesaplanmasındaki temel amaç aslında, cari harcamalar ile yatırım harcamalarını göstererek kamu kesiminde oluşturulan tasarrufları tahmin etmektir. Kamu harcamaları, cari harcamalar, yatırım harcamaları ve transfer harcamaları olarak üçe ayrılır. İlk iki grup harcama türünden biri olan cari harcamalar, harcamanın yapıldığı dönemde tüketildiğinden, yani finansal aktiflerde bir artışa neden olmadığından, kamu aktifinde uzun süre yer almaz ve getiri sağlamazlar. Bu nedenle cari harcamalarda açık vermek son derece tehlikelidir. Buna karşılık, kamu kesimi içinde yapılan yatırım harcamaları, hem kamu bünyesinde aktif birikimine yol açar hem de uzun dönemli getiri sağlar (Önder ve diğerleri, 1995:13). Bu yönüyle ele alındığında net değer bütçe açığının uzun dönemli değerlendirmeler açısından oldukça kullanışlı olduğu söylenebilir (Egeli 2002:36).

1.1.4.İktisadi Yaklaşımlarda Bütçe Açıkları

Bütçe açıkları konusu tarihsel süreç içerisinde iktisadi yaklaşımların ilgi odağı olmuştur. Bütçe açıklarının oluşumunu açıklayan farklı yaklaşımlara mensup iktisatçılar genel olarak, önce devlet kavramını ve devletin işlevini tanımladıktan sonra bütçe açıkları ile devletin işleyişi arasında ilişki kurmaya çalışmışlardır. Çalışmanın bu bölümünde değişik teorik yaklaşımların bütçe açıklarının nedenleri ve yol açtıkları makro ekonomik sorunlar açıklanmaya çalışılacaktır. İnceleyeceğimiz yaklaşımlar sırasıyla Klasik

Yaklaşım, Keynesyen Yaklaşım, Parasalcı Yaklaşım, Neo-Klasik Yaklaşım ve Ricardian Yaklaşımıdır.

1.1.4.1.Klasik Yaklaşım

İngiltere’de sanayi devriminin ardından Klasik İktisat Okulu ortaya çıkmıştır. Adam Smith (1723-1790), Thomas R. Maltus (1766-1834), David Ricardo (1772-1823), John S. Mill (1806-1873) modern iktisadi düşüncenin başlangıcı olarak kabul edilen, klasik iktisadın öncüleri olarak bilinmektedirler. Adam Smith’in “bırakınız yapsınlar, bırakınız geçsinler manasına gelen “laissez faire, laissez passer” ideolojisini benimseyen klasik iktisat, İngiltere’de yeni ortaya çıkan kapitalist sınıfın desteklenmesi amacıyla her türlü ticari engelin kaldırılması gerektiğini ifade eden serbest dış ticaret teorisini savunmuştur. Bu anlamda kapitalist sınıfın yanında yer alan Klasik iktisat, devlet otoritesinde asillerin söz sahibi olması nedeniyle, devlet otoritesinin minimuma inmesi gerektiğini belirtmekteydi (Uludağ ve diğerleri, 1999:18)

Klasik iktisat yaklaşımına göre yaşanan ekonomik dalgalanmalar geçicidir ve ekonomi devletin müdahalesi olmadan kendiliğinden dengeye gelecektir (Şen ve Sağbaşı, 2004:45). Ekonomide Say Kanunu (Mahreçler Yasası) geçerlidir. Say kanununa göre “Her arz kendi talebini yaratır” Buna göre serbest bir ekonomide talep yetersizliğinden veya aşırı üretimden dolayı yaygın bir istek dışı işsizliğin ortaya çıkması mümkün değildir. Bir mal üretildiği zaman sadece bir arz yapılmış olmamakta, aynı zamanda üretilen mal miktarı kadar da bir talep yaratılmış olmaktadır. Her arz kendi talebini yaratacağına göre ekonomide toplam talep daima toplam arza eşit olacaktır. Dolayısıyla ekonomide oluşabilecek krizler geçicidir, sürekli bir istikrarsızlığa yol açmazlar. (www.ekonomist.com.tr).

Serbest piyasa ekonomisi taraftarı olan klasikler, devletin faaliyetlerinin bazı temel hizmetlerin yürütülmesiyle sınırlı olması gerektiğini belirtmişlerdir. Ekonomik düzende devlete sadece “polislik” görevini yükleyen klasikler, devletin ekonominin işleyişine müdahil olmasının ise ekonominin genel dengesini bozacağını ifade etmişlerdir. Ayrıca devlet, harcamalarını olabildiğince minimum düzeyde tutmalı ve söz konusu harcamaların finansmanı için topladığı vergiler özel kesimin üretim, tüketim ve tasarruf kararlarını etkilemeyecek düzeylerde olmalıdır (Çelen, 1999:103).

Klasik iktisat devlet bütçesiyle ilgili olarak, kamu giderlerinin kamu gelirlerine eşit olmasını ifade eden denk bütçeyi savunmuştur. Çünkü bütçe açıkları ekonomik ve sosyal sorunlara yol açmaktadır. Örneğin devletin borçlanma yoluyla harcamalarını finanse etmesi özel kesimin verimli alanlarda kullanabileceği fonların kamu kesimine aktarılmasına yol açacaktır (Şen ve Sağbaş, 2004:45). Kamu kesiminin söz konusu fonları kullanımı ise siyasi nitelikli olacağından ve fayda-maliyet ilişkisi göz önünde bulundurulmayacağından ülkede verimli yatırımların yapılmasını engelleyecektir.

Klasiklerin bütçe açıklarına karşı çıkmalarının bir diğer nedeni de, devletin borçlanması sonucu oluşan faizin geri ödeme dönemlerinde mevcut borca nazaran daha fazla vergi toplanmasını gerekli kılacak olmasıdır. Dolayısıyla bütçe açığı devleti anapara ve faiz olmak üzere iki yönlü ödemeye maruz bırakacağından oldukça maliyetli olacaktır (Coşar, 1991:9).

Bütçede açık verilmesine karşı olan klasik iktisatçılar aynı şekilde bütçenin fazla vermesine de karşı çıkmışlardır. Çünkü bütçe fazlası ekonomiye dinamizm kazandıracak kaynakların atıl kalması anlamına gelmektedir. İsrif edilen söz konusu kaynaklar ekonomide durgunluğa sebep olacaktır. Klasikler ayrıca, bütçenin fazla verilen kısmının siyasiler tarafından popülist yaklaşımlar çerçevesinde kullanılacağını belirtmiş ve bu eğilimin kendilerinden sonraki siyasilerce de devam ettirileceği düşünüldüğünde fazla veren bütçenin zaman içerisinde açık vermeye başlayacağını ifade etmişlerdir (Şen ve Sağbaş, 2004:46).

Liberal iktisadi görüşün temelini oluşturan ve yaklaşık 50 yıl boyunca tartışmasız kabul gören Klasik iktisat anlayışı devletin ekonomiye müdahalesine, devlet bütçesinde açık verilmesine ve aşırı vergiye toplanmasına karşı çıkmıştır.

1.1.4.2. Keynesyen Yaklaşım

Birinci dünya savaşının ardından 1929 yılında yaşanan büyük burhan ile dünyada yüksek enflasyon oranları ve yaygın bir işsizlik ortaya çıkmıştır. Bu dönemde Klasik iktisadın, ekonominin tam istihdam seviyesinde dengede olduğu ve herhangi bir dengesizlik durumunda arz ve talep yapısının piyasadaki dengeyi tekrar sağlayacağı yönündeki varsayımının işe yaramadığı görülmüştür.

Ekonomide yaşanmakta olan bu yeni durum kamu harcamalarında artışı öngören Keynesyen politikalarla aşılmıştır. Keynesyen yaklaşım, klasiklerin aksine ekonominin eksik istihdamda da dengede olabileceğini ifade etmiş ve eksik istihdamın nedeninin ise talep yetersizliği olduğuna vurgu yapmıştır. Dolayısıyla devlet, uygulayacağı talep yönlü politikalar çerçevesinde tüketim ve yatırım harcamalarını arttırarak, ekonominin tekrar tam istihdam düzeyinde dengeye gelmesini sağlayabilecektir. Keynesyen yaklaşım bütçe büyüklüğü ve bütçe dengesini toplam talebi etkileyen temel değişkenler olarak ele almış ve ekonominin genel dengesinin sağlanabilmesi uğruna gerektiğinde bütçe dengesinden feragat edilebileceğini belirtmiştir (Darrat, 1988: 880).

Keynesyen politikalarla birlikte kamu harcamalarının çeşitlendiği, genişlediği ve bütçe açıklarının önem taşımaya başladığı yeni bir dönem başlamıştır. Enflasyonist dönemlerde bütçe fazlası, durgunluk dönemlerinde de açık bütçe politikaları uygulamaları ön plana çıkmaya başlamıştır. Keynesyen yaklaşıma göre bütçe dengesi, makro ekonomik genel dengenin sağlanabilmesi için kullanılması gereken bir araçtır. Bütçede geçici olarak açık verilmesinin herhangi bir sakıncası yoktur. Önemli olan bütçe dengesi değil ekonominin tam istihdam dengesine taşınabilmesidir (Şen ve Sağbaşı, 2004:47).

Eğer ekonomide makroekonomik istikrarın sağlanması bütçe açığını gerektiriyorsa bu açık emisyon yoluyla finanse edilebileceği gibi borçlanma yoluyla da finanse edilebilecektir (Çınar, 2005:22). Bütçe açıkları emisyon yoluyla finanse edilmesi durumunda ilk olarak para arzı artar. Paranın servetin bir unsuru olması sebebiyle servette artar. Para piyasasında yaşanan genişleme, servet artışının mal piyasasında yol açtığı genişleme ile dengelenir ve süreç milli gelirin artmasını sağlar (Şen ve Sağbaşı, 2004:47). Şayet bütçede oluşan açıklar borçlanma yoluyla finanse edilecek olursa, bu şekilde sağlanacak kaynakların ne şekilde kullanıldığı büyük önem arz eder. Eğer söz konusu kaynaklar kendi kendini finanse edecek yatırımlar için kullanılırsa devletin borç yükü artmayacak ve vergi artışına gidilmesine gerek kalınmayacaktır.

Keynesyen yaklaşımın bütçe açıklarına dair görüşü iki temel varsayıma dayanmaktadır. Bunlardan birincisi ekonomide eksik istihdamın söz konusu olduğu yani kaynakların atıl kullanıldığıdır. İkinci varsayım ise bireylerin büyük bir çoğunluğunun miyop oldukları ve likidite sınırlılığı altında davrandıklarıdır. Uzağı görememe olarak

tanımlanabilecek olan miyopluk hipotezi, bireylerin cari dönemdeki bir vergi indiriminin gelecekteki etkilerinin neler olabileceğine dair fikir üretmediklerini anlatmaktadır. Vergilerdeki azalmalar ve/veya kamu harcamalarındaki artışlardan kaynaklanabilecek olan kullanılabilir gelir artışı bireyleri tüketime sevk etmektedir (Dornbusch ve Fischer, 1994:314). Fakat bireyler kullanılabilir gelirlerindeki artışın, kamunun borçlanmak pahasına yaptığı müdahaleler neticesinde gerçekleştiğinin ve söz konusu borçlanmanın gelecekte vergi artışıyla, dolayısıyla da kendi gelirlerindeki bir azalışla finanse edileceğini göremezler.

Diğer taraftan keynesyen yaklaşımın likidite sınırlılığı varsayımı, bireylerin borçlanma olanaklarının olmadığını belirtir ve cari dönemdeki söz konusu gelir artışının gelecekte de devam edeceğini düşünüp şimdiden aşırı tüketim yapamayacaklarını ifade eder. (Mankiw, 2002:417). Söz konusu iki varsayım, bir taraftan kamu harcamalarından dolayı bireylerin kullanılabilir gelirlerinin artacağını, bunun da talep artışı yaratacağını ifade ederken; diğer taraftan da likidite sınırlılığı nedeniyle talep artışının sınırlandırılmış olacağına dikkat çekmektedir.

1.1.4.3.Monetarist Yaklaşım

Klasik iktisadın çözmekte zorlandığı ekonomik buhranın talep yönlü politikalarla sonlandırılmasını sağlayan keynesyen ekonomi yaklaşımı, 1960'lı yıllarla birlikte arz temelli problemlerden kaynaklanan stagflasyon sorununun çözümünde yetersiz kalmıştır. Monetarist (Parasalcı) yaklaşım, dünya ekonomisinde karşılaşılan bu yeni soruna çözüm sunan görüşlerden biri olarak ortaya çıkmıştır (Parasız, 1996:12).

Liderliğini Milton Friedman'ın yaptığı monetaristlere göre stagflasyonun nedeni Keynesyen politikalar çerçevesinde uygulanan genişleyici maliye politikası ve para arzının gereğinden fazla artırılmasıdır. Monetaristler Keynesyen düşüncenin devleti kapitalistleştirdiğini; büyük miktardaki vergilerin ve artan devlet borçlarının enflasyonu arttırdığını öne sürmüşlerdir. Keynesyen görüşün hemen ardından ortaya çıkan monetarist yaklaşım, ekonomik istikrarsızlıklar karşısında uygulanan politikalarda, ağırlığın maliye politikasından çok para politikalarına verilmesini savunmuşlardır (Karakayalı, 1995:217).

Friedman milli gelirdeki artıştan kaynaklanan para talebi artışının yine para miktarındaki artışla dengelenmesi gerektiğini savunmuştur. Bütçede açık verilmesi pahasına uygulanan genişleyici maliye politikaları toplam harcamaları arttırmak suretiyle milli gelirin artmasını sağlayacaktır. Artan milli gelirin toplam talepte meydana getireceği artış ise para arzının sabit olması nedeniyle faiz oranlarının yükselmesine yol açacaktır. Yükselen faiz oranları özel kesim yatırımlarının dışlanmasına yol açacaktır (Direkçi 2006: 18). Dolayısıyla milli geliri artırma amacıyla yapılmış olan kamu harcamalarının talep arttırıcı etkisi, sadece kısa dönemde geçerli olurken uzun dönemde nötrlenecektir. Bu durum uygulanan maliye politikasının uzun dönemde etkisiz kalacağı anlamına gelmektedir.

Bütçe açıklarının ekonomik etkilerinin ne olacağı, söz konusu açıkların nasıl finanse edileceği ile ilgilidir. Şayet bütçe açıkları borçlanma ile finanse edilme yoluna gidilirse, enflasyonist bir etkiye sebep olacaktır. Borçlanmayla finanse edilen bütçe açıklarının enflasyona yol açıp açmaması aslında para otoritelerinin tutumuna bağlıdır. Şayet para arzının miktarı belirlenirken, faiz oranlarının belli bir oranda tutulması amaçlanarak, bütçe açıklarının faizler üzerindeki baskısını azaltacak miktarda para arzı artışına gidilirse enflasyonist baskı önlenmiş olacaktır. Friedman, para miktarındaki artış oranı ile ekonomik büyüme oranı arasında tutarlı bir ilişkinin gerekliliğinden söz etmektedir. Dolayısıyla ekonomik büyüme gerçekleşmemesine rağmen bütçe açıklarının yalnızca emisyon ile finanse edilmesi durumunda enflasyon artacaktır (Friedman, 1968).

Özetlemek gerekirse, bütçe açıklarının finansmanında makul para arzı artış oranlarıyla desteklenen borçla finansman yolunun tercih edilmesi durumunda enflasyonist baskıların oluşması engellenmiş olacaktır.

1.1.4.4.Neo-Klasik Yaklaşım

Neo-klasik yaklaşım, bütçe açığı ve açığın finansmanının doğuracağı muhtemel sonuçlar hakkında Keynesyen görüşe alternatif yaklaşımlardan biri olarak ortaya çıkmıştır. Neo-klasikler bütçe açıklarının etkilerini üç temel varsayıma dayanarak irdelenmektedirler (Barro, 1974:1095). Söz konusu varsayımlara göre,

1. Bireyler geleceğe ilişkin öngörülere sahiptirler ve yapacakları tüketim harcamalarını rasyonel bir şekilde planlamaktadırlar.

2. Bireylerin tüketimleri, sahip oldukları sürekli gelirlerinin bir fonksiyonudur. Fakat söz konusu sürekli gelir bireylerin yaşam süreleriyle kısıtlıdır
3. Genel olarak bütün piyasalar dengededir.

Özetle neo-klasik yaklaşım, sınırlı yaşam süresini göz önünde bulunduran, buna göre tüketim harcamalarını planlayan ve ileriye gören bireylerin varlığına dayanmaktadır. Bu varsayımlar altında bütçe açıkları, vergi indirimlerinden kaynaklanmış ve borçlanma yoluyla finanse edilmişse, söz konusu açıkların yaşayan nesiller ve gelecek nesiller üzerinde farklı etkileri olacaktır (Şen ve Sağbaş, 2004:52).

Yaşayan nesiller, yaşam sürelerinin sınırlı olduğu varsayımından hareketle, bütçe açıklarının finansmanı için gerekli olan vergi artışının gelecek nesiller için yük oluşturacağını bilirler. Dolayısıyla kamu harcamalarındaki artışlar ve vergi indirimleri nedeniyle gelirleri artan bireyler cari dönemdeki tüketimlerini arttırmakta herhangi bir sakınca görmezler.

Ekonominin tam istihdamda dengede olduğunu belirten üçüncü varsayım gereği, üretim miktarının sabit kalarak artan tüketim talebine cevap verememesi sonucu fiyat artışları yaşanacak ve bu durum tasarrufların azalması sonucunu doğuracaktır. Tasarrufların azalması ise faiz oranlarının yükselmesine neden olacağından yatırımlar dışlanacak ve uzun dönemde sermaye stoku azalacaktır (Bernheim, 1989:55).

Neo-klasik yaklaşımın bütçe açıklarına ilişkin üzerinde durduğu bir başka konu ise, sürekli bütçe açıkları ve geçici bütçe açıklarıdır. Sürekli bütçe açıkları sürekli bir borçlanma eğilimini de beraberinde getireceğinden, faiz oranlarının yüksek seyretmesi söz konusu olacaktır. Bu durum, özel kesimin ihtiyacı olan fonları bulamamasına neden olacağından özel kesim yatırım oranlarının olumsuz etkilenmesine yol açacaktır (Bernheim, 1989:71). Neo-klasiklere göre kamu harcamalarının cari neslin ödemesi gereken vergilerle değil de borçlanma ile finanse edilmesinin uzun dönemde reel faizler, tasarruflar, yatırımlar ve gayri safi milli hasıla üzerinde bir etkisi olmayacaktır. Çünkü tüketim harcamalarını uzun dönemli olarak planlayan bireyler, oluşacak bütçe açıklarının borçlanma yoluyla kapatılmasının kendilerinden sonraki kuşaklara aşırı vergi yükü olarak yansıtacağını farkında olduklarından toplam tüketimlerini arttırmayacaklardır (Direkçi, 2006: 19). Geçici bütçe açıklarının ekonomi üzerindeki

etkileri ise sürekli bütçe açıklarının aksine olumlu yöndedir. Neo-klasik yaklaşım ekonomik yaşamın oldukça uzun olduğunu öngördüğünden, servet artışının cari tüketim üzerindeki etkisi kısa süreli olacaktır. Dolayısıyla artan gelir cari tüketimi değil, tasarrufları olumlu yönde etkilemiş olacaktır. Diğer bir ifadeyle, kamu harcamalarının sabit tutulduğu varsayımı altında, geçici bütçe açıkları vergilerin azaldığı anlamına geleceğinden, bireylerin gelirleri dolayısıyla da tasarrufları artmış olacaktır (Bernheim, 1989:57). Özetle, sürekli bütçe açıklarının tasarruf azaltıcı ve dolayısıyla da sermaye birikimini azaltıcı etkisi söz konusu iken, geçici bütçe açıklarının ise tasarrufları teşvik edici yönde etkisi vardır.

1.1.4.5.Ricardian Yaklaşım

Ricardian yaklaşım, kalasik iktisatçılardan David Ricardo'nun, bütçe açıklarının vergi artışı veya borçlanma ile finansmanının makro ekonomik dengeler açısından bir farkı olmadığını ifade eden düşüncesine dayanmaktadır. Robert J. Barro'nun (1974) David Ricardo'nun yukarıda bahsedilen düşüncesinin sistematik olarak ifadesi olan yaklaşım, kamu harcamalarının vergi artışı yerine borçlanma ile finanse edilmesinin bireylerin servetlerine ilişkin algılamalarında bir fark yapmayacağını ifade etmektedir. Çünkü bireyler tüketim ve tasarruf kararlarını verirken yaşam boyu gelirlerini dikkate almaktadırlar. Bütçe açıklarının borçla finansmanının, aslında bireylerin yaşamları süresince ödeyecekleri vergilerin dağılımında bir düzenlemeden başka bir şey olmadığı bireyler tarafından bilinmektedir. Borçlanmaya karşın ödenecek anapara ve faiz ödemelerinin bir sonraki dönemde, yeni vergi konularak veya mevcut vergi oranlarının arttırılmasıyla telafi edileceğini bilen bireyler tüketim harcamalarında artışa gitmeyerek tasarruf ederler. Diğer bir deyişle Ricardian yaklaşım, borçlanmanın sadece vergileri ertelediğini ifade etmektedir (Dornbusch ve Fischer, 1994:598).

Barro, sınırlı yaşam sürelerine sahip olsalar bile hane halklarının, servetlerini kendilerinden sonra gelen nesillere bırakma eğiliminde olduklarından yola çıkarak bireysel serveti değil, aile servetini ele almıştır. Barro'ya göre servet bireylerin ve gelecek nesillerinin servetlerinin toplamından oluşmaktadır. Dolayısıyla bireyler geleceğe ilişkin öngöründe bulunurken sadece kendi sınırlı ömürlerini değil, ailenin gelecekteki servetini de dikkate alırlar (Bernheim, 1989: 56).

Dolayısıyla cari dönemde devletin borçlanmaya yönelmesi veya vergi oranlarını azaltması, artan borçların ve azalan vergilerin çocukları veya torunları üzerinde yük oluşturacağını bilen bireylerin tüketimlerini arttırmamaları sonucunu doğuracaktır. Bireyler vergilerin azalmasının yol açtığı gelir artışından çok daha fazla tasarruf yapacaklardır. Dolayısıyla devletin cari dönemde borçlanarak vergileri düşürmesinin ekonomide talep artışını sağlayıcı herhangi bir etkisi olmayacaktır (Barro, 1979: 940). Özetlemek gerekirse Ricardian yaklaşım, bütçe açıklarının ekonomik denge üzerinde herhangi bir etkisinin olmayacağını ifade etmektedir

1.2.Tasarruf ve Yatırım Dengesi

Tasarruf, ister özel ister tüzel olsun, kişilerin yaşamlarını devam ettirmeleri için gerekli bir kısım tüketim ihtiyaçlarını giderdikten sonra, gelirlerinin geriye kalan kısmını harcamayıp biriktirmeleridir. Ekonomik anlamda tasarruf yeni yatırımlar yapmak için kenara para koymak, bu parayı bankaya ya da faiz getiren başka bir yatırım aracına vererek ekonomide yeniden para yaratılmasını ve böylece yeni yatırımlar yapılmasını sağlamaktır (Bozkuş ve Üçdoğruk, 2007:1).

Yatırım ise, belirli bir kaynağın ya da değer, gelir sağlamak amacıyla kalıcı bir biçimde kullanılmasıdır. Tüketim kavramından temel farkı, kullanılan kaynak ya da değer, işlem sonunda tükenmemesidir. Yatırım harcamasının sonucunda ortaya çıkan yatırım, orta ve uzun dönemde getiri sağlamaya devam eder. Yatırım, ekonominin gerçek mal varlığının fiziki olarak büyümesini sağlayan net ilavelerdir (www.wikipedia.com).

Makro ekonomik genel dengenin bir ayağı da “tasarruflar” ile “yatırımlar” arasında bulunması gereken tasarruf-yatırım dengesidir. Tasarruflar sonucu biriken fonların yatırım harcamalarına yönlendirilmesi şeklinde de ifade edilebilecek olan, yatırım-tasarruf dengesi, bir ekonominin güçlü ve dengeli bir yapıya sahip olabilmesi için olmazsa olmaz koşullarından biridir.

Ekonomide para hareketlerinin kapalı bir devreden oluştuğu düşünülecek olursa, ekonominin genel dengesinin sağlanabilmesi için fiziki paranın, sistemin herhangi bir noktasında statik bir para yığınağı şeklinde bulunmaması gerekmektedir. Yani tasarruf olarak ayrılan paranın sadece birikmesi yeterli olmayıp aynı şekilde sistem içerisinde

yoluna devam etmesi gerekir. Tasarrufların sistem içerisinde kullanılmaları ise yatırım faaliyetleri çerçevesinde gerçekleşecektir (Güçeri 2003: 11).

Yatırımların biri GSMH'nin reel büyüklüğünü arttırmak diğeri de ekonominin yapısal kusur ve noksanlıklarını gidermek olmak üzere iki önemli amacı vardır. Bunlardan birincisi için, tasarrufların büyük bir kısmı ana mal ve yatırım malı satın alınmasında kullanılır. Çünkü var olan üretim tesislerinin genişletilmesi ve yeni üretim tesislerinin kurulması durumunda ekonomi reel anlamda büyüyebilecektir. İkinci durumda ise yatırımlar, ekonominin büyümesinin yanında yapısal olarak da gelişimini hedefler niteliktedir. Sadece harcanan paraların büyüklükleri açısından değil, yeni faaliyete geçecek üretim tesislerinin teknolojik yapılarının geliştirilmesi de büyük önem taşır (Güçeri 2003: 11).

1.2.1.Tasarruf Dengesi

Tasarrufların kaynakları, oluşma şekli ve kullanıldıkları alanlar ülkelerin gelişmişlik düzeylerine göre farklılık göstermektedir. Örneğin az gelişmiş ve kalkınma hamlesi gerçekleştirme çabası içerisinde olan bir ülkede insanlar zaten düşük olan gelirlerinin büyük bir kısmını zaruri ihtiyaçlarını karşılamak için harcamakta ve tüketmektedirler. Bu tarz ülkelerde halkın, ülke için gerekli olan yatırımların finansmanı için gelirlerinden tasarruf edecekleri miktar düşük olacaktır. Bu gibi ülkelerde kalkınma hamlelerinin devlet eliyle gerçekleşmesi beklenir. Devlet söz konusu yatırımların gerçekleşmesi için gerekli olan finansmanı sağlamak durumundadır.

Gelişmiş ülkelerde ise durum çok daha farklıdır. Halkın gelir düzeyi nispeten daha yüksektir ve gelirin tüketim harcamaları için kullanılan kısmı dışında tasarruf edilen miktar büyüktür.

Bir ülkedeki sermaye birikimini oluşturan tasarrufları, iç tasarruflar ve dış tasarruflar olmak üzere ikiye ayırmak mümkündür.

1.2.1.1.İç Tasarruflar

İç finansman olarak bakıldığında genellikle az gelişmiş ve gelişmekte olan ülkelere iç tasarrufların gayrisafi milli hasılaya oranının gelişmiş ülkelere kıyasla daha düşük olduğu görülmektedir. Bu ülkelerde hem özel kesim hem de kamu kesimini tarafından

oluşan tasarruflar ülke için gerekli yatırımların finansmanında yetersiz kalmaktadır. Dünya üzerinde birçok devlet, ekonomilerinin büyümesi için gerekli yatırımların finansmanında iç tasarrufların ağırlığını artırma çabası içerisindeyler (Han ve Kaya 2004:79).

İç tasarruflar “Gönüllü Tasarruflar” ve “Zorunlu Tasarruflar(vergiler)”den oluşmaktadır. Kimi zaman enflasyonun da bir tasarruf aracı olarak kullanıldığına rastlanılmaktadır. Devletin açık piyasa işlemleri aracılığıyla oluşturduğu enflasyonist ortamın özellikle az gelişmiş ülkeler tarafından bir kaynak yaratma mekanizması olarak değerlendirildiği görülmektedir (Han ve Kaya 2004:79)

1.2.1.1.1.Gönüllü Tasarruflar

Gönüllü tasarruflar enflasyon veya devletin koymuş olduğu vergiler aracılığıyla değil de halkın kendi iradesiyle gelirinden tasarruf etmesi yoluyla oluşan sermaye birikimidir. Gelişmiş ülkelerde yüksek olan gönüllü tasarruf miktarı az gelişmiş ülkelerde oldukça düşüktür. Az gelişmiş ülkelerde gönüllü tasarruf oranının düşük olmasının nedeni halkın çok yoksul olmasıdır. Sadece zorunlu ihtiyaçlarını karşılama çabası içinde olan insanlar, para biriktirebilecek durumda değildirler (Butare, 1994:23).

Gönüllü tasarruflar halkın çeşitli kesimleri için farklı anlamlar ifade edebilmektedir. Örneğin çiftçiler çok olumsuz koşullar altında yaşamlarını sürdürdüklerinin farkındadırlar ve tasarruf etmeyi en kolay onlar başarır. Çünkü kuraklık, salgın hastalıklar, sel ve benzeri doğa olaylarının her an tehdidi altındadırlar. Hiçbir çiftçi bu tür olumsuzluklara hazırlıksız yakalanmak istemeyeceğinden sürekli tasarruf yapma mecburiyetindedir. Fakat çiftçilerin tasarruflarını verimli yatırımlar için kullanmadıkları görülmektedir. Çiftçiler genellikle yeni araziler alma yoluna gitmektedirler. Diğer yandan işçi ve memur kesimi çiftçilere kıyasla daha dengeli ve nispeten daha risksiz bir gelire sahip olduklarından tasarruf etmekten çok tüketim harcaması yapma eğilimindedirler. Söz konusu kesim daha çok çocuklarının geleceği veya ailedeki yaşlıların bakımı amaçlı tasarrufa gitmektedirler. Ne var ki, bu tarz tasarruflar ancak bir “tüketim erteleme” niteliği taşımaktadır. Gelişmiş ülkelerde insanlar gelirlerinin büyük bir kısmını tasarruf ederek yatırımlara aktarıırken, az gelişmiş ülkelerde insanlar, tasarruflarını kendi sahip oldukları varlıklarını veya topraklarını arttırmaya yönelik olarak kullanmaktadır (Han ve Kaya 2004:80).

Ülkelerin kalkınabilmeleri için yaşamsal önem arz eden gönüllü tasarrufların çekici hale getirilebilmesi için çeşitli özendirici önlemlerin alınması gerekmektedir. Bir taraftan yüksek enflasyonun yaşandığı, diğer taraftan da düşük bir reel faiz oranının söz konusu olduğu durumlarda gönüllü tasarrufların nispeten daha düşük olacağı muhakkaktır. Ayrıca modern anlamda kurumsal yapılanmasını gerçekleştirememiş, enflasyona karşı korunmuş, güvenilir sermaye piyasası araçları ve iyi işleyen bir finans altyapısına sahip olmayan ülkelerde bireylerin tasarruf etme eğilimi düşük olacaktır (Turhan, 2001:203).

“Oysa, piyasa ekonomisine dayalı bir kalkınma modeliyle ve istikrar içinde ekonomik büyümeyi sağlamaya çalışan bir ülkede sermaye piyasası ile yönlendirilen ve sonuçta enflasyonsuz bir yatırım finansmanının yaygınlaşmasına olanak veren gönüllü tasarrufların yaşamsal önemi vardır. Bu nedenle gönüllü sermaye kaynaklarını harekete geçirmek ve potansiyel araçları yatırımlara yönlendirmek için uygun kurum ve mekanizmaları devreye sokmak gerekir. ” (Han ve Kaya 2004:80)

1.2.1.1.2.Zorunlu Tasarruflar (Vergileme)

Sermaye birikimin en önemli kaynağı olan tasarrufları arttırmanın yollarından biri de bu yönde bir vergi politikası izlenmesidir. Vergi politikası aracılığıyla sermaye birikimi sağlama yöntemine birçok ülke tarafından başvurulmaktadır. Kamu kesimince elde edilen tasarruflar bir ülke için sermaye birikiminin en önemli kaynağı olarak kabul edilmektedir.

Vergi, bireylerce elde edilen gelirin bir kısmının dolaylı ya da dolaysız yoldan devlete aktarılması olarak tanımlanabilir. Aslında bireyler, devletin bu tarz bir yöntemle gelirlerinden pay almasını istememektedirler. Ne var ki, özellikle kalkınma hamlesi içerisinde olan ülkelerde yatırımların devlet eliyle gerçekleşmesinin gerekliliği sermaye birikimi vergi yoluyla sağlanabilmektedir. Fakat günümüzde kabul gören yaklaşım ise, yatırımların devletin yanında özel sektör tarafından da gerçekleştirilmesi gerektiği şeklindedir (Savaş ve diğerleri, 1999:101).

Vergi politikası uygulanırken piyasada olukça hassas dengelerin yer aldığı bilinmesi gereklidir. Vergileme, üretimin yapısını ve düzeyini olumsuz yönde etkilemeyecek şekilde gerçekleştirilmelidir. Vergileme politikası gönüllü tasarrufları azaltmayacak, alt

gelir gurubunun zorunlu harcamalarını kısacak yapıda değil de, daha çok yüksek gelir gurubunun lüks tüketimlerini kısıcıcı yapıda olmalıdır (Han ve Kaya 2004:82) Vergileme, ekonominin sektörler veya firmalar arasında ki kurulmuş olan dengesini bozmamalı; bir kesime üretim avantajı sağlarken diğer kesimi baskı altına almamalıdır. Vergi her ne kadar tasarruf elde edici bir mekanizma olarak görülse de, üretim azaltıcı etkileri olabileceği gerçeğinin göz ardı edilmemesi gerekmektedir.

Ayrıca kendisinden vergileme yoluyla tasarruf sağlanan gelir kaynaklarının da ekonomik açıdan çok daha iyi duruma gelmelerini sağlayıcı politikaların uygulanmasına dikkat edilmelidir. Devletin elde ettiği sermaye birikimini verimli alanlarda değerlendirmesi halkın, belki de şikayetçi olduğu vergi mekanizmasını benimsemesini ve gelirlerinin bir kısmının devletçe toplanıyor olmasından çok da rahatsızlık duymamasını sağlayacaktır (Han ve Kaya 2004:83)

1.2.1.1.3.Tasarruf Arttırıcı Bir Mekanizma Olarak Enflasyon

Enflasyon fiyatlar genel düzeyinin sürekli olarak artması demektir. Enflasyon, biri toplam talebin toplam arzı aşmasından kaynaklı “talep enflasyonu”, diğer ise üretim maliyetlerinde meydana gelen sürekli artışlardan kaynaklı “maliyet enflasyonu” olmak üzere iki çeşittir. Enflasyon iki şekilde başlatılabilir. Bunlardan birincisi “kredi enflasyonu” dur. Kredi enflasyonu, devletin yasal rezerv oranları, açık piyasa işlemleri ve reeskont oranları gibi politikasını, para arzını arttırıcı yönde kullanması yoluyla para piyasasına müdahale etmesiyle ortaya çıkar. Enflasyonun başlatılmasında ikinci yöntem ise “açık bütçe uygulaması”dır. Açık bütçe uygulaması devletin giderlerinin gelirlerinden fazla olmasıdır. Bu durumda devlet merkez bankasından ve/veya halktan borç alma yoluna gidebileceği gibi para basma yoluna da gidebilir (Savaş ve diğerleri, 1999:95).

Enflasyonun ekonomide bazı koşulların gerçekleşmesi halinde sermaye birikiminin hızlanmasında dolaylı etkisi olabilmektedir. Enflasyonun tasarruf aracı olarak kullanılmasını basit bir model yardımıyla açıklayabiliriz. “S” tasarrufları “I” yatırımları, “ sM_A ” para arzındaki artışı ve “ sM_T ” para talebindeki artışı göstermektedir. Tam istihdam dengesinde olduğu varsayılan bu ekonomide parasal dengenin gerçekleşebilmesi için “toplam yatırılabilir fon arzı ($S + sM_A$)” ile “toplam yatırılabilir

fon talebi ($S + sM_T$)” eşitliği sağlanmış olmalıdır. Eğer bu eşitlik bozulacak olursa, faiz oranında meydana gelecek değişikliklerle birlikte tasarruf ve yatırım tekrar dengeye gelecektir. Örneğin, ekonomi tam istihdam denge seviyesinde iken $S=I$ ve $sM_A > sM_T$ yani, para arzı para talebinden büyük olsun. Böyle bir durumda faiz oranı düşecektir. Para arzındaki artışlar daha ucuza fon sağlama olanağı sunduğundan girişimcilere yatırım yapma imkanı sağlayacaktır. Önce yatırımlar ardından da tüketim harcamaları artacaktır. Bu durum, fiyatlar genel seviyesini yükseltecektir. Atan fiyatlar genel seviyesi ise girişimcilerin yatırım yapma arzularını daha da arttıracaktır.

Özellikle az gelişmiş ülkeler sahip oldukları kimi avantajlar nedeniyle enflasyon aracılığıyla sermaye birikimi sağlamada başarılı olabilirler. Bu tür ülkelerde ekonomik, siyasal ve sosyal nedenlerden halk tasarruflarını yastık altı diye tabir edilen atıl vaziyette tutmayı tercih edebilmektedirler. Bu durumda ekonomideki satın alma gücünün bir kısmı hiçbir şekilde kullanılamamakta ekonominin işleyişine katılamamaktadır. Gelirin bir kısmının bu şekilde yastık altında bekletildiği ülkelerde zaman zaman enflasyon yoluyla tasarrufların açığa çıkmasını sağlama çabaları görülmektedir. Çünkü paranın değerindeki hızlı düşüş bireylerin paralarını yastık altında saklamaktan vazgeçmelerine bir şekilde ellerindeki tasarrufları ekonominin işleyişine sokmalarına neden olacaktır (Turhan, 2001:201).

Enflasyonun bir tasarruf aracı olarak kullanılmasının ekonomide uzun dönemde önemli sakıncaları olabilmektedir. Hükümetin yol açtığı enflasyonun durdurulamaması durumunda para artık fonksiyonunu yitirir. Para değişim aracı ve değer ölçüsü olarak çok sınırlı bir alanda kullanılır duruma gelir. Memur ve işçiler daha yüksek maaş ve ücret taleplerini sıklaştırırlar. Bu durum, enflasyonun daha da hızlanıp büyümesine yol açar. Enflasyonist gelişmeler nihayet ödemeler bilançosunun bozulmasına yol açar. İhracat pahalılaşır azalırken ithalat ucuzlar ve genişleme gösterir. Bu ucuzlama kuşkusuz, dış açığın büyümesi ve enflasyonun yabancı ülkelerin güvenini sarsması anlamına gelmektedir. Ödeme koşulları zorlaşacağından artık kredi sağlama olanakları da kısıtlanır. Çoğunlukla alınması zorunlu hale gelen bir önlem, giderek daha başka önlemlerin alınmasını gerektirir. Enflasyonu hızlandırıcı etkisi olabilecek tüm faktörlerin dolaylı olarak birbirlerini etkileyerek paranın değerini düşürmektedirler (Han ve Kaya 2004:85).

Enflasyon aracılık ve komisyonculuk faaliyetlerini çekici hale getirir ve genişletir. Bireyleri ve girişimcileri verimli üretim alanlarından çekip verimsiz spekülasyon faaliyetlerine yöneltir. Enflasyon arsa spekülasyonunu, istifçiliği ve tefeciliği ödüllendirir. Buna karşı fiyatlarını, yasalardan ya da hükümet önlemlerinden dolayı kolayca yükseltmemeyen ya da sermayelerini sermaye piyasasına tahvil ihraç etmek suretiyle sağlayan girişimlerin finansman olanakları daralır ve güçleşir. Bu bağlamda, özellikle piyasa ekonomisi düzeninin en önemli kurumlarından olan sermaye piyasasının, enflasyonun ilk kurbanlarından biri olacağı unutulmamalıdır. Bütün bu anlatılanların sonucunda, enflasyonu sermaye birikiminin bir aracı olarak düşünerek az gelişmiş ülkelere önermek pek mantıklı görünmemektedir (Han ve Kaya 2004:85).

Bununla birlikte, özellikle az gelişmiş ülkeler sahip oldukları kimi avantajlar nedeniyle enflasyon aracılığıyla sermaye birikimi sağlamada başarılı olabilirler. Bu tür ülkelerde ekonomik, siyasal ve sosyal nedenlerden halk tasarruflarını yastık altı diye tabi edilen atıl vaziyette tutmayı tercih edebilmektedirler. Bu durumda ekonomideki satın alma gücünün bir kısmı hiçbir şekilde kullanılamamakta ekonominin işleyişine katılamamaktadır. Gelirin bir kısmının bu şekilde yastık altında bekletildiği ülkelerde zaman zaman enflasyon yoluyla tasarrufların açığa çıkmasını sağlama çabaları görülmektedir. Çünkü paranın değerindeki hızlı düşüş bireylerin paralarını yastık altında saklamaktan vazgeçmelerine bir şekilde ellerindeki tasarrufları ekonominin işleyişine sokmalarına neden olacaktır (Savaş ve diğerleri, 1999:95).

1.2.1.2.Dış Tasarruflar

Dış tasarruflar, ülke ekonomisine yabancı ülkelere “yatırım”, “borçlanma”, “hibe ve yardımlar” şeklinde giren dövizler olarak tanımlanabilir. Dış tasarruflar da iç tasarruflar gibi ekonomik kalkınma için ihtiyaç duyulan sermaye birikiminin önemli bir kaynağıdır.

Açık bir ekonomide, dış alemle ilişkiler nedeniyle, yatırımlarla yurt içi tasarruflar arasındaki eşitlik ortadan kalkmaktadır. Cari işlemler dengesinin açık veya fazla vermesine bağlı olarak yatırımlar yurt içi tasarrufların üzerinde veya altında olabilmektedir. Cari işlemler dengesinin açık vermesi bireylerin gelirlerinden fazla harcama yaptıklarını göstermektedir. Ortaya çıkan cari işlemler açığı ise sermaye girişi veya rezerv azalışı ile finanse edilmektedir. Gelire oranla daha az harcama yapılması

durumunda cari işlemler dengesi fazla vermekte ve bu fazla sermaye ihracı veya rezerv artışında kullanılmaktadır (Yükseler, 1998:5).

Dış tasarrufları bir formül yardımıyla göstermemiz gerekirse;

$$I + X = S + M$$

“I” yatırımlar, “S” tasarruflar, “X” toplam döviz gelirlerini ve “M” toplam döviz giderlerini göstermek üzere, “ $X < M$ ” ise ekonomide döviz eksiği var demektir. Döviz gelirleri ile döviz giderleri arasında oluşan bu farkı kapatabilmek için ihracat gelirlerinin artırılması, ithalatın kısılması ve döviz ithal edilmesi gerekmektedir. Bu noktada dış tasarruflar, gerek yatırımlar, gerek borçlanma ve gerekse yapılan yardımlar vasıtasıyla yabancı ekonomilerden döviz ithalini sağlayarak milli gelirin yatırım tasarruf dengesinin korunmasına yardımcı olurlar (Han ve Kaya 2004:86).

Dış tasarrufların “döviz” şeklinde olmaları, ülke içerisinde sanayinin gelişmesi, üretimin çoğalması ve böylelikle de mal ve hizmet ihracatının artması bakımından ülkeye avantaj sağlar. Dış tasarrufların ülkeye girmesiyle birlikte artan döviz miktarı ihtiyaç duyulan makine, teçhizat ve aramalı ithalatını mümkün kılar. Bu anlamda bir mübadele aracı olan döviz, ister cari işlemler açığı versin isterse cari işlemler fazlası versin her ülkenin ihtiyacıdır. Örneğin “ $X - M$ ” farkının pozitif olduğu yani dış ticaret fazlası olan bir ülke tam istihdama ulaşmış ise, ekonomide yatırımların ve dolayısıyla da üretimin artırılabilmesi için yinede dövize ihtiyaç duyulacaktır (Savaş ve diğerleri, 1999:112). Çünkü tam istihdam seviyesinde olan bir ekonomide üretim faktörlerinin belirli bir sektörlerde yoğunlaşması diğer bazı sektörlerde üretim azalışına yol açacaktır. Üretimi azalan bu sektör ise ister istemez ithalat yoluyla ikame edilecektir. Söz konusu ithalatın gerçekleşebilmesi için ise ülkeye döviz girdisinin sağlanması gerekecektir. Bu noktada söz konusu döviz açığının yegane kapatıcısı ise “dış tasarruflar” olacaktır.

Dış tasarruflar genellikle ekonomik dengenin sağlanabilmesi için, iç tasarruf açığını kapatacak ek kaynak olarak görülmektedir. Fakat yukarıdaki açıklamalar dikkate alınacak olursa görülecektir ki ödemeler dengesi denk olan bir ekonomi bile dış tasarruflara ihtiyaç duyabilmektedir. Şunu da belirtmek gerekir ki dış tasarruflar, bir ekonominin kalkınabilmesi için gerekli olan makine, teçhizat ve aramalı ihtiyacının karşılanabilmesi için büyük önem taşımaktadır. Günümüzün sanayileşmiş birçok ülkesi

kalkınma hamlelerini gerçekleştirebilmek için dış tasarruflardan yararlanmışlardır. Fakat dış tasarrufları ekonomik kalkınmaları için doğru kullanmış olan ülkelerin yanında Türkiye, pek çok Ortadoğu Ülkesi ve Güney Amerika ülkeleri gibi birçok ülkenin dış tasarruflardan faydalanamadıkları görülmüştür (Savaş ve diğerleri, 1999:113).

Özellikle az gelişmiş ve gelişmekte olan ülkelerde iç tasarrufların gerekli olan yatırımların finansmanında yetersiz kaldığı görülmektedir. Bu ülkelerde dış tasarruflar, hem iç tasarruf eksikliklerini gidermede hem de yatırımlar için gerekli ara malı, yatırım malı ve hammadde ithalatı bedellerinin ödenmesinde ihtiyaç duyulan döviz girdisini sağlamaktadırlar. Aslında bir ülkenin döviz ihtiyacını karşılayabileceği en önemli kaynağı ihracatıdır. Ne var ki bu tarz ülkeler genellikle, belirli tarım ürünleri ile belirli sınai mallarının ihracatını gerçekleştirebildikleri için ihracat kaynaklı döviz gelirleri oldukça düşüktür. Yatırım mallarının, kendi ihraç ettikleri ürünlere kıyasla ileri teknoloji ürünü ve çok daha pahalı mallar olması gelişmekte olan ülkelerin dış tasarruflara bağımlılığını daha da arttırmaktadır. (Han ve Kaya 2004:86).

1.2.1.2.1.Dış Tasarrufların Dolaylı Yararları

Dış tasarruflar sayesinde devlet, önceden kestirilemeyen yeni durumlara müdahale ederek ekonomik dengeleri muhafaza edebilme şansına her an için sahiptir. Örneğin, yatırımların çoğalması sonucu gelirden oluşacak artış toplam talebi de arttıracak; artan talep ise karşılanamama durumunda enflasyona neden olacaktır. Enflasyonun talepte yaşanan artıştan kaynaklandığı düşünülürse, dış tasarrufların kullanılması talep artışının ülke dışından karşılanabilmesine imkan tanıyacaktır. Dış tasarrufların buna benzer bir başka yararı ise, tekeli eğilimleri kırmasıdır. Hükümetler ellerindeki dış tasarruflar yani dövizlerle, tekel konumunda olan malların yurt dışından ithalin sağlayarak söz konusu piyasada rekabet ortamının sağlanmasına yardımcı olur (Han ve Kaya 2004:87).

Yurt içi tasarrufların yatırıma dönüşmesi yine dış tasarruflar sayesinde gerçekleşmektedir. Çünkü yatırımlar için yurt dışından alınması gereken çeşitli makine, teçhizat ve aramalı gerekecektir. Söz konusu ihtiyaçların giderilmesi ise elde döviz bulundurulmasını gerekli kılmaktadır. Makine ve teçhizatın yurt dışı tasarruflar sayesinde her an temin ediliyor olması yurt içinde yatırımları özendirerek daha fazla yurt içi tasarruf yapılmasına yol açacaktır (Savaş ve diğerleri, 1999:114).

Diğer taraftan dış tasarruflar yatırımlar için gerekli olan makine ve teçhizatın ülkeye girmesine yardımcı oldukları için söz konusu cihazlarla birlikte yeni teknolojilerinde ülkeye girişine olanak tanırırlar. Ülkeye giren her bir makine, yeni bir teknolojiyi ve iş gücünün bu yeni teknoloji hakkında eğitilmesi imkanını da beraberinde getirir (Han ve Kaya 2004:87). Hatta zaman zaman işçilerin bazılarının eğitim amaçlı yurt dışına çıktıkları ve diğer ülkelerdeki uygulamaları ülkelerine getirdikleri görülmektedir.

1.2.1.2.2.Dış Tasarrufların İthalı ve Kullanılması

Dış tasarruflarla ilgili olarak iktisatların birleştiği husus, dış tasarrufların belirli bir sınırı olacağı ve bu sınırı da dış tasarruflara ödenmesi gereken borç faizinin belirleyeceğidir. Yardım ve hibeler hariç olmak üzere dış tasarrufların tamamı bir şekilde geriye ödenmek durumundadır. Söz konusu geri ödeme dış tasarrufların kendilerinin yanında faizini de kapsayacaktır. Dolayısıyla bir ekonomide dış tasarruflardan yararlanılıyorsa, kullanılan dış tasarruflar verimli bir şekilde değerlendirilmeli, sağlanacak gelir artışı dış tasarruflar için ödenecek olan faiz miktarından yüksek olmalıdır. Aksi takdirde dış tasarruflar ekonomiye iyileşme değil, artı bir yük getirecektir (Savaş ve diğerleri, 1999:116). Dış tasarruf olarak değerlendirilebilecek olan dış kredilerin faizleriyle birlikte ve aynı zamanda döviz olarak ödenecekleri unutulmamalıdır.

Dış tasarruflardan yararlanılması durumunda yatırımların iç tasarruflara nazaran daha fazla olması normaldir. fakat dış tasarruflar faizleriyle birlikte geri ödeneceği zaman, yatırımlar sonucu elde edilecek gelirin ve iç tasarrufların yüksek olması gerekecektir. Bu nedenle dış tasarrufların ne şekilde elde edileceği, hangi süreler için kullanılacağı ve niçin kullanılacağı çok önemlidir. Dış tasarrufların geri ödenebilmesi için kullanıldıkları sektörlerde üretim kapasitesini ve dolayısıyla da iç tasarruf eğilimini artırır nitelikte olmaları gerekecektir. Yatırımlar, sürdürülebilir bir büyüme hızını tetikleyebilmelidir. Bunlara ilave olarak, dış tasarrufların geri ödenebilmesi için dış ticaret hadlerini ve ödemeler bilançosunu iyileştirici politikalar takip edilmelidir (Han ve Kaya 2004:88). Bir taraftan ihracatın özendirilmesi yoluyla döviz kazancı artırılırken diğer taraftan da ithalatın ikame edilmesi yoluyla döviz kayıpları azaltılabilir. Dış tasarrufların dövize dönüşecek yatırımlarda kullanılması oldukça önemlidir. Dış kaynak kullanımı yoluyla yurt içi tasarruflarda artış olsa bile bunlar dövize dönüşmüyorsa geri ödemede herhangi

bir katkısı olmayacaktır. Dış tasarrufların faizleriyle birlikte geri ödenebilmesi, ekonomide döviz gelirlerinin artmasıyla mümkündür.

Bu noktada “geri ödeme kapasitesi” kavramından bahsetmek yerinde olacaktır. Bir ekonomide bir yıllık bir dönemde dış tasarruflarla ilgili olarak “Ana para + Faiz” şeklinde dışarıya ödenen döviz miktarının aynı yılın döviz gelirlerine oranına “Geri Ödeme Kapasitesi” adı verilmektedir. Türkiye’de yıllık döviz gelirinin büyük bir kısmı dış tasarrufların anapara ve faizlerinin geri ödenmesinde kullanılmaktadır (Savaş ve diğerleri, 1999:116). Dolayısıyla yukarıda da bahsettiğimiz gibi dış tasarrufların döviz geliri sağlayacak alanlara yönlendirilmesi büyük önem taşımaktadır. Özellikle bir ekonominin kalkınabilmesi için önemi büyük olan dış tasarrufların etkin kullanılmamaları durumunda ekonomiye yeni ve büyük yükler getirebileceği de unutulmamalıdır.

1.2.1.2.3.Dış Tasarruf Kaynakları

Dış tasarruf kaynaklarını üç başlık altında incelemek mümkündür. Bunlar sırasıyla yabancı ülke girişimcilerinin ulusal ekonomiye getirdikleri yatırım fonlarından oluşan “yabancı sermaye”; ulusal ekonomide yer alan devlet, şirket, banka veya şahıslarca yabancı ülkelere alınan paraları ifade eden “dış borçlar” ve son olarak da yabancı ülkelere ulusal ekonomiye verilen karşılıksız yardımlardan oluşan “hibe ve yardımlar”dır. Aşağıda söz konusu bu üç dış tasarruf kaynağı, ekonomiye yaptıkları etkiler de göz önünde tutularak incelenecektir.

1.2.1.2.3.1.Yabancı Özel Sermaye

Özellikle gelişmiş ülkelere az gelişmiş veya gelişmekte olan ülkelere doğru olan özel sermaye yatırımları, teknolojik ortaklıklar ve işbirlikleri şeklindedir. Ulusal ekonomideki iç tasarruf yetersizliği, dış ödemeler dengesindeki olumsuzluklar ve teknolojik yetersizlikler ülkeyi dış finansman kullanımına mecbur bırakmaktadır. Çünkü ülkede düşük iç tasarrufların azlığı iç fon yetersizliğinden; dış ödemeler dengesindeki bozukluk döviz gelirlerinin yetersizliğinden; teknolojik yetersizlikler de teknolojik alt yapıya ayrılan fonun yetersiz olmasından kaynaklanmaktadır. Bu yetersizliklerin giderilmesine imkan tanıdığı için yabancı özel sermaye bir dış tasarruf kaynağı olarak ele alınmaktadır (Han ve Kaya 2004:89).

Ulusal ekonomi açısından yabancı özel sermayenin, sermaye birikimini artması, teknolojik ilerleme sağlanması, iş yönetimi bilgisinin gelişmesi ve teknik eleman yetişmesi yönünde önemli katkıları olacağı muhakkaktır. Yabancı özel sermayenin, piyasa ekonomisi koşullarının etkin olarak işleme anlamında da önemli katkıları vardır. Ekonomide rekabet ortamının ve sürecinin iyileşmesini sağlar, işletme yapılarının modernizasyonuna yardımcı olur. Ülkeye getireceği ileri teknoloji ile de maliyetleri düşürerek piyasaya düşük fiyattan mal girişine imkan tanır. Ayrıca, yabancı özel sermaye yatırımlarının genellikle yerli yatırımlardan büyük olması, devlet için yeni ve zengin bir vergi kaynağı anlamına gelmektedir. (Savaş ve diğerleri, 1999:122).

Yabancı özel sermayenin beklide en önemli faydası dışsal ekonomiler olacaktır. Bilindiği gibi dışsal ekonomiler, bir sektördeki gelişmenin diğer sektörleri ya masraf azaltıcı yada talep arttırıcı yönde etkileyerek karlılık derecelerinin artmasına neden olmasıdır. Bir sektöre yapılan yatırımlar dolaylı olarak diğer sektörlerinde karlı hale gelmesine yardımcı olur. Yabancı özel sermayenin dışsal ekonomiler açısından bir ülkeler için faydası büyüktür. Yabancı sermaye ile birlikte teknik bilgi ve birikimlerin artmakta, yeni üretim teknikleri gelmekte, işçilerin beceri düzeyi artmakta, işletmelerde modern organizasyon yapıları kurulmakta ve yeni yönetim tekniklerinin yaygınlaşması sağlanmaktadır (Savaş ve diğerleri, 1999:123).

Yabancı özel sermayenin yukarıda saydığımız yararlarının yanında bir ekonomiye getirmesi muhtemel yükleri de olabilmektedir. Dış tasarrufların ülkeye çekilmesinin yollarından biri olması itibariyle yabancı özel sermayeye birçok ülkede çeşitli ayrıcalıklar tanınmaktadır. Özellikle de gerekli denetim mekanizmasının olmaması durumunda, yabancı özel sermaye ülke ekonomisini denetim altına alabilir. Böyle bir durumda para, maliye ve dış ticaret araçlarının gerektiğinde belirli politikalar çerçevesinde kullanımında sıkıntılar yaşanabilir.

Yabancı özel sermayenin temel amacı kâr olduğundan, elde edilen kârın sermayenin kaynağı niteliğindeki ülkeye aktarması gayet doğaldır. Yatırımlardan doğan karın önemli bir kısmının bu şekilde yurt dışına aktarıldığı düşünülecek olursa ulusal ekonomide söz konusu yatırımlardan doğan gelir artışı oldukça kısıtlı kalacaktır. Bu kâr aktarımları, az gelişmiş ülkelere döviz çıkışına yol açtığı için, aynı zamanda döviz olarak bir kaynak kaybı niteliği taşıyacaktır. Hem yatırımların karlılığının azalması hem

de gelir artışının yavaşlaması yerli tasarruflarda azalışa sebep olacaktır (Han ve Kaya 2004:90). Şayet, yabancı özel sermaye, bir ülkenin ihracatına önemli katkılar sağlamıyor, ithalatını ikame etmiyorsa söz konusu ülkede kronikleşmesi muhtemel ödemeler dengesizlikleri oluşacaktır. Kar transferleri döviz cinsinden yapılacağından zaten kıt olan döviz miktarı daha da azalarak önemli sorunlara yol ortaya çıkacaktır.

1.2.1.2.3.2.Dış Borçlar

Ulusal ekonomiye kamu ya da özel kesim tarafından yurt dışından sağlanan döviz cinsinden krediler olarak ifade edilebilecek olan dış borçlar, miktar olarak bakıldığında dış tasarrufların en önemli kalemidir. Dış borçlar Dünya Bankası, Birleşmiş Milletler Örgütü, Uluslar arası Para Fonu gibi uluslar arası kuruluşlarca veya kimi bağımsız kuruluşlarca verilir. Bunun dışında hükümetlerde yurt dışına tahvil ihraç etmek yoluyla yabancı ülke sermaye piyasalarından borçlanabilirler (Savaş ve diğerleri, 1999:123).

Alınan dış borçlar geri ödeme sürecinde anapara ve faizi şeklinde ödeneceğinden ülkeye sağladıkları faydanın yanında ülkenin katlanacağı maliyetin de göz önünde bulundurulması doğru olacaktır. Maliyetinin ülkeye getireceği muhtemel yük düşünüldüğünde, alınan dış borçların ulusal ekonomi içerisinde kullanılacağı alanların neler olacağının doğru tespiti, krediden doğru faydalanılması bakımından önemli olacaktır. Bu şekilde fayda-maliyet analizi çerçevesinden bakıldığında borçlanmanın amacıyla birlikte, vadesi de önem arz edecektir. Kısa ve orta vadeli krediler genellikle cari dış ödeme zorluklarının giderilmesine yönelikken uzun vadeli krediler büyük alt yapı yatırımlarının ve üretim amaçlı yatırımların finansmanında kullanılan yüksek meblağlarda kredilerden oluşmaktadır. Dolayısıyla sağlanacak kredilerin hangi amaçlar için kullanılacağı, hem kredi maliyetinin hem de kredinin faydasının oluşmasında temel belirleyici unsur olacaktır (Han ve Kaya 2004:92).

Günümüzde az gelişmiş ve gelişmekte olan ülkelerin dış borç sorunları, ekonomik ve siyasal çevreler arasında sürekli tartışılan ve çözüm bekleyen önemli bir sorun olarak durmaktadır. Bilindiği üzere, az gelişmiş ve gelişmekte olan ülkelerin en önemli özelliklerinden birisi ekonomik ve sosyal gelişimleri için gerekli olan finansman kaynaklarına sahip olmamalarıdır.

Kalkınma için gerekli yatırımların finansmanında dış borçlara baş vuran az gelişmiş ve gelişmekte olan ülkeler finansal darboğaza düştüklerinde de dış borç almaya devam etmektedirler. Şuan, örneğin çok sayıda Latin Amerika ülkesi aldıkları borçların ana paraları bir kenara faizlerini dahi ödeyemez duruma gelmişlerdir. Bugün çok sayıda az gelişmiş ve gelişmekte olan ülkelerde, alınan koşulları kredilerinde etkileriyle geniş çaplı özelleştirme programları uygulamaya konmuştur. Böylece ulusal sermaye piyasaları canlanmış ve portföy yatırımları hızlanmıştır. Portföy yatırımlarındaki artış sonucu biriken fonlar, borç krizi içerisinde olan ülkelerdeki mevcut durgunluğun ortadan kalkmasına yönelik programların finansmanında kullanılmıştır (Han ve Kaya 2004:95).

1.2.1.2.3.3.Hibe ve Yardımlar

Dış tasarrufların bir bölümü de yabancı ülkelere yapılan hibe ve yardımlar yoluyla ülkeye gelmektedir. II. Dünya Savaşı sonrasında Amerika Birleşik Devletleri tarafından çeşitli Avrupa devletlerine, Avrupa'nın yeniden kalkınmasına yardımcı olmak amacıyla döviz, tarım ürünleri fazlası ve askeri malzeme şeklinde hibe ve yardımlar aktarılmıştır (Savaş ve diğerleri, 1999:123).

Dış yardımlar içerisinde döviz olarak verilen ve herhangi bir ön koşul taşımayan kısım, devletlerin verimsiz kullanımları sebebiyle 1960'lerden sonra koşullu yardım şeklini almıştır. Yardımı veren devlet bu kaynağın örneğin belli projelerde ya da kendi ülkesinden yapılacak ithalatın finansmanında kullanılacağı şeklinde ön koşullar öne sürebilmektedir (Savaş ve diğerleri, 1999:123).

1.2.2.Yatırım Dengesi

Yatırımlar, gelecekte elde edilmesi planlanan bir değer için cari dönemde elde edilen bir değerden fedakarlık etmek olarak tanımlanabilir. Yatırımla ilgili olarak, yatırımcıların nasıl karar verdikleri, hangi yatırım araçlarına ne zaman ve hangi boyuta yatırım yapacakları hususlarına "yatırım süreci" denir (Güvemli, 2001:8).

Finansal açıdan bakıldığında yatırımları, finansal kaynakların, bireysel amaçların, yararlanma arzusu ile maddi ve gayri maddi varlıklara bir yıldan uzun bir süre için bağlanması şeklinde tanımlayabiliriz. Tanımda geçen finansal kaynaklara bağlama işlemi, makine, teçhizat, tesis, taşıtlar, toklar gibi maddi varlıklar ile işgücü eğitimi,

reklam hizmeti, araştırma ve geliştirme faaliyetleri gibi gayri maddi hizmetlerin elde edilmesi için geçerli olmaktadır (Yılmaz 1997: 3). Finansal yatırımlar, varlıklar ve menkul kıymetler gibi finansal araçlara yapılmaktadır ve bu araçların iki türü vardır: alacaklılık hakkı veren senetler ve ortaklık hakkı veren senetler. Tahviller yatırımcısına alacaklılık hakkı sağlayan yatırım araçları iken, hisse senetleri ortaklık hakkı veren yatırım aracıdır (Karan 2004: 3).

a) Ülke ve işletme açısından yatırım

Ülke açısından bakıldığında yatırım, ülkede bir dönem içinde üretilen ve dışalım ve dışsatım yapılan tüm malların sonraki döneme aktarılan bölümüdür. Yatırım, ülkenin üretim gücüne yapılan eklemeler olarak tanımlanabilmektedir. İşletmeler açısından bakıldığında yatırım, işletmelerin üretim güçlerinde yani kapasitelerinde artış yada süreklilik olması şeklinde değerlendirilebilir. İşletme açısından yatırım, ülke açısından her zaman yatırım olmayabilir. Örneğin, bir üretim gücünün işletmeler arasında el değiştirmesi söz konusu yatırım gücünü ellerinde tutan kuruluşlar açısından bir yatırım iken; ülkenin üretim gücüne bir eklemeye yapılmadığından ülke için bir yatırım olmayacaktır. Çünkü var olan kapasitenin el değiştirmesi, ülkede bir değişikliğe yol açmamakta ve piyasada bir artış sağlamamaktadır. Fakat kuruluşlar için, Pazar payı ve satışların artışı gibi gelişmeler önemli olabilmektedir (Güvemli 2001: 3).

b) Doğrudan yatırım ve portföy yatırımı

Doğrudan yatırım ve portföy yatırımı ayrımı yatırımcı açısından yapılmaktadır. Doğrudan yatırımı yapan girişimcidir. Ve girişimci, sermaye koyar, varlıkları satın alır ve işletmenin çalışmasını ya yönetir ya da denetler.

Portföy yatırımlarında ise, çıkarılan pay senetlerinin satın alınması yoluyla sermayeye katılma söz konusudur. Pay senetlerinin satın alındığı yer genellikle sermaye piyasasıdır. Bu nedenler sermaye piyasasının geliştiği ülkelerde portföy yatırımları da yüksektir. Portföy yatırımlarının gelişmesi, küçük tasarrufların yatırımlara kanalize edilmesini sağladığından, yatırımları ve dolayısıyla ülke kalkınmasını hızlandırıcı bir nitelik taşır.

Doğrudan yatırımı yapanda, portföy yatırımı yapanda ortaktır yatırıma ortaklıklar ve kurum varlıklarının bir bölümüne sahip olma hakları vardır. Ancak, portföy yatırımı

yapanlar genellikle yetkisiz ortak konumundadırlar ve yönetimde söz sahibi olamamaktadırlar.

1.2.2.1.Yatırım – Tasarruf İlişkisi

Salt parasal açıdan bakıldığında, faiz'in tasarruf ile yatırım arasında denge kurabilecek etkin bir faktör olduğu yadsınamaz. Ekonomide yapısal gelişmenin ancak yatırım sayesinde sağlanabileceği göz önüne alınırsa, geri kalmış bir toplumun bu durumdan kurtulma şansı, her şeyden önce, izleyeceği yatırım politikasının içerdiği hedeflere bağlıdır. Bu durumda faiz, bağımsız bir değişken değil, bir öge olur; yatırım ve tasarruf akımları parasal açıdan dengede olsa bile, bu denge toplumun, sosyo-ekonomik kalkınması açısından mutlaka en olumlu yolda olduğunu kanıtlamaz (Güçeri, 2004:3).

Yatırımlar, her şeyden önce, ekonominin yapısını yeniden biçimlendiren ve son derece değişik alanlara yönlendirilebilen olaylardır. Örneğin tasarruflar ekonominin gerçek kapital varlığını büyüyen, geliştiren temel sanayilerin kurulmasında kullanılabilir gibi, tüketim ve dayanıklı tüketim malı veya hizmet üreten, tamamen farklı nitelikteki tesislerin yapımında da kullanılabilir. Bu kadar farklı yatırımların sonuçları da pek tabii ki farklıdır. Klasik liberal ekonominin felsefesinde, özellikle çağın gerisinde kalmış bir toplumun, sosyo-ekonomik yapısındaki bozuklukları bizzat kendisinin onarabilmesi için ne tür yatırımlara öncelik tanınması gerektiğine dair bir öneriyi, bir fikri, bir ip ucunu bulmak zordur (Güçeri, 2004:3).

Ayrıca vurgulamaya gerek yoktur ki, envanter mal varlığının arttırılmasını ön gören bir yatırım hareketi, tasarrufların kullanılması bakımından bir çözüm olmakla beraber, ekonominin yapısında istenen ve beklenen bir gelişmeye işaret sayılabileceğine her zaman kesin bir gözle bakılamaz. Ekonominin yapısal kusurlarını düzeltebilecek ve geliştirebilecek yatırımlar, ancak üretken nitelikteki gerçek kapital varlığının büyümesini hedef alan yatırımlardır. Öyle ise yatırımların sadece bir harcama olarak değil, yöneldikleri fiziki amaçlar bakımından da bir değerlendirilmeye tabi tutulması gereklidir.

Eğer ekonomide yatırım harcamalarının azalmasına yol açan bir eğilim baş gösterirse, bunun parasal dolaşıma yansımaları, bankalardaki mevduat hacminin kabarmasına karşılık, iş çevrelerinin yatırım kredisi taleplerinin gerilemesi şeklinde olur.

Zira yatırım faaliyetlerinin duraklaması tasarrufları uyarır. Atıl bir para birikimin oluşmasını önlemek için mevduata verilen faiz oranı düşürülür. Bu önlem aynı zamanda kredi faizlerinin düşmesine de yol açar. Böylece, ucuzlayan kredi maliyetleri, iş çevrelerini yeniden yatırım yapmaya özendirir; sonuç da GSMH'nin gerilemesi durur ve ekonomi yeniden canlanır (Savaş ve diğerleri, 1999:123).

Klasik modelde faiz oranları ödünç verilebilir fonların arz ve talebi tarafından belirlenir. Klasik iktisatçılara göre faiz, bugünkü tüketimden vazgeçmenin, yani tasarrufta bulunmanın bedeli olarak değerlendirilmektedir. Bireyler gelirlerini bugünkü ve gelecekteki tüketimleri arasında faydalarını maksimize edecek biçimde dağıtmaktadırlar. Pozitif bir faiz oranı bireylere gelecekte bugünkünden daha fazla tüketim yapma olanağı sağlayacaktır. Faiz oranının yükselmesi durumunda bireyler daha fazla tasarrufa yönelecek, yani gelecekte daha fazla tüketmeyi tercih edeceklerdir. Aynı şekilde faiz oranı düşerse, tasarruf miktarı da azalacaktır. (Savaş ve diğerleri, 1999:123).

1.3.Cari İşlemler Dengesi

Bir ülkede yerleşik kişilerin genellikle bir yıllık bir dönem boyunca yabancı ülkede yerleşik kişilerle yaptıkları tüm ekonomik işlemler Ödemeler Bilançosu ile sistematik olarak izlenmektedir. Ödemeler Bilançosu ülkenin dış dünyadan kazandığı döviz gelirlerini ve dış dünyada yaptığı döviz giderlerini bir denge yaklaşımı ile sergileyerek söz konusu dönem içinde ne kadar döviz açığı ya da döviz fazlası verildiğini ve eğer varsa bu açığı nasıl finanse ettiğini ortaya koymaktadır.

Dış ödemeler bilançosu ya da dengesi ülkelerin belirli bir dönem içerisindeki dış ekonomik ve mali ilişkilerinin durumunu gözler önüne serer. Ülkenin mal, hizmet ve sermaye akımları gibi işlemler dolayısıyla dış dünyadan sağladığı gelirlerin dışarıya yaptığı ödemelere eşit olup olmadığını ortaya koyar. Bir ülkenin dış Ödemeler bilançosundaki denge ya da dengesizlik, o ülkenin uluslararası ödeme gücündeki iyileşme ya da bozulmaları yansıtır, dolayısıyla da çoğu kez o ülkenin uluslararası alandaki ekonomik ve mali itibarının bir göstergesi olarak yorumlanır. Dış ödemeler dengesi, uygulanan ekonomik ve mali politikaların bir sonucudur. O bakımdan hükümetlerin ekonomik politika uygulamalarındaki başarılarının bir göstergesi olarak da değerlendirilmektedir (Seyidoğlu, 2003:395)

Ülkenin uluslararası ekonomik ve mali işlemlerinin gruplandırılarak incelenmesi, dış ödemeler açık ve fazlası, dış dengesizliklerin giderilmesi, iç ve dış dengenin birlikte sağlanması ödemeler bilançosu çerçevesinde ele alınan başlıca konulardır (Seyidoğlu, 2003:395). Ödemeler bilançosundaki dengesizlikler kuşkusuz ülkenin istihdam, gelir seviyesi, fiyat istikrarı, döviz kuru, yatırımlar kısacası ekonomik refahı üzerinde önemli etkiler yaratacak niteliktedir (Karluk, 2003:440).

Ödemeler bilançosu, ülkenin belirli andaki toplam borç ve alacaklarını değil, ülkenin bir yıl içerisindeki diğer ülkelerle yapmış olduğu ekonomik işlemlerin ne yönde değiştiğini gösterir. Bu yüzden stok değil akım niteliğindedir ve bilançodan ziyade kar-zarar tablosu niteliğindedir (Karluk, 2003:440). Ödemeler bilançosunun kolayca anlaşılabilir ve yorumlanabilir bir araç olarak kullanılabilmesi için, ülkenin dış dünya ile yaptığı borçlu veya alacaklı işlemler ortak özelliklerine dayanarak belirli hesap gruplarına kaydedilirler (Seyidoğlu, 2003:401). Bir ülkenin diğer ülkelerle yürüttüğü ekonomik ilişkilerin göstergesi olan ödemeler bilançosunun, “Cari İşlemler Hesabı”, “Sermaye Hareketleri Hesabı” ve “Resmi Rezervler Hesabı” olmak üzere üç ana kalemi vardır. Bunların dışında bir de, bilanço kayıtlarında alacak ve borç arasında ortaya çıkan farkları gidererek muhasebe denkliği sağlayan “İstatistikî Farklar Hesabı” bulunmaktadır.

Ödemeler Bilançosunun ana hesap gruplarından biri olan cari işlemler hesabı geleneksel olarak ödemeler bilançosunun en fazla önem verilen bölümüdür. Cari işlemler hesabı, ödemeler bilançosu içinde ilgili ülkenin belli bir zaman diliminde ithal ve ihrac ettiği mallar ile hizmetlerin yazıldığı hesaptır.

Cari işlemler hesabına kaydedilen işlemler de kendi arasında temel olarak üç alt bölüme ayrılmaktadır: mal ticareti, hizmet ticareti ve tek-yanlı transferler. Mal ticareti, mal ithalat ve ihracatını kapsamaktadır. Bir ülkenin yurtdışına sattığı mallardan elde ettiği döviz gelirleri ile yurtdışından aldığı mallara ödediği döviz bedelleri arasındaki farkı gösterir. Mal ithalatı ve ihracatı toplamaları arasındaki farka dış ticaret bilançosu ya da dış ticaret dengesi denilmektedir. Hizmet ticareti, dış turizm, uluslararası taşımacılık, uluslararası bankacılık ve sigortacılık gibi yurt dışına yapılan hizmetler yanında yabancı sermaye yatırımlarının gelir ve giderleri ile yurt dışı işçi gelirlerini de kapsamaktadır. Ülkeler arasında bağış ve hibe şeklindeki işlemler de tek-yanlı transferler grubuna girmektedir (Seyidoğlu, 2003:401-403).

Cari işlemler hesabının ilk iki alt hesabı olan mal ticareti ve uluslararası hizmetler ülkenin ulusal gelirinin önemli bir parçasını oluşturmaktadır. Çünkü hesaplardaki olumlu bakiye, doğrudan ülkenin ulusal gelirine eklenir. Tersi bir durumda ise ulusal gelirden bir düşme gözlenir. Borç ve alacakların birbirine eşit çıkması cari işlemler bilançosunun dengede olduğunu, alacaklı kısmın borçlu kısımdan büyük olması cari işlemler bilançosunun fazla vermesini, tersi de cari işlemler açığını ifade eder.

Cari işlemler hesabının açık vermesi, ne şekilde karşılanıyor olursa olsun ülke gayri safi ulusal hasılasına net bir katkı yapmaktadır. Yani, ülkenin toplam kaynakları, gayrisafi ulusal hasıla ile dış açık kadar olacaktır. Dolayısıyla ülke ekonomisinin dış açık vermesi, iç kaynakları ile gerçekleştirilebileceğinden daha fazla bir yatırım yapılabilmesine imkan tanır. Dış açık vermek pahasına yapılan bu yatırımların iç tasarrufların artması yönünde bir katkısı söz konusudur. Söz konusu bu katkıya literatürde “dış açığın tasarruf arttırıcı etkisi” denmektedir (Karluk, 2003:455).

Dış açığın ülke ekonomisine diğer bir etkisi ise dönüşüm etkisidir. Ekonomik anlamda ilerleme niyetinde olan az gelişmiş bir ülkede yapılacak yatırımlar için gerekli olan sermaye mallarının bir kısmının dışarıdan temin edilmesi zorunluluğu olacağı muhakkaktır. Söz konusu ülkenin döviz gelirleri ekonomik kalkınmanın gerektireceği yatırımları için ihtiyaç duyulacak ithalatı karşılayamayacak seviyede ise ülkenin iç tasarrufları yatırıma dönüştürülemez. Dolayısıyla ülkenin kalkınabilmesi için gerekli olan yatırımların gerçekleşmesi, cari işlemler hesabının açık vermesini ve bu yolla da, ülkenin kendi döviz gelirleri ile yapabileceğinden çok daha fazla yatırım yapabilmesi söz konusu olacaktır (Karluk, 2003:455).

Ödemeler Bilançosunun ana hesap gruplarından bir diğeri Sermaye Hesabıdır. Sermaye Hesabı sermaye işlemlerini kapsamaktadır. Sermaye işlemleri, genelde bir ülke sakinlerinin diğer ülkede yaptıkları fiziksel yatırımlar ile tahvil, hisse senedi, banka hesabı gibi mali ilişkileri içermektedir. Vadesi bir yıldan uzun olan sermaye uzun süreli sermayedir. Vadesi bir yıldan kısa olan ise kısa süreli sermayedir. Genellikle vadesi bir yıldan az olan özel ve resmi uluslar arası sermaye akımlarını içermektedir (Han ve diğerleri, 2004:211).

Ödemeler Bilançosunun ana hesap gruplarından üçüncüsü Resmi Rezervler Hesabıdır. Resmi rezervler hesabı, otonom işlemlerin doğurduğu dengesizlikler nedeniyle, döviz

piyasasına yapılan müdahaleler sonucunda merkez bankasının dış rezervlerindeki (altın, döviz, IMF Kaynakları - Rezerv Pozisyonları ve özel çekme hakları, (SDR)) değişimleri göstermektedir. Yani, cari işlemler ve sermaye ilişkileri sonucu ortaya çıkan dengesizlikleri göstermektedir. Kuramsal olarak, cari işlemler ve sermaye hesabı işlemlerinin toplam alacaklı ve borçlu kısımları eşit olursa, resmi rezervlerde değişme olmayacaktır (Han ve diğerleri, 2004:211).

Özetlemek gerekirse, Cari işlemlere mal ve hizmet akımlarıyla ilgili işlemler ve sermaye hesabına da sınır ötesi sermaye işlemleri kaydedilir. Resmi rezervler hesabı ise merkez bankasının piyasaya müdahalede bulunarak yaptığı döviz alım ve satımları sonucu ülkenin resmi uluslararası rezervlerindeki net değişmeyi gösterir. Cari işlemler ve sermaye hesabına kaydedilen işlemler ekonomik hayatın normal işleyişinde yapılan işlemlerdir ve ödemeler bilançosu dengesiyle birebir ilişkilidir. Yani, ödemeler bilançosunda ekonomik anlamda bir açık veya fazla doğuran otonom nitelikli işlemlerdir. Buna karşın resmi rezervler hesabına kaydedilenler denkleştirici niteliklidir. Dış dünya ile yürütülen mal, hizmet ve sermaye akımları işlemleri gibi otonom işlemlerin sonuçları doğrultusunda merkez bankası tarafından resmi rezerv değişmelerine başvurulabilir. Bunlar merkez bankasının döviz piyasasına müdahaleleri biçiminde gerçekleştirilir ve resmi döviz rezervlerinde net bir artış veya azalışa neden olurlar (Seyidoğlu, 2003: 400).

1.3.1.Cari İşlemler Açığının Nedenleri

Yukarıda da ifade edildiği gibi, cari işlemler açığı, ülkenin dış dünya giderlerinin, dış dünya gelirlerinden büyük olmasıdır. Cari işlemler açığının oluşmasında, ihracat gelirlerinde yetersizlik, ithal mallara olan talebin yüksekliği, dış borç servisinin büyüklüğü, sermaye hareketleri, yurt içi yatırımlardaki artış ve tasarruflardaki düşüş gibi nedenler sıralanabilir.

1.3.1.1.İhracat Gelirlerinin Yetersiz Oluşu

Şüphe yok ki, bir ülkenin diğer ülkelerle olan ekonomik ilişkilerde en başta gelen unsur ihracattır. İhracat, Bir malın yabancı ülkelere döviz karşılığı satılmasıdır. İhracatın, dış dengeyi sağlaması ve milli geliri arttırması yönünde iki önemli etkisi vardır. Özellikle gelişmekte olan ülkeler açısından ihracatın yetersiz olması, cari açık probleminin

nedenlerinin başında gelir. İhracatın yetersiz kalmasında, ekonominin reel yapısından kaynaklanan problemler, uluslar arası piyasalarda rekabet yapamama, yerli paranın aşırı değerlenmesi ve yabancı ülkelerin ithalat talebinin yetersiz olması gibi etmenler rol oynamaktadır (Ünsal, 2006: 39).

Ekonominin reel anlamdaki problemlerinin başında ihracata yönelik üretim yapılamaması gelmektedir. Söz konusu üretim için yeterli sermayenin olmayışı, teknolojik açıdan geri kalmışlık, üretim faktörlerinin yetersiz ve maliyetli olması gibi nedenler ihracata yönelik yatırım yapılamamasına sebep olabilmektedirler. Teknolojik açıdan gelişmiş, ve çağdaş üretim yönetimi teknikleri kullanan ülkeler dış rekabet güçlerini yüksek tutarak cari dengenin sağlanabilmesi ile ilgili sorunlarla çok daha kolayca başa çıkabilirler (Seyidoğlu, 2003: 418)

İhracat yetersizliğinde bir başka neden olan rekabet gücünün yetersiz oluşunda ise üretilen ürünlerin kalitesizliği ve maliyetlerin yüksek olması rol oynar. Bunların yanında, ulaşım maliyetleri ve tanıtım maliyetleri de eklendiğinde piyasada faaliyet gösteren diğer ülke firmalarına karşı rekabet yapabilmek imkansızlaşabilmektedir. İhracat yapabilmenin ülke ekonomisinin güçlenmesinde bu denli önemli olduğu bir durumda yurt içi talep düzeyinin yüksek olması da ihracata ket vuran bir başka etmen olarak karşımıza çıkmaktadır (Ünsal 2006:39).

Bir başka yapısal problem ise yerli paranın değerinin artmasıdır. Ulusal ekonomide uygulanan genişletici maliye politikaları tüketim harcamalarını arttırarak iç talebi yükseltir. İç talep artışı ulusal paranın aşırı değerlenmesi ile sonuçlanır. Bu durum, bir taraftan yabancı para cinsinden ihracatı pahalılaştıracağından ihracatı azaltırken diğer taraftan da ulusal para cinsinden yabancı malları göreceli olarak ucuzlatacağından ithalatı arttırır. Uygulanan yanlış para ve döviz kuru politikaları sonucu yerli paranın yabancı paralar karşısında değerinin arttırılması ihracatı azaltıp ithalatı arttırmanın yanında, yerli firmaların uluslar arası piyasalarda faaliyet göstermelerini de zorlaştıracaktır (Seyidoğlu, 2003: 417-418)

Son olarak, yabancı ülkelerin ithalat taleplerindeki azalmanın ülke ihracatı açısından olumsuz bir durumun ortaya çıkmasına neden olacağından bahsedilebilir. Çünkü ithalat yapılan ülke ekonomilerinde durgunluk veya gerileme yaşanması durumunda bu ülkelere yapılan ihracat olumsuz yönde etkilenecektir.

1.3.1.2.İthal Mallara Olan Talebin Yüksekliği

İthal mallara olan talepteki artış ve ihracatın ithalata oranla düşük seviyelerde kalması dış ticaret açıklarının oluşumunda diğer bir etkidir. İthalattaki artışın neden olarak; ithalata bağlı büyüme, politikaları, üretim için gerekli aramalarının yetersiz kalması, yerli malların fiyatlarının reel olarak yüksek oluşu ve tüketici tercihlerindeki değişme gösterilebilir.

Özellikle gelişmekte olan ülkelerde, üretim yapılabilmesi için gerekli olan yatırım hamlelerinin gerçekleşmesinde sermayenin ve aramaların yetersiz oluşu ülkeleri ithalat yapmaya mecbur bırakmaktadır. Yine, yerli paranın yabancı paralara karşı görece daha değerli olması, ithal ürünleri yerli ürünler karşısında daha ucuz hale getirdiği için de ithalatın artışı tetiklenmektedir. İthalatı arttıran diğer bazı etkenler; tüketici alışkanlıkları, yeni ürünlerin ortaya çıkışı, ithal ürünlerin yurt içi ürünlere nazaran daha kaliteli olmasıdır (Ünsal 2006: 40-41).

1.3.1.3.Dış Borç Servisinin Büyüklüğü

Ulusal ekonomiye, kamu yad a özel kesim tarafından yurt dışından sağlanan döviz cinsinden krediler olarak ifade edilebilecek olan dış borçlar, ödemeler bilançosunu iki yönlü olarak etkiler. Borcun alındığı esnada ülke içerisine para girişi söz konusu olduğunda ödemeler bilançosunu denkleştirici işlev görürken; faiz ve anapara geri ödemesi döneminde denkliliği bozucu işlev görmektedir (Bal 2001: 13). Başka bir ifade ile, borcun alındığı dönemde yurt içine sermaye transferi gerçekleşirken, borcun ödendiği durumda yurt dışına sermaye transferi gerçekleşmektedir.

Alınan dış borçlar geri ödeme sürecinde ana para ve faizi şeklinde ödeneğinden ülkeye sağladıkları faydanın yanında ülkenin katlanacağı maliyetin de göz önünde bulundurulması doğru olacaktır. Maliyetinin ülkeye getireceği muhtemel yük düşünüldüğünde, alınan dış borçların ulusal ekonomi içerisinde kullanılacağı alanların neler olacağının yanında alınan borcun sağladığı katma değer ile borcun anapara ve faiz ödemelerinin maliyetinin ne olacağı doğru tespit edilmelidir. Bu şekilde fayda-maliyet analizi çerçevesinden bakıldığında borçlanmanın amacıyla birlikte vadesi de önem arz edecektir. Kısa ve orta vadeli krediler genellikle cari dış ödeme zorluklarının giderilmesine yönelikken, uzun vadeli krediler büyük alt yapı yatırımlarının ve üretim

amaçlı yatırımların finansmanında kullanılan yüksek meblağlarda kredilerden oluşmaktadır. Dolayısıyla sağlanacak kredilerin hangi amaçlar için kullanılacağı, hem kredi maliyetinin hem de kredinin faydasının oluşmasında temel belirleyici unsur olacaktır (Han ve Kaya 2004:15).

1.3.1.4.Sermaye Hareketleri

Bir ülkenin diğer ülkelerle arasındaki sermaye hareketleri cari işlemler hesabının en önemli unsurlarındandır. Ülkeye giren yabancı sermaye, dış açıkların kapatılması yönünde hizmet ederken ülkeden çıkan sermayenin dış açıkları arttırıcı etkisi vardır.

Ülkeler arası finansal sermaye hareketliliğinin yaygın olduğu günümüz dünyasında, yabancı sermayeye yön veren öne önemli etkenler risk ve getiridir. Fiyat istikrarının sağlanmış olduğu, resmi işlemlerin basitçe halledildiği, yatırımların çeşitli teşviklerle desteklendiği ülkeler yabancı sermaye için her zaman cazip olmuştur. Ekonomideki istikrarsızlıklar, yatırım olanaklarının bulunmayışı, maliyetlerin yüksek oluşu, sermaye getirisinin dış dünyaya nazaran düşük olduğu, vergi sisteminden kaynaklı olumsuzluklar ise yabancı sermayeyi ülkeden uzak tutmakla birlikte yerli sermayenin de ülke dışına kaçışına sebep olabilmektedir (Sabır, 2002:2).

1.3.1.5.Yurt İçi Yatırımlardaki Artış

Bir ülkede, yeni doğal kaynakların bulunması, yeni ürün geliştirilmesi, yeni bir teknolojilerin geliştirilmesi, yeni yapısal ekonomik reformlar, enflasyonda düşüş, verginin gelir ve sermaye üzerindeki negatif etkisini azaltan yeni vergi politikaları ve bütçe açıklarında azalma, gelecekte yüksek oranlı bir ekonomik büyüme ve yeni yatırımlarda yüksek karlılık beklentisi gibi nedenlerle yurt içi yatırımlarda bir patlamanın yaşanacağı varsayılın. Böyle bir durumda, ülkenin ulusal tasarrufları söz konusu yatırımları finanse etmede yetersiz kalacaktır. Yatırımların finansmanının ulusal tasarruflarca karşılanamaması nedeniyle, dış tasarruflardan faydalanma yoluna gidileceği muhakkaktır. Bu yeni durum ise, ülkenin cari işlemler hesabının açık vermesine neden olacaktır (Roubini ve Backus, 2003:18).

Uluslar arası ticarete konu olan, uzun dönemde net döviz girdisi sağlayan alanlara yapılan kamu veya özel sektör yatırımları kısa vadede cari işlemler açığına sebep oluyor gibi görünebilir. Fakat, orta ve uzun vadede yeni sermaye ile üretilen mallar ülke

ihracatını artırarak ülkeye giren dış tasarrufların faizleriyle birlikte geri ödenebilmeleri için gerekli olan cari fazlayı yaratarak cari açığın sürdürülebilirliğine katkıda bulunacaktır. Bu durumda ülkenin, gelecekteki borçlarından arınmış olduğu düşünülebilir. Böyle bir durumda, cari işlemler açığı vermek ve bu açıkla bağlantılı olan dış borç birikiminin oluşması kaygı uyandırmayacaktır (Roubini ve Backus, 2003:18).

Tekrar belirtmekte fayda var ki, dış tasarrufu dış borç olarak düşünecek olursak, maliyetinin ülkeye getireceği muhtemel yük göz önünde bulundurulduğunda, alınan dış borçların ulusal ekonomi içerisinde kullanılacağı alanların neler olacağının yanında alınan borcun sağladığı katma değer ile borcun anapara ve faiz ödemelerinin maliyetinin ne olacağı doğru tespit edilmelidir.

1.3.1.6.Yurt İçi Tasarruflardaki Düşüş

Cari işlemler açığı, ulusal yatırımda büyük bir artış olması yanı sıra ulusal tasarruflardaki bir azalmadan da kaynaklanabilmektedir. Özel tasarruflarda yada kamu tasarruflarındaki bir azalma olması durumunda ulusal tasarruflarda bir düşme yaşanır. Kamu tasarrufları açısından bakıldığında, bütçe açıkları kronik bir şekilde süre geliyor ve aşırı harcamalar toplanan vergilerin yetersizliği nedeniyle karşılanamıyorsa bu açıkların giderilmesi de çok zor olacaktır.

Bireylerin, uygulamaya alınan bir istikrar programı veya ekonomik reform nedeniyle, gelecekteki gelirlerinin yükseleceği yönünde beklenti içerisinde olmaları durumunda tüketimleri artma eğiliminde olacaktır. Bu durumda gayri safi milli hasıla zaman içerisinde artış gösterirken cari tüketim ise hızla yükselecektir. Söz konusu tüketim artışı özel tasarruflarda düşüş yaşanmasına yol açacak ve cari işlemler açığının yaşanmasına zemin hazırlanmış olacaktır. Ortaya çıkan cari işlemler açığı yurt dışından sermaye girişi yoluyla finanse edilir. Ülkeye giren dış tasarruflar, gelecekte gelirden yaşanması beklenen artışla geri ödenebildiği sürede ekonomide kaygı oluşturacak bir durum olmadığı söylenebilir. Buradan hareketle, bütçe açıklarının yol açtığı cari işlemler açığının yapısal olduğu için tehlike oluştururken ulusal tasarruflardaki bir azalmanın yol açtığı cari işlemler açığının ise geçici olduğundan daha az kaygı uyandıracığı sonucuna varılabilir (Roubini ve Backus, 2003:22).

BÖLÜM 2: ÜÇÜZ AÇIKLAR KAVRAMI VE ORTAYA ÇIKIŞI

2.1. İkiz Açıklar Hipotezi ve Hipoteze İlişkin Ekonomik Literatür

Üçüz açıklar hipotezi, literatürde bütçe açıkları ile cari işlemler açığı arasında pozitif yönlü bir ilişkinin bulunduğunu ve bütçe açıklarında yaşanacak bir artışın cari işlemler açığında da bir artışa sebep olacağını ifade eden “ikiz açıklar hipotezi”nin bir uzantısı olarak karşımıza çıkmaktadır. Bütçe açığı ile cari işlemler açığının eşanlı olarak yaşandığı bir ülkede, yurt içi tasarrufların yurt içi yatırımların finansmanında yetersiz kalması sonucu tasarruf-yatırım dengesi de açık veriyorsa söz konusu ülkede üçüz açık durumu yaşanmaktadır (Szakolczai, 2005:40).

Bu noktada, üçüz açıklar hipotezinin temelini oluşturan, ikiz açık olgusunun ortaya çıkışına zemin hazırlayan tarihsel ve ekonomik sürece değinilmesinde fayda olacaktır.

2.1.1. İkiz Açıklar Hipotezi

1929 Dünya Ekonomik Buhranı yıllarına kadar geçerliliğini koruyan klasik ekonomi anlayışı, bütçe açık ve fazlalarına şiddetle karşı çıkmakta idi. Bu dönemde, ikinci dünya savaşının gerektirdiği harcamaların finansmanı nedeniyle ortaya çıkan açıklar dışında, genel itibariyle kamuda borçlanmaya gidilmediği ve bütçe açıklarından kaçınıldığı gözlenmektedir. Dünya Ekonomik Buhranı'nı takip eden yıllar, Keynesyen ekonomi yaklaşımının uygulama alanı bulduğu yani devletin ekonomiye müdahale ettiği yıllar olmuştur. Keynesyen yaklaşım, klasiklerin aksine talep yönlü politikaların takip edilmesi gerektiğini öne sürerek bütçe büyüklüğünü ve bütçe dengesini, toplam talebi etkileyen temel değişkenler arasında görmekteydi. Keynesyen yaklaşıma göre, ekonominin genel dengesinin sağlanabilmesi uğruna gerektiğinde bütçe dengesinden fedakarlık edilmeliydi (Darrat, 1988: 880).

Yetmişli yıllara gelindiğinde, dış ticaretin ve uluslar arası sermaye hareketlerinin serbestleşmeye; ekonomik sınırların ortadan kalkmaya başladığı görülmektedir. Söz konusu dönemde, uluslar arası kuruluşların önderliğinde birçok ülkede gümrük duvarları kaldırılmış ve dış ticaret engelleri azaltılmıştır. Serbestleşme yönündeki bu gelişmelerin yanında dönemin bir diğer özelliği ise Keynesyen iktisatçıların açıklayamadıkları ve çözüm bulmakta zorlandıkları stagflasyon sorunudur. Yatırımların

azalması, verimlilik oranlarında görülen düşer ve petrol krizi nedeniyle artan maliyetler stagflasyonun ortaya çıkışının en önemli nedenleri olmuştur.

Seksenli yıllarda ise stagflasyon sorununa, vergilerde indirimle gidilmesi gerektiği şeklinde çözüm önerileri sunan “arz yanlı iktisat teorisinin” iktisat politikalarına yön verdiği görülmektedir. Söz konusu öneriler ABD tarafından dikkate alınmış ve vergi indirimlerine gidilmiştir. Ne var ki, kamu harcamalarının, azalan vergilere oranla yüksek seyretmesi, kamu bütçelerinde ciddi açıklar oluşmasına sebep olmuştur. Diğer taraftan Japonya, Kore, Tayvan gibi Uzakdoğu ülkelerinin elektronik alanında ABD’ye rakip olmaları ve Avrupa ülkelerinin ikinci dünya savaşı sonrasında eski ekonomik güçlerini tekrar kazanıyor olmaları gibi nedenler ABD’nin dış ticaretteki üstünlüğünü yitirmesi sonucunu doğurmuştur. Bu durum, ABD ekonomisinde mevcut bütçe açıklarının yanında bir de yüksek cari işlemler açıklarının ortaya çıkmasına neden olmuştur (Feldstein, 1992:3).

ABD’deki yüksek bütçe açıklarına yine oldukça yüksek düzeydeki cari işlemler açığının eşlik ediyor olması, bütçe açıkları ile cari işlemler açığı arasında bir ilişkinin olduğunu düşündürmüştür. Geleneksel görüş mensup iktisatçılar söz konusu ilişkiyi “ikiz açıklar hipotezi” kavramıyla açıklamışlardır. İkiz açık hipotezi, bütçe açıkları ile cari açıklar arasında pozitif yönde bir ilişkinin olduğunu ve ilişkinin yönünün bütçe açıklarından cari işlemler açığına doğru olduğunu ifade etmektedir (Vyshnyak, 2000:6).

Buna göre, vergilerdeki bir azalma ve/veya kamu harcamalarında bir artış nedeniyle ortaya çıkabilecek olan bütçe açıkları, reel faizler üzerinde baskı oluşturacak ve bu durum ülkeye sermaye girişini arttırarak ulusal paranın değer kazanmasına yol açacaktır. Değerlenen ulusal para ise dış ticaret dengesinin bozulmasına neden olarak cari işlemler dengesinin açık vermesine sebep olacaktır. Bu kısaca etkileşim örneğinden de anlaşılacağı üzere geleneksel görüş, cari işlemler açığının temel nedeni olarak bütçe açıklarını görmektedir (Darrat, 1988: 881). Geleneksel görüşün yanı sıra diğer bir yaklaşım olan Ricardocu Eşdeğerlik Hipotezi’ne göre ise ikiz açıklar hipotezinin geçersiz olduğu savunulmaktadır (Alkswani, 2000:4).

Üçüz açık hipotezinin açıklanmasına bir zemin oluşturması için ikiz açıklar hipotezini açıklamaya yönelik iki önemli yaklaşımı biraz daha açmak faydalı olacaktır.

Geleneksel Yaklaşım

Bütçe açıkları ile cari işlemler açığı arasında kuvvetli bir korelasyon olduğunu kabul eden geleneksel görüş, bu korelasyonu temelde iki mekanizma üzerinden açıklar. Bunlar “Keynesyen Gelir Harcama Yaklaşımı” ile “Mundell-Fleming modeli”dir.

a) Keynesyen Gelir Harcama Yaklaşımı: Keynesyen iktisat, cari işlemler açığı ile bütçe açıkları arasındaki ilişkiye ait iki temel çıkarımda bulunmaktadır. Bunlardan birincisi, bütçe açıkları ile cari işlemler açığı arasında bir ilişkinin olduğu, diğeri ise, bu ilişkinin ya da etkileşmenin yönü ile ilgilidir. Keynesyen iktisatçılara göre, bütçe açıkları cari işlem açığının nedeni durumundadır ve aralarında pozitif yönde bir ilişki mevcuttur (Alkswani 2000, 4). Keynesyen Gelir Harcama Yaklaşımına göre, vergilerdeki bir azalma ve/veya kamu harcamalarındaki bir artış nedeniyle ortaya çıkabilecek olan bütçe açıkları, efektif talebi arttırarak milli gelirin artmasına yol açar. Söz konusu gelir artışı ise ithal mallara olan talebi arttıracağından cari işlemler dengesinin açık vermesine yol açacaktır. Keynesyen Gelir Harcama Yaklaşımına göre kamu harcamalarındaki bir artış ya da vergilerdeki bir düşüş sonucu oluşan bütçe açıkları ya tasarruf fazlasıyla, ya da cari işlemler açığıyla karşılanmak durumundadır (Eichengreen 2004: 2).

Keynesyen Gelir Harcama yaklaşımında, tasarruflar gelirin bir fonksiyonudur ve gelire göre belirlenir. Faiz oranlarının tasarruflar üzerinde herhangi bir etkisi yoktur. Aksine, faiz oranlarını belirleyen bizzat yurt içi tasarruf oranları ile yatırım talebidir. Uluslararası sermaye hareketlerinin serbest olduğu dışa açık bir ekonomide yurt içi faiz oranı dünya faiz oranına eşit olacaktır (Felderer ve Homburg, 1992:80). Tam sermaye hareketliliği varsayımı altında dışa açık bir ekonomide, devletin genişleyici maliye politikası uygulayarak harcamalarını arttırması veya vergi indirimine gitmesi durumunda toplam harcamalar artacağından yurt içi toplam tasarruflarda azalma meydana gelecektir. Azalan yurt içi tasarruf miktarı ise ilk etapta faizlerde artışa yol açacaktır. Fakat tam sermaye hareketliliği söz konusu olduğu için, iç tasarruflardaki azalmanın neden olduğu faiz artışı diğere ülke halklarının tasarruflarının ülkeye girmesine yol açacaktır.

İç tasarruf yetersizliği nedeniyle ülkeye giren dış tasarruflar iki ayrı yoldan ülke ekonomisini olumsuz etkiler. Yabancı sermaye girişi bir taraftan ülkenin dışarıya

borçlanmasına yol açarken diğer taraftan da ülke parasının değerlenecek olması nedeniyle, cari işlemler dengesinin bozulmasına yol açar.

b) Mundell-Fleming modeli: Mundell-Fleming Modeli 1960'lı yıllarda Robert Mundell ve Markus Fleming tarafından ortaya atılmıştır. Modele göre; malların, hizmetlerin ve sermayenin ülkeler arasında rahatça dolaşabildiği günümüz koşullarında, ülke ekonomilerinin genel dengesi için sadece iç dengenin değil aynı zamanda dış dengenin de sağlanması gerekmektedir (Mundell, 1963). Keynesyen gelir-harcama yaklaşımında olduğu gibi Mundell-Fleming modelinde de cari işlemler açığının temel sebebinin bütçe açıkları olduğudur. Mundell-Fleming modeline göre ekonomide dengenin sağlanabilmesi için mal piyasası, para piyasası ve ödemeler dengesinin üçünün birden dengede olması gerekmektedir.

Bu modelin literatüre en önemli katkısı, uluslararası sermaye hareketlerinin serbestliği varsayımı altında, para ve maliye politikalarının değişik döviz kuru rejimlerine göre sistematik bir şekilde analizi olmuştur. 1960 ve 1970'li yıllarda popüler olan model, farklı döviz kuru rejimleri altında uygulanan makro ekonomik politikaların milli gelir seviyesi ve faiz oranı üzerindeki etkilerini açıklamak için kullanılmıştır (Obstfeld, 2001:6). IS-LM modelinin dışa açık bir ekonomiye uygulanmış hali olan söz konusu modelde maliye politikasının etkisi en çok döviz kuru rejimine bağlıdır. Sabit döviz kuru rejiminde, mali teşvik bir taraftan bütçe açığını arttırırken bir tarafta da, daha yüksek reel gelir ve yüksek fiyatlar meydana getirerek cari işlemler açığının kötüleşmesine yol açacaktır (Fleming, 1962).

Uluslararası yatırımcılar ülkeler arası faiz farklılıklarını gözeterek en yüksek faiz geliri sunan ülkelerde paralarını değerlendirmektedirler. Yüksek faiz oranına sahip ülkelerde ise, ülkeye giren sermayenin faiz kazancı elde etmesi için yerel paraya dönüşmesi gerekmektedir. Ekonomide esnek döviz kuru sistemi söz konusu olduğundan, dışarıdan gelen sermaye yerli paraya çevrilmek üzere piyasaya girdiğinde döviz arzının artmasına ve sonuçta yerli paranın değer kazanmasına sebep olacaktır. Yerli paranın değer kazanması ise ithal malları yerli mallara göre daha ucuz hale getireceğinden ithalatı arttıracaktır. Benzer şekilde, ulusal paranın değer kazanması, ülkede üretilen malların uluslararası piyasalarda pahalılaşmasına yol açacağından ihracat düşecek ve cari işlemler dengesi açık verecektir.

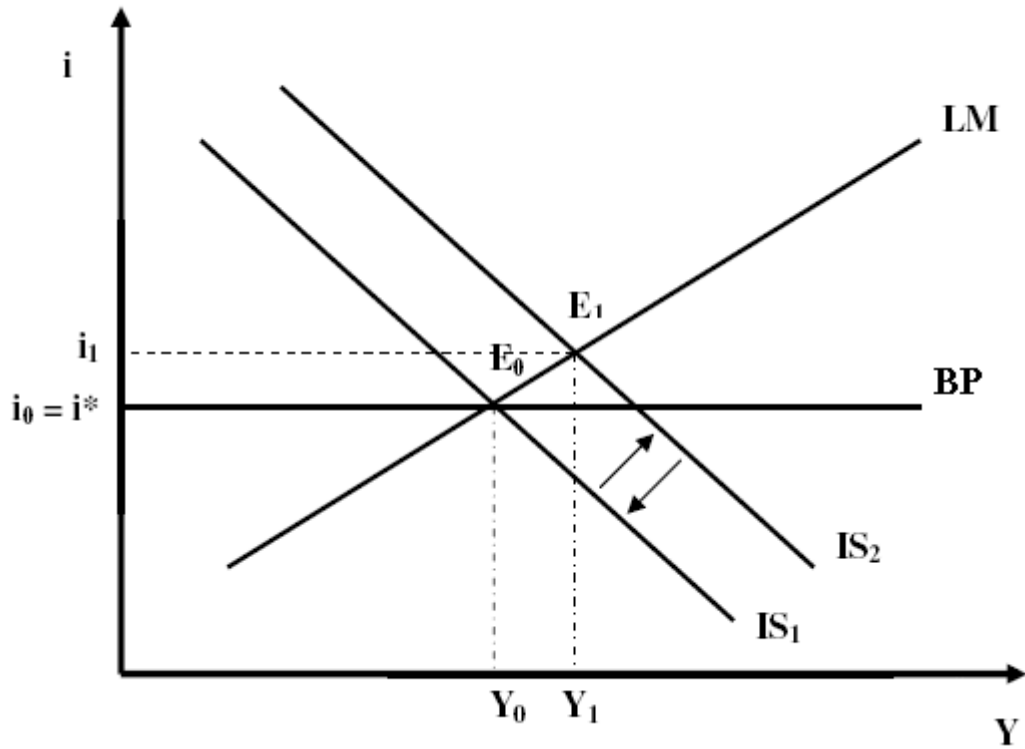
Geleneksel yaklaşım, bütçe açıkları ile cari işlemler açığı arasındaki etkileşimi IS-LM modeli yardımıyla açıklamaktadır. Bilindiği üzere IS (Investment-Saving) (Yatırımlar-Tasarruf) eğrisi mal piyasası dengesini göstermektedir ve mal piyasasında denge, yatırım ve tasarrufların birbirine eşit olduğu durumda sağlanmaktadır. Yatırımlar faizin bir fonksiyonu iken tasarruflar ise milli gelirin bir fonksiyonudur. Faiz oranlarındaki artış yatırımların, milli gelirdeki artış ise tasarrufların azalmasına yol açacaktır (Ünsal, 2006:65). IS eğrisi mal piyasasının dengede olduğu faiz oranı ile milli gelir seviyelerinin birleşimini göstermektedir ve alternatif faiz oranları ile yatırım-tasarruf eşitliğinin gerçekleştiği denge milli gelir düzeylerinin geometrik yerini ifade etmektedir. Faiz oranlarındaki düşüşler yatırım harcamalarını arttırarak milli gelirden artış sağlayacağından IS eğrisi negatif eğimli bir doğrudur (Seyidoğlu, 2003: 499).

LM (Liquidity demand-Money supply) (Para talebi-Para arzı) eğrisi ise para piyasası dengesini göstermektedir. Sınırsız sermaye hareketliliğinin söz konusu olduğu bir durumda para piyasasının dengesi, yurt içi faiz oranları ile yurt dışı faiz oranlarının eşit olduğu varsayımı altında, para arzı ve para talebi arasındaki eşitliğe bağlıdır. Para arzı, para otoritelerince belirlenirken para talebi de milli gelir ve faiz oranlarıncaya belirlenir. Milli gelir artışı para talebini arttırırken, faiz oranlarındaki bir artış paranın elde tutulma maliyetini arttıracığından para talebinin azalmasına neden olacaktır (Obstfeld, 2001:6). LM eğrisi para talebiyle para arzının birbirine eşit olduğu milli gelir ve faiz oranlarının bileşimini göstermektedir. Gelirdeki artış, para talebinde yaratacağı artış yoluyla faizleri de arttıracığından LM eğrisi pozitif eğimli bir doğrudur (Seyidoğlu, 2003: 500).

Ekonominin dış dengesi (Balance of Payments) (Ödemeler Bilançosu) ile gösterilmektedir. Ödemeler bilançosu cari işlemler hesabı ve sermaye hesabından oluşmaktadır. Cari işlemler hesabı ülkenin diğer ülkelerle olan mal ve hizmet ticaretini gösterirken sermaye hesabı ise ülkeye sermaye giriş çıkışlarını göstermektedir. Ödemeler bilançosu dengesi, söz konusu bu iki hesabın da dengede olmasını ve birinde meydana gelen bir açık veya fazlanın diğer hesaptaki bir fazla veya açıkla giderileceğini gösterir (Ünsal, 2006:66). Ödemeler bilançosu eğrisi (BP) ise, cari işlemler açığı veya fazlası ile sermaye hesabı fazlası veya açığının birbirine eşitlendiği yurt içi faiz oranı ve milli gelir bileşimlerinin geometrik yeridir. Milli gelirdeki bir artış ithalatı teşvik ederek cari işlemler açığını arttıracığından ödemeler bilançosu eğrisi tam sermaye

hareketliliğinin olduğu varsayımı altında yatay eksene paralel ve dünya faiz haddi düzeyinden (i^*) geçen pozitif eğimli bir doğrudur. Doğrunun altındaki alanda yerel faiz haddi dünya faiz haddinin altında kaldığından ülkeden dışarıya sermaye çıkışı gerçekleşir. Doğrunun üzerindeki alanda ise yerel faiz haddi dünya faiz haddinin üzerinde olacağından ülkeye sermaye girişi olacaktır (Gök, 2006:31)

Şekil 1. Tam Sermaye Hareketliliği ve Esnek Döviz Kuru Rejiminde IS-LM Modeli Yardımıyla Genişleyici Maliye Politikalarının Etkisi



Kaynak: Seyidoğlu (2003:515)'den uyarlanmıştır.

Şekil 2-1'de, ekonomide IS, LM ve BP eğrilerinin kesiştiği E_0 noktasında; para piyasası, mal piyasası ve ödemeler dengesi; i^* dünya faiz haddinde ve Y_0 milli gelir düzeyinde dengededir. Tam sermaye girişi varsayımı altında ve esnek döviz kuru rejiminin geçerli olduğu dışa açık bir ekonomide; mal ve para piyasalarıyla birlikte ödemeler dengesinde denge söz konusu iken; genişleyici maliye politikası uygulanması durumunda milli gelir ve faiz oranındaki artış IS_1 eğrisinin sağ yukarı doğru kaymasına yol açacaktır. Oluşan talep artışı sonucu üretim artacak ve faiz oranları yükselecektir.

IS_1 eğrisinin LM eğrisi üzerinde sağ yukarı doğru kayarak IS_2 konumuna gelmesi, yeni denge noktasının i_1 gibi dünya faiz oranının üzerinde bir faiz oranı ile Y_1 gibi daha yüksek bir milli gelir seviyesi bileşimini gösteren E_1 noktasında oluşmasına sebep olur (Seyidoğlu, 2003: 501). Oluşan yeni yerel faiz düzeyi i_1 'in dünya faiz oranından yüksek olması diğer ülkelerden sermaye girişi olmasına yol açacaktır. Esnek döviz kuru sistemi nedeniyle ülkeye giren yabancı sermaye yerel paraya olan talebi arttıracığından ulusal paranın değerlenmesine yol açar. Yerli paranın değer kazanması bir taraftan ithal malları yerli mallara nazaran daha ucuz hale getirerek ithalatın artmasına yol açarken diğer taraftan da yerli malların uluslararası piyasalarda görece daha pahalı hale gelmesine ve ihracatın azalmasına sebep olacaktır. İthalat artarken ihracatın azalması cari işlemler hesabında açığa neden olacaktır (Ghebreselassie ve Burger 2001:3).

Ülkeye sermaye girişi zamanla faiz oranlarının düşmesine neden olacağından yurt içi faiz oranı dünya faiz oranına yeniden eşitlenir ve bu durum IS_2 eğrisin sol aşağıya doğru kayarak ilk konumu olan IS_1 konumuna gelmesine yol açar. Böylece, cari işlemler dengesinde açık verilmesi pahasına da olsa, ülkede hem iç denge hem de dış denge tekrar sağlanmış olur.

Bütçe açıklarının cari açığı arttıracığı yönündeki bu iki varsayımı açıkladıktan sonra artık, bütçe açıkları ile cari açıklar arasında her hangi bir ilişkinin olmadığını varsayan “Ricardocu Eşdeğerlik Hipotezi”ne değinebiliriz.

Ricardocu Eşdeğerlik Hipotezi

İlk kez 1974'te Amerikalı İktisatçı Robert J. Barro tarafından geliştirilen ve David Ricardo'nun “Ekonomi Politğin ve Vergilendirmenin Temel İlkeleri” adlı eserinde yer verdiği “Eşdeğerlik Hipotezi” ikiz açıklar hipotezinin geçersiz olduğunu savunmaktadır.

Ricardocu Eşdeğerlik Hipotezi'ne göre, kamu harcamaları sabitken vergilerdeki bir azalmadan kaynaklanabilecek olan bütçe açıkları borçlanma ile finanse edilirse özel kesimin harcamaları üzerinde etkisi nötr olacaktır. Çünkü böyle bir durumda, yapılan sadece vergi toplamanın zamanlamasının cari dönemden gelecek dönemlere kaydırılmasıdır. Ricardocu Eşdeğerlik Hipotezine göre, vergi kesintilerinden kaynaklanan cari devlet borçlanması, gelecekteki toplam vergi artışlarının bugüne

indirgenmiş değerlerine eşittir. (Vamvoukas, 1999: 1094). Dolayısıyla kamunun çıkardığı tahviller, rasyonel beklentilere sahip bireylerce servetlerindeki bir artış olarak algılanmayacaktır. Bireyler, devletin vergi gelirlerindeki bir azalmanın gelecekte borçlanma veya vergilerdeki artış ile telafi edileceğini bildiklerinden cari tüketimlerini arttırmazlar. Dolayısıyla, devlet harcamalarının değişmediği varsayımı altında, devlet borçlanmasının yada vergilerde indirimle gidilmesinden kaynaklı bütçe açıklarının özel tüketim davranışları üzerinde bir etkisi yoktur (Barro, 1989:39)

Toplam yurt içi tasarruflar özel kesim ve kamu kesiminin tasarruflarının toplamından oluşmaktadır. Devletin vergileri azaltması kamu tasarruflarını azaltırken özel kesim tasarruflarını arttıracaktır (Barro, 1989:39). Dolayısıyla vergi oranlarındaki indirim, arzulanan tasarruf düzeyini etkilemeyecektir. Bireyler azalan vergi yükünü ileride ödeyeceklerini bildikleri için tüketimlerini azaltarak tasarruflarını arttıracaklardır. Bireylerin devletin tasarruflarını azaltmasına paralel olarak tasarruflarını arttırmaları ise toplamda, devletin finanse ettiği bütçe açığına eşit miktarda tasarruf artışına yol açacaktır. Devlet tasarrufları azaltmış olsa da özel tasarruf artışı bunu telafi edeceğinden toplam ulusal tasarruflar değişmeyecektir. (Khalid ve Guan, 1999:390) Devletin bütçe açıklarını kapatmak için borçlanması, sadece özel kesim tasarruflarının kamu kesimine aktarılmasından ibaret olacaktır. Yurt dışı tasarrufların ülkeye girişi açısından bakılacak olursa; özel tasarruflar yurtdışından borçlanmaya gerek kalmayacak şekilde artacağından ülkeye yabancı sermaye girişine gerek kalmayacak ve cari işlemler açığı söz konusu olmayacaktır.

2.1.2. İkiz Açıklar Hipotezine İlişkin Ekonomik Literatür

Bütçe açıkları ve cari işlemler açığı arasındaki ilişki çok sayıda ekonomik çalışmaya konu olmuştur. Birçok iktisatçı farklı yöntemler yardımıyla, söz konusu ilişkiyi ve ilişkinin yönünü belirlemeye çalışmışlardır. 1980'li yıllarda ABD ekonomisinde bütçe dengesi ve cari işlemler dengesinin açık veriyor olmaları nedeniyle söz konusu çalışmaların genellikle ABD ekonomisi üzerine yoğunlaştığı görülmekle birlikte, diğer bazı ülkeler içinde benzer çalışmalara rastlanmaktadır. Bütçe açıklarıyla cari işlemler açığı arasındaki ilişkiyi inceleyen çok sayıda çalışma farklı sonuçlar ortaya koymuştur. Bazıları bütçe açıklarının cari işlemler açığına sebep olduğu yönündeki geleneksel

görüşü ispatlar nitelikte bulgular sunarken, bazı çalışmalar ise ekonominin söz konusu bu iki dengesi arasında her hangi bir etkileşimin olmadığını belirten Ricardocu Eşdeğerlik Hipotezi'ni ispatlar nitelikte sonuçlar bulmuştur. Diğer taraftan bir kısım çalışmalar ise hem geleneksel yaklaşımın hem de Ricardo'cu yaklaşımın direk olarak kabul edilemeyeceğini, bütçe açıkları ile cari işlemler açığı arasındaki ilişkilerin çok daha komplike olduğunu göstermektedirler. Bu çalışmaların bazıları bütçe açıkları ile cari işlemler açığı arasındaki ilişkinin yönünün, cari işlemler açığından bütçe açıklarına doğru olduğunu iddia ederken, bazıları da her iki değişken arasında karşılıklı etkileşimin olduğunu ifade etmektedir. Diğer taraftan yapılan çalışmaların farklı ülkeler için farklı sonuçlar ortaya koydukları görülmüştür. Dolayısıyla bütçe açıkları ile cari işlemler açığı arasındaki etkileşim genel bir kural olarak henüz ortaya konabilmiş değildir.

İlk olarak, bütçe açıklarıyla cari işlemler açığı arasında ilişki olduğu yönünde sonuçlara ulaşan ampirik çalışmalara yer verilecek olursa; Bahmani - Oskooee (1989), ABD ekonomisinde 1973-1984 dönemi için üçer aylık verileri kullanarak yaptıkları ekonometrik çalışmada bütçe açıklarının cari işlemler açığı üzerinde bir etkisinin olup olmadığını araştırmışlardır. Yazarlar çalışmalarının sonucunda, ABD'de bütçe açıklarının cari işlemler açığını arttırıcı bir etkisi olduğu sonucuna varmışlardır. Çalışmaya göre bütçede meydana gelen açıklar faiz oranları ve fiyatlar genel seviyesiyle birlikte cari işlemler dengesini de etkilemektedir. Bir ülkede bütçe açığının yüksek olması borçlanma baskısının da aşırı olmasına yol açacaktır. Bu durum faizlerin yukarı doğru hareket etmesini ve ülkeye yabancı sermaye girişini teşvik etmiş olacaktır.

Rosenweig ve Tallman (1991), ABD ekonomisinde bütçe açıkları ile cari işlemler açığının etkileşimini test etmeye yönelik çalışmalarına reel döviz kurunu ve reel faiz oranını da katmışlardır. Yazarlar analizlerinde bütçe açıklarının sırasıyla önce ulusal paraya sonra da cari işlemler açığına etkisini incelemişlerdir. 1961-1981 dönemine ait üçer aylık verilere VAR analizi yöntemini uygulayan yazarlar ikiz açıklar hipotezini destekleyen sonuçlara ulaşmışlardır. Çalışmanın sonuçlarına göre bütçe açıkları doların değer kazanmasına yol açmakta ve bu durum, ABD ekonomisinin yüksek cari işlemler açığı vermesine neden olmaktadır.

Latif-Zaran ve Dacosto (1990), bütçe ve cari işlemler açığı arasında bir ilişkinin varlığının araştırılmasına yönelik analizlerinde, 1971-1989 yılları arasını kapsayan üçer aylık verilere Granger nedensellik modelini uygulamışlardır. Yazarlar çalışmalarının sonucunda, geleneksel yaklaşımın, bütçe açıklarının cari işlemler açığını tetiklediği yönündeki görüşünü destekleyen bulgulara ulaşımlardır.

Bachman (1992), ABD’de cari işlemler açığının yüksek oluşunun nedenlerini araştırdığı çalışmasında cari işlemler açığındaki artışın nedeni olarak dört ayrı değişkeni test etmiştir. Bu değişkenler sırasıyla; bütçe açığı, yatırım harcamaları, ABD’deki düşük kapasite kullanım oranları ve ABD’nin yabancı ülke tasarrufları için güvenli bir liman olarak görülmesidir. VAR analizi kullanılarak 1974-1988 dönemi için üçer aylık veriler test edilmiştir. Çalışma sonunda ulaşılan sonuçlar, söz konusu değişkenlerden sadece bütçe açıklarının cari işlemler açığının artışında direk bir etkisi olduğu sonucuna varılmış; diğer değişkenlerin ise cari işlemler açığı üzerinde etkileri olduğuna dair bir kanıt bulunamamıştır.

Bernheim (1988), ABD, İngiltere, Kanada, Batı Almanya, Japonya ve Meksika ekonomileri için 1960-1984 yılları arasına ait verileri kullanarak yaptığı çalışmasında, bütçe açıkları ile cari işlemler açığı arasındaki etkileşimi incelemiştir. Çalışmanın bulgularına göre, ABD, İngiltere, Kanada ve Batı Almanya’da söz konusu dönem aralığı için bütçe açıklarında meydana gelen artışlar cari denge açığını arttırmaktadır. Meksika’da ise, marjinal tüketim eğiliminin yüksek oluşunun da etkisiyle, bütçe açıklarının cari işlemler açığı üzerinde etkisinin çok daha fazla olduğu sonucuna varılmıştır. Japonya’da hükümetin dış ticarete ve sermaye hareketlerine müdahaleci yaklaşımından dolayı tatmin edici sonuçlara ulaşılamamıştır.

Dibooğlu (1997), ABD ekonomisinin 1960-1993 dönemine ait üçer aylık verilerini kullanarak yaptığı VAR analizi yöntemi ile cari işlemler açığını etkileyen değişkenleri belirlemeye çalışmıştır. Yazar çalışmasında cari işlemler dengesini etkileyen değişkenler olarak; bütçe açıkları, ticaret hadleri, reel faiz oranları, yurt içi ve yurt dışı gelir ile verimlilik oranlarına yer vermiştir. Çalışmanın sonucunda ise söz konusu değişkenlerden bütçe açıkları, reel faiz oranları ve ticaret hadlerinin cari işlemler dengesiyle birlikte hareket ettiği sonucuna varmıştır.

Vamvoukas (1999), Yunan ekonomisi için, 1948-1994 dönemine ilişkin yıllık verileri kullanarak bütçe açıkları ve cari işlemler açığı arasındaki etkileşimi ortaya çıkarmayı hedeflediği çalışmasına, milli gelir ve fiyatlar genel düzeyi değişkenlerini de katmıştır. Yazar, hata düzeltme modeli ve Granger nedensellik testini kullandığı çalışmanın sonucunda, bütçe açığının cari işlemler açığının nedeni olduğu yönündeki ampirik bulgulara ulaşılmıştır.

Vyshnyak (2000), Ukrayna için 1995-1999 yıllarına ait üçer aylık veri setine Koentegrasyon analizi ve Granger nedensellik testi uygulayarak bütçe açıkları ile cari işlemler açığı arasındaki ilişkiyi incelemiştir. Çalışmanın bulgularına göre bütçe açığı ile cari işlemler açığı zaman içerisinde birlikte hareket etmektedirler. Ayrıca bütçe dengesinde oluşan açıklardan cari işlemler dengesine doğru bir nedensellik ilişkisi mevcuttur ve bu ilişki bütçe açıklarının döviz kurunda meydana getirdiği değişimin bir sonucu olarak ortaya çıkmaktadır.

Literatüründe, bütçe açıklarının cari işlemler açığına yol açtığını belirten geleneksel görüşü destekleyen çalışmaların yanında, bütçe açıkları ile cari işlemler açığı arasında herhangi bir etkileşimin olmadığını savunan Ricardo'cu eşdeğerlik hipotezini destekleyen çalışmalar da mevcuttur.

Enders ve Lee (1990), ABD ekonomisinde cari işlemler dengesi, reel tüketim harcamaları, reel borçlar, reel faiz oranları ve döviz kurları verilerine VAR analizi uygulamışlardır. 1947-1987 dönemi için üçer aylık verilerin kullanıldığı çalışma, reel kamu borçlarının cari işlemler dengesi üzerine etkisini ortaya koymakla birlikte bütçe dengesinin cari işlemler dengesi üzerinde bir etkisi olduğuna dair herhangi bir bulguya ulaşamamıştır. Yazarların bu çalışması, kullanılan değişkenler arasında bir ilişki bulunamadığı için Ricardo'cu eşdeğerlik hipotezi'nin geçerliliğini ispatlar nitelikteki çalışmalar arasındaki yerini almıştır.

Dewald ve Ulan (1990), ABD için 1954-1987 yılları arası verileri kullanarak regresyon analizi yoluyla bütçe açıkları ve cari işlemler açığı arasındaki ilişkiyi test etmişlerdir. Yazarlar söz konusu iki değişkenin reel değerlerini kullanarak yaptıkları çalışmanın sonucunda, bütçe açıklarının ve cari işlemler açığının reel değerleriyle ele alınması durumunda bu iki değişken arasında herhangi bir ilişkinin olmayacağı sonucuna varmışlardır. Bu bağlamda söz konusu çalışma, bütçe açıkları ile cari işlemler açığının

birbiriyle ilişkili olduğu yönünde bulgulara ulaşmış olan birçok çalışmanın geçerliliğinin olmadığını aksine bu iki değişken arasında Ricardo'cu eşdeğerlik hipotez'in geçerli olduğunu savunmaktadır.

Darrat (1988), ABD'deki bütçe açıkları ile cari işlemler açığı arasındaki ilişkiyi incelediği çalışmasında 1960-1984 dönemi üçer aylık verileri yardımıyla Granger nedensellik testi uygulamıştır. Yazar analizine ayrıca enflasyon, reel üretim miktarı, emek maliyeti, kısa ve uzun dönem faiz oranları, reel gelir ve parasal taban gibi değişkenleri de katmıştır. Elde ettiği bulgular bütçe açıklarının cari işlemler açığının nedeni olduğunu göstermekle beraber, cari işlemler açığından bütçe açıklarına doğru da bir nedensellik olduğunu ortaya koymuştur. Yani söz konusu iki değişken arasında çift yönlü bir nedensellik bulmuştur.

Anoruo ve Ramchander (1998), bütçe açıkları ile cari işlemler açığı arasındaki ilişkiyi; Hindistan, Kore, Endonezya, Malezya ve Filipinler gibi Asya ülkeleri için 1975-1996 arası verileri kullanarak test etmişlerdir. Yazarlar çalışmalarının sonucunda, bu tarz ülkelerde hükümetlerin, ekonominin iç dengesinin yüksek cari işlemler açığından etkilenmemesi amacıyla kamu harcamalarını arttırdıklarını ifade etmişlerdir. Dolayısıyla çalışma, ABD ile ilgili varılan sonuçların aksine, söz konusu ilişkinin cari işlemler açığından bütçe açıklarına doğru olduğunu ortaya koymaktadır.

Alkswani (2000), dışa açık petrol ihracatçısı ülkelerde bütçe açıkları ile cari işlemler açığı arasındaki ilişkiyi incelemiştir. Birleşik Arap Emirliklerinin 1970-1999 yıllarını kapsayan bütçe açığı ve cari işlemler açığı değerlerini kullandığı çalışmasında Alkswani, Ricardo'cu denklik hipotezi ile Keynesyen geleneksel görüşü test etmiştir. Bu çalışma ihracatın ve ülke gelirlerinin direk olarak petrol gelirleriyle ilişkili olması yönüyle diğer çalışmalardan farklı bir yapıdadır. Hata düzeltme modeli, Johansen koentegrasyon testi ve Granger nedensellik testinin kullanıldığı çalışmada, petrol gelirlerinin ülke ekonomisi üzerinde direk etkisinden dolayı, bu tarz ülkelerde nedensellik ilişkisinin cari işlemler dengesinden bütçe açıklarına doğru olduğu ortaya konmuştur.

Kulkarni ve Erickson (2001), Pakistan, Hindistan ve Meksika için bütçe açığı ve cari işlemler açığı arasındaki ilişkiyi araştırmışlardır. Yazarlar çalışmalarında, söz konusu değişkenlere ait 1969-1997 dönemi verilerine Granger nedensellik testini

uygulamışlardır. Çalışma, her bir ülke için farklı sonuçlara ulaşmıştır. Pakistan’da nedensellik ilişkisinin cari işlemler açığından bütçe açıklarına doğru olduğu, Hindistan’da bütçe açıklarının cari işlemler açığının nedeni olduğu ve son olarak Meksika’da bütçe açıkları ile cari işlemler açığının iki yönlü nedensellik ilişkisi içerisinde oldukları sonuçlarına varılmıştır.

Görüldüğü gibi, gerek gelişmiş gerekse gelişmekte olan ülkeler için, ikiz açıklar hipotezinin geçerliliği üzerine yapılan çalışmalarda ortak bir görüş birliği oluşturulamamıştır.

2.2.Tasarruf Yatırım Dengesizliği ve Üçüz Açıkların Ortaya Çıkışı: Üçüz Açıklar Hipotezi

Üçüz açıklar hipotezi, bütçe dengesi ile cari işlemler dengesi arasında olduğu ileri sürülen ilişkiye yurt içi tasarruf-yatırım dengesinin de eşlik etmesi şeklinde ifade edilebilir. Üçüz açıklar hipotezinin ortaya çıkışının nedeni, son yıllarda birçok gelişmiş ülkenin bütçe açıklarında azalmalar görülmesine rağmen cari işlemler açıklarının artmaya devam etme eğiliminde olmasıdır. İkiz açıklar hipotezinin varlığının ispat edilmeye çalışıldığı ekonomik çalışmalarda, uzun dönemde bir birine eşit olacakları varsayılan ve genel denge denkleminin pasif bir değişkeni olarak görülen tasarruf-yatırım dengesi, sermaye hareketlerinin serbestleşmesiyle birlikte aktif bir değişken haline gelmiştir.

Bütçe açığı, özel kesim tasarruf-yatırım açığı ve cari işlemler açığı arasındaki ilişki milli gelir özdeşliğinden yararlanılarak gösterilebilir.

Bilindiği gibi, dışa açık bir ekonomide, Milli Gelir (Y):

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

Y = Milli Gelir

C = Özel Tüketim Harcamaları

I = Yatırım Harcamaları

G = Kamu Harcamaları

$X = \text{İhracat}$

$M = \text{İthalat}$

İhracat ile ithalat arasındaki farkı gösteren $(X - M)$ ifadesinin cari işlemler açığını ifade ettiğini hatırlatarak, (1) numaralı denklemde verilen milli gelir özdeşliği yardımıyla aşağıdaki ifadeye ulaşabiliriz,

$$(X - M) = Y - (C + I + G) \quad (2)$$

Bu durumda cari işlemler açığı, milli gelirden yurt içinde harcanan kısmın düşülmesi sonucu elde kalan kısımdır. Yurt içindeki tüketimin artması, bir taraftan ithalatı artırırken diğer taraftan da ihracatı azaltacağı için cari işlemler açığına neden olacaktır. Yurt içinde üretilen gelirin bir kısmı tüketime bir kısmı ise tasarrufa gitmektedir. Yurt içi tüketimin artması, tasarrufları azaltarak hem kamu açığının hem de cari işlemler açığının artmasına neden olacaktır. Şayet bu durumun aksine, yurt içindeki tüketime karşın daha fazla bir yurt içi üretim olursa cari işlemler dengesi bu kez açık değil fazla verecektir (Ünsal 2006:73)

Üçüz açıklar hipotezinin açıklanabilmesi amacıyla (2) numaralı eşitliğe tasarruflarında dahil edilmesi gerekecektir. Dışa açık ekonomilerde ulusal tasarruf (S), milli gelirin özel ve kamu kesimi tarafından tüketilmeyen kısmına eşittir. Buradan hareketle ulusal tasarruflar (S), aşağıdaki şekilde ifade edilebilir:

$$S = Y - C - G + (X - M) \quad (3)$$

Yatırımlar milli gelirden, özel tüketim ve kamu harcamalarının çıkarılması sonrasında kalan kısma eşit olacağından, $(Y - C - G)$ ifadesi yerine (I) ifadesini kullanmak yanlış olmayacaktır. Şimdi, ulusal tasarrufların, yatırımlar ve cari işlemler açığı toplamına eşit olduğunu ifade eden aşağıdaki denklem yazılabilir.

$$S = I + (X - M) \quad (4)$$

Dışa açık bir ekonominin cari hesap fazlası, o ülkenin net yabancı yatırımı olarak nitelendirileceğinden (4) numaralı eşitlik bize, dışa açık bir ekonominin GSMH'sını arttırmak için yerli yatırımların yanında yabancı yatırımların da kullandığını

göstermektedir. Bir başka deyişle, ülke içerisinde gerçekleşen aşırı yatırım dış kaynaklıdır ve dış tasarruflar tarafından finanse edilmektedir.

Ulusal tasarruflar (S)'yi açacak olursak; ulusal tasarruflar, özel kesim tasarrufları (S_p) ile kamu kesimi tasarruflarının (S_G) toplamından oluşur ve aşağıdaki şekilde gösterilir.

$$S = S_p + S_G \quad (5)$$

Kamu kesimi tasarrufları, kamu kesimince toplanan vergiler ile kamu kesiminin yapmış olduğu harcamalar arasındaki farka eşitken; özel kesim tasarrufları ise işletmeler ve bireylerden oluşan özel kesimin, elde ettikleri vergi sonrası gelirden tüketim harcamalarının çıkarılması sonrasında kalan kısma eşittir. Her iki ifade de sırasıyla aşağıdaki şekilde gösterilebilir.

$$S_G = T - G \quad (6)$$

$$S_p = (Y - T) - C \quad (7)$$

(4) numaralı denklemde ifade edilen ulusal tasarruf eşitliğini tekrar düzenlenecek olursak,

$$S = S_p + S_G = I + (X - M) \quad (8)$$

eşitliğine ulaşırız. Ulusal tasarruflar için oluşturmuş olan söz konusu eşitlikte özel kesim tasarruflarını çekeriz.

$$S_p = I + (X - M) - S_G \quad (9)$$

Kamu tasarrufları (S_G), kamu kesimince toplanan vergiler ile kamu kesimince yapılmış olan harcamaların farkına eşit olacağından,

$$S_p = I + (X - M) - (T - G) \quad (10)$$

Yukarıdaki eşitlik yardımıyla artık makro ekonomik genel denge denklemine ulaşabiliriz;

$$(T - G) + (S_p - I) = (X - M) \quad (11)$$

Yani;

$$\text{Bütçe Açığı} + \text{Özel Kesim Tasarruf Yatırım Farkı} = \text{Cari İşlemler Açığı}$$

Elde etmiş olduğumuz bu eşitlik ile artık bütçe açığı, özel kesim tasarruf-yatırım dengesi açığı ve cari işlemler açığı arasındaki ilişkiyi araştırabileceğimiz teorik çerçeveyi oluşturmuş bulunmaktayız. Eşitlikte görüldüğü gibi, özel kesim tasarruf-yatırım farkı ($S_p - I$) ile bütçe açığı ($T - G$) toplamı cari işlemler açığına eşittir. Denklem sol tarafında yer alan iki dengenin toplamı bir ülkenin iç ekonomik dengesini gösterirken sağ tarafı ise dış ekonomik dengesini ifade etmektedir. Yani bir ülkenin iç ekonomik dengesi ile dış ekonomik dengesi birbirine eşittir ve söz konusu eşitliğin sürekli sağlanıyor olması açısından iç ekonomik denge ne kadar açık veriyorsa dış ekonomik denge de o kadar açık veriyor demektir (Eğilmez, 2006). Bir başka deyişle, iç ekonomik dengede oluşan bir açık dış ekonomik dengede açık verilmesi yoluyla finanse edilmektedir. Şayet genel denge denklemimizin sol tarafında yer alan özel kesim tasarruf-yatırım dengesi ile bütçe dengesi ikisi birden açık veriyor ve (11) numaralı eşitliğimizin kaçınılmaz bir sonucu olarak eşitliğin sağ tarafında yer alan cari işlemler dengesi de açık veriyor ise ekonomide üçüz açıklar söz konusudur.

Görüldüğü gibi üçüz açık olgusu ekonominin genel dengesini oluşturan üç ayrı dengenin birbiriyle yakın ilişki içerisinde olmasını ifade etmektedir. Ekonomide bütçe denkleği, açığı veya fazlası ile birlikte tasarruf-yatırım denkleği, açığı veya fazlası olduğunda; aynı zamanda cari işlemler denkleği, açığı veya fazlası olabilir. Yani bu üç olgu eş zamanlı olarak ortaya çıkabilir.

(11) numaralı denkleme bakıldığında cari işlemler açığının basit bir şekilde, özel tasarruf-yatırım açığı ve bütçe açığı toplamına eşit olduğu görülmektedir. Eşitliğe göre üç farklı durumun söz konusu olabileceği söylenebilir. İlk olarak, özel tasarruf-yatırım farkının zaman içinde istikrarlı olduğu varsayılırsa, bütçe açığındaki dalgalanmalar tamamen cari işlemler açığına taşınacaktır. İkinci olarak, bütçe açığının değişmediği varsayılacak olursa bu sefer tasarruflardaki değişimler cari işlemler açığındaki değişimlerle kendisini dengeleyecektir. Son olarak, bütçe açıklarında ve tasarruf-yatırım açığında eş zamanlı değişimler olması durumunda ise iç dengedeki bu dalgalanmalar dış

dengeye direk olarak yansiyacak ve iç dengedeki toplam değişim kadar dış dengede de değişim yaşanarak cari işlemler dengesi açık verecektir.

2.2.1.Makro Ekonomik Genel Denge İçerisinde Tasarrufların Rolü

İkiz açıklar hipotezinin işleyişine dair kurulan mekanizmalarda tasarruf-yatırım dengesinin genel makro ekonomik dengenin değişim göstermeyen bir unsuru olarak ele alındığı görülmektedir. Bu bölümde, tasarruf ve yatırımların varsayılanın aksine makro ekonominin genel denge içerisinde etkin bir değişken olduğuna dair saptamalar yapılacaktır.

Yukarıda elde etmiş olduğumuz makro ekonomik genel denge denklemimiz,

$$(T - G) + (S_p - I) = (X - M)$$

Yani;

$$\text{Bütçe Açığı} + \text{Özel Kesim Tasarruf Yatırım Farkı} = \text{Dış Ticaret Açığı}$$

eşitliği, cari işlemler açığının bütçe açığı ve tasarruf-yatırım farkına eşitliğini ortaya koymaktadır. Dışa açık bir ekonomide cari işlemler açığı, bütçe açığı ile yatırım-tasarruf açığının toplamına eşittir. Yurt içi tasarruf-yatırım dengesi; biri kamu kesimi tasarruf-yatırım dengesi diğeri de, özel kesim tasarruf-yatırım dengesi olmak üzere iki ayrı unsurdan oluşmaktadır. İkiz açıklar hipotezinin varsayımları açısından bakılacak olursa, bunlardan özel kesim tasarruf-yatırım dengesi zaman içerisinde sabit bir değişkendir ve cari işlemler dengesindeki değişimlerin nedeni, kamu tasarruf dengesindeki değişimlerdir (Sachs ve Lawrence, 1988:644). İktisat literatüründe ikiz açıklara ilişkin yapılan çalışmalarda özel kesim tasarruf-yatırım farkı genellikle zaman içinde istikrarlı bir büyüklük olarak kabul edilmiş ve bütçe açıklarıyla cari işlemler açığı arasındaki ilişkiye odaklanılmıştır. Bilindiği gibi Neo-Klasik yaklaşımın yatırımlara ilişkin öngörüsü yatırımların tasarruf eğilimi tarafından belirleniyor olmasıdır. (Marglin, 1987). Dolayısıyla söz konusu öngörü tasarruflar ve yatırımların bir birlerini dengelediklerini ifade etmektedir. Diğer taraftan Keynes, özel kesim tasarruflarını ekonomik sistemin basit bir değişkeni olarak görmüş ve uzun dönemde istikrarlı olduğunu ifade etmiştir (Alkswani, 2000:4). Aynı şekilde Mundell-Fleming modelinde, uzun dönemde özel kesim tasarruflarının özel kesim yatırımlarına eşit olacağı varsayımı

altında, tasarruf açığının sıfır olacağı; dolayısıyla bütçe açığının cari işlemler açığına eşit olacağını belirtmiştir (Gartner, 2003; 15).

Ne var ki, tasarruf-yatırım farkı da bütçe açığı ve cari işlemler açığı gibi makro ekonomik dengenin ana unsurlarından birisidir. Ulusal gelir hesabının gelir-harcama özdeşliğine göre tasarruf-yatırım dengesi cari işlemler dengesinin ana unsurudur. Cari işlemler açığı yurt içinde oluşan tasarruflarla yurt içinde gerçekleşen yatırımlar arasında oluşan farka eşittir. Başka bir ifadeyle, yurt içi yatırımlar yurt içi özel tasarruflarla karşılanamıyor ve kamu harcamaları da vergi gelirlerini aşıyorsa yani ülkede yeterli miktarda tasarruf oluşmuyorsa ülkenin cari işlemler hesabı açık veriyor demektir (Boucher, 1991:94).

Dolayısıyla tasarrufların ekonominin genel işleyişinde belirleyici olması konusu, iktisat politikalarının belirlenmesi aşamasında önemli bir etken olarak ele alınmalıdır. Örneğin, bütçe açıklarının negatif kamu tasarrufu anlamına geliyor olması bütçe açıklarının ortadan kaldırılmasına yönelik politikalarda tasarrufların önemini ortaya koymaktadır. Harcama azaltıcı politikalar yoluyla bütçe açığının kapatılmasına yönelik çalışmaların temelinde de yine tasarrufların artırılmasının gerekliliği vardır (Yentürk, 2005:176)

Sachs ve Lawrence (1988), bazı sanayileşmiş ülkelerin 1978-1986 yılları arasındaki bütçe ve cari işlemler hesabı değerlerini kullanarak yaptıkları ekonometrik çalışmada, bütçe açığında GSYİH'ya oranla %1'lik bir değişimin cari işlemler dengesinde %0,66'lık bir bozulmaya yol açtığını bulmuşlardır. Bütçe açıklarının cari işlemler açığı üzerindeki etkisine ilişkin yapılan bu çalışmadan hareketle, üzerinde durulması gereken bir durum ortaya çıkmaktadır. Sachs ve Lawrence'ın çalışmaları cari işlemler açığındaki artışın, % 0,66'sının bütçe açıklarından kaynaklandığını ortaya koymuştur. Yani bütçe açıklarının tamamen kapatılması durumunda halen yaklaşık % 0,34 oranında bir cari işlemler açığından bahsedilebilecektir. Yani, bütçe açığı her ne kadar cari işlemler açığının temel nedeni olarak görülüyorsa da tek nedeni değildir.

Tasarruf-yatırım dengesi, bir ülkenin cari hesabında yaşanan dengesizliklerin belirleyicisi durumundadır. Yani cari işlemler açığının kapatılmasına yönelik takip edilecek ekonomik politikalarda bütçe açığının kapatılmasını hedefleyen uygulamaların yanında makro ekonomik genel denge denkleminin üçüncü ögesi olan tasarruf-yatırım açığının göz ardı edilmemesi gerekmektedir.

Tasarruf-yatırım dengesi ile cari işlemler açığı arasındaki ilişkiyi yine milli gelir özdeşliğini kullanarak gösterebiliriz.

$$Y = C + I + G + (X - M) \quad (12)$$

$$(X - M) = Y - (C + I + G) \quad (13)$$

Yukarıda da açıklandığı üzere, dışa açık ekonomilerde ulusal tasarruflar (S) milli gelirin özel ve kamu kesimi tarafından tüketilmeyen kısmına eşittir ve aşağıdaki şekilde gösterilebilir.

$$S = Y - C - G \quad (14)$$

Yani,

$$Y = S + C + G \quad (15)$$

Bu ifadeyi, milli gelir özdeşliği yardımıyla elde ettiğimiz (13) numaralı denklemde Y 'nin yerine koyacak olursak;

$$(X - M) = (S - I) \quad (16)$$

ifadesine ulaşılır. Buradan hareketle, dışa açık bir ekonomide herhangi bir milli gelir denge düzeyini aşağıdaki şekilde yazabiliriz.

$$I + X = S + M \quad (17)$$

(17) numaralı eşitlik bize, eşitliğin sağ tarafında yer alan ithalatın, sol tarafta yer alan ihracattan daha büyük ($M > X$) olabileceğini fakat bu durumun ancak yatırımların da tasarruflardan aynı oranda büyük olması ($I > S$) durumunda geçerli olabileceğini göstermektedir. Dışa açık bir ekonomide milli gelir denge düzeyine ulaşılmış olması, söz konusu ekonomide cari işlemler açığı olmadığı anlamına gelmeyecektir. Yurt içi yatırımların yurt içi tasarruflardan büyük olmasının ($I > S$), başka bir ifadeyle ülkede bir yatırım artışı yaşanmasının çeşitli sebepleri olabilir. Ülkede yeni doğal kaynakların bulunması, yeni ürün ve teknolojilerin geliştirilmesi, ekonomide yapısal reformların yapılması, vergi indirimleri, enflasyonda düşüş, bütçe açıklarında azalma, gelecekte yüksek bir ekonomik büyüme yaşanacağı düşüncesi ve yatırımlarda yüksek karlılık

beklentisi gibi gelişmeler yurt içi yatırımların artmasına yol açabilir (Roubini ve Backus 2003:18). Böyle bir durumda ülkenin kamu ve özel tasarrufları toplamına eşit olan ulusal tasarruflar, karlı yeni yatırım projelerinin finansmanında yetersiz kalacaktır.

Dışa açık bir ekonomide yurt içi yatırımların, gereken miktarda bir yurt içi tasarruf ile eşitlenmesi şartı yoktur. Yabancı sermaye girişleri yurt içi yatırımları uzun dönemler için finanse edebilir. Ülkeye sermaye girişiyle birlikte, dış kaynaklı fonlar çoğalarak kredi olanaklarını arttıracığından, yurt içi yatırımların yurt içi tasarruf oranlarının üzerinde gerçekleşmesi söz konusu olabilecektir (Dean ve diğerleri, 1997:15). Yatırımların yurt içi tasarrufları aşan kısmının finansmanında yabancı tasarruflara başvurulması optimal bir seçimdir. Şöyle ki, uluslar arası ticarete konu olan ve net döviz girdisi sağlayan alanlara yapılan yatırımlar kısa vadede cari işlemler açığı yaratacak olmalarına rağmen, uzun vadede ülke ihracatını artıracaktır. Dolayısıyla bu tarz yatırımlar, dış borç anapara ve faiz geri ödemeleri için gerekli olan cari fazlanın yaratılmasına katkıda bulunurlar. Bu durumda ülke, gelecekte borçlarından arınmış olarak büyüyeceğinden cari işlemler açığı verilmesi ve oluşan dış borç birikimi bir dezavantaj olarak algılanmaya bilir (Timur, 2005:8).

Ne var ki dünyada, çok sayıda ülkenin hedeflenen ekonomik büyümeye ulaşılması esnasında ve sonrasında cari işlemler dengelerinde ciddi açıklar verdikleri görülmektedir. Cari işlemler açığının temelde iki ana nedeninden söz edebiliriz. Bunların birincisi iç tasarruf yetersizliğidir. Bir ülkenin kamu tasarrufları, işletme tasarrufları ve bireysel tasarruflarının toplamının yurt içi yatırımlarını karşılayamayacak seviyede olması durumunda dış kaynak gereksinimi ortaya çıkar. Yurt içi yatırımların dış kaynak kullanılarak finansmanı cari işlemler dengesinin açık vermesine sebep olur. Dolayısıyla yüksek cari işlemler açığının önüne geçilebilmesi için iç tasarrufların yurt içi yatırımları finanse edebilecek büyüklükte olması önemlidir.

Cari işlemler açığının ikinci nedeni ise ekonomik büyümedir. Birçok gelişmekte olan ülke için ekonomik büyüme ithalata bağlıdır. Ekonomik büyüme, üretim için gerekli olan makine, teknoloji ve hammaddenin ithalatında artış yaşanmasına neden olmaktadır. Ekonomik büyümenin bir diğer etkisi ise, artan gelir nedeniyle tüketim harcamalarında yaşanan artıştır. Tüketimde yaşanan söz konusu artış, bir taraftan özel kesim tasarruflarında düşüşe yol açarken diğer taraftan da ithal mallara olan talebi arttırarak

cari işlemler dengesinde açık verilmesine yol açmaktadır. Düşük tasarruf oranına rağmen artan tüketim çılgınlığı nedeniyle ortaya çıkan cari işlemler açığının finansmanı ise yine yurtdışından sermaye girişi yoluyla olacaktır (Roubini ve Backus 2003: 22). Yani tüketimdeki artışın ithalatla karşılanması nedeniyle oluşan cari işlemler açığının finansmanı yine ithal edilmek durumunda kalınmaktadır.

Finansal piyasaların bütünleştiği günümüz dünyasında tasarruflar ulusal sınırları aşarak en yüksek beklenen getiriye doğru hareket edebilmektedir. Yani, bir ülkede tasarruflarda oluşan bir artış bir başka ülkedeki yatırım artışını finanse edebilmektedir. Diğer taraftan, eğer sermaye hareketlerinde kısıtlama söz konusuysa, yatırımlar ancak ulusal tasarruflar düzeyinde gerçekleşmektedir.

Uzun yıllar, bir çok ülkede sermaye hareketlerinin kısıtlı olması nedeniyle yatırım ve tasarruflar arasında güçlü bir korelasyon olmuştur. (Dean ve diğerleri, 1995:16) Yurt içi tasarruflar, ekonomi literatüründe sermaye oluşumunun bir aracı olarak görülmüş ve iktisadi teorilerde genellikle yatırımların tek finansman aracı olarak ele alınmıştır. Söz konusu yıllarda, ülkelerin ulusal tasarruflarında meydana gelen azalmalar direk olarak ülke içerisindeki yatırımların azalması sonucunu doğurmaktaydı. Fakat finansal piyasaların serbestleşmesiyle birlikte söz konusu korelasyon zamanla gücünü yitirmiş ve yurt içi yatırımlar yurt içi tasarruflardan bağımsız olarak hareket etmeye başlamıştır. Dolayısıyla dışa açık bir ekonomide, dış kaynaklar yani dünya genelinde serbestçe dolaşan sermaye, yurt içi tasarrufların yanında yatırımların bir diğer finansman aracı haline gelmiştir (Brezis, 1995:46).

Feldstein ve Horioka (1980), birçok ülkenin 1960 – 1974 yıllarını kapsayan dönemleri için yaptıkları çalışmalarında, yurt içi tasarruf ve yatırım oranlarını regresyon analizine tabi tutmuş ve ülkeler arası sermaye hareketliliğinin derecesini araştırmışlardır. Çalışmalarının sonucunda yazarlar, söz konusu zaman aralığı için yurt içi tasarrufların birebir yurt içi yatırımları finanse etmekte olduklarını ortaya koymuşlardır (Feldstein ve Horioka, 1980'den aktaran Lane ve Milesi-Ferretti, 2001:74) Sermayenin tamamen hareketsiz olduğu yani uluslar arası borç verme ve borç alma işlemlerinin geçersiz olduğu bir ekonomide cari işlemler hesabı sıfıra eşit olacak veya yurt içi tasarruf ve yatırım oranları tarafından belirlenecektir (Genberg ve Swoboda, 1992:360) Yani yurt içi yatırımlarda bir artış olması ancak ve ancak yurt içi tasarruflarda artış yaşanması ile

mümkün olacaktır. Fakat 1980'lerin başlarından itibaren serbestleşen sermaye hareketlerinin de etkisiyle, yurt içi tasarruflarla yurt içi yatırımlar arasındaki birebir ilişki trendi etkisini giderek yitirmeye başlamıştır.

Turner (1986), Feldstein ve Horioka'nın çalışmalarında kullandıkları zaman aralığını 1987 yılına genişleterek yaptığı benzer çalışmasında, yurt içi tasarruflar ile yurt içi yatırımlar arasında son dönemlerde, önceki dönemlere nazaran çok daha düşük bir korelasyonun varlığını ortaya koymuştur. Yazarın elde ettiği sonuca göre, yatırımlarda bir değişimin gerçekleşmesi aynı orandaki bir tasarruf değişimini gerektirmemektedir. Kaldı ki, Feldstein ve Horioka'nın çalışmasında kullandığı dönem sermaye hareketlerinin henüz serbestleşmediği bir döneme rastladığından çalışma sermayenin hareketsiz olduğu varsayımı altında yapılmıştır. Dolayısıyla, 1980'li yıllar itibariyle sermaye hareketlerinin serbestleşmeye başladığı düşünülür ve yazarların çalışması tersten yorumlanacak olursa, tam sermaye hareketliliğinin geçerli olması durumunda, yurt içi yatırımlarda meydana gelecek artışlar için yurt içi tasarruf artışının gerekli şart olmadığı sonucuna varılabilir (Genberg ve Swoboda, 1992:361).

Aynı şekilde Palley (1996), Amerika Birleşik Devletleri için 1947-1995 dönemi üçer aylık veri yardımıyla VAR analizi yöntemini kullanarak yaptığı çalışmasında, yatırımların tasarruflardan bağımsız hareket ettiği sonucuna ulaşmıştır. Yazar çalışmasında ayrıca, uygulanan ekonomik politikaların tasarruf yönlü uygulanmasının ve sermaye oluşumunun hedef alınmasının gerekliliğine de vurgu yapmıştır. Yine Schmidt (2001), ABD, Kanada, Fransa, İngiltere ve Japonya için yaptığı çalışmasında tasarruflar ve yatırımlar arasındaki nedensellik ilişkisinin yönünü araştırmıştır. Çalışmadan elde edilen bulgular tasarrufların yatırımlar üzerindeki etkisinin çok düşük olduğunu ortaya koymuştur (Palley, 1996; Schmidt, 2001'den aktaran Yentürk, 2005:178).

Tasarruf ve yatırımlar arasındaki dengesizlikleri ortadan kaldıran yabancı finansman olgusu son dönemlerde oldukça önem kazanmıştır (Dean ve diğerleri, ????:17). Ülkeler arası sermaye hareketliliği sayesinde artık yurt içi yatırımlar yurt içi tasarruflardan bağımsız olarak gerçekleşebilmektedir. Bu noktada, önce tasarruf-yatırım dengesine daha sonra da makro ekonomik genel denge gereğince cari işlemler dengesine, büyük

etkisi olan sermaye hareketlerinin serbestleşmesi konusuna değinilmesi faydalı olacaktır.

2.2.2.Uluslar Arası Sermaye Hareketlerinin Tasarruf - Yatırım Dengesi Üzerindeki Etkisi

17. yüzyılda, üretim işlemleri henüz makineleşmemiş, sabit yatırımların miktarı oldukça düşük ve tasarruflar normal işletme sermayesini dahi karşılayamayacak oranlarda idi. 18. yüzyıldaki teknolojik gelişmelerle birlikte üretim için sabit sermaye yatırımlarına ihtiyaç duyulmaya başlanmıştır. Ne var ki, normal işletme sermayesini dahi karşılayamayan tasarrufların, sabit sermaye yatırımlarını finanse edebilmesi söz konusu bile değildi. Yeni teknolojilerin ortaya çıkışıyla birlikte artan yatırım ihtiyaçları ülkeleri, yurt içi tasarrufların yanında yurt dışından da fon arama yoluna itmiştir. Yatırımların ve çalışma sermayesi ihtiyacının finansmanındaki yetersizlikler nedeniyle ortaya çıkan tasarruf ihtiyacı ise zaman içerisinde yabancı sermaye akımlarının ortaya çıkışına sebep olmuştur (Brezis, 1995:59).

Herhangi bir ülkede oluşan her tasarruf artışının uluslar arası mobil bir tasarruf ve yatırım havuzuna katkıda bulunduğu söylenebilir. Eğer bir ülkede yurt içinde yapılan yatırımlara oranla daha fazla tasarruf ediliyorsa ihracat ithalatı aşacak ve oluşan fark yurt dışı yatırımlara kanalize edilecektir. Benzer şekilde, yurt içi yatırımların toplam tasarruflardan fazla olması durumunda ise ithalat ihracatı aşacak ve ülke vatandaşları oluşan farkı finanse etmek için yurt dışından borçlanmak durumunda kalacaklardır (Niskanen, 1991:38).

1980'lerde egemen olan Neo-klasik teori yerli tasarrufların yetersiz kaldığı durumlarda yabancı tasarrufların yerli yatırımlar ve büyüme için önemli bir kaynak oluşturacağından bahsetmiştir. Bu düşünceye göre, sermaye hareketlerinin serbestleşmesi sonucunda, tasarruflar sermaye darboğazı çeken ülkelere akacaktır. Yurt içi tasarrufları yeterli olmayan ülkeler ise büyüme hedeflerine ulaşabilmek için faiz oranını yükselterek, tasarruf fazlası olan ülkelerin tasarruflarını ülkelere çekme yoluna gideceklerdir (Darrat, 1988:879). Neo-klasiklere göre uluslar arası sermaye piyasaları, gelişmiş olan haberleşme ve bilgi teknolojilerinin de katkısıyla, küresel tasarrufları en fazla getiriye elde edeceği yerlerde değerlendirirler. Uluslar arası sermaye piyasalarının bir diğer katkısı ise, gerek tasarruf sahipleri gerekse yatırımcılar için sunduğu çeşitli

finansal argümanlar sayesinde, yatırımların finansmanında kullanılabilir kaynakların miktarını çoğaltması ve maliyetlerini azaltmasıdır (Cooper, 2001:222)

1980'li yılların başından itibaren finansal serbestleşme yönünde atılan adımlarla uluslararası sermaye, ülkeler arasındaki getiri farklılıkları çerçevesinde kendine serbestçe yön çizmeye başlamıştır. Özellikle tasarruf açığı ve ödemeler dengesi sorunları yaşayan gelişmekte olan ülkeler yurt dışından daha kolay kaynak sağlayabilmek ve kalkınmalarını hızlandırmak amacıyla gerek mal piyasaları gerekse finansal piyasalar bağlamında önemli ölçüde serbestleşmeye gitmişlerdir (Emil ve Vehbi, 2002:1). Bunun sonucunda gelişmiş ülkelerde oluşan tasarruflar, yüksek getiri oranları vaad eden gelişmekte olan ülkelere yönelmiştir. Bu süreçte sermaye hareketleri özellikle gelişmekte olan ülkelerin büyüme hedeflerine ulaşabilmelerinde en önemli faktör olarak ortaya çıkmıştır.

1980'li ve 1990'lı yıllar birçok gelişmekte olan ülkenin finansal sistemlerinde köklü reformlara gittiği yıllar olmuştur. Gelişmekte olan birçok ülke neo-klasik teorinin etkisiyle, yatırım oranlarını ve ekonomik büyümeyi arttıracığı düşüncesiyle finansal serbestleşme politikalarını uygulamaya başlamışlardır (Khan ve Hasan, 1998:583). Bu politikaların bazıları, faiz oranların serbestleşmesi, krediler üzerindeki kontrollerin azaltılması, bankaların merkez bankalarında tutmak zorunda oldukları mevduat münzam karşılık oranlarının indirilmesi, finansal sistemlerde rekabeti ve etkinliği arttırmak, finansal marketlerin büyüklüğünü ve derinliğini arttırmak şeklinde olmuştur.

Yerli sermayesi yetersiz olan ülkeler, yurt içi tasarrufların artırılması uzun soluklu bir efor gerektireceğinden, genellikle yurt dışı sermaye piyasalarından kaynak bularak yatırımlarını ve dolayısıyla da ekonomik büyümelerini finanse etme yoluna gitmişlerdir. Bu bağlamda, sermaye hareketlerinin serbestleşmesi, toplam yatırımların miktarını ve/veya yatırımların verimliliğini artırıcı etkisi nedeniyle ülkelerin ekonomik performanslarına olumlu etki yapmıştır (Feldstein, 1985:191).

Sermaye piyasalarının serbestleşmesi süreci dünya ekonomisine etkileri açısından iki ayrı dönem olarak ele alınabilir. 1980'li yıllardan 1990'lı yılların ortalarına kadar olan dönemde çok sayıda ülke finansal ve politik baskı dönemlerinden kalma yasalarını yeniden düzenlemiştir. Faiz sınırlamaları kaldırılmış, kredi politikaları değiştirilmiş, bankacılık sektörüne yerli ve yabancı yatırımcıların giriş çıkışları serbest hale getirilmiş,

yabancı sermaye hareketlerine getirilen kısıtlamalar kaldırılmış, menkul kıymet borsaları kurulmuş ve var olan borsaların daha aktif hale gelmeleri sağlanmıştır. Fakat zamanla, ülkelerin yatırımlarını arttırma ve büyümelerini hızlandırma amacıyla daha çok uluslar arası tasarruf çekme yarışına dönüşen söz konusu dönem, birçok ülkede değişik boyutlarda finansal ve mali krizler yaşanmasına sebep olmuştur (Güloğlu ve Altinoğlu, 2002:3). Özellikle, Arjantin, Filipinler, Finlandiya, Gana, İsrail, İsveç, Norveç, Şili, Tayland, Türkiye, Uruguay ve Venezüella'da ciddi krizler yaşanmıştır.

Bu dönemde iktisatçılar, sermaye hareketlerinin serbestleştirilmesi ile ilgili zamanlama sorunu üzerinde durmuşlardır. Makroekonomik dengesizliklerini gidermemiş ve sağlıklı bir finansal sisteme sahip olmayan ülkelerde sermaye hareketlerinin serbestleşmesinin ekonomiyi kırılgan ve krize açık bir hale getireceğini ifade etmişlerdir (Güloğlu ve Altinoğlu, 2002:3). 1990'lı yılların ortalarında yaşanan son krizlerinde etkisiyle sermaye hareketlerinin serbestleşmesi sürecinde yeni bir döneme girilmiştir. İçinde bulunduğumuz zaman dilimini de kapsayan bu dönemde ülke ekonomilerinde daha çok yapısal düzenlemelere yönelik çalışmalar dikkat çekmeye başlamıştır. Bu çalışmaların bazıları makroekonomik istikrarı sağlamak, kredi piyasalarında yapılacak doğru tercihler için doğru bilginin paylaşılmasını sağlamak, etkin bir denetleme mekanizmasının kurulmasını sağlamak ve bankacılık sektöründe rekabet ortamının sağlanması şeklinde olmuştur. Ayrıca, ulusal kredi piyasaları ile uluslar arası kredi piyasaları arasındaki kopukluğun giderilmesi ve menkul kıymet borsalarının da dünya borsalarıyla entegrasyonunun gerçekleşmesi yönünde adımlar atılmıştır (Duman, 2004:39). Söz konusu yeni uygulamalarla birlikte, 1990'lardan sonra dünya ekonomisinde görülen olumlu havasında etkisiyle sermaye hareketlerinin hızla yükselmeye devam ettiği görülmektedir.

2.2.3.Yurt içi Tasarruf - Yatırım Dengesizliği

Her ülke ekonomik olarak varlığını sürdürebilmek ve vatandaşlarına daha iyi imkanlar sunabilmek için ekonomik anlamda büyümek zorundadır. Büyüme, bir ülkede üretim kapasitesinin artması sonucu, üretim ve dolayısıyla milli gelirin artması şeklinde tanımlanabilir. Bir ülkede ekonomik büyümenin sağlanabilmesi için her şeyden önce yatırımların çoğalması ve bunun için de yatırımların kaynağı olan tasarrufların artması gerekmektedir. Dolayısıyla tasarrufların yüksek olduğu ekonomilerde, yatırım

oranlarının da yüksek olması ve diğer koşulların değişmemesi halinde ülkenin yüksek bir büyüme hızına sahip olması beklenir (Dinler, 2000: 512). Ekonomik büyüme için gerekli olan yatırımların finansmanında yurt içi tasarrufların yetersiz kalması durumunda ise yabancı ülke tasarrufları önemli bir kaynak olarak ortaya çıkmaktadır.

Sermaye hareketliliğinin söz konusu olduğu açık ekonomilerde, tasarruf ve yatırım oranları arasındaki dengesizlikler net sermaye girişi veya çıkışı ile dengelenmektedir (Lee ve McKibbin, 2007:9). Dolayısıyla yurt içi tasarruf ve yatırım oranları arasında oluşan farkın ülkeye net sermaye girişi ile finanse edilmesi cari işlemler dengesinde açık verilmesi sonucunu doğurmaktadır (Brezis, 1995:58). Yapılan ampirik çalışmalar cari işlemler açığının belirleyicisi olarak, rekabet ve ticaret politikalarını gösteren eski yargının aksine, tasarruf-yatırım olgusu üzerinde durmaktadırlar (Genberg ve Swoboda, 1992:347). Yani, ABD'nin yüksek oranda gerçekleşen cari işlemler açıklarının nedeni Japonya ile mevcut ticari rekabeti veya uyguladığı dış ticaret engelleri değil, düşük miktarlarda gerçekleşen yurt içi tasarruflarıdır.

Önde gelen sanayileşmiş ülkelerin dış dengelerinde son yıllarda görülen bozulmalarla birlikte yurt içi tasarrufların yeterliliği konusu artan oranda önem kazanmaya başlamıştır. Yurt içi yatırımlardaki artış devam ettikçe yurt içi tasarruf-yatırım dengesizliklerinin de artmaya devam edeceği muhakkaktır (Mann, 2002:146). Dünya ekonomisinin önde gelen birçok ekonomisinde görülen bozulmalar IMF tarafından küresel dengesizlikler olarak ifade edilmektedir. Bu yeni durum başta Amerika Birleşik Devletleri olmak üzere birçok sanayileşmesini tamamlamış ülke ekonomisinde hissedilmektedir. Örneğin Amerika Birleşik Devletlerinde 1990'larda özel kesim makine teçhizat alımlarında yaşanan artış nedeniyle toplam yatırım oranlarında ciddi artışlar gözlenmeye başlamıştır. Fakat yatırımlardaki bu yükselmeye karşın tasarruf oranlarının başta sabit kalışı ve sonradan ciddi düşüşler sergilemesi ülke ekonomisinde büyük çapta tasarruf-yatırım açıkları oluşmasına sebep olmuştur. Bu durum Amerika Birleşik Devletleri'nde sürdürülebilirliği çokça tartışılan yüksek cari işlemler dengesi açıklarına neden olmuştur. Bugün Amerika Birleşik Devletleri, Birleşik Krallık, Avustralya, Yeni Zelanda, İzlanda, İrlanda, İspanya, Avusturya, Portekiz ve Yunanistan gibi birçok gelişmiş ülke giderek artmakta olan ciddi cari işlemler açığı problemiyle

karşı karşıyadır (Tablo. 1). Söz konusu ülkelerden özellikle ABD, Birleşik Krallık, Portekiz ve Yunanistan'da tasarruf-yatırım açığının bütçe açığı ve cari işlemler açığı ile eş zamanlı yaşanıyor olması, üçüz açık sorununu ortaya çıkarmıştır.

(Tablo. 1) OECD ülkelerinin 1980 sonrası bütçe açığı ve cari işlemler açığı değerlerinin ülke GSYİH'sine oranlarını göstermektedir. Açıklara ilişkin değerlerin GSYİH'ye oran olarak ele alınmasının nedeni açıkların ülke ekonomisinin büyüklüğüyle karşılaştırılarak doğru bir şekilde yorumlanabilmesine imkan sağlamaktır.

Tablo 1. Cari İşlemler Açığı Vermekte Olan OECD Ülkelerinde Bütçe Açıkları ve Cari İşlemler Açıkları (1980-2007, %GSYİH)

Yıllar	ABD		Birleşik Krallık		Avustralya		Yeni Zellanda		İzlanda		İspanya		Avusturya		Portekiz		Yunanistan		İrlanda	
	Bütçe Dengesi	Cari açık	Bütçe Dengesi	Cari açık	Bütçe Dengesi	Cari açık	Bütçe Dengesi	Cari açık	Bütçe Dengesi	Cari açık	Bütçe Dengesi	Cari açık	Bütçe Dengesi	Cari açık	Bütçe Dengesi	Cari açık	Bütçe Dengesi	Cari açık	Bütçe Dengesi	Cari açık
1980	-3,0	0,1	-3,2	0,8	-1,3	-2,8	-6,6	-4,0	1,3	-2,1	-1,8	-2,4	-1,7	-5,1	-6,5	-3,4	-2,1	6,8	-10,4	-10,8
1981	-2,2	0,2	-4,3	1,9	-0,7	-4,5	-6,8	-5,0	1,3	-4,2	-2,1	-2,6	-1,7	-3,8	-8,4	-15,1	-6,6	12,9	-11,1	-13,7
1982	-4,8	-0,2	-2,6	0,8	-1,5	-4,6	-5,8	-7,4	1,7	-8,1	-5,3	-2,5	-3,3	0,8	-6,1	-11,1	-5,0	-4,6	-11,9	-9,8
1983	-5,6	-1,1	-3,3	0,4	-3,7	-3,6	-9,3	-4,4	-2,0	-1,9	-4,5	-1,5	3,3	0,2	-7,9	-6,0	-5,7	-7,7	-10,3	-6,6
1984	-4,8	-2,4	-3,6	-0,4	-4	-4,6	-5,3	-8,9	2,2	-4,6	-5,1	1,2	-2,5	-0,4	-5,5	-2,5	-6,7	-6,3	-9,0	-5,8
1985	-5,0	-2,8	-2,8	-0,2	-3,3	-5,3	-5,1	-7,3	-1,6	-3,9	-6,5	1,2	-2,5	-0,2	-5,9	1,5	-9,0	-9,8	-10,3	-4,3
1986	-5,2	-3,3	-2,6	-0,9	-2,8	-5,5	-3,7	-6,4	-4,0	0,5	-5,7	1,5	-3,6	0,0	-10,5	3,2	-8,0	-6,1	-11,8	-3,2
1987	-4,3	-3,4	-1,8	-1,8	-1,1	-3,8	-2,2	-4,9	-0,8	-3,4	-3,0	0,0	-4,2	0,0	-8,6	1,0	-7,5	-0,9	-8,5	-0,3
1988	-3,6	-2,4	0,5	-4,2	1	-4,2	-1,0	-0,9	-2,0	-3,4	-3,1	-1,0	-3,4	-0,2	-4,3	-2,0	-9,1	-1,7	-4,9	-0,1
1989	-3,2	-1,8	0,8	-5,1	1,4	-5,9	-1,2	-3,7	-4,4	-1,4	-2,7	-2,9	-3,0	0,2	-3,4	0,3	-11,3	-5,5	-1,9	-1,6
1990	-4,2	-1,4	-1,6	-4,0	0,3	-5,1	-1,7	-3,2	-3,3	-2,1	-3,6	-3,5	-2,4	0,7	-6,9	-0,2	-12,6	-5,5	-2,8	-1,6
1991	-4,9	0,0	-3,1	-1,8	-2,2	-3,4	-4,4	-2,8	-0,7	-4,0	-4,2	-3,6	-2,9	0,0	-8,0	-0,8	-9,0	-3,9	-2,9	-0,2
1992	-5,8	-0,8	-6,4	-2,1	-4,2	-3,5	-4,0	-4,2	-1,9	-2,4	-3,9	-3,5	-1,9	-0,3	-5,2	-0,2	-10,0	-1,5	-2,9	0,6
1993	-4,9	-1,3	-7,9	-1,8	-4,2	-3,1	0,0	-3,9	-4,5	0,7	-6,6	-1,1	-4,2	-0,8	-8,2	0,3	-10,8	-1,9	-2,7	3,8
1994	-3,6	-1,7	-6,7	-1,0	-3,2	-4,8	2,0	-3,9	-4,7	1,9	-6,0	-1,3	-4,9	-1,6	-7,5	-2,3	-7,9	0,2	-1,9	3,0
1995	-3,1	-1,5	-5,8	-1,2	-2	-5,2	3,2	-5,0	-3,0	0,7	-6,9	-0,3	-5,7	-2,6	-5,3	-0,1	-6,1	-0,8	-2,1	3,0
1996	-2,2	-1,6	-4,1	-0,9	-0,9	-3,7	2,7	-5,8	-1,6	-1,8	-4,8	-0,2	-4,0	-2,3	-4,6	-3,5	-5,9	-2,1	-0,1	3,4
1997	-0,8	-1,7	-2,1	-0,1	0,1	-2,9	2,2	-6,4	0,0	-1,8	-3,1	-0,1	-1,9	-3,1	-3,4	-5,8	-5,2	-2,1	1,4	3,2
1998	0,4	-2,4	0,0	-0,4	0,4	-4,8	2,1	-3,9	-0,4	-6,8	-3,0	-1,2	-2,4	-2,4	-3,0	-7,1	-3,4	-3,9	2,5	0,8
1999	0,9	-3,2	1,0	-2,4	1,3	-5,3	1,5	-6,2	1,1	-6,8	-1,1	-2,9	-2,3	-3,2	-2,7	-8,5	-2,7	-5,4	2,4	0,2
2000	1,6	-4,3	1,5	-2,6	1,7	-3,8	1,2	-5,1	1,7	-10,2	-0,9	-4,0	-1,6	-2,5	-2,9	-10,2	-3,2	-6,8	4,4	-0,4
2001	-0,4	-3,8	0,9	-2,2	0,8	-2,0	1,6	-2,8	-0,7	-4,3	-0,5	-3,9	-0,1	-1,9	-4,3	-9,9	-3,9	-6,3	0,8	-0,6
2002	-3,8	-4,4	-1,8	-1,6	1	-3,8	1,7	-3,9	-2,6	1,5	-0,3	-3,3	-0,7	0,3	-2,9	-8,1	-4,1	-5,6	-0,3	-1,0
2003	-4,8	-4,8	-3,5	-1,3	1,6	-5,4	3,4	-4,3	-2,8	-4,8	0,0	-3,5	-1,8	-0,2	-2,9	-6,1	-4,9	-5,6	0,2	0,0
2004	-4,4	-5,5	-3,4	-1,6	2	-6,0	4,6	-6,4	0,2	-9,8	-0,2	-5,3	-1,3	1,7	-3,3	-7,7	-6,3	-5,0	1,4	-0,6
2005	-3,6	-6,1	-3,3	-2,5	2,4	-5,8	5,7	-8,6	5,2	-16,1	1,1	-7,4	-1,7	2,1	-6,1	-9,7	-4,4	-6,4	1,0	-3,5
2006	-2,6	-6,2	-2,7	-3,2	1,6	-5,5	5,0	-8,7	5,3	-27,3	1,8	-8,6	-1,2	3,2	-3,9	-9,4	-2,1	-9,6	2,9	-4,2
2007	-2,6	-5,7	-2,5	-3,5	0,8	-5,7	2,9	-8,5	3,2	-11,6	1,4	-9,8	-0,8	3,7	-3,3	-9,2	-2,1	-9,7	0,8	-4,4

Kaynak: www.oecd.org

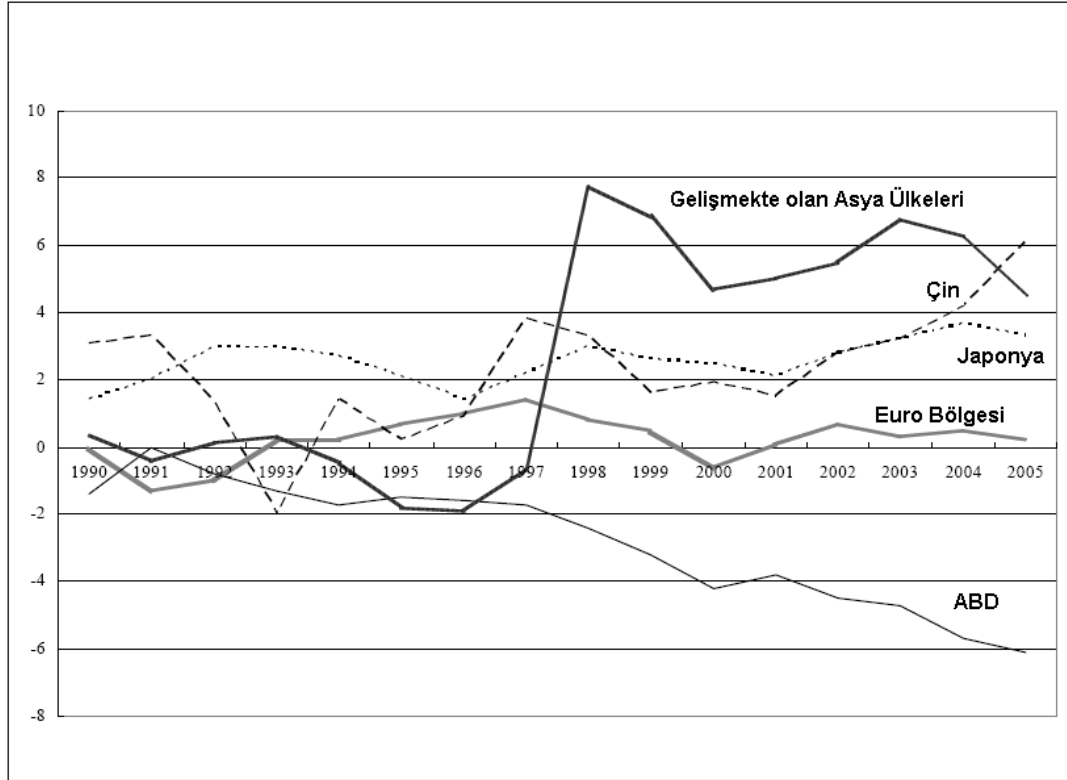
Tablo 2. Cari İşlemler Fazlası Vermekte Olan OECD Ülkelerinde Bütçe Açıkları ve Cari İşlemler Açıkları (1980-2007, %GSYİH)

Yıllar	Japonya		Kanada		Kore		Almanya		İsveç		Danimarka		Norveç		Fransa		İtalya		Hollanda		Belçika		Finlandia	
	Bütçe Dengesi	Cari açık	Bütçe Dengesi	Cari açık	Bütçe Dengesi	Cari açık	Bütçe Dengesi	Cari açık	Bütçe Dengesi	Cari açık	Bütçe Dengesi	Cari açık	Bütçe Dengesi	Cari açık	Bütçe Dengesi	Cari açık	Bütçe Dengesi	Cari açık	Bütçe Dengesi	Cari açık	Bütçe Dengesi	Cari açık	Bütçe Dengesi	Cari açık
1980	-4,6	-1,0	-4,1	-2,3	-2,5	-8,3	-2,8	-1,9	n/a	0,2	-3,7	-1,6	8,1	1,7	0,0	-0,6	-8,4	-3,7	-4,0	-1,0	-9,5	-4,1	2,2	-2,7
1981	-4,0	0,4	-2,8	-4,2	-2	-6,4	-3,6	-0,7	n/a	2,3	-7,0	-3,1	6,8	3,5	-2,2	-0,8	-11,2	-3,7	-5,0	5,5	-15,7	-4,1	3,9	-0,8
1982	-3,9	0,6	-7,0	0,6	-1,4	-3,3	-3,2	0,7	n/a	3,6	-9,8	-4,0	6,1	1,0	-2,8	-2,1	-11,1	-2,5	-6,2	7,5	-12,5	-2,9	1,7	-1,7
1983	-4,1	1,8	-8,2	-0,8	-1	-1,8	-2,5	0,6	-0,7	3,1	-7,9	-2,4	5,9	3,3	-2,5	-0,9	-10,4	0,3	-5,5	7,8	-14,8	-0,6	-0,2	-2,1
1984	-2,5	2,8	-7,8	-0,4	-1,1	-1,4	-1,9	1,5	-0,4	3,6	-4,6	-3,2	8,7	4,8	-2,8	-0,1	-11,4	-1,0	-5,3	10,6	-11,0	-0,1	1,9	0,1
1985	-1,4	3,8	-8,6	-1,6	-1,1	-0,8	-1,1	2,7	-0,1	4,2	-2,7	-4,6	10,9	4,8	-3,0	-0,1	-12,3	-1,3	-3,6	7,2	-10,2	0,8	1,8	-1,3
1986	-1,2	4,3	-7,1	-3,0	-0,1	4,2	-1,3	4,2	1,2	4,2	2,3	-5,6	7,2	-5,9	-3,2	0,3	-11,4	0,4	-4,6	2,4	-10,1	2,7	2,5	-0,9
1987	-0,2	3,5	-5,4	-3,2	0,4	7,2	-1,9	3,9	1,2	3,6	1,5	-3,1	6,6	-3,6	-2,1	-0,5	-10,7	-0,4	-5,3	1,8	-7,9	1,9	0,1	-1,9
1988	0,6	2,7	-4,3	-3,0	1,5	7,7	-2,1	4,1	1,0	3,9	0,3	-1,4	2,6	-4,0	-2,6	-0,5	-10,4	-0,9	-4,2	2,9	-7,3	2,3	3,9	-2,5
1989	1,5	2,1	-4,6	-3,9	0,2	2,3	0,1	4,6	0,8	3,2	-0,7	-1,5	1,8	-0,1	-1,8	-0,5	-9,6	-1,7	-5,0	3,9	-7,6	2,3	6,0	-4,9
1990	2,1	1,4	-5,8	-3,4	-0,6	-0,8	-2,0	2,9	-0,2	3,6	-1,3	0,4	2,5	2,5	-2,4	-0,8	-11,4	-1,9	-5,3	2,7	-6,8	1,8	5,6	-5,0
1991	1,8	2,0	-8,4	-3,7	-1,8	-2,7	-2,9	-1,3	-2,2	4,4	-2,9	0,9	0,1	3,7	-2,9	-0,5	-11,4	-2,5	-2,7	2,4	-7,4	2,3	-0,3	-5,3
1992	0,8	3,0	-9,1	-3,6	-0,7	-1,2	-2,5	-1,1	-3,5	6,0	-2,6	2,1	-1,7	3,5	-4,5	0,3	-10,4	-2,7	-4,2	2,1	-8,1	3,0	-5,2	-4,6
1993	-2,4	3,0	-8,7	-3,9	0,3	0,2	-3,0	-0,9	-3,9	8,0	-3,8	2,8	-1,4	3,0	-6,4	0,7	-10,0	1,2	-2,8	4,1	-7,4	5,2	-8,1	-1,3
1994	-3,8	2,7	-6,7	-2,3	0,1	-1,0	-2,4	-1,4	-3,0	6,5	-3,3	1,5	0,4	3,0	-5,5	0,5	-9,1	1,3	-3,5	5,0	-5,1	5,3	-6,6	1,1
1995	-4,7	2,1	-5,3	-0,8	0,3	-1,7	-3,3	-1,2	-2,1	6,8	-2,9	0,7	3,4	3,6	-5,5	0,5	-7,4	2,1	-4,4	6,1	-4,5	5,6	-6,2	4,1
1996	-5,1	1,4	-2,8	0,5	0,2	-4,1	-3,3	-0,6	-2,3	7,2	-1,9	1,4	6,5	6,9	-4,0	1,2	-7,0	3,2	-1,8	5,1	-3,8	5,0	-3,5	4,0
1997	-4,0	2,3	0,2	-1,3	-1,4	-1,6	-2,7	-0,5	-2,7	9,6	-0,5	0,6	7,7	6,3	-3,3	2,7	-2,7	2,8	-1,1	6,5	-2,1	5,5	-1,2	5,6
1998	-5,6	3,1	0,1	-1,2	-3,9	11,6	-2,2	-0,7	-1,5	9,6	0,0	-0,9	3,5	-0,3	-2,6	2,6	-2,8	1,6	-0,7	3,2	-0,8	5,2	1,7	5,6
1999	-7,4	2,6	1,6	0,3	-2,5	5,5	-1,5	-1,3	-0,6	11,0	1,4	1,9	6,0	5,6	-1,8	3,1	-1,7	0,7	0,6	3,8	-0,5	7,9	1,6	5,9
2000	-7,6	2,6	2,9	2,7	1,1	2,4	1,3	-1,7	2,2	12,3	2,3	1,4	15,4	15,0	-1,5	1,6	-0,8	-0,5	2,1	1,9	0,1	4,0	6,9	8,7
2001	-6,3	2,1	0,7	2,3	0,6	1,7	-2,8	0,0	0,0	7,8	1,2	3,1	13,3	16,1	-1,5	1,9	-3,1	-0,1	-0,2	2,4	0,5	3,4	5,0	9,6
2002	-8,0	2,9	-0,1	1,7	2,3	1,0	-3,7	2,0	-1,2	8,3	0,2	2,5	9,2	12,6	-3,1	1,4	-2,9	-0,8	-2,0	2,5	0,0	4,6	4,1	10,1
2003	-8,0	3,2	-0,1	1,2	2,7	2,0	-4,0	1,9	-1,4	12,9	-0,1	3,4	7,3	12,3	-4,1	0,8	-3,5	-1,3	-3,1	5,5	0,0	4,1	2,4	6,4
2004	-6,2	3,7	0,8	2,3	2,2	4,1	-3,8	4,3	-1,0	12,9	1,9	3,1	11,1	12,7	-3,6	0,1	-3,5	-0,9	-1,8	8,5	-0,1	3,5	2,1	7,7
2005	-4,8	3,6	1,6	2,0	1,9	1,9	-3,4	4,6	-0,1	13,5	4,6	3,8	15,2	15,5	-3,0	-1,1	-4,2	-1,5	-0,3	7,7	-2,4	2,6	2,5	4,9
2006	-4,1	3,9	1,0	1,6	1,8	0,7	-1,6	5,0	0,8	15,1	4,7	2,4	18,0	16,4	-2,5	-1,2	-4,4	-2,4	0,7	8,6	0,1	2,0	3,7	5,2
2007	-3,9	4,5	0,9	1,8	2,3	0,1	-0,2	5,4	0,6	15,8	3,9	1,3	15,2	14,6	-2,5	-1,6	-2,1	-2,3	-0,6	7,4	-0,2	2,5	4,3	5,0

Kaynak: www.oecd.org

Ülkelerin cari işlemler dengelerindeki bozulmalar yurt içi tasarrufların yetersiz oluşundan kaynaklanabileceği gibi yurt içi tasarruf fazlasından da kaynaklanabilmektedir. Tasarruf yatırım oranları ülkeler arasında oldukça büyük farklılıklar gösterebilmektedir. Dünyada bazı ülkelerde yurt içi tasarruflar yurt içi yatırımları finanse edemeyecek düzeylerde gerçekleşip cari işlemler dengesi açıkları söz konusu iken bazı ülkelerde ise yurt içi tasarruflar, ülke içerisinde gerçekleştirilen yatırımlara oranla çok daha yüksek olup cari işlemler dengeleri fazla verebilmektedir. Dünyada birçok sanayileşmiş ülke başta olmak üzere çok sayıda ülkede tasarruf-yatırım farkından kaynaklanan cari işlemler açığı problemi yaşanırken başta uzak doğu ülkeleri olmak üzere diğer birçok ülkede ise cari fazla problemi baş göstermektedir. Örneğin 1980'lerin sonlarına doğru uzak doğu ülkelerinde yatırım oranlarında yaşanan düşüşlerle birlikte bu ülkelerde ulusal tasarruf oranlarında ciddi artışlar görülmeye başlanmıştır (Loayza ve diğerleri, 2000:165). Bugün, petrol ihracatçısı ülkelerle birlikte Japonya, Çin, Kanada, Güney Kore, Almanya, İsveç, Norveç, Danimarka, Fransa, İtalya, Hollanda, Belçika, Finlandiya, Singapur, Tayland, Malezya gibi ülkeler tasarruf artışı olan ve dolayısıyla cari dengeleri fazla veren ekonomiler durumundadırlar.

Grafik 1. Dünya Genelinde Cari İşlemler Dengesi Gelişimleri (1990-2005, %GSYİH)



Kaynak: IMF, World Economic Outlook Database, 2005

Dünya ekonomisi son 25 yıl içerisinde oldukça dramatik değişimlere sahne olmuştur. Başta ABD olmak üzere birçok gelişmiş ülke 1980'li yıllara kadar yarattıkları tasarruf fazlasıyla cari işlemler dengelerinde fazlalar vermekte idiler. Söz konusu dönemde gelişmekte olan ülkeler ise düşük miktarlarda oluşan iç tasarrufları nedeniyle gelişmiş ülkelerin sermayesine ihtiyaç duyan bir ekonomik yapıya sahiplerdi. Fakat son on yıllık gelişime bakıldığında eskinin gelişmiş ülkeleri verdikleri yüksek ve sürekli cari işlemler dengesi açıklarının finansmanında özellikle Asya'nın gelişmekte olan ekonomilerinde oluşan tasarruf fazlalarına muhtaç duruma gelmişlerdir. Bu durum önceki yıllarda hakim görüş olan ve gelişmiş ülke ile gelişmekte olan ülke ilişkilerinde öngörülen, sermaye hareketlerinin gelişmiş ülkelere gelişmekte olan ülkelere şeklinde olacağı yargısının tam tersi bir durumdur.

Dünya'nın süper gücü ABD, 1980'li yıllara kadar verdiği tasarruf fazlası nedeniyle dünyanın en çok alacaklı ülkesi konumunda iken, 1982'den sonra tasarruf yetersizliği nedeniyle cari dengesinde oluşan büyük miktarda açıkların finansmanında dünya

tasarruflarının büyük bölümüne ihtiyaç duyan bir ülke durumuna gelmiştir. Diğer taraftan son yıllarda dünya ekonomisinin büyüyen devleri olarak görülmeye başlayan Asya ülkeleri, düşük yatırım oranları nedeniyle oluşan aşırı tasarruf oranlarının sebep olduğu cari denge fazlalarını dünyaya pompalamaktadırlar.

2.2.4.Kamu ve Özel Kesim Tasarruf Dengesizliği

Yurt içi tasarruflar, ekonomik birimlerin (bireyler, firmalar ve devlet) gelirlerinin tümünü tüketmeyerek ayırdıkları tasarrufların toplamından oluşmaktadır. Tasarruflara ilişkin yapılan ekonomik çalışmaların bir kısmında ulusal tasarrufların belirleyicisi olarak bireysel tasarruflara ağırlık verilirken bazı çalışmalarda ise firma sahiplerinin de birer birey olması sebebiyle, bireysel tasarruflar ve firma tasarrufları özel kesim tasarrufları adı altında birleştirilmiştir. Kamu tasarrufları ise ekonomik yaşamın gerçeklerine göre değil de politik kararlara göre şekillendiklerinden bireysel tasarruflara ve firma tasarruflarına göre farklılık göstermektedir.

Yurt içi tasarruflardaki bir düşmenin özel kesim tasarruflarındaki azalma ve kamu tasarruflarındaki azalma olmak üzere iki ayrı nedeni olabilir. Eğitim, sağlık ve emekli ödenekleri gibi sosyal içerikli konular, kamu harcamalarını artırıcı etkileri nedeniyle kamu tasarruflarının, dolayısıyla da toplam yurt içi tasarrufların azalmasına neden olmaktadır (Dean ve diğerleri, 1999:9). Özellikle 1970'li ve 1980'li yıllarda yüksek kamu harcamaları nedeniyle kamu tasarruflarının toplam yurt içi tasarruflar içerisindeki payında azalmalar olmuştur (Grafik. 2). Dünya genelinde görülen söz konusu kamu tasarruflarındaki azalış trendi, ülkelerin özel kesim tasarruflarıyla ikame edilemediği için toplamda ulusal tasarruf oranlarını olumsuz etkilemiştir.

Gelirlerine oranla daha fazla harcama zorunlulukları hükümetleri net birer borç alıcı durumuna iteceğinden negatif kamu açıklarının, ulusal bazda yatırımlar için kullanılacak kaynakları azaltıcı etkisi olmaktadır (Yentürk, 2005:5). Çünkü hükümetler, borçlarını finanse etmek için borç almaya devam ettikleri sürece, şirketlerin globalleşen dünyanın rekabet şartlarına ayak uydurabilmeleri için ihtiyaç duydukları yatırımlarında kullanabilecekleri kaynağın miktarı da azalacaktır. Dolayısıyla, uzun dönemde üretim düşecek, ekonomik büyüme azalacak, işsizlik baş gösterecek, enflasyon artacak ve satın alma gücü düşecektir. Hükümetlerin harcamalarını borçlanma yoluyla finanse etmeye çalışması, reel faiz oranlarındaki artışın etkisiyle özel kesimin kullanması gereken

kaynakların tüketilmesine ve böylece özel kesim yatırımlarının dışlanmasına yol açabilecektir. Ayrıca oluşan faiz oranlarının yüksek oluşu, sermaye hareketlerinin serbest oluşunun da etkisiyle ülkeye dışarıdan sermaye girişine neden olacağından, yerli paranın değeri artacak ve bu durum yatırımlara ek olarak ihracatın da dışlanmasına yol açacaktır (Walker, 2005).

Artan kamu harcamaları nedeniyle büyüyen bütçe açıkları uzun yıllardır gelişmiş ülkeler için de önemli bir sorun durumundadır. İkinci Dünya savaşı sonrasında gelişmiş ülkelerde görülen ekonomik büyümelerin yanında, düşük miktarlarda da olsa, yıllara ve ülkelere göre değişen bütçe açıkları ortaya çıkmaya başlamıştır. Bu açıklar, söz konusu dönemde yüksek tasarruf oranı sayesinde kolayca kapatılabilmiş olmalarına rağmen 1970'li yılların ortalarından itibaren artış eğilimine girmiştir (Ejder, 2002:190). Bunun en önemli nedeni petrol şoklarının iç ve dış piyasalara olumsuz yansımaları olmuştur. 1973 yılında ortaya çıkan ilk petrol krizinin sonrasında yaşanan ekonomik daralmalar, dünya ülkelerinde sıkı para ve maliye politikası uygulamalarının başlamasına yol açmıştır. Gelişmiş ülkelerin çoğunda kamu harcamalarını kısıcıcı ve kamu gelirlerinde istikrar sağlayıcı politikalar uygulanmaya başlanmıştır. Her ne kadar 1980'li yıllara yeniden bütçe denkliliğine dönüş yönündeki çabalar damgasını vurmuş olsa da, iç piyasalarda görülen ekonomik durgunluk, üretim miktarlarının azalmasına ve enflasyon oranlarının yükselmesine yol açarak bütçe açıklarındaki artışların devam etmesini sağlamıştır (Timur, 2005:33).

1990'lı yıllara gelindiğinde dünya genelinde kamu sektöründe harcama azaltıcı politikaların hakim olduğu yeni bir trend oluşmaya başlamıştır. Kamu harcamalarında görülen azalışlar kamu tasarruflarının artmasına yol açmış ve bu durum ulusal tasarruflara olumlu yansımıştır (www.oecd.org). Bu dönemde örneğin Avrupa Birliği ülkelerinde ekonomik ve parasal birliğe geçiş yönünde önemli adımlar atılmış ve para ve maliye politikaları 1992 yılında imzalanan Maastricht Anlaşmasında belirlenen kriterlere uyulabilmesi için istikrarı sağlama yönünde kullanılmaya başlanmıştır (Egeli, 2000:76). Her ne kadar Belçika, İtalya, İspanya, Almanya ve Portekiz gibi bazı gelişmiş ülkeler söz konusu dönemde denk bütçe hedefine ulaşmaya uzak görünseler de; dünya genelinde uygulanmaya başlanan sıkı para ve maliye politikaları sonucu ABD, Kanada,

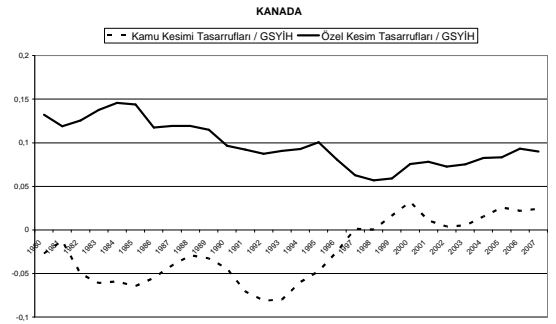
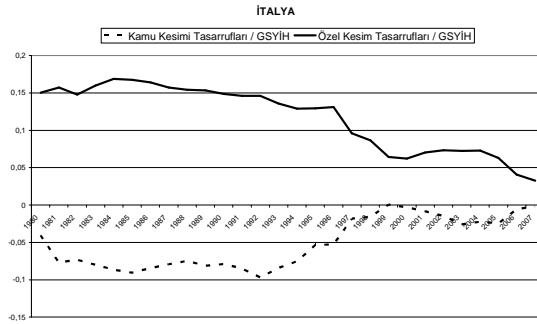
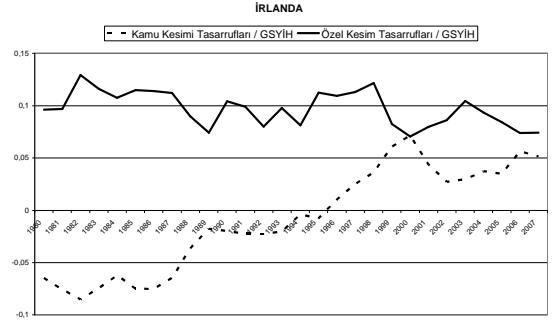
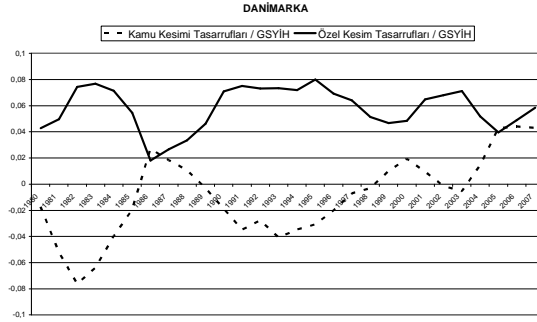
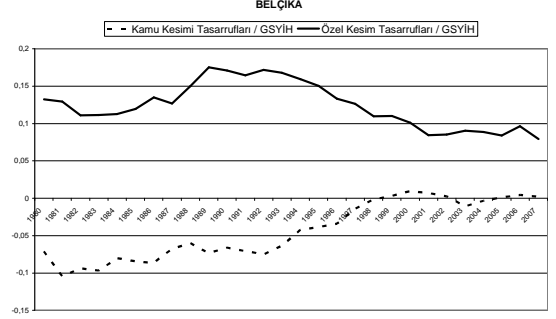
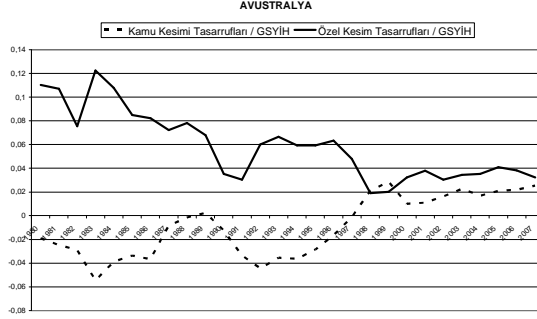
Fransa, İngiltere ve Norveç gibi birçok gelişmiş ülkede kamu harcamaları kısılarak borçlanma maliyetleri düşürülmüş ve bütçe açıkları önemli ölçüde azaltılmıştır.

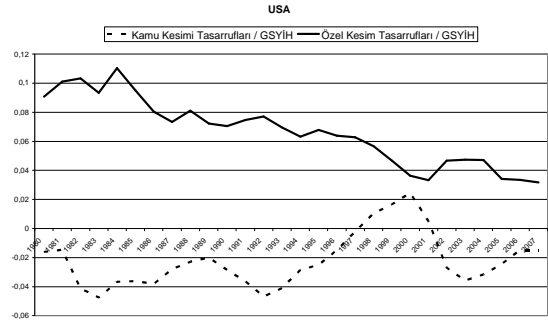
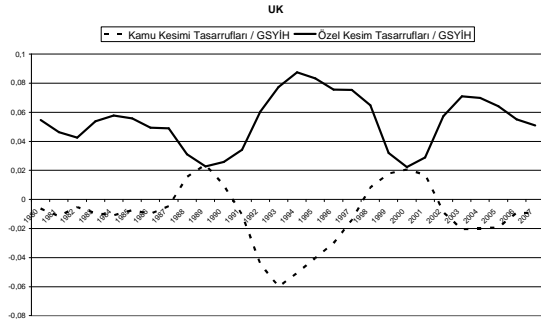
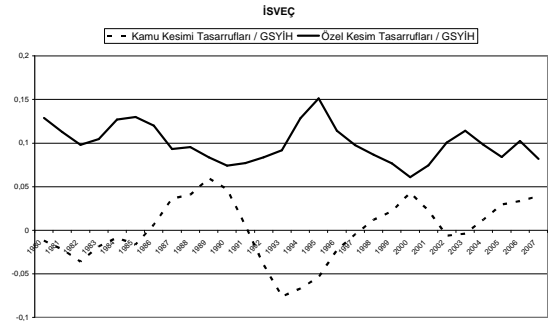
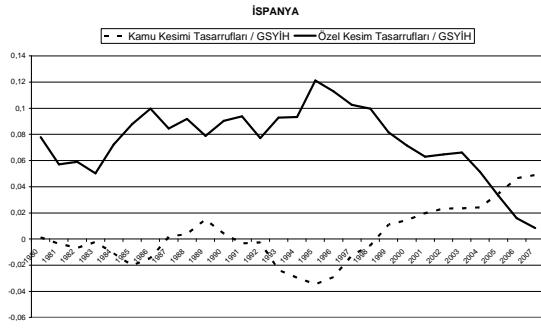
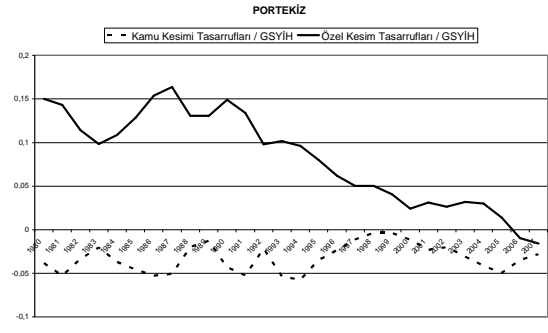
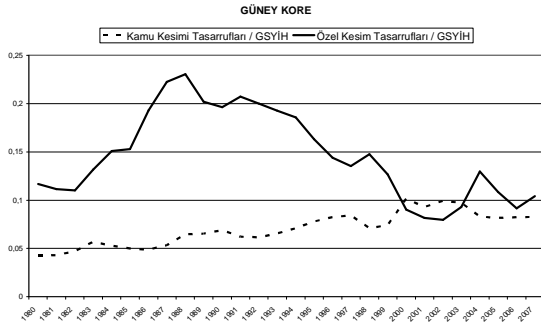
Örneğin OECD ülkelerinin ortalama kamu borçlarının OECD ülkelerinin toplam GSYİH'sine oranı 1991 yılında %2 iken bu oran 1996'da kapanarak sıfır olmuştur (Tease ve diğerleri, 1991:130). 1990'ların sonlarında ve 2000'li yılların başlarında ise artık birçok ülkede bütçe açıkları sona ermiş hatta bütçe dengelerinde fazlalar verilmeye başlanmıştır (Tablo.1).

Bütçe dengelerinde yaşanan olumlu gelişmeler neticesinde kamu sektörünün gerek yurt içi gerekse yurt dışı özel kesim tasarruflarına olan taleplerinde de ciddi azalmalar görülmeye başlanmıştır. Kamu bütçelerinin fazla vermeye başlaması ile birlikte ülke kredibiliteleri artmış ve özel kesim tasarruf ve yatırım kararları yeni oluşan düşük faiz oranlarına göre şekillenmeye başlamıştır (Tease ve diğerleri, 1991:130). 1990'lı yılların sonlarına kadar bir çok ülkede görülen kamu açıkları nedeniyle, finanse etmeleri gereken reel yatırımlardan uzaklaşarak yüksek getiri avantajı sunan devlet kağıtlarına yönelmiş olan özel kesim tasarrufları, bütçe dengelerinde yaşanan olumlu gelişmelerle birlikte, tekrar reel kesime dönüş yapmışlardır. Düşük faiz oranı nedeniyle artmakta olan özel kesim yatırımları, yüksek bir sermaye stoğu oluşumu anlamına geldiğinden birçok ülke ekonomisinde yüksek büyüme oranları yaşanmıştır.

Örneğin Danimarka'da, 1983-1986 yılları arasında uygulanan mali konsolidasyonun ardından kamu harcamaları kısılmış, kamu yatırımları azaltılmış ve vergi oranları arttırılmıştır. Sonuç olarak, kamu açıklarındaki azalmayla birlikte özel kesim tüketim harcamaları ve yatırım harcamalarında artışlar görülmüştür. Aynı şekilde 1987 yılı sonunda İrlanda'da uygulanan istikrar programı ile birlikte kamu tüketim harcamaları ve kamu yatırımları azaltılmış, artan özel kesim yatırımlarıyla birlikte yüksek bir büyüme rakamına ulaşılmıştır (OECD, 2004:9).

Grafik 2. Bazı OECD Ülkelerinde Kamu Kesimi ve Özel Kesim Tasarruflarının Gelişimi (1980-2007, % GSYİH)





Kaynak: OECD Ekonomik Outlook Database - 2007

Dünyada bütçe dengelerinin fazla vermeye başlamasının ardından yeni bir trend olarak bu sefer işletme tasarrufları ile bireysel tasarrufların toplamından oluşan özel kesim tasarruflarında gözle görülür düşüşler görülmeye başlanmıştır (www.oecd.org). Özellikle Amerika, Avusturya, Belçika, İtalya, Güney Kore, Portekiz, İspanya ve Amerika'da özel sektör tasarruflarında oldukça önemli düzeylerde azalmalar yaşanmıştır. (Grafik. 2)

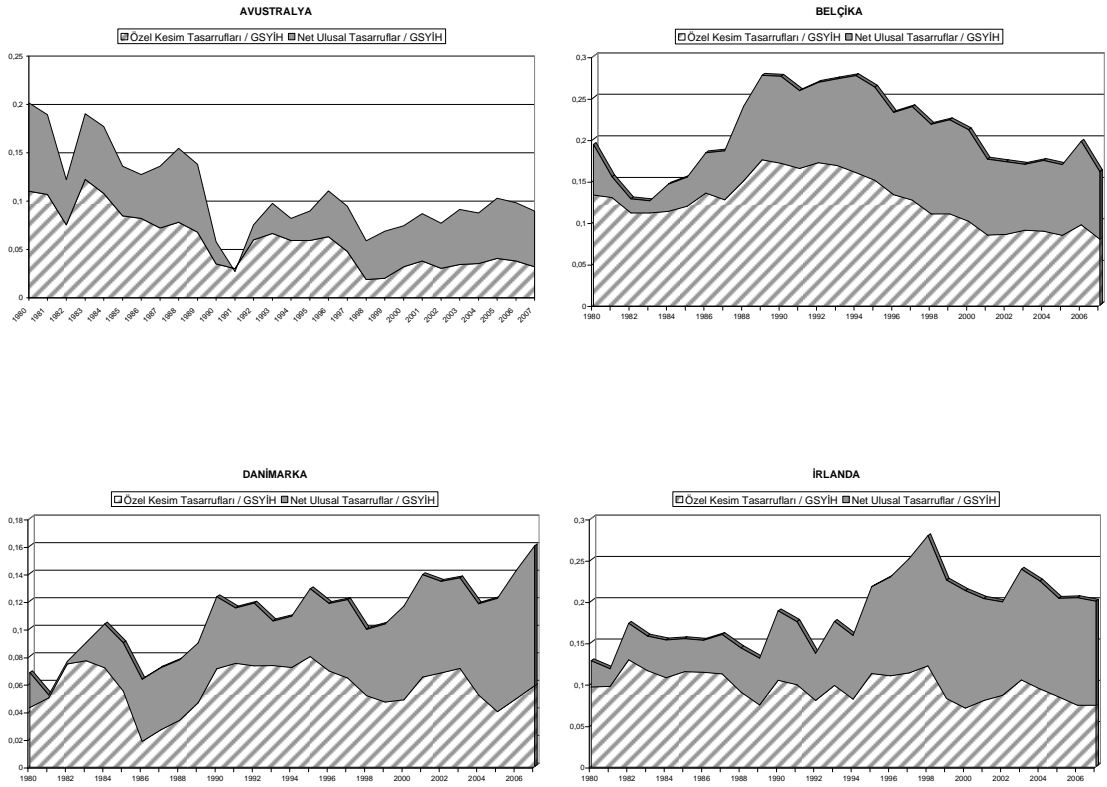
1990'ların ortalarında birçok ülkede görülen kamu ve özel kesim tasarruflarının birbirlerine zıt yönde hareketleri Ricardian Denklik Hipotezi ile tutarlı bir davranış sergilemiştir (Serres ve Pelgrin, 2002:9). Bilindiği gibi Ricardian Denklik Hipotezine göre, ileriye gören bireyler bütçe açıkları ile birlikte artan kamu borçlarını ileride ödenmesi gereken olan borçlar olarak nitelendirirler. Artan kamu borçlarının gelecekte vergi oranlarında artışa gidilmesi yoluyla ödeneceğini ön gören bireyler, tüketim harcamalarını kısar ve tasarruflarını arttırırlar. 1990'lı yılların sonları itibariyle, dünya ekonomisinde, kamu ve özel kesim tasarruflarında görülen dramatik değişim aslında bu ifadenin tersten giderek doğruluğunu kanıtlar niteliktedir. Çünkü artık kamu dengelerinin fazla vermesiyle birlikte ülkeler borçlanmamakta; bireylerin gelecekte bir vergi artırımını olacağını düşünerek tüketimlerini kısmalarına gerek kalmamaktadır. Dünya ekonomisi için oldukça yeni olan bu durum bireylerin, tasarruf etmeyi gereksiz görerek tüketimlerini aşırı arttırmalarına yol açmaktadır.

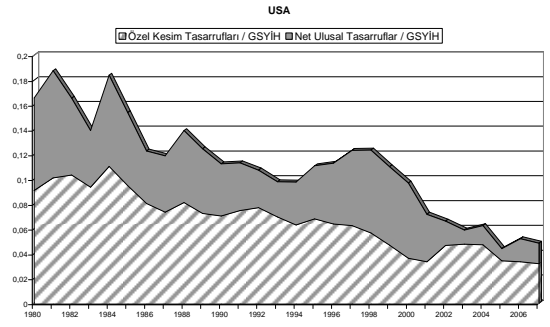
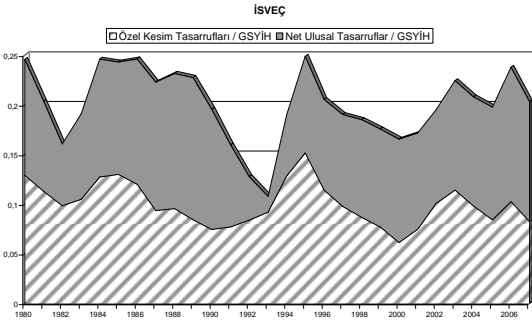
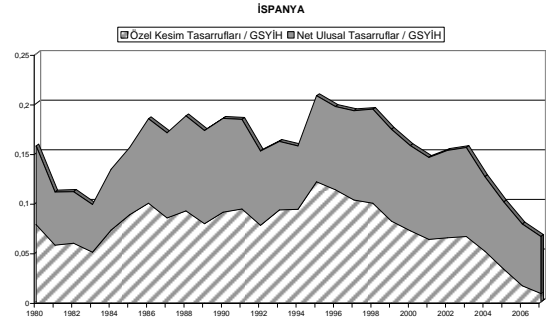
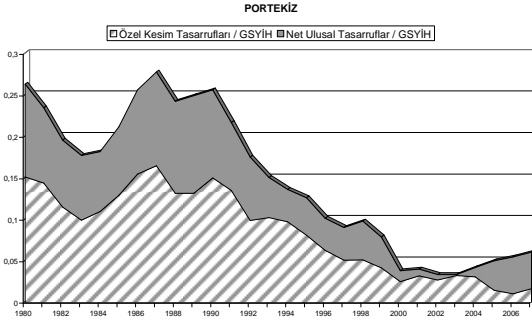
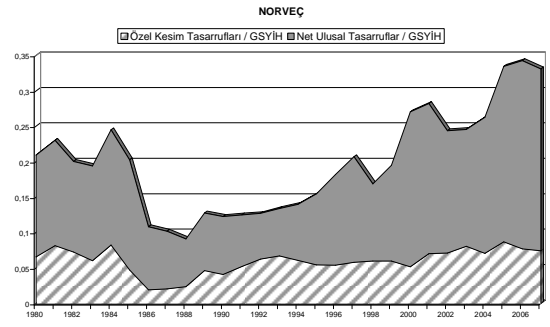
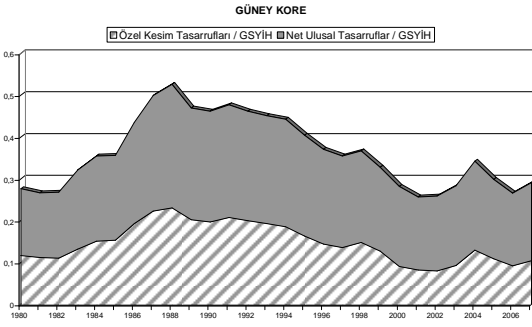
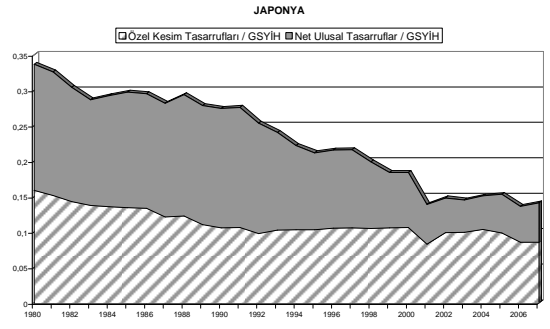
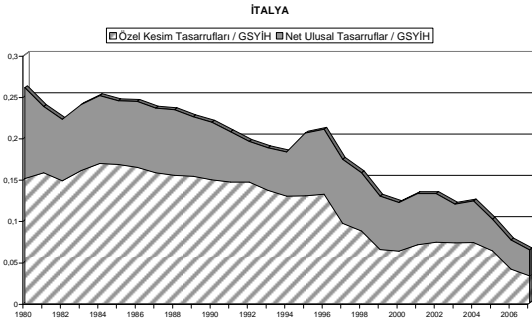
Alain de Serres ve Florian Pelgrin (2002), Amerika, Japonya, Fransa, İtalya, Birleşik Krallık, Kanada, Avustralya, Belçika, Finlanda, İrlanda, Hollanda, Norveç, İspanya ve İsveç için PMG (Pooled Mean Group Estimator) yöntemini kullanarak yaptıkları çalışmalarında uzun dönemde özel kesim tasarruflarının oluşumunu etkileyen faktörleri ve etkilerinin boyutlarını belirlemeye çalışmışlardır. Çalışmanın sonucunda elde ettikleri bulgular söz konusu ülkelerde özel kesim tasarruflarının oluşumunda başta kamu kesimi tasarruf oranları olmak üzere sırasıyla halkın demografik özelliklerinin, iş gücü verimliliğinin ve faiz oranlarının etkilerinin varlığını tespit etmişlerdir. Fakat söz konusu değişkenler arasında özel kesim tasarruf oluşumuna en yüksek etkiyi kamu tasarruf oranlarının yaptığı görülmüştür. Yazarlar çalışmalarının ikinci bölümünde, yine aynı ülkelere ait verilerle panel regrosyon yöntemini kullanarak yaptıkları analizde, toplam kamu tasarruflarındaki artışların özel kesim tasarruflarını negatif yönde etkilediğini; yani söz konusu ülkelerde kamu tasarruflarındaki artışlar nedeniyle özel kesim tasarruflarının azalış sergilediğini ortaya koymuşlardır (Serres ve Pelgrin, 2002:9).

(OECD, 2004:5)'de OECD ülkeleri için özel kesim tasarrufları ile bütçe dengesi arasındaki korelasyonun yönü ve derecesi belirlenmeye çalışılmıştır. Yapılan çalışma ABD, Birleşik Krallık, Danimarka, İsveç ve İspanya'da özel kesim tasarrufları ile bütçe

açıkları arasındaki korelasyonun -0,6 ile -0,7 gibi oldukça yüksek miktarlar arasında olduğunu belirlemiş ve söz konusu iki değişken arasındaki korelasyonun negatif yönlü olduğuna vurgu yapmıştır. Rapor ayrıca özel kesim tasarrufları ile bütçe açıkları arasındaki korelasyonun derecesinin OECD ülkelerinin genel ortalaması için -0,5 gibi yine yüksek bir değerde olduğunu ifade etmektedir. Görüldüğü gibi, söz konusu ülkelerin bütçe dengelerinde oluşacak olumlu gelişmeler özel kesim tasarruflarında azalmalara neden olmaktadır.

Grafik 3. Bazı OECD Ülkelerinde Özel Kesim Tasarruflarının Net Ulusal Tasarruflar İçerisindeki Payı (1980-2007, % GSYİH)





Kaynak: OECD Ekonomik Outlook Database - 2007

Bireysel tasarruflarla işletme tasarruflarının toplamından oluşan özel kesim tasarrufları 1980’li yıllara kadar yurt içi yatırımların finansmanı için oldukça önemli bir kaynak niteliğindedir. Yabancı sermaye hareketlerinin serbestleşmesiyle birlikte özel kesim tasarruflarında ciddi azalmalar yaşanmaya başlamıştır (Grafik. 5). Özel kesim tasarruflarındaki azalışlar yatırım – tasarruf açıklarının finansmanını zamanla uluslar arası tasarruflara bırakmıştır.

Özel kesim tasarruflarında görülen azalma özellikle US, Japonya, İtalya, Kanada ve Avustralya gibi ülkelerde bireysel tasarruflarda yoğunlaşmıştır. Firma tasarruflarında ki azalmalar bireysel tasarruflara oranla çok daha az olmuştur. Bunun nedeni firmaların ülkelerin büyüme hızlarına paralel olarak artan tasarruflarını, yurt içi yatırımlara aktarıyor olmalarıdır. Bireysel tasarrufların azalma eğiliminde olduğu bu ülkelerde aynı zamanla bireysel borçların GSYİH’ye oranında önemli artışlar gözlenmiştir (www.oecd.org).

2.2.5. Bireysel Tasarruflarda Ortaya Çıkan Dengesizlik

1980’lerden itibaren işletme karlarında görülen artışlarla birlikte işletme tasarruflarında da önemli artışlar yaşanmıştır. İşletme tasarruflarındaki bu olumlu havaya rağmen bireysel tasarruflarda durum çok daha farklı yönde gelişmiştir. Kamu bütçelerinde yaşanan olumlu gelişmeler sonrasında yaşanan yüksek büyüme oranları, bireylerin kullanılabilir gelirlerini arttırarak bireysel tüketim harcamalarının artmasına yol açmıştır. 1970’li yıllarda artış eğiliminde olan bireysel tasarruflar, 1980’lerdeki bireysel tüketim harcamalarındaki artışlar nedeniyle düşüş trendine girmiştir.

Bireysel tasarruflarda görülen azalışların nedenlerine dair çok sayıda ampirik çalışma yapılmıştır. Bilindiği gibi, bireyler için başlıca tasarruf nedeni, belirli düzeydeki gelirlerini tüm yaşamları boyunca yapacakları tüketime, emeklilik dönemi de dahil olmak üzere paylaşmaktır. Bireyler bunu yaparken öncelikle geleceğe dair belirsizlikleri, riskleri ve miras bırakmaya ilişkin kişisel tercihlerini göz önünde bulundurlar (Sturm, 1999:59). Bireyler açısından bakıldığında tasarruf etmek, bireylerin ileride daha iyi bir yaşam standardına sahip olabilmek için cari gelirlerinin tamamını harcamayıp bir kısmını biriktirmeleri anlamına gelmektedir.

Ülkeler bazında bakıldığında ise, bireysel tasarruf oranları genel olarak ülkelerin demografik özelliklerine, cari ve beklenen gelire, finansal piyasalarının yapılarına, emeklilik sistemlerine ve vergi sistemlerine göre farklılık gösterebilmektedir (Dean ve diğerleri, 1991:34). Söz konusu etkenler arasında ekonomi literatüründe en çok ilgiyi gören ise demografik faktörler olmuştur. Bir ülkede bireylerin tasarruf etme alışkanlıkları, nüfusun yaş dağılımındaki farklılıklara bağlı olarak değişiklik gösteriyorsa, söz konusu ülkede yaşlıların oranının yüksek olması durumunda bireysel tasarruf oranlarında zaman içerisinde düşüş görülecektir (Liu ve Woo, 1994:20).

Tasarruf oranlarının oluşumunda ülkelerin kültürel yapıları da önemli rol oynar. Örneğin miras bırakmaya ilişkin eğilimin yüksek olduğu Japonya'da, yaşlı nüfus ekonomik işleyişe aktif olarak katıldığından ülkenin demografik yapısı nedeniyle düşük oranlarda gerçekleşmesi beklenen tasarruf oranları, yüksek oranlarda oranlara sahiptir. (Sturm, 1991:155)

Nüfusun yaşlara göre dağılımının ve ülkelerin kültürel yapılarının yanında bireylerin buldukları yaşın niteliklerine göre farklı tüketim ve tasarruf özelliklerine sahip olabilecekleri de unutulmamalıdır. Örneğin, Boskin ve Lau (1978), ABD vatandaşlarına yönelik yaptıkları araştırmada 1989'dan sonra doğanların bu tarihten önce doğanlara nazaran tasarruf etmeye daha az istekli olduklarını ortaya koymuşlardır. Bireylerin tasarruf tercihlerinde oluşan söz konusu değişimde, 1980'li yıllarla birlikte serbestleşmeye başlayan sermayenin bireylerin tasarruf etmelerine gerek kalmadan tüketimleri için kolayca kredi bulabilmelerine imkan tanımasının rolü olduğu muhakkaktır.

Sermaye girişlerinin ülke ekonomisine en belirgin etkilerinden biri, ülke ekonomik büyüme hızlarında sağladığı artış nedeniyle bireylerin kullanılabilir gelirlerini dolayısıyla da tüketim harcamalarını arttırmasıdır. (Hamann, 2001). Gelirleri artan ve diledikleri zaman harcamalarını finanse edebilecekleri kaynağı bulabilen bireylerin tasarruf etme ihtiyaçları azalacağından yurt içi tasarruflar dışlanmış olacaktır (Tease ve diğerleri, 1991:112). Örneğin 20. M-B'nin araştırmasına göre ABD'de bireylerin kullanılabilir gelirlerindeki yıllık 1,04 oranındaki reel artışa rağmen tasarruf oranlarının 0,13 civarında gerçekleştiği görülmektedir. Aynı şekilde 1980'lerde yurt içi finansal liberalizasyonunu gerçekleştirmiş olan İngiltere, Danimarka, Finlandiya, İzlanda,

Norveç, İsveç gibi İskandinav ülkeleri ile birlikte Avustralya ve Yeni Zelanda gibi birçok OECD ülkesinde de bireylerin, kullanılabilir gelirlerinde yaşanan artışlara rağmen tasarruf ettikleri miktarlarda ciddi düşüşler gerçekleşmiştir.

Ülkeye sermaye girişleriyle krediler arasında pozitif yönlü bir korelasyon vardır. Uluslar arası sermaye ile ülke içindeki kredi talepleri arasındaki aracılık görevini genellikle yerel bankalar gerçekleştirmektedir. Finansal piyasaların serbestleşmesi ile birlikte, artan fonların bireylere borç olarak kullandırılabilmesi için bankalar finansal argümanlarda çeşitliliğe gitmiş ve bireylere ayarlanabilir kredi oranları, sabit ödemeli krediler, gayrimenkul ipotekli krediler gibi çok sayıda alternatif sunmuşlardır (Dean ve diğerleri, 1994:44).

Bireysel gelirlerdeki artışlar ve bankacılık sisteminin ülkeye giren uluslar arası sermayeyi tüketici kredilerine dönüştürerek bireylere sunması tüketim harcamalarını körüklemiştir (Malpass, 1994:). Uluslar arası fonlardaki çoğalmayla birlikte bollaşan kredi imkanları, bireylerin düşük gelirlere sahip olsalar bile borçlanmak suretiyle yüksek miktarda harcama yapabilmelerine imkan tanımıştır. Bireyler, kredi kullanabilme kolaylıkları nedeniyle fiyatları aşırı artan gayrimenkullerini teminat olarak göstererek yüksek meblağda krediler çekebilmiş ve çektikleri bu kredileri tüketimlerinin finansmanında kullanmışlardır. (Muellbauer ve Murphy, 1988'den aktaran Dean ve diğerleri, 1994:42).

Keynes'in mutlak gelir hipotezine göre, bireylerin gelirlerinde görülecek artışın büyük bir bölümü tasarruf edilecektir. (Modiglian, 1966'dan aktaran Yentürk, 2005:176) Dolayısıyla büyüme hızının yüksek olduğu bir ülkede daha yüksek tasarruf oranı öngörülebilecektir. Fakat serbestleşen finansal piyasalar sayesinde artan finansman kaynakları bireylerin, gelecekteki gelirlerinin yüksek olacağı beklentisini bugünden satın alabilmelerine, bir başka deyişle cari gelirlerini borçlanarak arttırabilmelerine imkan tanımaktadır. Özellikle gelecekteki gelirin artacağı yönündeki beklentiyle beraber borç alınabilir fonların mevcut olması, bireyleri ve işletmeleri mevcut gelirlerine göre daha fazla tüketmeye veya yatırım yapmaya yöneltirken, hem bugünkü hem de alınan borçların geri ödenecek olmasından dolayı, gelecekteki tasarruflarının azalmasına neden olur.

Bir ekonomide finansal piyasalar etkin bir şekilde işliyor ve bireyler tüketici kredilerine kolayca ulaşabiliyorlarsa ülkede yatırım oranları ve tüketim eğilimi yüksek olacaktır (Sturm, 1997:154). Uluslar arası finansal piyasalardan ithal edilen sermaye nedeniyle bollaşan kredi imkanlarının tasarrufları ne yönde etkileyeceği, bireylerin cari gelirleriyle yapacakları tüketimle ilişkilidir. Tüketim artışını finanse etmek için alınan bir borç, eş miktardaki bir tüketim azalışıyla finanse edilmek durumunda olacağından bireylerin gelecekte tasarruf etmelerini gerektirir. Yatırımlardaki bir artışı finanse etmek için alınan bir borç ise, eğer söz konusu yatırımdan elde edilecek kar ile borcun ana para ve faizi geri ödenebiliyorsa gelecekte bir tüketim artışına imkan tanıyarak tasarruf etmeyi gereksiz kılar.

Finansal serbestleşme hareketleriyle birlikte ulusal ve uluslar arası tasarrufların dış piyasalara satılabilecek türde mallar üretmeye yönelik yatırımlar için değil de, uluslar arası ticarete konu olmayan alanlara aktarılması ülke ekonomisini olumsuz etkileyecektir. (Vyshnyak 2000, 3). Ulusal paranın değerlenmesi ülkede talep artışına yol açacaktır. Ticarete konu olan mallar ithalat yoluyla karşılanabilecek iken; ticarete konu olmayan mal ve hizmetler sadece yerli üretimle karşılanmak durumundadırlar. Ulusal paranın değerlenmesi ve tüketim eğiliminin artması, dış rekabetin söz konusu olmaması nedeniyle yüksek fiyat artışı yaşanan ticarete konu olmayan sektörleri ön plana çıkarır. Ülkeye giren sermaye, karlı yatırımlara yöneleceğinden ticarete konu olmayan malların üretimini arttırmaya yönelik yatırımlarda artışlar görünür. (Rebelo, 1995'ten aktaran Yentürk, 2005:105)

Özel kesim tasarruflarının yurt içi yatırımlara oranla yetersiz kalmasında bireysel tasarrufların etkisini arttıran sebeplerden bir tanesi bireysel tüketim harcamalarındaki artışlar iken diğeri ise bireylerin yapmış oldukları tasarrufları emlak piyasasında değerlendiriyor olmalarıdır. Bireylerin tasarruflarını gayrimenkul satın alma yönünde kullanmaları emlak piyasasında aşırı yatırıma neden olmaktadır. Radelet ve Sachs (1998), kredi artışlarının özellikle gayrimenkul piyasalarında kendini gösterdiğini vurgulamaktadırlar. Finansal serbestleşme ile birlikte kolay finansman bulma imkânlarına paralel olarak emlak fiyatlarındaki yükselişler borçlanma eğilimini arttırmıştır. İç ve dış kaynaklı tasarrufların gelir getirici üretken yatırımlara değil de

emlak piyasası gibi ticarete konu olmayan alanlara aktarılıyor olması kaynakların verimsiz şekilde kullanılması sorununu da beraberinde getirmiştir.

Örneğin; 1990'lı yıllarda birçok Asya ülkesi, cari işlemler dengelerinde açık vermek pahasına, konut ve ticari binalar gibi dış piyasaya dönük olmayan sektörlerde aşırı yatırımlara yönelmişlerdir. Söz konusu aşırı yatırımların, 1996-97 arasında emlak fiyatlarında hızlı düşümlere yol açmasıyla birlikte, gayri menkul yatırımlarını finanse etmek için dış kaynak kullanmış olan firmalar ve bireyler finansal iflaslar yaşamışlardır. Bunun nedeni firmaların, düşük ya da negatif getirili yatırımları finanse etmek üzere çok büyük miktarda döviz borcu altına girmeleri olmuştur. Dış borç yükünden kaynaklanan bu reel artış, emlak sektörü gibi ağırlıklı olarak dış ticarete yönelik olmayan sektörlerde yoğunlaşmış olan bankalar, firmalar ve bireyler için finansal krizlere ve iflaslara yol açmıştır. Çünkü iyimser ortamda fiyatları yükselen mallar kredilere teminat olmakta, daralma ile birlikte bu malların likit değerleri düşmekte ve kredilerin geri dönüşüne imkan vermemektedir.

Bireylerin tasarruflarındaki düşüş, uluslar arası tasarrufların ticarete konu olmayan alanlara aktarılması ve borçlanma oranlarındaki artışlar ülkelerin cari dengelerinde bozulmalara yol açmıştır (Dean ve diğerleri, 1994:46-47). Sermaye hareketlerinin serbestleştirilmesiyle birlikte artan tüketici kredileri, tüketim harcamaları üzerindeki gelir kısıdını büyük ölçüde ortadan kaldırarak tüketim miktarını gelirin önüne geçirmiştir. (Akyüz, 1994'ten aktaran Kar ve diğerleri) Bireylerin, gelirlerinin üzerinde harcama yapmak suretiyle, ülke içerisinde üretilen mal miktarından daha fazlasını tüketiyor olmaları; bir taraftan ülke içerisinde yetersiz miktarda bulunan malların ithal edilmesi, diğer taraftan da söz konusu tüketiminin yurt dışından finanse ediliyor olması nedeniyle; ülke cari işlemler dengelerinde bozulmalara neden olmuştur (Schultze, 1989:270). Bir başka deyişle, ihracata oranla çok daha fazla ithalat yapılıyor olması ve söz konusu ithalatın da yurt dışından borçlanılarak finanse ediliyor olması ülkeleri oldukça büyük cari işlemler açıklarına sürüklemiştir.

2.3.ABD Ekonomisi ve ABD'de Üçüz Açıkların Ortaya Çıkışı

ABD'de 1970'lerde OPEC ülkelerinin petrol fiyatlarını arttırmalarının ardından, işsizlik ve enflasyon oranlarındaki artışlar stagfasyona neden olmuştur. Stagfasyon sorunun ortadan kaldırılmasına yönelik olarak uygulanan işsizlik ve enflasyon azaltıcı ekonomik

politikalar, kamu harcamalarının artmasına yol açmıştır. 1980'li yıllara gelindiğinde artan kamu harcamaları ABD ekonomisinde büyük çaplı bütçe açıklarının görülmesine neden olmuştur (Schultze, 1989:272). ABD'de 1980 yılında GSYİH'ye oranla %3 olan bütçe açıkları 1983 yılında %5,6 gibi yüksek bir seviyeyi görmüştür.

Uygulanan genişletici maliye politikası sonucu artan bütçe açıkları, sermaye piyasalarında talep artışına, dolayısıyla da reel faiz oranlarının yükselmesine sebep olmuştur (Mann, 2002:135). Bütçe açıklarından dolayı artan reel faiz oranları ABD içerisindeki finansal varlıkları yurt dışındaki ikamelerine oranla çok daha çekici kılmıştır. ABD finansal piyasalarına girmek isteyen yabancıların finansal varlıklara olan talebiyle birlikte ülkeye aşırı sermaye akışı gerçekleşmiş ve 1980'li yıllar, bütçe açığı ve yabancı sermaye girişlerinin birlikte oldukça yüksek oranlara ulaştığı yıllar olmuştur (Niskanen, 1991:40-41).

ABD ekonomisinin yüksek getiri oranları nedeniyle uluslar arası tasarrufların bu ülkeye yönlendirilmesi dolara olan talebi arttırmış ve dolar değer kazanmaya başlamıştır. (Bachman, 1992:234). Diğer ülke ulusal paralarına karşı değeri yükselen dolar diğer ülke vatandaşları için ABD mallarını pahalı kılarken, diğer ülke mallarının Amerikalılar için ucuzlamasına yol açmıştır. Değerlenen döviz kuru nedeniyle artan ithalat ve ABD mallarının rekabet gücünün zayıflamasıyla birlikte azalan ihracat, ABD ekonomisinin cari işlemler dengesinin açık vermesine yol açmıştır (Bosworth ve Lawrence, 1988:1007).

ABD ekonomisinin özellikle ikinci dünya savaşının ardından uluslararası ticarete sahip olduğu üstünlük, 1970'li yıllara doğru İngiltere, Almanya ve Japonya ekonomilerinin toparlamaya başlamasıyla birlikte azalmıştır. Bunun dışında Kore ve Tayvan gibi Asya ülkelerinin karmaşık elektronik ürünler üretmeye başlayarak bu piyasada ABD'ye rakip olması, ABD'nin ihracat oranlarındaki azalışı hızlandırmıştır. ABD'nin cari işlemler dengesi 1971 ile 1982 yılları arasında ülke GSYİH'sine oranla genellikle sıfır seviyesi etrafında gerçekleşmişti. Ronald Regan döneminde vergilerin azaltılması sonucu oluşan gelirdeki artış, bir bakıma, ABD halkının tüketim ve yatırım harcamalarını arttırabilecekleri ilavelerin oluşmasına yol açmış ve toplam talebin ülkede yapılan üretimin çok üzerinde artmasına neden olmuştur. Tüketimde yaşanan bu artışlar sonucunda oluşan aşırı talep yurt dışından karşılanmaya başlamış ve cari işlemler

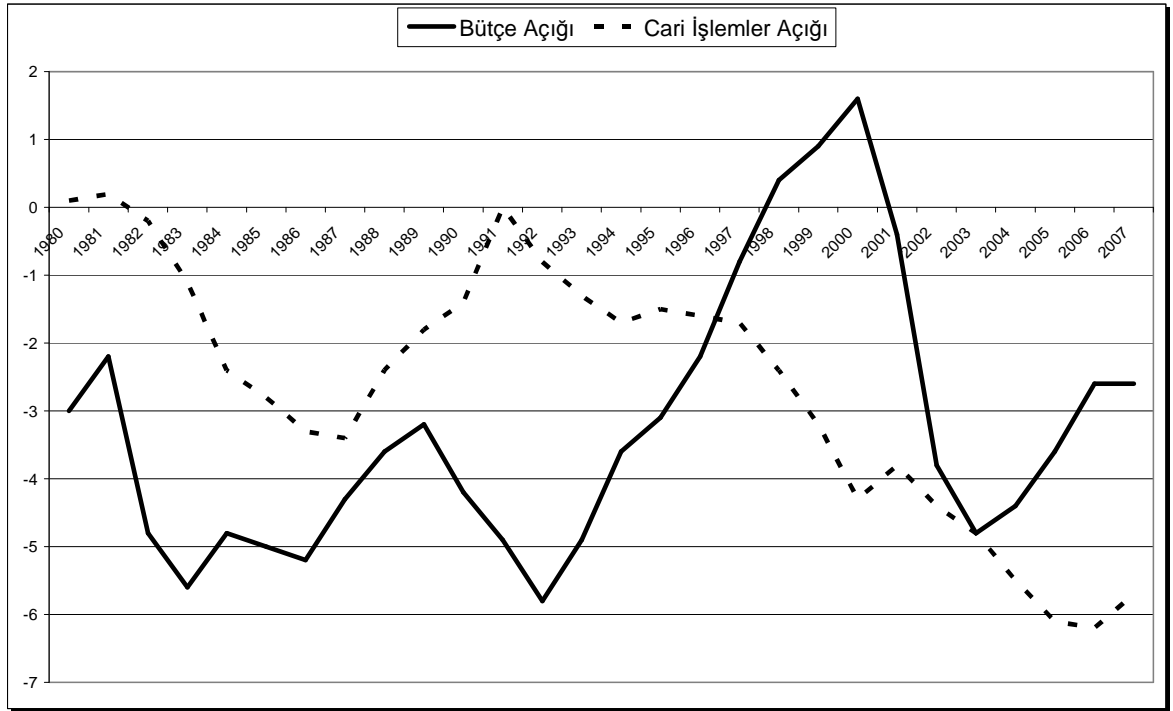
dengesinde bozulmalar başlamıştır (Comiskey, 1987:328). 1980'li yıllara kadar dünyanın en çok alacaklı ülkesi konumunda olan ABD'nin cari işlemler dengesi, ilk olarak 1982'nin üçüncü çeyreğinde verdiği 29 milyar dolarlık bir açığın ardından artmaya başlamıştır. ABD büyük ticaret ve bütçe açıklarını finanse edebilmek için oldukça yüksek meblağlarda borçlanmak zorunda kalmıştır. (Comiskey, 1990:306). Bu süreç ABD'nin her yıl artmakta olan cari işlemler açığı ve bütçe açığı sonucu 1988 yılında dünyanın en çok borç alan ülkesi durumuna gelmesine yol açmıştır (Hughes ve Cain, 2003: 614).

ABD'de 1980'li yılların başında yüksek bütçe açıklarına cari işlemler açıkları da eşlik etmeye başlamış ve bu ilişki Keynesyen iktisatçılar tarafından ikiz açıklar hipotezi olarak ifade edilmiştir. Hatırlanacağı üzere ikiz açık mekanizmasının oluşum şekli bütçe açıklarından GSYİH'deki büyümeye; yüksek faiz oranlarından ithalat artışına ve değerlenen dolardan cari işlemler açığına doğru çalışmaktadır (Mann, 2002:135). Bu bağlamda, bütçe dengesi ve cari işlemler dengesinin 1980'li yıllardaki gelişimleri incelenecek olursa; ABD ekonomisinde oldukça yükselen işsizlik ve enflasyon oranları 1983 yılıyla beraber azalmaya başlamış, ülkedeki resesyona sona ermiştir. 1985 yılında reel faiz oranlarının hızla düşmesinin ardından bütçe açığı azalmaya başlamış ve GSYİH'ye oranla %5 olan bütçe açığı 1989 yılında %3,2'ye düşmüştür. Bütçe açığındaki azalmaya paralel olarak doların değer kaybetmesiyle birlikte ihracat artarken ithalat azalmıştır. Böylece cari işlemler açığı bütçe açığındaki düşüşe iki yıl gecikmeyle 1987 yılında tepki vermiş ve GSYİH'ya oranla %3,4 olan cari işlemler açığı 1991 yılında tekrar sıfır seviyesine kadar gerilemiştir. 1990'lı yılların başlarında Irak savaşının da etkisiyle artan savunma harcamaları, ABD'de bütçe açıklarının tekrar artışa geçmesine sebep olmuştur. 1991 – 1994 yılları arasında her yıl ortalama 200 milyar doların üzerinde gerçekleşen bütçe açıklarına cari işlemler açığı yine iki yıl gecikmeli olarak 1992 yılında tepki vererek artmaya başlamıştır (Grafik. 4).

ABD ekonomisinde 1980'li yıllarda bütçe ve cari işlemler dengesinde görülen birlikte hareket etme eğilimi 1990'lı yıllarla beraber sona ermiştir. 1992 yılında ülke GSYİH'sine oranla %5,8 olarak gerçekleşen bütçe açığı, 1993 yılında yönetime gelen Bill Clinton'ın bütçe açıklarını kapatma programı kapsamında vergileri arttırmasıyla beraber, 1960'lı yıllardan beri ilk kez 1998 yılında fazla vermiştir (Hughes ve Cain,

2003:621–2). Bütçe açığında görülen azalma eğilimine rağmen cari işlemler dengesi açığı, 1992 yılıyla beraber bütçe açığının tam tersi yönde hareket ederek artışa geçmiştir. Cari işlemler açığı çok yüksek bir değer kaydederken bütçe açıkları çok yüksek boyutta fazla vermeye başlamıştır. 1998 yılında cari işlemler dengesi 300 milyar dolar açık verirken bütçe dengesi 450 milyar dolar fazla vermiştir. Her ne kadar bütçe dengesi Irak savaşının etkisiyle 2000’li yılların başında tekrar açık vermeye başlasa da bu eğilim uzun sürememiş ve genel olarak bütçe dengesi açıkları azalma yönündeki hareketine devam etmiştir. Cari işlemler dengesi ise bütçe dengesinde yaşanan hiçbir değişime tepki vermeksizin artma yönündeki eğilimine devam etmiş ve 2007 yılı itibariyle ülke GSYİH’sine oranla %6’lık bir orana ulaşmıştır. 1990’lı yıllarla beraber ABD’de bütçe ve cari işlemler dengelerinde görülmeye başlayan zıt yönlü hareket, ikiz açıklar hipotezinin geçerliliğini şüpheli duruma sokmuştur.

Grafik 4. ABD’de Bütçe Açıkları ve Cari İşlemler Açıklarının Gelişimi (1980-2007, % GSYİH)



Kaynak: BEA Online veri tabanı

Grafik. 4'te de görüldüğü gibi, ABD ekonomisinde belirli bir dönem için geçerli olan bütçe açığı ve cari işlemler açığı arasındaki aynı yönde hareket etme eğilimi, 1990'lı yılların sonlarında bütçe dengesinde fazla verilmeye başlanmasına rağmen cari işlemler açığının artarak devam etmesiyle sona ermiştir. Bu dönemde cari işlemler dengesindeki artışların nedeni özel kesim tasarruflarında görülen düşüşlere rağmen yatırımlarda yaşanan artışlar olmuştur (Gramlich, 1989:34). Hatırlanacağı üzere ikiz açıklar hipotezi, yurt içi özel tasarrufların ve yatırımların birbirine eşit veya en azından birbirine yakın miktarlarda olması halinde, cari işlemler ve bütçe açıklarının aynı yönde hareket edeceğini ifade etmekteydi. Nitekim, 1980'lerde ABD'de söz konusu dengeler arasındaki ilişki bu şekilde gerçekleşmiştir. 1983'den 1989'a kadar özel tasarruflar ve yatırımlar aritmetik olarak birlikte hareket ederken benzer şekilde cari işlemler ve bütçe açıkları da birlikte hareket etmişlerdir. (Mann, 2002:135) 1980'li yılların sonlarına kadar ulusal yatırımlarla ulusal tasarruflar arasındaki yakın korelasyonun nedeni ekonominin nispeten dışa kapalı yapısından kaynaklanmıştır. Fakat 1990'lı yıllarla beraber ülkeye giren uluslar arası sermayenin de katkısıyla ulusal tasarruflarla ulusal yatırımlar arasındaki fark giderek artmaya başlamıştır (Gramlich, 1989:34).

ABD'de 1990'lardan sonra cari işlemler açıkları, yabancılardan yüksek oranlarda borçlanılması yoluyla gerçekleşen yurt içi yatırımlara denk değerler almaya başlamıştır (Gramlich, 1989:34). Önceki bölümde açıklandığı üzere, bütçe açıklarında bir artış olduğunda bu artış, makro ekonomik genel denge denkleminden hareketle, ya cari işlemler açığında ya da tasarruf-yatırım açıklarında bir artışla giderilebilecektir. Söz konusu durum ABD ekonomisinin 1990'lı yıllarındaki bütçe dengesi, tasarruf-yatırım dengesi ve cari işlemler dengesi için irdelenecek olursa; ABD'nin bütçe dengesindeki açıkların kapanmaya başlamasına rağmen cari işlemler açığının büyümeye devam etmesi, yurt içi tasarruf-yatırım dengesinde, hem cari işlemler dengesine denk hem de bütçe dengesinde verilen fazlayı nötr kılacak bir açık vermesini gerektirmiştir.

Dolayısıyla ABD'de, önceleri yüksek kamu negatif tasarruflarından kaynaklanan cari işlemler açıkları, artık yüksek özel kesim negatif tasarruflarından kaynaklanmaya başlamıştır. Diğer bir deyişle, önceleri devletin tasarruf yetersizliğinden yani bütçe açığından kaynaklanan cari işlemler açığı artık özel kesim tasarruflarının ulusal yatırımları karşılamaması nedeniyle ortaya çıkmaktadır.

2.3.1.ABD'nin Yurt İçi Tasarruf-Yatırım Dengesinde Yaşanan Değişim

ABD ekonomisinde uzun zamandan beri üç önemli sorun birlikte yaşanmaktadır. Bunlar, tüketicilerin oldukça düşük miktarda gerçekleşen tasarrufları, düşük tasarruf oranına rağmen gerçekleşen aşırı miktardaki yatırımları ve son olarak ciddi boyutlara ulaşmış olan cari işlemler dengesi açığıdır.

Ülkede yurt içi tasarruflar ile özel kesim yatırımlarında yaşanan gelişmeler cari işlemler dengesinde görünen açıkların nedeni konumuna gelmiştir (Boucher, 1991:94). ABD'nin dış dengesi incelendiğinde, cari işlemler açığının, ülke ekonomisinin oldukça düşük ulusal tasarruf oranlarına rağmen yüksek miktarda gerçekleşen özel kesim yatırımlarından kaynaklandığı görülmektedir. Cari işlemler dengesinde görülen bozulma 1970'li yılların ortaları itibariyle yabancıların ABD'de yaptığı yatırımların miktarının, ABD vatandaşlarının yurt dışında yaptıkları yatırım miktarını aşmaya başlamasıyla ortaya çıkmıştır (Cooper, 2001:219). Yabancıların Amerikalıların yurt dışında yaptığı yatırımlardan çok daha fazlasını ABD'de yapıyor olması, ülkedeki sermaye birikiminin amerikan vatandaşlarının tasarrufları ile finanse edilebileceğinden çok daha fazla miktarda artmasını sağlamıştır. Sermaye birikiminin artmasının ise ABD'de büyüme rakamlarının ve reel ücretlerin artmasına önemli bir katkısı olmuştur (Niskanen, 1991:).

1980'lerden önce cari dengesinde fazla vermek suretiyle dışarıya sermaye ihraç etmekte olan ABD yurt içi yatırım oranlarındaki artışla birlikte artık yatırımların finansmanı için ülkeye sermaye girişini teşvik eden politikaları hayata geçirmeye başlamıştır. (Jolly ve diğerleri, 1998:157). 1982'de 10 milyar doları aşkın bir sermayeyi ithal etmek durumunda kalan ABD'de bu rakam, 1983 yılında 40 milyar dolar ve bir sonraki yıl 100 milyar dolar olarak gerçekleşmiştir. Ülke GSYİH'sinin yaklaşık %3'lük bir kısmına tekabül eden bu miktar söz konusu dönem için ülke tasarruflarının %50 oranında artırılması ile ancak karşılanabilecek bir büyüklüğe denktir (Feldstein, 1985:191).

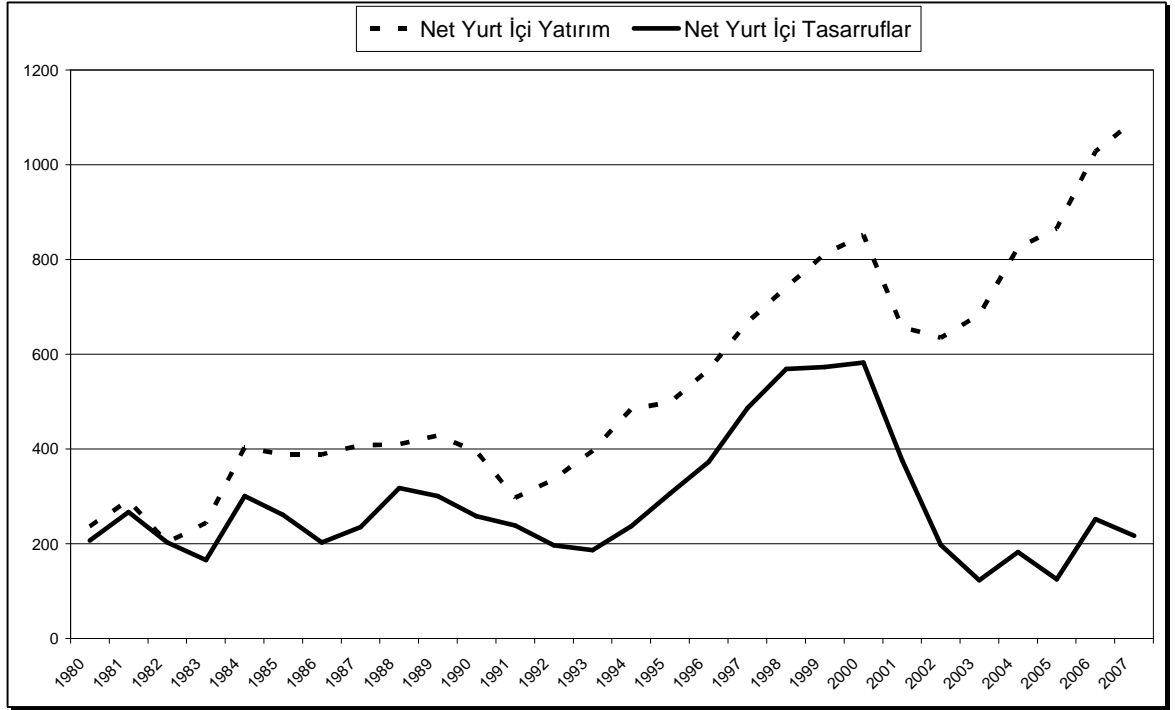
ABD'de oluşan büyük miktardaki cari işlemler açığının normal şartlarda dünya genelinde ABD'ye karşı güvensizlik oluşturması beklenirken yatırımcıların ülkeye ilgisinde yaşanan artışlar bunun tam tersi bir durumun söz konusu olduğunu göstermektedir. Bunun nedeni ABD'nin sermaye girişini cazip hale getirmek için uyguladığı politikalar yanında, ülkenin finansal piyasalarının sahip olduğu güvenilir ve

sağlam yapıdır. ABD finansal piyasalarında hisse senedi ve tahvil piyasaları oldukça likittir ve dünyanın diğer birçok ülkesine göre oldukça düşük işlem ücretleri talep edilmektedir. Ayrıca ABD uygulamadaki yasalarıyla da yatırımcıları ve hisse senedi sahiplerini koruma altına almıştır (Mann, 2002:136). Kısacası ABD’de yatırım yapmak, tüm dünyadaki yatırımcılar için oldukça cazip ve karlı bir alternatif haline getirilmiştir.

ABD’ye akan net sermaye miktarının büyük boyutlara ulaşmasında, dünyadaki diğer ülkelerde uygulanan ekonomi politikalarının da etkisi olmuştur. Söz konusu dönemde çok sayıda ülkenin borçlarını ödeyemeyeceği yönündeki kaygılar, 1982’de Fransa ve Meksika gibi ülkelerde bankaların özelleştirilmesi, bazı ülkelerdeki politik belirsizlikler ve Latin Amerika ülkelerinden önemli miktarlardaki sermaye kaçışları gibi nedenler ABD dolarının 1980’li yılların başlarından itibaren diğer ülke paralarına karşı güçlenerek sermaye için “güvenli liman” olarak görülmeye başlanmasına yol açmıştır. (Niskanen, 1991:47) ABD finansal piyasalarına duyulan bu güvenin nedeni, ABD finansal varlıklarının 1980’lerin başlarına göre çok daha az riskli olduğu düşüncesidir.

Küresel rekabetteki artışlarla birlikte maliyetlerin düşmesi ve bilişim teknolojilerindeki yenilikler verimliliği arttırmıştır. Yatırımların etkinliğini arttıran verimlilik artışı ise, bir taraftan ABD hisse senetleri piyasasında öngörülmemiş bir yükselmenin yaşanmasına katkıda bulunurken diğer taraftan da özel sektör yatırımlarının getiri oranlarının yüksek olmasına yol açmıştır (Bachman, 1992:234). ABD ekonomisindeki verimlilik artışlarının ve hisse senetleri piyasasındaki fiyat artışlarının yabancı yatırımcıların dikkatini çekmesiyle birlikte, yabancılar her geçen yıl daha fazla ABD finansal enstrümanına yatırım yapmış ve ülkeye bol miktarda sermaye girişi olmasına neden olmuşlardır (Mann, 2002:136). Ülkeye sermaye girişinde yaşanan bu artışlarla birlikte faizlerde reel olarak düşüşler yaşanırken menkul kıymetler borsasında da yükselişler devam etmiş ve Amerikan ekonomisindeki özel sektör yatırımları normalde olabileceğinden çok daha yüksek seviyelere ulaşmıştır (Feldstein, 1985:191).

Grafik 5. ABD’de Net Yurt İçi Tasarruflar ve Net Yurt İçi Yatırımların Gelişimi (1980-2007, Milyar Dolar)



Kaynak: BEA Online veri tabanı

Düşük işsizlik oranlarının görüldüğü ve artık bireylerin geleceğe daha güvenle baktığı bir ülke konumunda olan ABD bu dönemde “başarılar vahası” olarak nitelendirilmiş ve ülkede yapılan yatırımlar artmaya devam etmiştir. Yabancı yatırımcıların söz konusu ilgisi nedeniyle, ABD ekonomisi 1987 yılında 161 milyar dolar ile GSYİH’ye oranla %3,4 lük bir cari işlemler açığı rakamını görmüştür. Her ne kadar 1991 yılında cari işlemler dengesi 9 milyar dolarlık bir fazla vermiş olsa da bu durum geçici olmuş ve ABD’nin cari işlemler açığı 1990’lı yıllarda ve 2000’li yıllarda artarak devam etmiştir. 2007 yılı itibariyle ABD’nin cari işlemler açığı ülke GSYİH’sinin %5,7’sine ulaşmıştır.

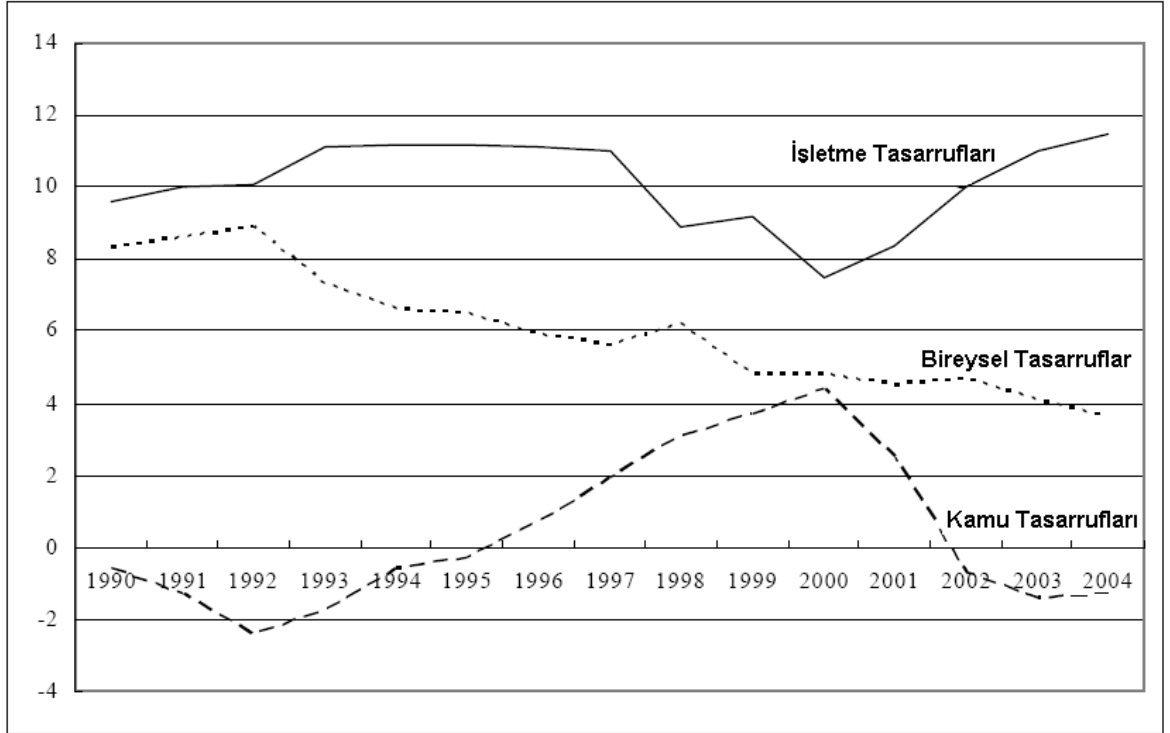
1980’lerde cari işlemler açığının nedeni olarak görülen bütçe açıklarının 1990’lı yılların sonlarında kapanarak 1998, 1999 ve 2000 yıllarında sırasıyla GSYİH’ye oranla %0,4, %0,9 ve %1,6 değerleriyle fazla vermesiyle birlikte, önceki dönemlerde bütçe açıklarını finanse eden yabancı sermaye zamanla yatırım harcamalarının finansmanına kanalize olmuştur. Sonuç olarak, ABD’de özel kesim yatırımları 2000’li yıllarda oldukça yüksek miktarlara ulaşmıştır. Ne var ki, ülkede oluşan özel kesim tasarrufları özel kesim

yatırımlarında görülen söz konusu artışları karşılamakta yetersiz kaldığı için bu dönemde ABD’de ciddi özel kesim açıkları ortaya çıkmaya başlamıştır. ABD’de ortaya çıkan bu yeni durum, dünyada yeni ekonomik düzenin en önemli özelliğinin, özel kesim tasarruf ve yatırımları arasında oluşmaya başlayan uçurumlar olacağının ilk belirtileri olmuştur.

Yatırımlardaki bu olumlu havaya rağmen özel sektör tasarruflarının söz konusu yatırım artışını finanse edemeyecek düzeylerde kalmasının en önemli nedeni, bireysel tasarruflarda görülen azalmalar olmuştur. Uluslar arası tasarrufların ülkeye girişi, bir taraftan özel kesim yatırımlarını arttırırken diğer taraftan da özel kesim tasarruflarının alt kalemi olan bireysel tasarrufların azalmasına yol açmıştır. 1992 de GSYİH’nin %6,5’i oranında olan bireysel tasarruflar 2000 yılıyla beraber GSYİH’ye oranla %2,5’in altına düşmüştür.

Bireysel tasarruflardaki azalışların en önemli nedeni bireysel tüketim harcamalarındaki artışlardan kaynaklanan tüketim patlaması olmuştur. ABD’de bütçe açıklarının azaltılmasına paralel olarak artan yabancı sermaye girişleri ülkede yarattığı yeni fonlarla yatırımları ve toplam talebi arttırarak yüksek büyüme oranlarının görülmesini sağlamıştır. (Corbo, 1987’den aktaran Yentürk, 2005:217) Yüksek büyüme oranları firmaların karlılığını arttırırken bireylerinde kullanılabilir gelirlerinin yükselmesine sebep olmuştur. ABD’de faaliyet gösteren işletmeler olumlu yatırım atmosferinin de etkisiyle tasarruflarını büyümeleri için gereken yatırımların finansmanına aktarırken bireyler tasarruflarını tüketim harcamalarının finansmanında kullanma eğiliminde olmuşlardır.

Grafik 6. ABD Kamu Tasarrufları, İşletme Tasarrufları ve Bireysel Tasarruflar (1990-2005, % GSYİH)



Kaynak: IMF, World Economic Outlook Database, 2005

Ayrıca, sermaye hareketlerinin serbestleşmesi ile birlikte ülkede borç verilebilen fonların miktarındaki artış ve fon maliyetlerinde görülen düşüşler de halkın tüketim eğiliminin artmasında önemli etken olmuştur. ABD'deki yüksek kredi kullanım oranı ülkedeki düşük tasarruf oranının başta gelen nedeni olmuştur. ABD'de kredi kartı kullanımında yaşanan patlama ve her iki eşin çalışıyor olmasının verdiği kredi kullanabilme rahatlığı tüketim harcamalarını hızla arttırırken, bireysel tasarruf oranlarında ciddi düşümlere neden olmuştur (OECD, 1979). Çünkü kredi kullanılarak yapılan harcamalar bir taraftan bireylerin mevcut gelirlerinin çok üzerinde harcama yapabilmelerini sağlarken, diğer taraftan gelecekte, kredilerin geri ödenmesi dönemlerinde, bireylerin hiç tasarruf edememesi sonucunu doğurmaktadır.

ABD'de kullanılabilir gelirlerindeki ve dış kaynaklı borç verilebilir fonlardaki artışların yanında bireysel tüketim harcamalarını arttırıran bir diğer etken ulusal paranın aşırı değerlenmesi olmuştur. Ülkeye giren uluslararası tasarrufların ulusal paraya olan talebi arttırması doların değerini arttırmış ve artan döviz kuru bireyler için ithalatın ucuz hale

gelmesine neden olmuştur. Yabancı malların yurt içinde üretilenlere nazaran daha ucuz oluşu yaşanan tüketim artışının ağırlıklı olarak yurt dışından karşılanması sonucunu doğurmuştur. Dolayısıyla ABD’de eş zamanlı, olarak yurt içi toplam talep ve ithalat artışından kaynaklanan sorunlarla karşı karşıya kalınmıştır (Niskanen, 1991:47) Artan talebin önemli ölçüde yurt dışından karşılanması ise ithalatın dolayısıyla da ABD cari işlemler açığının artmasına neden olmuştur.

Harcamaları açısından bakıldığında ABD, ürettiğinden çok daha fazlasını tüketmektedir. Ülke aşırı tüketimine karşın düşük miktardaki üretimden kaynaklanan farkı ise ithal etmektedir. (Schultze, 1989:274). Belki de en dramatik durum bu noktada gerçekleşmektedir. Çünkü ABD, üretim kapasitesinin üzerinde gerçekleşen yurt içi tüketimini dışarıdan karşılarken, yine dışarıdan ithal ettiği uluslar arası tasarrufları kullanmaktadır. ABD’nin aşırı tüketiminin finansmanını dahi dışarıdan sağlamak durumunda olduğu ithalatla karşılaşması, ülkenin olması gerekenin çok ötesinde bir yaşam standardı sürdürdüğünün göstergesidir (Bosworth ve Lawrence, 1988:1006).

Son yirmi yıldır dünyanın en zengin endüstriyel ekonomisi olan US aşırı tüketimini karşılamak için dünyanın sınırlı tasarruf havuzundan oldukça yüksek miktarlarda fon kullanmaktadır. Söz konusu tasarruflar, 1980’lerde hükümet harcamalarının finansmanı için kullanılırken 1990’lardan itibaren ise bireylerin aşırı tüketimlerini finanse etmek için kullanılmaya başlanmıştır. (McKinnon, 2001:227). 2007 yılı itibariyle GSYİH’ya oranı %5,7 olarak gerçekleşen cari işlemler açığı söz konusu tasarruf açığını ortaya koymaktadır. Oluşan büyük cari işlemler açıkları bir taraftan ülkenin ödeyebilme gücünü zayıflatırken diğer taraftan da, açığın finansmanı için gereken sermayenin yine yurt dışından sağlanmak zorunda kalınması nedeniyle, ülke ekonomisini kısır bir döngü içerisine sokmuştur.

1980’lerden itibaren ABD ekonomisinde görülmekte olan yüksek cari işlemler açığı birçok iktisatçı tarafından dünya ekonomik dengesindeki değişimin ana nedeni olarak görülmektedir. ABD ekonomisinin 2007 yılı itibariyle yaklaşık 800 milyar dolar civarında oluşan cari işlemler açığı dünya ekonomisi açısından oldukça büyük bir yük anlamına gelmektedir. Çünkü ABD’nin, cari işlemler açıklarını finanse etmek için dünya tasarruflarından yararlanmak istediği miktar sürekli olarak artmaktadır.

2.3.2.ABD'nin İçinde Bulunduğu Üçüz Açıklar Kıskaçı

Tasarruf-yatırım açıklarının görülmeye başlandığı 1990'lı yıllar, bütçe açıkları ile cari işlemler açıkları arasındaki birlikte hareket etme eğiliminin kırıldığı ve cari işlemler açıklarına tasarruf-yatırım açıklarının eşlik etmeye başladığı yıllar olmuştur. ABD'de özellikle 1992-2000 yılları arasında bütçe açıklarında görülen azalmalarla birlikte ikiz açıklar olgusu bir nevi tanım değiştirmiştir. Eskiden bütçe açığı-cari işlemler açığı arasında olduğu varsayılan birlikte hareket etme ilişkisi yerini, tasarruf-yatırım açığı ve cari açığı ilişkisine bırakmıştır. ABD ekonomisinde söz konusu iki açık belli bir süre etkileşim içerisindeyken, 2001 yılında ABD'de yaşanan 11 Eylül saldırılarından sonra gerek Afganistan savaşı gerekse Irak savaşı nedeniyle artan savunma harcamaları bütçe dengesinin tekrar açık vermeye başlanmasına yol açmıştır. Bütçe açıkları 2002 ve 2003 yıllarında GSYİH'ye oranla sırasıyla %4,8 ve %4,4'leri gördükten sonra azalmaya başlamış olsa da 2007 yılı itibariyle negatif değerini korumaktadır. Dolayısıyla ABD ekonomisinde 2001 yılı itibariyle ekonominin genel dengesi açısından oldukça ilginç bir tablo ortaya çıkmıştır. Makro ekonomik genel denge denkleminin üç ögesi bütçe dengesi, tasarruf-yatırım dengesi ve cari denge hep birlikte açık vermeye başlamıştır. Böylece ABD ekonomisi 2001 yılından itibaren bütçe açıkları, tasarruf-yatırım açıkları ve cari işlemler açıklardan oluşan üçüz açık kıskaçına girmiştir.

ABD'de özel ve kamu kesimlerinin tasarruf etmeyi sonlandırarak negatif tasarruflar vermelerine rağmen, artmaya devam eden yatırım ve tüketim harcamalarının tek finansman aracı yabancı ülke tasarruflarıdır. Elbette ki söz konusu finansman borçlulukla sağlanmaktadır. Yani ABD üçüz açığını finanse etmek için cari denge fazlası veren başka ülkelerin tasarruflarını bir bakıma borçlanmaktadır.

Açıkların bu şekilde devam etmesi durumunda Amerika kaderini yabancıların ellerine bırakacaktır. Çünkü Amerika'daki bireysel tasarruf oranları ülke tarihinin en düşük seviyelerine düşmüştür. Son yıllarda ülkede yapılan nerdeyse tüm harcamalar yabancı yatırımcılar tarafından finanse edilmektedir (Walker, 2005).

BÖLÜM 3: TÜRKİYE EKONOMİSİNDE ÜÇÜZ AÇIKLAR SORUNU

3.1. Türkiye’de 1980 Sonrası Bütçe - Cari İşlemler Dengesi İlişkisi ve İkiz Açıklar

İkinci Dünya Savaşı sonrasında 1970’li yılların ortalarına kadar olan süreçte, gelişmiş ve gelişmekte olan ülkeler arasındaki ekonomik ilişkiler “Uluslararası Keynesçilik” çerçevesinde belirlenmiştir. Uluslararası Keynesçilik, üçüncü dünya ülkelerinde ithal ikamesi stratejisine dayalı bir kalkınma hedefliyordu (Eşiyok, 2001). Söz konusu dönemde Türkiye’de, üretim için gerekli makine teçhizat ve aramalı ithalatının dış ödeme güçlükleri nedeniyle gerçekleştirilememekte ve enflasyon oranları %25’lerde seyretmekteydi. Bu durum Türkiye’nin diğer üçüncü dünya ülkelerinin izlediği yolu takip ederek 1960’lı yıllarda ithal ikameci sanayileşme modelini benimsemesine yol açmıştır. Fakat 1970’lerin sonlarına doğru dünya ekonomisinde yaşanan petrol krizleri ve stagflasyon olgusu Türkiye ekonomisini de kaçınılmaz olarak etkilemiş ve yaşanan döviz darboğazı 1977 ve 1979 krizlerine neden olmuştur.

Gerek dünya genelinde yaşanan olumsuzluklar gerekse Neo-klasik iktisadi düşüncenin öngördüğü liberalleşme eğilimleri, ülkelerin artık dışa kapalı ulusal ekonomi politikalarını terk ederek dışa açılma yönünde politikalar uygulamaya başlamalarına neden olmuştur. Bu dönemde Türkiye’de, dünya genelindeki politika değişiminin de etkisiyle, 24 Ocak 1980 Kararlarıyla birlikte ithal ikamesi stratejisi bırakılarak ihracata dayalı büyüme modeline geçiş yapmıştır. Ana hedefi piyasa ekonomisinin güçlendirilmesi yoluyla ekonominin dışa açılmasını sağlamak olan 24 Ocak Kararları, ayrıca ekonomik büyümeyi, ihracat artışını, gelişmiş bir mali sisteme sahip olunmasını ve ekonomik istikrarı amaçlamıştır (Emil ve Vehbi, 2002:1) Türkiye’nin global ekonomilerle olacak olan bütünleşmesinin ilk adımı olan 24 Ocak Kararları sonrasında, öncelikle mal piyasaları serbestleştirilmiş ve daha sonra yurt içi mali piyasaların uluslararası mali piyasalar ile entegrasyonuna yönelik mevzuat değişiklikleri yapılmaya başlanmıştır.

Bu sebeple bir yandan vergi istisnaları, vergi iadeleri gibi ihracatı arttırıcı önlemler alınırken diğer yandan da Türk parası yabancı paralar karşısında devalüe edilmiştir. Ulusal paranın günlük olarak devalüe edilmeye başlanmasının ardından, aynı dönemde

finansal serbestleşmeyi sağlamak amacıyla 1981’de faiz haddindeki kısıtlamalar kaldırılmış ve yerleşiklerin yurt dışından borçlanmasına olanak sağlanmıştır. Bu gelişmelerin ardından Türkiye, 1989 yılında uluslararası sermaye hareketlerini tamamen serbestleştirmiş ve konvertibilite koşullarını kabul ettiğini IMF’ye bildirmiştir (Celasun, ????:6).

Bu dönemde, ihracata yönelik büyüme stratejilerinin uygulanmaya başlanmasıyla birlikte uluslar arası rekabete açılan ulusal sermaye, rekabet avantajı yaratabilmek ve yeni teknolojilere uyum sağlayabilmek için farklı bir kamu kesimi yapılanmasına ihtiyaç duymuştur (Temelli, 2001:97). Bu bağlamda dış ticaretin önündeki engeller aşama aşama kaldırılmış ve ihracata yönelik teşvikler arttırılmıştır.

Cumhuriyetin ilk yıllarında uygulanan denk bütçe politikalarının ardından 1980’li yıllarda uygulanmaya başlayan açık bütçe politikaları sonucunda Türkiye’de büyük çaplı kamu açıkları görülmeye başlanmıştır. Kamu yatırım ve tüketim harcamalarındaki hızlı artışlara rağmen uygulanan teşvik programlarının etkisiyle azalan vergi gelirleri kamu açıklarının büyümesindeki en önemli etken olmuştur (Aslan, 2006:62). Bu dönemde iktidara gelen hükümetler, artan kamu açıklarının finansmanında, temel fonksiyonu kamu harcamalarına finansman sağlamak olan vergileri arttırmak yerine, o dönemdeki ekonomik konjonktür için daha kolay olan dış borçlanmaya yönelmişlerdir.

Kamu gelirleriyle finanse edilemeyen kamu harcamaları için başvuru kaynağı dış borçlanma iken 1985 yılından sonra iç borçlanma ağırlık kazanmaya başlamıştır (Aslan, 2006:62). İhracata dayalı büyüme stratejisinin bir gereği olarak finansal piyasaların serbestleştirilmesiyle, yurt içinde yapılacak yatırımların finansmanı ve böylelikle ekonomik büyümenin gerçekleştirilebilmesi hedeflenmiştir. Fakat hükümetlerin artan bütçe açıklarının finansmanı için yüksek faiz oranlarından borçlanma eğilimine girmeleri, yurt içi yerleşiklerin dışarıdan temin ettikleri finansman kaynaklarını yatırımlara oranla daha yüksek getiri vaad eden devlet iç borçlanma kağıtlarına aktarmaları sonucunu doğurmuştur. Bu dönemde, artan kamu borçlarının anapara ve faiz ödemeleri bütçe gelirleriyle karşılanamadığından, borcun borçla ödenmesi süreci başlamış ve ülke borç batağına sürüklenmeye başlamıştır. Bu dönemde dış borçlanmaya biraz daha fazla ağırlık verildiği gözlemlenmektedir.

Cari işlemler dengesi GSYİH'ye oranla 1983 yılıyla birlikte azalmaya başlamış fakat genel olarak pozitif değerde kalmıştır. 1980'li yılların ilk yarısında, özellikle ihracata yönelik teşviklerin etkisiyle, ihracatta önemli artışlar olmuştur. Bunda özellikle her yıl Türk parasının değerinin düşürülüyor olmasının etkisi büyük olmuştur. Fakat, finansal serbestleşmeye yönelik atılan adımlarla birlikte, yüksek bütçe açıkları nedeniyle dış faiz oranlarına nazaran yüksek olan iç faiz oranları ülkeye büyük miktarda sermaye girişine neden olmuştur. Buna bağlı olarak artan döviz arzı, ulusal paranın tekrar değerlenmeye başlamasına neden olmuştur. Bu gelişmelerin ardından cari işlemler dengesi, 1987 yılındaki sert düşüşünün ardından nihayet 1988 yılında açık vermeye başlamıştır (Emil ve Vehbi, 2002:5). Ayrıca, Kamu kesimi dengesindeki bozulma nedeniyle oluşan finansman açığının piyasalardan karşılanmaya çalışılması, faiz oranlarını arttırıcı etkisi nedeniyle özel kesimin yatırım kararlarını olumsuz etkilemiş ve özel kesimi spekülasyon amaçlı birikim yapmaya yöneltmiştir.

Türkiye'de 1990'lı yıllar, 1980'li yılların ekonomi politikalarının getirdiği olumsuz sonuçların hakim olduğu yıllar olmuştur. Bu dönemde, biriken kamu borçları ve bunların faizini ödemek için yüksek faizle yeniden borçlanma gereği, hem bütçe açığının büyüyerek kalıcılık kazanmasına neden olmuştur. 1990'lı yılların bir diğer özelliği ise, büyük miktardaki borç anapara ve faiz ödemelerinin yanında bir de ülkede gerçekleştirilen terör faaliyetleri nedeniyle artan savunma harcamaları olmuştur.

1989 yılındaki finansal serbestleşme ile birlikte çeşitli finansal araçlar kamu borçlarının finansmanında kullanılmaya başlanmıştır. Ulusal paranın tamamen konvertibl olması nedeniyle ülkeye kısa vadeli yabancı sermaye girişlerinde ciddi artışlar görülmüştür (Yeldan, 2004:128). Artmaya devam eden reel faiz oranlarının da etkisiyle bankacılık kesimi bu dönemde dışarıdan gelen sermayeyi kamu kesimi açıklarının finansmanına aktarmıştır.

Bu dönemde, faiz oranlarının enflasyonun üzerinde seyrediyor olması nedeniyle bankalar özel kesim yatırımlarını değil daha çok yüksek miktarlardaki kamu yatırım ve tüketim harcamaları nedeniyle artan bütçe açıklarını fonlamışlardır. Yaşanan bu olumsuzluklar neticesinde Türkiye ekonomisi, kısa vadeli dış borçlarla finanse edilmeye çalışılan iç talep baskısının söz konusu olduğu, gittikçe bozulan bir ekonomik yapıya bürünmüştür (Evgin, 1994:30).

1980'lerde uygulanan ihracata yönelik büyüme stratejilerinin bir sonucu olarak 1990'lı yıllardaki beklenti, yabancı sermaye girişinde önemli miktarlarda artışlar olacağı ve ekonominin yüksek ve sürdürülebilir bir büyüme hızına sahip olacağı yönündeydi. Türkiye'nin mali, kurumsal ve altyapı koşulları doğrudan yabancı yatırımlar için cazip bir ortam oluşturmadığından, dış finansman sistemi genellikle borç nitelikli finansal araçlarla düzenlenen sermaye akımlarına dayalı bir biçimde gelişmiştir (Celasun, 1997:7). Fakat 1990'lı yıllarda, yabancı sermaye girişinde önemli artışlar yaşanmış olsa da, bunun kısa vadeli ve yoğun spekülasyon sermaye girişinden ibaret olduğu ve ülkede yurt içi tüketimi arttırarak iç talebi şişirmekten başka bir sonucunun olmadığı görülmüştür. Artan iç talebin yatırımlar üzerinde olması beklenen olumlu etkisi ise, ulusal paranın değerlenmesi nedeniyle artan talebin ithalatla karşılanması nedeniyle oluşmamıştır (Kepenek, 2001:217).

1980'li yıllarda istikrarsız bir tablo çizen cari işlemler dengesi 1990'lı yıllarda daha da bozularak açık vermeye başlamıştır. Cari işlemler dengesi ilk olarak 1988 yılında GSMH'ye oranla %1,8 oranında açık verdikten sonra 1990'lı yıllar boyunca %1'ler seviyesinde gerçekleşmiştir. Bu dönemin cari işlemler açığına ilişkin en önemli karakteristik özellik ise, tüketimin ve dolayısıyla da ithalatın yabancı tasarruflarla besleniyor olmasıdır. Bu durum aynı zamanda ülkenin dış borç yükünün de ciddi oranlarda artmasına sebep olmuştur.

Sıcak para olarak nitelendirilen kısa vadeli sermaye hareketleri Türkiye'de 1992-1993 yıllarında güçlü bir büyüme dalgası yaratmıştır. Fakat, sermaye girişlerinin ulusal paranın aşırı değerlenmesine sebep olması cari işlemler dengesinde giderek büyüyen açıklar verilmesine yol açmıştır. Neticede, 1993 yılında bütçe açığı GSMH'ye oranla %6,69 olarak gerçekleşirken cari işlemler açıkları da %3,5 civarına ulaşmıştır. Bütçe dengesinde ve cari işlemler dengesinde görülen açıkların bu denli büyük oluşu, söz konusu açıkların sürdürülemez olduğunu düşündürmüştür. Bütün bu gelişmeler sonucunda 1994 yılında uluslararası kredi derecelendirme kuruluşlarının Türkiye'nin notunu düşürmesiyle birlikte Türk Lirası'ndan yabancı paraya kaçış hızlanmış ve 1994 krizi patlak vermiştir. 1993'de 9 milyar dolara ulaşmış olan net sermaye girişi, 1994'de 4.2 milyar düzeyinde net sermaye çıkışına dönüşmüştür (Celasun, 1997:9).

1994 krizi sonucunda ekonomi yüzde 6,1 daralmış ve hükümete duyulan güven kaybına bağlı olarak artan iç borç faizleri nedeniyle, bütçedeki toplam faiz ödemelerinin GSMH'ye oranı %196,8'e ulaşmıştır. Bu dönemde uygulanan maliye politikaları, vergi sisteminin reforme edilip kamunun kalıcı ve sağlıklı kaynaklarla finanse edilmesine odaklanmak yerine yüksek reel faizle borç stokunun çevrilmesini amaçlamak durumunda kalmıştır. Neticede bütçe açık vermeye devam etmiştir (Çatık, 2005: 64).

1994 yılındaki krizden çıkış için uygulanan istikrar programı ile kamu açıklarının ortadan kaldırılması ve enflasyonun düşürülmesi amaçlanmıştır. 5 Nisan kararları doğrultusunda alınan gelir artırıcı ve harcama kısıcı tedbirler neticesinde bütçe açığının GSMH'ya oranı 1994'te %3,9'a çekilmesi ve ardından 1995 yılında biraz yükselmiş olsa da %4 olarak gerçekleşmesi sağlanabilmiştir. Ne var ki, 1995'yılı sonlarında seçimler nedeniyle 5 Nisan Kararlarıyla hedeflenen sıkı maliye politikasından uzaklaşarak seçim ekonomisi diyebileceğimiz genişleyici maliye politikası uygulanmaya başlanmıştır. Bütçe içerisinde personel giderleri ve faiz ödemelerinin yüksekliği nedeniyle harcamalar azaltılamamış ve bütçe açıklarının borçla finansmanı artarak devam etmiştir (Şen ve Sağbaşı, 2004:143). Dolayısıyla 5 Nisan kararları da bütçe açıklarının kontrol altına alınmasında kalıcı bir başarı sağlayamamıştır.

1997-1999 yılları arasında uygulanan enflasyonla mücadele programı ile Asya, Rusya ve Brezilya krizlerinin ekonomiye etkileri önlenmeye çalışılmıştır. Ancak söz konusu krizler nedeniyle yaşanan yabancı sermaye kaçışları, piyasalara müdahaleyi gerekli kılmıştır. 1998 yılının ikinci yarısından itibaren döviz ve para piyasalarına yapılan müdahaleler rezervlerin azalmasına, faiz oranlarının yükselmesine ve bütçe açıklarının daha da artmasına neden olmuştur (Celasun, 1999:9).

Cari işlemler dengesi açısından bakıldığında ise, TCMB kriz sonrasında devalüasyon oranının enflasyon oranına paralel gitmesini sağlayan politikalar yürüttüğü için Türk parası aşırı değerlenmemiştir. Sonuç olarak ithalat azalmış ve cari işlemler dengesinde önemli iyileşmeler kaydedilmiştir. Bunun sonucu olarak cari işlemler dengesi, 1998 yılını GSMH'ye oranla %1 fazla vererek kapatmıştır. Ancak, enflasyonu tek haneli rakamlara indirme hedefi nedeniyle Aralık 1999'da uygulamaya konulan sabit döviz kuru çapası bazlı istikrar programı, hızlı bir sermaye girişi yaşanmasına ve iç talepte

canlanmaya sebep olmuştur. Sonuç olarak ülke parasının aşırı değerlenmesinin de etkisiyle cari işlemler dengesi tekrar açık vermeye başlamıştır.

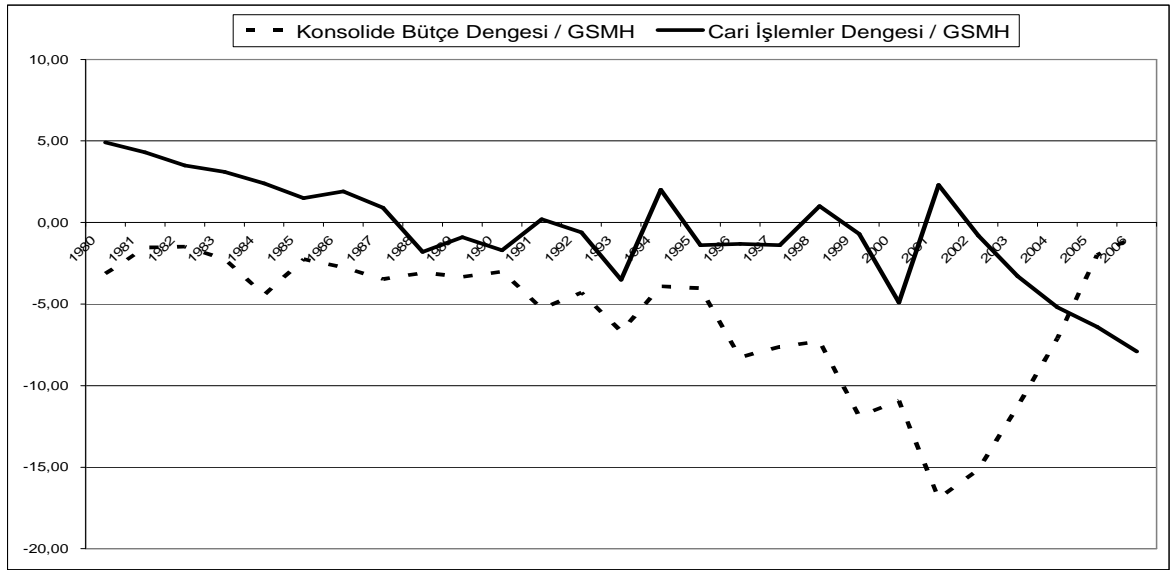
2000’li yıllara gelindiğinde, kronikleşen bütçe açıklarının yanında, merkezi idare dışındaki kamu kurumları niteliğindeki kamu bankalarının ödenmeyen görev zararlarında büyük çaplı artışlar görülmüştür. Gecelik piyasalardan büyük maliyetlerle borçlanılmak zorunda kalınması, iç borç stokunun hızla büyümesine ve bütçe açıklarının sürdürülemez bir hal almasına yol açmıştır. Nakit açıkları hızla büyüyen kamu bankaları, çok büyük likidite riskleriyle karşı karşıya kalmışlardır. 1994 krizi sonrasında TMSF kapsamındaki banka mevduatlarına sağlanan devlet güvencesi, bu dönemde özel bankaların bilançolarında rahatça kur ve faiz riski biriktirmelerine imkan tanımıştır. Likiditeye büyük ihtiyaç duyulan böyle bir dönemde, ekonomik birimlerin fiyatlarını geçmiş enflasyon veya nominal dolar kuruna endeksleme alışkanlıkları, ihtiyaç duyulan iç borçlanmanın gerçekleştirilememesine sebep olmuştur. Borçların vadelerinin uzatılması zorlaşmış ve mali sektör üzerindeki baskılar artmıştır. Bu dönemde karşılaşılan likidite sıkışıklığı sorunu Kasım 2001 krizine sebep olmuştur.

Cari işlemler dengesi açısından bakıldığında ise, sermaye girişlerinin ülkede fon bolluğu yaratması nedeniyle faiz oranları hızla düşmüş ve tüketici kredilerinde %300'lere varan artışlar yaşanmıştır. Hızla düşen faiz oranları neticesinde yatırımlar ve üretim miktarında da olumlu gelişmeler yaşanmış fakat aynı dönemde yaşanmakta olan iç talep artışı, artan üretimin ihracata değil de, iç tüketime yönelmesine yol açmıştır (Enç, 2001:32). Diğer taraftan, ülkeye bol miktardaki sermaye girişinin etkisiyle değerlenen ulusal para ithalat artışına neden olmuştur. İhracat oranlarının düşük kaldığı bu dönemde ithalat artışlarının da yaşanıyor olması, cari işlemler açığının 2000 yılında ani bir yükselişle 9,8 milyar dolara ulaşmasına sebep olmuştur. Bu miktar GSMH'nin %4,9'una denk bir orandır ve kritik olarak kabul edilen %4 oranının üzerinde gerçekleşmiştir (TSPAKB, 2007:33).

Kasım 2000 krizinin hemen ardından, ekonomide beklentilerin olumsuzlaştığı bir ortamda, 19 Şubat 2001’de Başbakan’ın devlet yönetiminde “kriz var” açıklamasıyla beklenmedik bir siyasal gerginlik yaşanmış ve mali piyasalarda başlayan panik havası Şubat 2001 krizine neden olmuştur. Krizle birlikte artan döviz talepleri hazinenin 5 milyar dolarlık döviz satışı gerçekleştirmesine neden olmuş ve bu gelişmenin ardından

22 Şubatta tekrar serbest döviz kuruna geçilmiştir (TCMB, 2001:89). Serbest dalgalı kur rejimine zorunlu geçiş ve ardından gelen yüksek oranlı devalüasyonlar, daha önce faiz şoklarıyla bilançoları hasar görmüş bankaların öz kaynaklarını eritmiştir. Şubat 2001 krizinin ardından bankacılık sisteminin çöküşünü önlemek için yapılan düzenlemeler, devletin mali yükümlülüklerini yüksek düzeylere ulaştırmıştır.

Grafik 7. Türkiye’de Bütçe Dengesi ve Cari İşlemler Dengesinin Gelişimi (1980-2007, % GSMH)



Kaynak: www.ekutup.dpt.gov.tr

Kasım 2000 ve Şubat 2001 krizlerinin ardından Mart 2001’de, IMF destekli olarak Güçlü Ekonomiye Geçiş Programı uygulamaya konmuştur. Bu programla özellikle kamu maliyesi ve bankacılık alanlarında reform yapılması hedeflenmiştir. Kamu maliyesi tarafında, kamunun mümkün olduğu kadar küçültülmesi, hesapların konsolide edilmesi, şeffaflık ve etkinliğin artırılması başlıca hedefler olarak belirlenmiştir. Kamu kesimi açıklarının zaman içerisinde azaltılması ve kamunun özel sektör üzerindeki dışlama etkisinin kalıcı bir şekilde azaltılması amaçlanmıştır (TCMB, 2001: 12). Uygulanan politikanın bir diğer önemli özelliği de sermaye gelirlerinde vergi indirimine gidilmesidir. Böylelikle sermaye gelirlerinin yatırımlara dönüşerek üretim ve istihdama olumlu katkı sağlayacağı düşünülmüştür.

2002 yılı sonrası yaşanan ekonomik gelişmelere bakıldığında, Avrupa Birliği sürecinin ve uluslar arası piyasalarda yaşanan olumlu gelişmelerin katkısıyla, uygulanmakta olan

programın olumlu sonuç verdiği görülmektedir. Bu dönemde makro ekonomik dengelerde önemli iyileşmeler kaydedilmiş, yüksek bir büyüme hızı yakalanmış ve enflasyon oranında düşüşler sağlanmıştır (TCMB, 2006). Bu dönemde piyasaların işleyişi üzerindeki birçok bozucu faktörün ortadan kaldırıldığı görülmektedir.

Yaşanan ekonomik gelişmelerin bütçe dengesi üzerindeki etkisi de öngörüldüğü şekilde gerçekleşmiş ve bütçe açığı azalış trendine girmiştir. 2001 ve 2002 yıllarında GSMH'ye oranla sırasıyla %16,91 ve %15,16 gibi yüksek açıkların yaşandığı bütçe dengesi, 2003 yılında girdiği azalma eğilimiyle birlikte, 2004 yılında %7 ve 2005 yılında %2'lik oranların ardından 2006 yılında kapanmıştır.

2002 yılının ardından bütçe açıklarında bu olumlu gelişmeler yaşanırken, cari işlemler dengesi tarafında aynı gelişmelerden bahsetmek mümkün değildir. 1988 yılına kadar fazla vermiş olan cari işlemler dengesi bu tarihten sonra, kriz dönemlerinde devalüasyonların etkisiyle azalan; büyüme dönemlerinde ise, Türkiye'de büyümenin genellikle ithalata bağlı olarak gelişmesinin etkisiyle artan, istikrarsız bir tablo çizmiştir. Ne var ki 2002 yılıyla birlikte cari işlemler açığı geçmişteki istikrarsızlığının ötesinde ciddi bir artış trendine girmiştir. Cari işlemler açığının 2002'deki GSMH'ye oranla %0,8'lik değeri, 2005 yılında %5,2 ve 2006 yılında %8 değerlerine ulaşmıştır.

Türkiye ekonomisinin genel dengesi açısından 2002 yılıyla birlikte çok yeni bir döneme girildiğini söylemek yanlış olmayacaktır. Bu dönemde uzun yıllardır kronikleşen bütçe açıkları ciddi oranda azaltılmış, bütçe açıklarının kapanmaya başlamasına rağmen, cari işlemler açığı ise eskiye oranla oldukça ciddi boyutlarda artmıştır. Bu dönem, söz konusu iki denge arasında özellikle 1992 yılından itibaren olduğu varsayılan ve bütçe açığının cari işlemler açığını tetiklediğini ifade eden ikiz açık ilişkisine gölge düşürmüştür. Bu dönemin en önemli gelişmesi ise, makro ekonomik dengenin üçüncü değişkeni, tasarruf-yatırım dengesinin ön plana çıkması olmuştur.

3.2.Yurt içi Tasarruf - Yatırım Dengesinde Yaşanan Değişim

Bir ekonominin genel dengesi, toplam kaynaklar ile toplam harcamalar arasındaki ilişkiyi göstermektedir. Bir dönemdeki mevcut kaynaklar, söz konusu dönemin GSMH'sine yine aynı dönemde kullanılan dış kaynak toplamı ilave edilerek elde edilebilir. Bir döneme ait toplam harcamalar ise, söz konusu döneme ait tüketim ve

yatırım harcamalarının toplanması sonucu bulunur (Yentürk, 2005:35). Toplam kaynaklarla toplam harcamalar arasındaki söz konusu ilişkiyi milli gelir muhasebesi sistemi yardımıyla gösterebiliriz. Çalışmamızın ikinci bölümünde de bahsedildiği gibi, milli gelir muhasebe sistemi, bir ekonomide üretilen mal ve hizmetlerle; oluşan bu arzı masseden toplam talebin ilişkisini ortaya koyan bir hesap sistemidir. Konunun anlaşılabilmesi için, daha önce milli gelir özdeşliğinden yararlanılarak elde edilmiş olan cebirsel ifade tekrar verilecektir.

$$Y = C + I + (X - M) \quad (17)$$

Bu özdeşlik yardımıyla, “toplam kaynak ve toplam harcama denkliği özdeşliği”,

$$Y + (M - X) = C + I \quad (18)$$

şeklinde gösterilir.

Elde ettiğimiz özdeşlik, yurt içi nihai mal ve hizmet tüketimi ile toplam yatırımların, mevcut stoklar dahil olmak üzere sermaye birikiminde kullanılacak tüm kaynaklara denk olmasının gerekliliğini göstermektedir. Eşitliğin sol tarafı toplam kaynakları gösterirken sağ tarafı ise tüketim ve yatırım harcamalarından oluşan toplam nihai yurt içi talebi göstermektedir. Özdeşlikte de görüldüğü üzere, yurt içi tüketim ve yatırım faaliyetlerinin artırılması ancak daha fazla üretmekle veya dış kaynak girişleri ile sağlanabilir (Telli, 2004:48).

Bu noktada, son yıllarda Türkiye ekonomisinin dengeleri açısından önemli bir değişken konumuna gelmiş olan tasarruf-yatırım dengesinden bahsetmek yerinde olacaktır. Tasarruf-yatırım dengesi bir ekonominin, toplam kaynaklarının tüketim, tasarruf ve yatırımlara dağıtıldıktan sonra geriye kalan tasarruf fazlasını veya açığını göstermektedir (www. tekstil. com. tr).

Bilindiği gibi tasarruflar milli gelirin tüketilmeyen kısmı olarak ifade edilmektedir ve aşağıdaki şekilde gösterilir.

$$S = Y - C \quad (19)$$

Tasarruf eşitliğini ($Y = S + C$) şeklinde, yukarıda elde etmiş olduğumuz toplam kaynak ve toplam harcama özdeşliğine yerleştirirsek;

$$S + C + (M - X) = C + I \quad (20)$$

$$S + (M - X) = I \quad (21)$$

elde edilir ki bu özdeşlik, bir ekonomideki yatırımların kaynaklarının neler olduğunu göstermektedir. Özdeşlikten de görüldüğü üzere yatırımların yurt içi tasarruflar yoluyla karşılanamaması durumunda ihtiyaç duyulan kaynaklar yurt dışından karşılanacaktır. Bu durum aynı zamanda, Türkiye’de tasarruflara oranla oldukça yüksek boyutlarda gerçekleşen yatırımların da açıklayıcısıdır.

Bir ekonomide ancak toplam kaynaklar kadar yatırım ve tüketim yapılmasının mümkün olacağı düşünülürse; (21) numaralı özdeşlik yardımıyla elde edeceğimiz aşağıdaki özdeşlik bize, yatırımların tasarruflara oranla daha fazla miktarda olabileceğini fakat bunun ancak, cari işlemler dengesinde de açık verilmesiyle mümkün olabileceğini ifade etmektedir. Yani yurt içi tasarruflarla yatırımlar arasında oluşacak fark, cari işlemler dengesine eşit olacaktır.

$$S - I = (X - M) \quad (22)$$

Bilindiği üzere cari işlemler açığının nedeni, bir ekonomideki kamu ve özel kesim unsurlarının kazandıklarından daha fazla harcıyor olmalarıdır (İnan, 2006:16). Dolayısıyla cari işlemler dengesi, bir ülkede, toplam kaynakların(dış kaynaklar da dahil olmak üzere) özel ve kamu kesiminin tüketim ve yatırım harcamaları sonrasında kalan kısmını göstermektedir. Bir başka deyişle, cari işlemler dengesi, kamu ve özel kesim net tasarruflarının toplamından ibarettir.

Türkiye’de cari işlemler açığının oluşumuna dair unsurlar incelendiğinde, 2001 yılına kadar gerçekleşen cari işlemler açığının zaman içerisinde kamu kesimi tasarruf açığını ifade eden bütçe açığı ile benzer davranışlar sergilediği görülmektedir. Kurtuluş Savaşı’nın ardından özel kesimin yetersiz oluşu nedeniyle ülkenin ihtiyaç duyduğu yatırımların devlet eliyle yapılması temel bir politika olmuştur. Yapılan kamu yatırımları ile ekonomik büyümenin bir an önce gerçekleştirilmesi hedeflenmiştir. Türkiye gibi gelişmekte olan ülkeler için bu tarz yatırımların finansmanında dış kaynak kullanımına gidilmesi genel kabul gören bir olgudur. Çünkü söz konusu yatırımlar üretim tesisleri, demiryolları, otoyollar, köprüler ve elektrik santralleri gibi ekonomik

büyüme için hayati öneme sahip alt yapı yatırımlarıdır. Bu yatırımlar, yapıları itibariyle kendi kendilerini ayakta tutabilen yatırımlar oldukları için, kullanılan borcun faiz giderleri ile birlikte gelecekte geri ödenebilmesini sağlayabilmektedirler (Türk, 1996:276).

Ne var ki, söz konusu durum Türkiye için varsayıldığı şekilde gerçekleşmemiştir. Türkiye kalkınmasını tamamlayabilmek için gerekli yatırımların finansmanında dış kaynaklara oldukça fazla başvurmuştur. Ancak kullanılan dış tasarruflar; verimli, üretime dönük, milli geliri artırıcı ve hedeflenen kalkınmayı gerçekleştirecek türde yatırımlara aktarılamadığından kullanılan kaynakların faizleriyle beraber geri ödenebilmesi için gereken ek kaynak yaratılamamıştır. Bu durum dış kaynak kullanımından doğan dış borçların zamanla artmasına ve borç anapara ve faiz ödemelerinin mevcut gelirlerle karşılanamayacak seviyelere ulaşmasına sebep olmuştur (Adıyaman, ????:7). Türkiye bir süre sonra mevcut borçlarını ödeyebilmek için yeni borçlar almak zorunda kalmış ve zamanla kendisini bir borç sarmalında bulmuştur.

Tablo. 3'ten de izlenebileceği gibi Türkiye'de bütçe dengesinin uzun yıllardır devam eden açıkları nedeniyle kamu kesimi sürekli olarak negatif tasarruf vermektedir. Geçmişte tasarruf açığının önemli bir bölümünü dış kaynaklar yoluyla karşılamakta olan kamu kesimi özellikle 2001 krizinin ardından net dış borç geri ödeyicisi durumuna gelmiştir. Bu durum kamunun, piyasaya girip yüksek getiri oranları sunarak özel kesim tasarruflarının büyük bir bölümünü kullanmasına yol açmıştır (Eğilmez, 2002). Özellikle 1990'lardan itibaren kamu kesimi neredeyse tekel konumuna gelerek ülkede oluşan tüm tasarrufların tek kullanıcısı durumuna gelmiştir. Söz konusu dönemde özel kesim tasarrufları, borcun borçla ödenmesi döneminin en önemli kaynağı olmuştur.

Tablo 3. Türkiye Ekonomisinin Genel Dengesi (1980-2007, % GSMH)

	1987	1988	1989	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007
Gayri Safi Milli Hasıla	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100
Dış Kaynak	1,8	-0,5	-0,7	3,3	2,3	2,1	4,9	-1,5	3,2	4,8	3,8	1,1	2,5	6,6	-1,3	2,4	4,2	6,2	6,7	7,8	7,1
Toplam Kaynaklar	101,8	99,5	99,3	103,3	102,3	102,1	104,9	98,5	103,2	104,8	103,8	101,1	102,5	106,6	98,7	102,4	104,2	106,2	106,7	107,8	107,1
Toplam Yatırımlar	22,4	21,4	21,6	25,0	22,4	22,6	27,6	21,6	25,4	24,6	25,1	23,8	23,7	24,9	16,1	21,7	23,5	26,5	24,9	23,8	24,4
Toplam Tüketim	79,4	78,1	77,7	78,3	79,8	79,4	77,3	77,0	78,0	80,2	78,7	77,3	78,8	81,8	82,6	80,9	80,8	79,7	81,8	84,0	82,7
Top. Yurt içi Tasarruflar	20,6	21,9	22,1	21,7	20,2	20,6	22,7	23,1	22,1	19,8	21,3	22,7	21,2	18,2	17,4	19,1	19,3	20,3	20,4	16,0	17,3
II. Kamu Harcanabilir Geliri	18,4	18,0	17,3	15,7	13,2	12,0	9,6	9,6	9,5	8,1	11,5	9,4	6,6	7,2	3,3	6,5	6,9	10,7	16,0	18,8	15,8
Kamu Tüketimi	12,7	12,5	12,6	12,3	12,5	12,8	12,3	10,7	9,6	9,8	10,7	11,0	13,4	12,4	13,2	12,7	12,3	12,0	12,0	12,5	12,8
Kamu Tasarrufu	5,7	5,5	4,7	3,4	0,7	-0,8	-2,7	-1,1	-0,1	-1,7	0,8	-1,6	-6,7	-5,2	-9,9	-6,2	-5,3	-1,3	4,0	6,2	3,1
Kamu Yatırımı	9,1	6,8	7,2	8,8	7,4	6,7	7,3	3,6	3,8	5,3	6,3	6,6	6,6	7,0	5,5	6,3	4,8	4,2	5,3	5,2	5,3
Kamu (Tas. -Yat.) Farkı	-3,4	-1,3	-2,4	-5,4	-6,7	-7,5	-10,0	-4,7	-3,9	-7,0	-5,5	-8,2	-13,3	-12,2	15,4	-12,5	-10,1	-5,5	-1,3	1,1	-2,2
III. Özel Harcanabilir Gelir	81,6	82,0	82,7	84,3	86,8	88,0	90,4	90,4	90,5	91,9	88,5	90,6	93,4	92,8	96,7	93,5	93,1	89,3	84,0	81,2	84,2
Özel Tüketim	66,7	65,5	65,1	65,9	67,3	66,6	65,0	66,3	68,4	70,4	68,0	66,3	65,4	69,4	69,4	68,2	68,5	67,7	69,8	71,4	69,9
Özel Tasarruf	14,9	16,4	17,4	18,4	19,5	21,4	25,4	24,2	22,2	21,5	20,5	24,3	27,9	23,4	27,3	25,3	24,6	21,6	14,2	9,8	14,2
Özel Yatırım	13,3	14,6	14,4	16,2	15,0	16,0	20,3	18,0	21,5	19,3	18,8	17,1	17,1	17,8	10,6	15,4	18,7	22,3	19,7	18,6	19,2
Özel (Tas. Yat.) Farkı	1,5	1,8	3,2	2,2	4,2	5,4	5,1	6,2	0,7	2,2	1,7	7,2	10,8	5,6	16,7	9,9	5,9	-0,7	-5,5	-8,8	-4,9

Kaynak: www.ekutup.dpt.gov.tr

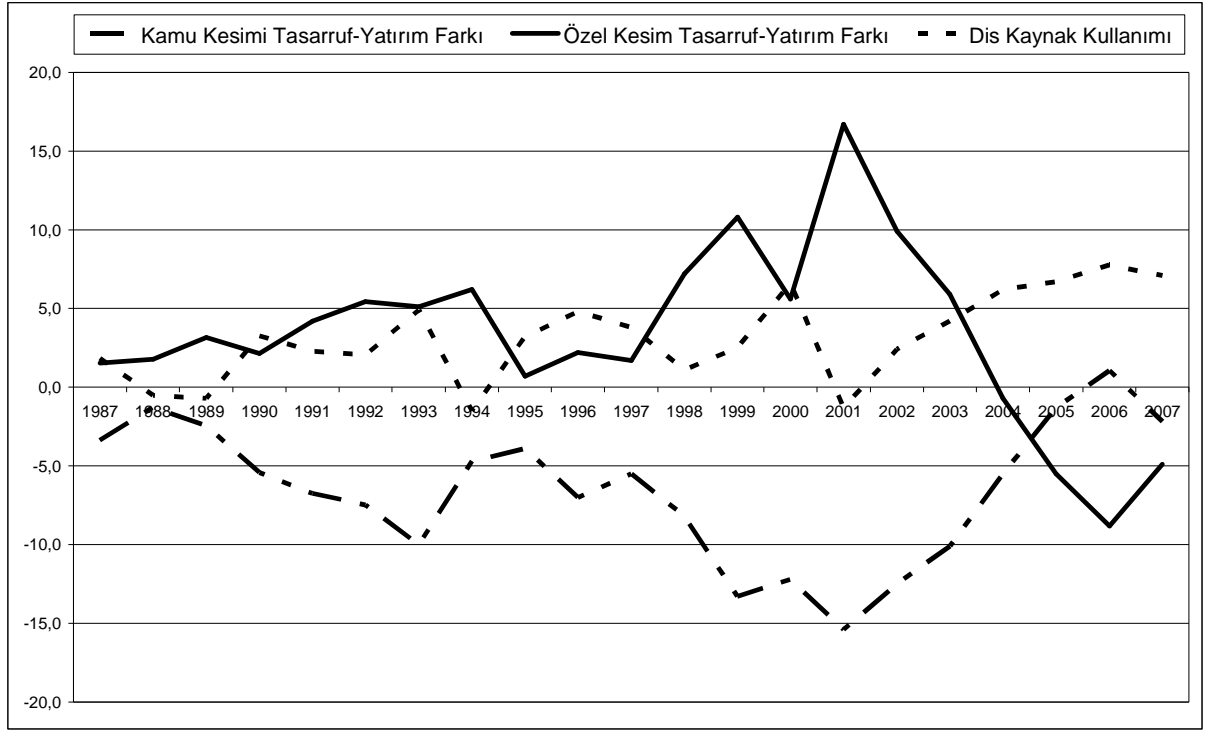
Dönemin, kamu kesiminin yüksek tasarruf açıklarına eşlik eden bir diğer karakteristik özelliği ise, finansal serbestleşme yönünde atılan adımlar olmuştur. Bilindiği üzere sermaye hareketlerinin serbestleştirilmesi olgusuna, ülkelerin büyümeleri için ihtiyaç duydukları yatırımların dış kaynaklı finansman aracı olarak bakılmaktadır. Sermaye hareketlerinin serbestleşmesi büyümek için yatırımlarını artırma ihtiyacı duyan fakat, sermaye yetersizliğinden dolayı bunu gerçekleştiremeyen ülkelere sermaye girişi sağlar. Bir nevi ülkelerin büyüme girişimlerini finanse eder. Bir ülkeye sermaye girişinin devam etmesi o ülkede reel faiz oranlarının zaman içerisinde düşmesine sebep olacaktır.

Ne var ki, sermaye hareketlerinin serbestleşmesi Türkiye için, ne yatırım artışı getirmiş nede faiz oranlarında düşüş gerçekleşmiştir. Bunun en önemli nedeni ülkeye giren sermayenin kısa dönemli ve spekülâtif amaçlı olmasıdır (Eşiyok, 2005:32). Çünkü, kamu kesiminin süreklilik arz eden negatif tasarrufları dış kaynak kullanımını mecbur kılmıştır. Sunulan yüksek faiz oranları ise yabancı sermayenin, reel yatırımlara nazaran daha yüksek getiri avantajı sunan finansal yatırım araçlarına yönelmesine sebep olmuştur. Finansal serbestleştirme ile birlikte Türk bankaları yurt dışından ucuza kredi bulabilme imkanı kavuşmuşlardır. Fakat Türkiye’de kamu kesiminin içinde bulunduğu borç kısır döngüsü nedeniyle bankalar yatırımlar için fon sağlama temel işlevlerinden uzaklaşıp, yüksek faiz getirili devlet iç borçlanma senetlerine yönelmişlerdir. Özel kesim açısından bakıldığında ise, sermaye hareketlerinin serbestleşmesi ile birlikte özel kesim de artık yurt dışından bankalar gibi ucuza kredi bulabilme imkanına kavuşmuştur (TCMB, 2005). Fakat kamu kesiminin yüksek faiz oranları, özel kesiminde bankalarla aynı yolu izleyip yurt dışından sağladıkları düşük maliyetli kredileri kamu kesimi tasarruf açıklarının finansmanı için borç vermek şeklinde değerlendirmesine yol açmıştır.

Özel kesimin yatırım yapmayarak tasarruf etme ve tasarruflarıyla beraber yurt dışından sağladığı kaynakları kamu kesimine borç verme eğilimi 1980’li yıllardan başlayarak 2003 yılına kadar devam etmiştir. Söz konusu zaman diliminde özel kesimin özellikle kriz dönemlerinde yatırımlardan tamamen uzaklaşarak GSMH’ye oranla 1994’te %6,2; 1999’da %10,8 ve 2001’de %16,7 gibi oldukça büyük oranlarda tasarruf ettiği görülmektedir. Bunun nedeni kamu kesiminin kriz dönemlerinde yaşanan likidite kaçıışı nedeniyle oluşan büyük çaptaki tasarruf açıklarıdır. Kamu kesimi söz konusu açıkları

kapatabilmek için gerekli olan dış kaynağı bulmakta zorlandığından, nerdeyse tamamen iç kaynaklarla finansman yoluna gitmiştir. Tablo. 3’de de görüldüğü gibi kriz dönemlerinde kamu kesimi, büyük miktarda likiditeye ihtiyaç duymuş ve normalin çok üzerinde faiz oranlarıyla borçlanmak durumunda kalmıştır.

Grafik 8. Türkiye’de Kamu Kesimi ile Özel Kesimin Tasarruf-Yatırım Farkı ve Dış Kaynak Kullanımı (1980-2007, % GSMH)



Kaynak: www.ekutup.dpt.gov.tr

Yine tablo-2’den izlenebileceği gibi 1987 yılında kamunun, GSMH’ye oranla %3,4 olan tasarruf açığının %1,5’lik kısmı özel kesim tasarruflarından karşılanırken, yaklaşık %1,8’lik kısmı ise dış kaynak kullanılarak finanse edilmiştir. Bu oran 1994’te %4,7’lik bir kamu tasarruf açığı olarak gerçekleşmiş ve bu dönemde ülkeden kaçan likidite nedeniyle dış kaynak kullanımı %-1,5 olmuştur. Oluşan %6,2’lik büyük fark ise özel kesim tasarruf fazlasıyla karşılanmak zorunda kalmıştır. Aynı şekilde 2001 krizi ile birlikte oluşan %15,4’gibi büyük oranlı kamu kesimi tasarruf açığı, yine %-2,9 gibi negatif bir değer alan dış kaynak kullanımı nedeniyle %16,7’lik özel kesim tasarrufu ile finanse edilmek durumunda kalmıştır (Tablo. 3).

3.2.1.Kamu ve Özel Kesim Tasarruflarında Yaşanan Değişim

Yurt içi tasarruflar makro ekonomik genel dengenin sağlanabilmesinde büyük öneme sahiptir. Çünkü bütçe açığı negatif kamu tasarrufu anlamına gelmektedir. (Yentürk, 2005:176). Hiç şüphe yok ki, son 20 yılda dünya ülkelerinde bütçe açıklarının ortadan kaldırılmasına yönelik atılan tüm adımların ardındaki sebep, negatif kamu tasarruflarının toplamda yurt içi tasarruflar üzerindeki olumsuz etkisidir. Ülke ekonomik büyümesi için yatırım artışının olmazsa olmaz koşul olduğu ve tasarrufların da yatırımların en önemli finansman kaynağı oldu düşünülürse, tasarrufların ekonomik büyüme için önemi daha net anlaşılacaktır.

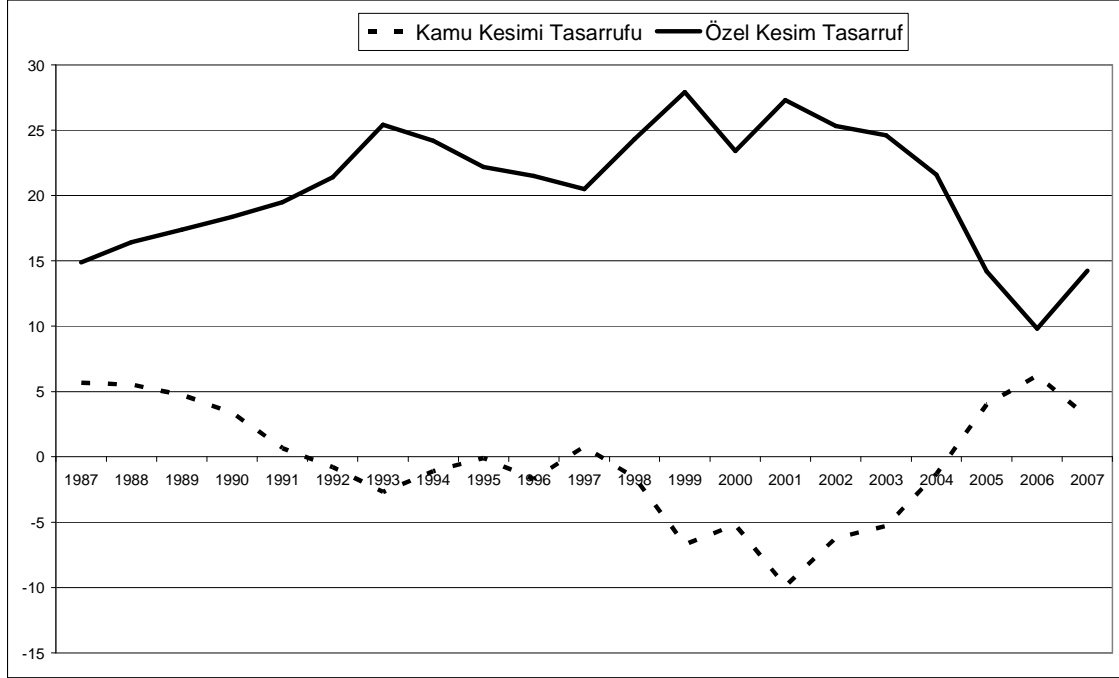
Türkiye’de 2001 yılından bu yana uygulanmakta olan mali disiplin ve yapısal reformlar bütçe açıklarını dolayısıyla da kamu kesimi tasarruf-yatırım açığını hızla kapatmıştır (www.tekstil.com.tr). Para ve kur politikası açısından bakıldığında, 2001 krizinin ardından temel para politikası olarak enflasyon hedeflemesi uygulamasının seçildiği ve dalgalı kur sistemine geçildiği görülmektedir (İnan, 2006:16) Takip eden yıllarda, enflasyonla mücadelede başarılı olunduğu ve enflasyon oranlarında önemli düşüşler sağlandığı görülmektedir. Türkiye ekonomisi 2002 yılından günümüze kadar geçen süreçte, güçlü bir ekonomik büyümeye eşlik eden yoğun yabancı kaynak kullanımına ve disiplinli bir kamu maliyesi uygulamasına sahne olmuştur.

Türkiye’de bütçe dengesinde görülen olumlu tabloyla birlikte uzun yıllardan beri negatif değerli olan kamu tasarruf oranlarında iyileşmeler başlamıştır. 1989-2001 döneminde pozitif olarak gerçekleşmiş olan özel kesim tasarruflarıyla ters yönlü ilişki gösteren kamu kesimi tasarrufları, 2001 yılının ardından artmaya başlamış ve nihayet 2005 yılıyla birlikte fazla vermeye başlamıştır. Söz konusu yılda GSMH’ye oranla %4 olarak gerçekleşen kamu kesimi tasarrufu 2006 yılında %6,2 gibi daha büyük bir orana ulaşmıştır. 2007 yılı değeri ise %3,1 gibi önceki iki yıla göre düşük fakat yine pozitif bir değer almıştır (Tablo. 2).

Kamu kesimi tasarruflarında görünen artışlarla birlikte, önceki yıllarda kamu kesimi tasarruf açığını finanse eden, özel kesim tasarruf oranlarında azalmalar görülmeye başlamıştır. 2001 krizi sırasında GSMH’ye oranla %27,3 gibi oldukça yüksek bir oranla gerçekleşen yabancı tasarruf kaçışlarını ikame eden özel kesim tasarrufları, bu tarihten sonra azalmaya başlamıştır. Özel kesim tasarruf oranı 2006 yılında GSMH’ye oranla

%9,8 gibi önceki yıllara nazaran oldukça düşük gerçekleşmiştir. 2007 yılın bir bakıma ufak bir düzeltme yaşanmış ve %14,2 değeri görülmüştür (Tablo. 2).

Grafik 9. Kamu Kesimi ve Özel Kesim Tasarruflarının Birbirlerini İkamesi (1980-2007, % GSMH)



Kaynak: www.ekutup.dpt.gov.tr

İnan (2006), ulusal tasarrufları oluşturan kamu kesimi ve özel kesim tasarrufları arasındaki negatif ilişkiyi “iyi zamanlar” ve “kötü zamanlar” şeklinde açıklamaktadır. İyi zamanlardan kasıt, ekonomiye dış kaynak girişinin görece bol olduğu ve ekonomik büyümenin yaşandığı yıllardır. İyi zamanlarda kamu kesimi net tasarrufu artmakta iken özel kesim net tasarrufunun azalmakta olduğu görülür. Kötü zamanlardan kasıt ise Türkiye’de 1994, 1998 ve 2001 krizlerinin yaşandığı yıllardır. Çünkü özellikle kriz dönemlerinde bozulan tasarruf dengesinin sağlanabilmesinde ağırlıklı olarak özel kesim tasarruflarına başvurulmaktadır. Bu durum kötü zamanlarda, özel kesiminin yatırımlardan tamamen uzaklaşıp kamu kesimi açıklarının finansmanına odaklanmasına yol açmaktadır.

Bu konuyla ilgili İnan(2006)’nın işaret ettiği bir başka nokta ise, söz konusu iki tasarruf dengesi arasındaki değişim ilişkisidir. Yazar 1989-2005 dönemi için iki seri arasındaki

korelasyon katsayısının -0,83 olduğunu belirtmektedir. Elde edilen negatif korelasyon katsayısı, söz konusu yıllarda kamu kesimi tasarruflarının özel kesim tasarruflarını ikame ettiğini veya özel kesim tasarruflarının kamu kesimi tasarruflarını ikame ettiğini ifade etmektedir. Yazar, dışa kapalı bir ekonomide özel kesim ve kamu kesimi tasarrufları arasında bir ikamenin söz konusu olmasının normal olacağına fakat bu durumun, Türkiye gibi dışa açık ve yoğun dış kaynak kullanımının olduğu bir ekonomide gerçekleşiyor olmasının dikkat çekici olduğunu vurgulamıştır.

2003 yılının hemen ardından bütçe dengesindeki iyileşmelerle birlikte kamu tasarruflarında artışlar görülmüş ve kamu kesimi tasarruf-yatırım farkı azalmaya başlamıştır. Bu dönemde mevcut açıkların finansmanında, ekonomideki olumlu gelişmelerin de etkisiyle, tekrar dış kaynak kullanılmaya başlanmıştır. Dış kaynak kullanımı eğilimini destekleyen bir başka olumlu gelişme ise, söz konusu dönemde Asya ülkeleri ve petrol ihracatçısı ülkelerde oluşan tasarruf fazlası nedeniyle uluslar arası piyasalarda ortaya çıkan likidite bolluğudur. Dolayısıyla, gerek ülke ekonomisindeki olumlu gelişmeler, gerekse konjonktürün olumlu etkisiyle dış kaynak bulabilme imkanları artmıştır. Bu durum kamu kesiminin özel kesim tasarruflarını kullanmak için verdiği yüksek faiz oranlarının düşmesine sebep olmuştur.

Söz konusu gelişmeler Türkiye’de kamu ve özel kesim tasarruf-yatırım dengelerinde dramatik değişimlerin görülmesine yol açmıştır. 2004 yılında oluşan GSMH’ye oranla %5,5’lik kamu kesimi tasarruf açığı tamamen %6,2 oranındaki dış kaynak kullanımıyla finanse edilmiştir. Yurt dışından kullanılan kaynak ile kamu kesimi tasarruf açığı arasında oluşan %0,7’lik fark ise özel kesim tarafından kullanılmıştır. Yani 2004 yılıyla birlikte özel kesim artık tasarruf edip kamu kesimini finanse etmeyi bırakmış, aksine gerek kendi tasarrufları gerekse yurt dışından kullandığı uluslar arası tasarrufları yatırımlarının finansmanına aktarmaya başlamıştır. Bu dönemde yatırım için kullanılan sermayenin maliyeti, yatırımdan beklenen karlılık oranına nazaran çok daha düşük düzeyde kalmıştır. Yatırımların karlılığındaki artış ise özel kesimin tasarruflarını yatırımlara kanalize etmeye başlamasına yol açmıştır. Dolayısıyla 2004 yılıyla birlikte, özel kesimin bir nevi para ile para kazanma dönemi bitmiş ve artan yatırım karlılık oranları nedeniyle Türkiye için yeni bir yatırım rüzgarı esmeye başlamıştır. Bu dönemdeki yatırım artışında bir diğer etkende dünya genelindeki likidite bolluğunun

yarattığı konjonktür nedeniyle özel kesimin dış kaynak bulabilme ve kredi kullanabilme kolaylığına kavuşmuş olmasıdır. Böylece özel kesim gerek yurt içinde oluşan tasarruflarını ve gerekse kullandığı uluslararası tasarrufları yatırımların finansmanında kullanmaya başlamıştır.

Yaşanan olumlu gelişmelerin özel kesim yatırımlara olan etkisine bakacak olursak; 1980'lerde artış eğiliminde olan, fakat 1994 – 2001 krizleri arasında düşüş sergileyen özel kesim yatırımları 2002 yılıyla birlikte hızlı bir artış trendine girmiştir. 2003 yılı itibariyle GSMH'ya oranla %18,7 olarak gerçekleşmiş olan özel kesim yatırımları sonraki dönemde de artmaya devam etmiş ve 2004 yılında gördüğü %22 değerinin ardında, ortalama %20'ler civarında gerçekleşmiştir. Bu dönemde ekonomik istikrarın yakalanmış olması, faiz oranlarının düşmesi ve uluslar arası fon bulabilme imkanlarının artmasının dışında özel kesim yatırımlarının artmasını sağlayan bir başka etken de ülkeye giren yabancı sermayenin Türk parasının değerlenmesine yol açması olmuştur. Bu durum özel kesim için, yatırımlara kanalize edilecek ilave fon anlamına gelmesinin yanında ülke parasının değerlenerek yatırım malı ithalatının ucuzlamasına da etki etmiştir.

Özel kesimin ekonomik konjonktürün de etkisi ile yatırım yapmak için olukça istekli oluşu büyük bir yatırım atağı gerçekleştirilmesi sonucunu doğurmuştur. 2004 yılıyla birlikte özel kesim yatırımları açısından dikkat çeken en önemli husus; özel kesimin tasarruf oranlarının düşmeye başlamasına rağmen yatırımların tasarruflara oranla çok daha yüksek miktarda gerçekleşiyor olmasıdır. Bunun en önemli nedeni hiç şüphe yok ki kamu kesimi tasarruf oranlarında görülen olumlu gelişmelerdir.

Özel kesimin düşen tasarruf oranlarına nazaran yatırım oranlarının artmaya devam etmesinin bir diğer nedeni ise işletmelerin elde ettikleri karları, daha yüksek bir ekonomik büyüme için, tekrar yatırımlara yönlendiriyor olmasıdır. Ayrıca, 2004 yılı ve sonrası incelendiğinde ülkeye giren dış kaynakların ciddi miktarda arttığı gözlenmektedir. Yani ekonomide görülen yatırım artışının ardından, tasarruflarının yanında yurt dışından sağladığı kaynakları da yatırımlarının finansmanına yönlendiren girişimciler olduğunu söylemek yanlış olmayacaktır.

Bu noktada kamu kesimi yatırımlarındaki gelişmelere de değinilmesi faydalı olacaktır. Kamu kesimi yatırımları 1980 – 1994 yılları arasında; gerek siyasi ve ekonomik

istikrarsızlıklar, gerekse uygulanan yanlış ekonomi politikaları nedeniyle sürekli bir azalış eğilimi sergilemiştir. 1994 krizi sonrasında ise GSMH'ya oranla ortalama %5'ler seviyesinde kalmıştır. Özellikle 2000'li yıllarda kamu kesimi yatırımlarının düşük seviyelerde kalmasının en büyük nedeni, mevcut dış borç yükü ve İMF'ile yapılmış olan protokol gereği %6,5 faiz dışı fazla hedefinin tutturulması yönündeki çabalar olmuştur. Kamu kesiminin mevcut zorunlulukları nedeniyle bir süre daha ülkenin sosyal ve ekonomik açıdan ihtiyaç duyduğu yatırımları gerçekleştiremeyeceğini söylemek yanlış olmayacaktır.

3.2.2. Tasarruf - Yatırım Dengesi ve Cari İşlemler Dengesi Arasındaki Etkileşim

Büyüme, bir ülkede üretim kapasitesinin artması sonucu, üretim ve dolayısıyla milli gelirin artması şeklinde tanımlanabilir. Büyümenin gerçekleştirilebilmesi için gerekli olan yatırımları gerçekleştirebilmesi tasarruf oranlarının yüksek oluşuna bağlıdır (Dinler, 2000:512). Son yıllarda Türkiye ekonomisi ciddi bir büyüme kaydetmektedir. Türkiye ekonomisinde kaydedilen büyümenin nedeni, hiç şüphe yok ki yatırımlarda görünen hızlı artışlardır. Fakat Türkiye'de gerçekleşen söz konusu yatırım artışı tasarruf ihtiyacını da beraberinde getirmektedir. Ne var ki yurt içi tasarrufların milli gelir içindeki payında önemli bir gelişme kaydedilememiştir. Bu oran uzun yıllardan beri ortalama % 20'ler civarında kalmış, hatta 2006 ve 2007 yılları itibariyle azalarak %16'lara düşmüştür. Fakat Türkiye'de görünen tablo tasarruf artışının gereken düzeyde gerçekleşememesine rağmen yatırımların artmaya devam ettiği yönündedir.

Türkiye'de son yıllarda kamu kesimi tasarruflarında iyileşmeler görünmesine rağmen özel kesim tasarruflarının azalıyor olması yurt içi tasarruf-yatırım dengesinde bozulmalara yol açmıştır. Tasarruflarda görülen azalmaya rağmen yatırımların artmaya devam etmesinin nedeni, yatırımların finansmanında yetersiz kalan yurt içi tasarrufların yurt dışı tasarruflarla destekleniyor olmasıdır (Şener 2006:1) Türkiye'de 2001 krizinde GSMH'ye oranla %1,3 fazla vermiş olan dış kaynak kullanım oranı, bu yıldan sonra sürekli olarak açık vermeye başlamıştır. Yurt dışından kaynak kullanım oranındaki açık 2006 yılında GSMH'nın %7,8'i gibi oldukça büyük bir orana ulaşmış ve ardından nispeten azalma kaydederek %7,1'e gerilemiştir (Tablo. 2).

Dış tasarrufların iç tasarrufları ikame edebilme eğiliminde olduğu gelişmekte olan ülkelere ilişkin birçok çalışma, ülkeye yoğun dış kaynak girişinin doğrudan cari işlemler

dengesi açığına sebep olduğunu ortaya koymuştur (İnan, 2006:35). Çünkü yoğun dış kaynak kullanan ülkelerde dış kaynakların oranı yurt içi tasarruflara nazaran artmaya devam ettikçe özel kesim tasarrufları azalmakta ve cari işlemler dengesi açık vermektedir. Dolayısıyla Türkiye'nin yatırım artışlarından dolayı gerçekleşen büyüme rakamları, söz konusu yatırım artışının ağırlıklı olarak dış kaynak finansmanı ile gerçekleşiyor olması nedeniyle, artan cari işlemler açığı tarafından gölgede bırakılmıştır. Cari işlemler açıklarının GSMH'ye oran olarak aldığı değerler incelenecek olursa durumun ciddiyeti daha iyi anlaşılacaktır. Cari işlemler dengesi kriz yılı olan 2001'de verdiği %2,3'lük fazlanın hemen ardından yüksek oranlı bir büyüme trendine girmiş ve 2007 yılında %7,1'lik bir açığa ulaşmıştır.

IMF tarafından Temmuz 2006'da yayınlanan Türkiye raporunda da durumun ciddiyetine değinilmiştir. Rapor, cari işlemler açığının önemli bir sorun haline geldiğine ve kamu kesimi tasarruf açığının azalmakta olmasına rağmen özel kesim tasarruf açığının artmakta olduğuna dikkat çekmiştir. 2002 yılıyla beraber Türkiye'de GSMH'ye oranla oldukça yüksek cari işlemler dengesi açıkları gerçekleşmeye başlamıştır. Tablo. 2'den de takip edileceği gibi, oluşan bu açıkların asıl sebebi özel kesim tasarruflarının artmakta olan yatırımlara nazaran daha düşük seviyelerde kalmasıdır. 2002 yılında %15,4 olarak gerçekleşen özel kesim yatırımları bu yılın ardından sürekli bir artış eğiliminde olmuş ve 2007 yılında % 19,2 olarak gerçekleşmiştir. Özel kesim tasarruf oranları ise özel kesim yatırımlarındaki söz konusu artış trendinin tam tersi bir azalış eğilimine girmiştir. Özel kesim tasarruf oranları 2002 yılındaki %25,3 gibi nispeten yüksek bir oranın ardından 2006 yılında %9,8 gibi oldukça düşük gerçekleşmiştir. 2007 yılında ise azda olsa artış gösterip %14,2 olmuştur.

Ülke ekonomisinin genel dengesi açısından önem arz eden bir diğer husus da özel kesim harcanabilir gelir, tasarruf oranları ve yatırım harcamalarındaki gelişmelerdir. Türkiye'de özel kesim harcanabilir gelir oranları, 2005 yılıyla birlikte görülen düşüş trendi göz ardı edilirse, genel olarak GSMH'ye oran olarak %90'larda gerçekleşmiştir. Özel kesim tasarruf oranlarının ise harcanabilir gelirden yaşanan bu olumlu gelişmelere rağmen her geçen yıl azalmakta olduğu görülmektedir. 2004 yılına kadar ortalama %20-25 aralığında gerçekleşen özel kesim tasarruf oranlarında bu tarihten sonra hızlı düşüşler yaşanmış ve 2006 yılında %9,8 gibi oldukça düşük bir oran görülmüştür. Özel

kesim tasarruf oranlarındaki düşüş, kullanılabilir gelirdeki düşüşe nazaran çok daha keskin ve büyük olmuştur. Özel kesim yatırım oranları incelendiğinde ise, kullanılabilir gelir ve özel kesim tasarruf oranlarındaki düşüşlere rağmen, iktisat literatüründe öngörülenin aksine, büyük miktarda yatırım artışı göz çarpmaktadır. Bu durum özel kesimin, toplam harcanabilir gelirinin çok küçük bir kısmını tasarruf ederken potansiyelinin çok üzerinde yatırım yaptığının bir başka göstergesidir.

3.3.Türkiye Ekonomisinde Üçüz Açıklar Sorunu

Türkiye’de uzun yıllardır, cari işlemler açığının nedenlerine ilişkin yapılan tartışmalar genellikle döviz kuru, büyüme oranları, faiz oranları, bütçe açıkları, dışa açıklık oranı, dış ticaret hadleri ve enerji fiyatları gibi değişkenliklere bağlanmıştır. Tasarruf-yatırım açıklarının cari işlemler dengesinin oluşumu üzerindeki etkisi ise genel olarak göz ardı edilmiştir. 1980 sonrası Türkiye ekonomisinin genel dengesine ilişkin gelişmeler incelendiğinde, cari işlemler açıkları ile bütçe açıkları arasındaki ilişkiyi ifade eden ikiz açıklar hipotezi öne çıkmaktadır. Bilindiği üzere söz konusu hipotez, bütçe dengesinde meydana gelen değişimlerin cari işlemler dengesinde de aynı yönde bir değişime neden olacağını ifade etmektedir. Makro ekonomik genel dengenin bu iki değişkenin zaman içerisinde birlikte hareketleri, hükümetlerce uygulanan ekonomi politikalarını da etkilemiştir. Oluşan dengesizliklerin ortadan kaldırılabilmesi için öncelikli olarak bütçe açıklarının azaltılmasına yönelik politikalara ağırlık verilmiştir.

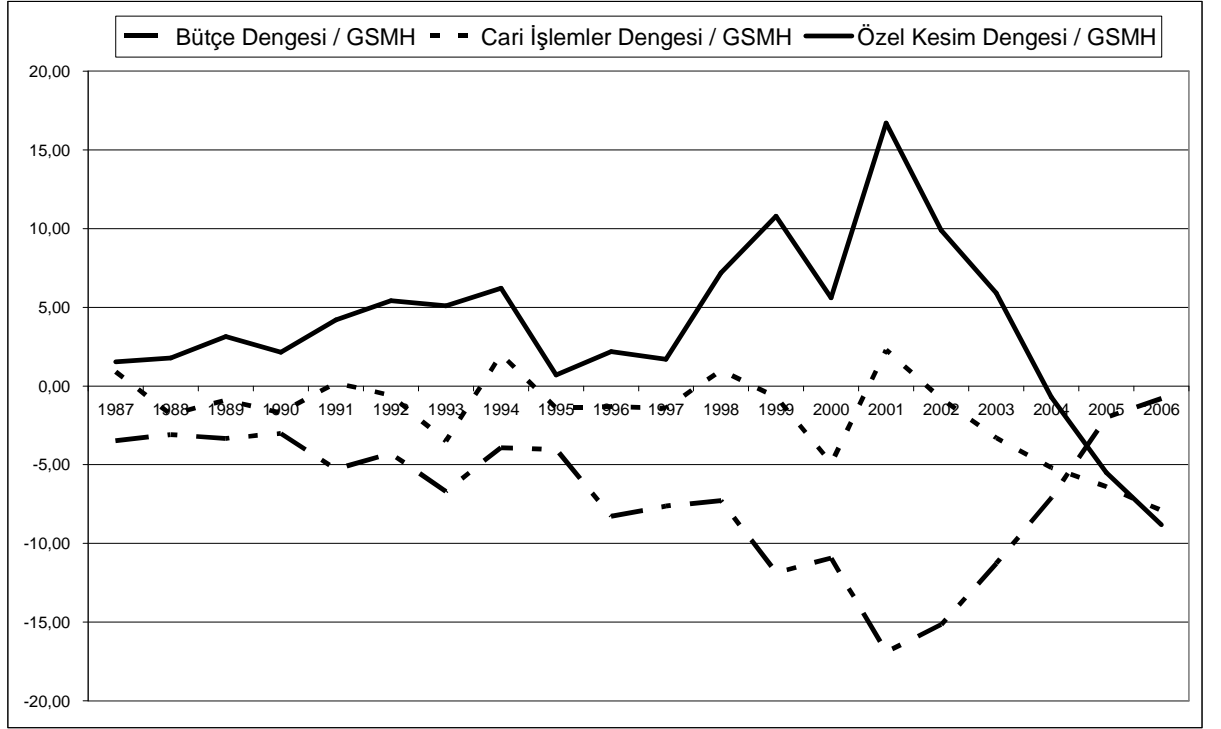
2001 yılı krizden çıkan Türkiye, bu tarihten sonra uygulanan güçlü ekonomiye geçiş programı çerçevesinde, bütçe açıklarını kapatmaya yönelik önlemleri uygulamaya koymaya başlamıştır. Söz konusu politikalar doğrultusunda bir taraftan kamu gelirlerinde artışlar sağlanırken diğer taraftan da kamu kesimi tüketim ve yatırım harcamaları azaltılmıştır. (Yentürk, 2005:44). 2002 yılında GSMH’ye oranla %6,5 olarak gerçekleşen kamu kesimi harcanabilir geliri bu tarihten sonra düzenli bir artış sergileyerek 2007 yılında %15,8 düzeyine ulaşmıştır. Buna karşın kamu kesimi tüketim harcamaları 2000’li yılların başından itibaren hiç artmayarak %12 düzeyinde sabitlenirken, kamu kesimi yatırım harcamaları ise 2000 yılındaki %7 değerinin altına inmiş ve 2007 yılında %5,3 olarak gerçekleşmiştir.

Ne var ki, kamu kesimi dengesinde yakalanan olumlu havanın cari işlemler dengesinde iyileşme sağlamadığı görülmüştür. Bütçe açığı 2002 yılındaki GSMH’ye oran olarak

%15,6'lık değerinin ardından hızla azalarak 2006 yılında tamamen kapanmış olmasına rağmen, 2002 yılında GSMH'ye oranla %0,8 olan cari işlemler açığı artarak 2006 yılında %8 gibi yüksek bir orana ulaşmıştır. Cari işlemler dengesinin ikiz açıklar hipotezinin öngörüsünün aksine artmaya devam etmesinin nedeni yurt içi tasarruflarla yatırımlar arasında oluşan uçurumdur.

Türkiye'de yurt içi tasarruflarla yurt içi yatırımlar arasındaki farkı ifade eden tasarruf-yatırım dengesizlikleri uzun yıllardan beri zaten mevcuttu. Söz konusu dengesizliklerin zaman içerisinde gelişimi incelendiğinde, açığın sebebinin yine oluşan yüksek bütçe açıkları olduğu görülmektedir. Türkiye'de bütçe açıkları yıllarca kamu kesiminin negatif tasarruf vermesine neden olmuştur. Ortaya çıkan açığın önemli bir kısmı özel kesim tasarruf fazlasından finanse edilirken geriye kalan kısım içinse dış kaynaklara başvurulmuştur. Özel kesim tasarruflarına nazaran daha düşük seviyede gerçekleşen dış kaynak kullanımının cari işlemler açıklarına da etkisi zayıf olmuştur. Dolayısıyla geçmiş dönemlerde oluşan kamu kesimi tasarruf-yatırım açıklarının büyük oranda özel kesim tasarruf fazlasıyla karşılanıyor olması söz konusu tasarruf-yatırım dengesizliklerini pek gündeme getirmemiştir.

Grafik 10. Makro Ekonominin Üç Dengesi (1980-2007, % GSMH)



Kaynak: www.ekutup.dpt.gov.tr

2000'li yıllara gelindiğinde ise bütçe açıklarında yaşanan azalmalara rağmen cari işlemler açığında görülen aşırı artış tasarruf-yatırım açıklarını gündeme getirmiştir. Çünkü 2002 yılındaki GSMH'ye oranla %12,5'luk bir açığın ardından azalma eğilimine girmiş olan kamu kesimi tasarruf-yatırım açığı 2006 yılında %1,1'lik bir fazla vermiş fakat 2007 yılında azda olsa artarak %2,2'lik bir açık gerçekleşmiştir. Türkiye'de kapanma eğiliminde olan bütçe açıklarının ardından, özel kesim tasarruf-yatırım açığı ile cari işlemler dengesi arasındaki ilişkiyi gündeme getiren ise söz konusu iki açıktaki 2002 yılından sonra yaşanan gelişmeler olmuştur. 2004 yılıyla beraber özel kesim tasarruf-yatırım farkı negatif değer almaya başlamış ve 2006 yılında GSMH'ye oranla %-8,8 ve 2007 yılında %-5 gibi büyük değerlere ulaşmıştır. Cari işlemler dengesi ise; gerek kamu kesiminin azda olsa oluşan açıkları; gerekse özel kesimin düşük tasarruflarına rağmen yaptığı aşırı yatırımları nedeniyle dış kaynak kullanımına başvurmaları sonucu ciddi oranlarda artış göstermiştir. Sonuç olarak 2002 yılında GSMH'ye oranla %0,8 açık vermiş olan cari işlemler dengesi, söz konusu iki ağır yükü

neticesinde 2007 yılında %7,9 ile Türkiye Cumhuriyeti tarihinin en yüksek değerine ulaşmıştır.

Bir genelleme yapmak gerekirse Türkiye’de oluşan tasarruf-yatırım açığı, 2002 yılına kadar büyük oranda bütçe açıkları az bir oranda da cari işlemler açıklarının bir parçası olarak gerçekleşmekte iken, 2002 yılıyla birlikte artık bütçe açıkları ile birlikte cari işlemler dengesinin üzerinde ciddi bir yük olmaya başlamıştır. Söz konusu yeni durumun beklide en önemli özelliği ise son yıllarda azalma eğiliminde olan bütçe açıkları nedeniyle, büyük ağırlığı özel kesim tasarruf-yatırım dengesinin almasıdır.

Çalışmanın bir önceki bölümde de değinildiği gibi, ülkede kamu kesimi veya özel kesimden kaynaklanacak olan harcama fazlasının, yani gelire nazaran daha fazlasının harcanıyor olmasının yegane sonucu cari işlemler açığı olacaktır. Söz konusu harcamaların cari işlemler dengesi üzerindeki yükünü hafifleten ise kamu kesimi ve özel kesimin birbirlerini ikame etme eğilimleridir. Fakat Türkiye’de 2007 yılı itibariyle, kamu kesimi ve özel kesimin birbirlerini ikame etme davranışını bırakıp, her ikisinin birden mevcut gelirlerinin çok ötesinde harcama yaptıklarını görülmektedir. Elbette ki bu durum cari işlemler dengesinin yükünü, söz konusu ikame davranışının sergilendiği geçmiş yıllara nazaran, çok daha fazla arttırmaktadır.

Sonuç olarak 2002 yılının ardından Türkiye ekonomisinde, kamu kesimi ve özel kesim dengelerinin birlikte açık vermelerinin bir sonucu olarak cari işlemler dengesi de artan oranlarda açık vermeye başlamıştır. Makro ekonomik dengenin bu üç unsurunun birlikte açık veriyor olması, Türkiye’de üçüz açık durumunun yaşanıyor olması sonucunu doğurmuştur. Bu dönemde bütçe açıklarında yaşanan azalma eğiliminin sonucunda her ne kadar 2006 yılında bütçe fazlası verilmiş olsa da, Türkiye ekonomisi için çok daha önemli bir gelişme ortaya çıkmıştır. Geçmişte bütçe açıkları ile cari işlemler açığı arasındaki ilişkinin ifadesi olan ikiz açık durumu elaman değiştirerek, artık özel kesim tasarruf-yatırım açığı ile cari işlemler açığı arasında görülmeye başlamıştır. Dolayısıyla ikiz açık hipotezinin öngörüsü olan bütçe açığındaki azalmaların cari işlemler açığını da azaltacağı varsayımının geçerli olmadığı görülmüştür. Bütçe açıklarında görülen azalmanın yerini özel kesim tasarruf-yatırım açığı almış ve cari işlemler açığının besleyicisi konumuna gelmiştir.

SONUÇ

Türkiye’de 2001 krizinden sonra bütçe dengesinde yaşanan olumlu gelişmelerle birlikte kamu kesimi tasarruflarının arttığı görülmektedir. Fakat kamu kesimi tasarruflarının ulusal tasarruflar içerisindeki payında görülen artışlara rağmen, özel kesim tasarruflarının ulusal tasarruflar içerisindeki payında ciddi azalmalar yaşanmaktadır. Özel kesim tasarruflarında görülen söz konusu azalmalar, kamu kesimi tasarruflarındaki artışlarla tam olarak dengelenememiş ve toplamda ulusal tasarruf oranlarında düşüşler yaşanmıştır. 2004 yılına kadar ortalama %20-25 aralığında gerçekleşmiş olan özel kesim tasarruf oranları bu tarihten sonra hızla düşmüş ve 2006 yılında %9,8 gibi oldukça düşük bir oran görülmüştür. 2007 yılında ise bir bakıma ufak bir düzeltme yaşanmış olsa da %14,2 oranı gibi yine düşük bir özel kesim tasarruf oranı oluşmuştur.

Türkiye’de ekonomik anlamda yeni gelişmelerin ortaya çıkması bireylerin eski alışkanlıklarını bırakmalarına ve eskiye göre farklı davranış biçimleri sergilemelerine yol açmaktadır. Örneğin Türkiye ekonomisinde düşük enflasyon rakamlarına yaklaşılmış olması, bireylerin gelirlerinde çoğaldığı izlenimi yaratmakta ve gerek tüketim harcamalarında gerekse yatırım harcamalarında artışlara yol açmaktadır. Bu durum ülkede özel kesim tasarruf oranlarında görülen düşüşlerin önemli bir nedeni durumundadır.

Yüksek enflasyon oranlarının yaşandığı dönemlerde, ekonomide ciddi belirsizliklerin yaşanıyor olması özel kesimin tasarruflarını yüksek oranda tutması sonucunu doğurmaktaydı. Fakat ekonomik istikrarın yakalanmasıyla birlikte hedeflenen düşük enflasyon rakamlarına yaklaşılmış olması, ekonomide bir kısım belirsizliklerin yavaş yavaş ortadan kalkmasını sağlamıştır. Geleceğe ilişkin tereddütlerin ortadan kalkmasıyla birlikte özel kesim artık eskiye nazaran daha az tasarruf etmeye başlamıştır.

Kamu kesiminin tasarruf açığı nedeniyle uzun yıllar boyunca yüksek seyreden reel faiz oranlarının düşmesiyle birlikte, yine uzun yıllar boyunca yüksek getiri oranları nedeniyle tasarruflarını kamu borçlarının finansmanına aktarmış olan özel kesim artık yatırım harcamalarının finansmanına yönelmeye başlamıştır. Dolayısıyla 2000’li yıllarla birlikte Türkiye ekonomisinde yaşanan gelişmelerin, özel kesim yatırımlarına yansımaları olumlu olmuştur. 1980’lerde artış eğiliminde olan, fakat 1994 – 2001 krizleri arasında

düşüş sergileyen özel kesim yatırımları 2002 yılıyla birlikte hızlı bir artış trendine girmiştir. 2003 yılı itibariyle GSMH'ye oranla %18,7 olarak gerçekleşmiş olan özel kesim yatırımları sonraki dönemde de artmaya devam etmiş ve 2004 yılında gördüğü %22 değerinin ardından, ortalama %20'ler civarında gerçekleşmeye devam etmiştir. Özel kesim yatırımlarında görülen artışların sebepleri, ülkede yakalanan ekonomik istikrar, faiz oranlarındaki düşüşler ve uluslararası likidite bolluğu nedeniyle fon bulabilme imkanlarının artmış olmasıdır.

Özel kesim tasarruflarında görülen düşüştüğe nazaran özel kesim yatırımlarının hızla artıyor olması, Türkiye ekonomisi için yeni bir sorunun ortaya çıkışına neden olmuştur. Çünkü yurt içinde gerçekleşen tasarruf miktarı, yüksek oranlarda gerçekleşen özel kesim yatırımlarının finansmanında yetersiz kalmaktadır.

Yüksek büyüme trendine giren ülkelerde büyümenin sürdürülebilirliği açısından yatırım oranlarının büyümeye oranla çok daha yüksek miktarlarda gerçekleşmesi beklenir. Fakat ekonomik büyüme ülkede talep artışına da yol açacağından artan talebin ithalat yoluyla değil de, yurt içi üretimle karşılanabilmesi için yatırımların bunu mümkün kılacak şekilde yüksek düzeylerde gerçekleşmesi gerekmektedir. Böylece ulaşılan yüksek büyüme rakamlarının cari işlemler dengesi açıklarına yol açması da nispeten engellenmiş olacaktır.

Ayrıca yatırım oranlarının büyümeye nazaran daha yüksek olması ve/veya yatırımların verimliliğinin artması ülkenin gerçekleştirdiği büyüme hamlesinde kullandığı dış kaynakların anapara ve faizi ile birlikte geri ödenebilmesi ve böylece büyümenin sürekliliğinin sağlanması açısından da önemlidir.

Büyük çapta tasarruf-yatırım açıklarının görülmeye başlandığı 1990'lı yılların sonları, ikiz açıklar hipotezinin öngördüğü, bütçe açıkları ile cari işlemler açıkları arasındaki birlikte hareket etme eğiliminin kırılmaya başladığı ve tasarruf-yatırım açıklarının önemli bir etken olarak ortaya çıktığı yıllar olmuştur. Türkiye'de uzun yıllardan beri devam eden bütçe açıkları ve cari işlemler açıklarına ek olarak son yıllarda tasarruf-yatırım açığının da ciddi boyutlara ulaşmış olması, makro ekonomik genel dengenin bu üç dengesinin birlikte açık vermesini ifade eden, üçüz açık durumunun ortaya çıkmasına neden olmuştur.

Bütçe açıkları ile özel kesim tasarruf-yatırım açığının cari işlemler açığına neden olduğunun bir göstergesi olarak ortaya çıkan üçüz açık dengesinde son yıllarda dramatik bir değişim yaşanmaktadır. Geçmiş yıllarda cari işlemler açığının oluşumunda önemli bir rolü olduğu varsayılan bütçe açıkları bu oluşumdaki ağırlıklı payını, hızla artmakta olan özel kesim tasarruf-yatırım açığına bırakmıştır. Ülke içerisinde oluşan aşırı yatırımların finansmanı ise ağırlıklı olarak dış kaynak kullanılarak gerçekleştirilmektedir. Daha önce kamu kesimi tasarruf açıklarının kapatılması için kullanılmakta olan dış kaynaklar artık özel kesim tasarruf açığının kapatılması için kullanılabilir hale gelmiştir. Fakat aşırı dış kaynak kullanımı ise ülkeyi büyük boyutlara ulaşmış olan cari işlemler dengesi açıkları ile karşı karşıya bırakmıştır. Dolayısıyla Türkiye’de, 2002’den günümüze cari işlemler açığının temel sebebinin özel kesim yatırım artışlarına rağmen özel kesim tasarruf oranlarında görülen hızlı azalışlar olduğu görülmektedir.

Türkiye ekonomisi 1988 yılından beri, kriz dönemleri hariç olmak üzere, sürekli olarak cari işlemler açığı vermektedir. 2001 krizinin ardından cari işlemler açığının artan oranda büyümeye devam etmesi ve 2007 yılı itibariyle, GSYİH’nin %8’i gibi büyük bir orana ulaşmış olması cari işlemler açığının ülke açısından ne denli büyük bir tehdit olduğunu ortaya koymaktadır. Türkiye ekonomisi sürdürmekte olduğu özel kesime dayalı büyüme hamlesinde git gide dış kaynaklara daha bağımlı hale gelmektedir. Oluşan cari işlemler açıkları ise ülkeye net sermaye girişi ile finanse edilmeye çalışılmaktadır. Ex-post olarak düşünüldüğünde, ülkeye giren net yabancı sermaye bir taraftan oluşan açıkları kapatırken diğer taraftan ise cari işlemler açığının daha da büyümesine yol açmaktadır.

Hiç şüphe yok ki cari işlemler açıkları, ülkenin ödeyebilme gücünü kaybetmesine veya bu açığı daha yüksek borçlanma oranları pahasına kapatmaya çalışmasına neden olur. Zaten kıt olan yurt içi tasarrufların, gelecekte önemli bir kısmının dış kaynak kullanımından doğan borçların finansmanına ayrılacağı düşünülürse, hem cari işlemler açığının finansmanında hem de vadesi gelen borçların ödenebilmesinde yine dış kaynak kullanımına gereksinim duyulacağı açıktır.

Türkiye’nin içerisinde bulunduğu üçüz açıklar durumunun sürdürülebilirliği hayati önem taşımaktadır. Ülkenin mevcut açıkları, finansal riskleri de beraberinde

getirmektedir. Türkiye'nin sürekli hale gelen büyük miktardaki açıkları, zenginliğin yabancılara transferi ve gelecek nesillere bunun yüklediği yükten dolayı önemli bir sorundur.

Dış kaynak kullanımı ülkenin geleceğine bir bakıma ipotek konmasına yol açtığından yurt içinde gerçekleştirilen yatırımların finansmanında iç tasarrufların kullanılması büyük önem arz etmektedir. Aksi takdirde, ülkenin büyümesine paralel olarak gelecekte, artan gelirin önemli bir kısmı oluşan açığın finansmanını sağlayan dış yatırımcılara gidecektir. Dolayısıyla yurt içinde özel kesimin tasarruflarının arttırılmasına yol açacak ekonomik önlemlerin vakit kaybedilmeden alınması gerekmektedir.

KAYNAKLAR

- ADİYAMAN, Ahmet Turan (????), Dış Borçlarımız ve Ekonomik Etkileri, Sayıştay Dergisi, Sayı: 62. <http://www.sayistay.gov.tr/yayin/dergi/icerik/der62m2.pdf> 10.12.2007
- AKDOĞAN, Abdurrahman (2003), *Kamu Maliyesi*, Gözden Geçirilmiş Dokuzuncu Baskı, Gazi Kitabevi, Ankara.
- ALKSWANI, M. A.(2000), “The Twin Deficits Phenomenon in Petroleum Economy: Evidence From Saudi Arabia”, King Saud University, 1-25. <http://www.mafhoum.com/press2/79E15.pdf> 20.04.2007
- ANORUO, E. ve Ramchander, S. (1998); “Current Account and Fiscal Deficits: Evidence from developing Economies of Asia”, *Journal of Asian Economics*, S.9, n.3, s.487-501. g
- ASLAN, Ali (2006), *Kamu Açıklarının Finansmanı: Enflasyon ve Ekonomik Biyime Üzerindeki Etkileri*, Yüksek Lisans Tezi, Gaziantep Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü.
- BACHMAN, Daniel David (1992), “Why Is the U. S. Current Account Deficit so Large? Evidence from Vector Autoregressions”, *Southern Economic Journal*, Vol. 59, No. 2. (Oct., 1992), pp. 232-240. <http://links.jstor.org/sici?sici=0038-4038%28199210%2959%3A2%3C232%3AWITUSC%3E2.0.CO%3B2-S> 12.05.2007
- BAHMANI-Oskooee, Mohsen (1992), “What are the Long-Run Determinants of the U.S Trade Balance?”, *Journal of Post Keynesian Economics*, 15 (1), 85-97. <http://web.ebscohost.com/ehost/pdf?vid=1&hid=101&sid=fdc61642-5879-4d0b-a4fa-ee6cfe95b078%40sessionmgr103> 20.04.2007
- BAL, Harun (2001), “Uluslar Arası Finansman, Dış Borç Yönetimi ve Türkiye”, *Türkiye Bankalar Birliği Yayını*, Yayın No:222, İstanbul.
- BARRO, Robert J. (1974), “Are Government Bonds Net Wealth ?”, *Journal of Political Economy*, Vol. 82, Issue 6, 1974, pp. 1095-1117.

- BARRO, R. J. (1979), "On the Determination of the Public Debt", *Journal of Political Economy*, Cilt: 87, ss.940-971.
- BARRO, Robert J. (1989), "The Ricardian Approach to Budget Deficits", *The Journal of Economic Perspectives*, Vol. 3, No. 2. (Spring, 1989), pp. 37-54.
<http://links.jstor.org/sici?sici=0895-3309%28198921%293%3A2%3C37%3ATTRATBD%3E2.0.CO%3B2-712.05.2007>
- BEA (Bureau of Economic Analysis), <http://www.bea.gov/interactive.htm> 12.05.2007
- BERNHEIM, B.D (1988), "Budget Deficit and the Balance of Trade", National Bureau of Economic Research, 1-31.
- BERNHEIM, B.D (1989), "A Neo-Classical Perspective on Budget Deficits," *The Journal of Economic Perspectives*, Vol.3, No.2: 55-72.
- BLEJER, M. ve CHEASTY, A. (1991), "The Measurement of Fiscal Deficits: Analytical and Methodological Issues", *Journal of Economic Literature*, December,1991,s.1657.
- BOSKIN, J. Michalen ve Lawrence Lau (1978), "Taxation and Aggregate Factor Supply: Preliminary Estimates", *NBER Working Paper*, No. W0221.
- BOSWORTH, Barry P. ve Robert Z. Lawrence (1988), "Managing Macroeconomic Imbalances", *American Journal of Agricultural Economics*, Vol. 70, No. 5, Proceedings Issue. (Dec., 1988), pp. 1006-1012.
<http://links.jstor.org/sici?sici=0002-9092%28198812%2970%3A5%3C1006%3AMMI%3E2.0.CO%3B2-712.05.2007>
- BOSWORTH, Barry P. (1990), "International Differences in Saving", *The American Economic Review*, Vol. 80, No. 2, Papers and Proceedings of the Hundred and Second Annual Meeting of the American Economic Association. (May, 1990), pp. 377-381.
<http://links.jstor.org/sici?sici=0002-8282%28199005%2980%3A2%3C377%3AIDIS%3E2.0.CO%3B2-%2318.07.2007>

- BOUCHER, Janice L. (1991), "The U. S. Current Account: A Long and Short Run Empirical Perspective", *Southern Economic Journal*, Vol. 58, No. 1. (Jul., 1991), pp. 93-111. <http://links.jstor.org/sici?sici=0038-4038%28199107%2958%3A1%3C93%3ATUSCAA%3E2.0.CO%3B2-H18.07.2007>
- BOZKUŞ, Sezer ve Şenay Üçdoğruk (2007), "Hane Halkı Tasarruf Tercihleri – Türkiye Örneği", 8.Türkiye ve İstatistik Kongresi, 24-25 Mayıs, İnönü Üniversitesi, Malatya, <http://eisemp8.inonu.edu.tr/bildiri-pdf/ucdogruk-bozkus.pdf>18.07.2007
- BREZIS, Elise S. (1995), "Foreign Capital Flows in the Century of Britain's Industrial Revolution: New Estimates, Controlled Conjectures", *The Economic History Review*, New Series, Vol. 48, No. 1. (Feb., 1995), pp. 46-67. <http://links.jstor.org/sici?sici=0013-0117%28199502%292%3A48%3A1%3C46%3AFCFITC%3E2.0.CO%3B2-D18.07.2007>
- BULUTOĞLU, Kenan ve Erciş Kurtuluş (1981), *Bütçe ve Kamu Harcamaları*, Kent Basımevi,İstanbul.
- BUTARE, Theopiste (1994): "International Comparison of Social Security and Retirement Funds From the National Savings Perspective", ISSR, Volume 47, No:2, ss.17-36.
- CELASUN, Merih (2002), "2001 Krizi, Öncesi ve Sonrası: Makroekonomik ve Mali Bir Değerlendirme", <http://www.econF.utah.edu/~ehrbar/erc2002/pdf/i053.pdf> 10.08.2007
- CHARLES L. Schultze (1989), "The Economy: Hard Choices", *The Journal of Negro Education*, Vol. 58, No. 3, Shaping the Urban Future: People and Places, Problems and Potentials. (Summer, 1989), pp. 270-275. <http://links.jstor.org/sici?sici=0022-2984%28198922%2958%3A3%3C270%3ATEHC%3E2.0.CO%3B2-U18.07.2007>

- COMISKEY, Michael (1987), “The Promise & Performance of Reaganomics *Polity*”, *Palgrave Macmillan Journals*, Vol. 20, No. 2. (Winter, 1987), pp. 316-331.
<http://links.jstor.org/sici?sici=0032-3497%28198724%2920%3A2%3C316%3ATP%26POR%3E2.0.CO%3B2-6>
18.07.2007
- COMISKEY, Michael (1990), “Reagonomics after Two Terms *Polity*”, *Palgrave Macmillan Journals*, Vol. 23, No. 2. (Winter, 1990), pp. 303-308.
<http://links.jstor.org/sici?sici=0032-3497%28199024%2923%3A2%3C303%3ARATT%3E2.0.CO%3B2-S>
07.10.2007
- COOPER, Richard N. (2001), “Is the U.S. Current Account Deficit Sustainable? Will It Be Sustained?”, *Brookings Papers on Economic Activity*, Vol. 2001, No. 1. (2001), pp. 217-226. <http://links.jstor.org/sici?sici=0007-2303%282001%292001%3A1%3C217%3AITUCAD%3E2.0.CO%3B2-A>
07.10.2007
- CURTIS, M. Jolly, Mary Knapp ve Tridoyo Kusumastanto (1998), “U.S. Competitive Position and Capital Investment Flows in the Economic Citizen Market: Constraints and Opportunities of the U.S. Investor Program”, *American Journal of Economics and Sociology*, Vol. 57, No. 2. (Apr., 1998), pp. 155-171.
<http://links.jstor.org/sici?sici=0002-9246%28199804%2957%3A2%3C155%3AUCPACI%3E2.0.CO%3B2-4>
07.10.2007
- COŞAR, Nevin (1991), *Türkiye’de Bütçe Açıklarının Nedenleri: Vergi Politikasının Mali Yönü, 1963-1989*, Doktora Tezi, İstanbul Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü.
- ÇELEN, Mustafa (1999), *Ekonominin Genel Dengesi ve Kamu Kesimi Finansman Açıkları*, Basılmamaış Doktora Tezi, Marmara Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü.

- ÇATIK, A. Nazif (2005), “Para İkamesi Altında Makro Ekonomik Politikaların Etkinliği: 1980 Sonrası Türkiye Örneği, Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi, Ege Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü
- ÇINAR, Gökçe (2005), *Avrupa Birliği Ülkelerinde Bütçe Açıkları*, Basılmamış Yüksek Lisans Tezi, Erciyes Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü.
- DARRAT, Ali F. (1988), "Have Large Budget Deficits Caused Rising Trade Deficits?", *Southern Economic Journal*, 54 (4), 870-87. <http://links.jstor.org/sici?sici=0038-4038%28198804%2954%3A4%3C879%3AHLBDCR%3E2.0.CO%3B2-O>
10.08.2007
- DEAN, Andrew, Martine Durand, John Fallon ve Peter Hoeller, “Saving Trends and Behaviour In OECD Countries”, <http://www.sourceoecd.org/10.1787/006737401012> 10.08.2007
- DEMİR, Osman (2001), “Türkiye’de Kamu Açıkları ve Artış Sebepleri”, *Dokuz Eylül Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi*, C.16, S.2: 11-30.
- DEWALD, V.G. ve Ulan, M. (1990); “The Twin Deficits Illusion”, *Cato Journal*, S.9, no.3, s.689-707.
<http://search.ebscohost.com/login.aspx?direct=true&db=a9h&AN=9604260236&lang=tr&site=ehost-live> 16.11.2007
- DİBOĞLU, Selahattin (1997), “Accounting for US Current Account Deficits: An Empirical Investigation”, *Applied Economics*, S.29:6 s.787-793,
<http://dx.doi.org/10.1080/000368497326705> 16.11.2007
- DİNLER, Zeynel (2000), *İktisada Giriş*, 5.Baskı, Ekin Kitabevi Yayınları, Bursa.
- DİREKÇİ, Tuba (2006), *Kamu Açıklarının Makro Ekonomik Etkileri: Türkiye Çalışması*, Basılmamış Doktora Tezi, Çukurova Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü.
- DORNBUSCH, Rodiger ve Stanley Fischer (1994), *Macroeconomics*, Sixth Edition, Literatür Yayıncılık İstanbul.

- DPT (Devlet Planlama Teşkilatı), Ekutup Online Veri Tabanı, <http://ekutup.dpt.gov.tr/>
18.07.2007
- DUMAN, Koray (2004), “Finansal Krizlere Karşı Politika Tercihleri”, *Akdeniz İ.İ.B.F. Dergisi* (8), s. 38-61
- EGELİ, Haluk (2000), “Gelişmiş Ülkelerde Bütçe Açıkları”, *Dokuz Eylül Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi*, Cilt 2, Sayı 4, s. 62-78.
- EĞİLMEZ, Mahfi (2002), "Bakanların 'Ödenek' Kavgası", *Radikal*, 08/08/2002,
- EĞİLMEZ, Mahfi (2006), "Üçüz Açık", *Radikal*, 30/05/2006,
- EICHENGREEN, B. (1987), "Trade Deficits In The Long Run", *NBER Working Paper*,
No: 2437.
- EJDER, Haydar Lütfü (2002), “Kamu Açıkları ile Enflasyon Arasındaki İlişkinin Analizi ve Değerlendirilmesi”, *Gaziantep Üniversitesi İİBF Dergisi*, Cilt 3, 2002, s. 189-208.
- EMİL, M. Ferhat ve M. Tuğrul VEHBİ (2002), Uluslararası Sermaye Hareketleri ve Kalkınma Örneği, *Hazine Dergisi*, Mayıs-Aralık 2002, Sayı: 15.
<http://www.treasury.gov.tr/makaleler.htm> 18.07.2007
- ENÇ, Ercan (2001), Dış Ticaret, Cari Açık ve Kriz, *Gaziantep Üniversitesi Dergisi*, 2/2001, s.31-38
- ENDERS, Walter ve Bong-Soo Lee (1990), "Current Account and Budget Deficits: Twins or Distant Cousins", *The Review of Economics and Statistics*, 72(3), 373-81.
<http://links.jstor.org/sici?sici=0034-6535%28199008%2972%3A3%3C373%3ACAABDT%3E2.0.CO%3B2-B>
18.07.2007
- ERDEM, Ekrem ve Esra Demircan (2001), “Türkiye’de Kamu Açıklarının Yapısı ve Dağılımı”, *Kamu Tercih ve Anayasal İktisat Dergisi*, Sayı 3, Yıl 1, Temmuz-Agustos-Eylül, s. 67-92.
- EŞİYOK, B. Ali (2001), “Türkiye Ekonomisinde Sabit Sermaye Yatırımlarının Gelişimi Ve İhracatın Yapısı”, Türkiye Kalkınma Bankası A.Ş. Araştırma Müdürlüğü,

Türkiye Kalkınma Bankası A.S. Matbaası, Ankara.
http://www.tkb.com.tr/esa/GA/2001-GA/GA-01-05-10_Turkiyede_SSYlarinin_Gelisimi_ve_Ihracat.pdf 18.07.2007

EŞİYOK, B.Ali (2005), “AB Sürecinde Türkiye’de Kalkınmanın Dinamikleri: Sabit Sermaye Hareketleri, Tasarruflar ve Büyüme”, Türkiye Kalkınma Bankası A.Ş., Genel Araştırmalar Müdürlüğü, Ankara – Aralık 2005,
http://www.tkb.com.tr/esa/GA/2005-GA/GA-05-10-23_AB-Kalkinmanin_Dinamikleri_SSY_Buyume.pdf 18.07.2007

EVGİN, Tülay (1994), “90’lı Yıllarda Bütçe ve Bütçe Açığının Finansmanı”, *Ekonomik Yaklaşım*, Cilt 5, Sayı 13, s. 19-48.

FELDERER, B. ve S. Homburg (1992), *Macroeconomics and New Macroeconomics*, Second Editions. 79–82 Berlin: Springer-Verlang.

FELDSTEIN, Martin (1992), "Inflation Tax Rules and Investment: Some Econometric Evidence", *Econometrica*, Cilt: 50, No: 4

FELDSTEIN, Martin (1985), “International Trade, Budget Deficits, and the Interest Rate”, *The Journal of Economic Education*, Vol. 16, No. 3. (Summer, 1985), pp. 189-193.
<http://links.jstor.org/sici?sici=0022-0485%28198522%2916%3A3%3C189%3AITBDAT%3E2.0.CO%3B2-1>
05.11.2007

FEYZİOĞLU, Necmeddin (1984), *Nazari, Tatbiki, Mukayeseli Bütçe*, Filiz Kitabevi, İstanbul.

FRIEDMAN, M. (1968),), “The Role of Monetary Policy”, *American Economic Review*, Cilt. 58, pp. 1-17

GARTNER, Manfred (2003) *Macro Economics*, Prentice Hall, Second Edition, A.B.D.

GENBERG, Hans, Alexander K. Swoboda (1992), “Saving, Investment and the Current Account”, *The Scandinavian Journal of Economics*, Vol. 94, No. 2, Proceedings of a Conference on Savings Behavior: Theory, International Evidence and Policy Implications. (Jun., 1992), pp. 347-366. <http://links.jstor.org/sici?sici=0347->

0520%28199206%2994%3A2%3C347%3ASIATCA%3E2.0.CO%3B2-H
05.11.2007

GHEBRESELASSIE Yt ve P. Burger (2003), “Twin Deficit Problems in Developing Countries: The Case of Eritrea”, Economics Working Paper Series Department of Economics, UFS, WP04/03, 2003, pp. 1-22.

GÖK, Barış, (2006), *İkili Açık Hipotezi ve Türkiye Uygulaması*, Yüksek Lisans Tezi, Ege Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü.

GRAHAM, Edward M. (1991), “Real and Imagined Dangers of U. S. Dependence on Foreign Capital”, *Annals of the American Academy of Political and Social Science*, Vol. 516, Foreign Investment in the United States. (Jul., 1991), pp. 126-143.
<http://links.jstor.org/sici?sici=0002-7162%28199107%29516%3C126%3ARAIYOU%3E2.0.CO%3B2-Z> 05.11.2007

GRAMLICH, Edward M. (1989), “Budget Deficits and National Saving: Are Politicians Exogenous?”, *The Journal of Economic Perspectives*, Vol. 3, No. 2. (Spring, 1989), pp. 23-35. <http://links.jstor.org/sici?sici=0895-3309%28198921%293%3A2%3C23%3ABDANSA%3E2.0.CO%3B2-A>
05.11.2007

GÜÇERİ, Şinasi (2003), Sanayi Devrimi ve Türkiye Ekonomisinin Yapısı, <http://asp.nesima.com/oktem/book/part9.pdf> 05.11.2007

GÜLOĞLU Bülent, A. Ender Altunoğlu (2002), “Finansal Serbestleşme Politikaları ve Finansal Krizler: Latin Amerika, Meksika, Asya ve Türkiye Krizleri”, İstanbul Üniversitesi Siyasal Bilgiler Fakültesi Dergisi, No:27, Ekim 2002
<http://www.econturk.org/Turkiyeekonomisi/Finvekriz1.pdf> 05.11.2007

GÜNAL, Mehmet (1999), “Türkiye’nin Temel Ekonomik Sorunu: Kamu açıkları ve Finansmanı,” *Yeni Türkiye Dergisi Türkiye Ekonomisi Özel Sayısı*, C.1, S.27: 332-339.

GÜNAYDIN, İhsan (2004), “Vergi-Harcama Tartışması: Türkiye Örneği”, *Dogus Üniversitesi Dergisi*, Cilt:5, Sayı:2, s. 163-181.

GÜRLER, Sema, (1998), “Devlet İç Borç Yönetimi-OECD Ülkeleri ve Türkiye Uygulaması”, DPT Uzmanlı Tezleri, Yayın No: 2488

HAN, Ergül, Ayten Ayşen Kaya, (2004), İktisadi Kalkınma ve Büyüme, Anadolu Üniversitesi Basımevi, Eskişehir.

HAMMAN, J. (2001), “Exchange Rate Based Stabilization: A Critical Look At the Stylised Facts”, *IMF Staff Papers*, cilt 48, no 1

<http://www.oecd.org/dataoecd/26/40/38785295.htm> 05.11.2007

<http://tr.wikipedia.org/wiki/Yat%C4%B1r%C4%B1m> 05.11.2007

[http://www.ekonomist.com.tr/apps/dictionary.app/dictionary.php?searchstring=S&dict=es.d](http://www.ekonomist.com.tr/apps/dictionary.app/dictionary.php?searchstring=S&dict=es.dict)
[ict](http://www.ekonomist.com.tr/apps/dictionary.app/dictionary.php?searchstring=S&dict=es.dict) 05.11.2007

http://www.tekstil.com.tr/Haberler/yazdir.asp?haber_id=12 05.11.2007

<http://www.imf.org/external/pubs/ft/weo/2008/01/weodata/index.aspx> 15.09.2007

<http://www.imf.org/external/pubs/ft/weo/2005/01/> 15.09.2007

[http://www.canaktan.org/canaktanpersonal/canaktan-arastimalari/iktisat-](http://www.canaktan.org/canaktanpersonal/canaktan-arastimalari/iktisat-okullari/chicago-iktisat-okuluhtm)
[okullari/chicago-iktisat-okuluhtm](http://www.canaktan.org/canaktanpersonal/canaktan-arastimalari/iktisat-okullari/chicago-iktisat-okuluhtm) 21.09.2006

<http://www.ekonomist.com.tr/apps/dictionary.app/dictionary.php/es.dict/SayKanunu>

HUGHES, Jonathan ve Louiz Cain (2003), *American Economic History*, Boston: Adisson Wesley.

IMF (International Many Found), *World Economic Outlook Database*,
<http://www.imf.org/external/pubs/ft/weo/2004/02/data/index.htm> 11.12.2007

IMF (International Many Found), *Country Report* (2006), No. 06/268, Turkey,
<http://www.imf.org/external/pubs/ft/scr/2006/cr06268.pdf> 11.12.2007

İNAN, Emre Alpan (2006), “Türkiye’de 2002-2005 Döneminde Tasarruf Dengeleri Ve Ani Kesinti İhtimali”, *Bankacılar Dergisi*, Sayı 59,
<http://www.tbb.org.tr/turkce/dergi/dergi59/alpan.pdf> 11.09.2007

- KALYONCU, Hüseyin, (2005), *Bütçe Açıklarının Sürdürülebilirliği: Avrupa Birliği Üyesi Ülkeler Ve Türkiye Üzerine Bir Uygulama*, Basılmamış Doktora Tezi, Çukurova Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü.
- KAR, Muhsin, M. Akif Kara, Muhittin Kaplan (2004), (Akyüz'den aktaran)“Türkiye’de Sermaye Hareketlerinin Makro Ekonomik Etkileri”, Kahramanmaraş Sütçü İmam Üniversitesi Sosyal Bilimler Dergisi, Cilt:1, Sayı:1.
- KARAKAYALI, Hüseyin (1995), Makro Ekonomi, İzmir.
- KARLUK, Rıdvan (2003), Uluslar arası Ekonomi, Beta Basım A. Ş, İstanbul.
- KEPENEK, Yakup (1997), *Türkiye Ekonomisi*, Remzi Kitabevi, İstanbul
- KHALID, A.M. ve Guan, T.W. (1999), “Causality Tests of Budget and Current Account Deficits: Cross-Country Comparisons”, *Empirical Economics*, Vol. 24, No. 3, pp. 389-402., <http://link.springer.de/link/service/journals/00181/papers/9024003/90240389.pdf> 11.09.2007
- KHAN, Ashfaque H. ve Lubna Hasan (1998), “Financial Liberalization, Savings, and Economic Development in Pakistan”, *Economic Development and Cultural Change*, Vol. 46, No. 3. (Apr., 1998), pp. 581-597. <http://links.jstor.org/sici?sici=0013-0079%28199804%2946%3A3%3C581%3AFLSAED%3E2.0.CO%3B2-9> 11.09.2007
- LANE, Philip R. ve Gian Maria Milesi-Ferretti (2001), “Long-Term Capital Movements”, *NBER Macroeconomics Annual*, Vol. 16. (2001), pp. 73-116. <http://links.jstor.org/sici?sici=0889-3365%282001%2916%3C73%3ALCM%3E2.0.CO%3B2-I> 11.09.2007
- LATİF-ZAMAN, N. ve DaCosta, M. N. (1990), “The Budget Deficit and The Trade Deficit: Insights Into This Relationship”, *Eastern Economic Journal*: 16, 349-354. http://college.holycross.edu/eej/Volume16/V16N4P349_354.pdf 11.09.2007

- LEE, Jong-Wha ve Warwick J. McKibbin (2006), “Domestic Investment and External Imbalances in East Asia”, *Brookings Discussion Papers In International Economics*, No. 172, September 2006, <http://www.brookings.edu/views/papers/mckibbin/200609bdpie172.pdf>
11.09.2007
- LIU, Liang-Yn ve Wing Thye Woo (1994), “Saving Behaviour Under Imperfect Financial Markets and the Current Account Consequences” *The Economic Journal*, Vol. 104, No. 424. (May, 1994), pp. 512-527. <http://links.jstor.org/sici?sici=0013-0133%28199405%29104%3A424%3C512%3ASBUIFM%3E2.0.CO%3B2-3>
11.09.2007
- LOAYZA, Norman; Klaus Schmidt-Hebbel; Luis Servén (2000), “What Drives Private Saving across the World?” *The Review of Economics and Statistics*, Vol. 82, No. 2. (May, 2000), pp. 165-181. <http://links.jstor.org/sici?sici=0034-6535%28200005%2982%3A2%3C165%3AWDPSAT%3E2.0.CO%3B2-1>
11.09.2007
- McKINNON, Ronald I. (2001), “The International Dollar Standard and the Sustainability of the U.S. Current Account Deficit”, *Brookings Papers on Economic Activity*, Vol. 2001, No. 1. (2001), pp. 227-239. <http://links.jstor.org/sici?sici=0007-2303%282001%292001%3A1%3C227%3ATIDSAT%3E2.0.CO%3B2-O>
11.09.2007
- MALPASS, David, “The Triple Deficit Paralyzes Policy Vision”, *Bear Stearns & Co., Inc.*, <http://web.ebscohost.com/bsi/detail?vid=1&hid=104&sid=3a51ec96-ed19-45e2-990d-9f89baa543fd%40sessionmgr107> 11.09.2007
- MANN, Catherine L. (2002), “Perspectives on the U.S. Current Account Deficit and Sustainability”, *The Journal of Economic Perspectives*, Vol. 16, No. 3. (Summer, 2002), pp. 131-152. <http://links.jstor.org/sici?sici=0895-3309%28200222%2916%3A3%3C131%3APOTUCA%3E2.0.CO%3B2-X>
11.09.2007

- MANKIWI, N. Gregory (2002), *Macroeconomics*, Worth Publishers, Beşinci Baskı, New York.
- MARGLIN, S. (1987), *Investment and Accumulation*, New Palgrave Dictionary of Economics, Vol. II (Ed.), London
- MUNDELL, Robert (2001), “On The History Of The Mundell-Fleming Model”, Keynote Speech, *IMF Staff Papers*, Vol.47, Special Issue, 215
- NADAROĞLU, Halil (1978), *Kamu Maliyesi Teorisi*, 3.Baskı, Sermet Matbaası, İstanbul.
- NISKANEN, William A. (1991), “The Determinants of U. S. Capital Imports”, *Annals of the American Academy of Political and Social Science*, Vol. 516, Foreign Investment in the United States. (Jul., 1991), pp. 36-49.
<http://links.jstor.org/sici?sici=0002-7162%28199107%29516%3C36%3ATDOUSC%3E2.0.CO%3B2-R> 18.07.2007
- OBSTFELD, Maurice (2001) “International Macroeconomics: Beyond the Mundell – Fleming Model”, NBER Working Paper, (July 2001), No. 8369
- OECD (Organizations for Economic Co-Operation And Development), (2004), Economic Outlook No. 76, <http://www.oecd.org/dataoecd/19/8/34081006.pdf>
- OECD (Organizations for Economic Co-Operation And Development), (2005), “Saving Behaviour And The Effectiveness Of Fiscal Policy”, *OECD Economic Outlook No. 76*, Volume 2004, Number 2, January 2005 , pp. 324-345(22)
- OECD (Organizations for Economic Co-Operation And Development), (2007), Economic Outlook Database Inventory, EO82 December-2007, <http://www.oecd.org/dataoecd/47/9/36462096.pdf>
- ÖNDER, İzzettin ve Hülya Kirmanoglu (1996), “Kamu Açıklarının Tanımlanması Ölçümü ve Etkileri,” *Kamu Kesimi Finansman Açıkları X.Türkiye Maliye Sempozyumu*, İstanbul: İstanbul Üniversitesi İktisat Fakültesi Basımevi, Yayın No: 554.

- ÖNDER, İzzettin, Hülya Kirmanoglu ve Y. Kartallı (1995), “Kamu Harcamaları ve Kamu Borçları, Teori ve Türkiye Üzerinde Bazı Gözlemler”, *Türk Harb-İş Sendikası*, Dosya Yayıncılık, Ankara.
- PARASIZ, İlker (2000), *Modern Makro Ekonominin Temelleri*, Ezgi Kitabevi, Bursa.
- ROUBINI, Nouriel ve David Backus, *Lectures In Macroeconomics*, <http://pages.stern.nyu.edu/%7Enroubini/NOTES/CHAP1.HTM> 18.07.2007
- RADALET, Steven ve Jeffrey D. Sachs (1998), “The East Asian Financial Crisis: Diagnosis, Remedies, Prospects”, *Brookings Papers on Economic Activity*, Vol. 1998, No. 1 (1998), pp. 1-90
- SABIR, Hasan (2002), “Doğrudan Yabancı Sermaye Yatırımlarını Gelişmekte Olan Ülkelere yönlendirici Politikalar”, *Dış Ticaret Dergisi*, TC. Dış Ticaret Müsteşarlığı Yayınları, Ekim 2002, Sayı 26.2
- SACHS, Jeffrey D. ve Robert Z. Lawrence (1988), “Global Adjustments to a Shrinking U.S. Trade Deficit”, *Brookings Papers on Economic Activity*, Vol. 1988, No. 2. (1988), pp. 639-674. <http://links.jstor.org/sici?sici=0007-2303%281988%291988%3A2%3C639%3AGATASU%3E2.0.CO%3B2-D> 11.09.2007
- SACHS, Jeffrey D. (1982), “The Current Account in the Macroeconomic Adjustment Process”, *The Scandinavian Journal of Economics*, Vol. 84, No. 2, Proceedings of a Conference on Long-Run Effects of Short-Run Stabilization Policy, pp. 147-159. <http://links.jstor.org/sici?sici=0347-0520%281982%2984%3A2%3C147%3ATCAITM%3E2.0.CO%3B2-1> 11.09.2007
- SAVAŞ, F. Vural, E. Han ve A. Ayşen Kaya, (1999), *İktisadi Kalkınma*, Anadolu Üniversitesi Basımevi, Eskişehir.
- SAYAR, Nihad (1970), *Kamu Maliyesi I-II (II. Cilt, Bütçe Prensipleri ve Tatbikatı)*, Dördüncü Baskı, Sermet Matbaası, İstanbul.

- SAYILGAN, Şevket, (1996), “Kamu Kesimi Açığı ve Enflasyon Arasındaki İlişki ve Yarattığı Sonuçlar”, *Banka ve Ekonomik Yorumlar Dergisi*, Ağustos, s.51-59.
- SCHMIDT, Martin B. (2001), “Savings and Investment: Some International Perspectives”, *Southern Economic Journal*, Vol. 68, No. 2. (Oct., 2001), pp. 446-456.
<http://links.jstor.org/sici?sici=0038-4038%28200110%2968%3A2%3C446%3A%3A%3E2.0.CO%3B2-Y>
11.09.2007
- SERRES, Alain de ve Florian Pelgrin (2002), “The Decline In Private Saving Rates In The 1990s In Oecd Countries: How Much Can Be Explained By Non-Wealth Determinants?”, *Economics Department Working Papers*, No. 344 03-Dec-2002
- SEYİDOĞLU, Halil (2003), *Uluslararası İktisat – Teori Politika ve Uygulama*, Geliştirilmiş 15. Baskı, Güzem Can Yayınları, No: 20, İstanbul
- STURM, Peter H. (1983), “Determinants of Saving: Theory and Evidence”, *OECD Economic Studies*, No. 1, Autumn 1983,
<http://www.oecd.org/dataoecd/60/63/35527853.pdf> 11.09.2007
- SZAKOLCZAI, György (2005), “The triple deficit of Hungary”, *Hungarian Statistical Review*, Special Number 10,
[http://www.avf.hu/tanarok/szakolczai/tudomanyos/24.%20The%20Triple%20Deficit%20of%20Hungary.%20Hungarian%20Statistical%20Review,%20Volume%2084,%20Special%20Number%2010,%20\(2006\)%2040-62.%20o..pdf](http://www.avf.hu/tanarok/szakolczai/tudomanyos/24.%20The%20Triple%20Deficit%20of%20Hungary.%20Hungarian%20Statistical%20Review,%20Volume%2084,%20Special%20Number%2010,%20(2006)%2040-62.%20o..pdf) 11.09.2007
- ŞEN, Hüseyin ve İsa Sağbaş (2004), *Bütçe Açıkları: Teori ve Türkiye Uygulaması*, Seçkin Yayınevi, Ankara.
- ŞENER, Abdüllatif (2006), “Kamu Alt Yapı Yatırımlarının Sermaye Piyasaları Aracılığıyla Finansmanı”, *SPK 7. Arama Konfederasyon’unda Yapılan Konuşma Metni*, <http://kaf.spk.gov.tr/sunumlar/AbdullatifSener.pdf>
- TALLMAN, W. ve Rosensweig (1991), “Investigations US Government and Trade Deficits”, *Economic Review (Federal Reserve Bank of Atlanta)*, 76(3), 1-11.
- TANZİ, Vito (1993), “Deficit Measurement”, *IMF Staff Papers*, Washington.

- TCMB (2001), Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası, *Yıllık Rapor*, Ankara.
- TCMB (2005), Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası Genel Değerlendime, *TCMB Finansal İstikrar Raporu*, Ankara.
- TCMB (2006), Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası Genel Değerlendime, *TCMB Finansal İstikrar Raporu*, Ankara.
- TEASE, Warren, Andrew Dean, Jorgen Elmeskov ve Peter Hoeller (1991), “Real Interest Rate Trends: The Influence Of Saving, Investment and Other Factors”, *OECD Economic Studies*, No . 17. Autumn 1991
- TELLİ, Çağatay (2004), *Sosyal Hesaplar Matrisi Üretme Yöntemi ve Türkiye Uygulaması*, Planlama Uzmanlığı Tezi, Devlet Planlama Teşkilatı Yıllık Programlar ve Konjonktür Değerlendirme Genel Müdürlüğü.
- TİMUR, Yasemin (2005), *Cari İşlemler Ve Bütçe Açığı Arasındaki Nedensellik İlişkisi: Teori Ve uygulama*, Basılmamış Yüksek Lisans Tezi, Erciyes Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü.
- TKB (Türkiye Kalkınma Bankası), (2005),
- TSPAKB (Türkiye Sermaye Piyasası Aracı Kuruluşları Birliği), (2007), Genel Ekonomi: Sermaye Piyasası Eğitimi Temel Düzey Lisans Eğitimi, Kasım 2007, http://www.tspakb.org/docs/egitim_notlari/genel_ekonomi_temel_1.pdf
18.07.2007
- TURHAN, Salih (2001), *Maliye Politikası*, Web-Offset Basımevi, Eskişehir.
- TURNER, P. (1986), “Savings, investment and the current account: an empirical study of seven major countries 1965-1984,” *Bank of Japan Monetary and Economic Studies*, (October), pp. 1-58
- TÜĞEN, Kamil (1991), “Bütçe Açıkları, Finansmanı ve Sonuçları (Gelişmiş Ülkeler Yönünden Bir Değerlendirme)”, *D.E.Ü. İİBF Dergisi*, Cilt 6, Sayı 2, s. 89-105.
- TÜRK, İsmail (1996), *Maliye Politikası*, 5. Baskı, S Yayınları, Ankara

- ULUDAĞ, İlhan, Erişah Arıcan ve Suna Oksay (1999), *İktisada Giriş (Mikro Analiz)*, Beta Basım Yayım, İstanbul.
- ÜNSAL, Hilmi (2006), Kamu Açıklarına İle Ödemeler Bilançosu Arasındaki Etkileşim, 1980 Sonrası Türkiye Örneği, Basılmamış Doktora Tezi, Gazi Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü.
- VAMVOUKAS, George A. (1999), "The Twin Deficits Phenomenon: Evidence from Greece", *Applied Economics*, 31, 1093-1100.
<http://dx.doi.org/10.1080/000368499323571> 18.07.2007
- VYSHNYAK, O. (2000); "Twin Deficits Hypothesis: The case of Ukraine"
<http://eerc.kiev.ua/research/matheses/2000/pdf/Vyshnyak.pdf> 18.07.2007
- WALKER, David M. (2005), "Saving our Nation's Future", *Speeches of the Day*, 0042742X, 4/1/2005, Cilt 71, Sayı 12,
<http://web.ebscohost.com/ehost/detail?vid=3&hid=102&sid=417adf1f-b4b6-49d8-ad08-4cde3559da3a%40sessionmgr108> 18.07.2007
www.oecd.org/dataoecd/2/40/2726831.pdf 18.07.2007
- YALDIZ, Elmas (2006), İkiz Açık Hipotezi ve Türkiye, İzmir İktisat Kongresi Araştırma Merkezi Bilimsel Çalışma Raporları Serisi, BÇR No. 200601,
http://ikam.ieu.edu.tr/reports/BCR%202006_01.pdf
- YELDAN, Erinç (2004), Küreselleşme Sürecinde Türkiye Ekonomisi Bölüşüm, Birikim ve Büyüme, 10.Basım, İletişim Yayınları, İstanbul.
- YENTÜRK, Nurhan (2005), *Körlerin Yürüyüşü: Türkiye Ekonomisi ve 1990 Sonrası Krizler*, 2. Baskı, İstanbul Bilgi Üniversitesi Yayınları 46, İstanbul.
- YILDIRIM, Kemal ve Doğan Kahraman (2003), *Makroekonomi*, Eğitim Sağlık ve Bilimsel Araştırmalar Vakfı, Yayın No: 145, Eskişehir.
- YÜKSELER, Zafer (1988), "Makro Ekonomik Hesaplar ve Ödemeler Dengesi", Devlet Planlama Teşkilatı Yıllık Programlar ve Konjonktür Değerlendirme Genel Müdürlüğü,
<http://ekutup.dpt.gov.tr/ekonomi/makro/yukselez/odemeler.pdf> 18.07.2007

ÖZGEMİŞ

Engin DÜCAN, 1978 yılında Sakarya’da dünyaya geldi. İlköğrenimini Sakarya’da tamamladı ve yine Sakarya’da, Arifiye Anadolu Öğretmen Lisesi’nden mezun oldu. Karadeniz Teknik Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Ekonometri Bölümünden mezun olduktan sonra Sakarya Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü İktisat Anabilim Dalı’nda yüksek lisans öğrenimine başladı. 2007 yılından beri Sakarya Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesinde araştırma görevlisi olarak çalışmaktadır. Yüksek lisans öğrenimini sürdürürken; Sakarya Üniversitesi Endüstri Mühendisliğince düzenlenen USİS’de: “Kamuda İnovasyon’un Yerleşmesinde Stratejik Planlamanın Rolü” isimli bir bildirisi kabul edilmiştir.