

T.C.
İNÖNÜ ÜNİVERSİTESİ
SOSYAL BİLİMLERİ ENSTİTÜSÜ



**TÜRKİYE'DE MALİ DERİNLİK, FAİZ,
TASARRUF İLİŞKİSİ VE POLİTİKA
UYGULAMALARI**

DOKTORA TEZİ

DANIŞMAN HAZIRLAYAN
Prof. Dr. İrfan KALAYCI Onur DEMİRCİ

MALATYA-2019

T.C.
İNÖNÜ ÜNİVERSİTESİ
SOSYAL BİLİMLER ENSTİTÜSÜ

TÜRKİYE’DE MALİ DERİNLİK, FAİZ, TASARRUF İLİŞKİSİ
VE POLİTİKA UYGULAMALARI

İNÖNÜ ÜNİVERSİTESİ SOSYAL BİLİMLER ENSTİTÜSÜ
İKTİSAT ANA BİLİM DALI

DANIŞMAN: Prof. Dr. İrfan KALAYCI

DOKTORA TEZİ

MALATYA, 2019

T.C.
İNÖNÜ ÜNİVERSİTESİ
SOSYAL BİLİMLER ENSTİTÜSÜ

**TÜRKİYE'DE MALİ DERİNLİK, FAİZ, TASARRUF İLİŞKİSİ
VE POLİTİKA UYGULAMALARI**

DOKTORA TEZİ

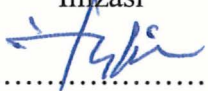
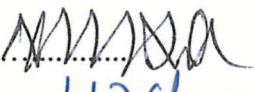



DANIŞMAN

HAZIRLAYAN

PROF. DR. İRFAN KALAYCI

ONUR DEMİRCİ

Jürimiz tarafından 01.03.2019..... tarihinde yapılan savunma sınavı sonucunda bu doktora tezi (oybirliği/oyçokluğu) ile başarılı bulunarak iktisat..... Anabilim,..... —..... Bilim dalında doktora tezi olarak kabul edilmiştir.

Jüri Üyelerinin Unvanı Ad Soyad	İmzası
1. Prof. Dr. İrfan Kalaycı	
2. Prof. Dr. Aydın Usta	
3. Doç. Dr. Mehmet Behzat Elinci	
4. Doç. Dr. A. Falih Aydin	
5. Doç. Dr. Mehmet Kayı	

İNönü Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Yönetim Kurulununtarih ve sayılı kararıyla bu tezin kabulü onaylanmıştır.

Sosyal Bilimler Enstitüsü Müdürü

ONUR SÖZÜ

Doktora tezi olarak hazırlamış olduğum “Türkiye’de Mali Derinlik, Faiz, Tasarruf İlişkisi ve Politika Uygulamaları” başlıklı çalışma bilimsel ahlak ve geleneklere aykırı düşecek bir yardıma başvurulmaksızın tamamen tarafımdan yazılmıştır. Çalışmada yararlanılan bütün kaynakların kaynakça kısmında uygun biçimde gösterildiğini onurumla tastik ederim.

01/03/2019

Onur DEMİRCİ



TEŐEKKÖR SAYFASI

Bu alıŐma sűresince desteęinden mahrum bırakmayan ve bana farklı bir bakıŐ açısı kazandıran tez danıŐmanım Prof. Dr. İrfan Kalaycı'ya, akademik hayatıma da yűn veren "sorgulama kűltűrűnű" iselleŐtirmemi saęlayan ve beni yetiŐtiren aileme, doktora sűrecim boyunca gűsterdięi sabır ile duraksadıęım anlarda saęladıęı motivasyon ve fikirsel katkılar için sevgili eŐim Melek Demirci ile yine en bűyűk motivasyon kaynaęım oęlum Kuzey Alp Demirci'ye teŐekkűrlerimi sunarım.



ÖZET

Demirci, Onur. Türkiye’de Mali Derinlik, Faiz, Tasarruf İlişkisi ve Politika Uygulamaları, Doktora Tezi, Malatya, 2019, 180 s.

Ekonomide tasarruf sorunu; tasarruf oranlarının düşük olması, mevcut tasarrufların yatırımlara etkin biçimde aktarılamaması veya tasarruf oranlarının yatırım oranlarının üstünde olması şeklinde tanımlanabilir. Türkiye’deki tasarruf sorunu ise yurtiçi tasarruf oranlarının yatırımların altında kalması, yastıkaltı tasarruf büyüklüğü ve mevcut tasarrufların etkin kullanılmaması olarak ifade edilebilir. Türkiye’de tasarruf sorunu, cari açık ve sürdürülebilir büyümeyi etkilemekte ve ekonominin gizilgücünü zayıflatmaktadır. Çözüm için yurtiçi tasarrufları etkileyen değişkenlerin belirlenerek, üretilen politikaların bu değişkenler üzerinde yoğunlaşması sağlanmalıdır.

Toplumsal tasarruf davranışı ile tasarrufu belirleyen değişkenler ülkeden ülkeye farklılık göstermektedir; ancak tasarruf sorununun altında yatan bazı ortak noktalar aranabilir. Bu noktaların başında ise fon arzında ve talebinde bulunanların karşılaştığı piyasa olan mali düzen gelmektedir. Mali düzen taşıdığı özellikler açısından tasarrufları yatırım ya da tüketim gibi kanallara aktararak fonların etkinliğini sağlamaktadır. Bu bağlamda mali düzenin gelişimi ve sunduğu hizmetler, tasarrufların toplanması ve kullanımı açısından önemlidir. Mali düzeninin gelişimi ise “mali derinlik” ve ekonomilerin büyük bir çoğunluğunda mali düzenin temel yapı taşlarından biri olan “faiz” kavramı ile yakın ilişkilidir. McKinnon-Shaw Varsayımı’nın öncülük ettiği “Mali Baskıcı Yaklaşım” tarafından savunulan, mali serbestleşme ve faiz tavanlarının kaldırılması yoluyla tasarruf artışının yaşanacağı savından hareketle: mali derinleşme ve reel faiz oranları Türkiye’de tasarrufu etkileyen değişkenler olarak seçilmiştir.

Bu çalışmanın amaçlarından biri Türkiye’deki tasarruf sorununu tanımlayarak bu sorun çerçevesinde gerek Türkiye’de gerekse de seçilmiş ülke örneklerinde uygulanan politikaların başarısını tartışmaktır. Diğer amaç ise Türkiye’deki tasarruf sorununun çözümü için mali derinleşmenin artırılması ve faiz sınırlamalarının gevşetilmesi yoluyla tasarruf artışı sağlanacağına kuramsal ve görgül çalışmayla sınınanmasıdır. Bu amaç doğrultusunda yurtiçi tasarrufların oluştuğu piyasa olan mali düzenin derinliği ve reel faiz oranının yurtiçi tasarruf ile uzun dönemli ilişkisini açıklamak ve bu ilişkinin yönünü ve anlamlılığını sınamak için ekonometrik çözümleme yapılmıştır. Çalışmanın sonucunda 1980-2015 dönemi için mali derinlik göstergesi olarak kullanılan “M3/GSYH” ve “reel

mevduat faiz oranı”nın yurtiçi tasarruflar üzerinde pozitif ve istatistiksel olarak anlamlı bir etkiye sahip olduğu saptanmıştır. Bu kapsamda Türkiye’de tasarruf sorununun czm için; mali araç ve kurum sayısının artırılarak toplumun her kesimini kapsayan bir mali düzenin oluşturulması gerekliliği belirtilmiştir. Bu düzenin sürdürülebilir yapıda kalması için mali okuryazarlık konusunda yeni politikalar geliştirilerek toplumsal tabanda bu eğitimin yaygınlaştırılması da sağlanabilir.

Anahtar Sözcükler: Tasarruf Sorunu, Mali Düzen, Mali Derinlik, Faiz, Tasarruf Politikaları.



ABSTRACT

Demirci, Onur. Financial Depth, Interest Rate, Savings Relations in Turkey and Policy Implementations, Doctoral Dissertation, Malatya, 2019, 180 p.

The savings problem in the economy can be defined as low savings rates, inability to transfer existing savings to investments effectively or savings rates above investment rates. The saving problem in Turkey can be defined as remaining of domestic savings rates below fixed capital investment, the size of under the mattress saving and the inefficient use of existing savings. The saving problem in Turkey affects current account deficit and sustainable growth and weakens the potential of the economy. For the solution, the variables affecting the domestic savings should be determined and the policies produced should be focused on these variables.

Social saving behavior and the variables that determine savings vary from country to country. However, some common points can be searched for. At the beginning of these points is the financial system, which is the market for the fund supply and the demanders. The financial system provides the efficiency of the funds by transferring the savings to channels such as investment or consumption in terms of the characteristics it carries. In this context, the development of the financial system and its services are important in terms of collecting and using savings. The development of the financial system is closely related to the "financial depth" and the "interest" concept, which is one of the fundamental building blocks of the financial system in the majority of economies. McKinnon-Shaw hypothesis which pioneered the "Financial repressive approach" by the defense, moving the argument that experienced the increase in savings by removing the financial liberalization and interest rate ceilings, financial deepening and real interest rates were selected as variables affecting savings in Turkey.

One purpose of this study is to frame this issue by defining the problem of saving in Turkey and discusses the success of the policies implemented in selected countries in both examples in Turkey. Other objective is to test theoretical and empirical studies that the saving increase will be provided increasing by financial deepening and loosening of interest restrictions for the saving solution in Turkey. In line with this aim, econometric analysis was made to explain the depth of the financial order and the long-term relationship between the domestic savings and the direction and significance of this relationship. As a result of the study, M3 / GSYH and real deposit interest rate were found

to have a positive and statistically significant effect on domestic savings for the period of 1980-2015. In this context, in order to for the solution of saving problems in Turkey, it was stated that the number of financial instruments and institutions should be increased and a financial system covering all segments of the society should be established. In order to keep this order in a sustainable manner, new policies on financial literacy can be developed and the social base can be expanded.

Keywords: Saving Problem, Financial System, Financial Depth, Interest, Saving Policies.



İÇİNDEKİLER

ONAY SAYFASI	III
ONUR SÖZÜ	IV
TEŞEKKÜR SAYFASI	V
ÖZET	VI
ABSTRACT.....	VIII
İÇİNDEKİLER	X
TABLolar	XII
KISALTMALAR	XIII
GİRİŞ	1
TEZİN AMACI VE ÖNEMİ	5
TEZİN YÖNTEMİ, SINIRLILIK VE DENENCELERİ.....	8

BİRİNCİ BÖLÜM

TEMEL KAVRAM VE KURAMLAR

1.1. TASARRUF KAVRAMI.....	12
1.1.1. Tasarruf	12
1.1.2. Tasarruf Sorunu	15
1.1.3. Tasarruf Kuramları	18
1.1.3.1. Tasarruf Davranışlarına Yönelik Kuramlar	18
1.1.3.2. Tasarruf Kuramları ve Tasarrufların Ekonomik Etkileri	21
1.2. MALİ DERİNLİK KAVRAMI	23
1.2.1. Mali Düzenin Yapısı ve Dünyada Gelişimi	24
1.2.2. Mali Derinlik, Göstergeleri ve Ekonomideki Önemi	30
1.3. FAİZ KAVRAMI.....	38

İKİNCİ BÖLÜM

MALİ DERİNLİK VE FAİZ ORANLARININ TASARRUF ÜZERİNDEKİ ETKİSİNE İLİŞKİN KURAM VE YAZIN

2.1. KURAMSAL ÇERÇEVE	43
2.2. GÖRGÜL VE KURAMSAL YAZIN.....	46
2.2.1. Görgül ve Kuramsal Yazın: Dünya Örnekleri	47
2.2.2. Görgül ve Kuramsal Yazın: Türkiye Örneği.....	51

ÜÇÜNCÜ BÖLÜM

TÜRKİYE'DE TASARRUF SORUNU, BİLEŞENLERİ VE TASARRUFLARI ARTIRMAYA YÖNELİK POLİTİK UYGULAMALAR

3.1. TÜRKİYE'DE TASARRUF SORUNU	55
---------------------------------------	----

3.1.1. Türkiye'nin Düşük Tasarruf Sorunu	55
3.1.2. Türkiye'de Tasarrufların Etkin Kullanım Sorunu.....	62
3.2. TÜRKİYE'DE TASARRUF ORANINA ETKİ EDEN DİĞER DEĞİŞKENLER.....	70
3.2.1. Ekonomik Değişkenler	70
3.2.1.1. Gelir Düzeyi ve Gelir Dağılımı	70
3.2.1.2. Enflasyon	71
3.2.1.3. Dış Ticaret Haddi	72
3.2.1.4. Döviz Kurları	73
3.2.1.5. Vergiler	73
3.2.1.6. Sosyal Güvenlik Düzenleri.....	73
3.2.1.7. Yabancı Sermaye	75
3.2.1.8. Krediler	75
3.2.2. Diğer Değişkenlerin Tasarruflar Üzerindeki Etkisi.....	76
3.3. TASARRUFU ARTIRMAYA YÖNELİK POLİTİK UYGULAMALAR.....	82
3.3.1. Mali Düzen ve Faiz Politikaları	82
3.3.2. Beş Yıllık Kalkınma Planları Çerçevesinde Tasarruflar	85
3.3.3. Özellikli Politika Uygulamaları: BES ve Zorunlu Tasarruf	89
3.3.4. Tasarrufları Artırmaya Yönelik Diğer Politik Uygulamalar.....	91
3.3.5. Türkiye'de Tasarruf Politikaların Başarısızlık Nedenleri	97
3.3.6. Tasarrufları Artırmaya Yönelik Dünya Örnekleri ve Türkiye'de Uygulanabilirliği.....	100

DÖRDÜNCÜ BÖLÜM

TÜRKİYE'DE MALİ DERİNLİK, FAİZ VE YURTIÇİ TASARRUF İLİŞKİSİNE YÖNELİK EKONOMETRİK ÇÖZÜMLEME

4.1. DEĞİŞKENLER, VERİ SETİ VE MODEL	109
4.2. YÖNTEM	111
4.2.1. Durağanlık İçin Birim Kök Testi	112
4.2.2 Eşbütünleşme (Koentegrasyon) Testleri	113
4.3 UYGULAMA VE BULGULAR	116
GENEL DEĞERLENDİRME VE SONUÇ.....	122
KAYNAKÇA.....	130
EKLER	154

TABLÖLAR

Tablo 1.1: Dünya Bankası Mali Derinlik Göstergeleri.....	31
Tablo 1.2: Yazında Kullanılan Mali Derinlik Göstergelerinin Özeti.....	33
Tablo 3.1: Türkiye’de Mali düzende Yer Alan Kurum ve Kuruluş Sayısı.....	64
Tablo 3.2: Toplam Banka Mevduat ve Kredi Tutarları (Milyon TL).....	65
Tablo 3.3: Yurtiçi Tasarrufların Yüzdesel Dağılımı: 2013-2017.....	69
Tablo 3.4: BES Göstergeleri:2003-2018.....	90
Tablo 3.5: Katılım Bankaları Mevduat ve Kredi Tutarları.....	93
Tablo 3.6: Bankalarca Verilen Kredilerin Toplam Krediler İçinde Sektörel Dağılımı.....	95
Tablo 3.7: Yüksek Tasarruf Oranına Sahip Ülkeler: Seçilmiş Ülke Örnekleri...	101
Tablo 4.1 Çözümlemede Kullanılan Serilerin Tanımlanması.....	110
Tablo 4.2: ADF Birim Kök Testi Sonuçları.....	117
Tablo 4.3: ARDL (6,6,6) Modeli Tanısal Testler.....	118
Tablo 4.4: ARDL Sınır Testi Sonuçları.....	119
Tablo 4.5: Uzun Dönem Katsayı Sonuçları (Bağımlı Değişken Logutas).....	119
Tablo 4.6: Hata Düzeltme Modeli ve Kısa Dönem Katsayıları (Bağımlı Değişken DLogutas).....	120

ÇİZGELER

Çizge 3.1: Türkiye’de Yurtiçi tasarruf ve Yatırım Oranlarının Seyri: 1970-2016...57	
Çizge 3.2: Türkiye ve G-20 Ülkeleri Tasarruf Oranları Karşılaştırması.....	60
Çizge 3.3: Tasarruf-Yatırım Farkı ve Cari İşlemler Dengesi: 1970-2014.....	62
Çizge 3.4: Küresel Temelde İslami Mali Varlıkların Dağılımı: 2017.....	107
Çizge 4.1: AIC Ölçütüne Göre Uygun Gecikme Uzunluğu.....	118
Çizge 4.2: CUSUM Test.....	121
Çizge 4.3: CUSUMQ Test.....	121

ÇİZİMLER

Çizim 1.1: Tasarruf Sorununun Bileşenleri.....	17
Çizim 1.2: Uluslararası Mali Düzenin Gelişim Dönemleri.....	24

KISALTMALAR

ADF	: Augmented Dickey-Fuller (Artırılmış Dickey-Fuller)
AGÜ	: Az Gelişmiş Ülke
AIC	: Akaike Information Criteria (Akaike Bilgi Kıstası)
ARDL	: Autoregressive Distributed Lag (Oto regresif Dağıtılmış Gecikme)
BAE	: Birleşik Arap Emirlikleri
BES	: Bireysel Emeklilik Sistemi
BDDK	: Bankacılık Düzenleme ve Denetleme Kurumu
BİST	: Borsa İstanbul
BW	: Bretton Woods
CIRP	: Covered Interest Rate Parity (Karşılanmış Faiz Oranı Paritesi)
Co	: Otonom Tüketim
COMCEC	: Standing Committee for Economic and Commercial Cooperation of the Organization of Islamic Cooperation (İslam İşbirliği Teşkilatı Ekonomik ve Ticari İşbirliği Daimi Komitesi)
CPF	: Central Provident Fund (Merkezi Yardım Fonu)
CTF	: Child Trust Fund (Çocuk Güvence Fonu)
DPT	: Devlet Planlama Teşkilatı
EC	: European Commission (Avrupa Komisyonu)
ECM	: European Central Bank (Avrupa Merkez Bankası)
EFT	: Elektronik Fon Transferi
EGM	: Emeklilik Gözetim Merkezi
EKK	: En Küçük Kareler Yöntemi
GOÜ	: Gelişmekte Olan Ülke
GSMH	: Gayri Safi Milli Hâsıla
GSS	: Genel Sağlık Sigortası
GSYH	: Gayri Safi Yurtiçi Hâsıla

GÜ	: Gelişmiş Ülke
IMF	: International Monetary Fund (Uluslararası Para Fonu)
İMKB	: İstanbul Menkul Kıymetler Borsası- (Borsa İstanbul)
İİT	: İslam İşbirliği Teşkilatı
KB	: T.C. Kalkınma Bakanlığı (T.C. Cumhurbaşkanlığı Strateji ve Bütçe Başkanlığı)
KEY	: Konut Edindirme Yardımı
KP	: Kalkınma Planı
OECD	: The Organisation for Economic Co-operation & Development (Ekonomik Kalkınma ve İşbirliği Örgütü)
PYF	: Personel Yardım Fonu
RDV	: Ricardocu Denklik Varsayımı
RG	: T.C. Resmi Gazete
RIRP	: Real Interest Rate Parity (Reel Faiz Oranı Paritesi)
SPK	: Sermaye Piyasası Kurulu
TBB	: Türkiye Bankalar Birliği
TCMB	: Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası
TDK	: Türk Dil Kurumu
TSPB	: Türkiye Sermaye Piyasaları Birliği
TÜİK	: Türkiye İstatistik Kurumu
TVF	: Türkiye Varlık Fonu
UN	: United Nations (Birleşmiş Milletler)
UIRP	: Uncovered Interest Rate Parity (Karşılanmamış Faiz Oranı Paritesi)
UVF	: Ulusal Varlık Fonu
VAR	: Vector Autoregressive (Vektör Otoregresiv)
WB	: World Bank (Dünya Bankası)

GİRİŞ

Ekonomik büyümenin sürdürülebilirliği üretim artışlarıyla koşutluk göstermektedir; gelişmekte olan (GOÜ) ya da az gelişmiş ülkelerin (AGÜ), gelişmiş ülkelere (GÜ) yakınsayabilmesi ise büyüme hızlarıyla ilişkilidir. Büyümede sürdürülebilirliğin sağlanması ve hedeflenen büyüme hızının yakalanabilmesi, yatırımların artırılması, üretim etmenlerinde verimliliğinin sağlanması ve üretimde kullanılan teknolojilerin zamana uygun hale getirilmesiyle mümkündür. Bu bağlamda günümüzün gelişmiş ekonomilerinde öncelikli hedeflerden biri olan “Sanayi 4.0”¹ ve bunun gibi yapısal dönüşüm gerektiren yeni nesil sanayileşme özellikle GOÜ’ler için bir rehber niteliği taşır. Ancak GOÜ ve AGÜ’lerin büyüme hedeflerini yakalayabilmesi ve bu hedefler için gereken altyapıyı oluşturmaları yapısal dönüşümü gerektirmektedir; bu dönüşüm ise büyük bir kaynak ihtiyacı doğurmakta, kaynağın nasıl sağlanacağı ve kullanılacağı sorunsalını gündeme taşımaktadır.

Yapısal dönüşüm ya da salt üretim artışı için kaynak sorunsalı tasarruf kavramını akıllara getirmektedir. Kullanım alanına göre farklı anlamlar yüklenen tasarruf kavramının, gündelik hayattaki ve ekonomi yazınındaki kullanımı arasında önemli bir fark vardır. Bu fark, ekonomik anlamda tasarruftan bahsedilebilmesi için harcanabilir gelirden kalan kısmın mali düzen içerisinde yer alması koşulundan ileri gelir. Mali düzene aktarılan fonlar tasarruf olarak nitelenirken bu düzen içerisinde yer almayan nakdi ya da değerli maden ve döviz gibi birikimler tasarruf olarak nitelenmemektedir. Bu birikimler kimi ekonomilerde geleneksel kimilerinde ise ekonomik ve/ya geleneksel değişkenlerden kaynaklı olarak “kayıp tasarruf” ismini alır.

Ekonomilerde görülen tasarruf sorunu sadece yatırım oranlarını karşılamayan bir tasarruf oranını değil yatırım oranlarının üstünde seyreden tasarruf oranını da içermektedir; ancak çoğu ekonomi için tasarruf fazlası geçerli bir durum değildir. Tasarruf sorunu büyük oranda 3 bileşenden oluşmaktadır: düşük tasarruf, tasarrufların etkin olmayan kullanımı ve yastıkaltı tasarruf.

Fon talep edenler tarafından birikimlere erişebilirliğin olmaması sebebiyle ekonomiye artı değer sunmayan yastıkaltı tasarruflar, etkin kullanım bağlamında

¹ Sanayi 4.0 kavramı, internete ve akıllı fabrikalara dayalı 4. kuşak bir sanayi devrimini ifade etmektedir. 21. yüzyılın başlarında ortaya çıkan ve halen devam eden bu sürecin tam otomasyonlu üretim, siber fiziksel düzenler ve 3D yazıcılar gibi somut çıktıları kullanılmaktadır. Bu kavram sanayi ile birlikte tarım ve hizmetler sektöründe yeni üretim teknikleri ile dönüşümünü kapsamaktadır (Kalaycı ve Demirci, 2018).

değerlendirilebilir. Çünkü yastıkaltı tasarruflar ekonomide kullanılmadığından edilgin bir yapıda kalmakta ve ekonominin gizilgücünü yansıtamamasına neden olmaktadır. Tasarrufların etkin kullanımı ayrıca mali düzendeki fonların, yatırım yerine daha çok tüketim gibi kalemlere kayması olarak da ifade edilebilir; bu durumda da ulusal yatırımları karşılayabilmek için dış kaynaklara başvurma ihtiyacı doğar.

Yastıkaltı tasarrufları da dâhil edebileceğimiz “etkin kullanım sorunu” ekonomilerdeki bütüncül tasarruf sorununun sadece bir ayağını oluşturmaktadır. Tasarruf sorununun diğer ayağını ise mali düzen içindeki mevcut tasarrufların yatırımları karşılayacak düzeyin altında olması yani bireylerin yeterli tasarrufu gerçekleştirmemesi anlamına gelen “düşük tasarruf” meydana getirir. Etkin olmayan kullanım ve düşük tasarruf olarak adlandırılacak bu iki durum bütüncül olarak tasarruf sorununun bileşenlerini tekvin eder.

Mali düzen ile yakın ilişkili olan tasarrufların, hangi kesim tarafından gerçekleştirildiği önemlidir. Tasarruflar hanehalkı ve şirketler tarafından yapıldığı gibi kamu kesimi tarafından da gerçekleştirilebilir. Hanehalkı ve şirketler tarafından gerçekleştirilen tasarruflara özel, kamu kesimi tarafından gerçekleştirilen tasarruflara ise kamu tasarrufu adı verilmektedir. Bu iki bileşenin toplamı ise yurtiçi tasarrufları diğer bir ifadeyle ulusal tasarrufları meydana getirir. Tasarrufu gerçekleştiren kesimin davranışları farklılık gösterdiğinden görülecek etkiler de farklılık taşır. Bu bağlamda politikalar geliştirilirken, tasarrufu gerçekleştiren kesiminde dikkata alınması gereklidir.

Ekonomide tasarruf-yatırım eşitliği sağlanırken yüksek büyüme hızı için yüksek yatırım oranlarına; yüksek yatırım oranlarının karşılanması içinse yüksek tasarruf oranlarına ihtiyaç duyulmaktadır. Sabit sermaye yatırımlarının yurtiçi mali kaynaklar ile karşılanamaması ülkeleri dış borçlanmaya sürükleyerek cari açık gibi bir dış soruna neden olabilmektedir. Büyümenin sürdürülebilirliğini olumsuz etkileyen bu durum, ülkeyi dış şoklara karşı kırılgan bir hale sürüklemektedir. Bu bağlamda yurtiçi tasarrufların artırılması ve yatırımları karşılayacak düzeye çekilmesi önemlidir.

Fon sahiplerinin birikimlerini mali düzene aktarırken karar almalarını etkileyen çok sayıda değişken vardır. Bu değişkenler içinde birikimlere sağlanacak getiri önemli bir paya sahiptir. Faiz olarak da isimlendirilebilecek bu getiri sadece fon arz edenler için değil fon talebinde bulunan kesim açısından da önemlidir. Üstlenilen risk ile birlikte kullanılan fonların maliyetini belirleyen faiz ve benzeri uygulamalar mali düzenin temel

yapı taşlarındandır. Faiz, kâr payı ya da benzeri uygulamalar doğrudan ve/ya mali düzen üzerinden dolaylı olarak tasarrufları etkilemektedir.

Mali piyasaların gelişimini, araç ve aracı sayısındaki artışı ifade eden mali derinlik kavramı, tasarrufların mali düzende toplanması ve yatırımlara yönelmesi bakımından mali gelişimin önemli bir alt kavramıdır. Mali derinleşmenin sağlanması mali düzeni daha istikrarlı ve toplumun her kesimine ulaşan bir yapıya kavuşturabilir. Bu bağlamda mali derinleşme, tasarruf birikimi ve kullanımı açısından önem taşımaktadır.

Mali derinlik, faiz ve tasarruflar arasındaki doğrudan ve/ya dolaylı ilişki ağı hassas dengeler üzerine kuruludur. Faiz oranlarındaki değişkenlikler tasarrufların mali düzene yönelmesini tetikleyebilir, tersi de geçerlidir. Bu durum mali düzendeki fon miktarını artırarak mali derinleşmeyi besler. Benzer biçimde doğrudan mali derinleşmenin sağlanması da aracı ve araç çeşitliliğini artırarak tasarrufları harekete geçirebilir.

Tasarruf sorununu çözüme kavuşturabilmek için öncelikle tasarruf arz ve talebinin karşılaştığı piyasa olan mali düzenin yeterli derinlik ve istikrara kavuşturulması gerekmektedir. Mali düzenin gelişmişliğini gösteren çok sayıdaki dizin arasında yaygın bir kullanımı olan “mali derinleşme” genel olarak mali araç ve kurum sayısındaki artışları ifade etmektedir. Ancak yazında mali düzen ya da mali piyasaların gelişmişliği olarak da yer almaktadır. Bu bağlamda yazında kullanılan mali derinleşme göstergeleri farklılık taşımaktadır. Göstergelerin başında geniş tabanlı para arzı (M2) veya daha geniş tabanlı para arzının (M3) gayri safi yurtiçi hâsılaya (GSYH) oranı, “likit yükümlülükler/GSYH”, “banka mevduatları veya kredileri/GSYH” gelmektedir. Bu çalışmada yapılan ekonometrik çözümlemede ise mali derinleşme ölçütü olarak “M3/GSYH” kullanılmıştır.

Türkiye’deki tasarruf sorununa bakıldığında yatırım oranlarını karşılayamayan ve etkin kullanılmayan bir yapı ile karşılaşılmaktadır. Uzun süreden beri çözüme kavuşmayı bekleyen ve süregelen bir hale dönüşen bu sorun ekonomiyi de olumsuz etkilemektedir. Türkiye’deki tasarruf sorununda -yüksek tasarruf oranı dışlandığında- etkin olmayan kullanım ve düşük tasarruf sorunları çözüme kavuşturulmayı beklemektedir.

Türkiye’de tasarruf sorununun çözümü ve sürdürülebilir bir yapıya kavuşturulması amacıyla tarihsel süreç içinde pek çok politika planlanmış; bunlardan bir kısmı hayata geçirilmiş bir kısmı ise planlama aşamasında kalmıştır. Uygulama alanı bulan politikalar çoğu kez başarısızlıkla sonuçlanmıştır. Bunlar arasında kapsamı en geniş olanı,

günümüzde de benzeri uygulamaları olan zorunlu tasarruf politikalarıdır. Tasarruf, mali düzen ve faiz politikalarına beş yıllık kalkınma planlarında sıkça yer verilmiştir. Bu kalkınma planlarında her ne kadar mali düzenin tasarruflar açısından önemine sürekli bir vurgu yapılsa da uygulamada mali düzeni geliştirmeye yönelik atılan adımlarda eksik kalınmış ve yatırımları karşılayacak düzeyde tasarruf artışı sağlanamamıştır. Bazı dönemler tasarruf oranları yatırım oranlarını yakalamış olsa da bu genellikle yatırımların düşük seyretmesinden kaynaklanmıştır.

Tasarruf sorununun çözümü için uygulanan politikalar farklılık gösterse de odaklanılan ilk noktanın mali düzen ve derinliği olması gerekmektedir. Türkiye’de bankacılık ekseninde gelişimini sürdüren mali düzen hâlen yeterli derinliğe erişememiştir. Mali düzenin getiri ya da maliyet öğelerinden biri olan faiz olgusu mali düzenle ilişkili planlamalarda ayrıca önem taşır. Gelişen piyasaların ihtiyaç duyduğu kaynağı yurtiçi tasarruflardan sağlayamaması ve yabancı fonlara ihtiyaç duyması, faiz kavramının önemini artırmaktadır. Nitekim yüksek faiz, gelişen piyasaların taşıdığı riski dengelemekte ve yabancı fonları yurtiçine çekmektedir. Ancak yüksek faiz uygulaması yurtiçi yatırımları daha maliyetli hale getirerek azaltıcı etki yaratmakta ve mali düzenin tasarrufları saklama gücünü zayıflatabilmektedir. Bu bakımdan faiz ya da kâr payı gibi getiri/maliyet unsurlarının mali düzeni sekteye uğratmayacak ve kabul edilebilir düzeyde olması beklenmelidir.

Tasarruf sorununa kalıcı bir çözüm bulunması Türkiye gibi GOÜ’lerin mali ihtiyaçları açısından önemlidir. Kuramsal bilgiler ışığında bakıldığında zaman tasarruf sorununa farklı yaklaşımların olduğu görülmektedir. Ana akım ekonomik görüşlerden Klasik görüşte faiz, tasarrufun bir etmeni olarak görülürken; Keynesyen görüşte gelir ön plana çıkarılmıştır. Hanehalkının tasarruf eğilimi ise daha çok tüketim teorileri üzerinden yol almaktadır. Mali derinleşme ve faizin tasarruf üzerindeki etkileri ise iki temel görüş ekseninde şekillenmektedir: Mali Baskıcı Yaklaşım ve Yapısalcılar. Mali Baskıcı Yaklaşım, faiz üzerindeki sınırlamaların kaldırılmasıyla mali derinleşmenin artacağı ve tasarrufların büyüyeceğini savunmaktadır; Yapısalcılar ise benzer biçimde mali derinleşmenin tasarruf üzerindeki etkisini olumlu görürken faiz sınırlamalarını kaldırmanın maliyetleri artıracığını savunmaktadır.

Bu çalışma dört ana bölümden oluşmaktadır. Çalışmanın birinci bölümünde tasarruf, mali derinlik ve faiz kavramları detaylandırılarak ekonomideki önemleri

tartışılmıştır. Üç alt başlıktan oluşan birinci bölümde ilk olarak tasarruf kavramı sınıflandırılmış, ardından tasarruf sorunu tanımlanarak büyüme ve yatırım ekseninde tasarruf davranışına dair kuramlara yer verilmiştir. İkinci altbaşlık olarak, mali düzen temel alınarak mali derinleşme kavramı ile birlikte göstergeleri tanıtılmıştır. Son olarak faiz kavramı, çeşitleri ve ekonomideki önemine değinilmiştir.

Çalışmanın kuramsal çerçevesi olan ikinci bölümünde mali derinlik, faiz ve tasarruf ilişkisi incelenmiştir. Burada McKinnon-Shaw Varsayımının öncülük ettiği Mali Baskıcı Yaklaşım, çalışmanın varsayımları için temellendirilmiştir. Bu bölümün sonunda ise mali derinlik, faiz ve tasarruf ilişkisine dair görgül ve kuramsal yazın çalışmalarına yer verilmiştir. Bu aşamada Türkiye özelinde yapılan çalışmalar diğer ekonomiler üzerine yapılan çalışmalardan ayırtılmıştır.

Çalışmanın üçüncü bölümünde: Türkiye’deki tasarruf sorunu üzerinde durularak düşük tasarruf ve tasarrufların etkin kullanılamaması sorunu ayrı ayrı değerlendirilmiş ve bölüm sonunda bu sorunun çözümüne ilişkin politik uygulamalar, tarihsel yöntem ve kuramsal temellerle incelenmiştir. Tasarrufa etki eden mali düzen ve faiz dışındaki değişkenler ile tasarruf oranları yüksek ya da benzer olan olan seçilmiş ülke örneklerinin Türkiye’de uygulanabilirliğinin tartışılması da bu bölümün konusunu oluşturmaktadır.

Çalışmanın dördüncü bölümünde ise mali derinlik ve faizin yurtiçi tasarruf üzerindeki uzun ve kısa dönemli olası etkileri zaman serisi modellemesi kullanılarak çözümlenmiştir. Çözümleme kapsamında 1980-2015 arası yıllık veriler ile Otoregresif Dağıtılmış Gecikme Modeli (Autoregressive Distributed Lag-ARDL) ve hata düzeltme modeli kurularak mali derinlik ve faizin uzun ve kısa dönemde tasarruflar üzerindeki etkileri araştırılmıştır. Çalışmanın sonunda genel değerlendirmeler ve sonuçlara ilişkin bilgilere yer verilerek tasarruf sorunu için yapılması gerekenler öneriler şeklinde sunulmuştur.

TEZİN AMACI VE ÖNEMİ

Bu çalışmanın temel amaçları, Türkiye’deki tasarruf sorununa odaklanarak bu sorun ekseninde çözüm önerileri sunmak ve uygulanan politikaları tartışmaktır. Çalışmanın öncelikli amacı ise Türkiye’deki tasarruf sorununu tanımlayarak mali derinleşmenin ve faizin tasarruflar üzerindeki olası etkilerini çözümlenektir. Bu amaç, elde edilecek çıktı ile tasarruf sorununun çözümüne katkı sunmayı hedeflemektedir. Tasarruf arz ve talebinin mali düzen üzerinden gerçekleşmesi koşuldur. Bu sebeple tasarruflar açısından

değerlendirilmesi gereken ilk konu, mali düzenin derinliği ve gelişmişliğidir. McKinnon-Shaw Varsayımının öncülük ettiği Mali Baskıcı Yaklaşım da faiz ve mali düzendeki sınırlamaların kaldırılmasıyla tasarruf artışının sağlanacağını savunmakta ve mali serbestleşmeye vurgu yapmaktadır. Bu bağlamda mali düzenin ve faizin tasarruf üzerindeki etkilerinin Türkiye açısından değerlendirilmesi faydalı olacaktır.

Çalışmanın bir diğer amacı ise tasarruf sorununa yönelik politika uygulamalarının tartışılmasıdır; bu kapsamda mali düzen ve faiz eksenli politikalar ile diğer özellikli (spesifik) planlama ve uygulamalar başarı/başarısızlık ölçütleriyle değerlendirilmektedir. Bu amaca ek olarak seçilmiş ekonomilerdeki politikaların Türkiye açısından uygulanabilirliği de tartışılmaktadır. Çalışmanın bu amaçları ise Türkiye’de tasarruf düzeyini her iki yönde de etkileyebilecek politikaların tespit edilmesi açısından önem taşımaktadır.

Çalışmanın önemini daha iyi anlayabilmek için tasarruf kaynaklı sorunların ortaya konulması gerekmektedir. Bu durumun tespiti, sürdürülebilir bir büyüme için ekonomi politikalarının oluşturulmasında ve/veya seçilmesinde yön gösterici bir nitelik taşıyabilir. Bu bağlamda ilk olarak tasarruf-yatırım ilişkisine yer verilmelidir. Tüm ekonomilerde yüksek büyüme hızı yakalamak her zaman temel hedeflerden biri olmuştur; yüksek büyüme hızının yolu ise verimliliği yüksek yatırımlar yapmaktan geçer. Türkiye’nin de sürdürülebilir ve yüksek bir büyüme hızı yakalayabilmesi için yatırım oranlarını artırması ön koşuldur. Ekonominin genel dengesinde kabul gören tasarruf-yatırım eşitliği tam da bu noktada karşımıza çıkmaktadır. Tasarruflar yatırımların karşılanmasında birincil kaynaklardır. Yatırımların finansmanı için kullanılan yurtiçi tasarruf miktarı yetersiz kaldığında yurtdışı tasarruflara başvurulmakta ve cari denge sağlanmaktadır. Bu durum ise ekonominin dışa bağımlılığını artırarak kırılgan bir yapıya sokmaktadır.

Türkiye’nin son yıllarda yaşadığı yüksek cari açık sorunu ve yatırımların finansmanında yeterli olmayan düşük yurtiçi tasarruflar, ekonomik büyümenin sürdürülebilirliğini tartışılır hale getirmektedir. 1980 yılından 2015’e kadar 35 yıl süresince sadece 1988, 1998, 1999, 2001, 2002 ve 2003 yıllarında yurtiçi tasarruf oranları yatırımların üstüne çıkmıştır. Diğer yıllardaki göstergeler ise Türkiye’de yatırımları karşılayamayacak düzeyde önemli bir tasarruf açığı sorunu olduğunu göstermektedir. Bu durum Türkiye’nin tasarruf-yatırım dengesinden uzak olduğunu göstermekte ve yurtdışı tasarruf kullanımını işaret etmektedir.

Yabancı tasarruf kullanımının azaltarak cari açığın düşürülebilmesi için yurtiçi tasarrufların yükseltilmesi gerekliliktir. Bunun için cevaplanması gereken bazı sorular vardır;

- i. Tasarruf sorunu hangi bileşenleri içermektedir?
- ii. Tasarrufu etkileyen etmenler hangileridir?
- iii. Fon arz ve talebinin karşılaştığı piyasa tasarruf üzerinde ne kadar etkilidir?
- iv. Faiz tasarrufu nasıl etkiler?
- v. Tasarruf artırıcı politikalar başarılı mıdır? Hangi politikalar uygulanmalıdır?

Bu soruların cevaplandırılması çalışmanın amaç ve önemi ile koşutluk göstermektedir.

Günümüzde artan mali serbestleşme, mali kurumları da bir o kadar gerekli hale getirmektedir. Tüketim sonrası harcanabilir gelirin mali düzene aktarılması, ekonomik anlamda tasarrufları oluşturmaktadır. Mali düzen sadece tasarruf birikimini sağlamakla kalmayıp fon talep edenler için işlem maliyetlerini de düşürmektedir ve tasarruf-yatırım denliğinde önemli bir rol oynamaktadır. Mali düzenin gelişmişliği bu açıdan önem taşımaktadır. Düzenin gelişmişlik göstergelerinden biri olan “mali derinleşme” kavramı, mali düzeninin hangi ölçüde genişlediğini, mali araç ve kurum çeşitliliğinin ne kadar arttığını gösterir. Bu bağlamda mali düzenin tasarruflar üzerindeki etkileri tasarruf-mali derinlik ilişkisini öne çıkartmaktadır.

Yazında tasarrufun belirleyicilerinden biri olarak yer alan ve çalışmanın birincil kavramlarından olan faiz değişkeni ise tasarrufları etkileyen bir diğer önemli değişkendir. Türkiye’deki faiz politikaları krediler, mevduatlar ve menkul kıymetler üzerinden tasarrufları etkilemektedir. Faiz oranlarının, mali piyasalardaki kredi ve mevduat hesapları üzerinde yarattığı olası etkiler, faiz - tasarruf ilişkisini önemli kılmaktadır. Benzer biçimde faiz oranlarının mali düzen üzerindeki etkisi, dolaylı olarak tasarruf oranlarını etkilemektedir; böylece faiz-tasarruf ilişkisi de ön plana çıkmaktadır.

Türkiye’de uygulanagelen ekonomi politikalarında tasarruf konusu her zaman önemli bir yer edinmiştir. Bu çerçevede beş yıllık kalkınma planlarında tasarruf sorunu ve tasarrufu artırıcı politikalar tasarlanmıştır. Ancak mali piyasaların hızlı bir gelişim içinde olması bu politikaların mali kurumları da denkleme katmasını ve yeni politikaların uygulanmasını gerekli kılmıştır. GÜ’lerin büyük oranda tasarruf sorunu yaşamaması, bu ülkelerdeki politika uygulamalarının Türkiye için uygulanabilirliğini de tartışmaya açmaktadır. Bu sebeplerle tez çalışmasında gerek Türkiye’de uygulanan tasarruf artırıcı

politikalara gerekse de diğer ekonomilerdeki uygulamalara yer verilmektedir.

TEZİN YÖNTEMİ, SINIRLILIK VE DENENCCELERİ

Çalışma, taşıdığı amaçlar doğrultusunda farklı yöntemlere dayandırılmıştır. Bu kapsamda 3 yöntem uygulanmıştır. Uygulanan yöntemler ve içerikleri şu şekildedir:

Yöntem I: Kuramsal altyapı ve yazın taramasını içermektedir. Mali derinlik ve faizin tasarruf üzerindeki etkileri, mali derinlik ile faiz göstergesinin seçimi ve tasarrufa etki eden diğer değişkenlerin seçiminde bu yöntem kullanılmıştır.

Yöntem II: İkincil veri çözümlemesi ve tarihsel yöntemi içermektedir. Türkiye’de uygulanagelmiş ve seçilmiş dünya örneklerindeki tasarruf politikaları, tasarruf sorunu ile bileşenlerinin tanımlanmasında bu yöntem temel alınmıştır.

Yöntem III: Ekonometrik zaman serisi modellemesini içermektedir. Mali derinliğin ve reel faiz oranının yurtiçi tasarruf üzerindeki uzun ve kısa dönemli etkilerinin sınanması için bu yöntem tercih edilmiştir.

Tasarruf sorunu ve kavramının kapsamlı olması, çok sayıda değişkenden etkilenmesi ve ekonometrik çözümlemelerde gerekli olan varsayımların sağlanabilmesi için tez çalışmasında bazı sınırlılıklar belirlenmiştir. Öncelikli sınırlama tasarruf sorunu konusundadır. Tasarruf sorunu sabit sermaye yatırım oranlarını karşılayamayan ve etkin kullanılmayan tasarruflar şeklinde ele alınmıştır. Sabit sermaye yatırım oranları ise genel yatırım tanımı olarak verilmiştir. Dünya Bankasından elde edilen bu veri; tarım, madencilik, imalat, enerji, ulaştırma, turizm, konut, eğitim, sağlık ve diğer hizmetleri içermekte olup yatırım işçiliği ve stok birikimleri de bu tanım içerisinde yer almaktadır. Çalışmada yatırım kavramından kastedilen olgu sabit sermaye yatırım oranlarıdır.

Yatırım oranlarından yüksek seyreden tasarruf oranları, talep yetersizliği oluşturabileceğinden ekonomik büyümeyi olumsuz etkileyebilir ve tasarruf sorununa dâhil edilebilir. Ancak bu durum az sayıda ekonomi için geçerlidir. Tasarruf oranlarının yatırım oranlarının altında kalması ise az gelişmiş ülkeler (AGÜ) ve gelişmekte olan ülkeler (GOÜ) için önemli sorunların başında gelmektedir. Bu çalışmada, Türkiye özelinde incelendiğinden tasarruf sorunu, yatırımları karşılayamayan ve etkin kullanılmayan tasarruflar şeklinde ele alınmıştır.

Tasarruf oranlarının seçimi konusundaki bir diğer sınırlama ise kamu, özel ve

toplam yurtiçi tasarruflardan hangisinin inceleneceği konusunda olup bu çalışmada toplam yurtiçi tasarruflar esas alınmıştır. Bu sınırlamanın temel dayanağı, yazında yer alan çalışmaların bir kısmı özel tasarruf oranlarını irdelerken diğer bir kısım sadece kamu tasarruflarını başka kısmının ise toplam yurtiçi tasarrufları incelemesidir. Tez çalışmasında bağımlı değişken seçilirken tasarrufun hangi birim tarafından yapıldığı ayrımı gözetmeksizin toplam yurtiçi tasarruflar seçilmiştir. Bu seçimin iki temel sebebi bulunmaktadır: Birincisi, 2016 yılında Türkiye İstatistik Kurumu'nun (TÜİK) ulusal gelir hesaplama yöntemlerini değiştirmesi sonucunda oluşturulan yeni veri düzeninde, kamu ve özel tasarruf ayırımına yer verilmemesi sebebiyle ekonometrik çözümleme de kullanılamayacak olmasıdır. Kamu tasarruflarındaki azalışın özel tasarruflar ile telafi edileceği anlamına gelen "Ricardocu Denklik Varsayımı"nın (RDV) Türkiye'de geçerli olmaması ise diğer nedeni oluşturmaktadır. Türkiye'de RDV'nin geçerli olmaması, kamu tasarruflarının artırılması yoluyla kısmen de olsa yurtiçi tasarrufların artacağını göstermektedir. Bu bağlamda sadece özel tasarrufları incelemek, toplam tasarrufların değişimini açıklamakta yetersiz kalacaktır. Bu sebeplerle tez yazımında kamu ve özel sektör tasarruf ayrımı yapılmadan toplam yurtiçi tasarruflar incelenmiştir.

Tasarruf oranları ile ilgili bir diğer sınırlılığı ise ulusal hesap düzenindeki yenilenme oluşturmaktadır. Aralık 2016'da TÜİK, ulusal gelir hesaplamasında kullandığı temel yıl olan 1998'i uluslararası standartlara uyum ve yapısal değişimlerin göstergelere yansıtılması amacıyla değiştirmiştir. Avrupa Hesaplar Düzeni (ESA-2010) ve Ulusal Hesaplar Düzeni (SNA-2008)'e² geçişte temel yıl olarak 2009 yılı seçilmiştir. Temel alınan yılın değiştirilmesi dışında bu kapsamda bazı hesaplama yöntemlerinde de değişiklikler olmuştur (TÜİK, 2017):

- Girdi olarak değerlendirilen "Ar-Ge" ve "Silah Düzenleri" harcamalarının yatırım harcaması olarak değiştirilmesi,
- Sigortacılık sektörü hesaplama yönteminin değiştirilmesi,
- Merkez Bankasının çıktı hesabının değiştirilmesi,

² ESA-2010: Ekonominin sistemli ve ayrıntılı bir açıklaması için uluslararası uyumlu muhasebe çerçevesidir. Sistemin temel çerçevesi şu şekildedir (European Commission-EC, 2013: 11): *i.* İstatistiksel birimler ve gruplar, *ii.* Akış ve stoklar, *iii.* Hesaplar sistemi, *iv.* Girdi-çıkıtı çerçevesi.

SNA-2008: Ekonomik ilkelere dayalı katı muhasebe kurallarına uygun olarak uluslararası kabul görmüş ve belirli ölçülere göre oluşturulmuş bir dizi öneridir. SNA'nın standart çerçevesi şu şekildedir (Birleşmiş Milletler-UN, 2018: 1): *i.* Ekonomideki tüm faaliyetlerin sonuçlarını kapsar, *ii.* Aynı değer ve kurallar kullanılarak tek bir işlem sonucu ortaya konularak tutarlılık sağlanır, *iii.* İşlem sonuçları ortaya çıkan hesaplara yansıtılır.

- İşlem gören mallara yönelik hesapların ödemeler dengesi ile uyumlaştırılması.

Toplam yurtiçi tasarruf miktarı GSYH'ye bölünerek yurtiçi tasarruf oranları hesaplanmaktadır. Bu bağlamda hesaplama yöntemindeki değişiklikler ve temel alınan yılın değişmesi, tez çalışmasına konu olan tasarruf oranlarının da değişmesine sebep olmuştur. Türkiye üzerine yapılan çalışmaların büyük çoğunluğunda eski seri GSYH tutarları kullandığından bazı farklılıklar olabilmektedir. Bu tez çalışmasında, 2016 yılında yapılan değişiklikler temel alınarak yeni seri (2009 temel yıllı) GSYH oranları kullanılmıştır. Ancak yer yer eski seriye ait değerlendirmelere de yer verilmiştir. Eski ve yeni seri tasarruf oranları bazı farklılıklar gösterse de yıllar içindeki eğilimleri benzerlik taşımaktadır.

Tez çalışmasında yazına ve kuramsal temellere dayalı olarak, ekonometrik çözümleme kısmında yurtiçi tasarrufların belirleyicileri mali derinlik ve reel mevduat faiz oranı olarak seçilmiştir. Mali derinlik göstergesi yazındaki yaygın kullanım dikkate alınarak para arzı tabanlarından³ daha geniş tabanlı olan M3'ün GSYH'ye oranı seçilmiştir. Mali derinlik göstergelerinin sayısının fazla olması, kurulan modellemede hangi gösterge ya da göstergelerin seçileceği açısından önem taşımaktadır. Mali gelişmenin çok boyutlu bir kavram olması, mali göstergelerin arasında yüksek bir korelasyona sebep olmaktadır. Yüksek korelasyonun ise yanıltıcı sonuçlar doğurucu, çoklu doğrusal bağlantı sorununa yol açması olasıdır (Menyah vd., 2014: 389). Bu sebeple mali derinlik göstergesi olarak tek bir gösterge seçilmiştir. Benzer biçimde faiz oranı için de görgül ve kuramsal yazında farklı tercihler yapılmıştır. Yazın doğrultusunda Türkiye'deki çalışmalarda uygun olarak, "reel mevduat faiz oranı" ikinci bağımsız değişken olarak kullanılmıştır.

Ekonometrik çözümleme 1980-2015 yılları arasını kapsamakta ve yıllık veriler ile zaman serisi modellemesi yapılmaktadır. Çözümlemede yıllık verilerin kullanılmasının nedeni tasarruf oranlarına ait aylık ve üçer aylık veri setinin yayınlanmamasından kaynaklanmaktadır. Çalışmada incelenen dönemin başlangıç yılı 1980 olarak seçilmiştir;

³ Türkiye'de 2005 Aralık ayından itibaren M2Y, M2YR, M3, M3Y ve M3YR kalemleri para arzı tanımından çıkartılmış ve yeni tanımlar şu şekilde oluşturulmuştur (TCMB, 2007: 1-2):

M1: Dolaşımdaki Para+Vadesiz Mevduat

M2: M1+Vadeli Mevduat

M3: M2+Repo+Para Piyasası Fonları

İlgili para arzı tanımlarından M3'e Aralık 2010 tarihli veriden başlamak üzere ihraç edilen menkul kıymetlerde eklenmiştir.

bu seçimde ilgili yılda Türkiye ekonomisinin yapısal bir dönüşümden geçerek dışa açık ve ihracata dayalı bir ekonomik modeli benimsemesi etkili olmuştur. Ayrıca yapısal dönüşüm çerçevesinde mali serbestleşmenin hayata geçirilmesi de başlangıç yılının seçiminde belirleyici olmuştur. Çözümlemeye dâhil edilen son yılın 2015 olarak alınmasının nedeni; tezin hazırlanma aşamasında, sonraki yıllara ait bazı verilerin henüz yayınlanmamış olması ve bazı verilerin ise kesinlik kazanmamış olmasından kaynaklıdır.

Çözümlemede kullanılan veriler derlenirken Dünya Bankası, Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası (TCMB) ve T.C. Kalkınma Bakanlığı'nın (T.C. Cumhurbaşkanlığı Strateji ve Bütçe Başkanlığı) ikincil verileri kullanılmıştır. Bunların yanı sıra bugüne kadar yazılmış kaynaklar kullanılarak "ikincil veri çözümlemesi" yöntemi aracılığı ile kaynak taraması yapılmıştır. Yayınlanmış yerli ve yabancı akademik makaleler, bilimsel tezler, resmi istatistik ve raporlar vd. kaynaklardan yararlanılmıştır.

Denenceler⁴

Denence 1 : Türkiye'de mali derinleşmenin yetersizliğine bağlı olarak düşük yurtiçi tasarruf sorunu vardır.

Denence 2 : Türkiye'de mali derinleşme düzeyine bağlı olarak yurtiçi tasarruflar etkin kullanılmaktadır.

Denence 3 : Türkiye'nin tasarruf sorunu mali derinleşme ve faiz tavanları ile ilgilidir.

Denence 4 : Türkiye'de reel faiz ve tasarruf uygulamaları sonucunda tasarruf politikaları başarıya ulaşmıştır.

Denence 5 : Türkiye'de mali derinlik, faiz ve yurtiçi tasarruflar arasında eş bütünleşme ilişkisi vardır.

Denence 6 : Türkiye'de mali derinleşme ve reel faiz oranları yurtiçi tasarrufları pozitif yönde etkilemektedir.

Denence 1, 2, 3 ve 4 çalışmanın üçüncü bölümünün sınanması için kurulmuş olup Denence 5 ve 6 ise ekonometrik modelin sınanması amacıyla kurulmuştur. Bu bağlamda ilgili bölümlerde seçenek denencelerin kabul edilip edilmediği belirtilmiştir.

⁴ Tez çalışmasına ait denenceler seçenek denence (D_1) olarak belirlenmiştir.

BİRİNCİ BÖLÜM

TEMEL KAVRAM VE KURAMLAR

Bu bölümde çalışmanın ana konusunu oluşturan birincil ve ikincil kavramlar tanımlanmıştır. Birincil kavramlar tasarruf, faiz ve mali derinliktir; ikincil kavramlar ise mali derinlik ve faiz göstergeleri ile tasarruf türleridir. Kavramlara ilişkin kuramlara ve kavramların ekonomik etkilerine de bu bölümde yer verilmiştir.

1.1. TASARRUF KAVRAMI

Tasarruf kavramı ekonominin dinamikleri içinde kendine en fazla yer bulan olgulardan biridir. Kavramın gündelik hayatta ve ekonomi dilindeki kullanımı ayırt edilmelidir. Yatırımların ana kaynağını oluşturan tasarrufların toplanması, yönetilmesi ve kullanılması ise ekonomi politikaları çerçevesinde yürütülmektedir. Bu politikalar, tasarruf ve diğer ekonomik değişkenler arasındaki ilişkileri temel alarak yürütülmektedir. Tasarrufu etkileyen değişken sayısının çokluğu, konuyla ilişkili kuramlarda da farklılık yaratmıştır. Tasarruf konusunda dikkate alınması gereken önemli bir konu da tasarrufun hangi kesim tarafından gerçekleştirildiğinin bilinmesidir. Tasarrufu gerçekleştiren kesimin eğiliminin bilinmesi, hedeflenen politikaların başarısı açısından önemlidir.

1.1.1. Tasarruf

Tasarruf kelimesi ekonomide artırım ya da para biriktirme anlamına gelmekle birlikte günlük hayattaki kullanımı farklılık gösterir. Günlük dilde tasarruf, herhangi bir şeyi istenilen şekilde kullanma anlamına gelmektedir. Ekonomik anlamda “tasarruf yapma” ise yanlış tanımlamalara neden olabilmektedir. Ekonomi dilinde gelirin harcanmayan ve vergi sonrası kısmını oluşturan birikimler ancak ve ancak mali düzen içerisinde yer alması durumunda tasarruf olarak nitelendirilirken; bireyler ya da şirketler tarafından gerçekleştirilen, mali düzen içinde yer almayan ve elde tutulan birikimler ise “yastıkaltı tasarruf” ya da “gömüleme”⁵ olarak tanımlanır.

Yastıkaltı tasarruflar mali düzen içinde yer almadığından yatırımların finansmanında kullanılması da mümkün olmamaktadır. Tasarrufu gerçekleştiren kesimler ellerinde tuttıkları fonları, talep edenlere ulaştırmıyor ya da ulaştıramıyorsa ekonomik anlamda tasarruftan bahsedilemez. Bu bağlamda yerli para, döviz ya da altın gibi değerli

⁵ *Gömüleme*: Türk Dil Kurumu (TDK) bu kavramı; “ Para veya değerli şeyleri toprak altına gömerek saklamak” şeklinde tanımlamaktadır. Ekonomi dilinde ise yastıkaltı tasarruf ile özdeş biçimde altın, döviz, yerel para birimi ya da gayrimenkul şeklinde elde tutulan ve mali düzene aktarılmayan tasarruf olarak nitelenmektedir (Durkaya ve Ceylan, 2006: 81).

madenlerin ekonomik anlamda tasarruf aracı olarak değerlendirilmesi için mali düzen içinde yer alması koşuldur. Cari gelir ve cari tüketim arasındaki fark olarak da tanımlanabilecek tasarruf, ancak ekonomik faaliyet sürecinde etkin olarak düzene dâhil edilmesi koşuluyla bu anlamını karşılamaktadır (Sancak ve Demirci, 2012: 4).

Tasarruf kavramının iyi anlaşılması bir ekonominin neden düşük tasarruf sorunu ile karşı karşıya kaldığının açıklanması açısından gereklidir. Nitekim bazı ülkelerdeki düşük tasarruf sorununun esas nedeni; ekonomik birimlerin yeteri kadar fon sahibi olmaması değil bu fonları mali düzen içine aktarmamasından kaynaklanır. Yastıkaltı tasarruf olarak da tanımlanan bu sorun, ekonominin gizilgücünü (potansiyelini) olumsuz etkilemektedir. Yastıkaltı tasarruf sorunu, tasarruf davranışlarıyla açıklanabileceği gibi doğrudan mali düzen ve tasarruf arasındaki ilişkiyle de ortaya konulabilir. Mali düzenin yeterli derinliğe, ulaşılabilirliğe ve gelişmişliğe sahip olmadığı ekonomilerde bireyler ya da şirketler, fonlarını değerlendirmek için yeterli olanaklara sahip olmayabilirler.

Bir ekonomideki yastıkaltı tasarrufların büyüklüğü mali düzenin yeterli derinliğe ve erişebilirliğe sahip olmaması ile ilişkilendirilebilir; ancak sorunun tek kaynağı bu değildir. Yastıkaltı tasarruf sorununu mali düzene olan güvensizlik, geleceğe yönelik beklentiler, vergiler ya da fon sahiplerinin tasarruf davranışları ya da salt olarak geleneksel tutumla da açıklanabilir. Bu bağlamda yastıkaltı tasarruflar, düşük tasarrufun bir nedeni olmakla birlikte daha çok, mali düzene aktarılmayan birikimlerin kaynak dağılımında etkin kullanılmaması anlamını taşımaktadır.

Bir ekonomi içindeki toplam yurtiçi tasarruflar hanehalkı, kamu ve şirket tasarrufları olmak üzere üç kesim tarafından gerçekleştirilir. Hanehalkı ve şirket tasarrufları özel tasarruflar olarak isimlendirilir. Hanehalkı ve şirket tasarruflarının toplamı özel tasarrufları ($S_ö$) oluştururken; özel tasarruflar ve kamu tasarruflarının (S_K) toplamı ise ulusal tasarrufu ya da bir başka ifadeyle toplam yurtiçi tasarrufları (S_U) oluşturmaktadır:

$$S_U = S_ö + S_K$$

Dışa açık ve sermaye hareketliliğinin serbest olduğu bir ekonomide ise denkleme yabancı tasarruflar S_Y eklenmektedir. Bu durumda toplam tasarruf, yabancı tasarruflar ile yurtiçi tasarrufların toplamına eşit olmaktadır. Yabancı tasarruflar, ülkenin dış dünyaya yaptığı ödemeler ile dış dünyadan ülkeye yapılan ödemeler arasındaki farka eşittir. Eğer bu fark negatifse yurtiçi tasarruflar yatırımları karşılayacak düzeyde değilse tasarruf

yatırım eşitliğinin sağlanması için yabancı tasarruflar kullanılacaktır. Bu ise ülkenin dış kaynak kullanarak borçlanması yoluyla gerçekleşir. Yabancı tasarruf kullanımı cari işlemler hesabının negatif olmasına sebep olur (Ünsal, 2013: 63).

Uluslararası sermaye hareketliliğini göz ardı eden modeller ise yurtiçi tasarrufların, vergi öncesi yurtiçi sermayenin marjinal getirisine yaklaşık olarak eşit olduğunu savunur. Sermaye hareketliliğini kısıtlayan modeller yurtiçi tasarrufların yurtdışına çıkması ya da yabancı tasarrufların kullanılması yerine bu tasarrufların yerli sermaye stokunu artırdığını söylemektedir (Feldstein ve Horioka, 1980: 27).

Tasarrufların ekonomideki önemine değinmeden önce tasarrufu gerçekleştiren kesimin neden tasarrufa yöneldiğini açıklamak gerekir. Bireyler açısından tasarruf, geleceğe yönelik güvence sağladığı gibi belirli bir yaşam standardını korumak açısından gereklidir. Şirketler açısından ise duran ve dönen varlıklarını finanse etmek amacıyla gerçekleştirilen tasarruflar, ekonominin geneli için yatırımların karşılanması, büyümenin sürdürülebilirliği ve yabancı kaynaklara olan ihtiyacın azaltılması açısından önem taşımaktadır.

Tasarruf oluşumunu etkileyen etmenler kuramsal anlamda farklılık göstermekle birlikte tasarrufu gerçekleştiren birimler de bu farklılığın temellerini oluşturmaktadır. Bir ekonomideki yurtiçi tasarruflar kamu ve özel tasarruflardan meydana gelmektedir. Yurtiçi özel tasarruflar, şirket tasarrufları ve hanehalkı tasarruflarından oluşur. Her ikisinin oluşumunda da çeşitli etmenler rol oynamaktadır. Hanehalkı tasarrufları, harcanabilir gelirin tüketimden ve vergiden arta kalan kısmıdır ve yurtiçi özel tasarruflar ile toplam tasarrufların önemli bir bölümünü oluşturmaktadır. Şirket tasarrufları ise dağıtılmayan şirket kârlarından oluşmaktadır. Şirketlerin tasarrufa gitmesi toplam tasarrufu artıracaktır. Ayrıca şirketler gerçekleştirdikleri tasarruflarla piyasalardaki değişikliklere karşı kendilerini korumaktadır.

Tasarruf kavramı biraz daha detaylandırıldığında oluşum şekli açısından iki tür tasarruf ile karşılaşmaktayız:

- i. Zorunlu tasarruflar,
- ii. İsteğe bağlı tasarruflar.

Zorunlu tasarruf uygulamaları genellikle vergiler üzerinden yapılmaktadır; ancak zorunlu tasarruf teşvik fonları ve bireysel emeklilik gibi katılımı zorunlu tutulan özellikli politikalar da kullanılmaktadır. Özel tasarrufların ağırlıklı kısmını oluşturan gönüllü

tasarruflar ise birey ya da şirketlerin kendi iradeleriyle gerçekleştirdikleri birikimlerden oluşmakta ve geleceğe yönelik beklentilerle şekillenmektedir. İsteğe bağlı tasarruf davranışı ise ağırlıklı olarak tüketim kuramları ile açıklanmaktadır.

Dışa açık bir ekonomide yurtiçi tasarrufların yatırımları karşılayacak düzeyde olmaması cari açık sorunu başta olmak üzere büyüme, yatırım, üretim ve istihdam gibi konularda ekonomik sorunlara kaynaklık eder. Tasarruf açığının süregelen bir hale gelmesi gelişen piyasalarda yabancı sermayeye olan ihtiyacı artırmakta, bu durum cari işlemler açığını beslemektedir. Sermaye girişlerinin hızlanması ise ulusal para biriminin aşırı değerlenmesine, hanehalkı tüketiminin artmasına, ihracatın azalıp ithalatın artmasına, sektörlerin kârlılık ve rekabet koşullarının değişmesine neden olur (TCBM, 2015: 5). Tasarruf açığının ekonomi üzerinde yarattığı bu olumsuz etkiler tasarruf sorununu gündeme taşımaktadır. Ancak tasarruf açığı, toplam yatırımlarla yurtiçi tasarruflar arasındaki fark olup tek başına “tasarruf sorunu”nu açıklamaz.

1.1.2. Tasarruf Sorunu

Farklı bileşenlerden oluşan tasarruf sorunu, toplumsal devinimlerden ve ekonomik yapılarıdaki değişkenliklerden ileri gelir. Bu bileşenlerin tanımlanması tasarruf sorunun çözümü için gereklidir. Tasarruf sorunu kimi ekonomiler için tasarruf açığı kimi ekonomiler için tasarrufların kaynak dağılımındaki etkinliğinin düşük olması olarak ortaya çıkar. Bu bağlamda tasarruf açığı önemli bir sorun olmakla birlikte fon sahiplerinin birikimlerini mali düzen dışında tutması ya da mali düzendeki tasarrufların yatırımlara yönelmemesi de bu soruna eşlik edebilir. “Harrod-Domar Büyüme Modeli”nde, kullanılmayan tasarrufların ekonomik durgunluğa neden olabileceği vurgulanarak (Üzümcü, 2015: 184) bir bakıma yastıkaltı tasarruf ile birlikte etkin kullanım sorununa ışık tutulmuştur.

Tasarruf sorunu kapsamlı olarak üç aşamada ele alınabilir. Sorunun birinci aşamasında mali düzene dâhil olmayan ve kayıtdışı ya da kayıp tasarruf olarak nitelenen “yastıkaltı tasarruflar”; ikinci aşamasında mali düzende yer alan tasarrufların daha çok yatırımlarda kullanılmamasını ifade eden “etkin kullanım sorunu”; son aşamasında ise mali düzende yer alan mevcut tasarrufların yatırımları karşılayamamasına neden olan “düşük tasarruf” ya da “tasarruf açığı” yer alır.

Tasarruf sorununun ilk aşamasını oluşturan yastıkaltı tasarruflar, mali düzene aktarılmamış birikimleri ifade ettiğinden ekonomi yazınında tasarruf olarak nitelenmez.

Bu sebeple yastıkaltı kavramı kayıtdışılığı yansıtır ve gerçek tasarruf miktarınının tespit edilmesini zorlaştırır. Elde tutulan bu fonların mali düzene aktarılmamasının altında yatan nedenler büyük bir çoğunlukta mali yapıyla örtüşmektedir; bu durum mali düzenin bütün fon sahiplerine hitap edecek bir yapıda olmamasıyla açıklanabilir. Yastıkaltı tasarrufun fazlalığı mali düzen dışında diğer ekonomik ve demografik değişkenlerle de açıklanabilir: tasarruf davranışları, gelir düzeyi, vergiler, eğitim, nüfus yapısı vb.

Yatırımlarını kendi kaynaklarıyla karşılamak isteyen ekonomilerde yastıkaltındaki kayıp tasarruflar mali düzene kazandırılarak daha verimli ve etkin şekilde kullanılabilir. Burada vurgulanması gereken nokta, yastıkaltı tasarrufun düşük tasarruf oranlarının bir nedeni olmasının yanında bu birikimlerin etkin olmayan kaynak dağılımına neden olduğu gerçeğidir. Bu bağlamda etkin kullanım sorununu yastıkaltı tasarrufları da içermektedir.

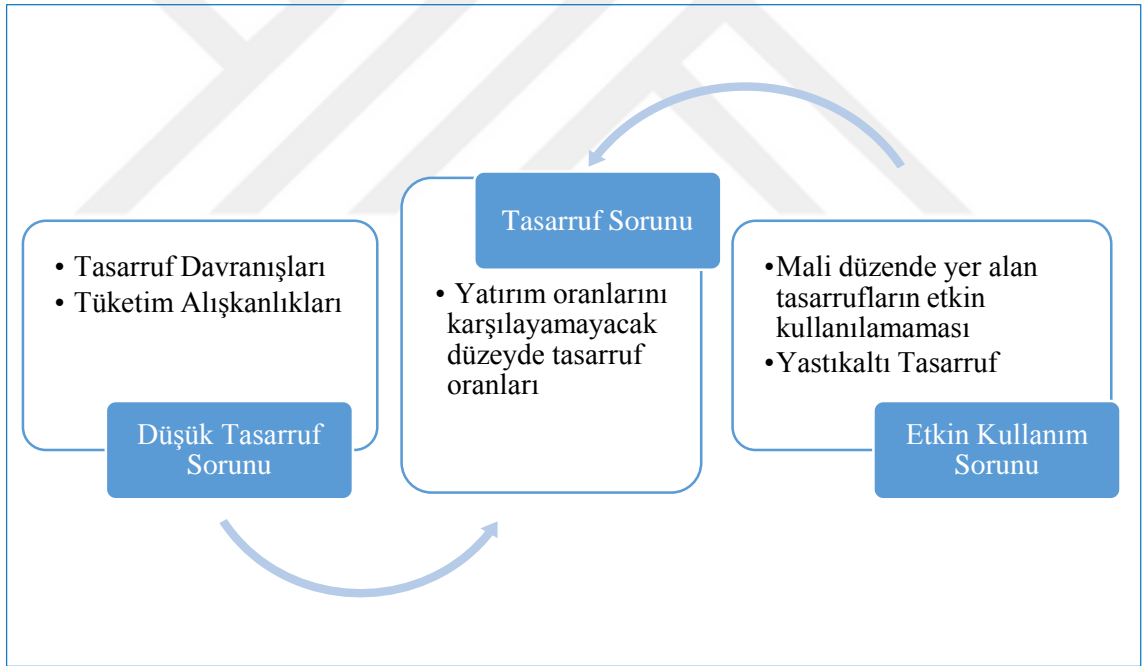
Tasarruf sorunundaki bir diğer aşamayı ise ekonomik anlamdaki tasarrufun, yatırım ve diğer kalemlerdeki dağılımının verimli şekilde yapılmamasını ifade eden “etkin kullanım sorunu” oluşturur. Etkin kullanım, kıt kaynakların ihtiyaçları en iyi şekilde karşılayarak kullanılmasını ifade eder. Bu bağlamda tasarrufların ekonominin ihtiyacı olan alanlarda kullanılması gerekmektedir; AGÜ ve GOÜ’lerin çoğu için bu ihtiyaç yatırımlarını karşılama anlamına gelmektedir. Mali düzende yer alan fonlar, şirketler tarafından yatırım yerine dönen varlıkların finansmanı için kullanılabilir; benzer biçimde bireyler de bu fonları tüketim amacıyla değerlendirebilir. Bu sebeplerle mevcut fonların yatırım yerine ağırlıklı olarak farklı alanlara kayması tasarrufların etkin kullanılmaması sorununu doğurur.

Mali derinleşme, yaratılan tasarrufların etkin şekilde yatırımlara yönlendirilebilmesiyle yakın ilişkilidir; bundan dolayı etkin kullanım sorunu mali düzenin yetersizliği durumunda artış gösterir. Bu noktada yastıkaltı tasarruf olarak nitelenen birikimler, mali düzene kazandırılarak daha verimli değerlendirildiğinde daha etkin bir kaynak dağılımı sağlanacaktır (Uluyol, 2011: 261). Bu bağlamda yastıkaltı tasarruf kavramı “kayıp tasarruf” olarak nitelenip ekonomik anlamda tasarrufun bir bileşeni olarak değerlendirildiğinde o zaman etkin kullanılmayan tasarruf sorunu olarak değerlendirmek daha doğru olacaktır; ancak yastıkaltı tasarrufların kayıt dışı olması ve değerinin tam olarak tespit edilememesi gerçeğinin de gözardı edilmemesi gerekmektedir. Nitekim kayıt dışılık sebebiyle “yastıkaltı”nın tasarruflar ve mali düzen üzerindeki net etkisi ekonometrik bir çözümlenmeye dâhil edilememektedir.

Tasarruf sorununun üçüncü aşamasını oluşturan “düşük tasarruflar”, tasarruf açığı olarak ifade edilebilir. Düşük tasarruf sorununun nedenleri ise tasarruf davranışlarıyla açıklanabileceği gibi toplumun tüketim alışkanlıklarıyla da açıklanabilir⁶. Tasarrufu gerçekleştiren kesimin mali düzeni etkin biçimde kullandığı varsayıldığında; harcanabilir gelirden tasarrufa pay ayrılmaması ya da şirket kârlarının yatırım artışına yönelmemesi, düşük tasarrufu; dolayısıyla da tasarruf açığını oluşturur.

Üç aşama bir arada değerlendirildiğinde yastıkaltı tasarruf ve mevcut tasarrufların yatırımlarda kullanılmamasından oluşan “etkin kullanım sorunu” ve yatırımları karşılayamayacak düzeyi ifade eden “düşük tasarruf” bütüncül bir “tasarruf sorunu”nu ortaya çıkarmaktadır (bkz. Çizim 1.1). Tasarruflar ile ilgili karşılaşılabilecek bu iki farklı durum mali derinleşmenin de çıkış noktasını oluşturmaktadır (Mollaahmetoğlu, 2016: 51).

Çizim 1.1: Tasarruf Sorununun Bileşenleri



Kaynak: Yazar tarafından hazırlanmıştır.

Düşük tasarruf sorunu ile etkin kullanım sorunu, pek çok farklı ekonomik ve demografik değişkenle açıklanabilir; ancak tüm bu değişkenlerin tasarrufları pozitif yönde etkileyecek şekilde düzenlenmesi durumunda bile, iyi işlemeyen ve yeterli

⁶ Yastıkaltı birikimlerin fazla olması da düşük tasarruf sorununu artırır; ancak burada ekonomik anlamda bir tasarruftan bahsedildiği için yastıkaltı tasarruflar, tasarruf sorununun nedeni olmaktadır. Düşük tasarruflardan kastedilen olgu ekonomik anlamda gerçekleşen tasarrufların yetersiz olmasıdır.

derinliğe ulaşamamış bir mali düzen tasarruf sorununun çözümüne katkı sunmayacaktır. Nitekim tasarruf arz ve talebi mali düzende karşılaştığından günümüzde mali düzenin olmadığı bir ortamda etkin bir piyasanın varlığından ve tasarruf-yatırım denkleğinden bahsetmek zorlaşmaktadır. Bu bağlamda, tasarruf sorununun çözümü için mali düzenin ve bu düzenin önemli bir bileşeni olan faizin tasarruflar üzerindeki net etkileri tespit edilmelidir.

1.1.3. Tasarruf Kuramları

Tasarrufların hangi ekonomik birim tarafından gerçekleştirildiği tasarruf davranışlarını açıklamada belirleyici rol oynar. Tasarrufu gerçekleştiren ekonomik birime göre kuramlar da değişmektedir. Hanehalkı ya da şirketlerin hangi sebeplerle tasarrufa yöneldiği, vergilendirme yoluyla kamu tasarruflarındaki değişimin yurtiçi tasarrufları nasıl etkilediği ilgili birime yönelik kuramlarla açıklanmaktadır. Tasarrufların makro anlamda ekonomiye doğrudan ya da dolaylı etkileri ise yatırım, büyüme, cari açık ve enflasyon gibi değişkenlere yönelik kuramlar ile açıklanmaktadır.

1.1.3.1. Tasarruf Davranışlarına Yönelik Kuramlar

Tasarrufu gerçekleştiren ekonomik birimlerin tasarrufa yönelmesini etkileyen çok sayıda bileşen vardır. İlgili kuramsal çerçeve çizilirken öncelikle yurtiçi tasarrufların genellikle en büyük kısmını oluşturan özel tasarruflardan başlamak doğru olacaktır. Özel tasarruflar, hanehalkı ve şirket tasarruflarından oluşmaktadır. Özel tasarruflar harcanabilir gelirden vergi harcamalarının ve tüketim harcamalarının çıkarılmasıyla bulunur. Bu bağlamda salt olarak düşünüldüğünde özel tasarruflar; tüketim, vergi oranları ve harcanabilir gelirin bir fonksiyonu olmaktadır. Tüketimin sabit kalması koşuluyla harcanabilir gelirin yükselmesi ve/veya vergi oranlarının düşmesi ya da tüketimin azalması durumunda özel tasarrufların artması beklenmektedir (TCMB, 2015: 2).

Yazında tasarruf davranışlarını belirleyen etmenler daha çok tüketim kuramları çerçevesinde yer almaktadır. Bu kuramlar içinde yazında en çok bilinenler: Friedman'ın "Sürekli Gelir Varsayımı", Brumberg ve Modigliani'nin "Yaşam Döngüsü Varsayımı"dır. Tasarruflar tüketimin harcanmayan kısmını oluşturduğundan tüketim davranışları aynı zamanda tasarruf davranışları üzerinde de etkili olmaktadır. Bu doğrultuda tüketim kuramlarının genelinde tasarruf davranışına değinilmektedir.

Keynes'in "Mutlak Gelir Varsayımı"na göre harcanabilir gelir artıça ortalama tüketim eğilimi azalmaktadır. Keynes'in "*Temel Psikolojik Kanun*" olarak nitelendirdiği

bu durum, bireylerin harcanabilir kişisel gelirlerindeki artış oranından daha düşük bir oranda tüketimlerini artıracaklarını ifade eder. Bu durum farklı bir ifadeyle; harcanabilir gelirdeki artış tasarrufları olumlu yönde etkileyecektir şeklinde verilebilir (Keynes, 1936: 97).

Irving Fisher tarafından 1930 yılında geliştirilen “Zamanlararası Tüketim Seçimi Varsayımı”nda bireylerin bugünkü tüketimlerini gelecekteki tüketime tercih ederek negatif tasarruf yaratacağı ya da gelecekteki tüketimini bugünkü tüketimine tercih ederek tasarruf gerçekleştirebileceği zamanlararası bir tüketim tercihinden bahsetmektedir. Fisher tarafından geliştirilen ve zamanlararası farksızlık eğrileri ile zamanlararası bütçe doğrusuna dayanan çözümlenmeye göre bireyin bugünkü tüketimi ömür boyu elde edeceği gelire bağlıdır. Bu görüş Keynes’in düşüncelerine eleştiri taşımaktadır (Ünsal, 2013: 478-481).

Franco Modigliani tarafından geliştirilen “Yaşam Boyu Gelir Varsayımı” ise Fisher’in geliştirdiği “Zamanlararası Tüketim Seçimi Varsayımı”na dayanmaktadır. Buna göre bireyler yalnızca mevcut gelirleri ile değil ömür boyu elde etmeyi bekledikleri gelirlerine göre hareket ederler. Böylece bireyler tüketim harcamalarını uzun dönemde belirli bir düzeyde tutmaya çalışırlar. Bireyler orta yaşlarında çalışma dönemlerinde elde ettikleri gelirler ile tasarruf yapar ve emeklilik dönemlerindeki tüketimlerini, geçmiş dönemlerdeki düzeylerde tutarak tüketimlerini istikrara kavuşturmayı amaçlarlar (Dwivedi, 2005: 140). Bu varsayım bireylerin ömürlerini çeşitli yaş gruplarına göre evrelere ayırmaktadır. Böylece toplumun demografik yapısının tasarruflar üzerindeki etkisine vurgu yapıldığı söylenebilir. Bireylerin emeklilik dönemleri için geçmişteki tüketim düzeylerini koruma güdüsüyle hareket etmeleri yurtiçi tasarruflarda sosyal güvenlik düzenlerinin önemini ortaya koymaktadır.

Demografik yapıyı dikkate alan bir diğer varsayım ise 1949 yılında J. Duesenberry tarafından geliştirilen “Nispi Gelir Varsayımı”dır. Varsayımın temelinde tasarruf oranlarındaki farklılığın, hanehalkının gelir dağılımındaki grubuna göre (meslek, aile vb.) değiştiği görüşü yatmaktadır. Eğer bireyin nispi geliri, içinde bulunduğu gruba göre değişmiyorsa, tüketim kalıplarında da değişiklik olmayacaktır. Tüketim standartlarının bir kez sağlanması durumunda geri döndürülemez olması, bireyin gelirinin düşmesi durumunda tasarruflarını kullanarak refah düzeyini koruma güdüsü ile hareket edeceğini ortaya koymaktadır. İçinde bulunulan gruba göre hareket şekline “gösteriş etkisi” adını

veren Duesenberry, bireyin geçmiş dönemdeki gelirinden daha düşük bir gelir elde etmesi durumunda, refah düzeyini korumak amacıyla tasarruflarını da azaltacağını belirtmektedir (Agarwal, 2010: 110).

1957 yılında Friedman tarafından geliştirilen “Sürekli Gelir Varsayımı”na göre ise bireylerin elde ettikleri geçici gelirlerin tasarruf davranışlarını etkilemediği ve tasarrufun sürekli gelirin bir fonksiyonu olduğu kabul edilmektedir. Varsayımına göre geleceğe yönelik gelir beklentisinin artması tasarrufların azalmasına, tersi durumun ise tasarrufların artmasına yol açacağı savunulmaktadır. Friedmana göre geçici tüketim geçici gelirle ilişkili değildir. Ancak Friedman’ın bu savı, bireylerin ani gelir değişikliğinde tüketimlerini daima değiştirecekleri görüşüyle eleştirilmektedir (Agarwal, 2010: 112).

Leland tarafından 1968’de geliştirilen “İhtiyat Güdüsü ile Tasarruf Varsayımı”nın temelinde bireylerin gelecekte elde edecekleri gelirlerin belirli olmamasının yani rastlantısal olmasının yaratacağı belirsizliğin tasarrufları artıracığı savunulmaktadır. Hall ise “Rassal Yürüyüş Varsayımı”nda tüketim ve tasarruftaki değişmelerin beklenen gelirden etkilenmediğini sürekli gelir varsayımı ve akılcı bekleyişler çerçevesinde ele almıştır (Ünsal, 2013: 492).

Toplumun tasarruf davranışı konusunda ortaya atılan bir diğer önemli varsayım ise yine Keynes’in öne sürdüğü “Tasarruf Çelişkisi (Paradoksu)” kavramıdır. Tasarrufa yönelim, hanehalkının tamamında her bir gelir düzeyinde gerçekleşecek bir duruma dönüşürse otonom tüketim (C_0) azalacak ve sonunda C_0 ’daki azalma ve çarpan katsayısının çarpımı kadar reel GSYH’nin azalması söz konusu olacaktır. Bu duruma yani her bir gelir düzeyinde tasarrufların artması ve böylece efektif talebin düşmesine “Tasarruf Çelişkisi” denilir. Tasarruf Çelişkisi bireyleri daha yoksul hale getirecek ve tasarruf birikiminden arzu ettikleri hedefe ulaşamayacaklardır (Otake, 2016: 72). Tasarruf çelişkisinin yaşanması, etkin kullanım sorununun farklı bir boyutunu oluşturmaktadır.

Özel tasarrufların yatırımları karşılamadaki payı büyük olmakla birlikte küresel tasarrufun sektörel bileşimi zaman içinde değişikliğe uğramıştır. 1980’lerde küresel düzeydeki yatırım harcamalarının çoğu hanehalkı tasarruflarıyla karşılanmıştır. 2010’larda ise yatırım harcamalarının yaklaşık üçte ikisi kurumsal sektör tasarruflarıyla karşılanmıştır (Chen, Karabarbounis & Neiman, 2017: 18). Bu durum tasarruf davranışlarına yönelik politikalarda şirket tasarruflarının ya da kamu tasarruflarının da

etkin biçimde kullanılacağına işaret etmektedir. Özellikle vergi politikaları bu noktada başarı sağlayabilir.

Tasarruf davranışlarını açıklamaya yönelik kuramlarının büyük bir çoğunluğu, tüketim davranışları ve harcanabilir gelir çerçevesinde tasarruf davranışlarına yer vermiştir. Ancak harcanabilir gelir ya da vergilendirme dışında toplam tasarruflara etki eden çok sayıda öge vardır. Tasarrufun belirleyicileri üzerine yapılan ekonomik ve sosyal değişkenleri içeren bu ögeler çalışmanın üçüncü bölümünde ayrıca ele alınmıştır.

1.1.3.2. Tasarruf Kuramları ve Tasarrufların Ekonomik Etkileri

Tasarruflar, makroekonomik göstergeler üzerinde, doğrudan ya da dolaylı olarak çeşitli etkilere sahiptir; yatırım, büyüme, cari açık ve enflasyon bu etkilerin en çok hissedildiği konuların başında gelir. Konuyla ilgili kuramlara tasarruf- yatırım özdeşliği ile başlamak, diğer göstergelerin açıklanması bakımından gereklidir. Nitekim tasarruflar doğrudan yatırımlara kaynaklık eder; yatırımlar ise büyümenin lokomotifidir.

Tasarruf-yatırım özdeşliği konusunda ana akım ekonomi görüşleri benzerlik taşır. Ancak bu özdeşliğin bozulması durumunda tekrar dengeye nasıl dönüleceği üzerinde farklı varsayımlar öne sürülür. Klasiklere göre tasarruf yatırım denkleğinin tasarruf lehine bozulması durumunda faiz oranları dengeyi tekrar sağlarken Keynes'e göre biriken stoklar ve düşen ulusal gelir düzeyi eşitliği tekrar sağlayacaktır. Keynes'e göre tasarrufların yatırımları aşması durumunda toplam talep yetersizliği yaşanmakta ve bu durum üretilen ürünlerin satılmaması sebebiyle stok artışına neden olmaktadır. Tasarruflar yatırımlara dönüştürülemeyince ise ulusal gelir düzeyi düşerek tekrar tasarruf oranlarını aşağı çekmekte ve tasarruf-yatırım dengesi sağlanmaktadır (Bocutoğlu, 2013: 82). Keynes'in öne sürdüğü, tasarrufların yatırım oranlarını aşmasının yarattığı bu etki Çin ekonomisi için izlenebilir. Çin'de 1991 yılından 2002 yılına kadar % 500 artan tasarruf oranları, talep yetersizliğine neden olarak para kısıtlaması (deflasyon) sorununu ortaya çıkarmıştır. Bundan dolayı kârlar eriyerek yatırımları azaltmış ve büyüme oranını yavaşlatmıştır (Saray ve Gökdemir, 2007: 667).

Tasarruf ve yatırım denkleğinin sağlanamaması, tasarrufların yatırımın altında kalması şeklinde bozulmuşsa, bu durumda yurtiçi tasarrufların (S) yatırımları (I) karşılayamaması yani düşük tasarruf sorunu ($S < I$) ortaya çıkar. Verimlilik artışlarının sabit kabul edildiği varsayımı altında ekonomik büyümeyi hızlandırmak için yatırımların artırılması gerekmektedir. Yatırım artışlarının finansmanı için tasarruflara ihtiyaç

duyulur. Bu ihtiyaç tasarruf ve yatırım arasındaki ilişkiye yönelik çok sayıda görgül çalışmanın başlangıç noktası olmuştur. Çalışmaların sonuçları farklılık gösterse de genel çıkarım; tasarruf ve yatırım arasında pozitif, anlamlı ve uzun dönemli ilişkiler olduğudur (Baxter ve Crucini, 1993: 431; Oskooee ve Chakrabarti, 2005: 292; Kasuga, 2003: 375).

Tasarruf ve yatırım ilişkisinde aksayan noktalardan en önemlisi, tasarrufların istenilen görevi yerine getirmemesidir. Bazı durumlarda mali düzen içinde yer alan tasarruflar, yatırım yerine tüketim gibi farklı alanlara kayabilir. Fon arzında bulunanlar mali piyasalarda çeşitli sebeplerle kısa vadeli mali araçları tercih ettiğinde, büyük yatırımların finansmanı için bu fonların kullanımını maliyeti artırmaktadır. Bu sebeple mali piyasaların yapısı, derinliği, işleyişi ve erişebilirliği tasarrufların yatırımlara aktarılmasında büyük öneme sahiptir. Eğer etkin bir piyasa yapısı mevcutsa, tasarruflar daha verimli alanlarda kullanılarak büyümeye katkı sağlar. Böylece daha yüksek tasarruf oranları ile daha yüksek büyüme rakamları yakalanabilir. Ancak sadece bankacılık eksenli ya da tek yönlü derinliğe sahip ve yeteri kadar gelişmemiş bir mali düzen mevcutsa, tasarruf-yatırım ilişkisinde istenilen başarı yakalanamaz.

Tasarrufların ekonomik büyüme üzerindeki etkileri büyüme kuramlarında kendine yer edinmiştir. Bu bağlamda tasarruf konusuna en çok değinen modellerden biri Harrod ve Domar'ın yaptığı iki farklı çalışma ile şekillenen "Harrod-Domar Modeli"dir. Keynes'in kısa dönemli ve talep odaklı makroekonomik modeli yerine uzun dönemli dinamik bir modelin geliştirildiği yaklaşımda Harrod ve Domar, tasarrufların ve yatırımların sermaye birikimi üzerindeki klasik anlayışı ortaya koymuşlardır (Üzümcü, 2015: 184). Harrod toplumun gelir düzeyinin, tasarruf sağlamanın; gelir artış oranının ise tasarruf talebinin en önemli belirleyicisi olduğunu söylemektedir. Yurtiçi tasarruf oranının teknolojik olarak belirlenmiş sermaye hâsıla katsayısına ve etkin iş gücünün büyüme hızına eşit olması gerektiğini vurgulayan model, büyüme hızını iki katına çıkarmak için aynı oranda tasarrufları da artırmak gerektiğini söylemektedir (Solow, 1988: 307). Neoklasik büyüme kuramının temellerinde de tasarruf, büyümeye olumlu etki yapan bir öge olarak değerlendirilmiştir. Ancak Neoklasik büyüme kuramına göre tasarruf oranlarındaki artış sadece kısa dönemde büyümeye olumlu etki yaratacaktır. Tasarruf eğilimindeki artış ise ekonominin daha fazla sermaye zengini olmasına bağlanmıştır. Bu nedenlerle günümüz ekonomi politikaları daha fazla büyümek için daha yüksek tasarruf artışı sağlayan politikalara yönelirler (Üzümcü, 2015: 215).

Yazında Neoklasik büyüme modeli olarak da yer alan Solow Modeli'nde; tasarruf, nüfus artış hızı ve teknoloji düzeyi, ülkelere göre değişiklik gösterdiği için dışsal olarak ele alınmıştır. Tasarruf oranları ne kadar yüksekse ülkelerin o kadar zenginleştiğini ifade eden Solow, tasarruf ve nüfus artışının gelir üzerindeki etkisinin önemli olduğunu vurgulamıştır (Mankiw vd., 1992: 407).

Tasarrufların ekonomik büyümeye olan etkisi dışa açık ekonomilerde ise farklı boyutlarda ortaya çıkabilmektedir. Yurtiçi tasarrufların yetersiz olduğu ekonomiler, yatırım artışlarını karşılayabilmek ve toplam tasarrufları artırabilmek için dış kaynak kullanımına yönelirler. Bu durum ise cari açık gibi dış denge sorunlarına yol açabilmektedir (Ghosh ve Ramakrishnan, 2006). Yüksek yatırım oranlarını yakalamak isteyen gelişmekte olan ülkeler (GOÜ) düşük yurtiçi tasarruflarını dış finansman kaynakları ile telafi etmesi, özellikle dış şoklara karşı ekonomiyi kırılgan bir hale getirmektedir.

Ekonomiler düşük tasarruf kaynaklı sorunlarını çözüme kavuşturmak için çeşitli politikalar üretmekte ve yurtiçi tasarrufları artırmaya çalışmaktadır. Üretilen politikalarda yurtiçi tasarruflar, özel ve kamu tasarrufları şeklinde bir ayrıma tabi tutulmakta ve bu çerçevede farklı politikalar uygulanmaktadır. Bu noktada dikkat edilmesi gereken husus özel yurtiçi tasarruflar ile kamu tasarruflarının yurtiçi tasarrufları etkileme konusundaki belirleyicilik rolüdür. Bu bağlamda toplam yatırımların farklı tasarruf türlerine olan duyarlılığı, tasarruf biçimlerini uyararak yatırımları artırmak için planlanan politikaların değerlendirilmesi için de gereklidir (Feldstein ve Horioka, 1980: 19). Özel yurtiçi tasarruf ve kamu tasarrufu ayrımına yönelik politika gerekliliğinin temel nedenlerinden biri David Ricardo tarafından ortaya atılan ve yazında "Ricardocu Denklik Varsayımı" (RDV) olarak yer alan görüş ile desteklenmektedir. RDV'ye göre; kamu tasarruflarının artması toplam tasarrufları etkilemeyecek sadece özel kesim tasarrufları ile bir yer değişikliğine neden olacaktır. Kamu kesiminin tasarruf artışı cari işlemler denge düzeyini, para talebini, özel tüketim harcamalarını, yatırım harcamalarını ve yurtiçi tasarrufları etkilememektedir (Utkulu, 2003: 48). Bu bağlamda RDV'nin geçerli olduğu ekonomilerde kamu tasarrufu artışı ile toplam tasarruflarda artış sağlanamayacağı görülmektedir.

1.2. MALİ DERİNLİK KAVRAMI

Mali derinlik kavramı, mali düzenin gelişmişliği ile yakından ilişkili olup mali düzende yer alan kurum, kuruluş ve araç çeşitliliğinin artışı ve bu düzenin topluma

geniş hizmet seçeneği sunacak biçimde yaygınlaşmasını ifade eder. Bu ifade çoğu zaman mali düzenin gelişimiyle de özdeş olarak kullanılmaktadır. Bu kısımda mali derinleşme kavramı detaylandırılmadan önce mali düzenin yapısı ve gelişimi üzerinde durulmaktadır.

1.2.1. Mali Düzenin Yapısı ve Dünyada Gelişimi

Günümüz mali düzenlerinin oluşumu uluslararası ticaretin gelişme evresinde ortaya çıkmış ve daha çok uluslararası ticaretin gelişimiyle koşutluk göstermiştir. Bu bağlamda mali düzenlerin gelişimini uluslararası finans kapsamında incelemek yerinde olacaktır. Uluslararası finans kapsamında mali düzenlerin gelişimi için 4 farklı dönem temel alınabilir. Çizim 1.2’de sınıflandırılan bu dönemler, uluslararası para düzenlerinin mali düzenlerin şekillenmesinde oynadığı görevi göstermesi açısından önemlidir.

Bir değişim aracı ve aynı zamanda tasarruf aracı olan altın, uzun yıllar uluslararası para düzeninin temelinde yer almıştır. Altına dayalı olarak oluşturulan ilk düzen, altın para standardı ve yerli paraların altın karşılığında ihraç edilmesine dayanır. Paranın karşılığı olarak sabit bir fiyattan altının, karşılık olarak gösterilmesi ve bunun devletlerce garanti altına alınması şeklinde işlemektedir (Yalçiner, 2012: 21). Uzun yıllar kabul gören bu düzen 1930’lara gelindiğinde Büyük Bunalımın da etkisiyle uygun görülmemeye başlamıştır. 1930’dan sonra uluslararası sermaye piyasaları ve uluslararası altın standardı çökmüştür. Böylece finansallaşma sürecinde liberal gelenekle bir kopuşun başlangıcı da ortaya çıkmıştır (Helleiner, 1994: 27).

Çizim 1.2: Uluslararası Mali Düzenin Gelişim Dönemleri



Kaynak: Dikkaya ve Üzümcü, 2016: 142.

İkinci Dünya Savaşı'nın (II.DS) ardından dünya ticaretinde yaşanan daralmalar, sınırlamalar ve savaş sonrası ekonomik etkiler, ülkeleri yeni bir uluslararası düzen arayışına itmiştir. Bu arayışa ABD ve İngiltere öncülük etmiş ve geniş bir katılım ile BW

Müzakereleri başlatılmıştır. BW Müzakereleri, ABD ve İngiltere özelinde White ve Keynes'in hazırladıkları planların çatışması olarak da betimlenebilir. II. DS sonrası uluslararası ekonominin nasıl örgütlenmesi gerektiğine dair görüşmelerin yapıldığı BW müzakerelerinde, etkisi bugün de devam eden ve dünya mali tarihine geçen önemli kararlar alınmıştır. Müzakerelerde Keynes ve White'ın savunduğu iki temel görüşten ilki uluslararası sermaye hareketlerinin müdahaleci devlet politikalarının özerkliğini bozmasına izin verilmeyeceğidir. Keynes ve White sermaye denetimlerinin ikinci nedenini uluslararası mali düzenin istikrarlı bir döviz kuru rejimi ve liberal uluslararası ticaret düzeni ile uyumlu olmaması olarak göstermiştir (Helleiner, 1994: 33-34). Yaşanan tartışmaların ardından Uluslararası Para Fonu (International Monetary Fund-IMF) ve Dünya Bankası (World Bank-WB) kurularak uluslararası düzeninin işleyişini belirleyen bugünkü yapılar oluşturulmuştur. BW düzeni olarak adlandırılan yeni uluslararası düzen, ABD dolarını esas alan bir yapıda olduğundan anlaşmaya taraf olan ülke paraları da ABD dolarına bağlanmıştır. ABD doları ise bir ons altına sabitlenerek talepte bulunan ekonomiler için dolar karşılığında altın arz edilmekteydi. Ancak ilk 25 yılı genel olarak ekonomilerin büyümesine katkı sunan bu düzen, 1960'lerden sonra likidite ihtiyacının artması ve yeterli altın arzının sağlanamamasıyla uluslararası mali düzen açısından risk taşımaya başlamıştır. 1973 yılında çöken BW düzeninin ardından dünya ekonomileri, istikrarsız sermaye akımları ve enflasyonist dalgalanmalar yaşamıştır (James, 2017: 6).

BW düzeninin çöküşü dünyada pek çok ekonomiyi hazırlıksız yakalamıştır. Uluslararası anlaşmalara dayalı başka bir para düzeninin olmayışı, ülkelerin yerli para birimlerini dolara karşı serbest dalgalanmaya bırakmasıyla sonuçlanmıştır. Ülkelerin kendi ekonomik koşullarına göre aldıkları serbest, dalgalı, ayarlanabilir sabit ya da sabit kur uygulama kararları zamanla uluslararası para düzenlerinin de yeni şeklini oluşturmuştur. Günümüzde anlaşmalarla oluşturulmuş ve geniş katılımlı bir uluslararası para düzeni yoktur. Ülkelerin kendi kararları doğrultusundaki uygulamaları karma ekonomik düzeni oluşturmuştur. BW düzeni ile oluşturulan IMF ise halen uluslararası mali ilişkileri düzenleyicilik görevini devam ettirmektedir (Seyidoğlu, 2003: 28). BW düzeni sonrası gelişmeler ile birlikte uluslararası sermaye akımları hız kazanmaya başlamış ve sermayenin dolaşım hızı arttıkça mali düzen yeni şeklini almıştır.

1980'li yıllara kadar Keynesçi politikalar ışığında faiz oranlarına sınırlama getirilmekte ve faiz oranı riskine karşı koruma kalkanı oluşturulmaktaydı. Ancak

parasalcı politikaların uygulanmaya başlamasıyla faize yönelik sınırlamalar kaldırılmış ve ortaya çıkan yeni risklere karşı vadeli işlem piyasaları gelişim göstermiştir. Ayrıca bu yeni duruma karşı türev mali araçlar yaygınlaşarak mali risk yönetimi teknikleri de kullanılmaya başlanmıştır (Yalçiner, 2012: 11).

Mali düzenler, fon arz ve talebini karşı karşıya getirme gibi temel bir işlevin yanı sıra günümüz ekonomilerinin önemi gittikçe artan çarklarından biri haline dönüşmüştür. Mali düzen ekonomik birimlerin tüketim dışında kalan gelirlerinin tasarrufa dönüşmesini sağlar. Böylece yatırımların finansman maliyeti azalarak ekonomik büyüme hız kazanır. Ancak bu temel işlevin yerine getirebilmesi için ekonomik birimlerin elindeki fonların mali düzene aktarılması koşuldur. Mali düzende yer almayan yastıkaltı tasarruflar, tasarruf-yatırım dengesini bozarak ekonominin büyüme gizilgücüne engel olmaktadır. Yastıkaltı tasarruf mali düzen içerisine çekebilmek için mali derinleşmenin sağlanması gerekmektedir. Böylece iyi işleyen bir mali düzen büyümeye katkı sağlayarak toplumun ekonomik refahını artırabilir.

Günümüz mali düzenine bakılacak olursa; fon arz edenler ve talep edenler, mali araçlar, mali araçlar ile yasal ve kurumsal düzenlemelerden oluştuğu görülür. Bu noktada tasarruf davranışları; kişilerin mali bağımsızlığı, bankacılık ve hisse senedi piyasalarının erişilebilirliği yönüyle ortaya çıkmaktadır (Greenwood ve Smith, 1997: 152). Mali düzen, birikimlerin tasarrufa dönüşmesini özendirdiği ve artırabildiği gibi mevcut tasarrufların yatırıma aktarılması açısından da önem taşımaktadır.

Ekonomilerin yetersiz tasarruf sorunu olabileceği gibi mevcut tasarruflarının etkin kullanılamaması sorunu da aynı anda görülebilir. Bu bağlamda tasarrufların yatırımlara dönüşmesini etkileyen çeşitli etkenler öne çıkabilir. Bu etkenlerin ilki risk etkenidir. Tasarruflarını hızlı biçimde nakde çevirmek isteyen fon sahipleri uzun vadeli yatırımlardan kaçınırlar. Likidite riski olarak da isimlendirilebilecek bu durum mali düzenin istikrarını bozacağı gibi yüksek getirili yatırımları da olumsuz etkiler. Tasarrufların yatırımlara aktarılmasında karşımıza çıkan bir diğer etken ise şirketlerin üretim süreci boyunca yaşadığı şoklardır. Bu şoklar üretim verimliliğini düşürmekte bu da verimlilik riski olarak karşımıza çıkmaktadır (Güngör ve Yılmaz, 2008: 174). Bu durum ise sermaye piyasaları üzerinde olumsuz bir etki yaratmaktadır.

Mali düzen doğrudan ya da dolaylı finansman yoluyla fon arz ve talebini karşılaştırarak tasarrufların kullanımını sağlar. Dolaylı finansmanda borç alan ve borç

veren arasında banka gibi mali bir aracı kuruluş yer alır. Doğrudan finansmanda ise menkul kıymet gibi mali araçlar ile fon aktarımı sağlanır (Mishkin, 2014: 20-50). Bu bağlamda mali aracı kuruluşlar ile mali araçlar tasarruf sorununun çözümünde anahtar rol görevini üstlenir.

Mali aracı kurumların temel işlevi, fon sahiplerini mali düzen içine daha fazla çekerek hem fon sahiplerinin hem de yatırımcıların farklı ihtiyaçlarına cevap vermektir. Bu temel işleviyle birlikte mali aracılık düzeni kurumsal bir denetim sağlamak, riski yönetmek, tasarrufları harekete geçirmek ve gizilgüç yatırımların araştırma maliyetlerini düşürmek gibi işlevleri de yerine getirmektedir (Levine vd., 2000: 37). Aracı kurumlar mali piyasalarda yer alan asimetrik bilgi sorunundan kaynaklı ters seçim ile ahlaki zaafiyet⁷ sorunlarını da çözerler (Mishkin ve Serletis, 2011: 40). Bu işlevleri ile mali düzen, işlem maliyetlerini azaltarak risk paylaşımı sağlamaktadır.

Mali düzende işlem maliyetlerinin düşüklüğü, fon sahiplerini bu düzeni kullanmaya yöneltmek tasarruf artışını sağlar. Ayrıca bu fonları kullanan yatırımcılar da daha düşük işlem maliyetleri sayesinde fon kullanımlarını artırırlar. Bu durum piyasada tam rekabet koşullarına yakınsamayı gerektirir. Mali aracılığın işlem maliyetlerini azaltması; ölçek ekonomisi, bilgi teknolojileri ve uzmanlaşmanın getirdiği üstünlüklerden kaynaklanmaktadır. Mali aracı kurumların büyüklükleri daha iyi bilgi üretilmesini, şirketlerin borç alma yeteneğini ve risk paylaşımını geliştirir. Asimetrik bilgi, dışsallık ve eksik rekabet ise düzendeki fonları azaltarak yatırımların istenilen düzeye erişmesine engel olabilir (Afşar, 2007: 192). Aracı kurumların rekabetçi bir piyasada işlem görmeleri tasarruflara daha yüksek getiriler verilmesini ve kredilerin daha az maliyetle karşılanmasını sağlar. Bu durum da ekonomik büyümeyi destekler. Bu bağlamda, son dönemlerde uluslararası kuruluşlar tasarrufları, sermaye oluşumunu ve ekonomik büyümeyi teşvik etmek için ülkeleri, mali düzenlerinin verimliliğini artırma ve rekabet ortamlarını iyileştirmeleri konularında doğrudan ve dolaylı olarak teşvik etmektedir (Valverde vd., 2003: 228).

⁷ Ahlaki Zaafiyet : Finansal bir işlem sonrasında oluşan ve kredi veren tarafın bakış açısına göre kredi alanın ahlaki olmayacak biçimde kredi veren tarafın çıkarını zedeleyecek şekilde faaliyetlerde bulunmasını ifade eder. Ahlaki zaafiyet sorunu kredi talebini artırarak faiz oranlarını da yükseltebilmektedir.

Ters Seçim: Kredi almak isteyen kişiler arasında en istekli olanın “kötü” bir borçlu olduğu asimetrik bilgi sorunudur. Yüksek faiz oranlarına rağmen kredi almak isteyenler borcun geri ödenmesiyle en az ilgili olanlardır (Vardareri ve Dursun, 2010: 139).

Mali aracılık düzenindeki en yaygın türü oluşturan bankacılık, bu düzenin temel yapı taşı haline almıştır. Bankalar, farklı kesimlere hitap etmeleri ve faaliyetlerine göre çeşitli isimler alırlar: Ticari bankacılık, Kıyı bankacılığı, Yatırım bankacılığı, Katılım bankacılığı, Perakende ve Toptancı bankacılık. Aracı kurumların en yaygın olanı ticari bankalardır. Ticari bankalar, geniş bir şube ağı kurarak farklı mevduat türleri ile tasarruf sahiplerinden fonları toplar ve bu fonlara faiz ödemesi gerçekleştirir. Bankalar ayrıca mevduat gizilgücününün daha yüksek tutarlarını da kredi olarak yatırımcılara ya da diğer fon talep edenlere sunar (Grbić, 2016: 243). Ticari bankalar gibi faize dayalı uzlaşmacı bankacılık düzeni (geleneksel bankacılık) dışında kâr-zarar ortaklığına dayalı ve islami finansın gelişimi ile ortaya çıkan katılım bankacılığı düzenleri de gittikçe yaygınlaşmaktadır.

Bankacılık dışında mali aracı kurumlar ise kiralama, faktoring ve finansman şirketleri, sigorta şirketleri ve sermaye piyasaları gibi araçlardan oluşur. Bu aracı kurumların en yaygın olanı da sermaye piyasalarıdır. Gelişmiş sermaye piyasaları ekonomik büyümeyi pek çok yönüyle etkilediği gibi tasarruf yönüyle de etkilemektedir. Sermaye piyasaları likiditeyi artırarak işletmelere hızlı biçimde fon sağlamakta, büyük ve riskli projeleri finanse etmektedir. Böylece tasarruf-yatırım kanalına önemli bir katkı sağlamaktadır. Sermaye piyasaları işletmelerin finansman ihtiyacını karşılamakla birlikte işletmeler üzerinde bir denetim aracı görevi görerek başarımlarını geliştirmesini de sağlamaktadır (Müslümov, 2002: 2). Sermaye piyasalarının; gelir yaratma, yüksek likidite sağlama, spekülasyona olanak verme, güven ve istikrar ortamı yaratma, mülkiyeti yaygınlaştırma, gelir dağılımında denge sağlama ve yönetime katılmayı sağlamak gibi işlevleri tasarrufları artırıcı etki yaratmaktadır (Kargı, 1998: 58-73). Sermaye piyasalarının tasarruflar üzerindeki bu çok yönlü etkisi, onları banka gibi diğer aracı kurumlardan ayırmaktadır.

Mali aracı kuruluşların tasarruf ve yatırımlar üzerindeki işlevlerini daha etkin biçimde yerine getirebilmeleri için istikrarlı, rekabetçi ve gelişen bir yapıda olmaları gerekmektedir. Bu noktada mali düzenin elemanlarından biri olan düzenleyici ve denetleyici kurumların varlığı önem taşımaktadır. Bu kurumlar mali düzenin işleyişi için daha uygun politika ve kuralları hayata geçirerek mali düzenin sürdürülebilir olması konusunda önemli bir paya sahiptir. Mali derinleşmenin tasarruflar üzerindeki olası

olumsuz etkilerinin de düzenleyici ve denetleyici kurumların varlığı ile azaltılması öngörülebilir.

Yurtiçi tasarrufların yatırımlar üzerindeki etkisi mali düzenlere ve bunların gelişimine bağlıdır. Bu etki tasarrufların yatırımcılara ulaşmasında daha az maliyet ve daha etkin bir yapıyı ifade eder. Bu bağlamda mali araçların rolü kadar mali düzende işlem gören menkul kıymetlerin ya da araçların rolü de önemlidir. Mali araçlar, aktarılan fonlar üzerinde hak sahipliğini temsil eden belgelerdir; para piyasası araçları ve sermaye piyasası araçları olarak sınıflandırılır. Para piyasası araçları kısa vadeli olduklarından fiyat dalgalanmalardan daha az etkilenir, likiditesi yüksektir ve daha düşük risk taşırlar. Başlıca para piyasası mali araçları şu şekilde sıralanabilir: Hazine bonoları, Mevduat sertifikaları, Finansman ve banka bonoları, Varlığa dayalı menkul kıymet, Yatırım fonu katılım payları, Repo, Kambiyo senetleri. Doğrudan finansman sağlayan sermaye piyasası araçları ise hisse senetleri, tahvil, eurobond ve gelir ortaklığı senedi gibi orta ve uzun vadeli olan araçlardan oluşur.

Para piyasası araçları tasarruf artışı sağlamakla birlikte genellikle büyük ölçekli yatırımların finansmanında kullanılmamaktadır. Para piyasası mali araçları ile fon talep eden işletmeler daha çok dönen varlıklarını finanse etmek için kısa vadeli araçlara yönelirler. Bu durum tasarrufların yatırımlara aktarılmasında para piyasası araçlarının etkinliğini azaltmaktadır. Sermaye piyasası araçları ise orta ve uzun vadeli olduklarından işletmeler tarafından daha çok duran varlıkların ve yatırımların finansmanı için kullanılmaktadır. Bu bakımdan sermaye piyasası mali araçlarının çeşitlendirilmesi ve geliştirilmesi tasarrufların yatırımlara aktarılmasında daha etkin bir rol üstlenir.

İşlem gören mali varlığın durumuna ve aracın ilk kez piyasaya sürülmüş olup olmadığına göre mali piyasalar birincil, ikincil, üçüncül ve dördüncül piyasalar olarak ayrı bir sınıflandırmaya da tabi tutulmaktadır. Birincil piyasalar, yatırım araçlarının ilk kez ihracının gerçekleştiği piyasalardır; bu piyasanın gelişmiş olduğu ekonomilerde tasarruflar yatırımları daha fazla etkiler (Kasuga, 2003: 375). İkincil piyasalar, birincil piyasanın likidite sağlayıcısı konumundadır ve yatırımcılar arasında gerçekleştirilir. Tezgâh üstü piyasa şeklinde işleyen üçüncül piyasalar ise borsaya kote edilmiş menkullerin borsa dışında el değiştirmesiyle ortaya çıkar. İşlem giderlerinin tamamen ortadan kalktığı dördüncül piyasalarda ise işlemler yatırımcılar arasında aracısız biçimde gerçekleşir (Gündoğdu, 2016: 102).

1.2.2. Mali Derinlik, Göstergeleri ve Ekonomideki Önemi

Mali düzenin gerek yurtiçi ekonomik döngüdeki gerekse de uluslararası piyasalardaki konumunun artmasına koşul olarak mali derinlik kavramı daha sık kullanılmaya başlanmıştır. WB, IMF ve İslam İşbirliği Teşkilatı (İİT-Organization of Islamic Cooperation) gibi pek çok uluslararası kuruluş mali derinliği, mali düzenin gelişimini gösteren önemli bir alt bileşen olarak görmektedir. Ekonomi yazınında da benzer görüşler olmakla birlikte mali derinleşmeyi doğrudan mali düzenin gelişimi ile özdeş gören yaklaşımlar söz konusudur.

Shaw mali derinlik kavramını mali aktiflerin mali olmayan aktiflerden daha hızlı gelişmesi şeklinde tanımlamaktadır. Farklı bir görüş ise mali derinliğin, mali düzenin devlete ve özel sektöre fon sağlamasındaki etkinlik anlamına geldiğini belirtmektedir. Bu görüşe göre mali araçların ekonomiye ne kadar temas ettiği mali derinliği yansıtmaktadır. Mali derinlik arttıkça mali düzenin kaynakları tahsis etme yeteneği de artmaktadır (Mirkin vd., 2013: 158).

Mali derinleşme tasarrufların reel kesime aktarılması olarak da görülmektedir. Derinleşme arttıkça tasarrufların etkin kullanımı sağlanmaktadır. Bu bağlamda mali derinleşme mali sektörde yaratılan fonların, reel kesime aktarılma oranı şeklinde ifade edilmektedir (Erim ve Türk, 2005: 23). Benzer biçimde mali düzenin önemli öğelerinden olan mali araçlar ve araçların gelişmesi ve çeşitlenmesini mali derinlik olarak tanımlayan görüşler de mevcuttur (Afşar, 2007: 190; Öztürk vd., 2010: 98).

Mali derinlik kavramı için ekonomi yazınında farklı yaklaşımların olduğu görülmektedir. Bu yaklaşımlar iki ana görüş çerçevesinde toparlanırsa; ilk görüşte mali derinleşme ve gelişmişlik özdeş sayılarak (Kiyotaki ve Moore, 2005: 701) mali düzendeki gelişmeyle mali derinleşmenin doğrudan artış sağlayacağı belirtilir. Diğer ana görüşün ise mali derinliği, mali düzenin gelişmişliğini artıran bir öğe olarak nitelediği söylenebilir. İki yaklaşım birlikte değerlendirildiğinde mali düzen ve mali derinleşme arasında neden-sonuç ilişkisi olduğu görülür. Her iki yaklaşımın temelinde, piyasanın kurumsal bir yapıya kavuşması, mali araç/aracı sayısındaki çeşitlilik ve artış yatmaktadır.

Mali derinleşme, mali düzenin gelişiminde önemli bir alt öğe olarak değerlendirildiğinde mali derinliğin hangi göstergeler ile ölçüldüğünün de bilinmesi gerekir. Çalışmanın ikincil kavramlarını oluşturan bu göstergeler yazın çerçevesinde incelenmiştir. Mali derinliğin tanımlanması konusundaki farklılıklar, mali derinlik

göstergeleri için de benzer biçimdedir. Uluslararası kuruluşlar ya da yazında yer alan çalışmaların gösterge seçimlerindeki farklılıklar incelenen ilişkiye, kullanılan veri setine ve ekonominin yapısına göre değişkenlik taşır. Bu sebeple gösterge belirlenmesinde tam bir uzlaşma yoktur.

Uluslararası kurumların önde gelenlerinden WB mali derinleşme ölçütlerini Küresel Kalkınma Veritabanı'na dayandırmaktadır. “4x2 Çerçeve” üzerine kurulu bu veri tabanında iyi işleyen bir mali düzenin; mali derinlik, erişim, verimlilik ve istikrardan oluşan dört ayağı olduğu ifade edilmektedir. Dört aşamalı bu düzende mali kurumlar ve piyasalar için ayrı ayrı ölçüm yapılmaktadır. Bsu ise çerçevenin dizinini tamamlamaktadır. Tablo 1.1’de WB’nin “4x2 Çerçeve” dizini (Ayrıntı için bkz. WB, 2016) içinde geliştirdiği mali derinlik göstergeleri yer almaktadır. Bu gösterge setinde, mali kurumların derinlik ölçümü için yazında da sıkça kullanılan M2 ve özel sektör kredilerinin GSYH’ye oranları yer almaktadır. Ek olarak mali kurumların varlıkları, mali sektör mevduatı ve mali sektörün brüt katma değerinin GSYH’ye oranları kullanılmıştır. Mali piyasaların derinlik ölçümünde ise özel ve kamu borçlanma senetlerinin GSYH’ye oranı, borsada işlem gören şirketlerin piyasa değeri, borsa aktifleri ve özel borçlanma senetlerinin GSYH’ye oranı ve uluslararası borçlanma senetlerinin GSYH’ye oranı kullanılmıştır.

Tablo 1.1: Dünya Bankası Mali Derinlik Göstergeleri

<i>Mali Kurumların Derinliği</i>	<i>Mali Piyasaların Derinliği</i>
<ul style="list-style-type: none">• Özel Sektör Kredileri/GSYH• Mali Kurum Varlıkları Toplamı/GSYH• M2 para arzı/GSYH• Mali Sektör Mevduatı/GSYH• Mali Sektör Brüt Katma Değeri/GSYH	<ul style="list-style-type: none">• Borsa aktifleri ve özel borçlanma senetleri/GSYH• Özel borçlanma senetleri/GSYH• Kamu borçlanma senetleri/GSYH• Uluslararası Borçlanma Senetleri/GSYH• Borsa Kapitalizasyon Değeri/GSYH• İşlem Gören Hisse Senetleri/GSYH

Kaynak: WB, 2016b.

Mali derinlik göstergelerine yer veren bir diğer uluslararası kurum ise İİT’dir. Kuruluşun Ekonomik ve Ticari İşbirliği Daimi Komitesi’nin (COMCEC) 2015 yılında üye ülkelerin mali görünümüne dair hazırladığı raporda, mali kurumların derinliğini ölçmek için “özel sektör yurtiçi kredileri/GSYH”, “borsa işlem değeri/GSYH” ve “borsa

kapitalizasyonu/GSYH” oranları kullanılmıştır. IMF tarafından oluşturulan mali gelişim dizininde ise mali kurum derinliği için “özel sektör kredileri/GSYH”, “emeklilik fon varlıkları/GSYH”, “yatırım fon varlıkları/GSYH” ve “yaşam ve yaşam sonrası sigorta primleri/GSYH” oranları kullanılmıştır. IMF ilgili dizinde mali piyasa derinliği için “borsa kapitalizasyonu/GSYH”, “hisse senedi getirileri/GSYH”, “uluslararası borçlanma senetleri/GSYH”, “mali olmayan şirketlerin toplam borç senetleri/GSYH” ve “mali kuruluşların toplam borçlanma senetleri/GSYH” oranlarını kullanmıştır (IMF, 2015).

Uluslararası kuruluşlar dışında yazında da sıkça mali derinlik konusu incelenmiş ve farklı göstergeler kullanılmıştır. Bu göstergelerinin özeti Tablo 1.2’de verilmiştir. Gerek Türkiye üzerine gerekse diğer GÜ ve GOÜ’ler üzerine yapılan çalışmalarda para arzının GSYH’ye oranı dar, geniş ya da daha geniş tabanlı para arzı şeklinde karşımıza çıkmaktadır. Ekonomilerin gelişmişlik düzeyine göre kullanılan M2 veya M3’ün GSYH’ye oranı yazında en çok kullanılan mali derinlik göstergelerindedir. Mali derinlik, yapısal ve miktar göstergeleri ile de açıklanmaktadır. Bu kapsamda geniş ve dar tanımlı para arzının GSYH’ye oranı ve mali varlıkların GSYH’ye oranını gösterge olarak kullanan çalışmalar da vardır (Lynch, 1996: 7-11).

Yazında sıklıkla mali derinlik ölçütü olarak kullanılan bir diğer gösterge ise likit yükümlülüklerin GSYH’ye oranıdır. Mali derinlik için kullanılan “likit yükümlülükler/GSYH” göstergesi “DEPTH” olarak da adlandırılmaktadır. DEPTH geleneksel bir ölçüt olarak bankacılık düzenindeki ve bu düzen dışındaki tüm nakit ve mevduatlar toplamını ifade eden likit yükümlülüklerin⁸ GSYH’ye oranını yansıtmaktadır (King ve Levine, 1993b: 525).

Yaygın kullanıma sahip para arzı ve likit yükümlülük göstergeleri dışında; “mali sektör mevduatı/GSYH”, “mali varlıklar/GSYH”, “mali kurum varlıkları/GSYH”, “banka mevduatları/GSYH”, “banka kredileri/GSYH”, “borsa kapitalizasyon değeri/GSYH” ve “özel sektör yurtiçi kredileri/GSYH” de mali derinlik göstergesi olarak kullanılmaktadır. Bu göstergelerden özel sektöre verilen krediler ile mali olmayan kuruluşlara verilen kredilerin mali derinliğin ölçülmesinde tek başlarına yeterli olmadığı belirtilmektedir (Ikonen, 2017: 88). Banka kredilerinin GSYH’ye oranının mali derinlik göstergesi olarak kullanılması yanıltıcı bir ölçüme neden olabilir. ABD’de 1980 yılından

⁸ Likit yükümlülükler ayrıca mali düzende yer alan bütün kurumların dolaşımdaki faiz getiren yükümlülüklerini de ifade eder.

Tablo 1.2: Yazında Kullanılan Mali Derinlik Göstergelerinin Özeti

Mali Derinlik Göstergeleri	Kullanıldığı Çalışmalar
M1/GSYH	Neal (1989)
M2/GSYH	Öztürk vd. (2010); Lynch (1996); Oruç ve Turgut (2014); Ang ve McKibbin (2007); Odhiambo (2005); Yiğitbaş (2017); Odhiambo'nun (2008); Gavin vd. (1997); Thornton (1994);
M3/GSYH	Demirgüç-Kunt ve Levine (1996); Öztürk vd. (2010); Lynch (1996); Oruç ve Turgut (2014); Ang ve McKibbin (2007); Karahan ve Yılgor (2011); Rousseau ve Wachtel (2008); Gelb (1989); Apergis vd. (2007); Blanchard ve Giavazzi, (2002); Hemachandra (2003); Feldman ve Gang (1990).
M2/GSMH	Mollaahmetoğlu (2016); Çakmak (2004); Chowdhury (2001)
Likit Yükümlülükler/ GSYH	King ve Levine (1993a); Achy (2015); Neal (1989); Klein ve Olivei (2008); Apergis vd. (2007); Gries vd., (2009); Deidda ve Fattouh (2002)
Mali Sektör Mevduatı/ GSYH	Aksoy (2016);
Mali Varlıklar/GSYH	Lynch (1996); Thornton (1994); Sonje (1999);Setiawan (2015)
Banka Mevduatları/ GSYH	Ardıç ve Damar (2006); Oruç ve Turgut (2014); Odhiambo (2005); Aziakpono (2004)
Banka Kredileri/GSYH	Öztürk vd. (2010); Setiawan (2015); Achy (2015); Apergis vd. (2007); Gries vd., (2009); Iftekhar vd.(2009)
Borsada işlem gören şirketlerin değeri/GSYH	Öztürk vd. (2010); İİT (2015); Mirkin vd.(2013)
Yurtiçi Kredi Hacmi/GSMH	Mollaahmetoğlu (2016); Oruç ve Turgut (2014); İİT (2015)
Toplam Borsa İşlem Değeri	Mollaahmetoğlu (2016); Giovanni (2005)
Özel Sektör Yurtiçi Kredileri/GSYH	Loayza ve Shankar (2000), Giovanni (2005); Sonje (1999)
Kişi başı reel gelir	Deidda ve Fattouh (2002)
Kurumsal borç ihracı/GSYH	Iftekhar vd. (2009)

Kaynak: Yazar tarafından derlenmiştir.

2010'a kadar mali mevduatların iki kattan fazla artmasına rağmen özel sektör kredilerinde belirgin bir artış yaşanmamış olması (Sahay vd., 2015: 11) bu duruma örnek gösterilebilir. Mali derinleşme sağlanmasına rağmen özel sektör kredileri yükselmemiştir.

Mali derinlik ölçütlerinin yazında bu denli farklılık göstermesi, mali düzenin yapısından ve ülke gruplarının ekonomik farklılığından ileri gelmektedir. Mali derinliğin

boyutunu gösteren ölçütler mali düzenin genişliğini ve etkinliğini açıklamakta yardımcı olmaktadır. Görgül çalışmaların birçoğunda bankacılık kesimine ait göstergeler tercih edilmiştir; ancak mali derinleşmenin ölçütü bunun ötesine geçmelidir. Bu sebeple banka dışı mali kurumlara ait göstergeleri de kapsayan bir ölçüt kullanılmalıdır (WB, 2017). Bu bakımdan “M3” göstergesi bir tercih sebebi olabilir. Görgül ya da kuramsal çalışmalarda para arzı tabanları ve diğer göstergeler birlikte kullanıldığı gibi sadece para arzı tabanlarının kullanıldığı çok sayıda çalışma vardır. Para arzı tabanlarının birlikte kullanıldığı çalışmalarda “M2/GSYH” ve “M3/GSYH”nin tercih edildiği Tablo 1.2’den izlenebilir. Bu değişkenler dışında mali derinliğin ölçülmesi amacıyla kişi başına düşen banka şube sayıları ve mali aracılık oranını kullanan çalışmalar da vardır (Cook, 2003: 4). Benzer şekilde mali derinlik göstergesi olarak banka mevduat yükümlülüklerinin alındığı çalışmalarda mali derinlik, mali aracılığın toplam büyüklüğü olarak kullanılmıştır (Aziakpono, 2004: 11).

Joseph Schumpeter mali araçlar tarafından sağlanan hizmetlerin tasarrufları harekete geçirerek teknolojik yenilik ve ekonomik kalkınma için zemin hazırladığını savunmuştur. Mali araçların bu rolü geleneksel olarak mali derinliği ölçmek için de mali aracılık sektörünün ekonomik faaliyetlere oranının kullanılmasını sağlamıştır. Mali araçların büyüklüğü mali hizmetler ile pozitif ilişkilidir. Bu bağlamda mali düzenin likit borçlarının GSYH’ye oranı mali derinliğin bir ölçüsü olarak kullanılabilir (King ve Levis, 1993b: 717).

Bu çalışmada mali derinlik göstergesi olarak M3/GSYH kullanılmıştır. Daha geniş tabanlı para arzı olan M3; dolaşımdaki para, vadesiz mevduatlar, repodan sağlanan fonlar, para piyasası fonları ve 2 yıla kadar vadeli menkul kıymetler toplamından oluştuğu için mali düzenin barındırdığı fon tutarını da içerir. Bu sebeple M3, M1 ve M2 ile mukayese edildiğinde mali düzenin gelişimini daha iyi yansıtmaktadır. Mali derinlik gösterge seçiminde bu özellik de dikkate alınarak yazın doğrultusunda bir seçim yapılmıştır.

Mali derinleşmenin önemi; tasarruf, yatırım, büyüme, kalkınma, cari açık ve kaynakların etkin dağılımı gibi makroekonomik göstergeler üzerinde ortaya çıktığı gibi, şirketlerin kredi finansmanı ve üretim verimliliği konularında da doğrudan ya da dolaylı olarak etkili olmaktadır. Mali düzenin gelişmesi, derinleşmesi ve erişilebilirliğinin artması kredi kullanım kolaylığını artırarak mikro düzeyde ekonomiye etki etmektedir. Bu bağlamda mali derinleşmenin kapsamı; araçların bilgi ve işlem maliyetlerini azaltma,

tasarrufları harekete geçirme, riskleri yönetme ve işlemleri kolaylaştırma yetenekleri ile de ölçülebilir (Ang ve McKibbin, 2007: 220).

Mali derinliği sadece mali düzenin gelişmişliği için bir ölçüt olarak kullanmak kavramın anlamını daraltabilir. Mali derinlik, bu düzenin gelişmişliğini gösterdiği gibi biriken fonların etkin biçimde reel sektöre aktarılmasında da önemli bir rol üstlenmektedir. Bu bağlamda yeterli mali derinliğe ulaşamamış piyasalarda fonların düzene aktarılmaması yani gömülemeye gitmesi durumuyla karşılaşılabılır. Düzen içerisinde kalan fonlar mali kazançlara dönüşmekte ve bu durum paradan para kazanılmasını sağlamaktadır. Bu etki reel sektör yatırımlarının karşılanmasını güçleştirmekte ve dolaylı olarak yatırımları azaltmaktadır. Bu durum, uzun dönemde ekonomik büyümeyi de olumsuz etkilemektedir (Öztürk vd., 2010: 98). Paradan para kazanılması ya da mali düzende biriken fonların kredi yoluyla sadece bireysel tüketiciler tarafından kullanılması tasarrufların etkin şekilde yatırımlarda kullanılmaması sorununu ortaya çıkarmaktadır. Bu durum tasarruf sorunu yaşayan ülkelerde hem mali düzenin hem de tasarrufların farklı bir boyutunu oluşturur ve sürdürülebilir büyümeyi sınırlandırır.

Mali derinleşme, portföy ve risk çeşitlendirmesini artırarak kredi düzeninin daha etkin çalışmasına yardımcı olur (Güneş, 2013: 74). Böylece hem mevcut tasarrufların yatırıma yönlendirmesini hem de yastıkaltı tasarrufların düzene dâhil edilmesini sağlayarak etkin kullanım sorununun giderilmesine katkı sunar (Özlale ve Karakurt, 2012: 31).

Mali derinleşme, temel işlevlerinin yanı sıra dolaylı olarak pek çok ekonomik değişkeni de etkilemektedir. Bu bağlamda, mali düzen içindeki araçlar ve diğer kurum ve kuruluşların kurumsallaşmasına da katkı sunan mali derinleşme; uzmanlaşmayı, bilgi ve işlem maliyetlerinin azalmasını sağlar. Mali piyasa uzmanları ya da yatırım danışmanlıkları gibi benzeri kurumlar, hanehalkı ve şirketlerin fonlarını daha etkin bir biçimde yönetmesini sağlayarak verimliliği artırmakta, düşük riskle çalışma olanağı getirmekte, bilgi ve işlem maliyetlerini azaltmaktadır. Mali derinliğin artırılmasıyla mali düzen geliştirilebilir, tasarruf birikimi artırılabilir ve/veya tasarruflar daha etkin kullanılabilir. Böylece mali derinleşme ekonomik büyümeye yansımaya olacaktır (Čihák vd., 2012: 8). Bu bağlamda mali derinlik ve ekonomik büyüme arasındaki ilişkiyi gösteren geniş bir yazın çalışması da bulunmaktadır.

Mali derinleşmenin yüksek olması ekonomik büyümeyi artırmakta; düşük olması ise reel sektörün kaynak yetersizliği yaşamamasına neden olarak ekonomik büyüme

gizilgücünü azaltıcı bir etki yaratmaktadır. Mali derinleşmedeki artış çoğu ülkede mali gelişmeyi sağlamakta ve ekonomik büyümeyi desteklemektedir; ancak mali derinleşmenin, ekonomik büyümeyi tetiklemesi reel sektöre etkisinin belirli bir zaman almasını da gerektirmektedir (Erim ve Türk, 2005: 23; Calderon ve Liu, 2003: 331).

Mali derinliğin ekonomiye olan etkisi ilk olarak büyüme konusunda karşımıza çıkmaktadır. Mali derinleşmenin içsel (endojen) büyüme kuramlarında ekonomiye nasıl etki ettiği yazına göre farklılık taşır. Mali derinleşmenin tasarruf birikimi sağlaması ve bu tasarrufların da yatırımları artırarak büyümeyi sağlaması içsel büyüme kuramlarının çıkış noktalarından birini oluşturmaktadır. Mali derinleşme sadece yatırım artışı sağlamakla kalmayıp yatırımların verimliliğini ve kalitesini artırmasıyla da ekonomik büyümeye katkı sunmaktadır. Ayrıca işlem maliyetlerinin azalması ve üretim için daha büyük miktarlarda kullanılabilir fonlar yaratılması ekonomik büyümeyi olumlu etkilemektedir (Iyoboyi, 2013: 248-251). Mali piyasaların gelişmişliği tasarrufları harekete geçirme yönüyle de ele alınabilir. Bu kapsamda mali serbestleşmenin aracı sayısında artış sağlaması mali derinliği de beraberinde getirerek (Erim ve Türk, 2005: 23) büyümeye katkı sunmaktadır

Mali derinlik, mali düzenin varlık fiyatlarında ve döviz kurlarındaki büyük dalgalanmalara neden olmasını engelleyerek özel sektöre fon sağlama yeteneğini artırır. Hükümet politikaları, yurtiçi üretim, enflasyon oranı, döviz kurları ve politik istikrarsızlık gibi makroekonomik değişkenler mali derinlik üzerinde etkili olmaktadır. Her ülkenin kendine özgü yapısına bağlı olmak koşuluyla, kısa vadede döviz kuru belirsizlikleri ve riskleri ile mali derinleşme arasında güçlü bir ilişki vardır. Bu ilişki kimi ülkelerde negatif iken kimi ülkelerde pozitif yönlü olabilmektedir (Hajilee ve Nasser, 2017: 27-28).

Mali derinliğin artması ekonomide tasarrufları harekete geçirerek cari açık sorununa da katkıda bulunabilir. Yapılan pek çok araştırmada cari açık ile mali derinlik arasında negatif bir ilişki bulunmuştur. Yani mali derinleşmenin artması cari açığın azalması yönünde etki göstermektedir (Blanchard ve Giavazzi, 2002: 168; Yiğitbaş, 2017: 518). Bu etki tasarrufların harekete geçmesi ile gerçekleşmektedir. Shaw, mali derinliği olmayan ekonomilerde tasarrufların, kamu maliyesine ve yurtdışı tasarruflara bağlı olduğunu belirtir. Bu durum tasarruf oranları yetersiz olan ülkelerin cari işlemler açığı verebileceğini de göstermektedir. Ayrıca mali derinliği olmayan ekonomilerde parasal akımlar organize olmamış piyasalara ve dövize yönelmektedir. Bu piyasalardaki

işlemler ise yüksek risk sebebiyle kısa vadeli dolayısıyla yatırımların finansmanında kullanılmazlar (Ergeç, 2004: 53).

Mali derinliğin tasarruflar üzerindeki etkilerini kısıtlayan yüksek enflasyon gibi olumsuz ekonomik etmenlerle de karşılaşılabilir. Böyle bir durumda enflasyonu azaltmak, mali düzenin boyutunu büyütmenin tek sürdürülebilir yoludur. Yüksek enflasyonun dengelenebilmesi için ise yazılı (nominal) mevduat faiz oranlarının yükseltilmesi gerekmektedir (Neal, 1989: 33). Yazılı faizlerin yükseltilmesi reel faiz oranlarının artmasını sağlayarak dolaşımdaki paranın azalmasını ve böylece enflasyonun dengelenmesini sağlayacaktır. Enflasyonun dengelenmesiyle mali düzenin işlerliği artacaktır. Enflasyon ve tasarruflar arasındaki ilişkiye yönelik bir diğer görüş ise Mundell-Tobin etkisi olarak bilinen Neoklasik yaklaşımdır. Mundell-Tobin etkisi, enflasyonun paranın reel getirisini azaltarak tasarrufların reel sermaye birikimine kayacağını ileri sürmektedir (Lucas, 1980: 1006).

Ekonomide tasarruf ve yatırımlar arasındaki eşdeğerlilik, üretici ve tüketici ya da sermaye alıcısı arasındaki işlemlerin iki taraflı olmasından kaynaklanır. Toplumun yatırım ve tasarruf kararlarını etkileyen çok sayıda değişken olmasına rağmen temelde toplam yatırım ve tasarruf miktarları, bireylerin özgür seçimlerinin sonucunda oluşmaktadır (Keynes, 1936: 63; 65). Dolayısıyla tasarruf eğilimini artırmak üzere politikalar geliştirmek oldukça zordur; daha iyi çözüm ise etkin kullanılmayan tasarrufları mali düzene ve yatırımlara yönlendirmek olacaktır.

Mali derinleşmeye koşut olarak iyi işleyen bir mali düzen, yatırım ve tasarruf konularındaki temel görevlerinin yanında başka faydalar da sağlar. Bu faydalar (COMCEC, 2015: 10):

- i. Yatırımları teşvik etmesi,
- ii. Tasarrufları harekete geçirmesi,
- iii. Finansmana erişimi kolaylaştırması,
- iv. Sunduğu hizmet ve araçlar ile mali okuryazarlığa katkı sağlaması,
- v. Bilgi işlem ve izleme maliyetlerini düşürmesi ve
- vi. Kaynakları genel ekonomiye verimli bir şekilde tahsis ederek ekonomik büyüme, kalkınma ve yoksulluğun azaltılmasına katkı sunması olarak özetlenebilir.

Mali düzenin ve derinleşmenin ekonomi üzerindeki faydalarının yanında olumsuz etkilerinden de bahsedilebilir. Bu bağlamda özellikle 2008 mali krizinin ardından mali derinliğin olumsuz yönleri de tartışılmaya başlanmıştır. Sahay vd., (2015) tarafından yapılan çalışmada GÜ'lerde 2008 küresel mali krizinin, mali sektörün çok büyümesi ve karmaşık bir hal almasından kaynaklandığına değinilmektedir. Çalışmada yüksek mali gelişmenin ekonomik büyümeyi zayıflattığı ve bu zayıflamanın mali derinlikten kaynaklandığı belirtilmiştir. Krizin ortaya çıkış nedeni ABD'deki aşırı harcamalar ve tasarruf açığıdır; bu krizin bir enfeksiyon gibi dünyaya yayılması ise ABD dolarının rezerv para gibi kullanılmasından kaynaklanmıştır. Bu enfeksiyonun ABD'de ortaya çıkması ise piyasa oyuncularının aşırı kazanç iştahı ile düşük gelirli mali düzene çekmesiyle başlamıştır. Mortgage gibi araçlarla ev sahibi olan düşük gelirli gruplar yükümlülüklerini yerine getiremeyince evlere el konulmuş; ancak bankalar bu evleri nakde çeviremeyince süreç iflas talebine kadar devam etmiştir (Kalaycı, 2011: 33).

Mali kurumlardaki derinleşmenin çok hızlı olması ekonomik ve mali istikrarsızlığa yol açabilmektedir. Tersine durumda mali derinliğin yeterli düzeyde olmaması ise maliye politikalarının etkinliğini azaltabilmektedir. Bu durum ise Keynesyen maliye politikalarını olumsuz etkilemektedir (Caballero ve Krishnamurthy, 2004: 1). Bu bakımdan mali düzendeki büyüme ve derinleşmenin, tıpkı damarlara akan bir serum gibi belirli bir hız ve oranda gelişmesi gerekmektedir; böylece ekonomiye beklenen katkıları sağlayacaktır.

1.3. FAİZ KAVRAMI

Paranın fiyatı olarak kabul edilen faiz, ekonominin neredeyse tüm bileşenlerinin içinde yer alan ve doğrudan ya da dolaylı olarak bu bileşenleri etkileyen bir kavramdır. Faiz, tarihsel süreç içinde neredeyse bütün toplumlarda ve ekonomik düzenlerde yer edinmiş, tartışılmış, sınırlandırılmış, denetim altında tutulmuş ya da yasaklanmıştır. Genelde dinsel ve ahlaksal anlamda çatışmaların da konusu olan faiz (Seyrek ve Mızırak, 2009: 386), günümüze kadar artan önemiyle ekonomiler için gündemde kalmayı sürdürmektedir.

Ekonomi yazınındaki kullanımı iki farklı anlamda karşımıza çıkan faizin yaygın olarak kullanılan ilk anlamı, paranın bugünkü kullanım hakkından vazgeçilmesi karşılığında ödenen bir kullanım bedeli olmasıdır. Faiz, parayı kullanan için bir bedel olduğu gibi kullandıran için de bir getiriye dönüşür. Akılcı davranış varsayımı altında

paranın zaman değeri fikrinden doğan bu bedel ya da getiriye “faiz” adı verilmektedir. Faizin ekonomi yazınındaki ikinci yaygın kullanımı ise üretimde kullanılan sermayenin getiri oranı olmasıdır.

Faizin bir ekonomideki yeri ve önemine değinirken yazında yaygın olarak kullanılan ayrıma öncül olarak yer verilmesi gerekir; bu ayrım yazılı ve reel faiz şeklindedir. İşlem anında geçerli olan ve fiyat hareketlerinden arındırılmamış faize yazılı faiz ya da cari faiz oranı olarak da adlandırılır. Reel faiz ise satın alma gücünü gösteren ve fiyat hareketlerinden arındırılmış yazılı faiz oranını ifade etmektedir. Bu durumda, r reel faiz oranını, i yazılı faiz oranını ve π^e beklenen enflasyon oranını göstermek üzere reel faiz hesaplaması (1) nolu denklemdeki gibi yapılabilir.

$$r = i - \pi^e \quad (1)$$

Enflasyon oranlarının yüksek olduğu ülkelerde reel faiz oranının hesaplanması için yazılı faiz oralarından enflasyonun düşülmesi tam bir doğruyu yansıtmayacaktır. Bu durumda Irving Fisher (1867-1947) tarafından geliştirilen denklemin kullanılması daha makul derecede bir doğru ortaya koyacaktır. i yazılı faiz oranını, r reel faiz oranını ve π^e beklenen enflasyon oranını gösterirse reel faiz (2) nolu denklemdeki gibi hesaplanabilir.

$$r = \left[\frac{1+i}{1+\pi^e} \right] - 1 \quad (2)$$

Faiz kavramı, paranın zaman değeri ile parayı kullanan ve kullandıran arasındaki ilişkiden doğduğu için mali düzen üzerindeki rolü tartışılmazdır. Mali düzen bir bakıma parayı kullanan ve kullandıran yani fon arz eden ve talep edenleri buluşturduğu için faiz oranları da bu buluşmada öncü rollerden birini üstlenmektedir. Faiz, mali düzen dışında tasarruflar, yatırımlar, döviz kurları, istihdam, enflasyon, büyüme ve daha pek çok ekonomi politikası üzerinde doğrudan ya da dolaylı olarak etki gösterebilir. Faizin günümüz ekonomik düzenlerindeki bu etkileri küreselleşmenin artışıyla hız kazanmıştır.

Uluslararası ticaretin gelişimi ve sermaye akımlarının serbestleşmesine koşut olarak ülkelerin büyük bir çoğunluğu ekonomilerini dışa açık pozisyona getirmiştir. Buna bağlı olarak ulusal ekonomilerde önemli bir yere sahip olan faiz oranları, daha da önem kazanarak dünya faiz oranlarını da esas alan bir yapıya kavuşmuştur. Dünya faiz oranlarının sermaye akımları için son derece gerekli olduğu günümüz ekonomileri bu akımları kendilerine yönlendirebilmek için daha yüksek riske karşılık, gelişmiş ekonomilere göre daha yüksek faizler sunmayı hedeflemektedirler. Bu politikayı

benimseyen ülkeler genellikle, sermaye akımlarını kendine çekmek isteyen GOÜ ya da az gelişmiş ülkelerdir (AGÜ).

Faizin ekonomi üzerindeki etkilerine bazı faiz kuramları çerçevesinde değinildiğinde, Klasik Faiz Kuramına ve Keynesyen Faiz Kuramına öncelikle yer vermek gerekmektedir; faiz oranlarını açıklamaya yönelik pek çok kuram bu iki temel yaklaşım etrafında şekillenmektedir. Bu iki yaklaşım öncelikle faiz oranlarının oluşumunu açıklamaktadır (Demirgil ve Türkay, 2017: 143). Klasik ekonomi görüşü faizi, tasarruf-yatırım eşitliğini dengeleyici bir öge olarak görmektedir. Bu bağlamda ödünç verilebilir fon piyasasındaki denge, sermaye piyasasında gerçekleşen faiz oranını belirlemektedir. Bu denge ise sermaye piyasalarında gerçekleşmektedir. Kısacası tasarruf arzı ve sermaye talebinin kesişmesi sonucu faiz oranı oluşmaktadır. Klasiklere göre tasarruflar reel faizin artan yatırımların ise azalan bir fonksiyonu olup faiz artıkça tasarruflar artarken yatırımlar ise azalır, tersi de geçerlidir.

Keynes'e göre faiz oranı belirli bir süre likiditeden uzak kalmanın bedelidir. Likidite tercihlerinde ise üç değişken belirleyicidir (Keynes, 1936:167-170): (i). Bireylerin ya da şirketlerin anlık nakit ihtiyaçlarını karşılamak için ellerinde tuttukları para talebi olan "işlem güdüsü" ile para talebi. (ii). Güvenlik kaygıları ile belirli bir toplam kaynak miktarının gelecekteki nakit karşılığı kadar para tutmayı ifade eden "ihtiyat güdüsü" ile para talebi. (iii). Bireylerin geleceğe yönelik beklentilerinin piyasa beklentilerinden yüksek olmasıyla gerçekleşen "spekülatif para talebi".

Keynesyen Faiz Kuramı'na göre faiz oranı ödünç verilebilir fon arzı (tahvil talebi) ve ödünç verilebilir fon talebine (tahvil arzı) göre değil para arz ve talebine göre belirlenir. Para talebini likidite tercihi, para arzını ise parasal otorite belirler (Erim vd., 2011: 4). Bu kurama göre fiyatların aşağı yönlü katı olması yazılı faiz oranlarındaki değişikliklerin para politikalarındaki sıkılaşmayı yansıtmaya sebep olur. Yurtiçi faiz oranları yurtdışı faiz oranlarına göre yükseldiğinde, para arzı, fiyatlarda eşdeğer bir düşüş olmadan para talebine göre daralır. Keynes, Klasiklerden farklı olarak tasarrufların faizin değil, harcanabilir gelirin artan bir fonksiyonu olduğunu ileri sürmektedir. Keynes'e göre yatırımlar ise sermayenin marjinal etkinliğinin faiz oranlarından büyük olması durumunda artar. Yatırımlar, beklentilerin bir fonksiyonudur ve faiz esnekliği yüksektir.

Faiz oranları konusundaki iki temel yaklaşım olan Keynesyen ve Klasik Faiz Kuramları çerçevesinde şekillenen diğer yaklaşımlar ise; "Neo-Keynesyen Faiz Kuramı",

“Neoklasik Faiz Kuramı”, “Tobin’in Portföy Kuramı”, “Ödünç Verilebilen Fonlar Kuramı” (Genel Faiz Kuramı), “Varlık Talebi Kuramı”, “Böhm-Bawerk Faiz Kuramı” ve “Fisher Faiz Kuramı” olarak sıralanabilir.

Faizin ekonomi üzerindeki etkisine yönelik yazında en çok konu edilen tartışmalardan birini enflasyon-faiz arasındaki ilişki oluşturur; ancak bu ilişki için bilinmesi gereken öncül, enflasyonun talep yönlü mü yoksa maliyetlerden kaynaklı arz yönlümü olduğudur. Faiz ve enflasyon ilişkisi konusunda ortaya atılan önemli kuramlardan biri beklenen enflasyondaki bir birimlik değişimin yazılı faizleri aynı oranda değiştirdiğini söyleyen ve yazında “Fisher Etkisi” olarak geçen yaklaşımdır. Neoklasik ekonomi görüşünün önemli isimlerinden olan Irving Fisher’ın adıyla anılan “Fisher Etkisi”ne göre enflasyondaki yükseliş yazılı faiz oranları ile dengelenmekte ve böylece enflasyonun reel faiz üzerindeki etkisi ortadan kalkmaktadır. “Fisher Etkisi” para kuramı, finans ve makroekonomide önemli bir rol oynamış; birçok farklı ülke için test edilen bir varsayım olmuştur. Ancak varsayımın geçerliliği konusunda fikir birliği sağlanamamıştır. Türkiye’de ise genel olarak “Fisher Etkisi”nin geçerli olduğu yönünde sonuçlara ulaşılmıştır (Kanca vd.,2015: 13).

“Fisher Etkisi”ne getirilen eleştiriler ve yeni yaklaşımlarla bu etki farklı bir boyut kazanmıştır. Örneğin Mundell (1963) reel faiz oranının enflasyon ile ters orantılı olduğunu belirtmiştir. Bu durumu göstermek için “Pigou Reel Denge Etkisi”ni kullanmıştır (Jaffe ve Mandelker, 1975: 447). Mundell’e göre yüksek enflasyon beklentisi bireylerin reel servetini azaltacaktır. Böylece tüketim azalarak tasarruf edimini artacak ve reel faizler düşecektir. “Fisher Etkisi”nin geçerli olması reel faiz oranlarının sabit kalmasından dolayı para politikalarının reel faiz üzerinde herhangi bir etki yaratmayacağını ortaya koymaktadır (Kanca vd., 2015: 3).

Neoklasik ekonomik görüşün bir diğer önemli ismi olan Wicksell’e göre ise fiyatlar genel düzeyi faiz oranı tarafından belirlenir. Bu durumu açıklamak için doğal ve piyasa faiz oranı ayırımını yapmaktadır. Doğal faiz oranı sermayenin getirisini ifade ederken piyasa faiz oranı genelde bankalar tarafından belirlenen faiz oranıdır. İkisinin eşitlenmesi durumunda enflasyon sıfır olmaktadır.

Faizin, dışa açık ve sermaye hareketlerinin serbest olduğu ekonomiler üzerindeki önemli bir etkisi de döviz kurları üzerinde olmaktadır. Faiz- döviz kuru ilişkisi üzerine yazında sıklıkla değinilen “Faiz Oranı Paritesi” yaklaşımına göre; bir ekonomide yurtiçi

faiz oranları ile yurtdışı faiz oranları eşitlenecektir. Karşılanmış faiz oranı paritesi (covered interest rate parity-CIRP), gelecekte beklenen döviz kuru ile faiz oranları arasındaki bağlantıyı mali piyasalar yoluyla kurmaktadır. Karşılanmamış faiz oranı paritesi (Uncovered interest rate parity-UIRP), faiz oranlarının farklı para birimleri cinsinden varlıklar üzerinde eşitlendiği durumu ifade etmektedir. UIRP'ye göre yurtiçi faiz oranı ile yurtdışı faiz oranı arasındaki eşitlik bozulursa, varlığın vadesi boyunca, iki para birimi arasındaki döviz kurunun gelecekteki hareketi getirileri yine eşitleyecektir. Ancak UIRP'nin bu eşitliği sağlayıp sağlamayacağı döviz kuru hareketlerinin piyasalar tarafından doğru değerlendirilmesiyle yakından ilişkilidir. Reel faiz oranı paritesi (Real interest rate parity-RIRP) ise reel faiz oranlarının ülkeler arasında eşitlenmesini ön görür. Eğer UIRP sağlanıyorsa ve ulusal fiyat düzeylerindeki farklılıklar döviz kuru hareketleriyle dengeleniyorsa, ülkeler arasındaki reel faiz oranları da eşitlenecektir (Held vd., 1999: 217). Döviz kurlarının gelecekteki hareketinin aşırı dalgalanma beklentisinde olması piyasalarda istikrarsızlığa ve krizlere sebebiyet verebilir.

Faiz-döviz kuru ilişkisi için geniş bir yazın olmasına rağmen ilişkinin yönü ve gücü açısından yazında birlik sağlanamamıştır. Türkiye üzerine yapılan çalışmalarda bakıldığında ise döviz kurlarındaki değişimlerin, faiz oranlarında bir değişime yol açtığı yönünde sonuçlara ulaşılmıştır (Gül vd., 2007: 30).

Genel olarak kapitalist düzende sermayenin fiyatı olarak kabul gören faiz, sermaye verimliliği ile birlikte yatırım ve tasarruflarda belirleyici rol oynar. Sermaye piyasalarında da çok önemli bir etmen olan faizin en gerekli fonksiyonu ise kendiliğinden ve akılcı bir yolla kaynakların likiditesini ve tahsisini sağlamasıdır (Seyrek ve Mızırak, 2009: 386).

İKİNCİ BÖLÜM

MALİ DERİNLİK VE FAİZ ORANLARININ TASARRUF ÜZERİNDEKİ ETKİSİNE İLİŞKİN KURAM VE YAZIN

Çalışmanın kuramsal olarak desteklenebilmesi için mali derinlik ve faizin tasarruflar üzerindeki etkisine ve değişkenlerin birbirleriyle ilişkilerine yönelik ilgili kuramlara ve açıklamalara bu bölümde yer verilmektedir. Çizilen kuramsal çerçeve, mali derinlik ve faizin tasarruf üzerindeki etkilerini yansıtmakla birlikte yazında yer alan çalışmalarda, faiz ve mali derinliğin tasarruflar üzerindeki etkileri konusunda ortak bir görüş birliği bulunmamaktadır. Bu durumun sebepleri olarak; mali derinleşmede gösterge seçimi, reel faizin hesaplanmasında temel alınan gösterge faizinin seçimi, veri setlerinin, temel alınan dönemlerin ve kullanılan yöntemlerin birbirinden farklı olması sıralanabilir.

2.1. KURAMSAL ÇERÇEVE

Tasarruf eğilimi faiz oranları ile ilişkili olduğu gibi mali derinleşme düzeyiyle de ilişkilidir (Thrillwall, 1999: 4-27). Bunun temel sebebi olarak reel faiz oranlarının sürekli dalgalanan ve değişen piyasalara uyum sağlaması ve böylece ekonominin mali gelişmişlik düzeyini ortaya koyması gösterilebilir. Mali derinleşmeyle birlikte serbestleşmenin ve faiz oranlarının, tasarruflar ve dolayısıyla ekonomik büyümeyi hangi kanallardan etkilediğine yönelik farklı tartışmalar genellikle iki ana akım görüş çerçevesinde şekillenmiştir. McKinnon (1973) ve Shaw'ın (1973) görüşleri ile şekillenen Galbis, Fry, Mathieson'un da katkı sunduğu "Mali Baskıcılar" ilk grubu oluştururken; Goldsmith öncülüğünde Patrick, Porter ve Thornton'un fikirleri ile şekillenen "Yapısalcılar" ikinci grubu oluşturmaktadır (Sinha ve Macri, 2001:4-6).

Reel faiz oranlarını mali büyümenin bir ölçütü olarak kullanan (Erim ve Türk, 2005: 26) çalışmaların bir kısmı McKinnon-Shaw Varsayımına dayanmaktadır. Bu varsayım mali olarak sınırlandırılmış bir ekonomide faiz oranının serbestleştirilmesinden kaynaklı etkilerin farklı yönlerini vurgulamaktadır (Molho, 1986: 111). McKinnon-Shaw Varsayımı faizin mali derinleşme üzerindeki; mali derinleşmenin de tasarruflar üzerindeki etkisini açıklamaya yardımcı olmaktadır (Öztürk vd., 2010: 99-100). Reel faiz oranlarının mali büyüme ölçütü olarak da kullanılması, faizin mali derinleşme üzerindeki olası etkilerini de tartışmaya açmaktadır. Bu bağlamda faiz oranlarının tasarruflar üzerindeki doğrudan etkisi yanında mali düzen üzerinden doğan dolaylı etkilerini göz ardı

etmemek gerekmektedir. Tasarrufun belirleyicilerinin incelendiği çalışmalarda faiz ve mali derinliğin birlikte kullanıldığı pek çok çalışma yazında yer almaktadır.

Mali Baskıcıların temel savı, reel faiz oranlarının tasarruf üzerine etkileri ile ilgilidir. McKinnon (1973) ve Shaw (1973) tarafından ileri sürülen görüşte faiz oranı ile mali derinleşme arasında pozitif bir ilişki olduğu vurgulanır. Bu bağlamda reel faiz oranlarının bir mali değişken olarak yazında yer alması McKinnon-Shaw Varsayımına dayanır. Varsayımın temelinde reel faiz oranlarındaki artışın mali tasarrufları artıracığı dolayısıyla yatırım artışını da beraberinde getireceği savunulmaktadır. Bu sebeple reel faiz oranları sıklıkla mali değişken göstergesi olarak yazında yer almaktadır (Erim ve Türk, 2005: 279).

McKinnon-Shaw modeline göre, mevduat ve kredi oranlarına konulan faiz tavanlarının negatif etkileri olacaktır. Yazılı faizler üzerindeki tavanlar, mali derinliği azaltacak ve büyümeyi olumsuz etkileyecektir (Altıntaş ve Ayriçay, 2010: 74). Faiz oranlarının serbestleşmesinin mali piyasaların gelişimini sağlayacağını savunan varsayımına göre bu durumun gerçekleşebilmesi için iyi bir yönetişimin ve mevduat sigortalarının varlığı gerekmektedir. Aksi durumda bankalar arası aşırı riskli bir kredi davranışıyla karşılaşılabilir. Eğer mevduat sahipleri, bazı kısıtlamaların mali düzenin istikrarı için gerekli olduğunu bilirse tasarruf mevduatları genişler ve mali derinleşme artar (Ang, 2008: 41).

Mali Baskıcılara göre mali aracı kurumlar faiz oranlarının etkisi ile doğrudan ve olumlu yönde tasarrufları etkilemektedir (Gupta, 1987: 303). Bu noktada faizin tasarruflar üzerindeki net etkisinin ikame ve gelir etkilerinin zıt yönde çalışmasından dolayı belirsiz olduğunu ifade eden görüşlerin olduğu da belirtilmelidir. Faiz oranı yükseldiğinde şimdiki tüketiminin fırsat maliyeti artmakta ve bu durum tasarrufları pozitif etkilemektedir; ancak tasarrufu yüksek olan kesimde tüketim eğilimi artacaktır (Gersovitz, 1988: 385).

Yapılan çalışmalar göstermektedir ki GOÜ'lerin faiz politikalarında bir üst sınır belirlemesi ve kredi mevcudiyetindeki kısıtlamaları, ülkelerin ekonomik büyümelerini zayıflatmıştır (Hemachandra, 2003: 17). Buradan yola çıkarak faiz oranlarının negatif seyretmesinin tasarrufları azaltarak fonların etkin dağılımını zorlaştıracığı söylenebilir. Mali kurumların önemli ayağını oluşturan bankacılık düzenine yönelik kamu denetimleri ise, mevduat sahipleri için negatif reel faiz oranlarına yol açmakta; mali aracılığı

zayıflatarak yurtiçi tasarruflara ve bu tasarrufların etkin kullanımına engel olmaktadır (Diaz-Alejandro, 1985: 7).

Yapısalcı görüşün temel savı ise mali düzenin yapısının, derinliğinin ve mali değişkenlerin bileşiminin tasarrufları doğrudan artırarak, yani tasarruflar içindeki mali varlık oranında bir artış sağlayarak sermaye oluşumunun gerçekleştiği ve böylece ekonomik büyümenin yaşandığı şeklindedir. Bu bağlamda mali derinleşme mali gelişmenin de bir ölçütüdür (Sinha ve Macri, 2001: 4-6).

Baskıcılar ya da Yapısalcıların görüşlerinin temelinde mali düzenin tasarruf oranlarını ve dolayısıyla büyümeyi artıracak görüşü yatmaktadır. Ancak baskıcı görüş faiz oranlarındaki sınırlamaların ortadan kalkmasıyla bu işlevin gerçekleşeceğini söylerken yapısalcı görüş sınırlamaların kaldırılmasının borçlanma maliyetlerini artıracakını belirtmektedir. Mali serbestleşme üzerinde yoğunlaşan bu iki görüş dışında mali derinlik, faiz ve tasarruflar arasındaki ilişki Klasik ve Keynesyen okul gibi ana akım ekonomi görüşleri bağlamında da tartışılabilir.

Faizin, tasarrufların artan bir fonksiyonu olduğunu söyleyen Klasiklerin üyelerinden İngiliz ekonomist Jean-Baptiste Say, kişilerin tüketimlerini ancak belirli bir faiz getirisine bağlı olarak ertelediklerini belirtmektedir. Bu bağlamda tasarruf miktarı, tasarrufa ödenen faiz ile doğrudan ilişkili olmaktadır (Karataş ve Gavcar, 2001: 40). “Say Kanunu”nun bu yalın haline ek olarak Klasik faiz kuramı, faiz oranındaki değişmelerin tasarruf-yatırım eşitliğini sağlayan bir fonksiyon olduğunu söylemektedir.

Klasik faiz kuramında faiz oranları, ödünç verilebilir fonların arzı ve talebinin eşitlendiği noktada oluşur. Denge noktasında aynı zamanda piyasa faiz oranı ile doğal faiz oranı da eşitlenmektedir. Neoklasik ekonominin temsilcilerinden Alfred Marshall’a göre ise faiz tasarruf etmenin karşılığında ödenen bir bedeldir ve harcama eğiliminde olan kesimleri tasarrufa yönlendirebilmek için faiz ödenmesi gerekir.

Klasiklerin tasarrufu faiz ile ilişkilendirmesine karşı Keynes, tasarrufların gelirin bir fonksiyonu olduğu tezini ileri sürmekte; tasarruf ve harcanabilir gelir arasındaki ilişkiye “Tasarruf Eğilimi” adını vermektedir. Keynes’e göre kişiler; gelecekte tüketimde bulunmak, çocukların eğitimlerini finanse etmek, emeklilik ve hastalık gibi nedenlerle tasarrufta bulunmaktadır. Yine Klasiklere göre, tasarruflar yatırımlara dönüşerek büyümenin temelini oluşturur ve tasarrufları belirleyen etmen faiz oranıdır. Keynes ise Klasiklerin geliri dışlayarak faizi tek başına tasarrufun belirleyicisi olarak

değerlendirmelerini eleştirerek faiz kuramının eksik kaldığını savunmaktadır (Dwivedi, 2005: 216).

Keynes'e göre faiz oranı likiditeden uzak kalmanın ve birikim yapmanın karşılığında verilen bir ödüldür. Keynes faiz oranının, sermayenin marjinal verimliliği ve tasarruf güçleri tarafından belirlendiği fikrini reddederek, para arzı ve para talebi tarafından belirlendiğini ifade eder (Snowdon and Vane, 2005: 62).

Reel faizlerin tasarruf eğilimi üzerindeki etkisinin belirsiz olduğu da yazında yer almaktadır. Bu bağlamda faiz oranlarının tasarruflar üzerindeki etkisi ikame, gelir ve servet etkileri ile yakından ilgilidir. Faiz oranlarındaki bir artış tüketicilerin o anki tüketimlerinin maliyetlerini geleceğe göre yükseltir. Bu durum ise tüketicileri tasarruf etmeye yöneltir. Ancak faiz oranlarındaki bir artış gelecekteki iş gücü gelirinin şimdiki değerini azaltarak servetin azalmasına ve tasarrufların düşmesine de neden olabilir. Bu durumda gelir etkisinin mi yoksa ikame etkisinin mi daha büyük olduğuna bakılmalıdır (De Serres ve Pelgrin, 2002: 10). Reel faiz oranındaki düşüş ise hanehalkı açısından kredi maliyetlerini azaltırken, gelecek dönemlerdeki gelirlerin bugünkü değerini artırmaktadır. Ancak reel faizlerin düşmesi, varlık getirilerini azalttığından borçlanma isteğini düşürmektedir. Nispi Gelir Varsayımında da olduğu gibi tasarrufu gerçekleştiren kesimin yaş grubu dağılımı bu bağlamda önem taşımaktadır. Gelir beklentisi yüksek olan genç bireyler reel faizlerdeki düşüş nedeniyle tüketimlerini artırırken, yaşlı bireyler, varlıklarının reel değerindeki azalış nedeniyle tasarrufa yönelebilir (İş Bankası, 2011: 7).

2.2. GÖRGÜL VE KURAMSAL YAZIN

Mali derinlik, faiz ve tasarruf ilişkisine yönelik görgül ve kuramsal yazın incelendiğinde genellikle farklı sonuçlara ulaşıldığı görülmektedir. Elde edilen sonuçlarda ilişkilerin yönü ve anlamlılığı açısından bir fikir birliği söz konusu değildir. Bunun sebebi olarak mali derinlik, faiz ve tasarruf göstergelerindeki farklı seçimler ileri sürülebilir. Sonuçlardaki farklılık gerek Türkiye özelindeki çalışmalarda gerekse diğer ülke gruplarında benzer şekildedir (bkz. Ek 1 ve Ek 2). Görgül çalışmalardaki gösterge seçimi konusundaki farklılıklar özellikle mali derinlik kavramında karşımıza çıkmaktadır. Mali derinlik göstergesi olarak tek bir değişken kullanıldığı gibi birden fazla değişkenin kullanıldığı çalışmalar da mevcuttur. Mali derinlik göstergelerinin seçimi konusunda değişkenlik gösteren çalışmaların sonuçları da değişkenlik göstermektedir. Aynı zamanda tasarruf ilişkisinin incelenmesinde hangi tasarruf oranının çözümlenmeye

dâhil edildiği de farklı sonuçların ortaya çıkmasında etkili olmaktadır. Bazı çalışmalarda özel tasarruf oranları seçilirken bazı çalışmalarda ise kamu tasarrufları ya da yurtiçi tasarruflar çözümlenmelere dâhil edilmiştir.

Benzer durum faiz ve tasarruf ilişkisine yönelik yazında da karşımıza çıkmaktadır. Faiz oranlarının hem tasarrufun hem de mali derinliğin belirleyicisi olarak öne çıkması; faizin, mali derinlik ve tasarruf eksenindeki önemini ortaya koymaktadır. Ancak faiz oranlarının çeşitli olması ve uygulamalı yazında her ekonomi için farklı bir politika ya da gösterge faizinin esas alınması, bu konuda yapılan çalışmaların sonuçlarında değişkenlik ortaya çıkarmıştır.

2.2.1. Görgül ve Kuramsal Yazın: Dünya Örnekleri

Mali derinlik ve özel tasarruflar arasındaki ilişkiyi inceleyen en kapsamlı çalışmalardan biri Loayza vd. (2000) tarafından 150 ülke için yapılan ve 1965-1994 yıllarını kapsayan çalışmadır. Loayza vd. tasarrufun belirleyicilerine yönelik kapsamlı bir çözümlenme yapmıştır. Yazında büyük ölçüde kabul gören bu çalışmada özel tasarruflar bağımlı değişken olarak ele alınmıştır. Bağımsız değişkenler ise özel tasarruflar/harcanabilir gelir, kamu tasarrufları/harcanabilir gelir, reel faiz oranı, M2/GSMH, enflasyon oranı, ticari koşullar, kentleşme oranı, yaşlı ve genç bağımlılık oranıdır. Loayza vd. mali derinlik göstergesi olarak M2/GSMH ve kredi akışlarının harcanabilir gelire oranı kullanılmıştır. Loayza vd. (2000), M2 para arzının ulusal gelire oranını özellikle kısa vadeli etmenleri yansıtabileceği için mali derinliğin standart bir göstergesi olarak kabul gördüğünü belirtmektedir. Çalışmada özel tasarruf oranları ile geniş para arzı arasındaki ilişki küçük ve istatistiksel olarak anlamsız bulunmuştur. Reel faiz oranı ile tasarruflar arasında ise negatif ancak çok küçük bir ilişki tespit edilmiştir. Loayza vd. daha büyük bir mali derinlik ya da yüksek reel faiz oranlarının tasarrufları artırmayacağı sonucuna ulaşmıştır.

Loayza ve Shankar (2000) tarafından Hindistan ekonomisi için yapılan ve 1960-95 yıllarını kapsayan çalışmada ise özel tasarrufların gelişimi incelenmiştir. Bu bağlamda mali derinlik kavramı ile tasarruf arasındaki ilişkiye de yer verilmiştir. Özel sektöre sağlanan yurtiçi kredilerin GSYH'ya oranı olarak alınan mali derinliğin özel tasarruf oranları ile negatif ve anlamlı bir ilişkisi tespit edilmiştir.

Shrestha ve Chowdhury (2007) Nepal ekonomisi için gerçekleştirdikleri çalışmalarında McKinnon-Shaw Varsayımını destekler nitelikte, yüksek bir reel faiz

oranının korunmasıyla tasarruf ve yatırımın artırılabilceği sonuçlarına ulaşarak daha yüksek tasarruf ve yatırım oranlarına ulaşabilmek için faiz oranlarının daha fazla serbestleştirilmesini önermişlerdir.

Achy (2015) Orta Doğu ve Kuzey Afrika (MENA) lkelerine yönelik yaptığı çalışmada mali serbestleşme, tasarruflar, yatırımlar ve büyüme arasındaki ilişkileri incelemiştir. Çalışmada mali serbestleşmenin bir göstergesi olarak mali derinlik kavramı kullanılmıştır. Ekonometrik çözümlenin sonucunda mali derinliğin artmasının özel tasarrufları azalttığı sonuçlarını destekleyen bulgulara ulaşılmıştır.

Gavin vd. (1997) tarafından yapılan çalışmada Latin Amerika'daki ülkelerin tasarruf davranışları incelenmiştir. Yapılan çalışmada mali derinlik göstergesi olarak kullanılan M2/GSYH oranı ve yurtiçi tasarruflar arasındaki ilişkiler sınanmıştır. Çalışmanın sonucunda mali derinlikte büyük artışlar yaşandığı ancak Bolivya'da yurtiçi tasarrufların bu artıştan büyük oranda etkilenmediği tespit edilmiştir. Ayrıca Meksika ve Brezilya'da da mali derinlikteki artışa rağmen tasarruf oranlarında düşüş grlmştir.

Latin Amerika lkeleri için yapılan bir diğer araştırma ise Edwards'ın (1996) 36 ülkenin verilerini kapsayan ve 1970-1992 yıllarını inceleyen çalışmadır. Edwards uluslararası karşılaştırmalı çözümlene yaparak Latin Amerika'nın neden düşük tasarruf oranlarına sahip olduğunu belirlemeye çalışmıştır. Çalışmada, kişi başına gelir artışının tasarrufların en önemli belirleyicisi olduğu vurgulanarak yüksek politik istikrarsızlığının olduğu ülkelerde kamu tasarruflarının düşük, özel tasarrufların yüksek olduğu saptanmıştır. Edwards ayrıca özel tasarrufların demografik değişkenlere, sosyal güvenlik harcamalarına ve mali kesimin derinliğindeki değişimlere yanıt verdiğini ancak kamu tasarruflarının yanıt vermediğini saptamıştır. Bu açıdan özel tasarruf eğilimini artırmak için mali derinleşme derecesinin önemli bir etkiye sahip olacağı savunulmaktadır.

Gelb (1989) tarafından yapılan çalışmada faiz oranlarının mali derinliğe etkisinden bağımsız olarak büyüme ile ilişkili olduğu sonucuna ulaşılmıştır. Mali derinlik büyüme oranlarındaki ülkeler arası değişimin bir bölümünü açıklamaktadır. Ayrıca faizin, tasarrufların artmasına etki etmediği belirtilmiştir.

Sonje'nin (1999) 15 geçiş ekonomisi üzerine yaptığı çalışmada ise ülkelerin mali gelişme ve ekonomik büyüme ilişkileri tespit edilmeye çalışılmıştır. İncelemede mali derinliğin ana göstergelerinden ticari banka varlıklarının GSYH'ye oranı, özel sektör

kredi tutarının GSYH'ye oranı ve reel faiz oranı kullanılmıştır. Reel faiz oranlarının mali derinlik üzerinde bir etkisine rastlanmamıştır.

Fry (1978) tarafından yapılan ve 1962-72 yıllarını kapsayan çalışma ise Mali Baskıcı Varsayımını destekler nitelikte olup faiz sınırlarının kaldırılmasının tasarruf ve büyüme üzerindeki etkilerine yöneliktir. Aynı çalışmada dönemin az gelişmiş 10 Asya ülkesinin 7 tanesinde mali gelişmelerin tasarruf ve büyümeyi etkilediği sonucuna ulaşılmıştır. Çalışmadan elde edilen bir diğer sonuç ise McKinnon-Shaw ya da bir başka ifade ile Mali Baskıcı Varsayımını destekler nitelikte olup reel faiz oranlarının ülkelerin tamamında tasarruf ve ekonomik büyümeyi olumlu etkilediği sonucudur. Gupta (1987) tarafından GÜ'lere yönelik yapılan çalışmada mali baskıcı ya da mali yapısalcı kuramlara yönelik destekleyici öğeler tespit edilememiştir. Ancak gelişmekte olan Latin Amerika ve Asya ülkelerinde faiz oranlarının serbestleşmesinin yani faiz tavanlarının kaldırılmasının tasarrufların artmasına yardımcı olacağı sonucuna ulaşılmıştır.

Odhiambo (2008) Kenya için yaptığı ve 1969-2005 yıllarını kapsayan çalışmada mali derinlik, tasarruf ve ekonomik büyüme arasındaki ilişkiyi incelenmiştir. Elde edilen sonuçlara göre Kenya'da ekonomik büyümeden mali derinliğe doğru tek yönlü bir nedensellik ilişkisi saptanmıştır. Ayrıca elde edilen sonuçlara göre ekonomik büyüme tasarrufların Granger nedeni iken tasarruflarda mali derinliğin Granger nedenidir.

Cook (2003) tarafından yapılan çalışmada mali derinliğin toplam tasarrufları artırıp artırmadığı araştırılmıştır. Mali derinlik göstergesi olarak kişi başına düşen banka şube sayısının ve mali aracılık oranının kullanıldığı çalışmada kişi başına düşen banka şube sayısı ile tasarruflar arasında belirgin bir pozitif etki tespit edilmiştir. Ancak mali aracılık oranı ile tasarruflar arasında olumlu bir etki saptanamamıştır. Malezya için Ang (2008) tarafından yapılan çalışmada ise mali derinliğin tasarrufları ve özel sermaye oluşumunu harekete geçirerek uzun vadeli ekonomik büyümeyi kolaylaştırdığı tespit edilmiştir.

Athukorala ve Sen (2004) tarafından yapılan çalışmada Hindistan'da özel tasarrufun belirleyicileri incelenmiştir. Yapılan ekonometrik çözümlemede reel faiz oranı, kişi başına düşen gelir, büyüme, bankacılık faaliyetlerinin yaygınlaşması ve enflasyon oranlarının yurtiçi tasarruflar üzerinde istatistiksel olarak anlamlı etkileri belirlenmiştir. Reel faiz oranı hesaplanırken bir yıllık en az mevduat faiz oranı ile kredi faiz oranının kullanıldığı çalışmada reel faiz oranları hesaplanırken "Fisher Denklemi"nden faydalanılmıştır. Faiz oranlarının yüksek seyretmesi, ikame etkisi ile

tasarruf artışı sağlar; gelir etkisiyle ise yaşam boyu gelirin artması sonucu tüketimi artırarak tasarrufu azaltır. Bu bağlamda ilgili çalışmadan “faizin tasarruflar üzerindeki net etkisi, ikame ve gelir etkilerinin büyüklüklerine bağlıdır” çıkarımı yapılabilir.

Faizin tasarruflar üzerindeki etkisinin ikame ve gelir etkisine bağlı olduğunu belirten bir diğer çalışma ise De Serres ve Pelgrin (2002) tarafından yapılan ve 1990’larda Ekonomik İşbirliği ve Kalkınma Örgütündeki (The Organisation for Economic Co-operation & Development-OECD) ülkelerin özel tasarruf oranlarında yaşanan düşüşleri inceleyen çalışmadır. Reel faiz ve özel tasarruflar arasında negatif ilişkiye ait bulguların verildiği çalışmada, reel faiz oranının kısa ve uzun vadede tasarruf üzerindeki etkisinin yönü ve büyüklüğünün ikame ve gelir etkileri ile servet etkilerine bağlı olduğu belirtilmiştir.

Son dönemlerde yüksek tasarruf oranları ile bilinen Çin ekonomisinde de faizin tasarruf ve büyüme üzerindeki etkilerine yönelik geniş bir yazın vardır. Feltenstein vd. (1990) tarafından yapılan çalışmada yazılı faiz oranları ile tasarruf arasındaki ilişkinin varlığı ve faizin tasarruf davranışı üzerinde önemli etkisi olduğu belirlenmiştir. Huang (2006) tarafından yapılan bir diğer çalışmada ise ekonomik büyüme ve reel faiz oranlarının tasarrufları pozitif etkilediği saptanmıştır.

Hondroyiannis (2006) tarafından 13 Avrupa ülkesine yönelik yapılan çalışmada tasarrufun belirleyicileri panel regresyon modeli ile tahmin edilmiştir. Reel faiz oranı ile özel tasarruflar arasındaki ilişkinin pozitif bulunduğu çalışmada faiz oranlarının artması durumunda tasarrufların, servet etkisinin gelir etkisinden büyük olması durumunda, artacağı sonucuna ulaşılmıştır.

Niculescu-Aron ve Mihaescu (2012) tarafından 1995-2010 yılları için panel veri çözümlemesi yapılan çalışmada, faiz oranlarındaki artışın GÜ’lerdeki tasarrufları teşvik ettiği belirtilmektedir. Çalışmada bir önceki yılın faiz oranındaki % 1’lik artışın, tasarrufu % 0,42 oranında artırdığı belirtilerek; Orta ve Doğu Avrupa’daki ülkelerde istatistiksel olarak bu ilişkinin anlamlı olmadığı saptanmıştır.

Hemachandra (2009) tarafından Sri Lanka ekonomisi üzerine yapılan çalışmada; mali derinliğin tasarruf ve yatırımlar üzerindeki etkileri incelenmiş ve pozitif bir etki tespit edilmiştir. Çalışmanın bir diğer sonucuna göre ise mali derinlik sadece organize olmuş sektörlerdeki tasarruflar üzerinde etkilidir ve kayıt dışı sektörün kredi erişiminde mali derinleşme, Neo Yapısalcıların varsaydığı gibi olumsuz bir etki yaratmaktadır.

2.2.2. Görgül ve Kuramsal Yazın: Türkiye Örneği

Fry (1979) tarafından Türkiye’de mali baskının maliyeti üzerine yapılan çalışmada 1950-1977 yılları arasında Türkiye’deki reel mevduat faiz oranının hem tasarruf hem de sermaye hâsıla oranına etkisi test edilmektedir. Çalışmanın sonucunda reel mevduat faiz oranındaki bir düşüşün tasarruf oranlarını azaltacağı sonucuna ulaşılmıştır. Ayrıca reel faiz oranının serbest piyasa dengesi altında tutulmasının ekonomik büyümeyi sınırlayacağını vurgulayan Fry, denge düzeyinin altında tutulan faiz oranlarının düşük tasarruf ve yatırım verimliliğinin düşmesi gibi sonuçlar da doğuracağını belirtmektedir.

Aksoy’un (2016) özel tasarrufların belirleyicileri üzerine yaptığı çalışmada, 52 gelişmiş ve gelişmekte olan ülkenin 1980-2014 yılları arasındaki verileri kullanılarak ekonometrik bir çözümleme gerçekleştirilmiştir. Özel yurtiçi tasarrufların bağımlı değişken olduğu çalışmada mali derinliğin göstergesi olarak kullanılan “M2/GSYH” ve “mali sektör mevduatı/GSYH” oranları ile özel tasarruflar arasında negatif ilişki bulunmuştur. Çalışmanın Türkiye özelinde ise benzer sonuçlar görülmektedir. Reel faiz oranı olarak gösterge tahvil faizi⁹ kullanılmış ve yıllık enflasyon oranına göre düzeltilerek yapılan incelemede özel tasarruflar ile reel faiz oranı arasında bir ilişki saptanamazken özel sektör kredilerindeki artışın özel tasarruflardaki azalma ile ilişkili olduğu saptanmıştır.

Düzgün (2009) tarafından 1987 ve 2007 dönemi çeyreklik verileri kullanılarak gerçekleştirilen çalışmada Türkiye’de özel tasarrufun belirleyicileri incelenmiştir. Çalışmada özel tasarrufun kamu tasarrufu, para arzı, faiz oranı, enflasyon oranı ve dış tasarrufun bir fonksiyonu olduğu ekonometrik bir model geliştirilmiştir. Faiz oranı olarak mevduat faiz oranı¹⁰ seçilmiştir. Elde edilen sonuçlara göre; kamu tasarrufu, para arzı, faiz oranı ve enflasyon oranı özel tasarruflar üzerinde negatif bir etkiye sahiptir.

Mıhçı (1999) tarafından yapılan çalışmada, mali serbestleşmenin ve derinleşmenin, büyüme göstergeleri, tasarruflar ve yatırımlar üzerindeki olası etkileri ve mali serbestleşme ve derinleşmenin Türkiye ekonomisi üzerine etkileri çözümlenmiştir. Çalışmada özel sektör tasarrufları ve yatırımları çerçevesinde olumlu gelişmelere 1980 öncesinde yeterli düzeyde rastlanmadığı belirtilmiştir. İlgili çalışmada özellikle 1980’lerin ikinci yarısından itibaren mali gelişmedeki sıçramanın etkisiyle olumlu gelişmelerin ortaya

⁹ Türkiye reel faiz oranı hesaplanırken “[$(1 + \text{gösterge tahvil faizi}) / (1 + \text{enflasyon}) - 1$]*100” formülü esas alınmıştır.

¹⁰ Modelde yer alan faiz değişkeni, mevduata uygulanan üçer aylık faiz rakamlarıdır.

çıkıtığı vurgulanmıştır. Mali derinlik göstergesi olarak “likit yükümlülükler/GSYH” oranını veren “DEPTH” dizini kullanılmıştır. İlgili çalışmada mali derinleşmenin Türkiye’de umulduğu ölçüde olumlu sonuçlar doğurmadığı sonucuna ulaşılmıştır.

Çakmak (2004) tarafından yapılan çalışmada Türkiye için mali serbestleşmenin toplam tasarruflar üzerindeki etkisi incelenmiştir. Mali baskı, likidite kısıtı ve mali derinleşme kavramlarını mali serbestleşme açısından değerlendiren çalışma; “reel faiz oranı”, “özel krediler” ve “M2/GSMH” değişkenlerinden kurulu bir tasarruf modeliyle, 1964-2001 yıllarını kapsayan ekonometrik çözümlenmeyi içermektedir. Mali derinlik göstergesi olarak “M2/GSMH”nin kullanıldığı çözümlenmede Türkiye için McKinnon-Shaw Varsayımı sınanmıştır. Mali baskıyı ifade eden reel faiz hadlerindeki serbestleşme ile toplam tasarruflar arasında anlamlı bir ilişki bulunamadığından “McKinnon-Shaw Varsayımı” Türkiye için kabul edilmemiş ancak mali derinliğin toplam tasarrufları pozitif yönde etkilediği gözlenmiştir.

Barış ve Uzay (2015) tarafından gerçekleştirilen çalışmada Türkiye’de ekonomik büyüme ve yurtiçi tasarruflar arasındaki ilişki çözümlenmiştir. 1960-2012 yıllık verileri ile gerçekleştirilen çözümlenme için kurulan modelde faiz oranı olarak bir yıl vadeli tasarruf mevduatı reel faiz oranı¹¹ seçilmiştir. Çalışmadan elde edilen bulgulara göre reel faiz oranlarından tasarruflara doğru bir nedensellik ilişkisi söz konusudur. Ayrıca ekonomik büyümenin sağlanması böylece gelir düzeyinin yükseltilmesi yoluyla tasarrufların artacağı vurgulanmıştır. Bu durum ise yaşam boyu gelir varsayımını destekler niteliktedir.

Özlale ve Karakurt (2012) tarafından yapılan ve 1980-2011 dönemlerini kapsayan çalışmada “Türkiye’de Tasarruf Açığının Nedenleri ve Kapatılması İçin Politika Önerileri” incelenmiştir. Çalışmada özel kesim tasarruf oranlarının belirleyicileri ekonometrik bir model çerçevesinde incelenmiş ve faiz oranlarının özel tasarrufları olumlu yönde etkilediği sonucuna ulaşılmıştır. Faiz oranı olarak tasarruf mevduat faiz oranı kullanılmıştır. Çalışmada elde edilen bulgulardan bir diğerine göre tasarruf mevduat faizlerindeki % 1’lik bir artış, özel tasarruflarda % 0,14’lük bir artış yaratmaktadır. Ayrıca özel kesime verilen kredilerin GSYH’ye oranı tasarruflar üzerinde olumsuz bir etki yapmakla beraber diğer makroekonomik değişkenlerin etkileri hesaba katıldığında, kredi

¹¹ Reel faiz oranının hesaplanmasında “[$(1 + \textit{nominal faiz oranı}) / (1 + \textit{enfilyasyon oranı}) - 1$]” formülünden yararlanılmıştır.

genişlemesinin tasarrufları düşürdüğüne dair çok güçlü bir kanıt bulunmadığı belirtilmiştir.

Altıntaş ve Ayriçay (2010) tarafından yapılan ve Türkiye’de mali gelişme ile ekonomik büyüme arasındaki ilişkiyi 1987-2007 yılları için sınır testi yaklaşımı ile çözümleyen çalışmada, reel faiz ile mali gelişme arasında eşbütünleşme ilişkisi saptanmıştır. Çalışmada pozitif faiz oranlarının, mali tasarruf hacmini artırarak mali derinleşmeyi sağladığı ve bu yolla ekonomik büyümeye etki ettiği belirtilmiştir. Reel faiz değişkeninde gecelik faiz oranları (O/N) kullanılmıştır.

Matur vd.’nin (2012) Türkiye’deki özel tasarrufun belirleyicileri ile özel ve kamu tasarrufu arasındaki ilişkiyi incelediği çalışma, özel sektöre verilen banka kredilerindeki artışın likidite kısıtını azalttığı için tasarrufların üzerinde olumsuz etki yarattığı sonucuna ulaşmıştır. Çalışmada ayrıca reel faizlerdeki artışın özel tasarrufları olumlu olarak etkilemesi, pozitif ikame etkisinin negatif gelir etkisine göre daha ağır basmasından kaynaklandığı saptanmıştır.

Özcan, Günay ve Ertaç (2003) özel tasarruf oranlarını etkileyen ve 1968-1994 yıllarını kapsayan bir dizi değişkeni inceleyerek Türkiye için özel tasarruf modeli tahmin etmişlerdir. “M2/GSMH”nin mali derinleşme ölçütü olarak seçildiği bu çözümlemede derin mali düzenin daha yüksek özel tasarruf eğilimi sağladığı belirlenmiştir. Özcan ve Günay (2012) tarafından yapılan bir diğer çalışmada ise Türkiye’de 1975-2006 yıllarını kapsayan özel tasarruf modeli oluşturulmuştur. Çalışmanın sonucunda reel faizlerdeki artışın tasarruflar üzerinde pozitif bir etkiye sahip ancak istatistiksel olarak anlamsız olduğu saptanmıştır. Çalışmada mali derinlik göstergesi olarak seçilen “M2/GSMH” değişkeninin özel tasarruflar üzerinde azaltıcı bir etkisinin olduğu ancak 1988 sonrası gerçekleşen mali serbestleşmenin özel tasarrufları artırdığı sonucuna ulaşılmıştır.

Rittenberg (1991) tarafından Türkiye üzerine yapılan uygulamalı çalışmada mali serbestleşme ve faiz oranlarındaki serbestleşmenin yatırım ve büyümeyi destekleme açısından önemli faydalar sağlayacağı belirtilmiştir. Yapılan çalışmada her ne kadar faiz oranlarının serbestleşmesiyle birlikte yatırım fonksiyonunda aşağı yönlü bir kayma görülse de bu kaymanın, yeni düzendeki genel güven eksikliği ya da nispi fiyat belirsizliğinden kaynaklandığı belirtilmektedir. Sonuç olarak faiz politikalarının tasarruf, yatırım ve büyüme açısından güçlü bir politika aracı olarak kullanılabileceği ifade edilmektedir. Çalışma Mali Baskı Varsayımını destekler niteliktedir.

Kaya vd. (2017) tarafından yapılan çalışmada yaşam beklentisi ve tasarruf arasındaki ilişki ortaya konulmaya çalışılmıştır. Otoresif Dağıtılmış Gecikme Modeli (ARDL) modeli ile yapılan görgül çözümleme için kurulan modele mevduat faizleri de eklenmiştir. Elde edilen kısa ve uzun dönemli sonuçlarda mevduat faiz oranlarının tasarrufları pozitif yönde etkilediği sonucuna ulaşılmıştır.

Uçgun (2017) tarafından yapılan çalışmada Türkiye’de tasarrufu etkileyen etmenler ARDL ve Dolaylı En Küçük Kareler Yöntemi (DEKK) kullanılarak çözümlenmiştir. Çalışmadan elde edilen bulgulara göre kamu harcamalarındaki artış ve hanehalkı tüketimi tasarrufları azaltırken; M2 para arzındaki artış ve gelir düzeyindeki yükseliş tasarrufları olumlu etkilemektedir. M2 para arzı değişkeninin yazında mali derinlik ölçütü olarak kullanılması aynı zamanda mali derinliğin tasarrufları artırması şeklinde yorumlanabilir.

Mali derinlik ve faizin tasarruf üzerindeki etkisine yönelik ilişkiler kuramsal temellerle açıklandıktan sonra değişkenler arasındaki ilişkiler yazın kısmında da irdelenmiştir. Kuramsal çerçeve ve yazının gösterdiği olgu, mali düzen-dolayısıyla mali derinlik- ve faizin tasarruf oranları üzerinde önemli bir etkisi olduğudur. Bu olguya koşut olarak mali derinleşmenin yetersizliği ve faiz sınırlamaları da tasarruf sorununun önemli kaynaklarıdır.

Türkiye üzerine yapılan görgül ve kuramsal temele dayanan çalışmalar, diğer ülke örneklerinde olduğu gibi mali derinlik ve faizin tasarruflar üzerindeki etkisi konusunda fikir birliğini yakalayamamıştır. Bu noktada Türkiye özeli için çalışmaların 1980 öncesini ve sonrasını içerip içermemesi; mali derinlik ve faiz göstergelerinden hangisinin seçildiği ve hangi tasarruf bileşeni ile ilişkinin incelendiği önem taşımaktadır. Bu bağlamda 1980 sonrası dönem temel alınarak “mali derinlik göstergesi olan M3/GSYH ve reel mevduat faiz oranı” bağımsız, “yurtiçi tasarruf oranı” ise bağımlı değişken seçilerek ekonometrik bir model tahmin edilmiştir; ekonometrik modeldeki bağımlı ve bağımsız değişkenlerin seçimi Mali Baskıcı yaklaşımın temellendirildiği McKinnon-Shaw Varsayımına ve yazına dayandırılmaktadır.

Kuram ve yazın incelemesi neticesinde tez çalışması için oluşturulan Denence 5 Türkiye’de mali derinlik, faiz ve yurtiçi tasarruf arasındaki eş bütünleşme ilişkisinin varlığı; Denence 6 ise Türkiye’de mali derinleşme ve reel faiz oranlarının yurtiçi tasarrufları pozitif yönde etkilediği varsayımı üzerine kurulmuştur.

ÜÇÜNCÜ BÖLÜM

TÜRKİYE’DE TASARRUF SORUNU, BİLEŞENLERİ VE TASARRUFLARI ARTIRMAYA YÖNELİK POLİTİK UYGULAMALAR

Türkiye’de tasarruf sorunun ortaya daha net konulabilmesi için öncelikle tasarrufları etkileyen değişkenlerin tespit edilmesi ve tasarrufların olduğu yer olan mali düzenin ve onun derinliğinin daha iyi anlaşılması önem taşımaktadır. Ayrıca mali düzeni büyük oranda şekillendiren ve doğrudan olduğu gibi bu yolla tasarrufları da etkileyen faiz politikalarının denkleme dâhil edilmesi gerekmektedir.

Bu bölümde öncelikle Türkiye’nin tasarruf sorunu tanımlanarak çalışmanın temelini oluşturan mali derinlik ve faiz ekseninde, tasarrufun diğer sosyo-ekonomik belirleyicilerine yönelik yazın çalışmalarına, yöntemine ve ulaşılan sonuçlara yer verilmektedir. Bu bağlamda gelir düzeyi, enflasyon, tüketim, döviz kurları ve vergi gibi ekonomik değişkenlerin yanı sıra eğitim, sağlık, genç bağımlılık oranı ve dinsel tercihlerin de tasarruf oranlarına nasıl etki ettikleri farklı görüşler düzleminde sunulmuştur. Bu bölümün sonunda Türkiye’deki tasarruf sorunu için uygulanan ve planlanan tasarrufu artırıcı politikalar, tarihsel yöntem ve kuramsal temellerle incelenmektedir. Daha sonra tasarruf oranları yüksek bazı GÜ’lerdeki uygulamalara yer verilerek ilgili politikaların Türkiye’de uygulanabilirliği tartışılmaktadır.

3.1. TÜRKİYE’DE TASARRUF SORUNU

Gelişmekte olan ülke (GOÜ) grubunda yer alan Türkiye’de tasarruflar, geçmişten günümüze kadar ekonomi için bir sorun halini almıştır. İlgili yazın ve ekonomik veriler incelendiğinde bu sorunun bileşenleri düşük tasarruf ve etkin kullanım sorunu olarak karşımıza çıkmaktadır. Sadece düşük oranları yansıtmayan tasarruf sorunu, mevcut fonların etkin kullanılmaması ve yastıkaltı tasarrufların büyüklüğünü de kapsar. Bu sorununun mali düzen eksenli bir yapıda olması ise faiz politikalarının da çözümlenmeye dâhil edilmesini gerekli kılar. Nitekim faiz hem mali düzenin hem de doğrudan ve/ya dolaylı olarak tasarrufların önemli bir değişkenidir.

3.1.1. Türkiye’nin Düşük Tasarruf Sorunu

Türkiye’nin tasarruf sorunundaki en büyük pay, yurtiçi tasarrufların yatırımları karşılayacak düzeye erişememesidir. Bu durum süregelen bir tasarruf açığına işaret etmektedir. Gelişmekte olan bir ülke adına olumsuz bir ekonomik tablo yaratan ve

sürdürülebilir büyümeyi olumsuz etkileyen, süregelen tasarruf açığı sorununun giderilmesi için tasarrufların artırılması ya da yatırımların azaltılması gerekmektedir. Gelişmekte olan bir ekonominin yüksek büyüme hızlarına ulaşabilmek adına –verimlilik artışlarının sabit olduğu varsayımı altında- sabit sermaye yatırımlarını artırması gerekir. Bu durumda tasarruf açığını azaltmak için yatırımlardan ödün vermek beklenemez. O halde yurtiçi tasarrufların yatırımları karşılayacak düzeyde olması beklenmelidir, aksi durumda yatırımların karşılanabilmesi için yabancı tasarruflara ihtiyaç duyulmaktadır. Yabancı tasarruflar ise cari açık sorununu büyütmektedir. Bu noktada tasarruf açığının cari açığa sebep olduğu görüşünün aksine cari açığın tasarrufları azalttığı önermeleri de ortaya atılmaktadır (Cansen, 2014).

Türkiye’de düşük tasarruf sorununun çözümü için hanehalkı ya da şirket tasarruflarına ayrı bir pencere açılması gerekmektedir. Son yıllarda küresel tasarrufun büyük kısmının kurumsal tasarruf ile sağlandığı düşünüldüğünde, Türkiye’de şirket tasarruflarının artırılması için vergi politikasının ve kredi mekanizmalarının etkinliğinin sağlanması gerekmektedir. Düşük tasarruf sorununun temel nedenleri arasında hanehalkı ya da şirketlerin yeterli tasarrufu sağlamaması gösterilebileceği gibi üretim yapısının ithalata olan bağımlılığı da gösterilebilir (Özlale ve Karakurt, 2012: 3). Bu durum ise ancak uzun dönemli bir üretim politikasının hayat geçirilmesi ve üretim yapısının değiştirilmesiyle çözüme kavuşacaktır.

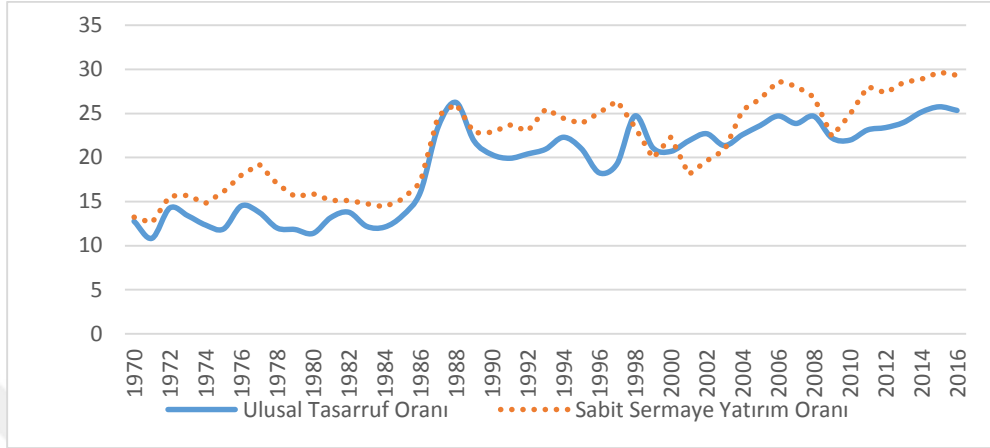
Tasarrufların Türkiye ekonomisindeki etkileri değerlendirilirken mali düzendeki gelişmelerin göz ardı edilmemesi gerekir. Türkiye’de tasarruf sorunu ya da tasarrufun etkileri, 1980 öncesi ve sonrası bir ayrımın yapılmasını gerekli kılar. Bu ayrımı temellendiren olgu ise Türkiye’nin 1980 yılında ekonomik anlamda yapısal dönüşüm geçirerek; ihracata dayalı ve açık bir ekonomi modelini benimsemesidir. Gerçekleşen bu yapısal dönüşüm, mali düzenin önünü açarak gelişimini hızlandırmıştır. Beklenen olgu; mali düzenin gelişmesine koşturarak yurtiçi tasarruf oranlarının artması yönünde olacaktır ancak dönem ayrımı yapılsa bile yurtiçi tasarruf oranlarının 1980 öncesinde tıpkı sonrasında olduğu gibi yatırım oranlarının altına kaldığı görülmektedir (bkz. Çizge 3.1).

Çizge 3.1¹² incelendiğinde tasarruf ve yatırım oranlarının 1970 yılından bu yana artış yönünde bir eğilime sahip olduğu; tasarrufların 1980 yılındaki yapısal dönüşümün ardından 1989 yılına kadar önemli oranda yatırımlarını karşılasa da bazı yıllar hariç

¹² Grafiğe ait seriler Ek-3 ve Ek-4’te yer almaktadır.

olmak üzere altında kalmaya devam ettiği görülmektedir. Yurtiçi tasarrufların 1988, 1998, 1999, 2001, 2002 ve 2003 yılları dışında yatırımları karşılamada yetersiz kalması, tasarruf sorununun “düşük tasarruf” ya da “tasarruf açığı” kısmını oluşturmaktadır.

Çizge 3.1: Türkiye’de Yurtiçi Tasarruf ve Yatırım Oranlarının Seyri: 1970-2016



Kaynak: WB, 2016a’ dan yazar tarafından oluşturulmuştur.

1980’li yıllar Türkiye için yapısal reformlara uyum süreci ve beraberinde getirdiği sorunlarla geçmiştir. 1986 yılında yaşanan fiyat artışlarından sonra 1987’de kamu açıkları artmış ve mali piyasalarda dengesizlikler ortaya çıkmıştır. Bu dengesizlikleri giderebilmek ve tasarrufun cazibesini artırabilmek için faizler artırılmıştır. Alınan önlemlerle ithalat artış hızı yavaşlatılmış ve kısılan iç talebin etkisiyle ihracat teşvik edilmiştir. Ani fiyat artışları enflasyonist beklentileri olumsuz etkilemiş ve bu durum tasarrufların artmasını sağlamıştır. Ancak bu durum mali piyasalardaki dengesizlikleri tekrar artırmıştır. Bu sebeple mevduat faizleri serbest bırakılmış ve böylece mali dengesizlikler ortadan kaldırılmıştır. 1986-1989 döneminde mali istemdeki yapısal gelişmeler biriken fonların kredi dışı mali araçlara yönelmesini sağlayarak tasarruflar için yeni olanaklar yaratmıştır (Saraçoğlu, 1990: 7).

1988 yılında yurtiçi tasarruflar ulusal gelirin % 26,24’üne denk gelirken yatırımlar ise ulusal gelirin % 26,11’inde kalmış (bkz. Ek 3 ve Ek 4) ve tasarruf fazlası oluşmuştur. Tasarruf fazlası ise cari işlemler dengesi fazlasına dönüşmüştür. İlgili yılda yurtiçi tasarrufların istenilen düzeyin üstüne çıkmasında iç talepteki düşüş etkili olmuştur (Saraçoğlu, 1990: 3). 1980’nin ikinci yarısında dünya genelinde başlayan mali krizler 1990’lı yıllarda Türkiye üzerinde de etkisini göstermeye başlamıştır. Türkiye’nin bu yıllarda mali krizleri sıkça hissetmesi, mali serbestleşme deneyiminin daha iyi anlaşılmasını gerektirmektedir.

Türkiye, mali serbestleşmeye gittiği dönemlerde yüksek kamu açıkları vermekteydi. Mali serbestleşmeyle birlikte sermaye hareketlerindeki sınırlamaların kalkmaya başlaması faiz oranlarını yükseltmiş; yükselen faiz oranları ise kamu açıklarını daha da artırmıştır. Kamu açıklarına özel tasarruflardaki yetersizlikler ve dış açık da eklenince Türkiye’de 1994 Krizi kaçınılmaz bir hal almıştır. Türkiye’de de yaşanan bu durum serbestleşme politikalarının zamanlaması ve sıralaması konusunda yanlış yapıldığını göstermektedir (Uygur, 1994: 45). Türkiye ekonomisinin 1994’te yaşadığı krizde sermaye piyasaları da bu durumdan etkilenmiş ve 1997 yılına kadar yurtiçi tasarruflar sürekli düşmüştür.

1998 yılında ulusal gelirin % 24,72’sine yükselen tasarruf oranlarına karşı bir önceki yıla göre yatırımlar düşerek % 23,45’e gerilemiştir (bkz. Ek 3 ve Ek 4). Bu bağlamda 1998 yılında tasarruf oranlarının yatırımları aşmasındaki birinci neden yatırımlardaki düşüş olmuştur. Ayrıca 1997 yılında başlayan Asya Krizi ve Türkiye’nin yakın ticari ilişkiler içinde olduğu Rusya’da meydana gelen 1998 krizinden de olumsuz etkilenilmiştir. Türkiye’de 1998 yılında kamu kesimi tasarrufları negatife dönmüştür. Bu durum mali düzen üzerindeki baskıyı artırarak 1999 yılında yurtiçi tasarrufların GSYH’nin % 21,1’ine gerilemesine sebep olmuştur. Aynı yıl yatırımlar da benzer bir düşüşle % 19,9’a gerilediğinden (bkz. Ek 3 ve Ek 4) tasarruflar yatırımları yine aşmıştır.

2000 yılına gelindiğinde yatırım oranları artarken, tasarruf oranlarının tekrar azaldığı görülmektedir. Yatırımların artması ve tasarrufların azalmasındaki etken olarak 1999 yılında Türkiye’de yaşanan deprem felaketi gösterilebilir. Türkiye’nin nüfus yoğunluğunun ve sanayi üretiminin en yoğun olduğu Marmara Bölgesi’nde, 1999 yılının Ağustos ayında yaşanan deprem felaketinin ardından yeniden yapılanma amacıyla gerçekleştirilen harcamalar ve yatırımlar bu tablonun oluşmasında etkili olmuştur.

Çizge 3.1’den de izlenebileceği gibi 2001 yılına gelindiğinde yurtiçi tasarrufların tekrar yükseldiği ancak yatırımların önemli oranda düştüğü görülmektedir. 2001 yılında yurtiçi tasarruflar ulusal gelirin % 21,9’una denk gelirken yatırımlar önemli oranda azalarak % 18,1’e gerilemiştir. Böylece tasarruflar tekrar yatırımları aşmış ancak bu durum etkin bir tasarruf politikasının sonucunda değil yatırımların düşmesi neticesinde gerçekleşmiştir. 2001 yılında yatırım oranlarının düşmesi ve tasarruf oranlarının artmasındaki temel neden olarak Şubat ayında yaşanan ekonomik kriz gösterilebilir. Şubat 2001 Krizi mali piyasalarda panik havasıyla başlamış kısa vadeli sermayenin

çıkışıyla hız kazanmıştır. Sermayenin hızlı çıkışı döviz talebinde yoğun bir artışa neden olmuştur. Bu talep artışı karşısında TCMB sabit kur düzenini terk ederek 22 Şubat 2001 tarihinde dalgalı kura geçiş kararı almıştır. Dalgalı kur rejimine ani geçişin yarattığı etkiyle yüksek oranlı değer düşürümleri (devalüasyon) ve faizlerde yüksek oranlı artışlar gerçekleşmiştir. Bu durum Türkiye’de mali düzenin temel taşı olan bankacılık sektörünü derinden etkilemiştir (TCMB, 2015).

1998 temel yıllı eski seri incelendiğinde (bkz. Ek 3) ise 2001 yılında özel tasarrufların zirveye ulaştığı görülmektedir. Ancak kamu tasarruflarının GSYH’ye oranı aynı yıl % -7,1 ile 1980 yılından bu yana en düşük düzeyine düşmüştür. 2001 yılında tasarruf oranlarının bir önceki yıla göre yükselmesi özel tasarruflardaki artıştan kaynaklanmıştır. Yine eski seri tasarruf oranlarına bakıldığında, 2001 yılında yurtiçi tasarruflarda bir önceki yıla göre değişme olmamasına karşı yatırımların önemli oranda düştüğü görülmektedir. Bu sebeple 2001 yılında tasarruf-yatırım dengesi tasarruflar lehine sonuçlanmıştır. 2002 yılında tasarruf oranlarındaki artış sürmüş ve yurtiçi tasarrufların GSYH’ye oranı % 22,7’e yükselmiştir. Sabit sermaye yatırımları ise aynı yıl bir önceki yıla göre artış göstererek % 19,61’e yükselmiştir. Tasarruf oranlarındaki artışı eski seriye bakarak kamu tasarruflarındaki açığın azalmasına bağlayabiliriz. Ayrıca Şubat 2001 Krizinin ardından özellikle mali piyasalar özelinde bankalar için alınan önlemler tasarrufların artışında kilit rol oynamıştır. 2003 yılında ise tasarruf oranları yaklaşık bir puan azalmasına rağmen yatırım oranlarının üstünde gerçekleşmiştir.

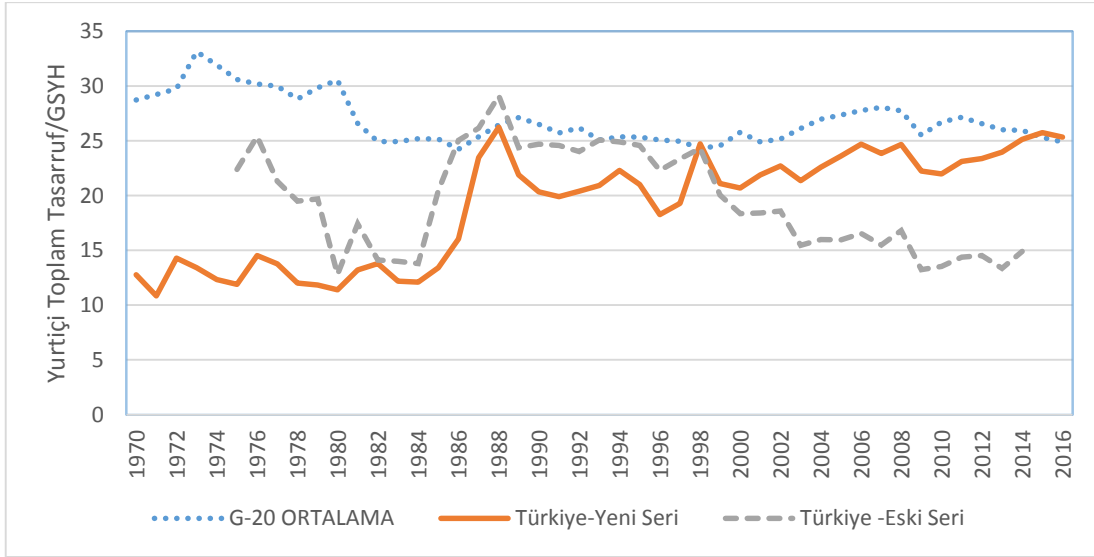
2003 yılında son kez yatırımları karşılayabilen yurtiçi tasarruflar bu yıldan sonra 2016’ya kadar yatırımların altında kalmıştır (Bu durum eski seri tasarruf oranları için de geçerlidir (bkz. Ek 3). Yurtiçi tasarrufların yatırım oranlarının altında kaldığı bu dönemlerde Türkiye’de yüksek cari açık sorunu da ortaya çıkmıştır. Cari açığın önemli bir kısmı yurtiçi tasarrufların eksik olması ve yatırımların dış finansman kullanılarak gerçekleşmesinden kaynaklanmaktadır (Sezgin vd.,2015: 237). Türkiye üzerine yapılan çalışmalar tasarruf ve cari açık arasındaki bu ilişkiyi destekler niteliktedir.

Akın ve Peker (2018) tarafından Türkiye’de tasarruf ve cari açık ilişkisi üzerine yapılan çalışmada, 1975-2016 dönemi için Johansen Eşbütünleşme Testi ile çözümlenmiştir. Elde edilen sonuca göre Türkiye’de cari açık ve tasarruflar arasında negatif yönlü bir ilişki vardır. Yurtiçi tasarrufların artırılması durumunda cari açığın da düşeceği belirtilmiştir. Türkay (2013) tarafından yapılan çalışmada ise Türkiye’de cari

açık, bütçe açığı ve tasarruf-yatırım açığı arasındaki ilişkiler çözümlenmiştir. 1980-2012 döneminin incelendiği çalışmada Engle-Granger İki Aşamalı Eşütünleşme Testi uygulanmıştır. Çalışmanın sonucunda hem kısa hem de uzun dönemde tasarruf-yatırım açığının cari açığı artırdığı sonucuna ulaşılmıştır.

Türkiye'nin tasarruf oranları, gelişmiş ve gelişmekte olan ülkelerle kıyaslandığında oldukça düşük kalmaktadır. Dünyanın en büyük ekonomisine sahip 19 ülkesi ve Avrupa Birliği'nden oluşan ve G-20 olarak ifade edilen ülke ortalamaları ile yapılan ve Çizge 3.2'de gösterilen karşılaştırmada, Türkiye'nin tasarruf oranlarına ait eski ve yeni seriler bir arada verilmiştir.

Çizge 3. 2: Türkiye ve G-20 Ülkeleri Tasarruf Oranları Karşılaştırması



Kaynak: WB, 2016a ve KB,2016 verileri kullanılarak yazar tarafından oluşturulmuştur.

Not 1: G-20 ülkeleri içinde AB Komisyonu hariç tutulmuş ve ülkelerin aritmetik ortalaması alınmıştır.

Not 2: 1989 yılına kadar olan ortalamaların hesaplanmasında Rusya Federasyonu'nun verileri yer almadığından hesaplamaya dâhil edilmemiştir.

2016 yılında yayınlanan yeni seri tasarruf oranlarına bakıldığında G-20 ülkelerinin tasarruf oranlarının ortalaması ile Türkiye'nin tasarruf oranları birbirine yakınsamaktadır. Özellikle 1970-1988 arası G-20 ortalamaları ile Türkiye'deki tasarruf oranları arasındaki aşırı farkın nedeni olarak, Türkiye'de mali düzendeki gelişmenin ancak 1980 yılında gerçekleştirilen yapısal dönüşümün ardından başlaması gösterilebilir.

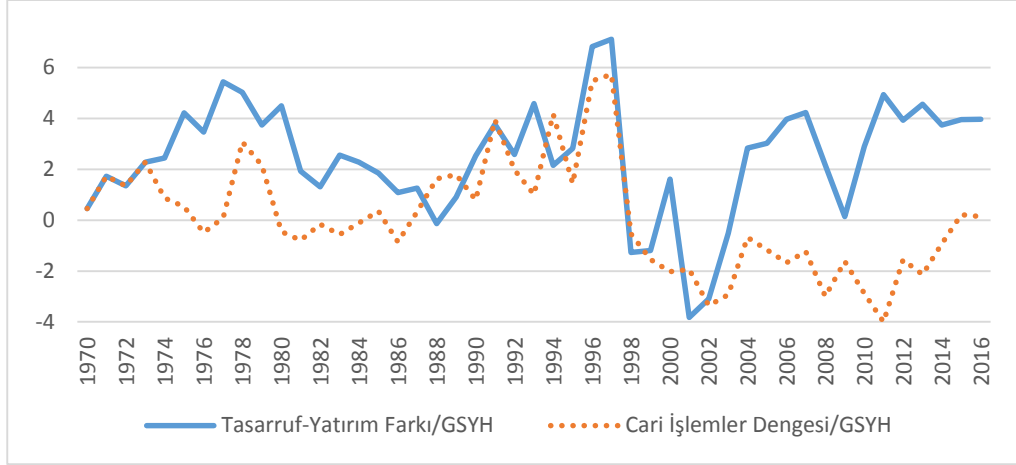
2008 yılında yaşanan küresel mali krizin ardından G-20 üyesi ülkelerde tasarruf oranları azalma eğilimine girmiş ve bu eğilim 2016 yılına kadar devam etmiştir. Tasarruf oranlarının azalmasında mali düzeni olumsuz etkileyen küresel mali krizi göz ardı etmemek gerekir. Nitekim mali düzenin tasarruflar üzerindeki etkisine bu çalışmanın

birinci bölümünde değinilmektedir. G-20 ülkelerinin ortalamasına karşın Türkiye’de 2008 yılından 2010 yılı sonuna kadar azalan tasarruflar, 2010 yılından sonra yükseliş eğilimine girmiştir. Ancak 2015 ve 2016 yılları hariç G-20 ortalamasının altında kalmaya devam etmiştir. Son iki yılda Türkiye’nin tasarruf oranları G-20 ortalamasının üzerine çıksa da Türkiye’deki yatırım oranlarının tasarruf oranlarından yüksek olması yabancı tasarruf kullanımını gerekli kılmıştır. Türkiye’nin 2010 yılından sonra G-20 ülkelerinden ayrışması ve yurtiçi tasarrufların yükselen bir eğilim sergilemesi 2016 yılında GSYH hesaplamasında yapılan değişiklikle bağdaştırılabilir. Yapılan değişiklikle hesaplama da kullanılan temel yıl 2009 olarak seçilerek ESA-2010 ve SNA-2008’e uyum çerçevesinde bazı değişiklikler gerçekleştirilmiştir. Ar-Ge ve silah düzenlerine yönelik harcamaların yatırım harcaması kapsamına alınmasıyla tasarruf ve yatırım oranları eski seriye göre yükselmiştir. Türkiye’nin 1998 temel yıllık GSYH miktarına göre hesaplanan tasarruf oranlarına bakıldığında ise 1986, 1987 ve 1988 yılları hariç olmak üzere G-20 ortalamasının oldukça altında kaldığı ve 1998 yılının ardından aradaki farkın giderek açıldığı görülmektedir.

Düşük tasarruf sorunu, Türkiye’nin istenilen büyüme rakamlarına ulaşamamasında bir etken olarak değerlendirilebilir. Ayrıca yüksek yatırım oranlarını karşılayabilmek için yurtiçi tasarrufları yetersiz olan Türkiye, yurtdışı tasarrufları kullanarak bu açığı kapatmaktadır; ancak bu durum cari açık sorununu beslemektedir. Türkiye’de cari işlemler dengesi 1988, 1989, 1991, 1994, 1998 ve 2001 yılları hariç eksi vermektedir. Çizge 3.3’de cari işlemler dengesindeki açık ile tasarruf oranları ve yatırım oranları arasındaki negatif farkın GSYH’ye oranları verilmiştir. Yapılan karşılaştırma da görülmektedir ki tasarruf-yatırım farkı ve cari işlemler dengesindeki bozulma benzer bir yönelim sergilemektedir.

Türkiye üzerine yapılan ve tasarruf-ekonomi ilişkisini temel alan çalışmalarda da, düşük tasarrufun ya da tasarruf açığının özellikle büyüme ve cari açığa olumsuz yansıdığı değerlendirilmiştir; ancak tasarrufun bazı ekonomik göstergeler üzerinde anlamlı bir etkisinin olmadığını belirten çalışmalar da vardır. Türkiye’de sürdürülebilir büyüme ve tasarruf ilişkisi üzerine yapılan bir kısım çalışma bu ilişkiyi pozitif bulurken (Sancak ve Dermirci, 2012: 191; Çetinkaya ve Türk, 2014: 56; Abdioğlu ve Berber, 2007: 240) diğer bir kısım ise ya zayıf bir ilişki tespit etmiş ya da tasarruftan büyümeye doğru nedensel bir ilişki saptayamamıştır (Barış ve Uzay, 2015: 149; Ekinci ve Gül, 2007: 29-30).

Çizge 3.3: Tasarruf-Yatırım Farkı ve Cari İşlemler Dengesi¹³: 1970-2016



Kaynak: WB, 2016a verileri kullanılarak yazar tarafından oluşturulmuştur.

Kalkınma Bakanlığı tarafından hazırlanan Onuncu Beş Yıllık Kalkınma Planı'nda (X. KP), son 30 yıldaki ortalama tasarruf ve mali piyasa derinliği açısından, Türkiye'nin yurtiçi tasarruflardan faydalanamadığı belirtilmektedir. İlgili planlamada mali piyasa derinliğinin 30 yıllık ortalamasının, tasarruf oranının kişi başına reel GSYH'deki büyümeye katkı sağlaması için % 58'in üzerinde olması gerekliliği belirtilmiştir. Benzer şekilde işgücü başına sermaye büyümesine katkı sağlaması için ise % 27'nin üzerinde bir tasarruf ortalamasının olması gerekmektedir. Bu oranların yakalanabilmesi ise kısa ve orta vadede oldukça zor gözükmektedir.

3.1.2. Türkiye'de Tasarrufların Etkin Kullanım Sorunu

Düşük tasarruf sorununa koşturucu olarak etkin kullanım sorunu da görülen Türkiye'de mali düzende yer alan tasarruflar öncelikli olarak ihtiyaç duyulan yatırım yerine başka alanlarda kullanılmakta ve yastıkaltı tasarruflar da edilgin kalarak ekonomiye kazandırılmamaktadır. Bu iki durum tasarrufların etkin kullanım sorununu doğurarak yatırımların dış kaynaklarla karşılanmasına neden olmaktadır.

Mali düzen içinde biriken fonlar doğrudan ve/ya dolaylı olarak fon talep edenlere ulaşır. Bu aşamada şirketlerin ya da tüketicilerin farklı amaçlarla talep ettikleri fonlar yani tasarruflar her zaman yatırım için kullanılmayabilir. Şirketler, yeni yatırımlar yapmak ya da mevcut yatırımlarını büyütme dışında üretim, bakım ve onarım gibi maliyetlerini karşılamak için fon talebinde bulunabilir ve bu fonları hızla nakde çevrilebilecek şekilde değerlendirebilir. İşletmelerin bakım ve onarım gibi dönen varlık harcamalarını

¹³ Cari İşlemler dengesine ait rakamlar Ek 5'te verilmiştir.

karşılama için kullandıkları bu fonlar doğrudan yatırımları artırmayacağı için ekonomik büyümeyi de istenilen düzeyde desteklemeyecek ve etkin bir tasarruf dağılımı sağlamayacaktır; ancak fonların bu amaçla kullanılması verimlilik artışı için fayda sağlayabilir. Tasarrufların etkin dağılımı, bu fonların ekonominin gereksinimlerini karşılayacak alanlarda kullanılmasını ifade eder; bu bağlamda Türkiye'nin tasarruflara duyduğu ihtiyaç daha çok yatırımları karşılama noktasında ortaya çıkmaktadır.

Türkiye'de fonların etkin dağılımı sağlanamamakta ve tasarruflar öncelikli gereksinim olan yatırımlar yerine tüketim gibi alanlara kaymaktadır. Bu sebeple tasarrufların yatırım artışı sağlayacak şekilde işletmeler tarafından kullanılması yani işletmelerin bu fonları duran varlıklarının finansmanı için kullanmaları daha etkin bir dağılım sağlayacaktır. Mevcut tasarrufların işletmeler tarafından yatırım amacının dışında kullanılmasına ek olarak, tasarrufların tüketime yönelmesi de etkin kullanım sorununu beslemektedir. Nitekim Türkiye'de tasarrufların önemli bir kısmı tüketime gitmektedir. Gerek bireysel olarak tüketimde gerekse de işletmeler tarafından dönen varlıkların finansmanında kullanılan yurtiçi tasarruflar, yatırım artışı yaratmayacağından büyüme sorunsalında önemli bir fayda sağlamayacaktır. Kısacası yurtiçi tasarrufların yatırımları karşılayamayacak düzeyde olmasının dışında mevcut tasarrufların yatırımlara aktarılamaması, mali düzen içinde biriken bu fonların etkin biçimde kullanılmadığı anlamına gelmektedir ki bu durum bütüncül tasarruf sorununun önemli bir boyutunu meydana getirir.

Mali düzende biriken tasarrufların işletmeler tarafından daha fazla yatırım amaçlı kullanılması, bu fonların kullanım maliyetlerinin ya da işlem maliyetlerinin düşük olmasıyla doğrudan ilişkilidir. Bu durum ise mali düzendeki fonların, para piyasası araçlarında mı yoksa sermaye piyasası araçlarında mı daha fazla biriktiğiyle yakından ilgilidir. Para piyasası araçları genellikle kısa vadeli olduklarından riskten kaçınan birey ya da şirketler tarafından kullanılmaktadır. Sermaye piyasası araçları ise orta ve uzun vadeli olduklarından daha çok yatırım amaçlı kullanılmaktadır. Bu bağlamda özel sektörün finansmanında sermaye piyasalarının kullanılmasının teşvik edilmesi önemlidir.

Para ve sermaye piyasası araçlarının Türkiye'deki çeşitliliği ve fonların buralardaki dağılımı tasarrufların etkin kullanılıp kullanılmadığı sorununa ışık tutmaktadır. Daha geniş bir bakış açısıyla mali düzenin yapısı ve derinliği fonların tasarrufa dönüşmesini sağladığı gibi tasarrufların etkin kullanımını açısından da önem taşımaktadır. Bu bağlamda

Türkiye'deki mali düzenin yapısı ve derinliği tasarrufların artırılması ve kullanımı açısından önem taşımaktadır.

Tablo 3.1: Türkiye'de Mali düzende Yer Alan Kurum ve Kuruluş Sayısı: 2018

<i>İlgili Kurum ve Kuruluş</i>	<i>Sayı</i>	<i>İlgili Kurum ve Kuruluş</i>	<i>Sayı</i>
Aracı Kurum	81	Bağımsız Denetim Kuruluşları	101
Bankalar	43	Gayrimenkul Değerleme Şirketleri	135
Yatırım Ortaklıkları	54	Portföy Yönetim Şirketleri	52
Bireysel Emeklilik Şirketleri	19	Bağımsız Denetim Kuruluşları	101
Derecelendirme Kuruluşları	8	Halka Açık Şirketler	489
-	-	Yatırım Fonları	770

Kaynak: Sermaye Piyasası Kurulu (SPK), 2018.

Türkiye'de mali düzenin yapısı incelendiğinde, mali kurumların TCMB tarafından hazırlanan kurumsal sektör listesine göre TCMB, bankalar ve banka dışı mali kesim olarak sınıflandırıldığı görülmektedir. Tablo 3.1'te Türkiye'de mali kurum ve kuruluşlara ait bazı göstergeler yer almaktadır.

Aracı kurumları diğer kuruluşlardan ayıran temel özellik tamamının sermaye piyasasında alım satım aracılık yetki belgesinin bulunmasıdır. Bu kurumların bazıları portföy yönetim hizmeti, halka arza aracılık ve yatırım danışmanlığı gibi çeşitli faaliyetleri de yetki ve izin belgelerinin türüne göre sürdürmektedir. Aracı kurum ve bankalar dışındaki diğer kuruluşlar ise ilgili faaliyet alanına göre yetkilendirilmektedir. Bu kapsamda Türkiye'de Mayıs 2018 itibarıyla çalışması geçici olarak durdurulan 17 kurum ile birlikte toplam 124 aracı kuruluş faaliyet göstermektedir. Tasarruf birikimi için son yıllarda daha da önem kazanan bireysel emeklilik şirketlerinin sayısı ise 19'dur. Türkiye'de mali kurumların en önemli ayağını bankalar; mevduat bankaları, kalkınma ve yatırım bankaları ile katılım bankaları oluşturmaktadır. Mali serbestleşmenin başladığı 1980 yılında 43 iken bu sayı 1999 yılında 81'e kadar yükselmiştir. 2001 Krizi'nin ardından önemli bir düşüş yaşayan banka sayısı, yabancı sermayeli kalkınma ve yatırım bankaları ile birlikte Bankacılık Düzenleme ve Denetleme Kurumu'nun (BDDK) 2018 yılı verilerine göre 52'dir. Ekonomide yapısal dönüşümün başladığı ve mali serbestleşmenin hız kazandığı 1980 yılından 1999 yılına kadarki 19 yıllık süreçte banka sayısı iki kata yakın bir artış göstermiştir. Bu durum, yazında mali aracılıktaki büyümeyi mali derinlik ölçütü olarak gören çalışmalarla birlikte değerlendirildiğinde, Türkiye'de mali derinleşmenin ilgili yıllarda oldukça hızla ilerlediğini göstermektedir. Bankacılık

faaliyetlerindeki genişleme kredi ve mevduat tutarlarında da izlenebilir (bkz. Tablo 3.2). Türkiye Bankalar Birliği (TBB) verilerine göre Mayıs 2018 itibariyle on binin üzerinde şube sayısına sahip olan bankalarda, 2017 yıl sonu itibariyle toplam mevduat tutarı yaklaşık 1,7 trilyon TL'dir. Aynı yıl bankalar tarafından verilen kredi tutarı ise 2 trilyon TL'nin üstüne çıkmıştır.

Tablo 3.2: Toplam Banka Mevduatı ve Kredi Tutarları (Milyon TL)

	1982	1987	1992	1997	2002	2007	2012	2017
Kredi	-	18.7	232,0	8.8	52.6	279.0	764.2	2,059,740
Mevduat	2.6	24.8	306.0	12.6	142.4	356.7	770.0	1,713,185

Kaynak: TBB, 2018.

Bankacılık sektörünün aktif büyüklüğü görüldüğü üzere kredi ağırlıklıdır. 2002 yılından 2017 yılına kadar kredi tutarları mevduat tutarlarından daha hızlı büyümüştür. Artan kredi miktarı tasarruf yerine tüketim eğilimini hızlandırmıştır. Bu bağlamda mali düzenin temel yapı taşı olan bankacılığın, tasarrufların yatırımlara aktarılması anlamında azaltıcı bir etki ortaya çıkartabileceği de görülmektedir. 2003 yılından bu yana hanehalkı gelirinde sınırlı bir artış olmasına rağmen tüketimde görülen büyüme, kullanılan kredilerin de tüketim amaçlı olduğunu göstermektedir; 2003 yılında toplam krediler içinde tüketici kredilerinin payı % 19,8 iken 2012 yılında % 33,46'ya kadar yükselmiştir (Erdem, 2017: 58-60). 2008 yılında yaşanan küresel krizin etkisi ve alınan önlemler tüketici kredilerinde artışı zayıflatmış ve düşüş eğilimi yaratmıştır (bkz. Ek 6).

Tüketimde yaşanan bu artış mali serbestleşmeden de kaynaklanabilir. Nitekim pek çok GOÜ'de mali serbestlik, kredi büyümesine dayalı tüketim artışları yaşanmasına neden olmuştur (Wyplosz, 2001: 15). Türkiye'de de benzer bir durum yaşanmış, reel ekonomi yeterli düzeyde gelişmeden mali serbestlik gelişmiş ve sonucunda tüketim artışları yaşanmıştır. Toplumun gelir düzeyinin üstünde bir tüketim alışkanlığı edinmesi ve kamunun harcamalarını artırması mali serbestleşmenin sonuçlarından biri olarak tasarrufların yatırıma etkin biçimde aktarılamamasına neden olmuştur (Uysal, 2018). Kredilerin özellikle tüketici ağırlık biçimde artış göstermesi, bankacılık sektöründe vade uyumsuzluğu yaratarak likidite ve faiz riskini doğurmaktadır. Bu durum ise mali düzenin istikrarını etkilemektedir. Bu bağlamda 2008 krizi sonrası zorunlu karşılık oranlarındaki artış politikası tüketici kredilerinde bir azalış yaratmıştır. Ancak tüketici kredilerini azaltmak için zorunlu karşılık oranları dışında diğer politika araçlarının da kullanılması gerekliliği önerilmektedir (Eroğlu vd., 2016: 84-85).

Neticede mali düzenin gelişmesi, fon arzını artırarak tasarruf birikimini sağlayacaktır. Ancak orta ve uzun vadeli olmalarından para piyasası araçlarına göre yatırımları daha fazla etkileyen sermaye piyasası araçlarının çeşitlendirilmesi ve geliştirilmesi daha önemlidir.

TBB'nin 2017 yılında hazırladığı "Uluslararası Karşılaştırmalı Bankacılık Raporu"nda şu tespitlere yer verilmektedir:

- Türkiye'de kredilerin mevduatlara oranı Brezilya'dan sonra en yüksek düzeydedir,
- Kredilerin toplam aktiflerdeki payı ve
- Mevduat dışı kaynaklarla borçlanma oranı oldukça yüksektir.

Raporda da belirtildiği üzere Türkiye'de kredi kullanımı son yıllarda oldukça artmıştır. Ancak bu artış yatırım ekseninde değil tüketim ekseninde olduğundan mevcut tasarrufların etkin biçimde kullanılmadığı söylenebilir. Kredi kullanımının mevduat tutarlarını aşması bankaların mevduat dışında borçlanmalarına sebep olmuştur. Mevduat tutarlarının yeterli olmaması ise mali derinliğin istenilen düzeye ulaşmaması ile ilişkilendirilebilir. Nitekim mevduatların daha çok tüketime gitmesinin yanında fon sahiplerinin birikimlerini mali düzen yerine yastıkaltı tasarruflara yönlendirmesi, mali düzendeki mevduatların düşük olmasına neden olmakta ve tasarrufların etkin kullanımı sorununa farklı bir boyut kazandırmaktadır.

Yastıkaltı tasarrufların Türkiye'de yüksek olması sadece mevduat değil diğer piyasaları da etkiler; çünkü yastıkaltı tasarruflar yerel para olarak tutulabildiği gibi altın, gümüş gibi değerli madenler ile döviz şeklinde de tutulabilir. Türkiye'deki mevcut durum incelendiğinde toplumun altın ve dövizini bir yatırım aracı olarak öne çıkardığı bilinmektedir. Ancak geleneksel olarak altın talebinin yüksek olduğu Türkiye'de, bu piyasa mali düzen yerine yastıkaltıyı büyütmektedir. Nitekim Türkiye'de altın piyasası, mali düzen dışında daha aktif bir yapıdadır. Türkiye'de yastık altında 2.200 ton civarında altın olduğu tahmin edilmektedir (TCMB, 2018: 25). Bu bağlamda döviz ve nakit tutarlarının da yüksek olduğu tahmin edilen Türkiye'de yastıkaltı tasarrufları ekonomiye kazandırmak büyük önem taşımaktadır. Bunun sağlanabilmesi için mali derinleşmenin gerekliliği ön plana çıkartılabilir.

Yastıkaltı tasarrufların etkin kullanım sorununa dâhil edilmesi, bu fonların büyük bir kısmının mali düzene aktarılma olanağı varken gömülemeye gitmesinden ileri

gelmektedir. Başka bir ifade ile tasarrufa dönüşebilecek birikimlerin edilgin olarak kalması ekonominin gizilgücünü zayıflatmaktadır. Türkiye yatırım oranlarını karşılayabilmek için dış kaynaklara başvurmakta; edilgin olan yastıkaltı tasarrufları ise kullanamamaktadır. Bu sebeple yastıkaltı tasarruf nedenlerinin ortaya konularak bu birikimlerin mali düzene aktarılması ve tasarrufa dönüştürülmesi sağlanmalıdır. Bunun için öncül koşul istikrarlı ve derinleşmiş bir mali düzendir.

Türkiye’de pek çok politika yürütülmesine rağmen yatırım oranlarını karşılayacak ve sürdürülebilir bir tasarruf düzeyine ulaşılamamıştır. 2000 sonrası tüketici kredilerindeki artışın önemli bir payı olan bu durumda, reel faiz oranlarında yaşanan düşüşün tüketici kredilerinde yarattığı artış etkili olmuştur. Reel faiz oranlarının tasarruflar üzerindeki etkisi genellikle özel tasarruflar üzerinden olmaktadır. Ancak gelir ve ikame etkileri bu konuda belirleyici bir role sahiptir. Reel faizlerdeki artış, gelir etkisi yoluyla gelecekteki gelir akımlarının bugünkü değerini azaltarak tasarrufları olumsuz etkilemektedir. İkame etkisiyle ise tasarrufların net getirisini artırmakta ve bugün için tasarruf yapmayı cazip kılmaktadır. Gelir ya da ikame etkisinden hangisi daha ağır basıyorsa tasarruflar da o yönde bir değişim gösterecektir. GOÜ’lerde ikame etkisi daha baskın olduğundan tasarruf ve reel faiz arasında pozitif bir ilişki çıkmaktadır.

Türkiye’de 2001 sonrası faiz oranlarının gerilemesi tüketici kredilerinin maliyetini azaltarak tüketimi artırmış ve tasarrufları azaltmıştır (Karagöl ve Özcan, 2014: 15). Tüketici kredilerindeki artışın bir diğer nedeni olarak, mali düzendeki erişebilirliğin artışı da gösterilebilir. Ayrıca 2002 sonrası konut sektöründeki hızlı büyüme, konut kredilerinde de artışa neden olmuştur. TBB Aralık 2017 “Bankacılık Sektörü Değerlendirme Raporu”na göre toplam krediler içinde küçük ve orta boy işletme (KOBİ) kredilerinin payı % 24, bireysel kredilerin payı ise % 25 düzeyindedir.

Türkiye’de mali düzenin lokomotifi olan bankacılık düzeni hızla gelişmiş ve büyümüştür. Ancak bu büyüme bankacılık kesimi ile sınırlı kalmış ve mali düzenin geneline yayılmamıştır. TBB’nin verilerine göre 2015 yılında banka ve banka dışı kredi kurumları tarafından doğrudan kullanılan nakit kredilerin % 95,7’si bankalar tarafından kullanılırken % 1,9’u mali kiralama şirketleri, % 1,3’ü finansman şirketleri ve % 1,1’i faktoring şirketleri tarafından kullanılmıştır. Bu durumdan yola çıkarak, mali gelişmişliğin arttığı ancak bu artışın tek yönlü bir gelişim göstererek mali derinleşmeyi yeterli ölçüde sağlamadığı söylenebilir.

Mali derinleşmenin daha iyi anlaşılabilmesi için Türkiye’de mali düzenin kullandığı araçların gelişiminin de incelenmesi gerekmektedir. Türkiye’de mali düzende kullanılan araçlar altın, para, mevduat, borçlanma senetleri, krediler, menkul değerler, türev mali varlıklar/yükümlülükler, iştirakler ve bağlı ortaklıklar, hisse senetleri, özkaynaklar, yatırım fonları, sigorta, emeklilik ve standart garanti sözleşmeleri, mali türevler ve diğer alacaklar/borçlar şeklinde sıralanmaktadır. Mali araçların bir kısmını para piyasası araçları; bir kısmı ise sermaye piyasası araçları oluşturmaktadır.

Türkiye’de para piyasası araçlarının denetimi TCMB’dedir. Merkez Bankası’nın para ve fiyat istikrarı gibi temel amaçları sağlamaya yönelik kullandığı araçlara para politikası araçları adı verilir. TCMB tahvil, repo, ters repo, likidite senetleri ve faiz koridoru gibi açık piyasa işlemlerinin yanı sıra döviz işlemleri, reeskont oranları ve zorunlu karşılıklar gibi araçlarla para politikasını yürütür. Türkiye’de sermaye piyasalarında faaliyet gösteren kurumlar ise: Borsa İstanbul (BİST), Takasbank, derecelendirme şirketleri, bağımsız denetim kuruluşları, yatırım danışmanlığı ve portföy yönetimi ile uğraşan şirketler, genel finans ortaklıkları, ipoteye dayalı menkul kıymet kuruluşları, varlık yönetim şirketleri, portföy saklama şirketleri ve gayrimenkul değerlendirme şirketleridir. Sermaye piyasası araçlarının başında ise menkul kıymetler, türev araçlar ve yatırım sözleşmeleri gelmektedir.

Mevcut tasarrufların hangi mali araçlara yönlendiğini gösteren Tablo 3.3’te 2013 yılından itibaren en çok talep gören mali aracın mevduatlar olduğu görülmektedir. 2017 yılında toplam tasarrufların % 61,09’u mevduatlara yatırılmıştır. Mevduatların tasarruflar içindeki payı 2013 yılından beri artarken 2016 yılına göre 2017’de % 1,35’lik bir düşüş gerçekleşmiştir. Mevduatlardaki bu azalış TL’nin değer kaybetmesiyle açıklanabilir. Sabit getirili menkul kıymetlerdeki azalış ise 2013 yılından bu yana süreklilik kazanmıştır. 2013 yılında tasarrufların % 33,80’i sabit getirili menkul kıymetlere yatırılırken bu oran 2017 yılına kadar düşerek % 26,23’e gerilemiştir. Sabit getirili menkul kıymetlerin en büyük ağırlığını ise devlet iç borçlanma senetleri oluşturmaktadır. Ancak devlet iç borçlanma senetlerinin toplam yurtiçi tasarruflar içindeki payı sürekli düşüş eğilimindeyken özel borçlanma senetleri ve eurobond işlemleri sürekli artış eğilimindedir. Tasarrufların pay senetleri piyasasındaki azalışı 2013 yılından bu yana devam ederken Türkiye Sermaye Piyasaları Birliği’nin (TSPB) Aralık 2017 raporuna göre yurtiçi pay senedi yatırımcı sayısı da 2013 yılından 2016 yılına kadar düşüş

göstermiştir. 2013 yılında 1 milyon 100 bin olan pay senedi yerli yatırımcı sayısı 2016'ya kadar düşerek 1 milyon 31 bine gerilemiştir. 2017'de ise yerli yatırımcı sayısında tekrar artış gözlenmiştir. TBB'nin 2017 yılında hazırlamış olduğu "Bankalarımız 2016" isimli rapora göre ise 2016 yılında bankaların toplam mevduatlarının yaklaşık % 75,6'sı 1 yıla kadar vadeli mevduatlardan oluşmaktadır. Orta ve uzun vadeli mevduatların % 24,4 gibi düşük bir oranda kalması tasarrufların yatırımlara aktarılmasında etkinlik sorununu farklı bir bakışla açıklamaktadır.

Tablo 3.3: Yurtiçi Tasarrufların Yüzdesel Dağılımı: 2013-2017

	2013	2014	2015	2016	2017
Mevduat (Katılım fonları dâhil)	51,88	56,72	60,86	62,44	61,09
<i>TL</i>	34,96	35,63	34,95	36,30	34,08
<i>Döviz</i>	15,67	20,21	25,37	25,40	26,15
<i>Kıymetli Madenler</i>	1,25	0,88	0,54	0,74	0,86
Sabit Getirili Menkul Kıymetler	33,80	29,86	28,07	26,95	26,23
<i>Devlet İç Borçlanma Senetleri</i>	29,41	24,77	22,35	21,36	20,51
<i>Özel Sektör Borçlanma Senetleri</i>	1,99	2,57	2,45	2,28	2,63
<i>Eurobond</i>	2,40	2,52	3,27	3,31	3,09
Pay Senetleri	14,32	13,42	11,07	10,61	12,68

Kaynak: TSPB, 2017: 37.

Tasarrufların yatırıma aktarılmasında önemli bir görev üstlenen mali düzen, kendi içerisinde bu aktarım mekanizmasının çalışması için zamanla çeşitli araçlar geliştirmiştir. Araç çeşitliliğinin artması ve mali kurumların büyümesi tasarruf sahipleri ve şirketlerin işlem maliyetlerini azaltarak daha etkin bir piyasanın oluşmasını sağlar. Ancak Türkiye'de mali düzenin oluşumunun tamamlanması son çeyrek yüzyılda sağlanabilmiştir. Bu durum geçmiş yıllarda büyük ölçekli yatırımları etkilediği gibi tasarruflarını arz edecek grupları da doğrudan etkilemiştir. Türkiye'de farklı taleplere cevap verebilecek bir mali düzen arayışı halen devam etmektedir. Mali araç çeşitliliğinin yetersiz oluşu, sadece bankalar gibi belirli mali aracı kuruluşların büyük fonları toplaması ve tasarruf dağılımının kısa vadeli araçlara yönelik olması tasarrufların etkinlik sorununda başrolü üstlenmektedir. Bu sorun tasarruf ve yatırım arasındaki mekanizmayı aksatarak büyüme gizilgücünü zayıflatmaktadır. Bu bağlamda Türkiye'de bankacılık düzenindeki kurumların önünün açılması, orta ve uzun vadeli mali piyasa araçlarının artırılması ve çeşitlendirilmesi gerekmektedir. Böylece mevcut tasarruf gizilgücünün

mali düzene daha iyi aktarılması sağlanacaktır. Kurum ve araç çeşitliliğinin artırılması mali derinliğin bir yansıması olarak karşımıza çıkmaktadır.

3.2. TÜRKİYE’DE TASARRUF ORANINA ETKİ EDEN DİĞER DEĞİŞKENLER

Ekonomi yazınındaki görgül araştırmalar, bağımlı değişken olarak özel yurtiçi tasarrufları, kamu tasarruflarını ya da toplam yurtiçi tasarrufları seçmektedir. Tasarrufları farklı yönde, doğrudan ya da dolaylı olarak etkileyen çok sayıdaki değişkenin varlığı ise bağımsız değişken seçimindeki ayırmda belirleyici rol oynar. Çalışmanın bu kısmında tasarruf üzerinde etkili olduğu düşünülen mali derinlik ve faiz değişkeni dışındaki diğer sosyo ekonomik etmenler incelenmiştir.

3.2.1. Ekonomik Değişkenler

Tasarruf konusundaki araştırmaların önemli bir ağırlığı bu sorunu gelir düzeyi ve dağılımı, enflasyon, vergi vb. ekonomik değişkenler yoluyla açıklamaya çalışmaktadır.

3.2.1.1. Gelir Düzeyi ve Gelir Dağılımı

Tasarrufu gerçekleştiren kesimin eğilimleri, onların gelirleri ve tüketim miktarları ile yakından ilişkilidir. Harcanabilir gelirlerini tasarruf ya da tüketim şeklinde kullanan kesimler, bu gelirlerindeki değişime farklı tepkiler vermekte, gelirlerinin artan kısmını tasarrufa ya da tüketime yöneltebilmektedir. Ekonomi yazınında bu ilişkiyi açıklayan çok sayıda varsayım yer almaktadır. Gelir-tasarruf ilişkisini açıklayan varsayımlardan biri olan “Mutlak Gelir Varsayımı”nda Keynes, reel gelir yükseldikçe ortalama tüketim eğiliminin küçüldüğü, dolayısıyla tasarruf eğiliminin arttığını belirtmektedir. J.Duesenberry tarafından ortaya atılan “Nispi Gelir Varsayımı”na göre ise bireylerin tüketim ve tasarruf davranışları, kendi çevrelerinden büyük oranda etkilenmektedir. Tüketim daha önce ulaşılmış en yüksek gelir düzeyine bağlıdır. Dolayısıyla tasarruf da daha önce ulaşılan en yüksek gelir düzeyine göre belirlenecektir. Bireyin yaşamı boyunca farklılık gösteren gelirin tasarruflar aracılığı ile düzenli bir hale getirilmesi görüşünü ortaya koyan “Yaşam Boyu Gelir Varsayımı”nın “Fisher Modeli” ise, bireylerin tüketim ve tasarruflarını uzun dönemli planladıklarını varsayar. Bu varsayımın göre bireyler, gelirlerinin yüksek olduğu dönemlerde tasarruf yapar; düşük olduğu dönemlerde ise bu tasarruflarını harcayarak tüketimlerini dengeler. Gelir-tasarruf ilişkisine yer veren bir diğer görüş ise “Sürekli Gelir Varsayımı”dır. Bu varsayım ise bireyin geliri ve toplumsal

gelir dağılımının tasarruflar üzerinde etkili olabileceği görüşünü ortaya koymuştur (Uzay, 2012: 4-5).

Türkiye için yapılan çalışmalarda gelir-tasarruf ilişkisi için birbirinden farklı sonuçlara ulaşılmış olmasına rağmen, kayda değer kısmında gelir, gelir dağılımı ve tasarruf arasında pozitif ve anlamlı ilişkiler saptanmıştır. Tasarruf ve gelir arasında pozitif ilişki tespit eden çalışmalar genel olarak gelir dağılımında adaletin sağlanmasıyla alt gelir grubundaki bireylerin daha yüksek gelir elde edeceğini böylece tasarruf oranlarının artacağını ifade etmektedir.

Türkiye'deki yatırım ve tasarruf davranışlarını konu alan ve 1972-1988 yılları arasında kapsayan bir çalışmada gelir dağılımının özel tasarruflar ve toplam tasarruflar üzerinde önemli bir etkisinin olduğu ve özel tasarruflardaki değişmelerin gelirdeki dalgalanmalara bağlı olduğu sonucuna varılmıştır (Celasun ve Tansel, 1993: 295). Türkiye'de hanehalkı gelir türünün ve gelir dağılımının tasarruflar üzerindeki etkisini ölçen benzer bir çalışmada ise gelir ve tasarruf arasındaki ilişki pozitif bulunmuştur. Ancak en yüksek ve en düşük gelir grubu arasındaki uçurumun büyümesi ile tasarruflarda kısa süreli iyileşmenin ortadan kalktığı ve yıllık ortalama tasarrufların en düşük gelir grubunda negatif, en yüksek gelir grubunda ise pozitif olduğu saptanmıştır (Şengür ve Taban, 2016: 70).

Gelir ile tasarruf ilişkisi için yapılan çalışmaların büyük kısmı bu iki değişken arasında pozitif ilişkiler saptarken bu ilişkinin istatistiksel olarak anlamsız olduğu sonucuna ulaşan çalışmalar da vardır (Özcan ve Günay, 2012).

3.2.1.2. Enflasyon

Bir ekonomide enflasyon oranlarının yükselen bir seyir izlemesi bireylerin ihtiyat güdüsü ile tasarruflarını artırmalarını sağlayabilir. Bu olguyu destekler nitelikteki pek çok çalışma, enflasyondaki belirsizliğin artması ile reel para talebinin ve tüketimin azalacağını anlatır. İhtiyat güdüsü ile tasarruf etme eğilimini artıran belirsizlik durumu (Omay, 2008: 87), beklenen ya da beklenmeyen enflasyonun etkilerine göre farklılık gösterebilir. Beklenmeyen enflasyon, geleceğe yönelik belirsizlik yaratarak bireyleri ihtiyatlı davranmaya yöneltir ve tüketimin azalmasını, tasarrufların artmasını sağlar (Aşırım, 1994: 246).

Mundell (1963) ve Tobin (1965) tarafından da öne sürülen ve Mundell-Tobin Etkisi olarak bilinen yaklaşımda enflasyon oranlarının sermaye birikimine pozitif etkisi,

ekonomik belirsizliklerle ilişkilendirilmektedir. Mundell'e (1963) göre enflasyon reel para dengelerini azaltmakta ve servette meydana gelen düşüş neticesinde tekrar servet oluşumu için tasarruflarda artış yaşanmaktadır.

Enflasyon kısa dönemde tasarruflar üzerinde olumlu etkiler yaratabilir; ancak uzun dönemde bu etkiler tasarrufu azaltabilir. Bankacılık sektörü açısından bakıldığında enflasyonun yüksek seyretmesi, mali sektör için uzun vadeli işlemlerin maliyetini yükseltmektedir. Bu açıdan enflasyon, tasarrufları azaltarak yatırımları düşürebilir ve bankacılık sektörünü zayıflatabilir (Gündoğdu ve Aksu, 2011: 247). Türkiye'de mali düzenin en önemli ayağını bankaların oluşturduğu düşünüldüğünde, enflasyonun bu olası etkisinin giderilmesi tasarruflar açısından da önem taşır. Ayrıca enflasyon oranlarının yüksek bir eğilime sahip olması ve/veya beklenmeyen enflasyonun ekonomideki belirsizlikleri artırması, sürdürülebilir büyüme ve istikrar için istenen bir durum değildir. Bu sebeple tasarruf oranlarını artırmak için beklenmeyen enflasyonu beklemek uygun bir politika olmayacaktır.

Enflasyon ve tasarruf ilişkisi için Türkiye üzerine yapılan çalışmalarda farklı sonuçlara ulaşılmıştır. Çağlayan (2006) tarafından yapılan çalışmada enflasyon, faiz ve büyüme oranının yurtiçi tasarruflar üzerindeki etkileri 1970-2014 dönemi temel alınarak incelenmiştir. Elde edilen bulgulara göre uzun dönemde enflasyon oranının yurtiçi tasarruflar üzerindeki etkisi negatifken kısa dönemde bu etki belirgin değildir. Ceylan (2018) tarafından yapılan çalışmada ise Türkiye'de enflasyon ve özel tasarruflar arasındaki ilişki çözümlenmiştir. 1985-2014 yıllarını kapsayan araştırmada, enflasyonun uzun dönemde tasarruflar üzerinde pozitif bir etkisinin olduğu ancak bu etkinin yapısal kırılmanın yaşandığı 2000 yılı öncesi ve sonrasında farklılık taşıdığı belirlenmiştir.

3.2.1.3. Dış Ticaret Haddi

Bir ülkenin dış ticaret haddi, ithalat ve ihracat fiyat dizinlerine göre ticaretin ülke lehine mi yoksa aleyhine mi olduğunu göstermesi açısından önem taşır. Dış ticaret haddinin bir ülke aleyhine sonuçlanması şirketlerin düşük kâr payı ile çalıştığını ve şirket tasarruflarının istenilen düzeyde yükselmeyeceğini ifade etmektedir.

Harberger-Laursen-Metzler Etkisi adı verilen varsayım, ticaret hadlerinden kaynaklı ekonomik etkilere vurgu yaparak ticaret hadlerindeki bozulmanın, cari işlemler hesabını olumsuz etkileyeceğini ve reel gelirleri düşürerek her bir gelir grubundaki tasarrufları azaltacağını söylemektedir (Svensonn ve Razin, 1983: 98). Türkiye'de

1999'dan sonra ticaret hadlerindeki gerileme de benzer sorunlar doğurmuştur (Sancak ve Demirci, 2012: 181). Türkiye'nin ihracat mallarında ithalatın önemli bir yer tutması, düşük verimlilik, teknolojik yetersizlik ve düşük katma değerli ürünlerin ihraç edilmesi dış ticaret haddinde sorunları ortaya çıkartan sebeplerdir. Bu olumsuzlukların giderilmesi ile dış ticaret açığının azaltılması ve ihracata dayalı büyümenin gerçekleşmesi, yurtiçi tasarrufları artırmayı sağlayacaktır (Barış ve Uzay, 2015: 142).

3.2.1.4. Döviz Kurları

Özel tasarruflarla reel döviz kuru arasındaki ilişkiyi belirleyen temel öge ihracatçı ve ithalatçı şirketlerin durumlarıyla yakından ilişkilidir. Türkiye'de şirket tasarrufları için yapılan görgül çalışmalarda reel döviz kurundaki değer artışının ihracatçı şirketlerin kârlılıklarını ve dolayısıyla da tasarruflarını azaltacağı sonuçları ön plana çıkmaktadır (WB, 2011). Uygur (2012), Türkiye'de tasarrufların seyrini incelediği çalışmasında benzer sonuçlara ulaşmış ve TL'nin reel olarak değerlendirildiği bir ortamda özel tasarrufların azalacağını ifade etmiştir. Bu duruma ihracatçı şirketler açısından bakıldığında döviz kurlarındaki payın (marjın) yüksek olmasının belirsizlik ortamı doğurduğu ve şirket karlarını düşürdüğü söylenebilir.

3.2.1.5. Vergiler

Bir ülkenin en önemli gelir kaynaklarından biri olan vergiler, tasarruf eğilimlerini etkilemek için önemli bir değişkendir. Sermaye ve faiz gelirleri ile kâr paylarından alınan vergiler ve mali piyasalardaki vergilendirmeler tasarruf birikimi açısından önem taşımaktadır (İnan, 2007: 56). Vergiler bu özelliğinin yanı sıra uluslararası ticaretin yaygınlaşmasıyla ekonomilere artı değer katmaya başlamıştır. Ülkeler arasındaki ticarete uygulanan vergilendirme düzenleriyle sağlanan katma değer, vergi düzenlerinin çağdaştırılması ve ikili veya çok taraflı anlaşmalarla vergilendirmede ortak hareket edilmesiyle tasarruflar üzerinde daha fazla etkiye sahip olabilir.

Tasarrufları artırıcı yönde kullanılacak olan vergi indirimleri uzun dönemde bireyleri çalışmaya iterek tüketim yerine tasarrufa yönelmelerini sağlar. Özellikle GOÜ'lerde alınan dolaylı vergiler, tasarruflar üzerinde daha fazla olumlu etkiye sahiptir. Bu bağlamda dolaylı vergilerin tasarrufu teşvik amacı taşıdığı ve tüketimin azaltılmasını sağladığı, dolaysız vergilendirmelerin ise vergi indirimleri yoluyla tasarrufları artırıcı bir yönü olduğu belirtilmektedir (Demircan, 2003: 113).

3.2.1.6. Sosyal Güvenlik Düzenleri

Sosyal güvenlik düzenleri ve düzeni destekleyici benzer uygulamaların yurtiçi özel tasarruflar üzerindeki etkisi bireylerin geleceğe yönelik beklentileri, gelirleri ve ihtiyat güdüleriyle yakından ilgilidir. Ülkenin demografik ve sosyal yapısı, sağlık ve emeklilik politikaları ile kayıt dışı istihdam gibi konular tasarruflar üzerinde ayrı ayrı etkiler doğurur. Bu etkiler gönüllü ve zorunlu tasarruflar açısından bir farklılık yaratmaktadır. İyi işlemeyen bir sosyal güvenlik düzeni bireyleri ihtiyat güdüsü ile tasarrufa yönelterek özel tasarrufları artırmakta (Çolak ve Öztürkler, 2012: 4); iyi işleyen bir düzen ise bireylerin gelecek kaygılarını gidererek, hastalık, ölüm, sakatlık, yaşlılık ve işsizlik gibi olası durumlarda bireylerin hak kazanımlarını sağlamakta ve tasarrufları kurumsal anlamda gerçekleştirmektedir. Bu noktada zorunlu ve gönüllü tasarruflar arasındaki ikame etkisi, sosyal güvenlik kesintilerinin bireysel tasarruflar üzerinde azaltıcı bir etki yapmasına neden olabilmektedir (İzgi, 2007: 365).

Genellikle zorunlu tasarruflar olarak nitelenen sosyal güvenlik, bireysel emeklilik düzenleri ve hayat sigortaları gibi gönüllülüğe dayalı düzenler, sözleşmeye bağlı tasarruflar olarak da isimlendirilir (İnan, 2007: 53). Türkiye’de sosyal güvenlik düzenine seçenek olarak geliştirilen Bireysel Emeklilik Sistemi de (BES) benzer bir uygulama olarak hayata geçirilmiş ve yüksek bir fon tutarına ulaşmıştır. GOÜ’lerin çoğunda yürürlükte olan özel emeklilik benzeri politikalar, zorunlu olarak uygulandıklarında tasarruflar bağlamında önemli birikimler sağlamıştır (Özel ve Yalçın, 2013: 30).

Feldstein (1974) tarafından öne sürülen “Transfer Tasarruf Varsayımı”nda sosyal güvenlik düzeninin tasarruf davranışını etkilediği vurgulanmıştır. Bu bağlamda Feldstein çalışmasında sosyal güvenlik düzeninin bireysel tasarrufları % 30 ile % 50 oranında azalttığını belirterek bu durumun orta ve düşük gelirli gruplarda sosyal güvenlik düzeninin özel tasarrufların yerine geçmesiyle ilişkili olduğunu belirtmiştir. Feldstein’in varsayımına benzer biçimde Kotlikoff ve Summers çalışmalarında sosyal güvenlik, miras bırakma güdüsü ve kuşaklar arası transfer gibi öğelerin tasarruf üzerindeki etkileri üzerinde durmuşlardır. Laibson da krediler veya emeklilik sigortaları gibi taahhütlerin tasarruf üzerindeki etkilerini ön plana çıkartmıştır (TCMB, 2015: 3).

Türkiye’de sosyal güvenlik düzeninin tasarruflar üzerindeki etkisini inceleyen çalışmalarda, bu etkinin olumlu olduğuna dair görüşler ağırlık kazanmaktadır. Bu ilişki düşük gelir düzeylerinde sosyal güvenlik düzenindeki birey sayısının tasarrufları olumlu etkilediği şeklindedir; ancak yüksek gelir düzeyindeki birey sayısındaki artış tasarrufları

zayıflamaktadır (Çolak ve Öztürkler, 2012: 23). Türkiye’de sosyal güvenliğin tasarruf üzerindeki etkisine ilişkin yapılan görgül bir çalışmanın sonuçlarına göre ise sosyal güvenlik primleri ile özel tasarruflar arasında pozitif bir ilişki vardır (İzgi, 2007: 372).

3.2.1.7. Yabancı Sermaye

Yabancı sermayenin, yurtiçi tasarrufların yetersiz olduğu ve artırılmadığı ekonomilerde bir seçenek olarak görüldüğü ancak tasarrufu azaltıcı bir etkisi olduğu bilinmektedir. Bu durum yurtiçi tasarruflar ve yabancı sermaye arasındaki ikame ilişkisi ya da tamamlayıcılık ilişkisi ile açıklanmaktadır.

Yurtdışı tasarrufların kullanımı geçici olarak toplam tasarrufları artırabilir ancak yurtiçi tasarruflar üzerinde özellikle kısa vadede olumsuz bir etki doğurmaktadır. Doğrudan yatırımlar toplam tasarrufları artırırken kısa vadeli mali sermaye hareketleri azaltmaktadır. Ayrıca kısa vadeli sermaye hareketliliği ekonomik kırılganlığı da neden olur (Örnek, 2008: 2015).

Türkiye’de yabancı sermayenin daha çok mali sermaye şeklinde olması iki değişken arasında bir ikame ilişkisini doğurmaktadır. Türkiye için yapılan çalışmaların genelinde, uzun dönem için yabancı sermaye girişleri ile yurtiçi tasarruf oranı arasında negatif bir ilişki ortaya konmuştur (Balaban, 2016: 126).

Mali sermaye girişlerinin kısa vadeli olması krizlere karşı ekonomik kırılganlığı artırmaktadır. Türkiye için de geçerli olan bu durum mali sermayenin ağırlığından kaynaklanmaktadır. Ancak bu noktada yurtdışı mali sermayenin, yurtiçi tasarruflardan daha yüksek oranlarda yatırımı mümkün kıldığını da hatırlamak gerekir.

3.2.1.8. Krediler

Mevcut tasarrufların etkin kullanımı açısından bakıldığında, mali düzen aracılığı ile kullanılan kredilerin tüketim ağırlıklı mı yoksa yatırım ağırlıklı mı olduğu önemlidir; kredilerin tüketim ağırlıklı olması tasarrufların etkin kullanılmadığı anlamını taşır. Türkiye’de de daha çok tüketim amacıyla kullanılan krediler, mevcut tasarrufların azalarak yatırımlar için kullanılmasına engel olmaktadır. Türkiye üzerine yapılan çalışmalar da bu olguyu destekler niteliktedir.

Türkiye’deki tasarruf oranının belirleyicilerinin incelendiği bir çalışmanın sonucuna göre ticari krediler özel tasarruf oranları üzerinde olumlu bir etkiye sahiptir ve tüketici kredileri tasarruf oranlarındaki düşüşün temel nedenidir (Tunç ve Yavaş, 2015: 1). Likidite kısıtına yönelik gelişmeler ise tasarruf eğilimi üzerinde etkili olmakta ve mali

düzene erişebilirliğin kolaylaşması tasarrufların düşmesinde rol oynayabilmektedir (İş Bankası, 2011: 7).

3.2.2. Diğer Değişkenlerin Tasarruflar Üzerindeki Etkisi

Tasarruflara etki eden etmenler arasında ekonomik değişkenlerin önemli bir ağırlığı söz konusudur ancak tasarruf davranışını açıklayan kuramların çizdiği yol haritasında ve tasarruf davranışlarını açıklayabilmek için ekonomik değişkenler yeterli olmamaktadır. Başta eğitim olmak üzere nüfus dağılımı, dinsel etmenler, teknoloji düzeyi ve sosyolojik gelişmeler de tasarruf oranları üzerinde farklı düzeylerde etkilere sahiptir.

(i) *Eğitim*: Eğitimin tasarruf üzerindeki etkisi; uzun ve kısa dönem için ayrı eğitim düzeyi için ayrı olacak şekilde çok boyutlu değerlendirilmelidir. Ailelerin ya da bireylerin eğitim harcamalarına ayırdıkları payın artması tüketimi artıracığından tasarruf oranlarında azalma beklenebilir. Ancak bireylerin eğitim düzeylerinin artması gelirlerine olumlu yansıtacağından uzun dönemde tersi durum söz konusu olabilir. Bu durum ülkede gelir ve gelir dağılımının tasarruf üzerindeki etkileri ile beklenti varsayımları çerçevesinde ayrıca değerlendirilmelidir. Türkiye’de yüksek gelir grubundaki bireylerin daha fazla tasarrufa yöneldiği düşünüldüğünde, eğitim düzeyindeki artışın bireylerin olası gelirini yükseltmesi tasarruflarını da artıracaktır. Ayrıca eğitim düzeyinin yükselmesiyle beşeri sermayede yaşanacak artış, üretime ivme kazandırarak büyümeyi destekleyecek, bu durum ise kişisel gelirlerin yükselmesi sonucunu doğuracaktır. Adil bir gelir dağılımı ile birlikte kişisel gelirin yükselmesi bireylerin tasarruf eğilimini de artırmaktadır. Türkiye üzerine yapılan çalışmalarda da benzer sonuçlar elde edilmiştir.

WB’nin 2011’de Türkiye için hazırladığı raporda eğitim ve tasarruf ilişkisi vurgulanmış, eğitim düzeyi yüksek yaş gruplarının, küçük ama yüksek tutarlılık sergileyen bir şekilde daha fazla tasarruf yaptığı belirtilmiştir. Türkiye üzerine yapılan benzer çalışmalarda aynı sonuçlara ulaşılmış ve eğitimle tasarruflar arasında uzun dönemli bir ilişkinin varlığı ortaya konarak bireylerin eğitim düzeyinin artması neticesinde doğrudan ya da dolaylı olarak gelir etkisi yoluyla tasarrufların artacağı sonularına ulaşılmıştır (Aktaş vd., 2012: 1; Kanık ve Dinç, 2017: 84; Bozkuş ve Üçdoğruk, 2007).

Eğitim ve tasarruf arasındaki ilişki bağlamında, Türkiye özelinde yapılan çalışmaların büyük bir kısmı, eğitim düzeyinin yükselmesiyle tasarrufların olumlu etkileneceği temeline dayanmaktadır. Ek olarak kadınların eğitim düzeyi arttıkça daha

fazla tasarruf yaptıkları, üniversite eğitimi görenlerin ortaokul eğitimlilere göre tasarrufa daha yatkın olduğuna dair kanıtlar da vardır (Özcan ve Günay, 2012). Bu bağlamda Türkiye’de son yıllarda yükseköğrenim okullaşma oranındaki artışların uzun dönemde tasarruf oranlarına etki etmesi beklenebilir. Bu noktada eğitimin, mali okuryazarlığı da kapsamı daha etkin sonuçlar elde edilmesini sağlayacaktır.

(ii) *Mali okuryazarlık*: Eğitimin tasarruflar üzerindeki etkisine koşut olarak son yıllarda yazında sıkça karşılaşılan mali okuryazarlık, mali düzeni oluşturan bileşenlerin çeşitlenmesi, bu kavramı öncelikli konulardan biri haline gelmiştir. Yalın anlamıyla bireylerin mali kaynaklarının yönetimi ve mali piyasalarının işlevliliği hakkında bilgi sahibi olması ve akılcı kararlar vermesini sağlayan bir yeterlilik düzeyi olarak karşımıza çıkan mali okuryazarlık, aynı zamanda derinleşen mali düzenin işleyişi için de önemlidir.

Son yıllarda dünya genelinde mali düzenin sürekli gelişim göstererek araç sayısını artırması ve çeşitlendirmesi, düzeni kullananlar açısından karmaşıklığı da beraberinde getirmiştir. Mali düzenin risklerini de üstlenen piyasa oyuncuları için karmaşık yapının tanınması önemlidir; aksi durumda bireylerin mali düzenin üstünlüklerinden yeteri kadar yararlanamayabileceği gerçeği (Lusardi, 2008: 29) bu düzende etkinlik kaybına sebep olacaktır. Gelişen piyasa ile birlikte toplumun mali düzen ve işleyişi hakkında yeterli bilgi birikimine sahip olduğundan emin olunmalıdır; tersi durumda mali düzen, tasarrufları yeteri kadar artıramaz.

Türkiye’de ise nispeten karmaşık bir mali yapı olmamasına rağmen fon sahiplerinin mali araçları yeteri kadar tanımaması yastıkaltı birikimlerin mali piyasalara aktarılmasını güçleştirmektedir. Bu bağlamda çok önemli bir araç haline gelen mali okuryazarlık için ulusal çapta bir yönelimin sağlanması gerekmektedir. Türkiye’de mali düzenin derinleşmesi tasarruflar üzerinde belirleyici bir etkiye sahiptir. Bu sebeple mali düzendeki gelişim ve derinleşmeye koşut olarak mali okuryazarlığın da artması koşuldur. Türkiye’de mali düzeni kullanan fon sahiplerinin önemli bir kısmı hisse senetleri ile tahvil gibi uzun vadeli ve faiz değişimine duyarlı mali araçları riskli olarak değerlendirdikleri için kullanmamaktadır (Fettahoğlu, 2015: 112). Bu durum mevcut tasarrufların etkin kullanılmaması sorununa kaynaklık etmektedir.

WB’nin 2011’de hazırladığı “Türkiye Ekonomik Raporu”nda mali okuryazarlığın tasarruflar üzerindeki etkisi vurgulanarak uzun dönemli bir strateji olarak tasarruf bilincini artırmak için ulusal mali okuryazarlık stratejisinin geliştirilmesi ve buna yönelik

politikaların uygulanması gerekliliği belirtilmiştir. Türkiye’de il temelinde yapılan çalışmalar, hanehalkının mali okuryazarlık konusunda temel bilgilere sahip olduğunu ancak daha karmaşık olan mali araçların kullanımını konusunda yetersizliklerin söz konusu olduğunu destekler niteliktedir (Fettahoğlu, 2015: 114).

Türkiye’de üniversite öğrencilerine yönelik yapılan bir çalışmanın sonuçlarına göre öğrencilerin mali okuryazarlık konusundaki genel başarı düzeyleri % 48’dir ve öğrenciler yatırım konusunda çok az bilgiye; ancak kredi kartı ve internet bankacılığı konusunda daha fazla bilgiye sahiptir (Kılıç vd., 2015: 147-150).

Genel eğitim düzeyinin yüksek olduğu akademik personel üzerine yapılan benzer çalışmalarda da mali okuryazarlığın düşük olduğu sonuçlarına ulaşılmıştır. Örneğin, Türkiye’de akademik personelin mali okuryazarlık düzeyinin araştırıldığı bir çalışmada katılımcılar mali bilgi, davranış ve tutum çerçevesinde incelenmiş ve % 59’unun mali okuryazar olduğu belirlenmiştir; ancak bu oran Türkiye ortalamasının altındadır ve akademisyenlerin de mali eğitime ihtiyaçları vardır (Öztürk ve Demir, 2015: 130-131).

Mali okuryazarlığın, eğitim düzeyi ile ilişkilendirildiği çalışmalar bu konunun genel eğitim düzeyinden ayrıca ele alınmasının gerekliliğini ortaya koymaktadır. Mali okuryazarlığın artırılması için fazladan bir eğitim gerekmektedir. Bu konuda mali kurumlar bazı faaliyetler göstermektedir. Türkiye’nin bankacılık alanında faaliyet gösteren bazı kurum ve kuruluşları, ücretsiz mali okuryazarlık sertifika programları düzenlemekte, farkındalık projeleri geliştirmekte ve konferanslar vermektedir. Ayrıca bu kurumlar ilgili alanda istatistiksel veri toplanması sürecinde de rol oynamaktadırlar. 5 Haziran 2014 tarih ve 29021 sayılı Resmi Gazete’de yayınlanarak yürürlüğe giren “Ulusal Finansal Erişim, Finansal Eğitim ve Finansal Tüketicinin Korunması Stratejisi ve Eylem Planı” ile mali ürün ve hizmetlerin toplumsal tabana yayılması, mali düzen dışında kalanların düzene dâhil edilmesi, mevcut ürün ve hizmetlerin kalitesinin ve kullanımının artırılması hedeflenmiştir. Bu doğrultuda 2018 yılından bu yana internet ağında hizmete giren www.finansalegitim.gov.tr adresinde BDDK öncülüğünde temel, orta ve ileri düzey çevrimiçi mali okuryazarlık sertifikası verilmektedir.

Ulusal stratejiler doğrultusunda mali okuryazarlık için çeşitli adımlar atılmış olsa da çalışmaların kısıtlı olması ve her kesime ulaşmaması bu konunun daha kapsamlı bir şekilde ele alınmasını gerekli kılmaktadır. Çalışmaların bir sonraki kuşağa daha iyi hitap edebilmesi ve sürdürülebilir olabilmesi için mali okuryazarlığın ortaöğretime dâhil

edilmesi yararlı olabilir. Bu eğitimin sağlayacağı tasarruf bilinci ve farkındalık, sürdürülebilir tasarruf artışını destekleyecektir.

(iii) *Bağımlılık Oranı*: Nüfusun çalışan kişiler dışında kalanlarının toplam nüfusa oranı olarak tanımlanabilecek olan “bağımlılık oranı” yurtiçi tasarrufları farklı yönleriyle etkileyen bir değişkendir. Bağımlılık oranı toplumun sosyo kültürel yapısıyla da yakından ilişkilidir. Bağımlılık oranı genç ve yaşlı bağımlılık oranları olarak ayrı ayrı hesaplanır. Türkiye İstatistik Kurumu (TÜİK) tarafından yapılan tanımlamada 0-14 yaş arasındaki nüfus genç nüfus, 65+ yaş grubundaki nüfus ise yaşlı nüfus olarak kabul edilerek bağımlı nüfus olarak adlandırılmaktadır.

Çalışma çağındaki yüz kişiye düşen yaşlı sayısı olarak ifade edilen yaşlı bağımlılık oranı TÜİK verilerine göre 2016 itibariyle % 12,3’tür. Genç bağımlılık oranı ise aynı yıl için % 34,9’dur. Toplam bağımlılık oranı % 47,2 olan Türkiye’de bireylerin bakmakla yükümlü oldukları kişi sayısı artmaktadır. Bu durum tasarrufları azaltıcı bir etki doğurabilmektedir. Özlale ve Karakurt (2012) tarafından Türkiye’de tasarruf açıklarının nedenleri üzerine yapılan çalışmada da benzer bir sonuç elde edilmiştir. Çalışmada “nüfus bağımlılık oranının artması özel tasarrufları düşürür” sonucuna ulaşılmıştır. Bu bağlamda toplumda bağımlı nüfus oranının fazla olması, bireylerin mali bağımsızlığını da azalttığından tasarruf davranışlarını etkilemektedir.

(iv) *Teknoloji ve Bilişim Dünyasındaki Gelişmeler*: 21. yy.’da teknoloji ve bilişim dünyasında yaşanan hızlı gelişmeler pek çok yeni kavramı ortaya çıkartarak ekonomik düzeni yeniden şekillendirmiştir. Mali düzende-özellikle bankacılık eksenli- teknolojiye dayalı yeni araç ve kurumlar ortaya çıkmıştır. İnternet ve telefon bankacılığı, kredi kartları, elektronik fon transferi (EFT), döviz swapları, yasal düzenlemeler, yeni kurumlar vb. teknolojide yaşanan bu gelişmelerin yurtiçi tasarruflara olumlu/olumsuz etkileri tartışılabilir.

Bankacılık kesiminin gelişmesi ve teknolojiye uyum sağlaması, fon sahiplerinin mali piyasalarda işlem yapabilme kolaylığını artırarak bu düzeni derinleştirmiş ve kullanımını yaygınlaştırmıştır. Kullanımı yaygınlaştıran yeni hizmetler, bireylerin tüketici kredilerine ulaşımını kolaylaştırarak tasarrufların etkinliğini azaltabilir. Yaygınlaşan hizmetler ters etkiyle mali araçlara erişimi artırıp tasarrufları olumlu da etkileyebilir. Sadece mali düzen özelinde değil makro düzeyde de teknolojinin tasarruf üzerinde faydaları söz konusudur. Özellikle enerji bağlamında yeni nesil teknolojilerin

geliştirilerek verimliliğin artırılması, Türkiye’de kamunun enerji harcamalarını azaltarak tasarrufları olumlu etkileyebilir.

Son yıllarda dünyada hızla yayılan ve kullanım alanı genişleyen elektronik paralar, bünyesine sanal ve kripto paraları¹⁴ da katarak mali düzene yenilikler ve yeni sorunlar getirmiştir. Mali düzene müdahale edebilen ekonomiler için bu yeni para birimleri çeşitli riskler barındırmaktadır. Bu risklerin en kapsamlısı, bu para birimlerinin yaratacağı istikrarsız ortamın nasıl kontrol altına alınacağıdır. Merkezi bir kuruluş tarafından çıkartılmayan kripto paraların engellenmesi zor olmakla birlikte bu piyasanın yasal bir düzeneğe kavuşturulması da oldukça zor görülmektedir (Bilir ve Çay, 2016: 29).

Sanal ve kripto para piyasalarındaki işlem hacimlerinin son derece yüksek olması, bu piyasaların yasal bir konuma kavuşturulması fikrini de tartışmaya açmıştır. Türkiye’de de yasal durumlarındaki tartışmalara ve nispeten düşük işlem hacimlerine rağmen varlıklarını sürdüren bu piyasalar için vergilendirme ve diğer yasal düzenlemelerin yetersizliği konularında bazı uyum çalışmalarının yapılması gerekmektedir.

Genellikle tezgah altı piyasalarda işlem gören sanal ve kripto paralar, fonların etkin kullanımı da engellemektedir. Ancak bu durum yastıkaltı tasarruf sorunu gibi değerlendirilmemelidir çünkü bu fonlara ulaşım kayıtdışı da olsa mümkündür. Bu piyasaların Türkiye’de yetersiz olması ise, ilgili piyasada işlem yapmak isteyen fon sahiplerinin yurtdışı borsaları kullanmalarına sebebiyet vermektedir. Mevcut durumu ile bu piyasa, Türkiye’de yurtiçi tasarruflara erişebilirliği azaltmakta ve tasarrufların etkinliğini düşürmektedir. Türkiye’deki fon sahiplerinin yurtdışındaki sanal para piyasalarını kullanması bir bakıma tasarrufların gömülemeye gitmesine neden olmaktadır. Kamusal açıdan değerlendirildiğinde ise sanal para piyasasına ait yasal bir alt yapının olmaması, ilgili piyasada vergilendirme yapılamamasına neden olmaktadır. Bu durum ise kamu tasarruflarını olumsuz etkilemektedir.

¹⁴ *Elektronik Para*: Avrupa Merkez Bankası (European Central Bank-ECM) elektronik parayı “*parasal değer, elektronik para ihraççısı dışındaki kuruluşlara ödeme yapmak için teknik bir cihazda saklanması*” şeklinde tanımlamaktadır (ECM, 2018: 5). Elektronik paranın kapsamı ülkeler arasında değişkenlik gösterir; kimi ülkeler kripto ve diğer sanal paraları da bu tanıma dahil ederken kimileri sadece merkezi bir yönetim tarafından çıkartılan parayı dahil eder.

Sanal Para: Geliştiricileri tarafından düzenlenen ve kontrol edilen, belirli bir sanal topluluk tarafından kullanılan ve kabul edilen düzensiz dijital paralardır (ECM, 2012: 13).

Kripto (Şifreli) Para: Dijital ve aynı zamanda sanal olan kripto paralar, merkezi bir yapıya dayanmayan ve şifreli olarak güvenli işlem yapmaya yarayan çevirimdışı paralardır. Dijital ve sanal paradan farkı ise kendi başlarına bir para birimi olmaları ve yasal bir para birimine dayanmamalarıdır (Çavuşoğlu, 2015: 33-34).

(v) *Dinsel ve Sosyolojik Etkenler*: Ekonomik değişkenler dışında mali düzende yer alan ve tasarrufları etkileyen önemli bir değişken de dinsel veya sosyolojik etkenlerdir. Toplumun birikimlerini mali düzene aktarma konusunda isteksiz davranmaları ya da yastıkaltı tasarrufların önemli boyutlarda olması, tasarruf davranışı konusunda farklı yaklaşımların tartışılmasını gerektirmektedir. Bu bağlamda bazı dinsel, ideolojik ve felsefi görüşlerin faizi yasaklaması sebebiyle ülke ekonomilerinde tasarrufların mali düzene aktarılamayarak yastıkaltına gitmesi ön plana çıkartılabilir. Faiz olgusunun yarattığı sorunlar bazı ülkelerde özel mali işletmelerin kurulmasıyla kısmen giderilmektedir (Metwally, 1990: 12'den aktaran Seyrek ve Mızırak, 2009: 385).

Faiz olgusu sosyal yaşamda ve ekonomide neredeyse her dönem var olmuştur; faiz konusundaki tartışmalar da oldukça eskiye dayanmaktadır. İlk çağ Yunan filozofları Eflatun ve öğrencisi Aristo, faizi adaletsiz bir uygulama olarak görmüştür. Dini inanç düzenlerinde de faize bakış benzerlikler taşımaktadır; İslamiyet inancında faize getirilen yasaklamalara, Yahudilik ve Hristiyanlık inançlarında da rastlanmaktadır. Kilise egemenliğindeki ortaçağ Batı dünyasında faize karşı çıkılması bu benzerliğe örnek gösterilebilir. (Demirgil ve Türkay, 2017: 137;153). Budizm gibi diğer inançlarda da faiz yasağına dair kanıtlar olması ve Hristiyanlık ile Yahudilik inançlarında kayda değer bir süre faizin yasak tutulması inanç düzenlerinin bu konudaki benzerliğini desteklemektedir. Hristiyanlık ve Yahudilik inancına sahip toplumların kademeli olarak kentleşmesi ve mali gereksinimlerinin farklılaşması faiz konusundaki yasaklamaların zamanla esnemesine neden olmuştur (Schoon & Nuri, 2012: 2;31-32).

Türkiye'de İslamiyet inancına bağlı olarak toplumda bazı kesimlerin faizden ve mali düzenden kaçındıkları söylenebilir. Bu durum olumsuz bir etki yaratarak yastıkaltı tasarrufların büyümesine sebep olmaktadır. Bu etkiyi en aza indirmek için faizsiz bir mali düzenin alternatif olarak sunulması gerekir. Türkiye'de mevcut itibariyle faizden kaçınan kesimlerin mali düzene dâhil olması, büyük oranda katılım bankacılığı kanalıyla mümkün olabilmektedir. İslam inancının egemen olduğu Türkiye'de, dinsel etkinin daha iyi çözümlenebilmesi için İslamiyet'in tasarruf ve faiz konusundaki sınırlarını iyi anlamak gerekmektedir. İslamiyet, alçakgönüllü bir hayatı önererek, bireysel tüketimde ve devlet harcamalarında orta yolu tavsiye eder. Faizin olmayışı ve sermayenin ancak üretime ve riske katılarak pay alma zorunluluğu ile israf ve zekât gibi hususlar Kur'an'da üzerinde önemle durulan konulardır (Erdoğan, 1992: 28). İslamiyetin israf konusundaki

yaklaşımı, ilgili kesimlerin daha fazla tasarruf etmesini ve tasarruflarını üretime yönlentmelerini sağlamak açısından önemlidir. İslami esaslara göre verilen zekât ise orta vadede tasarrufların yatırımlar üzerindeki etkisini zayıflatabilir; bu etki zekât olarak verilecek payın faizsiz bir anlayışla bile mali düzende yer almaması koşulundan ileri gelmektedir. Kısa ve orta vadede yaratabileceği bu olumsuz etkiye rağmen zekâtın uzun vadede gelir dağılımı üzerindeki olumlu yansımaları ise tasarruf artırıcı bir etki doğurabilir. Türkiye’de zekâtın gerek özel gerek kamu işletmeleri açısından kurumsallaştırılarak muhasebeleştirilmesi yönünde öneriler sunulmaktadır (Terzi, 2018: 49).

Türkiye’de dinsel etkilerin tasarruflar oranlarını olumsuz yönde etkilememesi için bu duyarlılıkta olan fon sahiplerine yönelik katılım bankacılığı dışında da mali araç ve kurumların geliştirilmesi ve bu bağlamda mali derinliğin sağlanması gerekmektedir.

3.3. TASARRUFU ARTIRMAYA YÖNELİK POLİTİK UYGULAMALAR

Tasarruf sorunu ile mücadele konusunda yapılan planlamalar ve günümüzde yürürlükte olan uygulamaların başarısı ya da başarısızlığının incelenmesi geleceğe yönelik politika seçimleri için önem taşımaktadır. Türkiye’nin 1980 sonrası geçirdiği yapısal dönüşüm ve ihracata dayalı yeni ekonomik düzen, yurtiçi tasarrufa olan ihtiyacı daha da artırmıştır. Ancak yatırımları karşılayacak düzeyde bir tasarruf oranını sürdürülebilir hale getiremeyen Türkiye, bu konuda pek çok politikayı yürürlüğe sokmuş ancak istenilen tasarruf düzeyi yakalanamamıştır. Çalışmanın bu kısmında Türkiye’deki tasarruf politikalarının başarısı ve başarısızlığı ve dünyada uygulanan bazı tasarruf politikalarının Türkiye’de uygulanabilirliği incelenmiştir.

3.3.1. Mali Düzen ve Faiz Politikaları

Türkiye’de yurtiçi tasarrufları artırmak için tarihsel süreçte çok sayıda politika geliştirilmiş olmasına rağmen yatırımları karşılayacak düzeye-özel dönemler hariç olmak üzere- halen ulaşamamıştır. Bu durum başta büyüme ve cari açık olmak üzere ekonomik dengeleri bozmaktadır. Türkiye’de, tasarruf sorunlarının temelinde mali derinleşmenin yetersizliği ve faiz tavanlarının olduğu varsayıldığında, mali düzenin ortaya çıkışı ve gelişimi ile faiz politikalarının nasıl bir seyir izlediğinin öncelikli olarak anlaşılması, özellikli politikaların başarısının değerlendirilmesi açısından gereklidir.

Bu bağlamda Türkiye’de 1980 öncesi uygulanan ekonomi politikalarına bakıldığında, mali düzen üzerinde ve faiz politikalarında oldukça denetimli bir yapının varlığı göze çarpmaktadır. Faiz politikalarında sınırlayıcı uygulamaların görüldüğü 1980

öncesi dönemde tasarruf araçlarının ve para piyasalarının gelişiminde enflasyonist politikalar egemen olmuş ve enflasyonun altında tutulmaya çalışılan faizler, tasarruf birikimini olumsuz etkilemiştir; 1980 sonrası dönemde ise pozitif reel faizlerle enflasyon baskı altına alınmaya çalışılmıştır (Sarı, 2007: 20).

Dünyada 1970'li yılların başında McKinnon ve Shaw önderliğinde başlayan mali serbestleşme hareketi 1980'lerden sonra geniş bir coğrafyaya yayılarak pek çok ülke tarafından kabul görmüştür. Faiz, mali düzen ve piyasalardaki denetimlerin kısmen ya da tamamen kaldırılmasını ifade eden mali serbestleşme politikalarının uygulaması Türkiye'de de 1980 sonrası hayata geçmeye başlamıştır. 24 Ocak 1980 tarihinde Bakanlar Kurulu tarafından alınan bir dizi kararın T.C. Resmi Gazete'de (RG) (RG, 16880, 25 Ocak 1980) yayınlanarak yürürlüğe girmesiyle (Tüleykan ve Bayramoğlu, 2016: 405);

- Günlük kur ilan edilmeye başlanmış,
- Devletin ekonomideki payını küçültücü önlemler alınmış,
- Dış ticaret serbestleştirilmiş,
- Yabancı sermaye yatırımları teşvik edilmiş,
- İthalat kademeli olarak serbestleştirilmiş ve ihracat teşvikleri getirilmiştir.

Yazına 24 Ocak Kararları olarak geçen program ile Türkiye Cumhuriyet tarihinin en köktenci kararlarından birine imza atılmıştır. İhracata dayalı bir sanayileşme politikası ve serbest piyasayı temel alan bir ekonomik modelin benimsendiği kararlar; Türkiye için yapısal dönüşümü ifade etmektedir. Bu tarihten sonra serbest piyasa ekonomisinin diğer koşullarını da yerine getirebilmek adına pek çok politika hayata geçirilmiştir. Bu politikalardan başlıcaları şunlardır (Ağır, 2010: 76):

- 1982 yılında SPK'nın fiilen çalışmaya başlaması,
- 1986 yılında İstanbul Menkul Kıymetler Borsası'nın (İMKB) faaliyete geçmesi,
- Seçici (selektif) kredi politikalarının kaldırılması (1986),
- 1988'de faizlerin tamamen serbest bırakılması,
- Zorunlu karşılık ve dispoñibilite oranlarının düşürülmesi (1988),
- Mali işlemler için uygulanan vergi oranlarının ve işlem maliyetlerinin azaltılması ve kambiyo rejiminin serbestleştirilmesi.

Mali düzen adına alınan kararlardan en önemlisi ise 1989 yılında kambiyo rejiminin ve sermaye hareketlerinin serbestleştirilmesidir. Bu karar ve uygulamalar, mali aracılığın

ve kurumların gelişmesini sağlayarak mali düzeni 1980 öncesine göre oldukça derinleştirmiştir (Karataş ve Gavcar, 2001: 42).

Türkiye’de 1980 sonrası uygulanan liberal eksenli politikalar sonucunda mali serbestleşmenin hız kazanması, bir ölçüde mali derinleşmeyi de beraberinde getirmiştir. Ayrıca uygulanan politikalarla mali düzen daha rekabetçi bir ortamda piyasa güçlerinin de etkisiyle dinamizm kazanmıştır. Ancak mali düzendeki gelişim daha çok bankacılık sektörünü ön plana çıkartmış ve diğer mali aracı kurumların gelişimi istenilen düzeyde olmamıştır. Bu durum derinleşmenin sağlanamadığını göstermektedir. Bankacılık sektörünün mali düzendeki bu baskın konumu, mali serbestleşmenin ilk etkilerini de bankacılık sektörü üzerinde göstermesine neden olmuştur (Ağır, 2010: 76).

1980 sonrasında liberalleşme politikaları çerçevesinde faiz tavanının kaldırılması, reel mevduat faiz oranlarının ilk defa pozitif bir seyir izlemesini sağlamıştır. Ancak faiz politikalarındaki serbestleşme piyasada tam olarak yerini bulmamıştır. Bunun nedeni olarak mali kurumlardaki derinleşmenin istenilen düzeye ulaşmaması ve/ya bir ölçüde derinleşmeyi sağlayan aracı sayısının yeterli düzeyde olmaması gösterilebilir. Bankaların oligopolistik bir yapı sergileyerek tam rekabet koşullarından uzaklaşması aralarında faiz anlaşmalarını da beraberinde getirmiştir (Öniş, 1989: 42). Bu durum günümüzde de süregelmektedir. Mali kurumlarda hala istenilen derinleşme sağlanamadığı gibi bankacılık düzenindeki oligopolistik yapı da varlığını devam ettirmektedir.

1980 sonrası uygulanan faiz politikaları ile tasarrufların mali kesim aracılığıyla verimli alanlara aktarımının sağlanması ve pozitif reel faiz ile enflasyonist baskıyı azaltmak amaçlanmıştır (Demirbaş, 2000: 83). 1980 sonrası mali düzendeki serbestleşme hareketleri 1990 yılına kadar önemli aşamalar geçirmiş ancak bu süreçte yapılan yanlışlıklar 1990’lı yıllarda krizlerle sonuçlanmıştır (Uygur, 1994: 45). Buna rağmen McKinnon-Shaw Varsayımı’nda da öne sürüldüğü gibi faiz tavanlarının kaldırılması ve serbestleşme hareketleri neticesinde 1980’li yılların sonuna doğru tasarruf oranları % 20’lerin üzerine çıkmıştır. Ancak 1990’lı yıllarda Türkiye’deki serbestleşme çabalarına rağmen mali düzen yeterli derinliğe ulaşamamıştır. Mali düzenin aktif büyüklüğünün GSYH’ye oranı 1990 yılında % 60 civarındayken 2000 yılında ancak % 85’i aşabilmiştir (BDDK, 2010: 7-8).

TCMB, 2008 yılına kadar sadece fiyat istikrarını hedeflerken küresel mali krizin ardından mali istikrarı da hedefleri arasında koymuştur. Bu kapsamda faiz koridoru, likit

yönetimi ve zorunlu karşılık araçlarıyla fiyat ve mali istikrarı sağlama yolunu tercih etmiştir. TCMB bu yolla kredi ve döviz kurlarını ayrı ayrı etkileyebilme olanağı kazanmıştır (Kara ve Ekinci, 2018: 59). Zorunlu karşılıklar TCMB tarafından yurtiçi tasarrufların artışı için bir politika aracı olarak da kullanılmaktadır; mali kuruluşların zorunlu karşılıklarına faiz uygulanmaktadır. (Eroğlu vd., 2016:74).

3.3.2. Beş Yıllık Kalkınma Planları Çerçevesinde Tasarruflar

Etkin bir kaynak dağılımının sağlanması, kalkınma sorunlarının çözümlenmesi, belirli bir sosyo-ekonomik düzeyin yakalanması ve sayısal olarak belirlenmiş hedeflere ulaşılabilmesi için yapılan planlamalar “kalkınma planlaması” olarak adlandırılır. Türkiye’de ilki 1963-1967 yıllarını kapsayan beş yıllık kalkınma planlarının sayısı 10’a ulaşmıştır. Hazırlanan planlar genel hatlarıyla incelendiğinde, 1960 yılından önceki planların devletçi bir anlayışa dayandığı, 1960-1980 yıllarını kapsayan planlamaların karma ekonomiyi hedeflediği görülmektedir. 1980-2000 yılları arasında yapılan planlamalar ise liberal ve stratejik bir yapıdadır.

Tasarruf sorununun süregelen bir hale dönüşmüş olması planlamalarda tasarruf artışına ayrıca yer verilmesi sonucunu doğurmuştur. T.C. Devlet Planlama Teşkilatı (DPT) tarafından hazırlanan ve 3 Aralık 1962’de yayınlanan Birinci Beş Yıllık Kalkınma Planı (I. KP) 1963-1967 yıllarını kapsamaktadır. I. KP yurtiçi tasarrufu artırmak, yatırımları toplum yararına yöneltmek, ekonomik sosyal ve kültürel kalkınmayı demokratik yollarla gerçekleştirmek üzere hazırlanmıştır. Tasarruf oranlarını artırmak için özel sektör rolünün önemsendiği, vergi ve kredi politikaları ile bu oranı artırmanın hedeflendiği 1950-1960 yılları arasında iç tasarruf oranı % 9 ile % 13 arasında değişmektedir (DPT, 1963: 16). Plan dâhilinde kredi mekanizmalarının tasarrufları teşvik edecek şekilde donatılması ve özel tasarruflarla beraber kamu tasarruflarının da asgari düzeye çıkartılmasına yönelik tedbirlerin alınacağı belirtilmiştir. Ayrıca sermaye piyasalarının kurulmasına yönelik fikirler beyan edilmiştir.

I.KP’de bankalar dışında özel tasarrufları toplama ve dağıtma konusunda yeni bir kuruluş oluşturulamamıştır. İkinci Beş Yıllık Kalkınma Planı’nda (II. KP) (1968-1972) tasarrufların artırılmamasının nedeni olarak gelir düzeyinin düşük olması, toplanan tasarrufların hareketliliğinin sağlanamaması ve sosyal güvenlik düzeninin bozukluğu ön plana çıkartılmıştır. Tasarrufları artırmak için ise sermaye piyasalarının oluşturulmasının gereği bir kez daha belirtilmiştir. Ayrıca II. KP’de kamu cari harcamalarının kısıtlanacağı

ve özel tasarrufların konut alımlarına kayması yerine yatırım sahalarına yönelmesi için teşvikler planlanmıştır. I. KP döneminde marjinal tasarruf oranı % 32, II. KP döneminde ise % 26,7 olmuştur. I. KP dönemi için hedef aşılmış II. KP’de ise hedefin altında kalmıştır (DPT, 1972: 27).

1966’da iç tasarrufların ulusal gelire oranı % 17,8 iken 1969’da % 18,9’a çıkmış, 1972’de % 21’e çıkan yatırım oranlarına karşı tasarruf oranları yükseliş göstermesine rağmen yatırımları finanse edebilecek düzeye ulaşamamış ve % 19,6’da kalmıştır (DPT, 1972: 36). DPT tarafından oluşturulan ve 1973-1977 yıllarını kapsayan Üçüncü Beş Yıllık Kalkınma Planı’nda (III. KP) tasarruf oranlarının 1977’de % 25,4’e yükseltilmesi öngörülerek bu artışların büyük oranda kamu tasarruf oranı ile karşılanacağı belirtilmiştir. Ancak kamu tasarruflarındaki artışın toplam tasarrufları istenilen ölçüde artırması “Ricardocu Denklik Varsayımı”nın (RDV) geçerli olmamasını da gerektirmektedir. Dünya Bankası’nın “Yüksek Büyümenin Sürdürülebilirliği: Yurtiçi Tasarrufların Rolü” isimli Türkiye raporunda RDV katsayısının Türkiye için düşük olduğu ve kamu tasarrufları ile toplam tasarrufların az da olsa artırılacağı görüşü belirtilmiştir. Türkiye üzerine yapılan çalışmalarda RDV’nin geçerli olmadığı sonuçlarına ulaşılmıştır (Ağır, 2015: 24; Özcan, Günay ve Ertaç, 2003: 1414). Bu durum III. KP’deki kamu tasarrufu yoluyla toplam tasarrufları artırma hedefinin kısmen de olsa doğru bir hedef olduğunu göstermekte ancak sayısal hedefin çok büyük olması sadece bu yolla istenilen tasarruf miktarına ulaşılamayacağı sonucunu doğurmaktadır.

III. KP’de öngörülen tasarruf artışı hedefine ulaşamamış ve tasarruflar % 15,47’de kalmıştır. Bu dönemde kamu tasarruflarının artırılması da öngörülmüş ancak istenilen düzey sağlanamamıştır. Planlamada, yurtiçi tasarrufların istenilen düzeye ulaşamamasındaki temel etken, tüketimin özendirilmesi ve vergi yapısında istenilen değişikliklerin yapılmaması olarak belirtilmiştir (DPT, 1979: 34) . 1979-1983 yılları arasını kapsayan Dördüncü Beş Yıllık Kalkınma Planı’nda (IV. KP) yurtiçi tasarruf oranlarının 1978’de % 16,4’e, 1983’te % 22,4’e çıkartılması öngörülmüştür (DPT, 1979: 211). Bu sayısal hedeflere ulaşılabilmesi için tasarrufları örgütlü mali düzene yöneltme, bankacılık düzenine işleyiş kazandırma, aşırı tüketimin önüne geçilmesi ve yurt dışında çalışan işçilerin tasarruflarını Türkiye’ye getirebilmeleri için yasal ve örgütsel değişikliklerin uygulamaya konulacağı belirtilmiştir.

Beşinci Beş Yıllık Kalkınma Planı (V. KP) 1985-1989 yıllarını kapsamaktadır. Makroekonomik hedeflerden biri olarak tasarruf eğiliminin artırılması öngörülmüş ve bunun için bankaların yanında sermaye piyasasının gelişmesi ve mülkiyetin yaygınlaşması amaçlanmıştır. Ayrıca mali tasarrufları enflasyona karşı koruyucu bir faiz politikası benimsenerek vergi politikalarının tasarruf ve yatırımları teşvik edecek şekilde kullanılacağı belirtilmiştir. V. KP döneminde uygulanan faiz politikaları tasarrufu artırıcı bir etki yaratmış ve tasarruf mevduatlarında önemli artışlar kaydedilmiştir. Altıncı Beş Yıllık Kalkınma Planı'nda (VI. KP) tasarrufu artırmak ekonomi politikalarının temel amacı haline gelmiştir. Tasarruf oranlarının 1994 yılında % 30,7'ye yükseltilmesi hedeflenmiştir (DPT, 1989: 6). Mali piyasaların serbestleştirilmesi ve mali araçların geliştirilmesi yönündeki düzenlemeler özel yurtiçi tasarrufları artırmış ve tasarruf oranları ilgili dönemde % 24,5'e yükselmiştir. Belirlenen hedefe ulaşamamasında personel giderlerinin ve faiz ödemelerinin genişlemesinden dolayı kamu tasarruflarının negatife dönmesi etkili olmuştur (DPT, 1995: 8).

Yedinci Beş Yıllık Kalkınma Planı'nda (1996-2000) (VII. KP) gelir üzerinden alınan vergilerin tasarruflar üzerinde yarattığı olumsuz etkiler düşünülerek tüketim vergilerine ağırlık verileceği ve sermaye piyasalarının geliştirileceği belirtilmiştir. Bu dönemde tasarruf oranları yükselmiş ve bu yükselişte reel faiz oranlarının yüksekliği ve sermaye piyasalarındaki gelişmeler etkili olmuştur. 2001-2005 yıllarını kapsayan Uzun Vadeli Strateji ve Sekizinci Beş Yıllık Kalkınma Planı (VIII. KP) ise tasarruf konusuna önceki planlar kadar yer vermemiştir. 2000 yılında % -8,2 olan kamu tasarruflarının 2005 yılında pozitif çıkması ve % 3,9 olması hedeflenmiştir (DPT, 2000: 42).

Kalkınma Bakanlığı tarafından hazırlanan Dokuzuncu Beş Yıllık Kalkınma Planı (IX. KP) 2007-2013 yıllarını kapsamaktadır. Bu planlamada tasarruf oranlarının 2000 yılından itibaren düşüş eğiliminde olması sermaye piyasası kültürünün yerleşmemiş olmasına bağlanmıştır. Ayrıca düşük tasarruf oranlarının sermaye piyasasının yeterli gelişimi sağlamamasından ve piyasadaki araç çeşitliliğinin olmamasından kaynaklandığı vurgulanmıştır.

2014-2018 yıllarını kapsayan X. KP'de yurtiçi tasarrufların artırılması öncelikli dönüşüm programına alınmıştır. X. KP'da sadece tasarruf oranının yükseltilmesi değil mevcut tasarrufların üretken yatırımlara dönüşmesine de öncelik verilmiştir. 2006 yılında % 16,6 olan tasarrufların 2018 sonu itibariyle % 19'a çıkarılması öngörülmüştür (KB,

2013: 64). Bu bağlamda vergi politikaları, tasarrufların artırılmasını destekleyecek biçimde belirlenecektir. Ayrıca tasarruf vadelerinin uzatılması, tamamlayıcı sigortacılığın geliştirilmesi, bireysel emeklilikte teşviklerin yeniden düzenlenmesi hedeflenmiştir. Mevcut tasarrufların daha etkin kanallarla yatırımlara aktarılabilmesi için öncelikle mali düzenin geliştirilmesi ve çeşitlendirilmesi gerekmektedir. Bu bağlamda düzenleyici ve denetleyici kurumların çeşitli politika uygulamaları hayata geçirilmektedir. Son kalkınma planında “Yurtiçi Tasarrufların Artırılması ve İsrafın Önlenmesi Programı Eylem Planı” hazırlanmıştır. Bu eylem planında mali piyasa araçları ile tasarrufların özendirilmesi için uygulanacak politikalar belirlenmiştir. Bu amaçla yastık altı tasarrufların mali düzene çekilmesi, küçük tasarrufların teşvik edilmesi ve korunması, tasarrufların uzun vadeli araçlara kaydırılması, özel sektörün finansmanında sermaye piyasalarının kullanılmasının teşvik edilmesi, altın bankacılığının geliştirilmesi ve mali okuryazarlığın artırılması planlanmıştır.

Son olarak Onbirinci Kalkınma Planı (XI. KP) çerçevesinde yapılan ön hazırlıklar kapsamında Kalkınma Bakanlığı Haziran 2017’de “Türkiye’de Yurtiçi Tasarrufların ve Tüketimin Gelişimi” isimli bir çalışma hazırlayarak mali düzenin ve yastıklı tasarrufların mali sektöre aktarılmasını sağlayacak mekanizmaların geliştirilmesi gerekliliğine vurgu yapmıştır. İlgili çalışmada hanehalkının BİST’de işlem yapmasını teşvik edici tedbirlerin alınması ile yeni şirketlerin borsaya kote olmalarına yönelik faaliyetlerin yürütülmesi amaçlanmıştır. Bu kapsamda XI. KP’nin tasarruf politikaları için mali düzeni ön plana çıkartacağı tahmin edilebilir.

Kalkınma planlarının tamamı için genel bir değerlendirme yapılırsa, yurtiçi tasarrufların artırılması her fırsatta vurgulanmış ve yatırımlara kaynak oluşturabilmesi için pek çok politika hedeflenmiştir; ancak istenilen başarı yakalanamamıştır. Bu planlamalarda-özellikle son dönemde- üzerinde durulan bir başka konu da mali düzenin gelişiminin sağlanarak araç ve kurum sayısının artırılmasıdır. Planlamalarda tasarruf sorununa bu kadar çok değinilmesi Türkiye’deki tasarruf sorununun -özel dönemler hariç- ekonomide önemli bir yer tuttuğunu göstermektedir. Bu bağlamda kalkınma planlarında yer alan maliye ve para politikaları ile tasarruf oranlarını artırmaya yönelik hedeflemeler dışında daha özellikli araçlar da uygulamaya konulmuştur. Bu uygulamalar arasında sosyal güvenliği destekleyici araçların devreye sokulması önemli bir fon birikimi sağlamıştır.

3.3.3. Özellikli Politika Uygulamaları: BES ve Zorunlu Tasarruf

Türkiye’de sosyal güvenlik düzenini destekleyici bir öge olarak devreye giren ve tasarrufların artışında önemli bir rol oynaması beklenen BES’in temelleri 1997 yılında atılmaya başlanmıştır. Günümüzde uygulanan BES’nin tarihsel süreci ise şu şekilde özetlenebilir [Emeklilik Gözetim Merkezi (EGM), 2018] :

- Gönüllü üçüncü basamak emeklilik düzeni için çalışmaların başlaması (1997-1999),
- “Bireysel Emeklilik Tasarruf ve Yatırım Sistemi Kanunu”nun çıkartılması (2001),
- BES katılımcıları için vergi teşviklerinin çıkartılması (2001),
- BES’in faaliyete geçmesi (2003),
- Katılımcılara % 25 oranında devlet katkısının sunulması (2013),
- BES’te otomatik katılımın başlaması (2016).

BES sadece sosyal güvenlik reformunun bir parçası değil aynı zamanda tasarrufları artırmaya yönelik bir politika aracı olarak da kullanılmakta ve BES’e yatırılan fonların önemli bir kısmı sermaye ve para piyasaları içerisinde değerlendirilmektedir. Böylece BES mali düzenin gelişimi ve derinleşmesine fayda sağlamaktadır.

Tablo 3.4’te BES’e ait bazı göstergelere yer verilmektedir. Düzenin faaliyete geçtiği 2003 yılında emeklilik şirketlerinin sayısı 11 iken 2018 yılında bu sayı 18’e yükselmiştir. 15 yıllık süreçte piyasadaki derinleşme kurum sayısı açısından çok yüksek değildir. Katılımcı sayısına bakıldığında 2003 yılında 15 bin civarında olan sayının zorunlu katılımın fiilen başladığı 2017 yılına kadar 6 milyon 627 bin rakamına ulaştığı görülmektedir. Zorunlu katılım ardından katılımcı sayısı Haziran 2018 itibariyle 6 milyon 984 bine yükselmiştir.

BES’ten beklenen tasarrufa katkı, göstergelere de yansıtılarak 2003 yılında 5 milyon TL civarında olan toplam fon tutarı 2018 Haziran itibariyle 71 milyar TL’nin üstüne çıkmıştır. Önemli bir fon miktarı olan bu rakamı daha da önemli kılan ise fonların % 78’inin yatırıma yönelmiş olmasıdır ki bu durum, Türkiye’de BES’in tasarrufların etkin kullanımındaki rolünü ortaya koymaktadır. BES’in tasarruf-yatırım denklemindeki önemi mali düzenin derinleşmesine sağladığı katkı ile koşutluk göstermektedir. Nitekim katılımcıların tercihiyle bağlı olarak risk grubuna göre fonlar, sermaye ya da para

piyasalarında değerlendirilmektedir. Ayrıca daha önce değinilen dinsel etkenler de BES’te dikkate alınarak “faizsiz BES” uygulaması hayata geçirilmiştir.

Tablo 3.4: BES Göstergeleri: 2003-2018

Yıllar	Şirket Sayısı	Katılımcı sayısı (bin)	Katılımcıların Fon Tutarı (milyon TL)	Yatırıma Yönelen Tutar (milyon TL)
2003	11	15	5.9	5.7
2004	11	314	288.3	276.3
2005	11	673	1,117	1,078
2006	11	1,073	2,815	2,512
2007	11	1,457	4,566	3,787
2008	11	1,745	6,373	5,284
2009	12	1,988	9,097	6,870
2010	12	2,281	12,012	9,221
2011	13	2,642	14,330	12,029
2012	16	3,128	20,346	15,741
2013	17	4,153	25,146	21,456
2014	18	5,093	34,793	27,843
2015	18	6,038	42,979	36,549
2016	18	6,627	53,409	43,733
2017	18	6,923	67,681	51,775
2018	18	6,984	71,201	55,513

Kaynak: EGM, 2018

Not: 2018 yılına ait veriler Haziran itibariyledir, rakamlar yuvarlanmıştır.

BES, 2013 yılında devlet katkısının da düzene dâhil olmasıyla önemli bir ivme kazanmıştır. Sadece 5 yılda katılımcı sayısı % 68 civarında bir artış göstermiştir. Ancak bu artışın içinde 2017 yılında fiilen başlayan zorunlu katılımında olduğu gözden kaçmamalıdır. BES’in tasarruf kullanımı üzerindeki etkisini artırmak amacıyla şirket sayısına bağlı olarak derinleşmenin ve düzende uzun süre kalmanın cazibesinin artırılması faydalı olacaktır.

Türkiye’de 2017 yılı itibariyle başlayan zorunlu BES uygulanagelen ilk zorunlu tasarruf denemesi değildir. Daha önce Konut Edindirme Yardımı (KEY) ve Zorunlu Tasarruf Fonu uygulamaları da hayata geçirilmiştir. KEY, 3320 sayılı “Memurlar ve İşçiler ile Bunların Emeklilerine Konut Edindirme Yardımı Yapılması Hakkında Kanun”un 22.11.1986 tarih ve 19289 sayılı RG’de yayımlanarak yürürlüğe girmesiyle başlamıştır. İlgili kanunda konut edindirme yardımının 15 yıl süresince gerçekleşeceği ve toplanan fonların devlet tahvili, hazine bonusu veya gelir ortaklığı senedinde

nemalandırılabilceği belirtilmiştir. KEY 15 yıl boyunca srdrlememiş ve 31 Aralık 1995 tarihinde son bulmuştur. Düzende biriken fonlara uygulanan faiz oranları günün gerisinde kaldığından, hak sahiplerinin KEY hesapları reel olarak artmamıştır. 1999 yılında çıkartılan 588 Sayılı Kanun hükmünde kararname ile KEY hesaplarının tasviyesi kararlaştırılmıştır (Türkiye Kamu-Sen, 2008). KEY hesaplarında biriken fon ve getirilerinin hak sahiplerine geri ödenmesi ise 30.05.2007 tarih ve 26537 sayılı RG’de yayımlanan ‘‘Konut Edindirme Yardımı Hak Sahiplerine deme Yapılmasına Dair Kanun’’ çerçevesinde gerçekleştirilmiştir. Uzun yıllar tartışılan KEY düzeni arzu edilen görevi yerine getirememiş ve tasarruf kullanımında başarı sağlayamamıştır.

Zorunlu tasarruf uygulamasına örnek oluşturabilecek bir diğer uygulama ise 18.03.1988 tarih ve 19758 sayılı RG’de yayınlaması ile yürürlüğe giren 3417 sayılı ‘‘alışanların Tasarrufa Teşvik Edilmesi ve Bu Tasarrufların Değerlendirilmesine Dair Kanun’’dur. Kanun kapsamında çalışanların aylık ve ücretlerinden % 2 oranında kesinti yapılarak tasarrufu artırmak amaçlanmıştır. İlgili kanun kapsamında yapılan kesintiler 08.09.1999 tarih ve 23810 sayılı RG’de yayımlanan ‘‘İşsizlik Sigortası Kanunu’’nun yürürlüğe girmesiyle durdurulmuştur. Yapılan kesintilerin geri ödemesi ise 4853 Sayılı Kanun kapsamında gerçekleştirilmiştir.

Türkiye’de konut sektöründeki ihtiyaı gidermek ve aynı zamanda tasarruf oranlarını yükseltmek için 1981 yılında Toplu Konut Kanunu çıkartılmıştır. 10.07.1981 tarih ve 17396 sayılı RG’de yayımlanarak yürürlüğe giren 2487 Sayılı Kanunda bir bankada *yapı tasarruf hesabı* atıran bireyler, üç yıl boyunca biriktirmesi gereken toplam tutarın en az % 75’ini ikinci yılın sonuna kadar tamamlamışsa, teşvik priminden bu üç yıllık toplam tutarın % 25’i oranında faydalanacağı hükme bağlanmıştır. Yasanın getirdiği düzenlemeler kısa bir süre içinde kaldırılmış ve yapı tasarruf hesapları uygulaması başlamadan son bulmuştur (Kılıç, 2007: 243).

3.3.4. Tasarrufları Artırmaya Yönelik Diğer Politik Uygulamalar

Geçmiş yıllarda uygulanan konut eksenli zorunlu tasarruf ve tasarrufu teşvik uygulamaları başarıyla sonuçlanmamış ve günümüzde benzer uygulamalar zorunlu olmamak kaydı ile tekrar uygulamaya geçmiştir. Ekonomide tasarruflara olan ihtiyaç daha iyi anlaşıldıkça uygulanan politikalar da çeşitlenmektedir. Son yıllarda çok sayıda araç mali düzende kullanılmaya başlanmıştır. Bu araçlar ile tasarruf artışı planlandığı gibi sosyal ve diğer ekonomik amaçlar da öncelik oluşturmuştur. Sosyal bir politika

olarak uygulamaya geçen ve fonların mali düzene çekilmesini de amaçlayan “Çeyiz Hesabı ve Devlet Katkısına Dair Yönetmelik” 16.12.2015 tarih ve 29564 sayılı RG’de yayınlanarak yürürlüğe girmiştir. İlgili uygulamadan devlet katkısına hak kazanılabilmesi için evlilik tarihinden önce asgari üç yıl boyunca hesaba düzenli ödemenin yapılması gerekmektedir. Ayrıca 27 yaşını doldurmadan ilk evliliğin yapılması şartını taşımaktadır. İlgili uygulama gereği bankaların yurtiçi şubelerinde TL cinsinden mevduat veya katılım fonu olarak açılan hesaplara asgari 36 ay boyunca düzenli ödeme yapan hak sahiplerine 4.000 TL’yi aşmayacak şekilde birikim tutarlarının % 10’u kadar devlet katkısı verilmektedir. Düzenli ödemesi 60 ay ve üzeri olanlar için ise 5.000 TL’yi aşmayacak şekilde devlet katkısı % 20 olarak belirlenmiştir.

Günümüzde uygulamada olan bir diğer tasarruf hesabı ise Konut Hesabı ve Devlet Katkısına Dair Yönetmeliğin 26.02.2016 tarih ve 29636 sayılı RG’de yürürlüğe girmesiyle başlamıştır. Yurtiçinde ilk ve tek konut satın almak isteyen bireylerin bankalarda konut hesabı açması ve en az 3 yıl bu hesaba para yatırmaları durumunda devlet teşvikini öngören uygulamaya göre; 36 ila 47 ay arasında düzenli ödeme yapan konut hesabı sahipleri, birikim tutarlarının % 15’i kadar devlet katkısı alabilecektir. Ancak ödenecek tutar 13,000 TL’yi geçemeyecektir. 48 ila 59 ay arasında düzenli ödeme yapanlar ise % 18 oranında katkı alabilecek ve alınan devlet katkısı 14,000 TL’yi geçemeyecektir. 60 ay ve üzerinde düzenli ödeme gerçekleştiren bireyler ise % 20 oranında devlet katkısına hak kazanacaklardır. Bu tutar ise 15,000 TL’yi aşmayacaktır. Konut hesabı uygulaması ile konut sektöründeki canlılığı korumak ve tasarruf ihtiyacını gidermek amaçlanmıştır.

Çeyiz ve Konut Hesaplarında bulunan müşteri sayısı Şubat 2018 itibariyle sırasıyla 25 bin ve 13 bin kişi düzeyindedir. Hesaplardaki fon tutarlarına bakıldığında ise Çeyiz Hesaplarında aynı dönemde 51 milyon TL, Konut Hesaplarında ise 82 milyon TL birikim sağlandığı görülmektedir (TCMB, 2018: 23) . Hesapların faaliyete geçtiği Aralık 2015 ve Şubat 2016 tarihinden Şubat 2018’e kadar geçen sürede, tasarruf birikimi açısından istenilen düzeyde başarının yakalanamadığı söylenebilir. Bu bakımdan yeni düzenlemelerle katkı miktarının artırılması, üst sınırın yükseltilmesi ve yaş sınırının esnetilmesiyle fon miktarları daha yukarılara çıkabilir.

Dinsel etkenlerden kaynaklı tasarruf gömülemesini en aza indirebilmek adına mali düzene kazandırılan kurum ve araçlar da mevcuttur. Bunlardan ilk olarak değinilmesi

gereken katılım bankalarıdır. Türkiye’de faizden kaçınan kesimin tercih ettiği en yaygın kurum katılım bankalarıdır. 1983 yılında 83/7506 Sayılı Kanun Hükmünde Kararname ile alt yapısı oluşturulan katılım bankacılığı ilk olarak 1985 yılında Albaraka Türk Özel Finans Kurumu ile faaliyetine başlamıştır. Bugün itibariyle Albaraka Türk, Kuveyt Türk, Türkiye Finans, Vakıf ve Ziraat Katılım Bankaları olmak üzere toplam 5 banka faaliyetlerine devam etmektedir. 2017 itibariyle katılım bankalarının toplam mevduat tutarı 104 milyar 993 milyon TL iken kredi tutarları 97 milyar 615 milyon TL ‘dir (bkz. Tablo 3.5). Katılım bankalarının mevduat tutarları 2010 yılından bu yana 3 katından fazla artış göstermiştir. Kredi tutarlarında da benzer bir görünüm sergileyen katılım bankalarının son yıllardaki önemi, özellikle tasarrufları mali düzene çekmesi açısından artmaktadır.

Tablo 3.5: Katılım Bankaları Mevduat ve Kredi Tutarları: 2010-2017

	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
Mevduat (milyar TL)	33,089	39,320	47,921	61,313	65,230	74,176	81,273	104,993
Krediler (milyar TL)	30,823	38,538	47,961	62,029	64,065	72,038	75,896	97,615

Kaynak: BDDK, 2018b

Türkiye’de katılım bankalarının faaliyet alanı oldukça geniştir. Katılım bankaları normal bankacılığın faaliyet alanlarının tamamında farklı isimlerle işlem yapmaktadırlar. Bankalar ile katılım bankaları arasındaki temel farkı ise faiz oluşturmaktadır. Katılım bankaları, faizi dışlayarak kâr-zarar ortaklığını temel almıştır. Ancak Kalaycı’nın (2013) belirttiği gibi “çıpa” olarak kullanılan faiz yasağının fırsat maliyeti yine faiz gelirinden oluşmaktadır. Bu bağlamda katılım bankalarının İslami finanstaki yeri fon sahipleri açısından bir ikilem oluşturabilir.

İslami finans ya da faizsiz bir mali düzeni tercih eden fon sahipleri için katılım bankacılığının dışında son yıllarda farklı araçlar da uygulamaya geçmiştir. Bu araçların başında İslami finanstaki önemli bir yeri olan Sukuk yani Kira Sertifikaları uygulaması gelmektedir. Sermaye Piyasası Kurulu (SPK) tarafından hazırlanan Kira Sertifikaları Tebliği, 07.06.2013 tarih ve 28670 sayılı RG’de yayınlanarak yürürlüğe girmiştir. İlgili tebliğe de dayanarak Hazine Müsteşarlığı tarafından fiziki altına yatırım yapmış olan bireylerin elindeki altınları ekonomiye kazandırmak amacıyla Altın Tahvili ve Altına Dayalı Kira Sertifikası ihracı başlamıştır. Bu uygulama faizsiz mali düzen için atılan

önemli bir adım olmakla birlikte mali düzenin derinleşmesi anlamında büyük önem arz etmektedir. Türkiye’de 2,200 ton olarak tahmin edilen altın stokunun mali düzene kazandırılması hem tasarruf artışını sağlayacak hem de yeni mali kurum ve araçların gelişimine ön ayak olacaktır. Hazine Müsteşarlığı’nın yapmış olduğu 2017 ve 2018’deki toplam 8 etaplı ihraçlarda 23 bin 500 katılımcıdan 4 ton civarında altın düzene kazandırılarak 770 milyon TL civarında fon toplanmıştır (TCMB, 2018: 25).

İslami finans eksenli olan ancak konut sektörü ve mali düzene farklı bir boyut da kazandıran Gayrimenkul Sertifikaları İhracı ise SPK tarafından 11.07.2013 tarih ve 28704 sayılı RG’de yayınlanan VII-128.2 nolu tebliğ ile yürürlüğe girmiştir. Tebliğe göre ihraç edilecek olan gayrimenkul sertifikalarının borsada işlem görmesi zorunludur. İlk gayrimenkul sertifikası ihracı Nisan 2017 yılında gerçekleşmiş; ancak beklenen talep toplanamamıştır. Gayrimenkul sertifikası ihracından beklenen tasarrufu artırıcı etki gerçekleşmemiştir. Bu durumun sebebi olarak ihracın borsada gerçekleşmesi ve konut sahibi olmak isteyen bireyler için sürecin karmaşık bir yapıda olması gösterilebilir. Nitekim tek bir proje için yapılan ihracın ardından yeni projeler gelmemiştir. Bu bağlamda beklenen getiri yakalanamamıştır. Gayrimenkul sertifikası yapısı itibariyle bankacılık düzenini kullanmak istemeyen ve faizden kaçınan kesimler için bir kaçış rotası olabilir. Bu yolla uzun vadeli kredi borçlanmasından kaçınılarak konut edinme kolaylaşmaktadır. Ayrıca düzene daha fazla işlerlik kazandırılırsa, bankalarca toplanan mevduatlar tüketici kredileri yoluyla azalmayacak ve tasarruf-yatırım ağı daha etkin kullanılabilir.

Tablo 3.6’da bankalar tarafından verilen kredilerin bazı yıllara ait sektörel dağılımları yer almaktadır. Bireysel kredilerin toplam kredi dağılımındaki oranı 2012 yılında % 32,93’den 2016 yılında % 24,22’e gerilemiştir. Bankalar tarafından verilen toplam krediler içinde KOBİ kredilerinin dağılımına bakıldığında ise 2010 yılında % 23,74 olan oranın artış göstererek 2016 yılında % 24,34’e yükseldiği görülmektedir. Tüketici kredilerindeki bu azalışta faiz oranlarındaki yükseliş etkili olduğu gibi kredi kartlarına getirilen kısıtlamalar da etkili olmuştur. Teknolojinin gelişimi ile birlikte kredi kartı kullanımının oldukça yaygınlaşması ve beraberinde gelen tüketim artışı, bu konuda bazı adımların atılmasını mecburi kılmıştır. Bu adımların başında 2011 yılında konut ve taşıt dışındaki kredi türlerine, 2013 yılında ise taşıt kredilerine ilişkin risk ağırlıklarının artırılması gelmektedir. Yine 2013 yılında yapılan düzenleme ile kredi kartı limitleri,

kişinin aylık gelirine bağlanarak bir dönem içerisinde kredi kartı asgari ödeme tutarının toplam üç kez ödenmemesi durumunda nakit kullanımına kapatılması sağlanmıştır. 2014 yılında yapılan düzenleme ise bazı istisnalar hariç olmak üzere kredi kartlarına maksimum taksit sayısını 9 olarak sınırlandırmıştır. Ancak bu kısıtlama 2015 yılında esnetilerek taksit sayısı bazı alanlarda 12'ye çıkarılmıştır (KB, 2017: 17).

Bu bağlamda kredi kartlarına getirilen sınır ve taksitlendirmelerin kısmen tüketimi azaltıcı etkiler doğurduğu söylenebilir. Ancak tüketim düzeyinde istenilen düşüş sağlanamamıştır. Bu durum iç talep kaynaklı büyüme ile de açıklanabilir. Tablo 3.6'da taşıt kredisi kullanımında 2010 yılından bu yana % 60'a yakın bir düşüş olduğu görülmektedir. Otomobil piyasasında başta Özel Tüketim Vergisi (ÖTV) olmak üzere diğer vergi artışları ve risk ağırlığının artırılmasından dolayı bu piyasadaki işlem hacminin azaldığı söylenebilir.

Tablo 3.6: Bankalarca Verilen Kredilerin Toplam Kredilerdeki Sektörel Dağılımı

	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016
1. Toplam Bireysel Kredi	32,93	32,65	33,48	31,80	28,60	25,86	24,22
Konut	11,5	10,98	10,82	10,60	10,07	9,63	9,46
Taşıt	1,13	1,03	1,01	0,86	0,56	0,40	0,40
İhtiyaç ve Diğer	11,96	12,59	12,58	12,32	12,01	10,51	9,63
Bireysel Kredi Kartları	8,34	8,05	9,07	8,02	5,96	5,32	4,73
2. KOBİ Kredileri	23,74	23,87	25,16	25,88	26,83	26,20	24,34
3. Ticari ve Kuramsal Kredi	43,33	43,34	41,38	42,41	44,40	47,88	51,50

Kaynak: BDDK, 2017b: 11-12.

Tasarruf oranlarının tüketim artışlarına bağlı olarak azaltılması, katılım bankaları ile ya da islami finans prensiplerine uygun hareket eden kurum ve kuruluşlar aracılığı ile sukuk, murabaha ve tekaful gibi mali ürünlerin yaygınlaştırılması ve çeşitlendirilmesi tasarruf oranlarına katkı sağlayabilir. İslami finans araç ve kurumlarının çeşitlenmesi ve buna koşut olarak mali okuryazarlık eğitimlerinin de bu bağlamda ekseninin genişletilmesi mali düzenin derinliğini artıracaktır. Çeyiz hesabı ve konut hesabı gibi teşvik düzeni üzerine kurulu tasarruf politikalarının, ulusal yatırımların getiri oranlarını yükseltecek teşvik önlemlerini de içermesi gerekmektedir (Çolak ve Öztürkler, 2012: 18).

Politikaların önemli bir ayağını da yastıkaltı tasarruflara yönelik politikalar oluşturmaktadır. Bu bağlamda son yıllarda bankalar, "Altın Günleri" benzeri uygulamaları yastıkaltı tasarrufları düzene kazandırmayı amaç edinmektedir. Uygulama, belirli dönemlerde fon sahiplerinin tutmuş oldukları fiziki altınları değeri karşılığında

gram altına çevirerek bankadaki bir altın hesabına aktarılmasını içermektedir. İstenildiği zaman fark ödemeksizin nakde çevrilebilen altınlar, fon sahiplerinin güvenlik kaygılarını da gidermektedir. Yastıkaltı tasarruflara yönelik bir diğer politika aracı ise Altın Tahvili ve Altına Dayalı Kira Sertifikası ihracının uygulamaya konması olmuştur. TCMB'nin uyguladığı bir politika aracı olan Rezerv Opsiyon Mekanizması ise, bankaların zorunlu karşılıklarının bir bölümünü döviz ve altın cinsinden tutmalarına izin vermektedir. Bu uygulama ile yastıkaltının ekonomiye kazandırılmasına katkı sunulmaktadır (TCMB, 2013: 3).

Yastıkaltının ekonomiye kazandırılması, özel nitelikli politikalarla sağlanabileceği gibi daha makro düzeyde politikalarla da sağlanabilir. Türkiye'de yastıkaltına yönelik politika uygulamaları daha fazla çeşitlendirilmelidir. Bu anlamda yastıkaltının nedenlerinin daha iyi anlaşılması gerekebilir. Nitekim fon sahiplerinin yastıkaltı tasarrufa yönelmesi, ihtiyat güdüsü ile olabileceği gibi mali düzene olan güvensizlik, yatırım araçlarının yetersizliği, birikimlerin küçük olması, bankaların işlem maliyetleri ile faiz oranları da bu durumda etkili olmaktadır (Uluyol, 2011: 263-264). Yastıkaltı tasarruf konusunda makro düzeyde politikaların geliştirilmesi ise uzun vadede bu sorunu en az düzeye indirebilir. Bu politikalar sosyal güvenlik düzeninin iyileştirilmesi, gelir düzeyinin yükseltilmesi, ekonomide istikrar ve güvenin artırılması ile kayıtdışılığın azaltılmasını içerebilir.

Türkiye'de yurtiçi tasarrufları artırmaya yönelik politika araçlarından biride kamu tasarruflarında artışın hedeflenmesidir; bu hedeflemeye kalkınma planlarının çoğunda yer verilmiştir. RDV'nin Türkiye'de geçerli olmaması sebebiyle kamu tasarruflarının artışı orta vadede kabul edilebilir bir uygulama olabilir; 2008 krizinin ardından düşen tasarruf oranlarına karşı kamu tasarruflarının toparlanmasıyla yeniden bir denge sağlanmıştır. TÜİK verilerine göre 2010 yılında yurtiçi tasarruf oranı % 21,3 iken 2015 yılında % 24,8'e yükselmiştir. 2010 yılında % 2 düzeyinde olan kamu tasarruf oranı ise 2015 yılında % 4,4'e yükselmiştir (KB, 2017: 6). Özel tasarruf oranlarında çok büyük bir değişimin olmadığı dikkate alındığında, kamu tasarruflarındaki artış ile yurtiçi tasarruf artışının sağlandığı görülebilir. Ancak kamu tasarruflarını büyütmeyle toplam yurtiçi tasarruflar istenilen düzeyde artış kaydetmeyebilir; bu sebeple özel tasarruflara yoğunlaşmak uzun dönem için daha önemlidir.

Türkiye’de özellikle kamu tasarruflarının değerlendirilmesi amacıyla yürürlüğe konulan bir diğer politika aracı ise “Türkiye Varlık Fonu”dur (TVF). Kamu tasarrufunun mali yatırımlar başta olmak üzere çeşitli alanlarda değerlendirilmesi amacıyla kurulan Ulusal Varlık Fonları’nın (UVF) benzeri olan TVF, 26 Ağustos 2016 tarihli 29813 sayılı resmi gazetede yayınlayarak yasalaşmıştır. Özellikle İslam ülkelerindeki benzer fonlar ile karşılaştırıldığında TVF’nin -genel uygulamanın aksine- kamu sermayeli şirketlerin hisse devrinden elde edilen gelirlerden oluştuğu görülmektedir (Yılmaz ve Demirci, 2017: 745). TVF’nin istikrarlı bir bütçe fazlası ile desteklenememesi ve fonun borçlanma yoluyla büyütülmesi, istenilen toplumsal refah artışıyla sektöre uğratma riskini taşıyacaktır; bu sebeple borçlanma yoluyla sağlanan finansmanın tasarruf fazlası yaratacak yatırımlara yönlendirilmesi daha uygun görülebilir (Doğan ve Kaya, 2018: 791).

3.3.5. Türkiye’de Tasarruf Politikaların Başarısızlık Nedenleri

Türkiye’de uygulanagelen politikaların yurtiçi tasarrufları istenilen düzeye ulaştıramamasında tasarrufa etki eden ekonomik ve sosyal değişkenlerin pek çoğu geçerlidir. Bu değişkenlerin tasarruf davranışında istenilen eğilimi sağlayabilmesi için öncül; tasarruf-yatırım ağıının geliştirilmesi, fon arzında bulunmak çoğu kesime hitap edebilecek mali derinliğin yakalanması ve bu düzenin işleyişini sağlayacak faiz ya da benzeri bir oluşumun başarı ile uygulanmasıdır.

Türkiye’de kamu kesiminin, hanehalkının ve şirketlerin tüketim ve tasarruf davranışları, uygulanan politikaların etkinliğini belirlemektedir. Tasarrufu gerçekleştiren bu kesimlerin davranışları dönemsel olarak farklılık göstermektedir. Tüketici açısından bakıldığında iç tüketimin daraldığı yıllarda özel tasarruf oranlarının artış gösterdiği görülmektedir. Ancak mali derinleşmenin de etkisiyle 2001 krizinin ardından tüketim oranlarında yaşanan büyüme, kredi kullanımını artırmıştır. Özellikle 2008’de yaşanan küresel kriz sonrasında faiz oranlarındaki düşüş, kredi kullanımını daha ucuz hale getirerek özel tasarrufları baskılamıştır (KB, 2017: 16).

Teknolojik gelişmeler ve mali derinleşmeden hareketle kredi kartı kullanımının yaygınlaşması, hanehalkının kazancından daha büyük tutarlarda harcama yapmasına neden olmuştur. Özel tüketim harcamaları pek çok GÜ’nün üzerinde seyreden Türkiye’de, gösteriş saiki ile yapılan harcamaların artışı sebebiyle kredi kartı harcamalarının azaltılması için uygulanan politikalar istenilen sonuca ulaşmamıştır (Sancak ve Demirci, 2012: 181-182). Özel tüketim harcamasının yanı sıra kamu

harcamalarının da 2009 yılına kadar artış göstermesi bu durumda etkili olabilir. Bu bağlamda iç talep kaynaklı büyümeyi etkilemeyecek şekilde tüketimin azaltılmasına yönelik politikalar geliştirilmelidir. Harcamalara ek olarak bağımlı nüfus oranının Türkiye’de yüksek olması, kadın iş gücünün düşük olması ve enflasyon gibi etkenler de tasarruf politikalarında başarısızlığın sebepleri olarak gösterilebilir.

Tasarruf oranlarının istenilen düzeye getirilememesinde teknoloji ve bilişim dünyasındaki gelişmeler de örnek gösterilebilir. İnternet bankacılığı, ödeme kolaylıkları ve banka hizmetlerine erişim olanaklarının artması tüketim artışlarının önüne geçilmesini zorlaştırmaktadır. Son yıllarda teknolojik ürünlere olan talebin patlaması ve bu ürünlerin ithal mallarla karşılanması da tüketimin boyutunu büyütme ve tasarruf oranlarını azaltmaktadır. Bu durumun en belirgin örneğini, 2007-2017 yılları arasında toplamda 142.4 milyon adet cep telefonunun 24 milyar TL civarında bir tutarla ithal edilmesi oluşturur; ithalat sıralamasında Çin birinci sıradadır (Hürriyet, 11.02.2018). Bilişimdeki gelişmeler ışığında yazılım sektöründeki ithalat için harcanan para da tasarrufları etkilemektedir. Yazılım kesimindeki Ar-Ge çalışmalarına ağırlık verilerek bu alandaki eğitime ağırlık kazandırılması bahsedilen etkilerin azaltılmasında fayda sağlayabilir.

Teknolojik gelişmelere uyum sağlanamaması da, sanal ve kripto para piyasasında olduğu gibi tasarrufların etkinliğini bozmaktadır. Mevcut itibariyle elektronik parayla ilgili yasal düzenlemeler olmasına karşın sanal ve kripto para birimleri bu kapsamda değerlendirilmemektedir. Elektronik parayla ilgili Türkiye’de yapılan yasal düzenlemelerin temeli 6493 sayılı “Ödeme ve Menkul Kıymet Mutabakat Düzenleri, Ödeme Hizmetleri ve Elektronik Para Kuruluşları Hakkında Kanun”a dayanmaktadır. İlgili kanunda yapılan düzenlemelere göre elektronik para ihracı yapmak isteyen kuruluşlar BDDK’dan izin almak kaydıyla faaliyette bulunabilir. Ayrıca izne tabi elektronik para kuruluşları faaliyetlerini bankalar aracılığı ile yürütürler. Kredi verme faaliyetinde bulunamayacak olan bu kuruluşların para ihracı sonucunda elde ettiği fonlar, 5411 sayılı Bankacılık Kanununun 60. maddesine göre mevduat ve katılım fonu olarak kabul edilemez.

Bilişim dünyasında yeni sayılabilecek bir terminoloji olan sanal para ya da kripto para birimleri adı geçen kanun kapsamında elektronik para birimi olarak kabul görmemektedir. Taşıdığı riskler, gözetim ve denetiminin zorluğu, piyasadaki aşırı oynaklık gibi sebeplerle sanal para birimlerinin BDDK tarafından tanınmadığı

belirtilmektedir (BDDK, 2013). Piyasadaki yapının belirsizliğine rağmen dünya genelinde sanal ve kripto para ticareti hızla yayılmakta ve mali düzene yasal olmayan bir seçenek sunmaktadır. Günümüzde büyük bir kısmı tezgâh altı borsalar aracılığı ile alınıp satılan elektronik para birimlerinin dünya genelindeki piyasa hacmi 2018 yılında 800 milyar dolara ulaşmıştır. Piyasadaki dalgalanmaların fazla olması ise hacmin hızla düşüşe geçmesine neden olarak kripto para birimlerinin değerinde belirgin azalışlara neden olmuştur (Hürriyet, 02.05.2018). Bu durum riskin büyüklüğünü de göstermektedir.

Sanal para birimlerinin mevcut hacmi ve genişleme gizilgücü düşünüldüğünde, uzun vadede yasal altyapılarının oluşturulmasıyla yeni bir tasarruf aracı olarak değerlendirilebilir. Türkiye’de yasal alt yapıların oluşmamasına rağmen internet ağı üzerinden bu paraların alınıp satıldığı piyasalar yaygınlaşmaktadır. Ancak henüz kripto para birimlerinin alınıp satılmasına yönelik yeterli büyüklükte bir mali derinlik söz konusu değildir. Bu açıdan bakıldığında ilgili piyasada işlem yapmak isteyen fon sahipleri yurtdışı piyasalara yönelmektedir. Türkiye’deki hacmi tam olarak bilinmemekle birlikte kripto paraların dünya genelinde yaygınlaşmasıyla Türkiye’de de önemli boyutlara ulaşacağı kaçınılmaz bir gerçektir. Bu bağlamda gerekli düzenlemeleri içeren yasal bir alt yapının öncelikli olarak oluşturulması, kamuda vergi kaçığının oluşmaması ve tasarrufların gömülemeye gitmemesi için gereklidir. Ancak bu noktada sanal para ya da kripto paraların ortaya çıkışının ve piyasa hacmindeki yükseliş nedenlerinin de iyi anlaşılması gerekmektedir.

Bu çalışmada öne sürülen savlarla ilgili olarak mali derinleşmenin ve faiz oranlarının da uygulanan tasarruf politikalarındaki rolü önemlidir. Nitekim yeterli derinliğe ulaşmamış bir mali düzene tasarrufların çekilmesi zorlaşmaktadır. Türkiye’de mali düzenin bankalar ekseninde gelişmesi bu düzenin derinliğini olumsuz etkilemiştir. Tüketicilerin tasarruf tutumlarına yönelik 2014 yılında yapılan ve 12 ülkeyi kapsayan bir araştırmanın sonuçlarına göre tasarruf ürünleri en az olan ülkelerden biri % 29 ile Türkiye’dir; hiç tasarruf yapmayanların oranı ise % 34’dür (Avivasa, 2014). Araştırmanın sonuçları mali derinleşmenin ve her kesime hitap edebilecek araç ve aracı çeşitliliğinin sağlanamadığını göstermektedir. Yeterli bir mali derinleşme, düşük gelir gruplarına da tasarruf yapma olanağı tanıyabilir.

Mali düzenin gittikçe çeşitlenmesi ve karmaşık bir hal almasına koşut olarak toplumun mali okuryazarlık düzeyinin düşük olması uygulanan tasarruf politikalarında

istenilen düzeyin yakalanamamasına neden olmaktadır. Fon sahiplerinin hangi mali aracı tercih edecekleri konusunda yeterli bilgiye sahip olmaması, beklentileri doğrultusunda bir mali araç ya da kurum bulamaması, mali araçlar hakkında yeterli bilgiye sahip olunmaması ve sermaye piyasasındaki piyasa dolandırıcılığı (manipülasyon) tasarrufları gömülemeye itmektedir. Bu durum ise yastıkaltı tasarrufun büyümesine neden olmaktadır.

Türkiye’de yurtiçi tasarrufların bir an önce artırılması gereklilik olarak görünse de bu artışın kısa vadede gerçekleştirilmesi zor bir hedefdir. Bu zorluğun başında kısa vadede bireylerin tüketim alışkanlıklarının değiştirilememesi ve mali düzenin hızla derinleştirilememesi gelmektedir. Tasarruf sorununu kalıcı olarak çözebilmek sürdürülebilir büyüme için son derece önemlidir ve bu amaçla uzun vadeli planlamalar ile tasarruflar artırılarak daha etkin kullanılması sağlanmalıdır. Bu kapsamda KP’lerde ki politika başlıklarının hayata geçirilmesi gerekmektedir. X. KP’de yer alan tasarruf eylem planının ki hususların tamamının hayata geçirilmesi büyük önem taşımaktadır.

3.3.6. Tasarrufları Artırmaya Yönelik Dünya Örnekleri ve Türkiye’de Uygulanabilirliği

Türkiye’nin tasarruf oranları pek çok gelişmiş ve gelişmekte olan ülkenin altında seyretmektedir. Son yıllarda düşük tasarruf sorunu için daha fazla adım atılsa da ulusal yatırımları karşılayacak ve sürdürülebilir bir tasarruf oranına ulaşamamıştır. Bu bakımdan bu işi başarmış ülke örneklerinin Türkiye’de uygulanabilirliğinin araştırılması yeni politika araçlarının geliştirilmesine katkı sağlayabilir.

Tablo 3.7’de yurtiçi tasarrufların GSYH’ye oranı en yüksek olan ülkelerden bazılarına ait son 15 yıllık veriler gösterilmektedir. 2017 yılı verilerine bakıldığında; İrlanda % 56,3, Singapur % 53,5, Çin % 47,4, İran % 44,3, Malezya % 32,5, Rusya % 29,6, Almanya % 27,3 şeklindedir. Bu oranlar, yatırımlarla kıyaslandığında bir anlam ifade etmekte ve tasarruflar yatırımları karşılayabildiği ölçüde önem kazanmaktadır. Aynı ülkelerin sabit sermaye oluşumlarına bakıldığında ise sırasıyla: İrlanda % 23,44, Singapur % 24,81, Çin % 41,89, İran % 20,55, Malezya % 25,30, Rusya % 21,69 ve Almanya % 20,32’dir. Aynı tabloda sürdürülebilir tasarruf oranı açısından en istikrarlı ülkenin Singapur olduğu görülmektedir; 2005 yılından bu yana tasarruf oranları % 50’nin üstündedir.

Yüksek büyüme ve yatırım oranlarıyla beraber tasarruflarını da artıran ve böylece dış kaynak ihtiyacı duymayan ülkelerin ortak özelliği ihracata dayalı büyüme stratejisi

izleyip mali düzenlerini geliştirmeleridir (Özlale ve Karakurt, 2012: 32). Bu konuda özellikle Asya-Pasifik ülkeleri önemli başarılar elde etmiştir. Yüksek yatırım yapmanın ön koşullarından biri olan tasarruflar ve bu tasarrufların yatırımcılara yönelmesini sağlayan verimli bir mali düzen ancak derinleşmenin sağlanmasıyla gerçekleşebilir (Taguchi, 1993: 1). Bu ve benzeri ülkelerin tasarruf konusundaki başarıları incelenerek Türkiye için yeni pencereler açılmasına katkıda bulunulabilir.

Tablo 3.7: Yüksek Tasarruf Oranına Sahip Ülkeler (%): Seçilmiş Ülke Örnekleri

Yıllar	İrlanda	Singapur	Çin	İran	Malezya	Rusya	Almanya
2003	39,23	43,18	42,14	44,14	42,46	31,42	23,35
2004	39,88	47,85	44,95	46,09	43,42	32,59	24,16
2005	40,09	50,68	45,84	46,72	44,34	33,19	23,87
2006	39,63	52,62	47,72	46,10	44,50	33,84	25,07
2007	37,63	54,92	49,59	49,10	43,28	33,92	27,40
2008	32,53	50,99	50,72	48,29	43,79	33,27	26,83
2009	32,13	52,23	50,52	44,32	38,11	24,58	23,01
2010	33,58	54,29	51,82	46,27	39,30	29,79	24,82
2011	35,69	54,48	50,74	46,99	38,76	32,50	25,97
2012	37,04	54,13	49,83	42,87	36,51	31,20	25,40
2013	38,29	53,32	49,54	45,19	34,47	28,52	25,47
2014	41,00	53,15	49,02	43,41	34,25	28,65	26,44
2015	54,33	52,93	47,43	37,01	32,77	29,91	27,14
2016	54,65	53,31	46,22	37,29	32,56	29,12	27,17
2017	56,35	53,50	47,35	44,26	32,49	29,63	27,36

Kaynak: WB, 2016a.

(i) *İrlanda*: İrlanda’da bireysel emeklilik ve konut mülkiyeti diğer tasarruf türlerine kıyasla vergilendirme üstünlüğüne sahiptir. Varlıklar ve tasarruf türleri arasında düz oranlı ve artan oranlı vergilendirmenin farklı ağırlıklara sahip bir ortalaması uygulanmaktadır. Kazanç getiren paylar, artan oranlarla vergilendirilmektedir (OECD, 2016). İrlanda vergilendirme yoluyla bazı tasarruf araçlarını üstün kılmaktadır; benzeri üstünlükler Türkiye’deki tasarruf araçlarında da mevcuttur. Vergilendirme usul ve esaslarının kısa ve uzun dönemler için ayrı oranlarla belirlenmesi, tasarrufun mali düzende daha fazla kalmasını sağlayacak biçimde düzenlenmesi, Türkiye açısından da faydalar sağlayabilir.

(ii) *Singapur*: Tasarruf oranının 2017’de % 53,5 olduğu Singapur’da en etkin tasarruf araçları arasında Sosyal Koruma Fonu ve Merkezi Yardım Fonu (Central Provident Fund -CPF) öne çıkmaktadır. Devlet destekli zorunlu bir tasarruf hesabı olan CPF aynı zamanda dünyanın en kapsamlı sosyal politika örneklerinden biridir (Midgley

ve Sherraden, 1997: 33). CPF İngiliz sömürge yönetimi tarafından 1955 yılında kurulduğunda, İngiliz işçilerin emeklilik güvencesinin sağlanması amaçlanmıştı ancak bu fon Koloniler için seçenekli bir politikaya dönüşerek günümüzde kurumsal bir yapı haline gelmiştir (Vasoo ve Lee, 2001: 279). CPF sağlık hizmetlerini, ev sahipliğini, eğitim programlarını, aile korumasını, yatırım planlarını ve varlık artışlarını kapsamaktadır. 2018 verilerine göre CPF hesabındaki katılımcı sayısı birinci çeyrek itibariyle Singapur nüfusunun yaklaşık % 70'ine denk gelmektedir. Katılımcıların toplam fon miktarı ise aynı dönem için 368 milyar Singapur \$'dır (CPF, 2018a).

CPF'de işveren ve çalışanlardan oluşan katılımcılar; Ordinary (normal), Special (Özel) ve Medisave (Sağlık) adı verilen hesapları tercih edebilmektedir; her hesap farklı amaçlar barındırmaktadır. "Normal hesap"ta konut, sigorta, yatırım ve eğitim için kullanılan tasarruflar "özel hesap"ta emeklilikle ilgili mali ürünleri içermektedir. "Medisave hesabı" özellikle emeklilik sonrası sağlık hizmetlerinden faydalanabilmek amacıyla oluşturulmuştur. 55 yaşını dolduran tüm bireyler için dördüncü bir hesap olarak "emeklilik hesabı" oluşturulmaktadır. CPF hesaplarında istediği ağırlığı belirleyebilen katılımcılar emeklilik planlarını buna göre yapabilmektedir (CPF, 2018a). "Medisave" hesabında, yurtiçi tasarruf planı kapsamında aylık ücreti 750 Singapur \$ ve üzerinde olanlardan yaş ve çalışılan bölüme göre ücret kesintisi yapılmaktadır. Bu kesintiler Medisave hesapları için % 10,5'e kadar çıkmaktadır (CPF, 2018b).

CPF yönetim kurulu hükümet temsilcileri, işverenler, çalışanlar ve profesyonelleri içermekte ve idari işleri yürütme sorumluluğu taşımaktadır ancak bu kurul politika yönünde kararlar alamaz ve yatırım kararlarını veremez. Bu kurul, üyeler adına tasarrufları uzun vadeli devlet menkul kıymetlerinde ya da mevduatlarda değerlendirmektedir. Mevduatlar için uygulanan faiz oranları sabitlenirken, temettü riski çok düşük olan menkul kıymetlere yapılan yatırımlar sayesinde fonlar olası risklere karşı korunmaktadır. Yatırımların yönetilmesi ise tamamen devlet kontrolünde olan Singapur Yatırım Şirketi tarafından gerçekleştirilir (Loke, 2009).

CPF düzeni uzun süredir faaliyette olması sebebiyle karmaşık bir yapıya dönüşmüştür ancak zorunlu tasarruf uygulamasındaki başarısı tartışılmazdır. Düzene zorunlu olan katılım sadece kamu çalışanları için değil serbest çalışanların da özellikle emeklilik sonrası sağlık güvencelerini kapsayacak şekilde 1992'de yeniden düzenlenmiştir. Düzenin işleyişini katılımcılar açısından cazip kılan en önemli öge

sağladığı vergi üstünlükleridir. Gelir vergisi oranları % 2,5 ve % 3 arasında değiştiği için yüksek ücret kazananlarda vergi indirimi daha fazla olmaktadır (Asher ve Yong, 1997: 194).

Türkiye’de 2012 yılında kullanıma açılan Genel Sağlık Sigortası (GSS), Singapur’da uygulamada olan düzen ile benzerlik taşımakta olup aralarındaki temel fark Türkiye’deki düzenin tüm toplumu kapsamaması, Singapur’daki düzenin ise daha çok emeklilik sonrası sağlık hizmetleri için geçerli olmasıdır. Türkiye’de uygulamaya sokulan BES’te yine CPF’nin emeklilik hesapları ile benzerlikler taşımaktadır. Zorunlu tasarruf hesaplarını başarılı biçimde yürüten Singapur bu konuda Türkiye için iyi bir örnek oluşturabilir. Sosyal güvenliği destekleyici ve oldukça kapsamlı olan CPF benzeri bir uygulamanın vergi üstünlüğü ile birlikte Türkiye’de uygulamaya konulması hem mali düzenin derinleşmesini hem de tasarruf oluşumuna katkı sunabilir.

(iii) Çin: Uzun süre dünyada en yüksek tasarruf oranlarına sahip olan Çin’de 2018 yılı ilk çeyreği itibariyle tasarruf oranları % 47,4 olarak gerçekleşmiştir. Çin ekonomisi yüksek tasarruf oranları sayesinde pek çok ülke ekonomisinden ayrılmaktadır. Yüksek büyüme oranı, mali derinliği ve nispeten düşük bağımlılık oranı bu ayrılmaya ışık tutmaktadır (Kraay, 2000: 548). Çin’de yüksek tasarruf oranı hem devletin hem de şirketlerin harcanabilir gelirlerindeki artışa bağlanmaktadır. Gelir artışının yurtiçi tüketim talebindeki düşüşle birlikte ortaya çıkması tasarrufları artırmaktadır. Yurtiçi tüketim talebinin yetersizliği ise hane halkının ulusal harcanabilir gelirden aldığı payın düşüşünden kaynaklanmaktadır. Çin’de kamu tasarrufları istikrarlı biçimde artmaktadır. Bunun nedeni ise yapılan reformlar sonucunda hükümet harcamalarının gelirden daha az büyümesi ile ilişkilendirilmiştir (He ve Cao, 2007: 1). Çin’in tasarruf fazlası Türkiye’nin tasarruf eksiği ile koşutluk göstermektedir. Çin’de düşük gelir grubundaki hanehalkının tüketim harcamalarını kısması neticesinde tasarruf oranları artmaktadır. Türkiye’de ise tüketimdeki aşırı artış harcanabilir gelirden tasarruf için ayrılan payı azaltmaktadır. Bu bağlamda Türkiye’de tüketim artışını azaltmak için uygulanan politikalar tasarruf artışı için fayda sağlayabilir.

(iv) İran: Tasarrufu yüksek ülkeler benzer özellikler sergilerken İran için farklı bir pencere açılması gerekmektedir. Çünkü bu ülke uzun yıllardan bu yana yüksek tasarruf oranlarına sahiptir. İran’da petrol gelirlerinin paylaşılmasıyla ilgili yapılan özel düzenlemeler ve diğer özel koşullar son derece yüksek bir tasarruf oranı ve döviz

kazancına yol açmıştır (Bruton, 1961: 625). Son yıllarda İran'a yönelik yaptırımlarda artış olsa da petrol gelirlerinin yüksek olması yüksek tasarrufları açıklamak için önemli bir değişkendir

Dinsel etkenler açısından düşünüldüğünde Türkiye'nin İran'dan çıkartacağı dersler oldukça kısıtlıdır. 1979'da İran'da yaşanan İslam devriminin ardından mali düzen faizsiz bir yapıya dönüşmüştür. Bankalar ise kendi faaliyetlerini devam ettirmek için kâr sağlayacak yeni yollara başvurmuştur. Ancak faizden kaçınan bankalar uzun süre kâr etmeden kamu olanaklarını kullanarak varlıklarını sürdürmüştür. Bu sürecin uzun süre devam etmesi ise İran'da bankacılık düzeninin çelişki ve çıkmazlarla karşılaşmasına neden olmuştur (Karamelikli ve Alizadeh, 2017: 56).

Dünya genelinde faizsiz yapıdaki mali düzenler genellikle mevcut mali ürün ve hizmetlerin İslami esaslara göre değiştirilmesi ya da İslami ilkelere dayalı yeni araç ve kurumların geliştirilmesiyle oluşturulmuştur. İslami ilkelere göre oluşturulmuş başlıca mali araçlardan “mudaraba” (emek-sermaye ortaklığıyla kâr paylaşımı) ve “muşaraka” (sermaye ortaklığıyla kâr-zarar paylaşımı)'da ortaklık esasken, “icara” (mali kiralama)'da kiralama esastır. “Quard Hasan” (faizsiz borç), “murabaha” (maliyet ve kâr paylı satış), “salam” (ön ödemeli satış) ve “istisna” (alış emri) işlemleri borçlanmayı temel alır (Altaş, 2008: 19). İslami sigortacılık anlamında kullanılan “tekafül” ve kira sertifikası olarak nitelenen “sukuk”ta İslami finansta önemli bir yere sahiptir.

Kredi derecelendirme kuruluşlarından biri olan Moody's, İslami finansta sukuk piyasası, İslami bankalar ve tekafül düzeninin önemine vurgu yapmaktadır. İslami banka varlıklarının büyüme hızı açısından en yüksek oran Türkiye'de olmasına karşın çağdaş banka ve islami banka varlıklarının büyüme hızları karşılaştırıldığında Türkiye'de birbirine yakın bir sonuç ortaya çıkmaktadır. Malezya, Katar ve Birleşik Arap Emirlikleri'nde ise İslami bankaların büyüme hızları çağdaş bankaların çok çok önündedir (Moody's, 2015: 4).

İslami finansta kullanılan mali araç ve kurumlardan sukuk, murabaha ve tekafül düzeni Türkiye'de de uygulanmaktadır. Ancak sukuk dışında diğer mali araçlarda kayda değer bir gelişim gösterilememiştir. Tekafül uygulaması da konvansiyonel sigortacılık yapan şirketlerin bir hizmeti olarak faaliyet göstermektedir. Türkiye'de faizsiz mali düzen daha çok katılım bankaları aracılığı ile yürütülen kâr-zarar ortaklığına dayanmaktadır. Mali düzenin işleyişinde dinsel etkiler düzleminde risk ve beklentiler de

göz önüne alınarak, İslami finansın yaygınlaştırılması, mali araç ve kurum çeşitliliğinin artırılması mali düzen dışında kalan birikimlerin tasarrufa dönüşmesinde önemli rol üstlenebilir. Düzenin uygulanmasında önemli olan nokta ise ortaklık temelli uygulamaların sürdürülebilir olması açısından sıkı bir mali denetimin gerekliliğidir.

(v) *Malezya*: Türkiye’de 1980 yılında başlayan mali serbestleşme süreci Malezya’da 1978 yılında uygulama bulmuştur. Faiz oranlarının serbestleşmesini de içeren programla zorunlu rezerv karşılıkları düşürülmüş ve benzer ülkelere göre daha güçlü bir mali düzen kurulmuştur. Malezya’da mali serbestleşme ile birlikte tasarruf oranları hızla yükselmiştir. Tasarrufların yükselişinde ülkenin nüfus yapısı da belirleyici olmuş ancak en büyük etki 1991 yılında kurulan ve halen varlığını devam ettiren “Personel Yardım Fonu (PYF)” olmuştur. Bu fonun dışında 2004 yılında kurulan “Merdeke Tasarruf Fonu”, “Genel İslam Tasarruf Fonu” ve “Malezya Tasarruf Fonu” da tasarruflar açısından önemli faydalar sağlamıştır (Özlale ve Karakurt, 2012: 25). Bu fonlar arasında tasarrufların en çok biriktiği havuz PYF olmuştur. Fonlar sayesinde yaratılan tasarruf ekonomik gelişmeye de önemli katkılar sunmuştur. Bu fonların varlığı Malezya’daki bankacılık düzeninin tasarruf birikimi açısından daha pasif bir rol oynamasına sebep olmuştur ancak yine de Malezya mali düzeni banka tabanlı bir yapıya dayanmaktadır (Ang ve McKibbin, 2007: 220; 228).

Malezya’dakine benzer biçimde mali düzenin bankacılık ekseninde yoğunlaştığı Türkiye’de ise tasarruf oranları Malezya’nın oldukça gerisindedir. Bu noktada Malezya’da kurulan sözleşmeli tasarruf fonlarının etkinliği ön plana çıkartılabilir. Türkiye’de geçmiş dönemlerde benzer fonlar oluşturulmuş; ancak başarıya ulaşamamıştır. Bu noktadaki temel fark, ülkenin demografik dinamikleri hesaba katılmadığında, Malezya’da mali düzenin kısa süre içerisinde daha sağlam bir yapıya kavuşarak derinleşmesidir.

Malezya’da İslami esaslar dikkate alınarak uygulanan fonlar dışında, zekât kavramını temel alan ve son yıllarda etkinliği gittikçe artan “kamusal zekât” uygulaması da yürütülmektedir. Eyalet bazında uygulanan bu sistem toplumsal gelir dağılımında adaleti sağlayarak ekonominin canlanmasına destek olmuştur (Yalçın, 2016:239;256).

Sözleşmeli tasarruf düzenlerinin toplam mali varlıklar içindeki payı Malezya dışında Şili, Güney Afrika, Singapur, İngiltere, ABD, İzlanda ve Kanada gibi ülkelere de oldukça yüksektir ve etkin bir tasarruf stratejisi olarak kullanılmaktadır (Catalan vd.,

2000: 13-14). BES'te son yıllarda biriken fon tutarları dikkate alındığında Türkiye'de de sözleşmeli tasarruf modellerinin başarıya ulaşabileceği söylenebilir.

(vi) *İngiltere*: 1980 sonrası yurtiçi tasarruf oranları-istisnai yıllar hariç-yatırımlarının altında seyreden (WB, 2016a) İngiltere'de, yurtiçi tasarrufları artırmaya yönelik pek çok politika uygulanmıştır. Bu kapsamda İngiltere'nin incelenmesi, burada uygulanan politikaların Türkiye için değerlendirilmesi bakımından gereklidir. 1970'lerde şirket tasarruflarının artırılabilmesi için vergi teşviklerini kullanan (Feldstein & Flemming, 1971: 415) İngiltere'de düşük tasarruf sorunu uzun yıllar varlığını sürdürmüştür. İngiltere düşük tasarruf sorununa çözüm getirmek için çeşitli fonları yürürlüğe koymuştur. Bu doğrultuda son yıllarda uygulanan iki önemli fondan bahsedilebilir. Bunlardan ilki olan Çocuk Güvence Fonu (Child Trust Fund-CTF), 1 Eylül 2002 -2 Ocak 2011 tarihleri arasında doğan çocuklar için açılan aile, arkadaş ve devlet bağışlarının yer aldığı bir hesaptır. Hesaptaki tutarlar çocuk, yetişkin çağına gelene kadar kullanılmamaktadır. CTF tasarrufları artırmanın yanında tasarruf alışkanlığı oluşturmak ve mali eğitimi teşvik etmek gibi yan amaçlar da taşımaktaydı. Son yıllarda devreye sokulan ikinci tasarruf uygulaması ise düşük gelirli bireylere yönelik "Saving Gateway" (Tasarruf Kapısı) fonudur. Fon, uygulamaya geçmeden önce pilot uygulamalar yoluyla denenmiş ve tasarruflar üzerinde olumlu etki yarattığı tespit edilmiştir. Pilot uygulamalar sonucunda katılımcıların mali düzenle ilgili bilgilerinde de artış görülmüştür. Ancak pilot uygulamalardaki başarıya rağmen 2010 yılında yaşanan hükümet değişikliğinin ardından "Saving Gateway" uygulaması devam ettirilmemiştir (Lewis ve Lindley, 2015: 12). Pilot uygulama düzeyinde gerçekleşen "Saving Gateway" Türkiye'de geliştirilerek uygulanabilir. Nitekim programın temel amaçlarından birisi mali okuryazarlığı kapsamaktadır. Bu bağlamda hem devlet teşvikinin yer aldığı hem de mali okuryazarlık eğitiminin dolaylı yoldan sağlandığı bir program kazan-kazan mantığını doğurabilir. Bu mantık CTF uygulaması için de geçerlidir. CTF uygulaması Türkiye'deki toplum yapısının, çocukların geleceğini güvence altına alma konusundaki duyarlılığı sayesinde tasarruflar için olumlu bir katkı sunabilir.

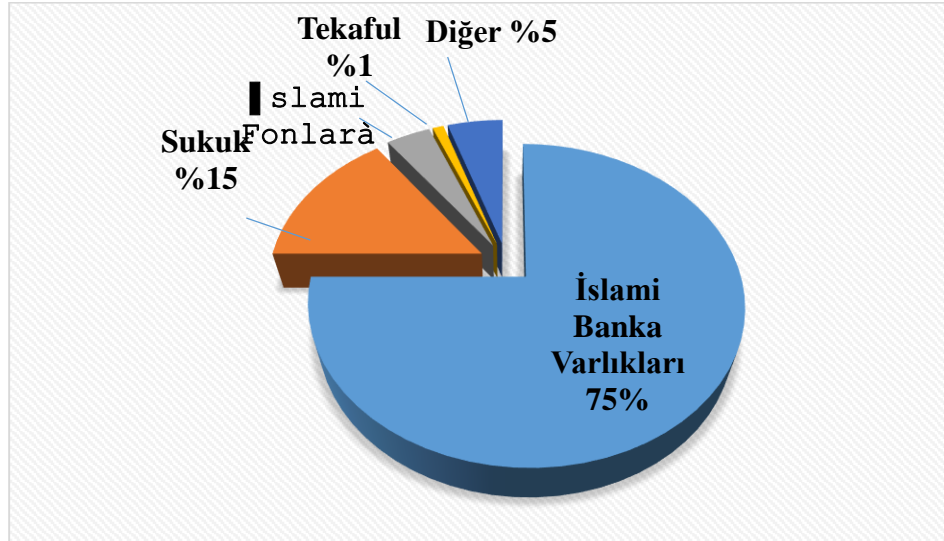
Ülke örnekleri dışında İslami finansın dünyadaki gelişimi ve mali düzen içindeki payının da incelenmesi yerinde olacaktır. Küresel ölçekte İslami finansın kurumsallaşması yönünde çağdaş dönemde atılan ilk adım 1963 yılında Mısır'da kurulan Mit Gharm Tasarruf Bankası olmuştur. Bu alandaki ilk yapılanmalar çok eskiye

dayanmasa da son elli yıl içinde İslami bankacılık kayda değer bir ivme kazanmıştır. İslami bankacılık düzeni için not düşülmesi gereken bir diğer konu ise Ağustos 2004'de kurulan İngiltere İslam Bankası'dır; bu banka Müslüman olmayan bir ülke tarafından İslami bankacılık alanında lisans alan ilk bankadır (Chong & Liu, 2008: 125-126).

Günümüzde küresel çapta İslami varlıkların çeşitlerine göre dağılımı Çizge 3.4'de verilmiştir. 2017 yılı itibariyle İslami esaslara dayalı mali varlıkların %75'i banka varlıklarından; % 15'i ise sukuk ihraçlarından oluşmaktadır. İslami yatırım fonları ise henüz önemli bir büyüme göstermemiştir. İslami finans son yıllarda gelişimini artırsa da geleneksel mali yapıda olduğu gibi bankacılık eksenli bir büyüme sergilemiştir.

İslami mali varlıkların ülke dağılımları incelendiğinde (bkz. Ek 7) 2016 yılında 560 milyar \$'lık varlık toplamı ile İran'ın başı çektiği görülmektedir. Türkiye'nin 81 milyar \$'lık İslami mali varlığı bulunurken; İngiltere 61 milyar \$'lık varlığı ile dikkat çekmektedir. İngiltere'nin önemli bir İslami mali varlığa sahip olması, mali derinleşmenin önemini göstermektedir. Türkiye'de İslami finans kalkınma bankaları aracılığı ile büyümesini sürdürmektedir; ancak bankacılık sistemi dışında İslami esaslara dayalı mali araç sayısının derinleştirilmesi tasarruf oranlarına önemli katkılar sunabilir.

Çizge 3.4: Küresel Temelde İslami Mali Varlıkların Dağılımı: 2017



Kaynak: Global Islamic Finance Report, 2017: 38.

Türkiye'de tasarruf sorununun yapısı ve bu soruna yönelik politikaların incelendiği bu bölümde çalışmanın 1,2,3 ve 4 nolu seçenek denenceleri sınanmış ve şu sonuçlara ulaşılmıştır:

Denence 1: Kabul. Türkiye’de mali derinleşmenin yetersizliği düşük tasarruf sorununa neden olmaktadır.

Denence 2: Red. Türkiye’de mali derinleşme düzeyine bağlı olarak yurtiçi tasarrufların etkin kullanılmadığı sonucuna ulaşılmıştır.

Denence 3: Kabul. Türkiye’nin tasarruf sorunu mali derinleşmenin yetersizliği ve reel faiz oranlarının düşük olmasıyla ilgilidir.

Denence 4: Red. Türkiye’de uygulanagelen reel faiz ve zorunlu tasarruf uygulamaları, tasarruf oranlarını istenilen düzeye yükseltmediğinden başarısız olmuştur.



DÖRDÜNCÜ BÖLÜM

TÜRKİYE’DE MALİ DERİNLİK, FAİZ VE YURTIÇİ TASARRUF İLİŞKİSİNE YÖNELİK EKONOMETRİK ÇÖZÜMLEME

Buraya kadar mali derinleşme ve reel faizin yurtiçi tasarruf üzerindeki etkileri kuramsal ve yazın temelinde incelenmiş ve Türkiye’nin tasarruf sorunu bu düzlemde irdelenmiştir. Bu bölümde ise Türkiye’nin tasarruf sorununa mali derinleşme ve reel faiz politikalarıyla çözüm getirebilmek için bu değişkenlerin yurtçi tasarrufla olan ilişkisi ekonometrik çözümleme yoluyla ortaya konulmuştur. Temel amaç mali derinleşmenin ve reel faiz oranının yurtiçi tasarruflar üzerindeki olası etkilerinin varlığını ve yönünü kısa ve uzun dönemde incelemek ve sınamaktır. Bu amaçla uzun dönem ilişkinin varlığı Otoregresif Dağıtılmış Gecikme Modeli (ARDL) kullanılarak; kısa dönemli ilişkinin varlığı ise Hata Düzeltme Modeli kurularak test edilmiştir. Bu bölümde konunun Türkiye ekonomisi açısından görgül olarak incelenmesine yönelik kullanılan yöntemler ve veri seti hakkında bilgiler sunarak ekonometrik çözümleme yapılmaktadır.

4.1. DEĞİŞKENLER, VERİ SETİ VE MODEL

Görgül çalışmalarda atılacak ilk adım ekonomi kuramından faydalanarak bir model oluşturmak, ardından modele ait bağımlı ve bağımsız değişkenleri belirlemektir. Bu amaçla öncelikle çalışmanın 1, 2 ve 3 nolu seçenek denenceleri teori ve ekonometrik verilerle sınanarak kabul edilmiştir. Türkiye’de tasarruf sorununun olduğu ve bu sorunun McKinnon-Shaw Varsayımından hareketle “Mali Baskıcı Yaklaşım”ın öne sürdüğü gibi mali serbestleşme ve faiz tavanları ile ilişkili olduğu varsayılmıştır. Bu varsayım ve ilgili yazın temel alınarak Türkiye’deki tasarruf sorununun çözümü için mali derinleşme ve reel faizin yurtiçi tasarruf ile ilişkisi ekonometrik çözümleme ile tespit edilmiştir. Bu çözümleme de “yurtiçi tasarruf oranı” bağımlı değişken; “reel mevduat faizi” ve “M3/GSYH” ise bağımsız değişken olarak seçilerek, aşağıdaki seçenek denenceler test edilmiştir:

Denence 5 : Türkiye’de mali derinlik, faiz ve yurtiçi tasarruflar arasında eş bütünleşme ilişkisi vardır.

Denence 6 : Türkiye’de mali derinleşme ve reel faiz oranları yurtiçi tasarrufları pozitif yönde etilemektedir.

Çözümleme 1980-2015 dönemi yıllık verileri kullanılarak gerçekleştirilmiştir. Çözümlemenin 1980 yılından itibaren başlatılmasının temel nedeni Türkiye’nin 1980

yılında gerçekleştirdiği yapısal dönüşüm ve ardından mali düzenin serbestleştirilmesi yönünde attığı adımlardır.

Yurtiçi tasarruf oranlarının bağımlı değişken olduğu modelde bağımsız değişkenler olarak mali derinlik ve reel mevduat faiz oranı kullanılmıştır. Mali derinlik göstergesi olarak yazında en sık kullanılan “M3/GSYH” oranı seçilmiştir. Çoklu doğrusal bağlantı sorununun ortaya çıkma ihtimaline karşı diğer mali derinlik göstergeleri modele dâhil edilmemiştir. M3 daha geniş tabanlı para arzı, para ve sermaye piyasalarına ait göstergeleri de içerdiğinden mali derinlik için önemli bir gösterge olarak kabul edilmiştir. Çözümleme için bir diğer bağımsız değişken olan faiz göstergesi için ise reel mevduat faiz oranı kullanılmıştır. Faiz oranlarından hangisinin kullanılacağına da yazına göre bir seçim yapılmıştır. Türkiye üzerine yapılan benzer çalışmalarda çoğunlukla reel mevduat faiz oranları kullanılmıştır. Bu çalışmada da faiz göstergesi için, 2002 yılına kadar 1 yıl vadeli tasarruf mevduatı faiz oranı ile 2002 yılı sonrası 1 yıla kadar vadeli ağırlıklı ortalama mevduat faiz oranı kullanılmıştır. Yazılı olan bu tutarlar “Fisher Formülü” olarak bilinen (1) numaralı formül kullanılarak reel faiz oranlarına dönüştürülmüştür. Beklenen enflasyon değerlerine ulaşamadığından yazına uygun olarak, gerçekleşen enflasyon oranları kullanılmıştır (Vakıfbank, 2017). Faiz değişkenine ait veriler TCMB Elektronik Veri Dağıtım Sistemi’nden elde edilmiştir.

$$\left[\frac{1 + \text{Yazılı faiz}}{1 + \text{Beklenen enflasyon}} - 1 \right] \quad (1)$$

Tablo 4.1 Çözümlemede Kullanılan Serilerin Tanımlanması

<i>Kısaltma</i>	<i>Değişkenin Tanımı</i>	<i>Veri Kaynağı</i>
logutas	Yurtiçi tasarruf oranı	Dünya Bankası
Faiz	Reel mevduat faiz oranı	1983-87 dönemi için DİE (1978=100); 1995-2004 DİE (1994=100) ; 2004-2015 dönemi için TÜİK(2003=100)
Logm3	M3/GSYH	Dünya Bankası

Kurulan modelin ve modeldeki verilerin istatistiksel olarak çözümlenmesinde EViews 9.0 paket programı kullanılmıştır. Yurtiçi tasarruflar ve M3 para arzı, GSYH’ye oranlanarak yüzdesel sonuçlarla çözümlemeye dâhil edilmiştir. Paket program

çerçevesinde yapılan çözümlene sonucunda tabloların ve verilerin yorumlanması için değişkenlere ait kısaltmalar Tablo 4.1’de yer almaktadır.

Çalışmanın amaçları doğrultusunda seçilen bağımlı değişken, çok sayıda bağımsız değişken tarafından açıklanmaktadır. Önceki bölümlerde yazına dair verilen çalışmalarda tasarrufları etkileyen farklı değişkenler olduğu görülmektedir. Ancak gerek kuramsal gerekse de görgül çalışmalarda görülebileceği gibi mali derinlik ve faizin tasarruflar üzerindeki etkileri konusunda yazında tam bir uzlaşma söz konusu değildir.

4.2. YÖNTEM

Türkiye’de mali derinliğin ve faiz oranlarının yurtiçi tasarruflar üzerindeki etkilerinin incelendiği bu çalışmada kurulan model, zaman serisi modellemesi ile çözümlenmiştir. Verilerin gün, ay, yıl gibi belirli bir zaman diliminde aldığı değerlerin değişimini gösteren zaman serisi modelleri, nedensellik ilişkisi içerme ya da kuramsal bir temele dayanmak zorunda değildir. Olası değişken varyans ve otokorelasyona karşı koruyabilmek için zaman serilerinin negatif işaret barındırmayanlarının logaritmik dönüşümleri alınmalıdır (Tarı, 2011: 376).

Zaman serisi verilerini içeren regresyon çözümlemesinde önemli varsayımlardan biri serilerin durağan yani bütünleşik olmasıdır. Zaman serileri eğilimi, mevsimsel dalgalanma, döngüsel dalgalanma ve düzensiz hareketlerden (hata terimi) oluşmaktadır. Zaman serisi ile yapılan çalışmalarda serilerin durağan olduğu yani ortalama ve varyanslarının zamanla değişmediği varsayılır. Eğer bir zaman serisi durağan değilse, o zaman serisinin davranışı ancak ele alınan dönem için incelenebilir. Eğer iki ya da daha fazla durağan olmayan bir zaman serisi ile regresyon çözümlemesi gerçekleştirilirse yüksek bir “R²” değeri çıkar. Bu durum ise sahte regresyon olgusuna sebep olur (Gujarati, 2016: 320).

Serilerin durağan olup olmadıkları iki yolla belirlenebilir. Birincisi serilerin farkının alınması ve birim kök taşıyıp taşımadıklarının belirlenmesidir. İkinci yöntem ise seriler arasında eş bütünleşmenin olup olmadığının aranmasıdır. Yani uzun dönemli ilişki yoksa sahte regresyon kurulmuş demektir. Serilerde bütünleşme söz konusu ise uzun dönemli bir denge ilişkisi aranabilir (Sevüktekin ve Çınar, 2014: 559-560). Ancak serilerin durağanlık durumuna güvenebilmek için hata teriminde otokorelasyon olmaması gerekmektedir. Sahte regresyonun varlığı seriler arasında oluşabilecek birlikte değişmelerden kaynaklanmaktadır. Nitekim iki değişken arasındaki yüksek korelasyon bu değişkenler arasında nedensel bir ilişki olduğunu göstermez. Sahte regresyonu

anlamak için istatistiksel olarak (R^2) değerinin Durbin-Watson d istatistiği ile karşılaştırılması gerekmektedir. Eğer (R^2) değeri d istatistiğinden büyük ise, sahte regresyon ilişkisi düşünülebilir (Granger ve Newbold, 1974: 117)

4.2.1. Durağanlık İçin Birim Kök Testi

Ekonometrik modellemelerde seriler arasında anlamlı ilişkilerin elde edilebilmesi için değişkenlere ait serilerin birim kök içermemeleri yani durağan olmaları gerekmektedir. Bir serinin uzun dönemdeki özelliği, serinin önceki dönemlerde aldığı değerlerin mevcut dönemi nasıl etkilediğinin belirlenmesiyle tespit edilebilir. Bu nedenle serinin her dönem için aldığı değerlerin önceki dönemlerle regresyonunun olması gerekmektedir (Tarı, 2011: 387). Birim kök çözümlenmeleri bu amaçla yapılmakta ve seride birim kökün olmaması beklenmektedir. Birim kökün varlığını araştırmak amacıyla yazında en çok kabul gören test “Artırılmış Dickey-Fuller (Augmented Dickey Fuller-ADF) Birim Kök Testi”dir. Ancak bu test dışında yeni geliştirilen “ADF-GLS Birim Kök Testi”, “KPSS Birim Kök Testi”, “Phillips-Perron Birim Kök Testi” ve “NG-Perron Birim Kök Testi” de yazında kullanılmaktadır (Sevüktekin ve Nargeleçekenler, 2010: 361).

Birim kökün varlığını tespit etmek amacıyla bu çalışmada ADF Birim Kök Testi kullanılmıştır. “Standart Dickey-Fuller Testi” (1979), hata terimlerinin bağımsız ve aynı dağılıma sahip oldukları varsayımı temel alınarak kurulmuştur. Birinci dereceden basit bir AR (1) (autoregressive) modeli;

$$y_t = \rho y_{t-1} + e_t \quad (2)$$

şeklinde kurulabilir. Burada y_t değişkeninin bir önceki dönemde aldığı değer y_{t-1} şeklindedir. e_t katsayısı ise stokastik bir hata terimidir. Denklemden P katsayısı bire eşit olursa zaman serisinin durağan olmadığı anlaşılacaktır. Eğer P katsayısı birden büyük çıkarsa zaman serisi durağan değildir ve zaman serisinin varyansı, t arttıkça katlanarak büyür (Dickey ve Fuller, 1979: 427-431). 2 nolu denklemden eşitliğin her iki tarafından da y_{t-1} çıkartılırsa, $(\rho - 1) = \gamma$ olmak üzere denklem;

$$\Delta y_t = \gamma y_{t-1} + e_t \quad (3)$$

biçimini almaktadır. P=1 olduğunda $\gamma = 0$ olacaktır ve denklem

$$\Delta y_t = e_t \quad (4)$$

olacak ve y_t (birinci fark) durağan olacaktır. Böylece, özgün bir serinin birinci farkı durağan ise özgün seriye birinci dereceden bütünleşmiş olmuş denir ve I(1) olarak ifade edilir. Eğer seriyi durağanlaştırmak için iki defa fark almak gerekirse I(2) olarak yazılır. Bu durumda durağan olmayan bir seri farkları alınarak durağan hale getirilir (Tarı, 2011: 388). Ancak denklemlerin tahmini ile elde edilen hata terimleri otokorelasyon gösteriyorsa bu test sonuçları geçerli değildir. Bu sorunun çözümü için Dickey ve Fuller “Artırılmış Dickey-Fuller Testi” adını alan bir test geliştirmiştir (Yurdakul, 2000: 24).

$$\Delta y_t = \gamma y_{t-1} + \sum_{i=2}^p \beta \Delta y_{t-i+1} + \varepsilon_t \quad (5)$$

$$\Delta y_t = c + \gamma y_{t-1} + \sum_{i=2}^p \beta \Delta y_{t-i+1} + \varepsilon_t \quad (6)$$

$$\Delta y_t = c + \gamma y_{t-1} + \delta_2 t + \sum_{i=2}^p \beta \Delta y_{t-i+1} + \varepsilon_t \quad (7)$$

4 nolu denklem sabit terimsiz ve eğilim değişkeninin olmadığı modeli, 5 nolu denklem sadece sabit terimin olduğu modeli, 6 nolu denklem ise sabit terim ve eğilim değişkeninin dâhil edildiği modeli ifade etmektedir. Birim kök testi sonucunda seçenek varsayımın (H_1) kabul edilmesi y_t serisinin birim kök taşımadığı ve durağan olduğu sonucuna ulaştırır. Dickey ve Fuller (1979) ADF testinin limit dağılımlarını türetmiş ancak McKinnon (1991, 1996) sonlu örneklem için kritik değerleri elde etmiştir (Bayat, 2012: 52).

4.2.2 Eşbütünleşme (Koentegrasyon) Testleri

Serilerin durağanlaştırılması için yapılan fark alma işlemleri, bu serilerin uzun dönem dengesinde bazı veri kayıplarına yol açmaktadır. Uzun dönemli ilişkileri ortadan kaldıran bu uygulamanın eksiklerini gidermek için eşbütünleşme çözümleneleri kullanılmaktadır (Maddala, 1988: 216). Gujarati (1999), çözümlenmesi yapılan serilerin aynı mertebeden durağan olmaları durumunda aralarında eşbütünleşme ilişkisinin aranabileceğini belirtmektedir. Eşbütünleşme “hata terimi” yoluyla yapılır. Hata terimi birim kök içermiyorsa seriler arasında eşbütünleşme var demektir. Eş-bütünleşmenin istatistiksel anlamı ise, uzun dönem regresyon ilişkilerinde hata teriminin durağan olması, başka bir deyişle hata teriminin ortalama ve varyansının zaman içerisinde

değişmemesi demektir. Böylesi bir durumda ise, regresyon ilişkisi kurulan değişkenler eşbütünleşik olur ve değişkenler arasında ekonomik anlamda bir nedensellik ilişkisinden söz edilir (Utkulu, 2003: 48). Böylece düzey değerleri ile regresyona tabi tutulabilirler. Ancak eşbütünleşmenin güvenilirliği için serinin artıklarına bakıldığında otokorelasyon olmaması gerekir. Otokorelasyon yoksa sonuçlar güvenilirdir (Yıldirtan, 2011: 265).

Durağan dışı değişkenler arasında uzun dönemli bir ilişkinin olup olmadığını ortaya koyan ilk çalışma Engle-Granger (1987) yaklaşımıdır. Engle-Granger (1987), iki değişken arasında uzun dönemli bir ilişkiyi araştırırken, modelde kullanılan tüm değişkenlerin aynı mertebeden tümlleşik olduğunu varsayar. Yani her bir değişken için birim kök testleri uygulandıktan sonra, birinci mertebeden tümlleşik “I (1)” olduklarını bulmak gerekmektedir. Aksi halde değişkenler farklı mertebeden durağan ise bu yaklaşım kullanılamaz (Sevüktekin ve Çınar, 2014: 562).

Engle-Granger yaklaşımı, ikiden fazla değişken olması durumunda birden fazla eşbütünleşme ilişkisi olacağından regresyon tahminine olanak tanımaz. “n” tane değişken ile çözümlene gerçekleştirildiğinde, en fazla “(n-1)” eşbütünleşme ilişkisi olabileceğinden bunu ortaya çıkarmak için Johansen (1988) tarafından geliştirilen testler kullanılır (Gujarati, 2016: 353). Bu çalışmada da değişken sayısı ikiden fazla olduğu için Johansen testleri kullanılmıştır.

Johansen (1988) ve Johansen ve Juselius (1990) tarafından geliştirilen “Johansen Eşbütünleşme Testi” ele alınan değişkenler arasında uzun dönemli bir ilişkinin olup olmadığını anlamada, maksimum “Eigen Değer” ve “Trace” istatistikleri kullanılmaktadır. Johansen Eşbütünleşme Testlerinde değişkenler arasındaki uzun dönemli ilişki araştırılırken Vector Autoregressive Model’indeki¹⁵ (VAR) gecikme sayısı önemlidir. Gecikme sayıları belirlenirken de “Akaike Bilgi Kıstası” (AIC) ve “Schwartz ve Hannan-Quinn Ölçütü” kullanılabilir.

“Johansen Eşbütünleşme Testi” ve “Engle-Granger Eşbütünleşme Testleri” serilerin aynı mertebeden durağan olduklarını varsaymaktadır. Serilerin farklı düzeylerde durağan olması durumunda Pesaran vd. (2001) tarafından geliştirilen sınır testi ve ARDL yaklaşımı kullanılabilir. Bu bağlamda seriler aynı mertebede durağanlaşıyorsa regresyon denklemi En Küçük Kareler Yöntemi (EKK) ile kurulabilir. Uzun ve kısa dönem ilişkisi

¹⁵ VAR Modeli: Tek değişkenli otoregresif modelleri genelleştiren ve çoklu zaman serileri arasındaki ilişkiyi veren bir modeldir. Değişkenler arası ilişkiler etki tepki fonksiyonları ve varyans ayrıştırması yöntemleriyle incelenir.

test etmek amacıyla kullanılan ARDL Sınır Testi, değişkenlerin “I (1)” ve ya “I (0)” olması durumunda kullanılabilir. “I (2)” mertebesinde durağan olan bir seri ile ARDL çözümlenmesi yapılamaz (Fosu ve Magnus, 2006; 2081). VAR modelinde ise verilerin durağan olması yeterlidir. Aynı mertebeden durağan olmalarına gerek yoktur (Tarı, 2011: 456).

ARDL sınır testinin uygulanması üç nedene bağlı olarak uygun görülmektedir. Birincisi; sınır testi yöntemi kolaydır ve diğer yöntemlerin aksine modelin gecikme uzunluğu EKK ile tahmin edildikten sonra eşbütünlük ilişkisinin varlığı belirlenmektedir. İkincisi, sınır testi varsayımları, birim kök testi modeline dâhil edilen değişkenlerin ön testlerinin yapılmasını gerektirmemektedir. Üçüncüsü ise modeldeki serilerin “I (2)” olması dışında, bütünüyle “I (0)” ve “I (1)” veya hepsinin karşılıklı eşbütünlük “I (1)” olması durumunda uygulanabilmektedir (Altıntaş ve Koçbulut, 2014: 47).

ARDL $(p, q_1, q_2, q_3 \dots q_k)$ şeklinde gösterilen bu modellerde p bağımlı değişkenlerin gecikme değerini, q_k açıklayıcı değişkenlerin gecikmesini göstermektedir. Gecikme uzunluklarının belirlenmesinde AIC veya SC gibi ölçütlerden yararlanılabilir. Değişkenler arasındaki uzun dönem ilişkisinin incelenmesi için ARDL modeli (8) nolu denklemdeki gibi tahmin edilir.

$$Y_t = \Psi_0 + \sum_{i=1}^p \Psi_{1i} \Delta Y_{t-i} + \sum_{i=0}^q \Psi_{2i} \Delta X_{1t-i} + u_t \quad (8)$$

Uzun dönemli ilişkiler elde edildikten sonra, kısa dönemli ilişkilerin elde edilmesi için (9) nolu denklem tahmin edilir.

$$\Delta Y_t = \Psi_0 + \sum_{i=1}^p \Psi_{1i} \Delta Y_{t-i} + \sum_{i=0}^q \Psi_{2i} \Delta X_{1t-i} + \mu ecm_{t-1} + u_t \quad (9)$$

(8) nolu denklemden farklı olarak modele hata düzeltme terimi eklenmiştir. Bu terim uzun dönem ilişkiyi gösteren modelin kalıntılarının bir gecikmeli değeridir. Hata düzeltme teriminin katsayısına bakarak kısa dönemdeki bir şokun ne kadarının uzun dönemde giderileceği hakkında yorumda bulunulabilir. Katsayının istatistiksel olarak anlamlı ve işaretinin de negatif olması gerekmektedir (Esen vd., 2012: 258).

ARDL modelinde değişkenler arasındaki ilişkinin tespit edilebilmesi için boş ve seçenek varsayımlar kurulup test edilmektedir. Boş varsayımı yokluk varsayımıdır ve değişkenler arasında uzun dönemli ilişkinin olmaması olarak ifade edilir. (10) nolu eşitlikte boş varsayım verilmiştir.

$$H_0 = \beta_1 = \beta_2 = \beta_3 = \beta_4 = \beta_5 = \beta_6 = 0 \quad (10)$$

(11) nolu eşitlikte verilen seçenek varsayım ise uzun dönemli ilişkinin varlığı olarak ifade edilir.

$$H_1 \neq \beta_1 \neq \beta_2 \neq \beta_3 \neq \beta_4 \neq \beta_5 \neq \beta_6 \neq 0 \quad (11)$$

Uzun dönem ilişkinin varlığını çözümleyebilmek için modele sınır testi (bounds test) uygulanır. Test sonucunda elde edilen F istatistik değeri Pesaran (2001)'deki üst sınır II değerinden büyükse H_0 varsayımı reddedilerek seçenek varsayım kabul edilir. Eğer alt ve üst sınır değerlerinin arasındaysa uzun dönem ilişkinin varlığı ile ilgili bir ifadede bulunulamaz (Nkoro ve Uko, 2016: 80-81). Eğer değişkenler arasında uzun dönemli ilişki tespit edilirse, fark alma işleminden dolayı yaşanan veri kayıplarını giderebilmek için hata düzeltme modeli kurularak kısa dönemde yaşanan şokların ne kadarının uzun dönemde giderildiğinin araştırılması gerekmektedir.

Kurulan regresyon modeli bazı varsayımlarının geçerli olması beklenir. Hata terimlerinin birbirleriyle ilişkili olmaması yani otokorelasyon sorunun olmaması bu varsayımlardan biridir. Bu sorunun tespiti için ARDL modeli üzerinde Breusch-Godfrey LM testi gerçekleştirilir. Hata terimlerine yönelik bir diğer tanısal test ise hata terimlerinin normal dağılıma sahip olmaları gerekliliğidir. Bu amaçla Jacque-Bera normallik sınaması yapılmaktadır. Bir diğer varsayım ise değişen varyans sorununun olmamasıdır. Bu amaçla ise Breusch-Pagan-Godfrey sınaması yapılmaktadır. Elde edilen sonuçlar, modelin tahmin sonuçlarının güvenilirliği için önem taşımaktadır.

4.3 UYGULAMA VE BULGULAR

Çözümlemeye ait yöntem kısmında verilen bilgiler ışığında 1980-2015 dönemi yıllık verileri kullanılarak mali derinlik, faiz ve yurtiçi tasarruflar arasındaki uzun ve kısa dönemli ilişkiler ARDL sınır testi ile çözümlenmiştir. Yöntem ışığında öncelikle mali derinlik göstergeleri, reel mevduat faiz oranı ve yurtiçi tasarruf serilerinin logaritmik dönüşümleri elde edilmiştir. Ancak reel mevduat faiz serisi içerisinde negatif değerler taşıdığından logaritmik dönüşümü alınmamıştır. Serilere uygulanan dönüşümün ardından, serilerin durağan olup olmadıkları ADF birim kök testi ile araştırılmıştır.

ADF birim kök testi sonuçları gösterildiği Tablo 4.2'de modelde kullanılan değişkenler için % 5 güven aralığında kritik değerlere yer verilmiştir. Değişkenlere ait t-istatistik değerleri ise parantez içinde gösterilmektedir. Serilerin birim kök taşıyıp taşımadıkları, tahmin edilen τ (tau) istatistik değerleri, MacKinnon (1996) tablo

değerlerinden mutlak değer içerisinde büyük olması gerekmektedir. Aynı tabloya göre bağımlı değişken olan logutas, düzey değerinde birim kök taşımakta ancak birinci farkında durağan hale gelmektedir. Bağımsız değişkenlerden logm3 serisi düzey değerlerinde sabit terimli modelde birim kök taşırken sabit ve eğilimli modelde birim kök taşımamaktadır.

Tablo 4.2: ADF Birim Kök Testi Sonuçları

<i>Değişkenler</i>	<i>Düzye Değeri- I (0)</i>		<i>Birinci Fark- I (1)</i>	
	Sabit Terimli	Sabit+Eğilim	Sabit Terimli	Sabit+Eğilim
Logutas	-2.948404 (-2.447582)	-3.544284 (-2.625911)	-2.963972 (-3,187292)	-3.568379 (-3.730685)
Faiz	-2.948404 (-7.615866)	-3.544284 (-7.500208)	-2.954021 (-8.283724)	-3.552973 (-8.027854)
Logm3	-2.951125 (-1.079307)	-3.544284 (-4.762599)	-2.951125 (-8.463065)	-3.548490 (-8.324402)

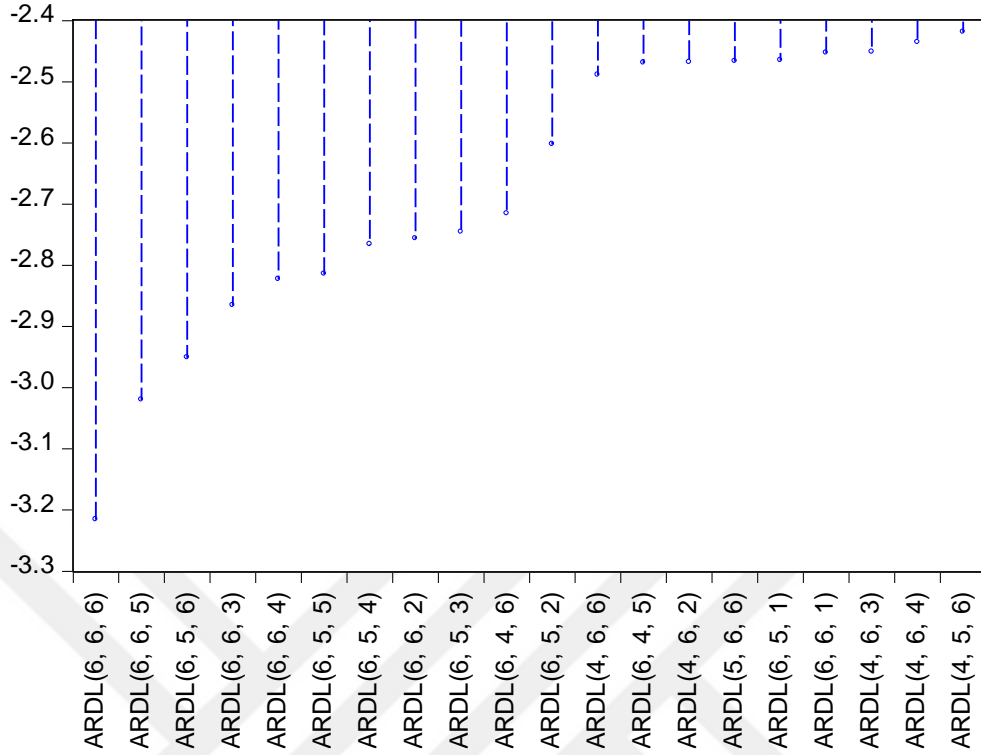
Not: Schwarz Info Criterion (SIC) ölçütüne göre maksimum gecikme uzunluğu 9 olarak belirlenmiştir. ADF testi için % 5 güven aralığında Mac Kinnon (1996) kritik değerleri kullanılmıştır. Parantez içindeki değerler t istatistik değerlerini göstermektedir.

Serinin farkı alındığında ise sabit terimli ile sabit ve eğilimli modelde birim kök taşımamaktadır. Faiz değişkeni ise düzey değerleri ile durağan haldedir ve birim kök taşımamaktadır. Bu halde faiz serisi dışındaki seriler “I (1)” mertebesinde durağan kabul edilirken faiz serisi “I (0)” olarak kabul edilmiştir.

Bağımlı ve bağımsız değişkenlerin farklı mertebelerden durağan olması sebebiyle değişkenler arasındaki eşbütünleşme ilişkisi ARDL modeli ile tahmin edilmiştir. ARDL modelinde ilk aşama olarak uygun gecikme uzunluğunun tespit edilebilmesi için en çok gecikme uzunluğunun 6 olarak alındığı modelde farklı gecikme birleşimleri sınanarak AIC ölçütüne göre uygun gecikme uzunluğu seçilmiştir. Çizge 4.1’de AIC ölçütüne göre gecikme uzunluklarına ait modeller görülmektedir. En küçük değeri veren ARDL (6,6,6) modeli uygun model olarak tespit edilmiştir.

Uygun gecikme uzunluklarının tespitinin ardından modele ilişkin tanısal testler gerçekleştirilmiştir. Modele ait tanısal testler Tablo 4.3’te yer almaktadır. Ramsey Reset testine göre model kurma hatası ve Breusch-Godfrey Serial Correlation LM Testine göre değişkenler arasında otokorelasyon sorunu yoktur. Jarque-Bera normallik testine göre hata terimleri normal dağılım sergilemektedir. Breusch-Pagan-Godfrey testine göre ise modelde değişen varyans sorunu bulunmamaktadır.

Çizge 4.1: AIC Ölçütüne Göre Uygun Gecikme Uzunluğu



Tablo 4.3: ARDL (6,6,6) Modeli Tanısal Testler

Prob(F-istatistik)s=0.001487
Jarque-Bera=0.432546 (0.805515)
Değişen Varyans Testi
Breusch-Pagan-Godfrey=1.934674(0.1548)
Ramsey Reset Testi=1.431300 (0.1902)
Breusch-Godfrey LM=2.847007(0.1245)

Not: Parantez içerisindeki değerler olasılık değerleridir. Ramsey Reset Test için uygun değerlerin kareleri kullanılmıştır.

Kurulan modelde bağımlı değişken ve bağımsız değişken arasındaki eşbütünlük ilişkisinin varlığı sınır testi (bounds test) ile araştırılmaktadır. Elde edilen F istatistik değeri, üst sınır değeri “I (1)”den büyükse uzun süreli bir ilişkinin yani eşbütünlüğün var olduğu sonucuna ulaşılabilir (Vita ve Abbot, 2002: 295).

Tablo 4.4’te modelin sınır testine ait sonuçlar gösterilmektedir. Test sonucunda elde edilen F istatistik değeri % 1, % 5 ve % 10 anlam düzeylerinde üst kritik değerlerden büyük olduğundan seriler arasında eşbütünlük ilişkisi bulunmaktadır.

Tablo 4.4: ARDL Sınır Testi Sonuçları

F İstatistik Değeri: 15.57543		
Anlam Düzeyi	Alt Sınır- I (0)	Üst Sınır-I (1)
% 1	4.13	5
% 5	3.1	3.87
% 10	2.63	3.35

Değişkenler arasındaki uzun dönem ilişkisinin tespit edilmesinin ardından uzun dönem katsayılar yorumlanabilir. Tablo 4.5'te modele ait uzun dönem katsayılar verilmiştir. Logm3 değişkenine ait olasılık değeri % 1, % 5 ve % 10 anlamlılık düzeyinde anlamlı olarak görülmektedir. Faiz değişkeninin uzun dönem etkisi ise % 5 ve % 10 anlamlılık düzeyinde istatistiksel olarak anlamlıdır. Tablodaki sonuçlar “M3/GSYH” olarak verilen mali derinlik göstergesi ve reel mevduat faiz oranı ile yurtiçi tasarruflar arasında uzun dönemde anlamlı bir ilişki olduğunu göstermektedir. Uzun dönemli ilişkilerin yönüne bakmak için değişkenlere ait katsayı değerlerinin pozitif ya da negatif olması dikkate alınmaktadır. Logm3 ve faiz değişkenlerinin katsayılarına bakıldığında pozitif değerler olduğu görülmektedir. Bu sebeple M3'deki artışın ve reel faiz oranlarındaki yükselmenin yurtiçi tasarruf oranları üzerinde pozitif etkisi olduğu görülmektedir. Böylece seçenek denenceler olan 5 ve 6 nolu denenceler kabul edilmiştir. Sonuçlar “McKinnon-Shaw Varsayımı”nı ve Mali Baskıcı Yaklaşım”ı destekler niteliktedir. Mali serbesleşme ve derinleşmenin artması ve reel faiz oranlarının yükselmesi yurtiçi tasarrufları olumlu yönde etkilemektedir.

Tablo 4.5: Uzun Dönem Katsayı Sonuçları (Bağımlı Değişken Logutas)

Değişkenler	Katsayılar	Standart Hatalar	t İstatistik Değeri	Olasılık Değeri
Logm3	0.247677	0.045294	5.468255	0.0004
Faiz	1.347101	0.551779	2.441381	0.0373
C	2.217450	0.160409	13.823738	0.0000

Eşbütünleşme ilişkisinin varlığının tespit edilmesinin ardından hata düzeltme modelinin kurulması gerekmektedir. Uzun dönemli ilişkilerin tespit edilmesi sırasında fark alma işleminden kaynaklanan veri kayıplarını giderebilmek için hata düzeltme modeli kurularak kısa dönemde yaşanan şokların ne kadarının uzun dönemde giderildiği tespit edilmiştir. Hata düzeltme modeline ilişkin sonuçlar Tablo 4.6'da gösterilmiştir. Hata düzeltme katsayısını veren “CointEq” teriminin katsayısı beklendiği gibi negatif çıkmıştır. Hata düzeltme katsayı istatistiksel olarak ise anlamlıdır. Hata düzeltme

katsayısının negatif ve istatistiksel olarak anlamlı olması yurtiçi tasarruf, mali derinlik ve faiz arasındaki uzun dönemli ilişkiyi doğrulamaktadır.

Hata düzeltme değişkeninin katsayısı “-1.093817” olarak bulunmuştur. Hata düzeltme değişkeninin katsayısının “-1” ve “-2” arasında olması; para arzı ve faiz değişkenlerinde yaşanan kısa dönemli bir şokun ardından düzenin dalgalanarak dengeye

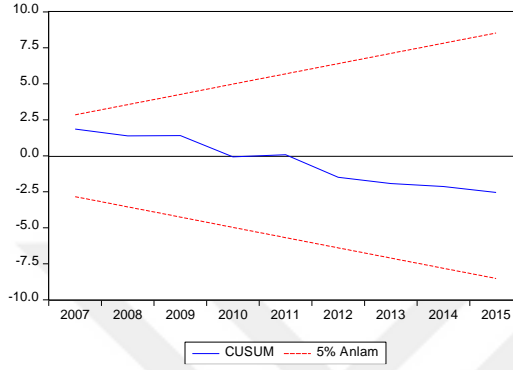
Tablo 4.6: Hata Düzeltme Modeli ve Kısa Dönem Katsayıları (Bağımlı Değişken DLogutas)

<i>Değişkenler</i>	<i>Katsayılar</i>	<i>Standart Hata</i>	<i>t-İstatistik Değeri</i>	<i>Olasılık</i>
D(Logutas(-1))	0.302907	0.092069	3.289.985	0.0094
D(Logutas(-2))	-0.123583	0.114731	-1.077.151	0.3094
D(Logutas(-3))	-0.004531	0.112410	-0.040309	0.9687
D(Logutas(-4))	0.190235	0.112046	1.697.830	0.1238
D(Logutas(-5))	-0.431158	0.091671	-4.703.339	0.0011
D(Logm3)	-0.147766	0.096177	-1.536.408	0.1588
D(Logm3(-1))	-0.460497	0.103953	-4.429879	0.0016
D(Logm3(-2))	-0.447125	0.096482	-4.634273	0.0012
D(Logm3(-3))	-0.498730	0.112084	-4.449605	0.0016
D(Logm3(-4))	-0.349291	0.086366	-4.044306	0.0029
D(Logm3(-5))	-0.231081	0.093933	-2.460062	0.0362
D(Faiz)	0.216298	0.197775	1.093655	0.3025
D(Faiz(-1))	-1.266157	0.275185	-4.601105	0.0013
D(Faiz(-2))	-0.208737	0.216764	-0.962971	0.3607
D(Faiz(-3))	-0.574492	0.198196	-2.898611	0.0176
D(Faiz(-4))	-0.422524	0.196802	-2.146949	0.0603
D(Faiz(-5))	-0.340060	0.153604	-2.213879	0.0541
CointEq(-1)	-1.093817	0.120012	-9.114216	0.0000

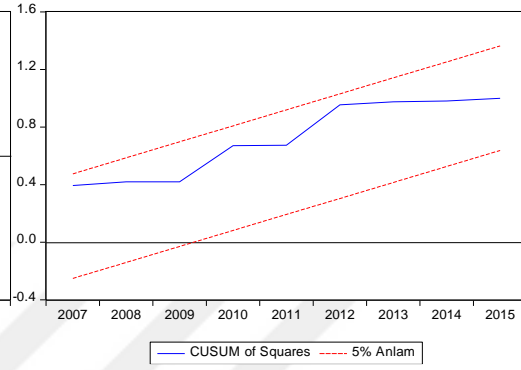
geldiğini ifade etmektedir ve bu dalgalanma uzun süreli bir değer etrafında oluşmaktadır (Narayan ve Smyth, 2006: 339). Kısacası bu katsayı, para arzı veya reel faizde meydana gelecek bir şokun, yurtiçi tasarruflar üzerindeki etkisinin kısa sürede kaybolacağını göstermektedir.

Kurulan modelde yapısal kırılmanın varlığı yani değişkenlerin istikrarlı olup olmadığı Brown vd. (1975) tarafından önerilen CUSUM ve CUSUMQ Testleri¹⁶ ile gösterilmektedir. Çizge 4.2 ve 4.3’de gösterilen test sonuçlarına göre % 5 anlam düzeyinde kritik sınırlar içerisinde yer aldığı ve katsayıların istikrarlı olduğu görülmektedir.

Çizge 4.2: CUSUM Test



Çizge 4.3: CUSUMQ Testi



¹⁶ CUSUM Testleri hata terimlerinin kümeli olarak hesaplanmasına dayanır. CUSUMQ Testleri ise “n” tane gözlem için % 5 anlam düzeyinde hata terimlerinin karelerini temel alarak hesaplanmaktadır.

GENEL DEĞERLENDİRME VE SONUÇ

Ekonomik birimlerin harcanabilir gelirlerinin tüketime ayrılmayan kısmı olarak tanımlanan tasarruf, ancak mali düzen içerisinde yer aldığı sürece bu anlamı taşımaktadır. Bu düzen içerisinde yer almayan tasarruflar ise “yastıkaltı”, “gömüleme” ya da “kayıp tasarruf” olarak adlandırılır. Tasarruflar; yatırım, büyüme, kalkınma ve cari açık gibi ekonomik değişkenler üzerinde doğrudan ya da dolaylı etkilere sahiptir. Bir ekonomideki tasarrufların önemi yatırımlarla ilişkisinden ileri gelir ve tasarruflar yatırımları karşılayabildiği ölçüde etkindir. Yatırım oranlarını artırarak sürdürülebilir büyümeyi ve kalkınmayı sağlamak isteyen ülkeler, ilk kaynak olarak yurtiçi tasarruflara başvuracaktır. Bu kaynağın yetersizliği durumunda yurtdışı kaynaklar kullanılarak toplam tasarruflar artırılmakta ve yatırımlar karşılanmaktadır. Cari açıktaki büyümenin temel nedenlerinden birini oluşturan yurtdışı kaynak kullanımı ekonomiyi dış şoklara karşı kırılgan bir yapıya büründürerek büyümenin sürdürülebilirliğini olumsuz etkiler. Tasarruf kaynaklı bu makroekonomik etkiler göz önüne alındığında gelişmekte olan ya da az gelişmiş ülkelerin (AGÜ) çözüme kavuşturması gereken öncelikli konularından birinin tasarruf sorunu olduğu görülmektedir.

Tasarruf sorunu genel kanının aksine sadece yatırımları karşılayamayacak düzeyde düşük tasarrufları değil aynı zamanda yastıkaltı tasarrufları içeren etkin olmayan tasarruf kullanımı da kapsar. Ayrıca bazı ekonomiler için yatırım oranlarını aşan tasarruflar da soruna dâhil edilebilir; nitekim tasarruf oranlarının aşırı yüksek olması, ekonomi üzerinde talep kaynaklı daraltıcı etkiler doğurabilir ancak bu sorun tüketim eksenli farklı politikalar gerektirdiğinden çalışmanın konusunu oluşturmamaktadır.

Düşük olan tasarruf düzeyini yatırım oranlarına çekebilmek için öncelikle tasarrufa etki eden değişkenlerin belirlenmesi gerekmektedir. Değişkenlerden hangisi ya da hangilerinin tasarruf oranlarını artırmada politika aracı olarak seçileceği ülkelerin iç dinamikleri, sosyo-ekonomik durumları ve tasarrufu gerçekleştiren kesime göre değişkenlik gösterir. Bu sebeplerle düşük tasarruf sorunu yaşanan ülkeler öncelikle tasarruf değişkenlerini iyi seçmeli ve bu seçime uygun özellikli politika üretmelidir. Tasarruf eğiliminin attırılması ya da tüketim eğiliminin azaltılmasına yönelik yaklaşımlar düşük tasarruf sorunu için geliştirilebilecek politikaların odağı olabilir ancak bu yaklaşım yastıkaltı tasarruf ya da tasarrufların etkinlik sorununu tek başına çözüme kavuşturmayacaktır.

Tasarruf sorununa daha geniş bir pencereden bakıldığında bu sorunun altında büyük oranda mali düzenin gelişmişliği ve özelinde derinliğinin yattığı görülebilir. Fon arz ve talebinin karşılaştığı bu piyasa ve temel alınan faiz uygulamaları tasarruf sorununun çok boyutlu yapısına kalıcı bir çözüm getirebilir. Sorunun odağında mali derinleşme ve faiz olgusunun aranması; tasarruf eğilimi zaten yüksek olan kesimlerin birikimlerini neden tasarrufa dönüştürmediği ve mevcut tasarrufların neden yatırımlarda kullanılmadığı sorunsalı ile yakın ilişkilidir. Bu bakımdan tasarruf sorununa sadece davranışsal kuramlar ile yaklaşmak her ekonomi için aynı sonucu vermez. Öncelikli olarak tasarruf sorununa düzlem oluşturan bu iki olgunun incelenmesi yerinde olacaktır. Ayrıca tasarruf davranışını açıklayan kuramlar ışığında bir değerlendirme yapıldığında; mali derinleşmenin BES gibi sosyal güvenliği destekleyici yönde de geliştirilmesi gelir ve tüketim varsayımlarında ileri sürülen tasarruf azaltıcı etkileri de en aza indirgeyerek ilgili kesimleri tasarrufa yöneltmeye katkı sunacaktır.

Yazında farklı tanım ve göstergelere sahip olsa da mali derinlik genellikle mali düzenin gelişmişliği ile ilişkilendirilmektedir. Bu açıdan aracı kurum/kuruluş sayısı, araçların sayı ve çeşitliliği ile düzenleyici/denetleyici kurumların mali düzeni istikrarlı bir yapıya kavuşturma çabası, tasarruf sorununa çözüm bulma konusunda bir anahtar niteliği taşıyabilir. Ayrıca mali düzenin önemli bir fonksiyonu olan ve aynı zamanda mali büyüme göstergesi olarak da yazında yer bulan faiz, tasarruf arz edenler için getiri; talep edenler için ise bir bedel oluşturduğundan ikinci bir anahtar niteliğindedir.

Mali derinlik ve faizin tasarruflar üzerindeki etkilerine yönelik kuramsal altyapı ve yazın çalışmaları genellikle iki temel görüşe göre şekillenmektedir. “Mali baskıcı yaklaşım”a öncülük eden McKinnon-Shaw Varsayımında; faiz ve mali serbestleşme önündeki sınırlamaların kaldırılmasıyla tasarrufların artış göstereceği öne sürülür. Diğer görüş olan “yapısalcı yaklaşım”a göre ise mali düzenin yapısı, derinliği ve mali değişkenlerin bileşimi tasarrufları doğrudan artırmaktadır. İki görüşte ortak nokta olan mali derinleşmenin tasarrufları artıracığı savı, faiz konusunda farklılaşmaktadır. “Mali baskıcı yaklaşım”, faiz üzerindeki sınırlamaların kaldırılmasını savunurken; “yapısalcı yaklaşım” faizdeki sınırlamaların kaldırılmasının borçlanma maliyetlerini artıracığını öne sürmektedir.

Türkiye'nin tasarruf-yatırım dengesini sağlayabilmesi için bazı seçenekler bulunmaktadır; verimliliği yüksek yatırımlara yönelerek yatırım maliyetlerini düşürmek,

yatırım miktarını azaltmak ya da tasarruf oranlarını yükseltmek. Sürdürülebilir büyümeyi gerçekleştirebilmek için yatırımların azaltılması söz konusu olamayacağından tasarrufları artırmak en doğru seçenektir. Verimliliği yüksek yatırımları gerçekleştirmek ise teknolojik yenilikler ve beşeri sermaye ile yakın ilişkilidir; ancak bu durum yapısal dönüşümü ve uzun vadeli bir planlamayı gerektirmektedir. Bu noktada Türkiye ekonomisinin yüksek cari açığını sürdürülebilir düzeye indirmesi, yatırımlarını finanse etmesi ve ekonomik büyümesini artırabilmesi için tasarruf sorununu kalıcı biçimde çözüme kavuşturması koşuldur.

Türkiye’de tasarruf sorunu, uzun süreden beri ekonomik gündemi meşgul etmektedir. Sorunun çözümü için çok sayıda politika geliştirilmiş olmasına rağmen istenilen tasarruf düzeyi yakalanamamıştır. 1980’lere kadar mali düzenin yeterli derinliğe ulaşmamış olması, bu tarihe kadar uygulanan politikaların neden başarısız olduğunu açıklayabilir. 1980 sonrası yapısal dönüşümün ardından serbestleşme ve faiz oranlarındaki sınırlamaların kaldırılması, yurtiçi tasarruf oranlarında bir artış beklentisini de doğurmuş; ancak istenilen düzey sürdürülebilir şekilde yakalanamamıştır. Bu noktada sorun; Türkiye’de mali düzenin tasarruflar üzerindeki etkisinin zayıf olmasından değil, Türkiye’de serbestleşme sürecinin başında düşülen yanlışlardan kaynaklanmıştır. Türkiye’de mali düzen önemli aşamalar kaydetmiştir; ancak halen, büyük oranda bankacılık odaklı ve düşük çeşitlilikte bir mali araç portföyü söz konusudur. Bu durum mali derinleşmenin yeterli olmadığından göstergelerinden sayılabilir.

Türkiye’de mali düzen tarafından sunulan araç ve kurum çeşitliliğinin bütün fon sahiplerine seslenmemesi yastıkaltı birikimlerin tasarrufa dönüşmesini sınırlamaktadır. Ayrıca mali düzenin mevcut yapısı ve faiz oranlarının da etkisiyle kredi kullanımında yaşanan kolaylık, Türkiye’de mevcut tasarrufların yatırım yerine tüketime kaymasına neden olmuştur. 2001 krizinin ardından tüketim oranlarında yaşanan büyüme, kredi kullanımını artırmıştır ve 2008’de yaşanan küresel kriz sonrasında faiz oranlarında yaşanan düşüş, Türkiye’de kredi kullanımını daha ucuz hale getirerek özel tasarrufları baskılamıştır. Bu noktada teknolojinin ve mali gelişmenin olumsuz bir etkisinden de bahsedilebilir. Nitekim kredi kartı kullanımının yaygınlaşması ve mali gelişmenin getirdiği erişim kolaylığı tüketim artışının ana sebeplerinden biri olmuştur. Mali düzenin bütün bileşenlerinin uyumlu çalışması bu tüketim artışını daha erken frenleyebilirdi; ancak düzenleyici ve denetleyici kurumların, gecikmeli olarak düşünülebilecek kredi

kartı sınırlamaları istenilen etkiyi yaratmamıştır. 2017 yılında bankalar tarafından kullanılan kredi tutarı mevduat tutarlarının oldukça üstüne çıkmıştır. Tasarruflar öncelikli olarak gereksinim duyulan alanlara yönlendirildiğinde etkin kullanıldığı sonucu çıkar; ancak Türkiye’de kredilerin tüketim ağırlıklı olması mevcut tasarrufların etkin kullanım sorununa işaret etmektedir.

Etkin kullanım sorunu, mali düzenden dışlanan birikimlerin ekonomiye kazandırılması ve mevcuttaki tasarrufların daha çok yatırımlara yönelmesini sağlayacak politika uygulamaları ile çözülebilir. Düşük yurtiçi tasarruf oranları ise ilk aşamada mali derinleşmenin -faiz politikaları da gözetilerek- artırılması ve destekleyici politikalar olarak mali okuryazarlık, vergi düzenlemeleri, adil gelir dağılımı ve harcanabilir gelirin yükseltilmesi gibi sosyo ekonomik değişkenlerdeki iyileşmelerle istenilen düzeye çekilebilir. Bu bağlamda mali düzene fon arzında bulunmaya hazır kesimler için mali düzenin yeterli derinliğe ulaşmış olması koşuldur.

Tasarrufların mali düzen içerisindeki dağılımı, etkin kullanım konusunda önemli bir etmendir. Bu bağlamda uzun vadeli yatırım araçları, tasarrufların etkin kullanımı açısından kısa vadeli para piyasası araçlarına göre daha fazla ön plana çıkmaktadır. Türkiye’de 2017 yılı itibariyle mevcut tasarrufların yaklaşık % 61’i mevduatlarda (yaklaşık % 75’i 1 yıldan az vadeli) saklanırken %26,3’ü sabit getirili menkul kıymetlerde, %12,7’si ise hisse senetlerinde değerlendirilmektedir (bkz. Tablo 3.3). Bu tablo Türkiye’de gerek düşük tasarruf gerekse tasarrufların etkin kullanılamaması sorunlarının varlığını işaret etmektedir.

Bu çalışmada Türkiye’deki tasarruf sorunu farklı boyutları ile ele alınmış ve bu kapsamda uygulanan politikalar irdelenerek, soruna mali düzen ve faiz eksenli bir yaklaşım sergilenmiştir. Bu kapsamda çalışma kuramsal temellerle ve uygulamalı ekonometrik çözümlenmeyle incelenerek mali derinleşme ile reel faiz oranlarının yurtiçi tasarruf üzerindeki etkileri sınanmıştır.

Çalışmada yapılan ekonometrik çözümlenmede 1980-2015 yılları için mali derinlik ve faizin tasarruflar üzerindeki etkisi test edilmiştir. Türkiye’de mali derinlik ve faizin bağımsız değişken olduğu, yurtiçi tasarrufların ise bağımlı değişken olarak seçildiği bir model kurulmuştur. Kurulan model ARDL sınır testi ve hata düzeltme modelleriyle incelenmiştir. Elde edilen sonuca göre mali derinlik ve reel faiz, tasarruflar üzerinde uzun dönemli pozitif bir etkiye sahiptir ve bu etki istatistiksel olarak anlamlıdır. Bu bağlamda

kuramsal incelemeler ve görgül çalışmanın sonuçları birlikte değerlendirildiğinde, derinleşmenin sağlanarak mali gelişmenin artırılması daha fazla yastıklı tasarrufu düzene çekerek tasarruf oluşumunu artırabilir ve mevcut tasarrufların yatırıma yönelmesini sağlayabilir. Reel faizlerde yaşanan artış tasarrufların net getirisini de yükselterek fon sahiplerinin tüketimlerini ertelemesine ve tasarrufa yönelmelerine olanak tanımaktadır. Bu durum ise reel faizin tasarruf üzerindeki ikame etkisini yansıtmakta ve tasarruf sorununa mali düzen eksenli farklı bir boyut katmaktadır. Elde edilen bulgular McKinnon-Shaw Varsayımı altında Mali Baskıcı yaklaşım ile Fry (1979); Rittenberg (1991); Özcan, Günay ve Ertaç (2003); Altıntaş ve Ayrıçay (2010); Özlale ve Karakurt (2012); Matur vd. (2012); (2012); Barış ve Uzay (2015); Kaya vd. (2017) ve Uçgun (2017) tarafından Türkiye üzerine yapılan çalışmalarla da örtüşmektedir. Ayrıca yapısalcı görüşün mali derinleşmenin tasarrufları artıracığı savı da çalışmanın sonuçlarını destekleyici niteliktedir.

Çözümleme sonucunda elde edilen tahmin sonuçlarına göre mali düzenin ve reel faizlerin en uygun duruma getirilerek (optimizasyonu sağlanarak) mali baskının giderilmesi Türkiye’de tasarruf sorununa katkı sunacaktır. Bu noktada tasarruf oluşumunu artırmak ve etkin kullanımı sağlamak için uzun dönemde mali düzenin geliştirilmesi ve derinleştirilmesi faize göre daha öncül bir koşuldur. Reel faiz oranlarının artırılarak tasarruf büyümesinde bir politika aracı olarak kullanılması beklenen tasarruf düzeyinin yakalanmasında başarı getirebilir. Ancak yüksek faiz oranları maliyet artışına neden olabileceğinden ya da yatırımları olumsuz etkileyebileceğinden, uzun dönemde tasarruf-yatırım denkleminde beklenmeyen sonuçlar doğurabilir. Nitekim “yapısalcı yaklaşım”ın temel savı olan yüksek faiz oranlarının borçlanma maliyetlerini artırdığı ihtimali gözardı edilmemelidir. Bu açıdan bakıldığında uzun dönemli ve sürdürülebilir tasarruf artışı için mali araç ve kurum sayısının artırılarak çeşitlendirilmesi ve mali düzenin geliştirilmesi daha belirgin ve kalıcı etkiler yaratabilir. Bu doğrultuda Türkiye’deki tasarruf sorununun çözümü için şu öneriler sıralanabilir:

- Sosyal güvenliği destekleyici uygulamalar artırılarak sözleşmeli tasarruf modelleri kurulmalıdır.
- Vergi indirimlerini ve devlet katkılarını da içeren özellikli hesap ve/ya fonlar çeşitlendirilmelidir.

- Dinsel etmenleri de dikkate alarak mali araç ve kurum sayısını artırıcı politikalar uygulanmalıdır.
- Fon arz ve talebinde bulunanların risk algılarını büyük ölçüde karşılayan bir mali derinleşme sağlanmalıdır.
- Mali düzene olan güveni ve düzenin istikrarını sağlayacak önlemler alınmalıdır.
- Mali okuryazarlığı içeren bir müfredat orta ve yükseköğrenime dâhil edilmelidir.

Bu önerilere ek olarak X. KP’de de ifade edilen küçük tasarrufların teşviki ve altın bankacılığının geliştirilmesi yönünde atılan adımlar hızlandırılmalıdır. Türkiye’de son yıllarda artan tüketim ve bu artışın ithal mallara olan yöneliminin azaltılması da gerek cari açık konusunda gerekse de tasarruf artışında önemli faydalar doğurabilir. Bu kapsamda tarım ve sanayi sektörü dışında teknolojik ürün ithalinde kısıtlamaların artırılması ve vergi politikaları ile aşırı tüketimin azaltılması sağlanmalıdır.

Türkiye’de sosyal güvenliği destekleyici bir öge olarak Bireysel Emeklilik Sistemi’nin (BES) devreye sokulması tasarruf oluşumu için önemli bir adım olmuştur. Devlet katkısı ve getiri oranları ile istenilen düzeyde bir tasarruf aracı olma yolunda ilerleyen BES’in istikrarlı bir yapıda kalması önemlidir. Son yıllarda kamu çalışanları açısından zorunlu hale getirilen BES’te önemli bir fon miktarına ulaşılmıştır; toplanan fonlar sermaye ve para piyasalarında değerlendirilmeye devam ettiği sürece bu uygulama tasarruf oluşumu için sürdürülebilir bir politika aracı olarak kullanılabilir.

Sözleşmeli tasarruf düzenlerine dayalı uygulamalar Malezya ve Singapur başta olmak üzere Şili, Güney Afrika, Singapur, İngiltere, ABD, İzlanda ve Kanada gibi ülkelerde oldukça yaygındır ve etkin bir tasarruf stratejisi olarak kullanılmaktadır. Singapur’da uygulanan Sosyal Koruma Fonu ve Merkezi Yardım Fonu (Central Provident Fund -CPF) bu modellerin en başarılı olanlarından. Devlet destekli zorunlu bir tasarruf hesabı olan CPF aynı zamanda dünyanın en kapsamlı sosyal politika örneklerinden biridir. Türkiye’de uygulanan BES, CPF’nin bir yansıması olarak değerlendirilebilir; ancak BES sosyal güvenliği destekleyici bir emeklilik uygulaması niteliği taşıırken CPF eğitim, araç ve konut alımı gibi alanlarda da bireyleri tasarrufa yönlendirmektedir. Bu bağlamda BES’in genişletilmesi ya da BES’e koşut olarak eğitim, evlilik, araç, konut alımı vb. talepleri de kapsayan yeni bir tasarruf modelinin kurulması

ve bu fonların mali düzeni derinleştirecek şekilde değerlendirilmesi, tasarrufun oluşumu ile etkin kullanımına önemli katkılar sağlayacaktır.

Türkiye’de halen kullanımda olan “çeyiz” ve “konut” hesapları, özellikli uygulamalara örnek gösterilebilir; ancak bu hesaplarda istenilen tasarruf birikimini sağlamamıştır. Çeyiz ve konut hesaplarının oluşturulacak yeni tasarruf modelinde yeniden değerlendirilmesi ya da mevcut haliyle vergi indiriminin ve devlet katkısının artırılarak yaş hadlerinin aşağı çekilmesi; hesapların eğitim, sağlık, araç edinimi gibi alanlarda da çeşitlendirilmesi sağlanmalıdır. Özellikli bir hesap olarak İngiltere’de uygulanan ancak istenilen başarıyı sağlamayan Çocuk Güvence Fonu’na (CTF) benzer bir uygulamanın Türkiye’de hayata geçirilmesi tasarruf artışı sağlayabilir; Türkiye’deki toplum yapısının çocukların geleceğini güvence altına alma konusundaki duyarlılığı bu fonun başarısına katkı sunacaktır. Yine İngiltere’de uygulanan “Saving Gateway”’in (Tasarruf Kapısı) geliştirilerek düşük ve orta gelirli gruplar için Türkiye’ye uyarlanması -mali eğitimi de dolaylı yoldan sağlayacağından- kazan-kazan durumunu ortaya çıkartabilir.

Mali araç ve kurum sayısının artırılması etkin kullanım sorununa da çözüm getirebilir. Türkiye’de tasarrufların mevcut dağılımı kısa vadeli araçlarda yoğunlaşmıştır. Bu bakımdan etkinliğin sağlanabilmesi için uzun vadeli mali araçların artırılarak bunlara yönelimin sağlanması gerekmektedir. Bu bağlamda sermaye piyasaları kilit bir rol üstlenebilir. Türkiye’de tasarruf sorununa çözüm olabilecek, aynı zamanda mali düzeni destekleyici ve gelişimini artırıcı değişkenler içerisinde dinsel ve sosyolojik etmenler de önemli bir yere sahiptir. İslam dininin faiz konusundaki görüşlerine koşturarak, Türkiye’de mevcut mali yapıdan kaçınan çok sayıda ekonomik birim vardır. Bu birimlerin gömülemeye giden birikimlerini düzene kazandırmak için derinleşmiş bir mali yapıya ihtiyaç vardır. Bu bağlamda İslami finans yazınında son yıllarda öne çıkan sukuk piyasası ile tekafül düzeni başta olmak üzere mali araçların ve faize seçenек kurumların önü açılmalıdır; böylece faize duyarlı kesimin elindeki fonların bir kısmı tasarrufa dönüştürülebilir.

Türkiye’de yastıkaltı tasarrufların büyüklüğü, ihtiyat güdüsü ile hareket eden ekonomik birimlerin tasarruf davranışları ya da mali düzene olan güvensizlikleriyle de açıklanabilir. Özellikle sermaye piyasalarındaki beklenti dışı hareketlerin yoğunluğu risk algısını artırarak birikimleri gömülemeye itmektedir. Ayrıca Türkiye’nin Konut

Edindirme Yardımı (KEY) uygulaması gibi geçmiş tecrübelerden yola çıkarak bugün uyguladığı sözleşmeli ya da zorunlu tasarruf modellerinde, bireylerin sisteme olan güven algısını sağlayacak yasal düzenlemeleri garanti altına alması gerekmektedir. Mali düzenin istikrarının ve bireylerin güven algısının sağlanması mevcut ve gelecekte kurulacak olan tasarruf fonlarının başarı olasılığını yükseltecektir.

Günümüz ekonomilerinde mali derinleşmenin hızla artması, mali düzenin karmaşık bir yapıya bürünmesine neden olmuştur. Bu karmaşık yapı derinleşmenin olumsuz etkilerini ortaya çıkartabilir; 2008 küresel mali krizin ardından bu etkiler görülmeye başlanmıştır. Banka ağırlıklı bir yapı göze çarpsa da Türkiye’de mali düzen giderek karmaşık bir yapıya bürünmektedir. Bu durumun istikrarsızlık yaratmaması için düzenleyici ve denetleyici kurumların -piyasa mekanizmasını bozmadan- daha etkin bir rol üstlenmesi gerekmektedir.

Türkiye’nin tasarruf sorununa kalıcı bir çözüm sağlanabilmesi mali okuryazarlığın artırılmasını da gerekli kılmaktadır. Mali derinleşmenin bütün bileşenleri ile sağlanması tasarrufları artırsa da bu durumun sürdürülebilir olması için mali okuryazarlığın artırılması önemlidir. Fon sahiplerinin mali düzeni daha iyi tanımaları risk algılarını düşürerek yastıkaltı tasarruflara yönelimi azaltacaktır. Bu sebeple konuya dâhil olan tüm paydaşlara önemli görevler düşmektedir. Gerek özel sektörün gerekse kamunun, mali okuryazarlık eğitimlerini artırması gerekmektedir. Ayrıca tasarruf bilincinin erken yaşlarda oluşmasını sağlamak, tasarrufun toplumsal refah açısından önemine dair farkındalığı artırabilmek, bireylerin gelecekteki birikimlerini yönetebilmelerini sağlamak ve bunları toplumsal tabana yayabilmek için -ulusal stratejiler doğrultusunda- temel ekonomi bilgilerini de içeren mali okuryazarlığa yönelik derslerin orta ve yükseköğrenim müfredatlarına eklenmesi büyük faydalar doğurabilir. Bu doğrultuda orta öğrenimdeki bireylerin erken yaşta tasarruf bilinci kazanması ve farkındalıklarının artmasına hizmet eden; yükseköğrenim sonrası sürekli gelir elde edecek bireylerin ise bu süreçte mali piyasaları tanımlarını amaç edinen bir ders içeriği planlanabilir.

Türkiye’deki tasarruf sorununa daha iyi ışık tutabilmek adına bu çalışmada yer verilemeyen, mali erişim ve yastıkaltı tasarruf ilişkisi farklı bir çalışmanın konusu yapılabilir. Benzer şekilde dinsel/sosyolojik etkenlerin tasarruflar üzerindeki etkilerinin tespit edilmesi ile mali okuryazarlık ve tasarruf ilişkisine yönelik yeni çalışmaların yapılması da tasarruf sorunsalına katkı sunabilir.

KAYNAKÇA

- Abdioğlu, Z. ve M. Berber, (2007), “Türkiye’de Yurtiçi Tasarruf ve Belirleyicileri”, *İkinci Uluslararası İşletme ve Ekonomi Çalıştayı*, Bildiriler, Özetler ve Pratik Bilgiler Kitabı, Giresun, 228-242.
- Achy, L., (2015), "Financial Liberalization, Savings, Investment, and Growth in MENA Countries", *Research in Middle East Economics: in Money and Finance in the Middle East: Missed Opportunities or Future Prospects?*, (6), 67–94.
- Afşar, A., (2007), “Finansal Gelişme ve Ekonomik Büyüme Arasındaki İlişki”, *Muhasebe ve Finansman Dergisi*, Ekim, (36), 188-198.
- Agarwal, V., (2010), *Macroeconomics: Theory and Policy*, Dorling Kindersley, India.
- Ağır, H. ve A. Zabun, (2015), “Türkiye için Ricardocu Denkliğin Ekonometrik Testi”, *Eskişehir Osmangazi Üniversitesi İİBF Dergisi*, 10 (3), 7-27.
- Ağır, H., (2010), Türkiye’de Finansal Liberalizasyon ve Finansal Gelişme İlişkinin Ekonometrik Analizi, BDDK Kitapları, No:8, Ankara.
- Akdiş, M., (2006), *Para Teorisi ve Politikası*, 2. B., Gazi Kitapevi, Ankara.
- Akın, T. ve O. Peker, (2018), ”Türkiye’de Tasarruf ve Cari Açık İlişkisi”, *Maliye Dergisi*, Ocak-Haziran, (174), 72-91.
- Aksoy, F., (2016), “Tasarrufun Belirleyicileri: Tüketici ve Ticari Kredilere İlişkin Bulgular”, *Uzmanlık Yeterlilik Tezi*, Merkez Bankası İletişim ve Dış İlişkiler Genel Müdürlüğü, Şubat, Ankara.
- Aktaş, A., D. Güner, S. Gürsel & G. Uysal, (2012), “Structural Determinants of Household Savings in Turkey: 2003-2008”, *BETAM Working Paper Series*, May, 07.
- Altaş, G., (2018), “İslami Finans Sistemi, Sermaye Piyasasında Gündem”, *Türkiye Sermaye Piyasası Aracı Kuruluşları Birliği Yayınları*, Mayıs, (69), 18-30.
- Altıntaş, H. ve Y. Ayriçay, (2010), “Türkiye’de Finansal Gelişme ve Ekonomik Büyüme İlişkinin Sınır Testi Yaklaşımıyla Analizi: 1987–2007”, *Anadolu Üniversitesi Sosyal Bilimler Dergisi*, 10 (2), 71-98.
- Altıntaş, H. ve Ö. Koçbulut, (2014), “Türkiye’de Elektrik Tüketiminin Dinamikleri ve Ekonomik Büyüme: Sınır Testi ve Nedensellik Analizi”, *Erciyes Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi*, Ocak-Haziran, (43), 37-65.
- Ang, J. B., (2008), “What Are The Mechanisms Linking Financial Development and Economic Growth in Malaysia?”, *Economic Modelling*, (25), 38-53.

- Ang, J. B. & W. J. McKibbin, (2007), "Financial Liberalization, Financial Sector Development and Growth: Evidence from Malaysia", *Journal of Development Economics*, (84), 215–233.
- Apergis, N., I. Filippidis & C. Economidou, (2007), "Financial Deepening and Economic Growth Linkages: A Panel Data Analysis", *Review of World Economics*, 143 (1), 179-198.
- Ardıç, O.P. & E. H. Damar, (2006), "Financial Sector Deepening and Economic Growth: Evidence From Turkey", *Bogazici University Department of Economics, Working Papers*, 2006/19.
- Asher, M. G., & S. Y. Phang, (1997), Singapore's Central Provident Fund System: Implication for Saving, Public Housing, and Social Protection, Government for the Future: Unification, Fragmentation, and Regionalism, ed. A. E. Andersson, B. Harsman, & J. M. Quigley, Elsevier, Amsterdam.
- Aşırım, O., (1994), "Enflasyon ve Tasarruf İlişkisinin Kesintisiz Zaman Modeli", TCMB Araştırma Genel Müdürlüğü, Tebliğ 9407, 233-248.
- Athukorala, P.C. & K. Sen, (2004), "The Determinants of Private Saving in India", *World Development*, 32 (3), 491–503.
- Avivasa, (2014), Tüketicilerin Tasarruf Tutumları 2014, www.avivasa.com.tr/web/53-1092-1-1/avivasa_tr/hakimizda/iletisim_faaliyetleri__basin_odasi/avivasa_tuketici_lerin_tasarruf_tutumları_2014_arastirmasinin_sonucclarini_acikladi/, (21.04.2018).
- Aziakpono, M. J., (2004), "Financial Development and Economic Growth in Southern Africa", *Presented at the Conference "How to Reduce Debt Costs in Southern Africa*, March, National University of Lesotho, Johannesburg, 25–26.
- Balaban, B., (2016), "Yabancı Sermaye Girişlerinin Yurtiçi Tasarruflar Üzerine Etkisi: Türkiye Örneği", *Akademik Hassasiyetler*, 3(6), 117-128, www.sbedergi.duzce.edu.tr/index/, (11.02.2017).
- Barış, S. ve N. Uzay, (2015), "Yurtiçi Tasarruflar ve Ekonomik Büyüme Arasındaki İlişki: Türkiye Örneği", *Erciyes Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi*, (46), 119-151.
- Baxter, M. & M. J. Crucini, (1993), "Explaining Saving-Investment Correlations". *The American Economic Review*, June, 83 (3), 416-436.

- Bayat, T., (2012), “Türkiye’de Fisher Etkisinin geçerliliği: Doğrusal Olmayan Eşbütünleşme Yaklaşımı” *Erciyes Üniversitesi İ.İ.B.F. Dergisi*, (38), 47-60.
- BDDK, (2010), Krizden İstikrara Türkiye Tecrübesi, Çalışma Tebliği, https://www.bddk.org.tr/websitesi/turkce/raporlar/Calisma_Raporlari/8676krizde_n_istikraturkiyetecrubesi_3uncu_baski.pdf, (11.05.2018).
- BDDK, (2013), Basın Açıklaması, 2013/32, www.bddk.org.tr/ContentBddk/dokuman/duyuru_0512_01.pdf, (11.09.2018).
- BDDK, (2017a), Bankacılık Sektör Raporu, <http://www.bddk.org.tr/Veriler/TBS-Temel-Gostergeler-Raporu/14>, (12.11.2017).
- BDDK, (2017b), Türkiye Bankacılık Sektörü Temel Göstergeleri, Eylül, http://www.bddk.org.tr/ContentBddk/dokuman/veri_0014_34.pdf, (28.05.2018).
- BDDK, (2018a), Bankalar, <https://www.bddk.org.tr/websitesi/turkce/kuruluslar/bankalar/bankalar.aspx>, (16.05.2018).
- BDDK, (2018b), Aylık Bankacılık Sektörü Verileri, www.bddk.org.tr/BultenAylık, (20.05.2018).
- Bilir, H. ve Ş. Çay, (2016), “Elektronik Para ve Finansal Piyasalar Arasındaki İlişki” *Niğde Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi*, Nisan, 9 (2), 21-31.
- Bocutoğlu, E., (2013), Karşılaştırmalı Makro İktisat: Teoriler ve Politikalar, 6. B., Ekin Yayınevi, Bursa.
- Bozkuş, S. ve Ş. Üçdoğruk, (2007), “Hanehalkı Tasarruf Tercihleri-Türkiye Örneği”-, 8. *Türkiye Ekonometri ve İstatistik Kongresi*, 24-25 Mayıs 2007, İnönü Üniversitesi, Malatya, 1-22.
- Brown, R. L., J. Durbin & J.M. Evans, (1975), "Techniques for Testing the Constancy of Regression Relations Over Time", *Journal of Royal Statistical Society, Series B37*, 149-163.
- Bruton, H. J., (1961), “Notes on Development in Iran”, *Economic Development and Cultural Change, the University of Chicago Press*, July, 9 (4), 625-640.
- Caballero R. J. & A. Krishnamurthy, (2004), Fiscal Policy and Financial Depth, <https://economics.mit.edu/files/159> (12.01.2018).
- Calderon, C. & L. Liu, (2003), “The Direction of Causality Between Financial Development and Economic Growth”, *Journal of Development Economics*, (72), 321 – 334.

- Cansen, E., (2014), “Cari Açığın Sebebi, Tasarruf Oranının Düşük Olması Değildir”, <https://www.sozcu.com.tr/2014/yazarlar/egge-cansen/ca%20ADri-aci%20ADgin-se%20ADbe%20ADbi-ta%20ADsar%20ADruf-ora%20ADni%20ADnin-du%20ADsuk-ol%20ADma%20ADsi-de%20ADgil%20ADdir-485847/>, (05.02.2018).
- Catalan, M., G. Impavido & , A. R. Muselam, (2000), “Contractual Savings or Stock Markets Development: Which Leads?”, The World Bank Financial Sector Development Department Financial Sector Vice Presidency, August, http://documents.worldbank.org/curated/en/536101468780967057/108508322_20041117135516/additional/multi-page.pdf, (15.04.2018).
- Celasun, M. ve A. Tansel, (1993), “Distributional Effects and Saving-Investment Behaviour in Liberalizing Economy: The Case of Turkey”, *METU Studies in Development*, 20 (3), 269-298.
- Central Provident Fund Board (2018a), CPF Overwiev, <https://www.cpf.gov.sg/Members/AboutUs/about-us-info/cpf-overview>, (25.06.2018).
- Central Provident Fund Board (2018b), MediSave, <https://www.cpf.gov.sg/Members/Schemes/schemes/healthcare/medisave>, (26.06.2018).
- Ceylan, S., (2018), “Enflasyon-Özel Tasarruf İlişkisi: Türkiye Örneği”, *Anadolu İktisat ve İşletme Dergisi*, 2 (1), 56-66.
- Chen, P., L. Karabarounis & B. Neiman, (2017), “The Global Rise of Corporate Saving”, *Journal of Monetary Economics*, (89), 1-19.
- Chowdhury, A. R. (2001), “The Impact of Financial Reform on Private Savings in Bangladesh”, *WIDER Discussion Papers*, World Institute for Development Economics (UNU-WIDER), No. 2001/78, <https://www.econstor.eu/> (17.03.2018).
- Čihák, M., A. Demirgüç-Kunt, E. Feyen & R. Levine, (2012), Benchmarking Financial Systems Around the World, Policy Research Working Paper, WPS6175, 1-58, www.documents.worldbank.org/curated/en/2012/08/16669897benchmarking-financial-systems-around-world, (12.05.2017).
- COMCEC, Financial Outlook of the OIC Member Countries 2015, <http://www.comcec.org/wp-content/uploads/2015/12/Financial-Outlook-2015.pdf>, (28.04.2017).

- Cook, C. J., (2003), “Does Financial Depth Improve Aggregate Savings Performance? Further Cross-Country Evidence”, *Review of Development Economics*, 7(2), 248–265.
- Çağlayan, E., (2006), “Enflasyon, Faiz Oranı ve Büyümenin Yurtiçi Tasarruflar Üzerindeki Etkileri”, *Marmara Üniversitesi İ.İ.B.F. Dergisi*, 21 (1), 423-438.
- Çakmak, H. K., (2004), “Finansal Serbestleşmenin Tasarruf Kararlarına Etkisi: Türkiye Örneği”, *H.Ü. İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi*, 22 (2), 1-15.
- Çavuşoğlu, C., (2015), *Elektronik Paranın Gelişimi ve Merkez Bankası Bilançosu ile Para Politikası Uygulamaları Üzerine Etkisi (Uzmanlık Yeterlilik Tezi)*, <https://www.tcmb.gov.tr/wps/wcm/connect/3c8974b9-e432-4606-a17d-d2dcf65696ee/CenkCavusoglu.pdf?mod=ajperes&cacheid=rootworkspace-3c8974b9-e432-4606-a17d-d2dcf65696ee-m4lhBHV>, (01.09.2018).
- Çetinkaya, A.T. ve E. Türk, (2014), “Tasarruf ve Yatırımların Ekonomik Büyümeye Etkisi Türkiye Örneği (1975-2012)”, *Kara Harp Okulu Bilim Dergisi*, Aralık, 24 (2), 45-60.
- Çetintaş, H. ve S. Barışık, (2003), “Türkiye’de Bankalar, Sermaye Piyasası ve Ekonomik Büyüme: Koentegrasyon ve Nedensellik Analizi (1989-2000)”, *İMKB Dergisi*, Ocak-Haziran, 7 (25-26), 1-17.
- Chong, B.S. & M.H. Liu, (2008), “Islamic Banking: Interest-free or Interest-based?”, *Pasific-Basin Finance Journal*, January, (17), 125-144.
- Çolak, Ö. F. ve H. Öztürkler, (2012), ”Tasarrufun Belirleyicileri: Küresel Tasarruf Eğiliminde Değişim ve Türkiye’de Hanehalkı Tasarruf Eğiliminin Analizi” *Bankacılar Dergisi*, (82), 1-43.
- De Gregorio, J. & P. E.Guidotti, (1995), “Financial Development and Economic Growth”, *World Development*, March, (23), 433-448.
- De Serres, A. ve F., Pelgrin, (2002), “The Decline in Private Saving Rates in the 1990s in OECD Countries: How Much Can be Explained by Non-wealth Determinants?”. OECD Economics Department Working Papers, No. 344, OECD Publishing, Paris. <http://dx.doi.org/10.1787/241254248236>, (11.02.2017).
- De Vita, G., & A. Abbott, (2002), “Are Saving and Investment Cointegrated? An ARDL Bounds Testing Approach”, *Economics Letter*, (77), 293-299.

- Demirbaş, M., (2000), “Türkiye’de Faiz Oranlarının Yatırımlar Üzerindeki Etkisi (1980-1997 Dönemi Örneği)”, *Süleyman Demirel Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakülte Dergisi*, 5 (2), 81-92.
- Demirgil, B. ve H. Türkay, (2017), “Tarihsel Süreç İçerisinde Faizin Kuramsal Açından Gelişimi”, *Cumhuriyet Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Dergisi*, 18 (2), 131-160.
- Deidda, L. & B., Fattouh, (2002), “Non-linearity Between Finance and Growth”, *Economics Letters*, (74), 339–345.
- Demircan, E. S, (2003), “Vergilendirmenin Ekonomik Büyüme ve Kalkınmaya Etkisi”, *Erciyes Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi*, Temmuz- Aralık, (21), 97-116.
- Demirgüç-Kunt, A. ve R. Levine, (1996), “Stock Market Development and Financial Intermediaries: Stylized Facts” *World Bank Economic Review*, May, 10 (2), A Symposium Issue on Stock Markets and Economic Development, 291-321.
- Diaz-Alejandro, C., (1985), “Good-Bye Financial Repression, Hello Financial Crash” *Journal of Development Economics*, 1-2, September-October, 19, 1-24.
- Dickey, D. A. & W. A. Fuller, (1979), “Distribution of the Estimators for Autoregressive Time Series With a Unit Root”, *Journal of the American Statistical Association*, Haziran, 74 (366), 427-431.
- Dikkaya, M. ve A. Üzümcü, (2016), *Uluslararası Ticaret ve Finans*, Savaş Yayınevi, Ankara.
- Doğan, B.B. ve M. Kaya, (2018), “Küresel Piyasalarda Finansal Serbestleşmenin Popüler Bir Yansıma Eksenini Olarak Ulusal Varlık Fonları”, *Bitlis Eren Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi*, 7 (2), 773-795.
- DPT, (1963), Birinci Beş Yıllık Kalkınma Planı (1963-1967), <http://www.kalkinma.gov.tr/Pages/KalkinmaPlanlari.aspx>, (20.12.2017).
- DPT, (1967), İkinci Beş Yıllık Kalkınma Planı (1968-1972), <http://www.kalkinma.gov.tr/Pages/KalkinmaPlanlari.aspx>, (20.12.2017).
- DPT, (1972) Üçüncü Beş Yıllık Kalkınma Planı (1973-1977), <http://www.kalkinma.gov.tr/Pages/KalkinmaPlanlari.aspx>, (20.12.2017).
- DPT, (1979), Dördüncü Beş Yıllık Kalkınma Planı (1979-1983), <http://www.kalkinma.gov.tr/Pages/KalkinmaPlanlari.aspx>, (20.12.2017).

- DPT, (1984), Beşinci Beş Yıllık Kalkınma Planı (1985-1989), <http://www.kalkinma.gov.tr/Pages/KalkinmaPlanlari.aspx>, (20.12.2017).
- DPT, (1989), Altıncı Beş Yıllık Kalkınma Planı (1990-1994), <http://www.kalkinma.gov.tr/Pages/KalkinmaPlanlari.aspx>, (20.12.2017)
- DPT, (1995), Yedinci Beş Yıllık Kalkınma Planı (1996-2000), <http://www.kalkinma.gov.tr/Pages/KalkinmaPlanlari.aspx>, (20.12.2017).
- DPT, (2000), Uzun Vadeli Strateji ve Sekizinci Beş Yıllık Kalkınma Planı (2001-2005), <http://www.kalkinma.gov.tr/Pages/KalkinmaPlanlari.aspx>, (20.12.2017).
- DPT, (2006), Dokuzuncu Kalkınma Planı (2007-2013), <http://www.kalkinma.gov.tr/Pages/KalkinmaPlanlari.aspx>, (20.12.2017).
- Durkaya, M. ve S. Ceylan, (2006), “Vergi Gelirleri ve Ekonomik Büyüme”, *Maliye Dergisi*, Ocak-Haziran, (150), 79-89.
- Düzgün, R., (2009), “Türkiye’de Özel Tasarrufun Belirleyicileri”, *Erciyes Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi*, (32), 173-189.
- Dwivedi, D. N., (2005), *Macroeconomics Theory and Policy*, 2. B., McGraw-Hill Publishing, New Delhi.
- EC, (2013), European System of Account- ESA 2010, <https://ec.europa.eu/eurostat/documents/3859598/5925693/KS-02-13-269-EN.PDF/44cd9d01-bc64-40e5-bd40-d17df0c69334>, (07.09.2018).
- ECM, (2018), Electronic Money, https://www.ecb.europa.eu/stats/money_credit_banking/electronic_money/html/index.en.html, (19.06.2018).
- ECM, (2012), “Virtual Currency Schemes”, <https://www.ecb.europa.eu/pub/pdf/other/virtualcurrencyschemes201210en.pdf>, (19.06.2018).
- Edwards, S., (1996), “Why are Latin America's Savings Rates So Low? An International Comparative Analysis”, *Journal of Development Economics*, 51, 5-44.
- Emeklilik Gözetim Merkezi, (2018), <https://www.egm.org.tr>, (30.06.2018).
- Erdem, B. P., (2017), *Türkiye’de Hanehalkı Tasarruflarını Etkileyen Faktörler* (Uzmanlık Tezi), Ekonomik Modeller ve Stratejik Araştırmalar Genel Müdürlüğü, Yayın No. 2973, Ankara.
- Erdoğan, S. M., (1992), *İslam Ekonomisinde Tasarruf ve Ekonomik Gelişme*, Marmara Üniversitesi İlahiyat Fakültesi Vakfı Yayınları, No 61, İstanbul.

- Ergeç, E. H., (2004), “Finansal Gelişme ile Ekonomik Büyüme Arasındaki Nedensellik İlişkisi ve Türkiye Örneği: 1988-2001”, *Osmangazi Üniversitesi Sosyal Bilimler Dergisi*, Aralık, 5(2), 51-66.
- Erim, N. ve A., Türk, (2005), “Finansal Gelişme ve İktisadi Büyüme”, *Kocaeli Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi*, 10 (2), 21-45.
- Eroğlu, N., A. O. Söylemez ve C. Alıç, (2016), “Türkiye’de Zorunlu Karşılıklar ve Tüketici Kredileri: Ekonometrik Bir Model Denemesi”, *Marmara Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Dergisi*, 38 (2), 63-86.
- Esen, E., S., Yıldırım ve S. F., Kostakoğlu, (2012), “Feldstein-Horioka Hipotezinin Türkiye Ekonomisi için Sınanması: ARDL Modeli Uygulaması”, *Eskişehir Osmangazi Üniversitesi İ.İ.B.F. Dergisi*, Nisan, 7(1), 251-267.
- Feldman, D. H. & I. N., Gang, (1990), “Financial Development and the Price of Services”, *Economic Development and Cultural Change*, January, 38 (29), 341-352.
- Feldstein, M. S. & J.S. Flemming, (1971), “Tax Policy, Corporate Saving and Investment Behaviour in Britain”, *The Review of Economic Studies*, October, 38 (4), 415-434.
- Feldstein, M. S., (1974), “Social Security, Induced Retirement, and Aggregate Capital Accumulation”, *Journal of Political Economy*, Sept-Oct, 82 (5), 905-926.
- Feldstein, M. S. & C., Horioka, (1980), “Domestic Savings and International Capital Flows”, *The Economic Journal*, July, (90), 314-329.
- Feltenstein, A., D. Lebow & S. V. Wijnbergen, (1990), “Savings, Commodity Market Rationing, and The Real Rate of Interest in China”, *Journal of Money, Credit, and Banking*, Ohio State University Press, 22(2), 234-252.
- Fettahoğlu, S., (2015), “Hane Halkının Finans Eğitimi ve Finansal Okuryazarlık Düzeyleri Üzerine Kocaeli’nde Bir Araştırma”, *Muhasebe ve Finansman Dergisi*, Temmuz, (67), 101-116.
- Fosu, O. A. & F. J. Magnus, (2006), “Bounds Testing Approach to Cointegration: An Examination of Foreign Direct Investment Trade and Growth Relationships”, *American Journal of Applied Sciences*, 3 (11), 2079-2085.
- Fry, M. J., (1979), “The Cost of Financial Repression in Turkey”, *Savings and Development*, 3 (2), 127-135.
- Fry M. J., (1978), “Money and Capital or Financial Deepening in Economic Development?”, *Journal of Money, Credit and Banking*, Nov., 10 (4), 464-475.

- Gavin, M., R. Hausmann & E. Talvi, (1997), *Saving Behavior in Latin America: Overview and Policy Issues*, May, Inter-American Development Bank Office of the Chief Economist Working Paper 346, <https://publications.iadb.org> (15.04.2018).
- Gelb, A., (1989), "Financial Policies, Growth, and Efficiency," Working Paper WPS 202 (Washington, DC: The World Bank, June), <http://documents.worldbank.org>, (27.03.2018).
- Gersovitz, M., (1988), "Saving and Development" H.Chenery ve Srinivasan (ed.), *Handbook of Development Economics*, vol.1, Elsevier, Amsterdam, 381-424. https://rpds.princeton.edu/sites/rpds/files/media/gersovitz_saving_and_development_hde1988.pdf, (02.03.2018).
- Ghosh, R.A. & U. Ramakrishnan, (2006), "Do Current Account Deficits Matter?", *Finance and Development*, December, 43 (4), <http://www.imf.org/external/pubs/ft/fandd/2006/12/basics.htm>, (05.04.2018).
- Giovanni, J. D., (2005), "What Drives Capital Flows? The Case of Cross-Border M&A Activity and Financial Deepening", *Journal of International Economics*, (65), 127-149.
- Global Islamic Finance Report, (2017), "Overview Of The Global Islamic Finance Industry", <http://www.gifr.net/publications/gifr2017/intro.pdf>, (08.01.2019).
- Granger, C.W.J. & P. Newbold, (1974), "Spurious Regressions in Econometrics", *Journal of Econometrics*, (2), 111-120.
- Grbić, M., (2016), "Interaction Between Financial Intermediation Efficiency and Economic Growth", *Economic Horizons*, Sept/Dec, 18 (3), 241-254.
- Greenwood, J. & B. D. Smith, (1997), "Financial Markets in Development, and The Development of Financial Markets", *Journal of Economic Dynamic and Control*, (21), 145-181.
- Gries, T., M., Kraft & D. Meierrieks, (2009), "Linkages Between Financial Deepening, Trade Openness, and Economic Development: Causality Evidence From Sub-Saharan Africa", *World Development*, 37 (12), 1849-1860.
- Gujarati, D., (2016), *Örneklerle Ekonometri*, Çev. Nasip Bolatoğlu, BB101, Ankara.
- Gupta, K. L., (1987), "Aggregate Savings, Financial Intermediation, and Interest Rate", *The Review of Economics and Statistics*, The MIT Press, May, 69 (2), 303-311.

- Gül, E., A. Ekinçi & M. Özer, (2007), “Türkiye’de Faiz Oranları ve Döviz Kuru Arasındaki Nedensellik İlişkisi: 1984 – 2006”, *İktisat, İşletme ve Finans Dergisi*, Şubat, 22. Yıl, 21-31.
- Güneş, S., (2013), “Finansal Gelişmişlik ve Büyüme Arasındaki Nedensellik Testi: Türkiye Örneği”, *Doğuş Üniversitesi Dergisi*, 14 (1), 73-85.
- Gündoğdu, A., (2016), *Finansal Piyasalar ve Kurumlar: Teori ve Türkiye Uygulamasına Güncel Bakış*, Seçkin Yayıncılık, Ankara.
- Gündoğdu, F., ve H. Aksu, (2011), ”Mevduat Bankacılığında Kârlılık ve Makroekonomik Değişkenler İlişkisi: Türkiye Üzerine Bir Uygulama”, *Atatürk Ü. İ.İ.B.F Dergisi 10. Ekonometri ve İstatistik Sempozyumu Özel Sayısı*, 243-270, www.dergipark.gov.tr/download/article-file/30444, (24.03.2018).
- Güngör, B. ve Ö. Yılmaz, (2008), “Finansal Piyasalardaki Gelişmelerin İktisadi Büyüme Üzerine Etkileri: Türkiye İçin Bir Var Modeli”, *Atatürk Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Dergisi*, 22 (1), 173-193.
- Harrod, R. F., (1939), “An Essay in Dynamic Theory”, *The Economic Journal*, Mar., 49 (193), 14-33.
- Hajilee, M. & O. M., Al Nasser, (2017), “Financial Depth and Exchange Rate Volatility: A Multicountry Analysis”, *The American Economist*, 62 (1), 19–30.
- He, X. & Y., Cao, (2007), “Understanding High Saving Rate in China”, *China & World Economy*, 15 (1), 1-13.
- Held, D., vd, (1999), *Global Transformations*, Stanford University Press, California.
- Helleiner, E., (1994), *States and the Reemergence of Global Finance From Bretton Woods to the 1990s*, Cornell University Press, Ithaca and London.
- Hemachandra, W. M., (2003), Financial Deepening and its Implications on Savings and Investments in Sri Lanka, *Central Bank of Sri Lanka Staff Studies*, 15-32.
- Hondroyannis, G., (2006), “Private Saving Determinants in European Countries: A Panel Cointegration Approach”, *The Social Science Journal*, 43 (4), 553-569.
- Huang, P., (2006), “Determinants of Household Saving in China, Doctoral Dissertation, Lincoln University, <http://citeseerx.ist.psu.edu>, (24.06.2018).
- Hürriyet İnternet Sitesi, “Kripto Para Piyasa Hacmi 1 Trilyon Doları Aşacak”, www.hurriyet.com.tr, (11.02.2018).

- Iftekhar, H., P., Wachtel & M. Zhou, (2009), "Institutional Development, Financial Deepening and Economic Growth: Evidence from China", *Journal of Banking & Finance*, (33), 157–170.
- Ikonen, P., (2017), "Financial Depth, Debt, and Growth", www.helda.helsinki.fi/bof/bitstream/handle/123456789/14700/E51.pdf?sequence=1, (14.02.2018).
- IMF, (2015), Rethinking Financial Deepening: Stability and Growth in Emerging Markets, www.imf.org/external/pubs/ft/sdn/2015/sdn1508.pdf, (28.04.2018).
- ING Bank, (2014), "Türkiye'nin Tasarruf Eğilimleri Araştırması" 2014/1.çeyrek raporu, www.tasarrufegilimleri.com/Docs/rapor_2014_1_çeyrek_revize.pdf, (09.05.2017).
- Iyoboyi, M., (2013), "Bank and Non- Bank Financial Deepening and Economic Growth: The Nigerian Experience (1981–2010)", *Economic Notes*, 42 (3), 247–272.
- İnan, M., (2012), *Türkiye'de 1980 Sonrası Uygulanan Tasarruf Politikaları ve Tasarrufların Yatırıma Dönüştürülmesinde Vergi Sisteminin Etkisi* (Yayınlanmamış Doktora Tezi), Gazi Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, Ankara.
- İş Bankası, (2011), "Türkiye'de Tasarruf Eğilimi", https://ekonomi.isbank.com.tr/UserFiles/pdf/ar_01_2011.pdf, (20.05.2017).
- İzgi, B. B., (2007), "Sosyal Güvenlik Sisteminin Özel Tasarruflar Üzerindeki Etkisi", *Ç.Ü. Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi*, 16 (1), 361-374.
- Jaffe, J. F. & G., Mandelker, (1975), The "Fisher Effect" for Risky Assets: An Empirical Investigation, *The Journal of Finance*, 31(2), Papers and Proceedings of the Thirty Fourth Annual Meeting of the American Finance Association Dallas, Texas December 28-30, May 1976, 447-458.
- James, H., (2017), "Bretton Woods To Brexit", *Finance and Development*, Eylül, 54 (3), <http://www.imf.org/external/pubs/ft/fandd/2017/09/pdf/james.pdf>, (30.05.2018).
- Johanson, S., (1988), "The statistical Analysis of Cointegration Vectors", *Journal of Economic Dynamics and Control*, (12), 231-254.
- Johansen, S. & K. Juselius, (1990), "Maximum Likelihood Estimation and Inference on Cointegration - With Application to the Demand for Money", *Oxford Bulletin of Economics and Statistics*, (52), 169-210.
- Kalaycı, İ., (2011), "Finansal Enfeksiyon ve 'Aşı' Kuramı: Bir Genel Kriz Eleştirisi", *Mali Dergisi*, Ocak-Haziran, (160), 28-56.

- Kalaycı, İ., (2013), “Katılım Bankacılığı: Mali Kesimde Nasıl Bir seçenek?”, *Uluslararası Yönetim İktisat ve İşletme Dergisi*, 9 (19), 51-74.
- Kalaycı, İ. ve O. Demirci, (2018), “4. Kuşak Sanayi Devrimi (“Sanayi 4.0”): Türkiye Ekonomisi İçin Bazı Beklentiler”, *Uluslararası Uygulamalı İşletme, Yönetim ve Ekonomi Araştırmaları Sempozyumu (ISABMER)*, 3-5 Mayıs, Bildiriler Kitabı, Bayburt, 103.
- Kanca, O. C., A. Üzümcü ve A. Deniz, (2015), “Fisher Etkisi Türkiye Ekonomisi İçin Geçerli mi? Bir Zaman Serisi Analizi: 1980-2013”, *Verimlilik Dergisi*, (3), 45-66.
- Kanık, Z. B. ve D. T. Dinç, (2017), “Eğitim-Tasarruf İlişkisi: Türkiye için Bir Uygulama”, *Bankacılık ve Sigortacılık Araştırmaları Dergisi*, (11), 59-91.
- Kara, M. ve M. B. Ekinci, (2018), “New Monetary Policy Frame and Tools of the Central Bank in Turkey”, *International Journal of Social Science Research*, 7 (1), 46-61.
- Karagöl, E. T. ve B., Özkan (2014), “Sürdürülebilir Büyüme için Tasarruf”, *Analiz*, Seta Yayınları, Mayıs, Sayı:92, http://file.setav.org/Files/Pdf/20140508140738_surdurulebilir-buyume-icin-tasarruf-pdf.pdf, (04.20.2018).
- Karahan, Ö. & M. Yılğör, (2011), “Financial Deepening and Economic Growth in Turkey”, *MIBES Transactions*, 5 (2), 120-125.
- Karamelikli, H. ve A. Naseraddin, (2017), “İran İslami Bankacılık Sistemi Üzerine Bir Değerlendirme”, *Bankacılık ve Sigortacılık Araştırmaları Dergisi*, 2 (11), 36-58.
- Karataş, M. ve E. Gavcar, (2001), “Bazı Meslek Gruplarının Tasarruf Eğiliminin Araştırılması (Muğla İli Örneği)”, *Dokuz Eylül Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi*, 3 (2), 38-46.
- Kargı, N., (1998), *Ekonomik Kalkınma, Tasarruf ve Sermaye Piyasası İlişkileri: Türkiye Örneği*, Sermaye Piyasası Kurulu, Yayın No 115, Ankara.
- Kasuga, H., (2003), “Saving-Investment Correlations in Developing Countries”. *Economics Letters*, (83), 371-376.
- Kaya, H., H. Kete ve M. S., Aydın, (2017), “Türkiye’de Yaşam Beklentisi Tasarruf İlişkisi: ARDL Sınır Testi Yaklaşımı”, *Akademik Bakış Dergisi*, Temmuz-Ağustos, (62), 368-380. <http://dergipark.gov.tr/download/article-file/383817>, (07.01.2017).
- Keynes, J. M., (1936), *General Theory of Employment Interest and Money*, Macmillan, London.

- Kılıç, S., (2007), “Konut Finansman Modeli Olarak Yapı Tasarruf Sandıkları; Almanya ve Türkiye’deki Uygulamaları”, *Yönetim ve Ekonomi Dergisi*, 14 (1), 231-246.
- Kılıç, Y., H. A. Ata ve İ. H. Seyrek, (2015), “Finansal Okuryazarlık: Üniversite Öğrencilerine Yönelik Bir Araştırma”, *Muhasebe ve Finansman Dergisi*, Nisan, (66), 129-150.
- King, R. G. & R. Levine, (1993a) “Finance and Growth: Schumpeter Might be Right”, *Quarterly Journal of Economics*, CVIII, 717-738.
- King, R. G. & R. Levine, (1993b), “Finance, Entrepreneurship, and Growth: Theory and Evidence”, *Journal of Monetary Economics*, North-Holland, (32), 513-542.
- Kiyotaki, N. & J. Moore, (2005), “Financial Deepening”, *Journal of the European Economic Association*, April/May, 3 (2–3), 701–713.
- Klein, M. W. & G. Olivei, (2008), “Capital Account Liberalization, Financial Depth, and Economic Growth”, *Journal of International Money and Finance*, (27), 861-875.
- Kraay, A., (2000), “Household Saving in China”, *The World Bank Economic Review*, September, 14 (3), 545-570.
- Leland, H. E., (1968), “Saving and Uncertainty: The Precautionary Demand for Saving”, *Quarterly Journal of Economics*, Oxford University Press, 82 (3), 465-473.
- Levine, R., N. Loayza & T. Beck, (2000), “Financial Intermediation and Growth: Casuality and Causes”, *Journal of Monetary Economics*, (46), 31-77.
- Lewis, S. & D. Lindley, (2015), “Financial Inclusion, Financial Education, and Financial Regulation in the United Kingdom”, *ADB Working Paper Series*, September, 544.
- Loayza, N., K. Schmidt-Hebbel & L. Serven, (2000), “What Drives Private Saving Across the World”, *The Review of Economics and Statistics*, May, 82 (2), 165-181, <http://www.jstor.org/stable/2646814>, (27.04.2017).
- Loke, V., (2009), “Singapore’s Central Provident Fund”, <https://www.newamerica.org/asset-building/policy-papers/singapores-central-provident-fund/>, (10.10.2018).
- Lucas, R. E., (1980), “Two Illustrations of the Quantity Theory of Money”, *The American Economic Review*, December, 70 (5), 1005-1014.
- Lusardi, A., (2008), Household Saving Behavior: The Role of Financial Literacy, Information, and Financial Education Programs, Nber Working Paper Series, <http://www.nber.org/papers/w13824.pdf>, (29.05.2018).

- Lynch, D. S., (1996), "Measuring Financial Sector Development: A Study of Selected Asia Pasific Countries", *Developing Economies*, 33 (1), 3–33.
- MacKinnon, J. G., (1996), "Numerical Distribution Functions for Unit Root and Cointegration Tests", *Journal of Applied Econometrics*, 11(6), 601–618.
- Maddala, G. S., (1988), *Introduction to Econometrics*, MacMillan, New York.
- Mankiw, N. G., D. Romer & D. N. Weil, (1992), "A Contribution to the Empirics of Economic Growth", *Quarterly Journal of Economics*, CVII, 407–438.
- Matur, E.P., A. Sabuncu & S. Bahçeci, (2012), "Determinants of Private Saving and Interaction between Public and Private Savings in Turkey", *Topics in Middle Eastern and North African Economies Journal*, September, (14), 101-125.
- McKinnon, R. I., (1973), *Money and Capital in Economic Development*, Brookings Institution, Washington, D.C.
- Mecik, O. ve M. Karabacak, (2011), "Türkiye’de Enflasyon, Finansal Derinleşme ve Büyüme İlişkisi", *Econanadolu 2011, Anadolu International Conference in Economics II*, June 15-17, Eskisehir, <http://2011.econanadolu.com>, (10.10.2017).
- Menyah, K., S. Nazlioglu & Y., Wolde-Rufael, (2014), "Financial Development, Trade Openness and Economic Growth in African Countries: New insights from a Panel Causality Approach", *Economic Modelling*, (37), 386-394.
- Metwally, M. M., (1990), "Towards Abolishing the Rate of Interest in Contemporary Islamic Societies" *American Journal of Islamic Social Science*, Vol. 2, No. 2:3-24; s. 12’den aktaran, Seyrek, İ. ve Z., Mızırak, (2009), "Faiz Teorileri Üzerine Bir İnceleme: Finansal İstikrarsızlık Hipotezinin Temel Dayanağı", *Selçuk Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi*, (22), 383-394.
- Mıhçı, S., (1999), *Finansal Serbestleşme ve Derinleşmenin Tasarruflar, Yatırımlar ve İktisadi Büyüme Üzerine Etkileri: Türkiye Örneği* (Yayınlanmamış Doktora Tezi), Hacettepe Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, İktisat Anabilim Dalı.
- Mirkin, Y., O., Kuznetsova & A., Kuznetsov, (2013), "The Financial Depth of Emerging Markets: The Case of Russia", *Competition and Change*, May, 17 (2), 156–175.
- Mishkin, F. S., (2014), *Para Politikası: Stratejisi*, Çev. Ömer Faruk Çolak, Elif Yayınevi, Ankara.

- Mishkin, F.S., A. Serletis, (2011), “The Economics of Money, Banking, and Financial Markets”, <https://spu.fem.uniag.sk/Marian.Toth/finance/20142015/MBFM.pdf> (15.03.2018).
- Moody’s, (2015), Sukuk & Islamic Banking, <http://pubdocs.worldbank.org/en/45691448479781452/pdf/islamic-finance-2015-11-18-khal-d-howladar.pdf>, (20.04.2018).
- Molho, L. E., (1986), “Interest Rates, Saving, and Investment in Developing Countries: A Re- Examination of the McKinnon-Shaw Hypotheses, March, 33 (1), 90-116.
- Mollaahmetoğlu, E., (2016), “Finansal Derinleşme: Türkiye’nin Finansal Derinliği ve Panel Veri Analizi”, *Ekonometri ve İstatistik Dergisi*, (25), 32-54.
- Mundell, R., (1963), “Inflation and Real Interest Rates”. *Journal of Political Economy*, 71 (3), June, 280 – 283.
- Müslümov, A., (2002), “Türkiye’de Halka Açılan KOBİ Boyutunda İşletmelerin Büyük Ölçekli İşletmelerden Farklılaşımı ve Sermaye Piyasalarının KOBİ’ler açısından Önemi”, *21. Yüzyılda KOBİler: Sorunlar, Fırsatlar ve Çözüm Önerileri Sempozyumu*, Gazimagusa: Doğu Akdeniz Üniversitesi, 3 - 4 Ocak, <http://openaccess.dogus.edu.tr/handle/11376/566#sthash.ocHYzfdS.RLX7y3YQ.dpbs>, (22.03.2018).
- Narayan, P. K. & R., Smyth, (2006), “What Determines Migration Flows from Low Income to High-Income Countries? An Empirical Investigation of Fiji-US Migration 1972–2001”, *Contemporary Economic Policy*, 24 (2), 332– 342.
- Neal, C. R.,(1989), “Macro-financial indicators for one hundred seventeen developing and industrial countries”, *Background Paper for the World Development Report 1989*, Washington, DC.
- Niculescu-Aron, I. & C., Mihăescu, (2012), Determinants of Household Savings in EU: What Policies for Increasing Savings?, The 8th International Strategic Management Conference, *Procedia-Social and Behavioral Sciences*, (58), 483-492.
- Nkoro, E. & A. K. Uko, “Autoregressive Distributed Lag (ARDL) Cointegration Technique: Application and Interpretation”, *Journal of Statistical and Econometric Methods*, 5 (4), 63-91.

- Odhiambo, N. M., (2005), "Financial Liberalisation and Financial Deepening: Evidence from Three Sub-Saharan African (Ssa) Countries", *African Review of Money Finance and Banking*, 5-23.
- Odhiambo, N. M., (2008), "Financial Depth, Savings and Economic Growth in Kenya: a Dynamic Causal Linkage", *Economic Modelling*, (25), 704-713.
- OECD, (2016), "Taxation of Household Savings- Ireland", <https://www.oecd.org/ctp/tax-policy/taxation-household-savings-ireland.pdf>, (15.03.2018).
- OIC, (2015), Financial Outlook of the OIC Member Countries 2015, Standing Committee for Economic and Commercial Cooperation of the Organization of Islamic Cooperation (COMCEC), October, <http://www.comcec.org/wp-content/uploads/2015/12/Financial-Outlook-2015.pdf>, (14.12.2017).
- Omay, T., (2008), "Enflasyon ve Büyüme Belirsizliklerinin Enflasyon ve Büyüme ile Olan İlişkileri: Türkiye Örneği", *Çankaya Üniversitesi Fen Edebiyat Fakültesi Dergisi*, Aralık, (10), 81-108.
- Oruç, S. ve A.Turgut, (2014), "Finansal Derinleşme, Ekonomik Büyüme ve Türk Finans Sistemi (1990-2010)", *Selçuk Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi*, Dr. Mehmet Yıldız Özel Sayısı, 109-118.
- Oskooee, M. B & A. Chakrabarti, (2005), "Openness, Size, and the Saving-Investment Relationship", *Economic System*, (29), 283-293.
- Otaki, M., (2016), Keynes's General Theory Reconsidered in the Context of the Japanese Economy, Springer Nature, Tokyo.
- Öniş, Z., (1989), Türkiye'de Dış Ticaret Politikaları ve Dış Borç Sorunu, İstanbul Ticaret Odası Yayın No 1989-3, İstanbul.
- Örnek, İ., (2008), "Yabancı Sermaye Akımlarının Yurtiçi Tasarruf ve Ekonomik Büyüme Üzerine Etkisi: Türkiye Örneği", *A.Ü. SBF Dergisi*, 63 (2), 199-207.
- Özcan, K. M., A. Günay & S. Ertaç, (2003), "Determinants of Private Saving Behaviour in Turkey", *Applied Economics*, 35 (12), 1405-1416, <http://kivilcim.bilkent.edu.tr/kmozcan-11.pdf>, (11.05.2017).
- Özcan, K.M. ve A. Günay, (2012), "Türkiye'de Özel Tasarrufu Belirleyen Unsurlar", *Türkiye Ekonomi Kurumu*, <http://www.tek.org.tr/dosyalar/tasarruflar2.pdf>, (11.05.2017).

- Özel, Ö., C. Yalçın, (2013), "Yurtiçi Tasarruflar ve Bireysel Emeklilik Sistemi: Türkiye'deki Uygulamaya İlişkin Bir Değerlendirme" *TCMB Çalışma Tebliği:13/04*, Şubat, Ankara.
- Özlale, Ü. ve A., Karakurt, (2012), "Türkiye'de Tasarruf Açığının Nedenleri ve Kapatılması için Politika Önerileri", *Bankacılar Dergisi*, Aralık, (83), <https://www.tbb.org.tr>, (05.05.2017).
- Öztürk, N., S., Barışık ve H. K. Darıcı, (2010), "Gelişmekte Olan Piyasalarda Finansal Derinleşme ve Büyüme İlişkisi: Panel Veri Analizi", *ZKÜ Sosyal Bilimler Dergisi*, 6 (12), 95-119.
- Öztürk, E. ve Y. Demir, (2015), "Finansal Okuryazarlık ve Para Yönetimi: Süleyman Demirel Üniversitesi Akademik Personel Üzerine Bir Uygulama", *Muhasebe ve Finansman Dergisi*, (68), 113-134.
- Parkin, M., (1997), *Economics*, Addison Wesley Longman Limited, London.
- Pesaran, M. H., Y. Shin & R. J. Smith, (2001), "Bounds Testing Approaches to the Analysis of Level Relationship. *Journal of Applied Econometrics*, 16 (3), 289-326.
- Rousseau, P. L. & P., Wachtel, (2008), "What is Happening to the Impact of Financial Deepening on Economic Growth?", January, 49 (1), <https://onlinelibrary.wiley.com>, (03.03.2018).
- Rijckeghem, C. V. & M. Üçer, (2009), "The Evolution and Determinants of the Turkish Private Saving Rate: What Lessons for Policy?", ERF Research Report Series No. 09-01. Cairo, *Economic Research Forum*, Egypt.
- Rittenberg, L., (1991), "Investment Spending and Interest Rate Policy: the Case of Financial Liberalisation in Turkey", *Journal of Development Studies*, January, 27 (2), 151-167.
- Sahay, R., M. Čihák, P. N'Diaye, A. Barajas, B. Ran, D. Ayala, Y. Gao, A. Kyobe, L. Nguyen, C. Saborowski, K. Svirydzenka & S. R. Yousefi, (2015), "Rethinking Financial Deepening: Stability and Growth in Emerging Markets", *IMF Staff Discussion Note*, 15/08, Washington.
- Sancak, E. ve N., Demirci, (2012), "Ulusal Tasarruflar ve Türkiye'de Sürdürülebilir Büyüme için Tasarrufların Önemi" *Ekonomik ve Sosyal Araştırmalar Dergisi*, Güz , 8 (2), 159-198.

- Saraçoğlu, R., (1990), "1990 Yılına Girerken Türk Ekonomisi", TCMB, http://www.tcmb.gov.tr/wps/wcm/connect/028dc3bc-567a-4841-a0b7-d036723b6af9/baskan_parapol90pdf.pdf?mod=ajperes&cacheid=rootworkspace-028dc3bc-567a-4841-a0b7-d036723b6af9-m3fb7of, (04.04.2018).
- Saray, M. O. ve L., Gökdemir, (2007), "Çin Ekonomisinin Büyüme Aşamaları (1978-2005)", *Journal of Yasar University*, 2 (7), 661-686.
- Sarı, Y., (2007), "Cumhuriyetten Günümüze Türkiye'de Uygulanan Para Politikaları", *Mustafa Kemal Üniversitesi Sosyal Bilimler Dergisi*, 4 (7), 1-21.
- Savaş, F. V., (1997), *İktisadın Tarihi, Liberal Düşünce Topluluğu, Avcıol Matbaacılık, İstanbul.*
- Schoon, N. & J. Nuri, (2012), "Comparative Financial Systems in Judaism, Christianity and Islam: The Case of Interest", *SSRN*, <https://ssrn.com/abstract=2126503> or <http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.2126503>, (05.02.2019).
- Setiawan, S., (2015), "Financial Depth and Financial Access in Indonesia", *Journal of Indonesian Economy and Business*, 30 (2), 139-158.
- Sevüktekin, M. ve M. Nargeleçekenler, (2013), *Ekonometrik Zaman Serileri Analizi*, 3. B., Nobel Yayınları, Ankara.
- Sevüktekin, M. ve M., Çınar, (2014), *Ekonometrik Zaman Serileri Analizi*, 4. B., Dora Yayınları, Bursa.
- Seyidoğlu, H., (2013), *Uluslararası Finans*, 5. B., Güzem Can Yayınları, İstanbul.
- Seyrek, İ. ve Z., Mızırak, (2009), "Faiz Teorileri Üzerine Bir İnceleme: Finansal İstikrarsızlık Hipotezinin Temel Dayanağı", *Selçuk Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi*, (22), 383-394.
- Sezgin, Z., C. Sevim ve F. Kalyoncu, (2015), "Türkiye Ekonomisinde Cari Açık Sorunu: Tasarruların Önemi ve Bireysel Emeklilik Sistemi", *Kırıkkale Üniversitesi Sosyal Bilimler Dergisi*, 5 (2), 227-240.
- Shaw, E. S., (1973), *Financial Deepening in Economic Development*, Oxford University Press, New York.
- Sherraden M. S., (1997), *Provident Funds and Social Protection: The case of Singapore*, Ed. Midgley J, Sherraden M., *Alternatives to Social Security: An International Inquiry*, Greenwood Publishing, USA.

- Shrestha, M. B. & K. Chowdhury, (2007), "Testing Financial Liberalization Hypothesis with ARDL Modelling Approach", *Applied Financial Economics*, (17), 1529-1540.
- Sinha, D. & J., Macri, (2001), Financial Development and Economic Growth: The Case of Eight Asian Countries, https://mpra.ub.uni-muenchen.de/18297/1/MPRA_paper_18297.pdf, (20.03.2018).
- Smith, A., (1776/2007), *Wealth of Nations*, ed. Bullock C.J., Casimo Classic, New York.
- Snowdon, B. & Vane, H.R., (2005), *Modern Macroeconomics*, Edward Elgar Publishing, Cheltenham, UK; Northampton, MA.
- Solow, R. M., (1988), "Growth Theory and After", *The American Economic Review*, 73(3), Jun, 307-317.
- SPK, (2001), Finansal Piyasalarda Düzenleme ve Sermaye Piyasasında Düzenleyici Kurumlar, www.spk.gov.tr/SiteApps/Yayin/YayinGoster/949, (15.03.2018).
- SPK, (2018), "İlgili Kurum ve Kuruluşlar", <http://www.spk.gov.tr/SiteApps/EVeri>, (16.05.2018).
- Svensonn, L. E. O. & A. Razin, (1983), "The Terms of Trade and the Current Account: The Harberger-Laursen-Metzler Effect", *Journal of Political Economy*, 1 (1), 97-125.
- Šonje, V., (1999), "Financial Development and Economic Growth", *Croatian Economic Survey*, (4), 207-246.
- Şengür, M. ve S., Taban, (2016), "Gelir Dağılımı-Tasarruf İlişkisi: Türkiye’de Hanehalkı Gelir Türünün Tasarruflar Üzerindeki Etkisi", *Anadolu Üniversitesi Sosyal Bilimler Dergisi*, 16 (1), 49-72.
- Taguchi, H., (1993), "Financial Deepening and Economic Growth in the Asia-Pacific Region — A Lesson from Financial Deregulation in Indonesia —", Economic and Social Research Institute, <http://www.esri.go.jp/jp/archive/wor/wor031/wor031.pdf>, (19.08.2018).
- Tarı, R., (2011), *Ekonometri*, 7. B., Umuttepe Yayınları, Kocaeli.
- TBB, (2016), Nakit Kredilere İlişkin Bilgi Notu, https://www.tbb.org.tr/Content/Upload/Dokuman/7340/TBB_Bilgi_Notu_RM_Bulten.pdf, (14.04.2018).
- TBB, (2016), "Bankalarımız 2016", Türkiye Bankalar Birliği, www.tbb.org.tr/Content/Upload/istatistikraporlar/ekler/808/Bankalarimiz_2016.pdf, (12.03.2018).

- TBB, (2017), “Bankacılık Sektörü Değerlendirmesi”, <https://www.tbb.org.tr/>, (13.03.2018).
- TBB, (2017), “Uluslararası Karşılaştırmalar İtibariyle Bankacılık Sektörü”, <https://www.tbb.org.tr>, (13.03.2018).
- TBB, (2018), “Banka Grup Bazında Kredi ve Mevduat Dağılımı” <https://www.tbb.org.tr/tr/bankacilik/banka-ve-sektor-bilgileri/4>, (13.03.2018).
- TBB, Grup Bazında Banka ve Bankaların Şube Sayısı, https://www.tbb.org.tr/modules/banka-bilgileri/banka_sube_bilgileri.asp, (16.05.2018).
- TCMB, (2007), <http://www.tcmb.gov.tr/wps/wcm/connect/349e7c47-be96-4a98-b755-7cbf51d7ca24/paraarz%20c4%b1.pdf?mod=ajperes&cacheid=rootworkspace-349e7c47-be96-4a98-b755-7cbf51d7ca24-m3fznzd>, (19.02.2018).
- TCMB, (2013), Bülten, Mart, Sayı 29.
- TCMB, (2015), Tasarruf-Yatırım Dinamikleri ve Cari İşlemler Dengesi Gelişmeleri, www.tcmb.gov.tr/wps/wcm/connect/1c433a55-1f29-4115-acd7-70dc3861772b/tcmb_kitapcik_2015_1.pdf?mod=ajperes&cacheid=rootworkspace-1c433a55-1f29-4115-acd7-70dc3861772b-m5lk1bu, (14.05.2017).
- TCMB, (2018), “Finansal İstikrar Raporu”, Mayıs, 26, http://www.tcmb.gov.tr/wps/wcm/connect/ae10362b-c785-42cc-9f09-f0879b7a14cb/Fir_tammetin26.pdf?mod=ajperes&cacheid=rootworkspace-ae10362b-c785-42cc-9f09-f0879b7a14cb-mhbrllı, (30.06.2018).
- Terzi, A., (2018), “Zekatın İşletmelerde Hesaplanması ve Muhasebeleştirilmesi”, K. Özdaşlı, M.C.Demir, O.Tire, İ.S.Arvaş, U.K.Odabaş, İ.Elagöz (ed.), Sosyal, Beşeri ve İdari Bilimler Alanında Yenilikçi Yaklaşımlar Cilt 3, Gece Kitaplığı, Ankara, 39-50. https://www.gecekitapligi.com/Webkontrol/uploads/Fck/3_5.pdf, (03.01.2019).
- Thrilwall, A. P., (1999), The Mobilisation of Savings for Growth and Development in Developing Countries. University of Kent, Canterbury, U.K., <http://citeseerx.ist.psu.edu/>, (05.03.2018).
- Thornton, J., (1994), “Financial Deepening and Economic Growth: Evidence from Asian Economies”, *Savings and Development*, 18 (1), 41-51.
- Tobin, J., (1965), “Money and Economic Growth”. *Econometrica*, 33 (4), 671 – 684.

- TSPB, (2017), “Türkiye Sermaye Piyasaları 2017”, Aralık, <https://www.tspb.org.tr>, (12.03.2017).
- Tunç, C. ve A., Yavaş, (2015), “Not All Credit is Created Equal: Mortgage vs Non-Mortgage Debt and Private Saving Rate in Turkey”, <http://www.tcmb.gov.tr/wps/wcm/connect/03ddd1b0-bfbf-45f4-8e9f-e6ac0d2fdb71/wp1524.pdf?mod=ajperes&cacheid=rootworkspace-03ddd1b0-bfbf-45f4-8e9f-e6ac0d2fdb71-m3fw6dZ>, (10.06.2016).
- TÜİK, Resmi Veri Tabanı, <http://tuik.gov.tr/>, (14.08.2016).
- TÜİK, (2017), “Türkiye Ulusal Hesaplar Sistemi’nde Revizyon SNA-2008 ve ESA-2010’un Uygulanması”, http://www.tuik.gov.tr//duyurular/duyuru_3244.pdf, (12.05.2017).
- Tüleykan, H., ve S., Bayramoğlu, (2016), “Türkiye’de 24 Ocak Kararları ile Başlayan Finansal Serbestleşmenin Günümüz İktisadi ve Mali Yapısına Yansımaları, *International Journal of Social Science*, Güz, (44), 401-420.
- Türkay, H., (2013), “Türkiye’de Cari Açık, Bütçe Açığı ve Yatırım-Tasarruf Açığı İlişkisi”, *C.Ü. İktisadi ve İdari Bilimler Dergisi*, 14 (2), 253-269.
- Türkiye Kamu-Sen (2018), 10 Soruda KEY, https://www.kamusen.org.tr/icerik_goster.php?Id=436, (01.07.2018).
- T.C. Kalkınma Bakanlığı, (2013), Onuncu Kalkınma Planı (2014-2018), <http://www.kalkinma.gov.tr/Pages/KalkinmaPlanlari.aspx>, (30.08.2017).
- T.C. Kalkınma Bakanlığı, (2014), “Yurtiçi Tasarruflar”, Özel İhtisas Komisyonu Raporu, Ankara, <http://www.kalkinma.gov.tr>, (08.08.2016).
- T.C. Kalkınma Bakanlığı, (2016), Ekonomik ve Sosyal Göstergeler, <http://www.kalkinma.gov.tr/Pages/EkonomikSosyalGostergeler.aspx>, (16.08.2016).
- T.C. Kalkınma Bakanlığı, (2017). ” Türkiye’de Yurt İçi Tasarrufların ve Tüketimin Gelişimi”, Ekonomik ve Stratejik Araştırmalar Dairesi, Haziran.
- T.C. Resmi Gazete, (1980), *Yürütme ve İdari Bölümü*, 25 Ocak 1980, 16880.
- T.C. Resmi Gazete, (1981), *2487 Sayılı Toplu Konut Kanunu*, 10 Temmuz 1981, 17396.
- T.C. Resmi Gazete, (1986), *3320 Sayılı Memurlar ve İşçiler ile Bunların Emeklilerine Konut Edindirme Yardımı Yapılması Hakkında Kanun*, 22 Kasım 1986, 19289.

- T.C. Resmi Gazete, (1988), 3417 Sayılı *Çalışanların Tasarrufa Teşvik Edilmesi ve Bu Tasarrufların Değerlendirilmesine Dair Kanun*, 18 Mart 1988, 19758.
- T.C. Resmi Gazete, (1999), *İşsizlik Sigortası Kanunu*, 08 Eylül 1999, 23810.
- T.C. Resmi Gazete, (2005), *Bankacılık Kanunu*, 01 Kasım 2005, 25983.
- T.C. Resmi Gazete, (2007), *Konut Edindirme Yardımı Hak Sahiplerine Ödeme Yapılmasına Dair Kanun*, 30 Mayıs 2007, 26537.
- T.C. Resmi Gazete, (2013a), *Kira Sertifikaları Tebliği*, 07 Haziran 2013, 28670.
- T.C. Resmi Gazete, (2013b), *Gayrimenkul Sertifikaları Tebliği*, 11 Temmuz 2013, 8704.
- T.C. Resmi Gazete, (2015), *Çeyiz Hesabı ve Devlet Katkısına Dair Yönetmelik*, 16 Aralık 2015, 29564.
- T.C. Resmi Gazete, (2016), *Konut Hesabı ve Devlet Katkısına Dair Yönetmelik*, 26 Şubat 2016, 29636.
- Uçgun, S., (2017), *Türkiye’de Ulusal Tasarrufların Seyri ve Ekonometrik Analiz*, Çizgi Kitapevi, Konya.
- Uluyol, O., (2011), “Bir Finansman Kaynağı Olarak “Yastıkaltı Tasarruf” ların Ekonomik Sisteme Kazandırılması ve Tüketicilerin/Bireylerin Yastıkaltı Eğilimlerinin Belirlenmesine Yönelik Bir Araştırma”, *Yönetim Bilimleri Dergisi*, 9 (1), 259-272.
- UN, (2018), System of National Account 2008, <https://unstats.un.org/unsd/nationalaccount/docs/sna2008.pdf>, (07.09.2018).
- Utkulu, U., (2003), “Türkiye’de Bütçe Açıkları ve Dış Ticaret Açıkları Gerçekten İkiz Mi? Koentegrasyon ve Nedensellik Bulguları”, *Dokuz Eylül Üniversitesi İ.İ.B.F. Dergisi*, 18 (1), 45-61.
- Uygur, E., (1994), “Türkiye’de Ekonomik Kriz: Oluşumu, Seyri ve Geleceği”, *İktisat, İşletme ve Finans Dergisi*, Temmuz, 9 (100), 42-54.
- Uygur, E., (2012), “Türkiye’de Tasarrufların Seyri ve Etkileyen Bazı Unsurlar”, *Türkiye Ekonomi Kurumu*, Tartışma Metni, 108, <http://www.tek.org.tr/dosyalar/tasarruflar1.pdf>, (15.10.2017).
- Uysal, Y., (2018), “Türkiye’de Tasarruf Açığı ve Arka Planı Üzerine Değerlendirmeler”, Raporlar, <http://kisi.deu.edu.tr/yasar.uysal/site/raporlar/turkiyedeTasarrufAcikArkaPlan.html>, (19.03.2018).

- Uzay, N., (2012), “Gelir Dağılımı-Tasarruf İlişkisi: Kayseri’deki Girişimcilerin Tasarruf Davranışlarını Belirlemeye Yönelik Bir Uygulama” *Türkiye Ekonomi Kurumu, Tartışma Metni*, 113, <http://www.tek.org.tr/dosyalar/tasarruflar6.pdf>, (10.10.2017).
- Ünsal, E. M., (2013), Makro İktisat, 10. B., İmaj Yayınevi, Ankara.
- Üzümçü, A., (2015), İktisadi Büyüme, 2. B., Beta Yayınları, İstanbul.
- Vakıfbank, “Faizlerdeki Düşüş Nereye Kadar Devam Eder?”, <https://www.vakifbank.com.tr/documents/earastirma/faizlerdeki-dusus.pdf>, (02.03.2017).
- Valverde, S.C., D. B. Humphrey & F.R., Fernandez, (2003), “Deregulation, Bank Competition and Regional Growth”, *Regional Studies*, 37 (3), 227–237.
- Vardareri, D. ve G. Dursun, (2010), “Asimetrik Bilgi Çerçevesinde 2008 Küresel Krizinin İncelenmesi”, *Bilgi Ekonomisi ve Yönetim Dergisi*, 5 (1), 137-150.
- Vasoo, S. & Lee, J., (2001), “Singapore: Social Development, Housing and The Central Provident Fund”, *International Journal of Social Welfare*, (10), 276-283.
- Yalçın, İ., (2016), “Malezya Kamusal Zekât Uygulaması Üzerine”, *Cumhuriyet İlahiyat Dergisi*, 20 (2): 235-270.
- Yalçın, K., (2012), Uluslararası Finansman, 2. B., Detay Yayıncılık, Ankara.
- Yardımcı, P., (2006), “İçsel Büyüme Modelleri ve Türkiye Ekonomisinde İçsel Büyümenin Dinamikleri” *Selçuk Üniversitesi Karaman İ.İ.B.F. Dergisi*, Haziran, 9 (10), 96-115.
- Yıldıztan, D. Ç., (2011), E-views Uygulamalı Temel Ekonometri, 2. B., Türkmen Kitabevi, İstanbul.
- Yılmaz, B. ve S. Yaraşır, (2009), “Türkiye’de ve OECD Ülkelerinde Tasarruf-Yatırım Açıkları ve Dış Kaynak İhtiyacı”, *Marmara Üniversitesi İ.İ.B.F. Dergisi*, 27 (2), 97-128.
- Yılmaz, C. ve O. Demirci, (2017), “Türkiye Varlık Fonunun İslam Ülkeleri ile Kıyaslaması: Fondan Beklentiler ve Muhtemel Sonuçlar”, 2. Uluslararası Sosyal Bilimler Sempozyumu (ASOS 2), 18-19-20 Mayıs 2017, Sempozyum Özet Kitapçığı, Alanya, 745.
- Yiğitbaş, Ş. B., (2017), “The Relationship Between Financial Depth and Current Account Deficit in Turkey”, *Uluslararası Yönetim İktisat ve İşletme Dergisi*, 13 (3), 507-520.

- Yurdakul, F., (2000), “Yapısal Kırımların Varlığı Durumunda Geliştirilen Birim Kök Testleri”, *Gazi Üniversitesi İ.İ.B.F. Dergisi*, (2), 21-34.
- WB, (2011), “Yüksek Büyümenin Sürdürülebilirliği: Yurtiçi Tasarrufların Rolü”, Türkiye Ülke Ekonomik Raporu, 66301-TR, http://siteresources.worldbank.org/turkeyinturkishextn/.../cem_yurticiTasarruflar, (09.11.2017).
- WB, (2016a), “World Development Indicators”, <https://databank.worldbank.org/data/home.aspx>, (16.08.2016).
- WB, (2016b), “Global Financial Development Report-Background”, <http://www.worldbank.org/en/publication/gfdr/gfdr-2016/background/financial-development>, (17.07.2017).
- WB, (2017), Key Terms Explained, <http://econ.worldbank.org/wbsite/external/extdec/extglobalfinrepORT/0,,contentMDK:23268767~pagePK:64168182~piPK:64168060~theSitePK:8816097,00.html>, (06.11.2017).
- Wyplosz, C., (2001), “How Risky is Financial Liberalization in the Developing Countries?”, *7th Dubrovnik Conference*, 28-29 Haziran 2001, www.faculty.fuqua.duke.edu/~charvey/Spur/Wyplosz_How_risky_is.pdf, (10.03.2018).

EKLER

Ek 1. Mali Derinlik, Faiz ve Tasarruf İlişkisine Yönelik Yazın Taraması: Dünya Örnekleri

No	Çalışma	İncelenen Ülke/Ülke Grupları	İncelenen İlişki/ içinde Mali Derinlik, Faiz ve Tasarruf	Sonuç	Ek Açıklama
1	Loayza vd. (2000)	150 farklı ülke grubu	Özel Tasarrufun Belirleyicileri		Daha büyük bir mali derinlik ya da yüksek faiz oranları tasarrufları artırmayacaktır.
			Derinlik Göstergesi: M2/GSMH	Anlamsız (+)	İlişki küçüktür
			Reel Faiz Oranı	Anlamlı (-)	İlişki küçüktür.
2	Loayza ve Shankar (2000)	Hindistan	Özel Tasarrufların Gelişimi		
			Derinlik Göstergesi: Özel sektör yurtiçi kredileri/GSYH	Anlamlı (-)	
3	Shrestha ve Chowdhury (2007)	Nepal	Faiz-Tasarruf-Yatırım İlişkisi	Anlamlı (+)	
4	Achy (2015)	Orta Doğu ve Kuzey Afrika	Mali serbestleşme, tasarruflar, yatırımlar ve büyüme ilişkisi incelenmiştir.	Anlamlı (-)	Mali derinleşmenin artışı özel tasarrufları azaltmaktadır.
5	Gavin vd. (1997)	Latin Amerika	Tasarruf davranışları incelenmiştir.		Bolivya'da mali derinleşme tasarrufları etkilemezken; Brezilya ve Meksika'da azaltmaktadır.
			Derinlik Göstergesi: M2/GSYH	Anlamlı	
6	Edwards (1996)	Latin Amerika	Düşük tasarruf oranlarının nedenleri	Anlamlı (+)	Mali derinleşme özel tasarrufu artırır.
7	Fry (1978)	Az Gelişmiş Asya Ülkeleri	Faiz, tasarruf ve büyüme ilişkisi	Anlamlı (+)	Reel faiz oranlarındaki artış ülkelerin tamamında tasarrufları olumlu etkilemektedir.

8	Gupta (1987)	GÜ- Latin Amerika ve Asya	Faiz-tasarruf ilişkisi	Anlamlı (+)	Faiz oranlarındaki artış tasarrufları artıracaktır.
9	Odhiambo (2008)	Kenya	Mali derinlik, tasarruf ve ekonomik büyüme ilişkisi	-	Ekonomik büyümeden mali derinliğe doğru tek yönlü bir nedensellik ilişkisi saptanmıştır.
10	Cook (2003)	-	Mali derinlik-tasarruf ilişkisi	Anlamlı (+)	Mali aracılık oranı ile tasarruflar arasında anlamlı bir ilişki bulunamamıştır.
11	Ang (2008)	-	Mali derinlik-ekonomik büyüme		Mali derinlik, tasarrufları ve özel sermaye oluşumu ile ekonomik büyümeyi kolaylaştırır.
12	Athukorala ve Sen (2004)	Hindistan	Reel Faiz-tasarruf ilişkisi	Anlamlı (+)	Faizin tasarruflar üzerindeki net etkisi, ikame ve gelir etkilerinin büyüklüklerine bağlıdır.
13	De Serres ve Pelgrin (2002)	OECD	Özel tasarruf oranlarında yaşanan düşüş	Anlamlı (-)	Reel faizin etkisi, yönü ve büyüklüğü ikame ve gelir etkileri ile servet etkilerine bağlıdır.
14	Feltenstein vd. (1990)	Çin	Nominal faiz ve tasarruf ilişkisi	Anlamlı	Faizin tasarruf davranışı üzerinde önemli etkisi vardır.
15	Huang (2006)	Çin	Büyüme, reel faiz ve tasarruf ilişkisi	Anlamlı (+)	
16	Hondroyiannis (2006)	13 Avrupa Ülkesi	Tasarrufun belirleyicileri	Anlamlı (+)	Reel faiz oranı ile özel tasarruflar arasındaki ilişki pozitifdir.
17	Niculescu-Aron ve Mihaescu (2012)	GÜ	Faiz-tasarruf ilişkisi	Anlamı (+)	Orta ve Doğu Avrupa'daki ülkelerde istatistiksel olarak anlamsızdır.
18	Hemachandra (2009)	Sri Lanka	Mali derinlik, tasarruf ve yatırım ilişkisi	Anlamlı (+)	Mali derinlik sadece organize olmuş sektörlerdeki tasarruflar üzerinde etkilidir

EK 2. Mali Derinlik, Faiz ve Tasarruf İlişkisine Yönelik Yazın Taraması: Türkiye Örneği

No	Çalışma	İncelenen İlişki/ içinde Mali Derinlik, Faiz ve Tasarruf	Sonuç	Ek Açıklama
1	Fry (1979)	Reel mevduat faizi ve tasarruf ilişkisi	Anlamlı (+)	Reel faizin serbest piyasa dengesi altında tutulması ekonomik büyümeyi sınırlar.
2	Aksoy (2016)	Özel tasarrufun belirleyicileri	Anlamlı	Özel tasarruflar ile reel faiz arasında bir ilişki saptanamazken özel sektör kredilerindeki artışın özel tasarruflardaki azalma ile ilişkili olduğu saptanmıştır.
3	Düzgün (2009)	Özel tasarrufun belirleyicileri	Anlamlı (-)	Kamu tasarrufu, para arzı, faiz oranı ve enflasyon oranı özel tasarruflar üzerinde negatif bir etkiye sahiptir.
4	Mihçı (1999)	Mali serbestleşme ve derinleşmenin Türkiye ekonomisi üzerine etkileri		Mali derinleşme Türkiye’de umulduğu ölçüde olumlu sonuçlar doğurmamaktadır.
5	Çakmak (2004)	Reel faiz-tasarruf ilişkisi	Anlamsız	
		Mali derinlik tasarruf ilişkisi	Anlamlı (+)	Mali derinlik toplam tasarrufları pozitif yönde etkilemektedir.
6	Barış ve Uzay (2015)	Reel faz-tasarruf ilişkisi	Anlamlı	Reel faiz oranlarından tasarruflara doğru bir nedensellik ilişkisi söz konusudur
7	Özlale ve Karakurt (2012)	Tasarruf açığının nedenleri	Anlamlı (+)	Faiz, tasarrufları olumlu etkilemektedir.
8	Altıntaş ve Ayriçay (2010)	Mali gelişme ve ekonomik büyüme	Anlamlı (+)	Faiz oranları tasarruf hacmini artırır ve mali derinleşme sağlanarak ekonomik büyümeye yaşanır.
9	Matur vd. (2012)	Özel tasarrufun belirleyicileri ile kamu ve özel tasarruf ilişkisi	Anlamlı (+)	Reel faizler tasarrufları olumlu etkiler.

10	Özcan, Günay ve Ertaç (2003)	Özel tasarrufun belirleyicileri	Anlamı (+)	Mali derinleşme tasarruf artışı sağlar.
11	Özcan ve Günay (2012)	Özel tasarruf modeli	Anlamsız (+)	Reel faizin tasarruf etkisi anlamsız ancak pozitifdir. Mali derinleşme 1988 sonrası tasarrufları olumlu etkilemiştir.
12	Rittenberg (1991)	Mali serbestleşme, yatırım ve büyüme ilişkisi	Anlamli (+)	Faiz politikaları tasarruf, yatırım ve büyüme açısından güçlü bir politika aracı olarak kullanılabilir.
13	Kaya vd. (2017)	Yaşam beklentisi ve tasarruf arasındaki ilişki	Anlamli (+)	Mevduat faiz oranları tasarrufları pozitif etkilemektedir.
14	Uçgun (2017)	Tasarrufu etkileyen etmenler	Anlamli (+)	Mali derinleşme tasarrufları artırmaktadır.

EK 3. Eski ve Yeni Seri Tasarruf Oranları: 1970-2016.

Yıllar	1998=100 Baz Yıllı GSYH Serisine Göre Tasarruf Oranları			2009=100 Baz Yıllı GSYH Serisine Göre Tasarruf Oranları
	Kamu Tasarrufu	Özel Tasarruf	Yurtiçi Tasarruf	Yurtiçi Tasarruf
1970	-	-	-	12,8
1971	-	-	-	10,9
1972	-	-	-	14,3
1973	-	-	-	13,4
1974	-	-	-	12,3
1975	4,6	17,7	22,4	11,9
1976	4,5	20,9	25,4	14,5
1977	3,5	17,8	21,3	13,8
1978	5,4	14,2	19,5	12,0
1979	2,5	17,2	19,7	11,8
1980	3,4	9,4	12,8	11,4
1981	5,6	11,8	17,4	13,2
1982	5,2	8,9	14,1	13,8
1983	4,8	9,2	14,0	12,2
1984	4,5	9,3	13,8	12,1
1985	5,8	14,7	20,5	13,4
1986	6,1	19,0	25,1	16,1
1987	4,9	21,2	26,2	23,5
1988	5,1	24,0	29,1	26,2
1989	3,6	20,8	24,4	21,9
1990	2,6	22,1	24,7	20,3
1991	0,7	23,9	24,6	19,9
1992	-0,6	24,6	24,0	20,4
1993	-0,7	25,8	25,1	21,0
1994	-0,1	25,0	24,9	22,3
1995	-0,1	24,6	24,6	21,0
1996	-1,1	23,4	22,3	18,3
1997	0,8	22,6	25,4	19,3
1998	-1,4	25,7	24,3	24,7
1999	-5,0	25,1	20,1	21,1
2000	-3,4	21,8	18,4	20,7
2001	-7,1	25,5	18,4	21,9
2002	-4,8	23,4	18,6	22,7

2003	-4,1	19,6	15,5	21,4
2004	-1,0	16,9	15,9	22,6
2005	2,8	13,2	16,0	23,6
2006	4,2	12,4	16,6	24,7
2007	2,4	13,1	15,5	23,9
2008	1,7	15,1	16,8	24,0
2009	-0,8	14,1	13,2	22,2
2010	1,5	12,0	13,5	22,0
2011	3,7	10,7	14,4	23,1
2012	2,9	11,6	14,5	23,4
2013	3,4	9,90	13,4	24,0
2014	3,2	11,7	14,9	25,1
2015	-	-	-	25,6
2016	-	-	-	25,3

Kaynak: WB, 2016a ve KB, 2016.

EK 4. Eski ve Yeni Seri Sabit Sermaye Yatırım Oranları: 1970-2016.

	1998=100 Baz Yıllı GSYH Serisine Göre Sabit Sermaye Yatırım Oranları	2009=100 Baz Yıllı GSYH Serisine Göre Sabit Sermaye Yatırım Oranları
1970	-	13,2
1971	-	12,6
1972	-	15,6
1973	-	15,7
1974	-	14,8
1975	20,9	16,1
1976	23,5	18,0
1977	25,0	19,2
1978	22,1	17,0
1979	19,6	15,6
1980	20,3	15,9
1981	19,2	15,1
1982	18,2	15,1
1983	19,0	14,8
1984	18,2	14,4
1985	19,3	15,3
1986	21,7	17,1
1987	22,9	24,8
1988	24,2	26,1
1989	21,1	22,8
1990	21,2	22,9
1991	22,1	23,7
1992	21,9	23,0
1993	24,6	25,5
1994	22,8	24,5
1995	22,8	23,8
1996	23,8	25,1
1997	25,1	26,4
1998	23,1	23,5
1999	19,3	20,0
2000	20,8	22,3
2001	16,4	18,1
2002	17,1	19,6
2003	17,4	20,9

2004	20,7	25,4
2005	21,4	26,7
2006	22,6	28,7
2007	21,8	28,1
2008	20,2	26,9
2009	17,2	22,4
2010	19,2	24,9
2011	22,1	28,1
2012	20,6	27,3
2013	20,6	28,5
2014	20,5	28,9
2015	-	29,7
2016	-	29,3

Kaynak: WB, 2016a ve KB, 2016.

Ek-5 - Cari İşlemler Dengesi: 1974-2016.

Yıl	Cari İşlemler Dengesi
1974	-1,575846511
1975	-3,692276761
1976	-3,956697886
1977	-5,351347155
1978	-1,941761805
1979	-1,580641482
1980	-4,954259626
1981	-2,725224453
1982	-1,474909514
1983	-3,117791217
1984	-2,398736743
1985	-1,506656919
1986	-1,934554996
1987	-0,924600445
1988	1,75668747
1989	0,87546265
1990	-1,742145351
1991	0,166635746
1992	-0,614669535
1993	-3,570521959
1994	2,013158261
1995	-1,37946545
1996	-1,342880586

1997	-1,389630403
1998	0,725245479
1999	-0,361491502
2000	-3,633973971
2001	1,877634879
2002	-0,262552917
2003	-2,422528138
2004	-3,507525962
2005	-4,184147968
2006	-5,641400597
2007	-5,467687798
2008	-5,158074155
2009	-1,761913892
2010	-5,780197113
2011	-8,936680472
2012	-5,4878718
2013	-6,694962829
2014	-4,671965739
2015	-3,734498425
2016	-3,836581072

Kaynak: WB, 2016a.

EK 6- Kredi Türlerinin Toplam Krediler İçindeki Payı (%) :2008-2017.

	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
Ticari ve Kurumsal Kredi	44,96	45,66	43,35	43,35	41,38	42,41	44,40	47,88	51,56	52,29
KOBİ Kredileri	22,88	21,17	23,76	23,87	25,16	25,88	26,83	26,20	24,28	24,45
Tüketici Kredileri	31,88	33,16	32,89	32,80	33,46	31,71	28,69	25,93	24,22	23,26

Kaynak: BDDK, 2017a

EK 7- Seçilmiş Ülkelerde İslami Mali Varlıklar (Milyar \$): 2007-2016

	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016
İran	235	293	369	406	413	416	480	530	544	560
Suudi Arabistan	92	128	161	177	205	215	270	339	371	401
Malezya	67	87	109	120	131	155	200	249	254	335
BAE	49	84	106	116	118	120	123	144	157	197
Kuveyt	63	68	85	94	95	103	105	107	115	121
Bahreyn	17	21	18	18	20	21	25	27	32	43
Katar	21	28	35	38	47	68	70	111	122	130
Türkiye	16	18	22	25	35	41	43	69	80	81
İngiltere	18	19	24	27	33	37	40	43	55	61
Endonezya	3	3	4	5	9	22	25	49	51	66
Bangladeş	6	8	9	10	13	17	19	21	26	31
Mısır	6	6	8	9	12	19	19	20	25	31

Sudan	5	7	9	10	11	14	15	16	21	24
Pakistan	6	5	6	7	12	13	13	16	18	23
Ürdün	3	5	6	6	11	13	13	14	17	19
Irak	-	4	5	5	9	12	12	13	23	25
Brunei Darussalam	3	3	4	4	8	10	10	12	18	21
Suriye	2	3	5	5	5	4	4	4	4	4
Diğer Ülkeler	27	32	51	57	170	331	327	200	210	120
Toplam	639	822	1036	1139	1357	1631	1813	1984	2143	2293

Kaynak: Global Islamic Finance Report, 2017:46.