



## Türkiye'nin Cari İşlemler Açığı ve Yurtiçi Tasarruflar

Sumru Öz<sup>1</sup>

İktisat yazınında cari işlemler açığı, temelde tasarruf/tüketim ve yatırımları etkileyen makro, mikro ve kurumsal düzeydeki gelişmeler tarafından belirlenir ve belli bir dönemde bir ülkenin toplam yatırımları ile tasarrufları arasındaki fark olarak tanımlanır (1). Cari işlemler açığının finansmanı ise yurtiçindeki doğrudan yatırım ve yurtdışında yapılan doğrudan yatırımlar arasındaki fark ile portföy yatırımları ve diğer yatırımlar için yükümlülükler ve varlıklar arasındaki farktan oluşan finans hesabı ile karşılanır.

Finans hesabı dışa kapalı olan bir ekonomide, tanım gereği dış finansman olmayacağı için yurtiçi yatırımlar sadece yurtiçi tasarruflar tarafından finanse edilebilir. Bir başka deyişle, finansal olarak dışa kapalı bir ekonominin yatırım ve dolayısıyla büyüme potansiyeli yurt içi tasarruf oranlarıyla sınırlıdır. Bu nedenle yüksek tasarruf oranı, neo-klasik büyüme modellerinde, yeni bir dinamik dengeye geçiş sürecinde daha yüksek

büyüme ile ilişkilendirilirken, endojen büyüme modellerinde kalıcı olarak büyüme oranını artırıcı bir etki yapar (2).

Finansal serbestleşme ile cari işlemler açığının finansmanı ve sürdürülebilirliği dönemler arası bir olgu haline gelir (3). Makroekonomik temelleri güçlü ve finansal yapıları iyi düzenlenmiş ekonomilerde, dalgalı döviz kuru rejimi ile birlikte uygulanan finansal serbestleşme, yatırımlarının tasarruflarından sistematik olarak fazla olabildiğini sağlar. Böylece farklı koşullarda risk unsuru olarak algılanabilecek yurt içi yatırım-tasarruf açığı, dolayısıyla cari işlemler açığı ilk dönemde mazur görülebilir. Cari açık verilen bu ilk dönemde yapılan yatırımlar uluslararası ticarete konu olan, uzun dönemde net döviz girdisi sağlayacak alanlara yönelirse, orta ve uzun dönemde cari fazla yaratarak dengeye ulaşılması mümkün olabilir. Burada belirleyici olan finansal sistem yoluyla yurtdışından yapılan kısa vadeli borçlanmanın içeride konut vb. gibi uluslararası ticarete konu olmayan alanların finansmanında kullanılıp kullanılmadığıdır. Türkiye'nin 1990'larda ve 2001'deki ekonomik krizleri, yurtiçi tasarruflarla yetinmeyip finans hesabını serbestleştirerek dış finansmana dayalı büyüme tercihi<sup>2</sup>, bunun ilk koşulu olan dalgalı döviz kuru rejimi ile birlikte uygulanmadığı için yaşandı diyebiliriz. 1997-98 Güneydoğu Asya krizi ise büyük ölçüde diğer koşulu sağlamadığı, yani yurtdışından yapılan kısa vadeli özel sektör borçlanması, dış ticarete konu olmayan alanların finansmanında kullanıldığı için ortaya çıkmıştı.

<sup>1</sup> Dr., Koç Üniversitesi-TÜSİAD EAF, [soz@ku.edu.tr](mailto:soz@ku.edu.tr)

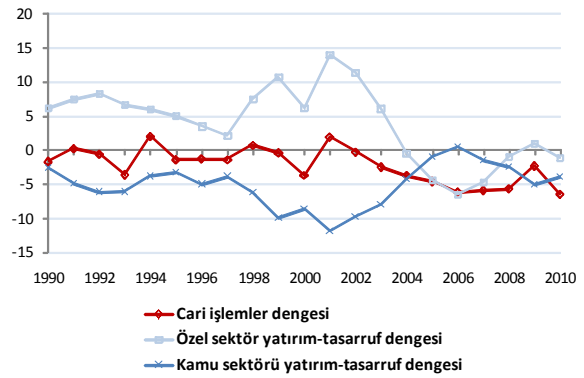
<sup>2</sup> Ağustos 1989'da Türk lirasının konvertibilitesinin sağlanması ile tamamlanan finans hesabının serbestleştirilmesi, o tarihte gelişmiş finans piyasasına sahip ekonomilerin standartlarına göre bile aşırı serbest hale geldi (4).

Bütün koşulların sağlanması durumunda bile cari açık ülke ekonomisi için bir kırılganlık kaynağı olmayı sürdürebilir. Çünkü cari açığın finansmanı ülkeyi dış finansmana ve yabancı yatırımcıların tercihlerine bağlı kılar. Bu durumda, tamamen dış koşullardan bile tetiklenirse, ani sermaye çıkışları, ülke ekonomisini hızlı bir düzeltmeye zorlayabilir. Beklentilerin bozulmasıyla iç talep sert bir şekilde daralırken, para birimi hızla değer kaybedebilir (5). Eylül 2008’de dünyaya yayılan küresel krizin başlangıcında, Türkiye’nin hızlı bir daralma yaşamasının arkasında böyle bir sürecin olduğunu söyleyebiliriz. Benzer bir sürecin tekrarlanmakta olduğuna ilişkin bugün yaşanan kaygılar, tasarruf oranını artırmanın önemini gösteriyor. Ayrıca, yurtiçi tasarruflar, cari açığın finansmanında en güvenilir kaynak olan doğrudan yabancı yatırımlar için cazibe artırıcı bir rol oynarken, dış tasarruflara bağımlılık yerel para biriminin aşırı değer kazanması yoluyla ithalatı daha da artırarak ülke ekonomisini bir kısır döngüye sokma riski taşıyor. Tüm bunlar tasarruf oranını artırmak için politik çözümlerin devreye sokulmasının gerektiğini gösteriyor.

Tasarruf oranını artırmaya yönelik çözüm önerileri geliştirebilmek için öncelikle tasarruf açığı sorunun özel sektör mü yoksa kamu kaynaklı mı olduğunun ortaya çıkarılması gerekir. Şekil 1, 1990’dan bu yana Türkiye’de cari işlemler ile özel ve kamu yatırım-tasarruf dengesinin yıllık seyrini gösteriyor. Buna göre, Türkiye ekonomisinin incelenen dönem boyunca cari işlemler açığı verdiği ve 2003-2008 arasında bu açığın daha önceki dönemlerle karşılaştırılmayacak kadar yüksek bir düzeyde, üstelik uzunca bir süre kaldığı gözleniyor. Ayrıca, 2001 krizi sonrasında Türkiye’de çok önemli bir yapısal değişim

yaşandığı da görülüyor. Kamu maliyesinde yüksek faiz dışı fazla hedeflerine ulaşılması ile kamu kesimi borçlanma gereksiniminin ve risk priminin hızla düşmesi sonucunda kamu sektörü yatırım-tasarruf açığı hızla azalıyor. 2001 yılına kadar kamu sektöründen kaynaklanırken, sonrasında özel sektör tarafından sürüklenen cari açıktaki artış eğilimi, 2006-2008 arasında %6 civarında istikrar kazandıktan sonra küresel krizle birlikte tersine dönüyor.

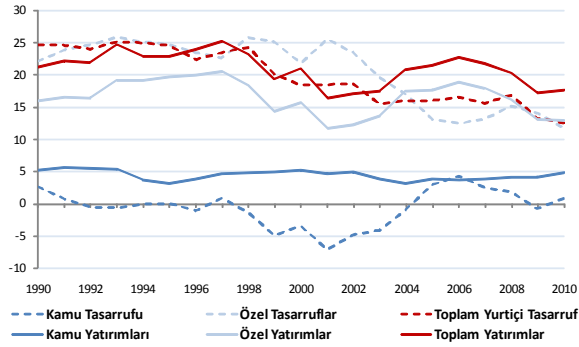
**Şekil 1. Türkiye’de Cari İşlemler Açığının Bileşenleri (GSYH’ye Oran Olarak - %)**



Kaynak: DPT

Küresel krizin en etkili olduğu yıl olan 2009’da bir düzeltme görülmeyle beraber cari işlemler dengesi, Türkiye’nin daha önce yaşadığı krizlerin aksine fazla vermiyor. Temelde yatırımların düşmesi nedeniyle özel sektörün yatırım-tasarruf açığının kapandığı, hatta fazlaya dönüştüğü 2009 yılında, yurtiçi yatırım-tasarruf açığı, kamu sektöründen kaynaklanıyor. Küresel kriz sürecinde uygulanan gevşek maliye politikalarına bağlı olan bu eğilim, 2010 yılında kamu yatırım-tasarruf açığının yeniden azalmaya başlamasıyla sona ermiş görünüyor. Ayrıca kamu yatırım oranının görece olarak istikrarlı olduğu 1990’larda kamu yatırım-tasarruf açığının temelde kamu tasarrufları tarafından belirlendiği gözleniyor (Şekil 2).

**Şekil 2. Kamu ve Özel Sektörde Yatırım ve Tasarrufların GSYH'ye Oranı (%)**



Kaynak: DPT

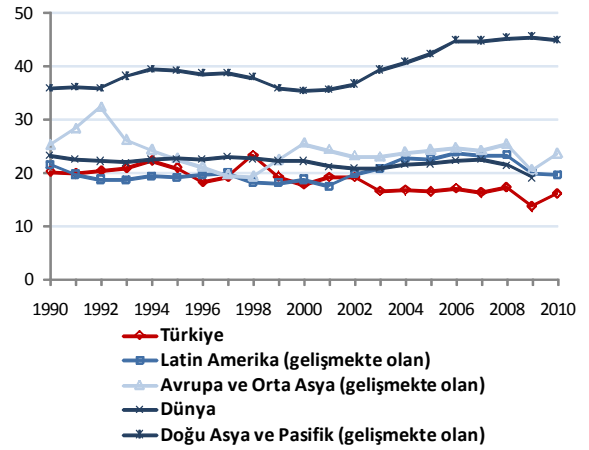
Gerçekten de 2001 yılına kadar azalmakta olan kamu tasarrufları, uygulanan sıkı maliye politikaları sonucunda artmaya başladı ve 2006 yılında ilk kez kamu kesimi yatırım-tasarruf açığı tamamen kapandı. 2006 aynı zamanda özel sektör yatırım-tasarruf açığının, incelenen 20 yıllık dönem boyunca, en yüksek düzeye ulaştığı yıl oldu. Devlet borçlanmasının finansal dışlama etkisinin<sup>3</sup> ortadan kalkması ve özel kesimin finansman kısıtının görece olarak rahatlamasıyla birlikte artan özel sektör yatırımları, 2004-2006 arasındaki Türkiye ekonomisinin en yüksek büyüme hızlarına ulaştığı dönem olmasını sağladı. Ancak bu dönemde artan özel sektör yatırımlarına tasarrufların eşlik etmemesi, hatta tasarruf oranının daha da gerilemesi, 2001 krizi öncesindeki ikiz açık (kamu açığı ve cari açık) sorununu bu kez de özel kesim yatırım-tasarruf açığı sorununa dönüştürdü.

Tasarruf eğilimine uluslararası açıdan bakan Şekil 3, Türkiye'deki tasarruf oranının son yirmi yılın neredeyse tamamında dünya ortalamasının altında seyrettiğine işaret ediyor. Bu, büyük ölçüde Doğu Asya ve Pasifik bölgesindeki ekonomilerin çok yüksek ve artan tasarruf

<sup>3</sup> Crowding-out effect

eğilimlerinin bir yansıması olarak görülebilir. Demografik unsurlar, ihtiyati tasarruf motivasyonunun yüksekliği, yüksek verimlilik ve sermaye getirisinden kaynaklandığı düşünülen (5) Doğu Asya'daki gelişmekte olan ülkelerin yüksek tasarruf oranlarını bir yana bıraksak bile, dönemin ilk yarısında diğer gelişmekte olan ülke ortalamalarına yakın olan Türkiye'nin toplam tasarruf oranı, 2003 yılından itibaren bütün bölgelerdeki gelişmekte olan ülke ortalamalarının altında kalıyor.

**Şekil 3. Türkiye'de ve Bölgelere göre Gelişmekte olan Ülkelerde Yurtiçi Tasarrufların GSYH'ye Oranı-%**



Kaynak: Dünya Bankası

Türkiye'de toplam tasarruf oranının 2003 yılından sonra neden diğer gelişmekte olan ülkelerin ortalamasının belirgin bir şekilde altına düştüğü sorusuna uluslararası açıdan yaklaştığımızda, 2004'te başlayan ve ihracatçı ülkelerde tasarrufların hızla artmasına neden olan emtia fiyatlarındaki yükselişi belirtmek gerek. Belirtilmesi gereken diğer bir nokta ise Türkiye'nin tasarruf oranlarının Avrupa Birliği ortalamalarına yakınsama süreci yaşayan Orta ve Doğu Avrupa ülkelerine benzerliği. Ancak Dünya Bankası verilerine göre 2005'ten sonra Türkiye'nin yurtiçi tasarruf oranı, artma

eğiliminde olan Orta ve Doğu Avrupa ülkelerinin tasarruf oranlarının da kayda değer ölçüde altına gerileyerek 2009'da Yunanistan'dan sonra en düşük değer oldu. Bunun ne kadar tehlikeli bir yönelim olduğunu açıklamak gereksiz.

2003 yılından sonra diğer gelişmekte olan ülke ortalamalarının belirgin bir şekilde altına düşen Türkiye'nin toplam tasarruf oranına, zaman içinde bakıldığında, 2001 krizi öncesinin tersine sorunun kamu tasarruflarının düşmesinden değil, özel tasarrufların azalmasından kaynaklandığı görülüyor. 1990-1998 arasında %25'e yakın olan özel sektör yurtiçi tasarruf oranı, 2000-2002 döneminde önce %20'nin altına, 2003-2008 döneminde ise %15'e düşüyor (Şekil 2).

Türkiye'de 2001 krizinin ardından gelen dönemde özel tasarruf oranında yaşanan kayda değer gerilemenin nedenlerini araştırmak üzere EAF için yapılan bir çalışma, ekonomi yazınında tasarruf oranını belirlediği sonucuna varılan değişkenler<sup>4</sup> arasında Türkiye için de geçerli olanları şöyle saptıyor (5).

• **2001 finansal krizinin atlatılmasıyla iyileşen beklentiler:** Enflasyon hedeflemesi rejiminin başarısı ve makroekonomik istikrar, bir yandan yatırımcı güvenini yükselterek yatırımların, diğer yandan tüketici güvenini desteklemek yoluyla özellikle dayanıklı tüketim mallarına olan talebin artmasını sağladı.

• **Artan kredi olanakları:** Küresel likidite koşullarındaki olumlu gelişmeler ve Türkiye'nin

Avrupa Birliği ile tam üyelik müzakerelerine başlaması, özel kesimin kullanabileceği fon olanaklarını artırdı.

• **Türkiye aleyhine gelişen dış ticaret hadleri:** 2004-2008 döneminde başta ham petrol olmak üzere hızla artan emtia fiyatları, gelirin tasarrufa ayrılan bölümünün erimesinde etkili oldu.

1998-2008 arasındaki on yıllık dönemde %25'ten %15'e düşen özel sektör yurtiçi tasarruf oranı, küresel krizin ardından daha da azalarak 2010'da %13 civarına gerilemiş durumda. Bu azalışta 2001 krizinden sonra olduğu gibi bu son kriz sonrası yaşanan hızlı toparlanma ile iyileşen beklentiler, gelişmiş ülkelerin krize karşı aldığı genişlemeci para politikası önlemleri ile artan likidite ve düşen emtia fiyatlarının tekrar artmaya başlaması rol oynamış görünüyor.

Sonuç olarak, ülkelerarası ve zaman içinde yapılan kıyaslamaların Türkiye'de yurtiçi tasarruf oranının iki önemli özelliğini ortaya çıkardığını söyleyebiliriz. Bunlardan ilki, 2003 yılı öncesinde Doğu Asya dışındaki gelişmekte olan ülkelerin ortalamalarına yakın olan Türkiye'nin toplam tasarruf oranının, bu tarihten sonra belirgin bir şekilde düşmesi, ikincisi ise bunun kamu değil, özel sektör tasarruflarındaki düşüşten kaynaklanmasıdır. 2001 krizinin ardından başlayan bu süreçte, şirketler kesiminin tasarruf etmek yerine yatırıma yönelmesi de etkili olmuş görünüyor. Özel sektörde yatırımların artması ülkenin sermaye birikimine, dolayısıyla ekonomik büyümesine katkı yapacağı için istenen bir gelişme olduğuna göre özel sektör yatırım-tasarruf açığını asıl olarak hanehalkının tasarruflarını artırmaya dönük politikalar geliştirerek kapatmak gerekiyor.

<sup>4</sup> Literatürde olmasına rağmen bu değişkenlere, veriler üstündeki etkilerinin ters yönde olması nedeniyle büyüme hızı ve demografik değişim ilave edilmemiştir. Çünkü sözü edilen dönemde artan büyüme hızı ve yavaşlayan nüfus artış hızının tasarruflar üzerinde artırıcı yönde etkisi olmuyordu.

Hanehalkının tasarruflarını artırmak için kısa dönemde etkisini gösterecek bir çözüm bireysel emeklilik sistemini yaygınlaştırmak olabilir. Bireysel emeklilik sistemine katılımı daha cazip hale getirmek için sisteme aktarılan katkı paylarının vergiden muaf kısmı artırılarak, özellikle harcama eğilimi yüksek genç ücretliler tasarrufa özendirilebilir. Ayrıca şirketler, çalışanlarını bireysel emeklilik sistemine dahil etmeleri yönünde teşvik edilebilir. Bu tür teşviklerin devlet bütçesinde yaratacağı gelir kaybı, kurumsal olmayan bazı şirketlerde gözlenen ücretin bir bölümünün kayıt dışı ödenmesi uygulamasını caydırarak, bu şekilde oluşan gelir vergisi kaybının önlenmesi ile telafi edilebilir.

İkinci olarak, yurtiçi tasarrufları artırmak konusunda toplum genelini kapsayan bilinçlendirme kampanyaları yürütülebilir. Örneğin, Türkiye’de pek bilinmeyen, ancak dünyada 1924 yılında beri kutlanan 31 Ekim Tasarruf Günü’den tasarrufun önemini anlatmak için yararlanılabilir. Basın ve yayın organları üzerinden bu konunun önemi ve tasarruf yapılmaması durumunda karşılaşılabilecek risklerle ilgili bilgilendirme yapılabilir. Sosyal güvenlik sistemlerinin gelecekte doğabilecek işsizlik gibi risklere karşı tam bir güvence sağlayamadığı gibi emeklilikte yaşam standardının aynı seviyede kalmasını da garantileyemediği göz önüne alınınca, insanlara kendi geleceklerinin asıl güvencesinin kendi tasarrufları olduğunu anlatmak gerekiyor.

Ancak, insanları tasarrufa teşvik ederken, birikimlerini kaybetmeyecekleri konusunda da ikna edici bir politika uygulamak gerek.

1970’lerde ilk ortaya çıktığında vadeli mevduatları eriten yüksek enflasyon, 1980’lerdeki banker faciası ve 1990’larda borsada yaşanan kötü deneyimlerden sonra Türkiye’de insanların parasal yatırımlarda güvensiz olmasını normal karşılamak ve güveni yeniden sağlamaya çalışmak gerek.

Son dönemde fiyat istikrarına bağlı olarak mevduat faizlerinin düşmesi, önümüzdeki dönemde artacağına dair endişelerin olduğu enflasyon ile birlikte reel faizin çok düşük bir seviyede gerçekleşmesi ile sonuçlanabilir. Bu tür bir beklentinin, tasarrufları caydırıcı etki yapması kaçınılmazdır. Ayrıca ülkede zaten yastık altı olarak tanımlanan kayıt dışı birikim alışkanlığı gibi eğilimler olduğu göz önüne alındığında, düşük reel faiz, bireysel tasarrufları sistem dışına itme riskini de beraberinde getiriyor. Özellikle vadesi üç ayı aşan mevduatlarda faizlerin yükselmesi için uzun vadelerde mevduat getirilerinden alınan stopajın azaltılması gibi vergi teşvikleri de, yurtiçi tasarrufları artırmak, dolayısıyla cari açığı azaltmak için zorunlu görünüyor.

## Kaynaklar

- (1) Özmen, E. (2007) “Türkiye ve Gelişmekte Olan Ülkelerde Cari İşlemler Dengesi”, <http://kamag.etu.edu.tr/CARIISLEMLER.pdf>
- (2) Barro, R. J. and X. Sala-i-Martin, 1995, “Economic Growth”, McGraw-Hill, New York
- (3) Obstfeld, M. ve K. Rogoff (1995) “Exchange Rate Dynamics Redux”, *Journal of Political Economy*, V. 103 Haziran 1995
- (4) Öniş, Z. ve Aysan, A.F. (2000) “Neoliberal Globalization, the Nation-state and Financial Crises in the Semi-periphery: A Comparative Analysis”, *Third World Quarterly*, Vol. 21.
- (5) Üçer, M. ve C. Van Rijckeghem (2009) “The Evolution and Determinants of the Turkish Private Saving Rate: What Lessons for Policy”, ERF Research Report Series NO. 09-01