

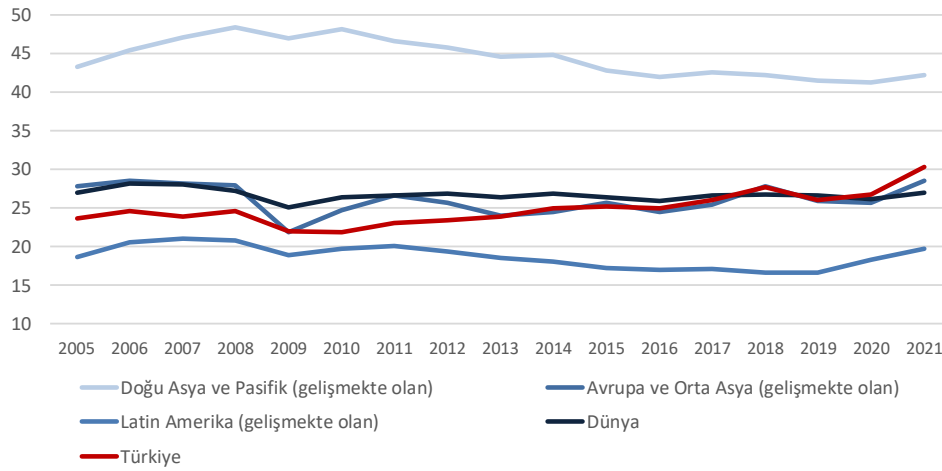
Yurtiçi Tasarruflarda Son Gelişmeler

Sumru Öz¹

Hem neoklasik hem de endojen büyüme modellerine göre yüksek yurtiçi tasarruflar ülke ekonomisinin büyüme oranını artırır [1]. Bu modellere göre finansal olarak dışa kapalı bir ekonominin yatırım ve dolayısıyla büyüme potansiyeli yurtiçi tasarruflarla sınırlıdır. Finans hesabı dışa açık ülkelerde ise yurtiçi tasarruflar, ekonomik büyümenin sürdürülebilmesi açısından önemlidir. Düşük yurtiçi tasarruf, dış finansmana bağımlılığı artırmakta, cari işlemler açığını yükseltmekte,

dolayısıyla bir düzeltme gereği yaratarak büyümenin sürdürülebilirliğini tehlikeye atmaktadır. Ülkeler arası karşılaştırmalı veriler, özellikle gelişmekte olan ülkelerde, tasarruf, yatırım ve büyüme arasında pozitif bir korelasyona işaret etmektedir [2]. Bu araştırma notu, sürdürülebilir ekonomik büyüme için elzem olan yurtiçi tasarrufların Türkiye’de, özellikle son dönemde nasıl seyrettiğini inceliyor.

Şekil 1: Gelişmekte olan Ülkelerde ve Türkiye’de Yurtiçi Tasarrufların GSYH’ye Oranı



Kaynak: Dünya Bankası [3]

Öncelikle Türkiye’nin durumunu diğer gelişmekte olan ülkelerle karşılaştırmak amacıyla coğrafi bölge ortalamaları olarak yurtiçi tasarrufların GSYH’ye (Gayrisafi Yurtiçi Hasıla) oranını veren Şekil 1, Latin Amerika ülkelerinde bu oranın çok düşük olduğunu, Doğu Asya ve Pasifik bölgesindeki gelişmekte olan ekonomilerin ise ortalamada çok yüksek tasarruf oranlarına sahip olduğunu gösteriyor. Bu iki bölgede yer alan gelişmekte olan ülkelerin büyüme performansları arasındaki fark, büyüme modellerinin yurtiçi tasarrufların ekonomik büyümedeki rolüne yaptıkları vurguyu doğrular nitelikte. Türkiye’nin yurtiçi tasarruf oranı, bu iki bölge ortalamalarının arasında, 2013’ten itibaren Avrupa ve Orta Asya’daki gelişmekte olan ülkelerin ortalamasına yakın seyrediyor. 2018 yılında ise Türkiye’de tasarruf oranı dünya ortalamasının üzerine çıkmış ve 2021’de yüzde 30’u aşmış durumda. Bu olumlu görünen gelişmenin Türkiye ekonomisinin büyüme potansiyeli üzerindeki etkisini anlamak yurtiçi tasarrufların seyrini detaylı olarak incelemek gerek.

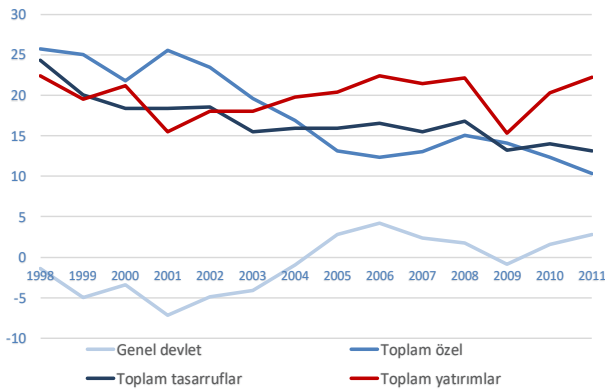
¹ Koç Üniversitesi-TÜSİAD EAF

Türkiye’de yurtiçi tasarrufların seyri

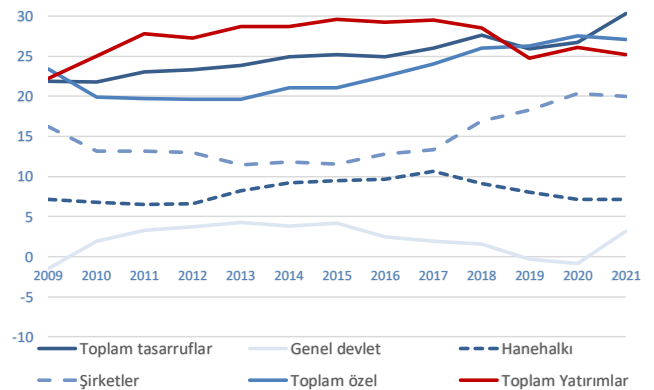
Türkiye’de yurtiçi tasarrufların nasıl seyrettiğini 2009 öncesi ve sonrası için ayrı ayrı ele almak gerekiyor. 2016 yılında, Ulusal Hesaplar Sistemi ve Avrupa Hesaplar Sistemi’ne uyum kapsamında TÜİK daha önce üretmediği yurtiçi tasarruf verilerini ve alt kırımlarını yayımlanmaya başladı. 2009 bazlı yeni milli gelir serileriyle birlikte yayımlanan bu verilere göre Türkiye’nin tasarruf oranı, daha önce Kalkınma Bakanlığı (öncesinde DPT) tarafından yayımlanan eski serilere kıyasla yukarı yönlü revize edildi [4]. Örneğin, iki serinin çakıştığı üç senenin ortası olan 2010’da eski seriye göre yüzde 14 olan toplam yurtiçi tasarrufların GSYH’ye oranı, TÜİK tarafından oluşturulan yeni seride yüzde 22 olarak açıklandı [5].

2009 öncesinde yurtiçi tasarrufların nasıl seyrettiği Dünya Bankası ve Kalkınma Bakanlığı’nın birlikte hazırladığı “Yüksek Büyümenin Sürdürülebilirliği: Yurtiçi Tasarrufların Rolü” başlıklı rapordan [2] takip edilebilir. Rapora göre 1990’larda GSYH’nin ortalama yüzde 23,5’ini oluşturan yurtiçi tasarruflar, 2000li yıllar boyunca önemli bir düşme eğilime girdi. Bütçe disiplininin sağlandığı bu dönemde kamu tasarrufları 2006 yılına kadar artarken gerileme, özel tasarruflarda 2001’den sonra yaşanan keskin düşüşten kaynaklandı (Şekil 2-sol grafik). Rapor kapsamında yapılan ekonometrik çalışmalar, bu dönemde tasarrufları artırması beklenen hızlı bir ekonomik büyüme yaşansa da kredi imkânlarındaki artış, faizlerdeki düşüş ve ertelenmiş tüketimin devreye girmesi gibi nedenlerle artan özel tüketimin, gelir artışının tasarruflar üzerindeki pozitif etkisinin gerçekleşmesine engel olduğu sonucuna varıyor. Türkiye’de haneleri tasarrufa iten en belirgin nedenlerin makro-ekonomik kırılganlıklar sonucunda ortaya çıkan istikrarsız gelir akışları, işsizlik riski ve sağlık riskleri olduğu belirtilen raporda, bu dönemde makro-ekonomik kırılgalıktaki azalmanın tedbir amaçlı tasarruf eğilimini düşürdüğü belirtiliyor.

Şekil 2: Kaynağına göre yurtiçi tasarruflar ve yatırımlar (GSYH'nin oranı olarak-%)



Kaynak: Turkey Data Monitor



Kaynak: TÜİK

Şekil 2, sol grafikte eski, sağ grafikte ise TÜİK tarafından oluşturulan yeni seriyi kullanarak kaynağına göre yurtiçi tasarrufların ve yatırımların GSYH’ye oranını veriyor. İki serinin çakıştığı 2009-11 döneminde genel devlete ait tasarruf oranı aynı olmakla beraber toplam özel tasarruflar arasında yaklaşık 8 yüzde puan fark var. Bu farkın nedenleri, 2009 bazlı yeni seride milli gelirin reel olarak yükselmesi, gayrisafi sabit sermaye oluşumundaki yukarı yönlü revizyon ile ödemeler dengesi verilerinin sabit tutulması olarak sıralanıyor [4]. İki seri arasındaki önemli bir diğer fark da yeni seride özel tasarrufların hanehalkı ve şirketler için ayrı ayrı verilmesi. Bu sayede son dönemde artan özel tasarrufların olumlu bir gelişme olup olmadığını anlayabiliriz.

2009 sonrası için ilk olarak hanehalkı tasarruf oranına baktığımızda, 2009-2012 arasında GSYH'nin yüzde 7'si civarında seyreden bu oranın 2013'ten 2017'ye kadar artarak yüzde 11'e yaklaştığını görüyoruz (Şekil 2-sağ grafik). Bu sağlıklı gelişmenin arkasında 2011 yılında cari işlemler açığının GSYH'nin yüzde 8,8'ine çıkmasından sonra yoğun bir şekilde uygulanan makro ihtiyati tedbirlerin² etkisiyle toplam tüketimin GSYH içindeki payının azalması [4] etkili olmuş gibi görünüyor. Bunun yanında, bireysel emeklilik sisteminde (BES) yapılan değişiklikle 2013 başından itibaren BES hesabına yatırılan katkı payının yıllık asgari ücrete kadar olan kısmı için yüzde 25 oranında (2022'den itibaren yüzde 30) devlet katkısı sağlanması da hanehalkı tasarruflarını teşvik etmiş görünüyor.³ Ancak 2012-2017 döneminde artan hanehalkı tasarrufları, 2018'den itibaren azalarak 2021'de yüzde 7'ye geri dönüyor. Bunun nedenini anlamak için farklı ülkeler ve dönemler itibarıyla hanehalkı tasarrufları üzerine yapılan çalışmalarda [6] öne çıkan belirleyicilerden yararlanabiliriz. Bu belirleyiciler arasında yer alan demografik özellikler, finansal gelişmişlik düzeyi ve sosyal güvenlik sisteminde kısa vadede önemli bir değişiklik olmayacağı varsayımıyla gelir düzeyi ve dağılımı, reel faiz oranı ve enflasyon oranı gibi diğer değişkenleri ele almak gerek. Teorik olarak reel faiz oranındaki değişimin tasarruflara etkisi gelir ve ikame etkilerindeki çatışmanın sonucuna bağlıdır [6]. Gelir etkisine bağlı olarak, net borç veren konumunda olanlar için reel faizdeki düşüş, yaşam boyu geliri azaltacağından tüketimin azalması ve tasarrufların artmasıyla sonuçlanabilir. Net borçlananlar açısından ise tüketimi arttırırken, tasarrufları azaltabilir. İkame etkisine bağlı olarak reel faizdeki düşüş, tüketimin bugünkü fiyatını gelecekteki fiyatına göre azaltacağından tüketimin artmasına ve tasarrufların azalmasına neden olabilir.

Enflasyon oranındaki artış da tasarrufları iki farklı yönde etkileyebilir. Net borç verenler açısından enflasyondaki artış, varlık fiyatları enflasyona tam olarak endeksli değilse, servetin reel değerini düşürür. Bu negatif servet etkisini gidermek için hanehalkları tüketimlerini azaltıp tasarruflarını arttırabilirler. Öte yandan hanehalkları enflasyonun kalıcı olacağını ya da daha da yükseleceğini bekledikleri ölçüde geçici olarak düşük olan fiyat avantajından faydalanmak için şimdiki harcamalarını arttırabilirler, dolayısıyla tasarruf düzeyi azalabilir [6]. Enflasyon oranındaki oynaklık ise özellikle gelişmekte olan ülkelerde bir yandan beklenen gelirdeki belirsizliğin ve fiyatlardaki değişkenliğin artması neticesinde ihtiyat güdüsüyle tasarrufu artırıp tüketimi azaltırken, diğer yandan enflasyon oranındaki büyük değişiklikler tasarrufun beklenen getirisinde belirsizliğe sebep olacağı için tasarruf eğilimini düşürebilir [6]. Enflasyon oranının ve oynaklığının arttığı 2018-2021 döneminde hanehalkı tasarruflarının azalması, ikinci etkinin baskın çıktığını gösteriyor. 2021 Eylül ayından bu yana uygulanan politikaların hem mevduat faizlerinin düşmesi hem de enflasyonun artması yoluyla birikimleri eritmesi, hanehalkı tasarrufları üzerinde caydırıcı etki yaparak bu eğilimin süreceğine işaret ediyor.

İkinci olarak, Şekil 2'deki sağ grafikte verilen özel şirket tasarruflarının seyrine baktığımızda, toplam yurtiçi yatırımlarla ters yönlü bir korelasyon olduğunu görüyoruz. Küresel kriz nedeniyle yatırımların GSYH'ye oranının düştüğü 2009 yılında, şirket tasarruflarının yüzde 16 olduğu görülüyor. 2010'dan itibaren GSYH

² Kredi kartı asgari ödeme oranlarının artırılması, limitlerinin gelirle ilişkilendirilerek sınırlandırılması, taksitlendirme süresinin sınırlandırılması, kredi kartlarının belirli durumlarda kullanıma kapatılması, konut dışındaki tüketici kredilerinin vadelerinin sınırlandırılması, konut ve taşıt kredileri için kredi/değer oranının getirilmesi, kredi kartları ve tüketici kredileri için risk ağırlıklarının artırılması.

³ Bankalararası Kart Merkezi verilerine göre banka ve kredi kartları ile bireysel emeklilik hesabına yatırılan katkı payının GSYH'ye oranı 2015 yılında yüzde 0,16'dan 2016'da yüzde 0,26'ya çıkıyor. Ancak 2016'dan sonra her yıl azalarak 2021'de yeniden yüzde 0,16'ya geriliyor.

içinde yatırımların payı artarken şirket tasarrufları 2015 yılı itibariyle GSYH'nin yüzde 11,5'ine kadar geriliyor. Ancak 2016'da yeniden artmaya başlayan şirket tasarrufları, özellikle yurtiçi yatırımların GSYH'ye oranının yüzde 30 civarından yüzde 25'e düştüğü 2018 sonrası dönemde, yüzde 20'ye ulaşıyor. Şirketlerin gelirlerinin bir bölümünü kâr payı olarak dağıtmak yerine acil durumlar, işletme veya yatırım harcamaları ve dış finansmana erişimi kolaylaştırmak için saklaması olağan karşılanmakla beraber, yüksek şirket tasarruflarının uzun süre devam etmesi, kârlı yatırım fırsatlarının yokluğuna ve/veya ortamın risk almaya müsait olmamasına işaret eder [7]. Türkiye'de 2018'den itibaren yatırımların GSYH içindeki payı azalırken şirket tasarruflarının GSYH'ye oranının artması, yatırım ortamının bozulmasından kaynaklanıyor olabilir.

Özet ve değerlendirme

Özetle, hanehalkı tasarruflarının arttığı, şirket tasarruflarının ise azaldığı ve yatırıma yöneldiği 2012-2017 döneminde Türkiye'de tasarruf-yatırım ilişkisinin sağlıklı bir işleyişe doğru ilerlediğini, ancak 2018'den itibaren bu eğilimin tersine döndüğünü söyleyebiliriz. Hanehalkı tasarrufları, tüketimi teşvik eden, enflasyonu patlatan ve reel faizleri rekor düzeyde eksiye çeviren ekonomi politikaları nedeniyle 2018'den itibaren azalarak 2021'de yüzde 7'ye düşerken yatırımlardaki yavaşlamanın da etkisiyle şirket tasarrufları, 2009 küresel krizi sırasında bile görülmeyen yüzde 20 gibi yüksek bir düzeye çıkmış durumda. Uluslararası karşılaştırmalı araştırmaların tasarruf oranının en önemli belirleyicisi olarak gelir düzeyini işaret ettiği göz önüne alındığında bu gelişmede enflasyondaki artışın süreklilik kazandığı 2020 ortasından itibaren her çeyrekte bir yıl öncesinin aynı çeyreğine göre işgücü ödemelerinin payı azalırken sermaye gelirlerinin payının artması da etkili olabilir. TÜİK tarafından Kurumsal Sektör Hesapları kapsamında yayımlanan tasarruf verileri 2022 yılı için henüz açıklanmamakla beraber bu eğilimin sürdüğünü Şubat sonunda açıklanan 2022 yılı GSYH verilerinden çıkarmak mümkün. Buna göre işgücü ödemelerinin cari fiyatlarla gayrisafi katma değer içerisindeki payı 2021'de yüzde 30,1'den 2022 yılında 26,5'e düşerken sermaye gelirlerinin payı yüzde 52,5'ten 54,5'e çıktı. Sonuç olarak, son dönemde toplam tasarruf oranının dünya ortalaması üzerine çıkmasının Türkiye ekonomisinin büyüme potansiyeli için olumlu bir gelişme olduğu söylenemez. Zira 2018'den itibaren hanehalkı tasarruflarının azaldığı, şirket tasarruflarının ise arttığı süreçte, şirket tasarruflarının artmasında sermaye gelirlerindeki artış yanında 2017'den sonra ekonomik büyümenin motoru olan yatırımların yavaşlaması da etkili olmuş gibi görünüyor.

Kaynaklar

- [1] Barro, Robert J. ve Xavier Sala-i-Martin. 1995. Economic Growth. McGraw-Hill, New York.
- [2] Dünya Bankası. 2012. Yüksek Büyümenin Sürdürülebilirliği: Yurtiçi Tasarrufların Rolü. Rapor No: 66301-TR, Dünya Bankası ve T.C. Kalkınma Bakanlığı
- [3] Dünya Bankası. 2023. World Development Indicators. databank.worldbank.org/reports.aspx?source=world-development-indicators
- [4] T.C. Cumhurbaşkanlığı Strateji ve Bütçe Başkanlığı (2017). Türkiye'de Yurt İçi Tasarrufların ve Tüketimin Gelişimi. Ekonomik ve Stratejik Araştırmalar Dairesi, Ankara. <http://kalkinmaplani.gov.tr/wp-content/uploads/2018/02/T%C3%BCrkiye%E2%80%99de-Yurt-%C4%B0%C3%A7i-Tasarruflar%C4%B1n-Ve-T%C3%BCketimin-Geli%C5%9Fimi-Arka-Plan-%C3%87al%C4%B1%C5%9Fm....pdf>
- [5] TÜİK. 2023. Kurumsal Sektör Hesapları. //data.tuik.gov.tr/Bulten/Index?p=Kurumsal-Sektor-Hesaplari-2021-45684
- [6] Tekin, İpek. 2017. Doğu Asya ve Türkiye'de yurtiçi tasarrufların belirleyicileri: Karşılaştırmalı bir değerlendirme. Uluslararası Yönetim İktisat ve İşletme Dergisi 13(2) 365-384. <https://dergipark.org.tr/en/download/article-file/1124995>
- [7] De Bondt, Gabe. 2022. Corporate saving ratios during the pandemic. ECB Economic Bulletin, Issue 2/2022. www.ecb.europa.eu/pub/economic-bulletin/focus/2022/html/ecb.ebbox202202_04-5cff93dfe9.en.html