

**ÖZEL TASARRUFUN BELİRLEYİCİLERİ: SEÇİLMİŞ  
MENA ÜLKELERİ ÜZERİNE BİR ÇALIŞMA**

Durmuş Ali YILDIZ  
Yüksek Lisans Tezi  
Danışman: Prof. Dr. Selçuk AKÇAY  
Nisan, 2020  
Afyonkarahisar

**T.C.**  
**AFYON KOCATEPE ÜNİVERSİTESİ**  
**SOSYAL BİLİMLER ENSTİTÜSÜ**  
**İKTİSAT ANABİLİM DALI**  
**YÜKSEK LİSANS TEZİ**

**ÖZEL TASARRUFUN BELİRLEYİCİLERİ: SEÇİLMİŞ  
MENA ÜLKELERİ ÜZERİNE BİR ÇALIŞMA**

**Hazırlayan**  
**Durmuş Ali YILDIZ**

**Danışman**  
**Prof. Dr. Selçuk AKÇAY**

**AFYONKARAHİSAR 2020**

## YEMİN METNİ

Yüksek Lisans tezi olarak sunduğum “**Özel Tasarrufun Belirleyicileri: Seçilmiş MENA Ülkeleri Üzerine Bir Çalışma**” adlı çalışmanın, tarafımdan bilimsel ahlak ve geleneklere aykırı düşecek bir yardıma başvurmaksızın yazıldığını ve yararlandığım eserlerin kaynakçada gösterilen eserlerden oluştuğunu, bunlara atıf yapılarak yararlanmış olduğumu belirtir ve bunu onurumla doğrularım.

20/04/2020

Durmuş Ali YILDIZ

## TEZ JÜRİSİ KARARI VE ENSTİTÜ ONAYI

### JÜRİ ÜYELERİ

Tez Danışmanı : Prof. Dr. Selçuk AKÇAY  
Jüri Üyeleri : Doç. Dr. Gökhan DEMİRTAŞ  
: Doç. Dr. Mehmet Hilmi ÖZKAYA

İmza

S. Akçay

gdemirtas

M. Hilmi Özkaya

İktisat Anabilim Dalı Tezli Yüksek Lisans Programı öğrencisi Durmuş Ali YILDIZ' ın “**Özel Tasarrufun Belirleyicileri: Seçilmiş MENA Ülkeleri Üzerine Bir Çalışma**” başlıklı tezi, 20.04.2020 tarihinde saat 10:30' da Afyon Kocatepe Üniversitesi Lisansüstü Eğitim ve Öğretim Sınav Yönetmeliği' nin ilgili maddeleri uyarınca yukarıda isim ve imzaları bulunan jüri üyeleri tarafından değerlendirilerek (✓) oy birliği – ( ) oy çokluğu ile kabul edilmiştir.

**Prof. Dr. Elbeyi PELİT**  
**MÜDÜR**

## ÖZET

### ÖZEL TASARRUFUN BELİRLEYİCİLERİ: SEÇİLMİŞ MENA ÜLKELERİ ÜZERİNE BİR ÇALIŞMA

Durmuş Ali YILDIZ

AFYON KOCATEPE ÜNİVERSİTESİ  
SOSYAL BİLİMLER ENSTİTÜSÜ  
İKTİSAT ANABİLİM DALI

Nisan, 2020

Danışman: Prof. Dr. Selçuk AKÇAY

Ekonomik büyüme için hayati önem taşıyan yatırımlar, genellikle yurt içi ve yurt dışı tasarruflar ile finanse edilir. Ancak yurt dışı tasarruflar, ülkenin parasını aşırı değerlendirerek cari açığa sebep olması ve ekonomik kırılganlığı artırması gibi ekonomi üzerinde birtakım olumsuz etkilere sahiptir. Bu sebeple yurt içi tasarruflar, yatırımların en güvenilir finansman kaynağını oluşturmaktadır. Özel tasarruflar, yurt içi tasarrufların önemli bir bölümünü oluşturur. Dolayısıyla özel tasarruflar ve ekonomik büyümedeki hayati rolü, özel tasarruf davranışını doğru anlamayı gerektirir. Bu tezin amacı, seçilmiş MENA ülkelerinde özel tasarrufların belirleyicilerini analiz etmektir. Bu amaçla Cezayir, Mısır, İsrail, Ürdün, Fas ve Türkiye olmak üzere seçilmiş altı MENA ülkesine ait 1997-2016 yıllık verilerine Panel ARDL (PMG-Havuzlanmış Ortalama Grup) yöntemi uygulanmıştır. Sonuçlara göre kişi başı gelirdeki büyümenin özel tasarruflar üzerindeki etkisi pozitifken reel faiz oranı, yabancı tasarruflar ve işsizliğin etkisi negatiftir.

**Anahtar Kelimeler:** Özel Tasarrufun Belirleyicileri, MENA Ülkeleri, Panel ARDL (PMG).

## **ABSTRACT**

### **DETERMINANTS OF PRIVATE SAVINGS: AN INVESTIGATION ON SELECTED MENA COUNTRIES**

**Durmuş Ali YILDIZ**

**AFYON KOCATEPE UNIVERSITY  
THE INSTITUTE OF SOCIAL SCIENCES  
DEPARTMENT OF ECONOMICS**

**April, 2020**

**Advisor: Prof. Dr. Selçuk AKÇAY**

Investment, which is critical for economic growth, is usually financed by domestic and foreign savings. However, by appreciating a country's currency, which causes current account deficit and increasing economic vulnerability, foreign savings have some negative effects on economy. Because of this reason domestic savings constitute the most reliable source of finance for investments. Private savings contains a significant part of the domestic savings. Accordingly, private savings and its critical role in economic growth require a proper understanding of the private saving behavior. The purpose of this thesis is to analyze the determinants of private savings in the selected Middle East and North Africa (MENA) region. To this end, Panel ARDL (PMG-Pooled Mean Group) method has been applied to the annual data (1997-2016) for the selected six MENA countries, namely Algeria, Egypt, Israel, Jordan, Morocco and Turkey. According to the results, the impact of GDP per capita growth on private savings is positive; the impact of real interest rates, foreign savings and unemployment rate is negative.

**Keywords:** Determinants of Private Savings, MENA Countries, Panel ARDL (PMG).

## İÇİNDEKİLER

	<u>Sayfa</u>
YEMİN METNİ .....	ii
TEZ JÜRİSİ KARARI VE ENSTİTÜ MÜDÜRLÜĞÜ ONAYI .....	iii
ÖZET .....	iv
ABSTRACT .....	v
İÇİNDEKİLER .....	vi
TABLolar LİSTESİ .....	viii
SİMGELER VE KISALTMALAR DİZİNİ .....	ix
GİRİŞ .....	1

### BİRİNCİ BÖLÜM

#### TASARRUF KAVRAMI ÇEŞİTLERİ VE ÖNEMİ

1. TASARRUF KAVRAMI .....	4
2. TASARRUF ÇEŞİTLERİ .....	8
2.1. KAYNAKLARINA GÖRE TASARRUFLAR .....	8
2.1.1. Yurt İçi Tasarruflar .....	8
2.1.1.1. Kamu Tasarrufu .....	8
2.1.1.2. Özel Tasarruflar .....	8
2.1.2. Yurt Dışı Tasarruflar .....	9
2.2. YAPILIŞ ŞEKLİNE GÖRE TASARRUFLAR .....	9
2.2.1. Gönüllü Tasarruf .....	9
2.2.2. Zorunlu Tasarruf .....	9
3. TASARRUFLARIN ÖNEMİ .....	10

### İKİNCİ BÖLÜM

#### ÖZEL TASARRUFUN BELİRLEYİCİLERİ

1. ÖZEL TASARRUFUN GECİKMELİ DEĞERİ (ATALET) .....	13
2. MAKROEKONOMİK DEĞİŞKENLER .....	13
2.1. GELİR SEVİYESİ VE GELİRDEKİ BÜYÜME .....	14
2.2. GELİR DAĞILIMI .....	16
2.3. SERVET VE MİRAS .....	17
2.4. İŞSİZLİK .....	17
3. KAMU POLİTİKASI DEĞİŞKENLERİ .....	18
3.1. KAMU TASARRUFU .....	18
3.2. SOSYAL GÜVENLİK VE SİGORTACILIK UYGULAMALARI .....	20
4. FİNANSAL DEĞİŞKENLER .....	21
4.1. REEL FAİZ ORANI .....	21
4.2. FİNANSAL GELİŞME .....	22
5. BELİRSİZLİKLE İLGİLİ DEĞİŞKENLER .....	23
5.1. ENFLASYON .....	23
5.2. POLİTİK İSTİKRARSIZLIK .....	24
6. YABANCI TASARRUF .....	25
7. DIŞ FAKTÖRLER .....	26

<b>8. DEMOGRAFİK FAKTÖRLER .....</b>	<b>27</b>
8.1. BAĞIMLILIK ORANI .....	27
8.2. KENTLEŞME .....	28
<b>9. SOSYAL (KÜLTÜREL) VE PSİKOLOJİK FAKTÖRLER .....</b>	<b>29</b>
<b>10. İŞÇİ DÖVİZLERİ .....</b>	<b>31</b>

## ÜÇÜNCÜ BÖLÜM

### ÖZEL TASARRUFUN BELİRLEYİCİLERİ İLE İLGİLİ BİR UYGULAMA

<b>1. LİTERATÜR TARAMASI .....</b>	<b>33</b>
1.1. DÜNYA GENELİNDEN ÖRNEKLER .....	34
1.2. AVRUPA ÜLKELERİNİ ÖRNEKLEM ALAN ÇALIŞMALAR .....	36
1.3. ASYA ÜLKELERİNİ ÖRNEKLEM ALAN ÇALIŞMALAR .....	43
1.4. ORTADOĞU VE AFRİKA ÜLKELERİNİ ÖRNEKLEM ALAN ÇALIŞMALAR .....	48
1.5. LATİN AMERİKA VE KARAYİP ÜLKELERİNİ ÖRNEKLEM ALAN ÇALIŞMALAR .....	49
<b>2. MODEL VE VERİ .....</b>	<b>53</b>
<b>3. YÖNTEM .....</b>	<b>55</b>
3.1. BİRİMLER ARASI KORELASYON .....	56
3.2. PANEL BİRİM KÖK TESTLERİ .....	57
<b>3.2.1. Im Pesaran Shin (IPS) Panel Birim Kök Testi .....</b>	<b>57</b>
<b>3.2.2. Yatay Kesit Genişletilmiş Im Pesaran Shin (CIPS) Panel Birim Kök Testi .....</b>	<b>58</b>
3.3. MODEL BAZINDA BİRİMLER ARASI KORELASYON VE HETEROJENLİK TESTLERİ .....	58
<b>3.3.1. Frees (1995) Birimler Arası Korelasyon Testi .....</b>	<b>59</b>
<b>3.3.2. Swamy S Heterojenlik Testi .....</b>	<b>59</b>
3.4. PANEL ARDL MODELİ .....	60
<b>4. TAHMİN SONUÇLARI VE DEĞERLENDİRİLMESİ .....</b>	<b>62</b>
4.1. BİRİMLER ARASI KORELASYON .....	62
4.2. PANEL BİRİM KÖK TESTLERİ .....	62
4.3. MODEL BAZINDA BİRİMLER ARASI KORELASYON VE HETEROJENLİK TESTLERİ .....	63
4.4. PANEL ARDL YÖNTEMİ İLE KATSAYI TAHMİNİ .....	64
<b>SONUÇ VE ÖNERİLER .....</b>	<b>69</b>
<b>KAYNAKÇA .....</b>	<b>71</b>



## TABLULAR LİSTESİ

	<u>Sayfa</u>
<b>Tablo 1.</b> Özel Tasarrufun Belirleyicilerini İnceleyen Ampirik Çalışmaların Özeti .....	<b>51</b>
<b>Tablo 2.</b> Uygulama İçin Temel Alınan Modeller .....	<b>53</b>
<b>Tablo 3.</b> Değişken Tanımları, Veri Kaynağı, Tanımlayıcı İstatistikler, Korelasyon Matrisi ve Bağımsız Değişkenlerin Beklenen İşaretleri .....	<b>54</b>
<b>Tablo 4.</b> Değişken Bazında Birimler Arası Korelasyon Sonuçları .....	<b>62</b>
<b>Tablo 5.</b> Birim Kök Testleri Sonuçları .....	<b>63</b>
<b>Tablo 6.</b> Model Bazında Birimler Arası Korelasyon ve Heterojenlik Testi Sonuçları .	<b>63</b>
<b>Tablo 7.</b> Model İçin Optimal Gecikme Sayısının Seçimi .....	<b>64</b>
<b>Tablo 8.</b> Modelin MG ve PMG Tahmincileri ile Elde Edilen Uzun Dönem Katsayıları .....	<b>64</b>
<b>Tablo 9.</b> Modelin PMG Tahmincisi ile Elde Edilen Kısa Dönem Katsayıları .....	<b>66</b>
<b>Tablo 10.</b> PMG Tahmincisi ile Elde Edilen Ülke Bazında Kısa Dönem Katsayılar ....	<b>67</b>

## SİMGELER VE KISALTMALAR DİZİNİ

- AIC:** Akaike Bilgi Kriteri  
**ARDL:** Gecikmesi Dağıtılmış Otoregresif Model  
**CD:** Yatay Kesit Bağımlılığı Testi  
**CIPS:** Yatay Kesit Genişletilmiş İm Pesaran Shin Panel Birim Kök Testi  
**DOLSMG:** Ortalama Grup Dinamik En Küçük Kareler Tekniği  
**FMOLS:** Tamamen Değiştirilmiş Sıradan En Küçük Kareler Tekniği  
**GMM:** Genelleştirilmiş Momentler Metodu  
**GSMH:** Gayri Safi Milli Hasıla  
**GSYİH:** Gayri Safi Yurtiçi Hasıla  
**HQ:** Hannan-Quinn Kriteri  
**IMF:** Uluslararası Para Fonu  
**IPS:** İm Pesaran Shin Panel Birim Kök Testi  
**MENA:** Orta Doğu ve Kuzey Afrika Ülkeleri  
**MG:** Ortalama Grup  
**OECD:** Ekonomik İşbirliği ve Kalkınma Teşkilatı  
**OLS:** Sıradan En Küçük Kareler Tekniği  
**PMG:** Havuzlanmış Ortalama Grup  
**SC:** Schwarz Kriteri  
**VECM:** Vektör Hata Düzeltme Modeli

## GİRİŞ

Tasarruflar, yatırımların finansman kaynağı olması sebebiyle önemli makroekonomik değişkenlerdendir. Bu bağlamda literatürde tasarrufların büyük bölümünü oluşturan özel tasarrufların belirleyicilerini analiz eden, farklı örneklem ve zaman aralıklarına sahip çalışmalar mevcuttur. Bu çalışma, 1997-2016 yıllık verileri ile Cezayir, Mısır, İsrail, Ürdün, Fas ve Türkiye olmak üzere seçilmiş MENA ülkelerinde özel tasarrufların belirleyicilerini analiz etmektedir.

### Araştırmanın Önemi

İktisadi büyüme ve kalkınmanın sağlanabilmesi üretken yatırımlarla mümkündür. Söz konusu yatırımların finansmanı, yurt içi ve yurt dışı tasarruflar ile sağlanabilmektedir. Ancak yurt dışı tasarrufların ekonomi üzerinde birtakım olumsuz etkileri mevcuttur. Söz gelimi yabancı tasarruflar ile bir ülkede dövizin artması yerel paranın değerini artırmakta, bu ise ihracatı azaltıp ithalatı artırarak cari açığı tetiklemektedir. Yine yabancı tasarrufların yön değiştirme ihtimali ekonomik kırılganlığı artırmaktadır. Bu sebeple yurt içi tasarruflar, yatırımların en güvenilir finansman kaynağını oluşturmaktadır. Bu bağlamda özellikle gelişmekte olan ülkeler için yurtiçi tasarrufların büyük bir bölümünü oluşturan özel tasarruf davranışını iyi bilmek, hangi değişkenlere ne tür tepkiler verdiğini analiz etmek, uygulanacak politikaların selameti açısından önem arz etmektedir. Öyle ki iktisat teorisinde özel tasarrufların aynı değişkene verdikleri farklı tepkilerden söz eden teoriler bulunmaktadır. Buradan hareketle çalışmada uygulanacak ekonometrik analizde kullanılacak olan PMG (Havuzlanmış Ortalama Grup) tahmincisi; heterojen panel veri modellerinin analizinde kullanılan, uzun dönem parametreleri homojen, diğer parametreleri heterojen olan bir tahmincidir. Dolayısıyla bu tahminci sayesinde veri kısıtına rağmen ülke bazında katsayılar da elde edilebilecektir.

Etkin politikalar ortaya koyabilmek için özel tasarruf davranışının analiz edilmesi gerekliliği, düşük tasarruf oranlarına dolayısıyla da düşük büyüme oranlarına sahip özellikle gelişmekte olan ülkeler için kritik öneme sahiptir. Tezin örneklemini oluşturan, veri kısıtından ötürü seçilmiş MENA ülkelerinde de bu durum geçerli olup; İsrail hariç gelişmekte olan ülkeler kategorisindedir. Nitekim örneklem ülkelerin 1997-2016 yılları arası özel tasarruf oranlarını gösteren Grafik 1 incelendiğinde özel tasarruf

oranlarının azalan bir trende sahip olduğu görülmektedir (Bakınız Grafik 1). Ayrıca aynı coğrafyada bulunan bu ülkeler, benzer sosyal (kültürel) zelliklere sahiptir.

### **Araştırmanın Amacı**

İktisat teorisinde iktisadi hayatın nasıl işlediğini açıklamaya yönelik birçok teori mevcuttur. Bu teoriler incelendiğinde görülmektedir ki özel tasarrufların aynı değişkene verdikleri farklı tepkilerden bahseden teoriler mevcuttur. Diğer taraftan özel tasarruf davranışı, içinde bulunulan ekonomik koşullara bağlı olarak yer ve zamana göre de değişebilmektedir. Bu bağlamda, özel tasarruflar ile ilgili sağlıklı politikalar uygulayabilmek adına ampirik analizlere başvurmak yerinde bir yaklaşımdır. Bu tezin amacı, seçilmiş MENA ülkelerine ait 1997-2016 verilerini kullanarak özel tasarrufun belirleyicilerini incelemektir.

### **Araştırmanın Yöntemi**

Çalışmada ekonometrik bir yaklaşım benimsenmiş; Cezayir, Mısır, İsrail, Ürdün, Fas ve Türkiye olmak üzere veri kısıtından dolayı seçilmiş altı MENA ülkesinin 1997–2016 yıllık verileri ile panel veri analizi kullanılmıştır. Analize uygulanacak yöntemin seçiminde etkili olmak üzere serilerin durağanlığının araştırılması ile başlanmıştır. Ancak birimler arası korelasyonun varlığı, durağanlığı sınamak için kullanılan panel birim kök testlerinin seçimini etkilediğinden birimler arası korelasyon dikkate alınarak uygun panel birim kök testleri uygulanmıştır. Daha sonra yine uygulanacak yöntem seçiminde dikkate alınmak üzere, model bazında birimler arası korelasyonun varlığı ve modelin heterojenliği araştırılmıştır. Son olarak uygulanan panel birim kök, model bazında birimler arası korelasyon ve heterojenlik testleri sonuçları dikkate alınarak katsayı tahminleri, panel ARDL-PMG yöntemiyle elde edilmiştir. PMG (Havuzlanmış Ortalama Grup) tahmincisi heterojen panel veri modellerinin analizinde kullanılan uzun dönem parametreleri homojen diğer parametreleri heterojen olan bir tahmincidir. Dolayısıyla bu tahminci sayesinde veri kısıtına rağmen ülke bazında kısa dönem katsayılar da elde edilebilmektedir. Ayrıca analizde kullanılan serilerin  $I(0)$  ve  $I(1)$  olmasına izin vermesi ve değişkenler arasındaki olası içsellik sorununu dikkate alması bu yöntemin kullanılmasını isabetli kılmaktadır.

### **Araştırmanın Kısıtları**

Tasarruf fonksiyonunu konu edinen çalışmalar incelendiğinde; mikro ve makro düzeyde veriler ile yapılan analizlerin olduğu gözlemlenmektedir. Makro düzeydeki

veriler daha çok milli gelir, kamu tasarrufu, enflasyon, finansal gelişme göstergeleri, bağımlılık oranı, kentleşme gibi toplulaştırılmış verilerdir. Bu veriler sadece gözlenen davranışlara odaklanmakta, içsel motivasyonları ihmal etmektedir. Dolayısıyla makro veriler, özel tasarrufların bileşenlerinden biri olan hane halkı tasarruf davranışı hakkında bilgi sağlamakta uygun değildir. Aksine mikro veriler ise psikolojik faktörler gibi bireyler arasındaki farklılıkları da içermektedir. Bu bağlamda, bu çalışma makro veriler içerdiğinden tasarruf davranışını etkileyen bireyler arası heterojenliği ihmal etmektedir. MENA ülkelerinde özel tasarrufun muhtemel belirleyicilerine ait verilerin ulaşılabilirliği altında oluşturulan en kapsamlı veriler olan örneklem ve zaman aralığı, bu tezin diğer bir kısıtını oluşturmaktadır.

### **Çalışmanın Organizasyonu**

Bu çalışma üç bölümden oluşmaktadır. Birinci bölümde öncelikle tasarruf kavramı ele alınmış, iktisadi okulların tasarruf kavramını hangi açılardan ele aldıkları üzerinde durulmuştur. Daha sonra tasarruf çeşitleri açıklanmıştır. Son olarak özel tasarrufun ekonomi için öneminden bahsedilmiştir.

İkinci bölümde iktisadi teoriler çerçevesinde ilgili literatürden faydalanılarak belirlenen belirleyicilerin özel tasarruflar üzerindeki muhtemel teorik etkilerine değinilmiştir.

Üçüncü bölümde seçilmiş altı MENA ülkesinin 1997-2016 yıllık verilerini içeren bir özel tasarruf fonksiyonu modellenerek MG (Ortalama Grup) ve PMG (Havuzlanmış Ortalama Grup) tahminleri ile belirleyicilerin özel tasarruflar üzerindeki etkisinin yönünü ve büyüklüğünü gösteren katsayı tahminleri elde edilmiştir. Son olarak elde edilen katsayı tahminleri doğrultusunda özel tasarrufların artırılmasına yönelik birtakım politika önerilerinde bulunulmuştur.

## BİRİNCİ BÖLÜM

### TASARRUF KAVRAMI ÇEŞİTLERİ VE ÖNEMİ

Tezin bu bölümünde iktisadi okulların tasarruf tanımları verilmiş, bu okulların tasarruf kavramına hangi açıdan yaklaştıkları üzerinde durulmuştur. Ayrıca tasarrufun çeşitlerinden ve iktisadi büyüme sürecindeki öneminden bahsedilmiştir.

#### 1. TASARRUF KAVRAMI

Klasik okul tasarrufu, bugünkü tüketimin yarına bırakılması yani ertelenmiş tüketim olarak tanımlanmaktadır. Smith'e göre birey tasarrufunu sermayesine ilave eder. Bu sermayeyi ya kendisi kullanır ya da faiz karşılığında bir başkasına kiralar. Dolayısıyla faiz, tasarruf edenin tüketimden vazgeçerek yaptığı fedakarlığın ödülü ya da sermayenin fiyatıdır denebilir. Bir diğer ifadeyle faizin fırsat maliyeti bugünkü tüketimden vazgeçmektir. Smith'in bu görüşlerinden anlaşılacağı üzere Klasiklere göre tasarrufları ekonomiye dahil etmenin yolu faizden geçer ve tasarruf, faizin artan bir fonksiyonudur (Smith, 1776:277).

Smith'e göre tasarruf, tedavülden çekilmiş para değildir yani tasarrufun ekonomi için bir sızıntı olmayacağı görüşü hakimdir. Smith'in tasarruf hakkındaki bu düşüncelerinden yola çıkarak yatırıma dönüştürülerek gelir elde etme amacı güdülmeyen yapılar yastık altında tutulan (gömüleme), reel sektörün finansman ihtiyacı için aracı konumunda olan finansal sektöre dahil edilmeyen birikimlerin tasarruf olarak kabul edilmediği söylenebilir (Bağcı, 2020:229).

Smith tasarrufun ne olduğunun yanı sıra nasıl elde edileceği noktasında da görüş bildirmiş; bu noktada tasarruf ile tutumluluk kelimelerini aynı anlamda kullanmıştır. İktisadi büyüme hakkındaki düşünceleri işbölümü, uzmanlaşma ve sermaye birikimi kavramları etrafında şekillenen Smith'e göre bireyin sermayesinin çoğalması, gelirinden artan kısmını sermayesine eklemesi ile mümkündür. Dolayısıyla bireylerin yatay toplamı olan toplumun sermayesinin çoğalması da bu şekilde mümkündür. Bu da demek oluyor ki sermaye birikimi ancak tasarruf ile sağlanabilir. Bu bakış açısıyla klasiklere göre büyümenin motorunun tasarruflar olduğu söylenebilir. Tasarruf ise çalışma ile mümkündür. Ancak birey çalışmasının sonucunda ne kadar çok gelir elde ederse etsin tutumlu davranmayıp israfa yöneldiği takdirde tasarruf gerçekleşmez. Bu da demektir ki tasarrufun yolu tutumluluktan geçmektedir. Dolayısıyla Smith, tutumluluk ve zıttı olan

israfın tasarrufu dolayısıyla sermaye birikimini belirleyen iki temel unsur olduğunu vurgulamaktadır (Smith, 1776:277).

Bir başka klasik iktisatçı olan David Ricardo'nun fonksiyonel gelir dağılımı üzerine kurulu büyüme modelinde iktisadi büyüme görevini üstlenen kapitalistler, rant geliri elde eden arazi sahiplerinden arazi ve ücret geliri elde eden işçilerden emek kiralayıp çalıştırarak kar elde etmeye çalışırlar. Ve elde ettikleri bu karlarını sermayelerine ekleyerek daha fazla üretim yapmaya çalışırlar. İktisadi büyümenin modellendiği bu süreçte kapitalistlerin karlarını sermayelerine ekleyerek üretime devam etmeleri bir nevi şirket tasarruflarının sermaye birikimine katkısı olarak düşünülebilir. Karl Marx da büyüme modelinde bizzat tasarruf kavramını kullanmamış fakat aynı görevi ifa edecek şekilde "artı değer" kavramını kullanmıştır. Marx'a göre artı değer, kapitalist sistemde üreticinin işçileri aldıkları ücretin karşılığı olan emek saatinden daha fazla çalıştırmaları sonucunda elde edilen değerdir. Marx oluşan artı değerın bir bölümünün tekrar sermaye olarak bir bölümünün de gelir olarak kapitalistin tüketimi için kullanılacağını iddia etmektedir. Marx'ın bu düşüncesi, yedek sanayi ordusunun varlığından dolayı işçilerin sırtından kazanılan artı değerın tasarruf manasında kullanıldığına işaret etmektedir. Bir başka öncü büyüme modelinde Joseph Schumpeter büyüme görüşlerini yenilikler ve girişimciler kavramları ile şekillendirmektedir. Schumpeter'e göre girişimciler yenilikleri uygulayan, bu amaçla yatırım yapan, yatırım riskini üstlenen kişilerdir. Girişimciler sermayeleri olmadığında yatırımlar için gerekli olan sermaye ihtiyacını tasarrufları ya da banka kredileri aracılığıyla elde edebilirler (Yeldan, 2010).

Yukarıdaki açıklamalardan anlaşılacağı üzere Klasik iktisatçılar tarafından yapılan tasarruf tanımlarında tasarrufun sermaye birikimi için ön şart olması özelliğine vurgu yapılmaktadır. Klasikler tarafından tasarruflara bu denli önem atfedilmesinin arkasında yatan neden ise enflasyon korkusudur. Klasiklere göre, yatırımlar için gerekli sermayenin tasarruflar dışında borçlanma ya da para basma gibi parasal kaynaklarla elde edilmesi enflasyona sebep olmaktadır (Uzay, 1993:244).

Klasiklerin yanı sıra tasarrufları faiz oranları ile ilişkilendiren bir diğer hipotez McKinnon ve Shaw tarafından savunulan finansal liberalizasyon hipotezidir. Bu hipoteze göre finansal liberalleşme ile birlikte faiz oranları yükselecek bu da beraberinde tasarruf artışını getirecektir. Tasarruflardaki artış ile beraber süreç tersine dönecek ve faiz oranları düşmeye başlayacaktır. Böylece hem yüksek tasarruf oranları

hem de düşük faiz oranları ile büyüme için gerekli zemin hazırlanmış olacaktır (Çolak ve Öztürkler, 2012:8).

Çıkarları doğrultusunda hareket eden bireylerin iki dönem arasındaki tüketim (tasarruf) kararlarını inceleyen, Irving Fisher tarafından 1930 yılında geliştirilen zamanlar arası tüketim seçimi hipotezinin görüşleri de faiz argümanı üzerine kuruludur. Bu hipoteze göre bireyin gelecekteki tüketimi, gelecekteki geliri ile bugünkü tasarruf ve bunun getirdiği faiz gelirin toplamından ibarettir. Dolayısıyla faiz oranının artması bireyleri gelecekte daha fazla tüketim yapmak için bugün tasarrufa yönlendirebilir (Mankiw, 2010:517-519).

Keynes ise tasarrufu, harcanabilir gelirin tüketimi aşan kısmı olarak tanımlamıştır. Keynes bu tanımında tasarrufun Klasiklerin aksine faizin değil harcanabilir gelirin bir fonksiyonu olduğunu ima etmektedir. Mutlak Gelir Hipotezi olarak bilinen bu yaklaşıma göre tasarruf, harcanabilir gelirin artan ve doğrusal bir fonksiyonudur ve faiz ne olursa olsun geliri yetersiz olan kimse tasarruf edemeyecektir. Öyle ki bireyler, gelirleri olmadığında dahi ya geçmiş tasarruflarını bozarak (negatif tasarruf) ya da borçlanarak zorunlu ihtiyaçları için harcama yapmak zorundadırlar. Bu durum ancak belirli bir gelir seviyesinden sonra tasarrufun mümkün olabileceği anlamını taşımaktadır. Diğer taraftan Keynes'e göre gelir arttıkça tüketim gelire oranla daha az artacağından gelir arttıkça tasarruf eğilimi artar. Ayrıca tasarrufu belirleyen öznel sebeplerin değişme hızı çok yavaş olduğundan tasarruf davranışı atalete sahiptir (Keynes, 1936:62).

1929 Ekonomik Buhranı ile ortaya çıkan yüksek işsizliğe, Klasik iktisadın çözüm getirememesi Keynesyen iktisadın doğmasına zemin hazırlamıştır. Keynes, işsizlik sorununun tasarruf ile değil harcama ile çözülebileceğini savunmuştur. Bir diğer deyişle Klasikler tasarrufu, büyümenin motoru olarak görürken Keynes, büyümenin yolunun harcamalardan (tüketimden) geçtiğini düşünmüştü; bu düşüncelerinin özünü oluşturan tasarruf paradoksu ile Klasiklerden ayrılmıştır (Yıldırım vd., 2019:145). Esasen tasarruf paradoksu mikro anlamda geçerli olan bir olgunun makro anlamda geçerli olmayabileceği anlamına gelen terkip hatası düşüncesi üzerine kuruludur. Tasarruf paradoksuna göre bir bireyin tasarruf yapması o bireyin refah seviyesini artırırken toplumun çoğunluğunun tasarruf yapması toplumun refah seviyesini düşürecektir. Bu süreçte vurgulanmak istenen daha fazla tasarrufun tüketimi olumsuz etkileyerek toplam talep üzerinden geliri azalttığıdır (Yıldırım vd., 2019:160). Ancak



birikimler yatırım amaçlı yapıldığı yani tasarruflar, yatırımlara dönüştürüldüğü takdirde tasarrufların milli geliri azaltacağı yönünde görüş bildiren tasarruf paradoksunun gerçekleşmesi söz konusu değildir. Nitekim finansal liberalleşme ile birlikte en küçük tasarruflar dahi ekonomiye enjekte edilebilmektedir. Diğer taraftan büyüme için yatırımlara, yatırımlar için de daha fazla tasarrufa ihtiyaç duyulduğu yadsınamaz bir gerçektir.

Klasik iktisadi görüş ile Keynesyen iktisadi görüşün birbirinden ayrıldığı başka bir nokta ise tasarrufun sebepleri konusundadır. Keynesyen iktisadi görüşe göre tasarrufun faiz elde etme amacı dışında olağan veya olağanüstü olaylar için ihtiyatlı olma güdüsü (hastalık, işsizlik, kaza, yaşlılık, eğitim vb.), malların değer artışından faydalanma, spekülatif hareketlerle kar elde etme arzusu, miras bırakma arzusu gibi birtakım sebepleri daha vardır (Keynes, 1936:99-100).

Mutlak Gelir Hipotezinin uyardığı ilk çalışma James Duesenberry tarafından 1949 yılında geliştirilen Nispi Gelir Hipotezidir. Bu hipotez tüketim (tasarruf) kararlarının mutlak gelire değil, yaşadıkları toplumsal çevreden etkilendiğini ima edecek şekilde nispi gelire bağlı olduğunu iddia etmektedir. Bir diğer deyişle aynı gelir düzeyine sahip ancak ekonomik düzeyi farklı çevrelerde yaşayan iki bireyden ekonomik düzeyi yüksek çevrede yaşayan birey, diğerine nazaran daha fazla tüketim dolayısıyla daha az tasarruf yapacaktır. Ayrıca Duesenberry'e göre belirli bir tüketim seviyesine ulaşan bir birey, mümkün olduğunca bu seviyeyi sürdürmeye çalışmaktadır. Yani tüketim (tasarruf), daha önce ulaşılmış en yüksek gelir seviyesine de bağlıdır (Kaya, 2018:5-6).

Keynesyen tüketim fonksiyonuna yöneltilen eleştirilerin bir diğer sonucu, zamanlar arası tüketim seçimi hipotezi üzerine kurulu olan F. Modigliani, A. Ando ve R. Brumberg'in geliştirdiği Yaşam Boyu Gelir Hipotezidir. Keynesyen tüketim fonksiyonunun bir dönemdeki tasarrufu, o dönemdeki cari gelire ilişkilendirmesinin aksine yaşam boyu gelir hipotezi tasarruf kararının bireylerin ömürlerini kapsayacak şekilde alındığını iddia etmektedir. Bu hipoteze göre insanlar, gelirlerinin yüksek olduğu orta yaş döneminde yaptıkları tasarruflarını, gelirlerinin düşük olduğu yaşlılık döneminde tüketirler (Yıldırım vd., 2019:579).

Tüketim (tasarruf) kararının cari gelire bağlı olmadığını savunan bir diğer görüş, Milton Friedman'ın öncülüğünü yaptığı Monetarist düşüncedir. Monetarist düşüncenin

tasarruf ile ilgili görüşleri sürekli gelir kavramı etrafında şekillenmektedir. Bu görüşe göre tüketim Keynes'in aksine cari harcanabilir gelire göre değil geçmiş, cari ve gelecek dönemde elde edilmesi umulan gelirlerin ağırlıklı ortalaması olarak tanımlanan bir nevi servetin de temsilcisi kabul edilen sürekli gelire göre belirlenmektedir. Sürekli gelirdeki yükselme tüketimi tetikleyeceğinden tasarrufları azaltacaktır. Ancak gelirdeki geçici artışların tüketim kararlarını değiştirmeyip tasarruf oranlarını artırması beklenir (Mankiw, 2010:533-535). Sürekli Gelir Hipotezinin rasyonel beklentiler altındaki yorumu Amerikalı iktisatçı Robert Hall tarafından yapılmıştır. Rassal Yürüyüş Hipotezi olarak bilinen bu yaklaşıma göre sürekli geliri etkileyen beklenmeyen durumlar olmadığı sürece tüketim (tasarruf) kararları değişmez (Mankiw, 2010:537).

## **2. TASARRUF ÇEŞİTLERİ**

Tasarruflar, tasarrufun kaynağı ve tasarrufun yapılış şekli açısından sınıflamaya tabi tutulabilir (Uzay, 1993:243-244).

### **2.1. KAYNAKLARINA GÖRE TASARRUFLAR**

Post Keynesyen öğretisi tasarrufların kaynaklarına göre ayrılarak büyüme üzerindeki etkilerinin incelenmesi hususuna işaret etmektedir. Bu görüşe uygun olarak tasarrufları elde edildiği kaynağa göre yurt içi tasarruflar ve yurt dışı tasarruflar olarak incelemek mümkündür (Uzay, 1993:243).

#### **2.1.1. Yurt İçi Tasarruflar**

Ülke sınırları içerisinde yer alan ekonomik birimlerin yaptıkları tasarruflardır. Yurt içi tasarruflar ise tasarrufu yapan birimler bakımından kamu tasarrufu ve özel tasarruflar olarak iki grupta incelenebilir (Uzay, 1993:243).

##### **2.1.1.1. Kamu Tasarrufu**

Kamu tasarrufu, kamu gelirlerinin kamu harcamalarını aşan kısmını oluşturan bütçe fazlasından ibarettir (Sancak ve Demirci, 2012:162).

##### **2.1.1.2. Özel Tasarruflar**

Özel tasarruflar, hane halkı tasarrufları ile şirket tasarruflarından oluşur (Uzay, 1993:243). Yani kamu kesimi haricindeki iktisadi aktörlerin yaptıkları tasarruflardır. Hane halkı tasarrufu, hane halkı harcanabilir gelirinin hane halkı tüketim harcamalarını aşan kısmıdır. Kurum tasarrufları ise dağıtılmamış şirket karlarından oluşur (Sancak ve Demirci, 2012:162).

### **2.1.2. Yurt Dışı Tasarruflar**

Yurt dışı (yabancı) tasarruf, diğer ülkelerin iktisadi aktörlerinin tasarruflarından yani diğer ülkelerin yurt içi tasarruflarından ibarettir. Dolayısıyla bir nevi tasarruf ithali olarak düşünülebilir. Yabancı tasarruflar ülkeye; doğrudan yabancı sermaye ve portföy yatırımları, dış yardımlar, dış borçlar ve ticaret gibi yollarla girebilir (Barış, 2014:12).

## **2.2. YAPILIŞ ŞEKLİNE GÖRE TASARRUFLAR**

Özellikle gelişmekte olan ülkelerin daha yüksek bir tüketim seviyesine ulaşma ile daha yüksek tasarruf yaparak iktisadi kalkınmaya temel oluşturma arasında yaşadığı ikilem tasarrufların gönüllülük-zorunluluk açısından analiz edilmesi gerektiği fikrini akla getirmektedir. Sosyal güvenlik sistemi de bu düşüncenin bir ürünü olarak görülebilir. Nitekim sosyal güvenlik kurumlarının bir amacı da zorunlu tasarrufun gerçekleştirilmesidir. Bu zorunlu tasarruflar, yatırımlara yönlendirilebilir. Sosyal güvenlik fonları uzun dönemli fonlar olduğundan hükümetlerin eğitim, sağlık gibi uzun soluklu reformlarının finansmanında kullanılması daha uygun olacaktır (Balcı İzgi, 2007:364).

### **2.2.1. Gönüllü Tasarruf**

Gönüllü tasarruf, bireyin kendi isteği ile yaptığı tasarruftur. Gönüllü tasarrufun kaynağını hane halkı ve şirketler oluşturur. Gönüllü tasarrufların gelişmiş ülkelerde gelişmekte olan ülkelere nazaran daha yüksek olması beklenir. Bunun sebebi gelişmekte olan ülkelerde gelirin zorunlu ihtiyaçları ancak karşılamasıdır (Barış, 2014:14). Gelişmekte olan ülkelerdeki bu gönüllü tasarruf düşüklüğü, büyüme hedefi doğrultusunda devleti zorunlu tasarrufa mecbur kılar.

### **2.2.2. Zorunlu Tasarruf**

Zorunlu (gönülsüz) tasarruflar, devletin hükümlerle gücüne dayanarak bireylerden rızaları olmadan vergiler yoluyla sağladığı tasarruflardır (Barış, 2014:14). Diğer taraftan enflasyon artışı ile birlikte satın alma gücünün düşerek tüketimin azalması da zorunlu tasarruf olarak ifade edilebilir. Yatırımlar için gerekli sermaye birikiminin enflasyon artışı ile elde edilen zorunlu tasarruf yolu ile sağlanabileceği düşünülmüş ise de (Ülgener, 1991'den akt. Şengür ve Taban, 2016b:33) yüksek enflasyonun reel faiz oranlarını düşürerek tasarrufları olumsuz etkilemesi olası bir senaryodur. Ayrıca yüksek enflasyonun görüldüğü bir ortamda nominal faiz oranları da yüksek seyredeceğinden yatırım için gerekli zeminden söz edilemez.

### 3. TASARRUFLARIN ÖNEMİ

İktisadi büyüme, ekonomilerin gerçekleştirmeleri gereken en temel makroekonomik hedeftir. İktisadi büyümenin sağlanması ise üretken (verimli) yatırımların artırılması ile mümkündür (Munir vd., 2011:95). Dolayısıyla tasarrufların yatırımların finansman kaynağı olduğu gerçeği dikkate alındığında tasarrufların iktisadi büyüme sürecindeki önemi anlaşılmaktadır. Bir diğer deyişle daha yüksek tasarruf oranları daha yüksek büyüme ile ilişkilendirilebilir (Larbi, 2013:126).

İktisadi büyüme sürecinde tasarruf olgusuna verilen önemin daha iyi anlaşılabilmesi açısından büyüme modellerinin görüşlerine tasarruf açısından bakmak yerinde olacaktır. Sözgelimi Harrod–Domar büyüme modelinde büyüme hızı,  $s$  (tasarruf haddi) ve  $v$  (sermaye-hasıla katsayısı) değerlerine bağlıdır.  $v$  (sermaye-hasıla katsayısı) yani üretim teknolojisi veri iken  $s$  (tasarruf haddi) ne kadar yüksek olursa çıktı büyüme hızı da o kadar büyük olur. Çağdaş büyüme modellerinden bir diğeri olan Solow büyüme modelinin tasarruf haddinin değişmesi ile ilgili analizleri incelendiğinde görülmektedir ki tasarruf haddinin artması, ekonominin kişi başına sermaye ve kişi başına çıktının daha yüksek olduğu yeni bir durağan durumda dengeye gelmesini sağlamaktadır. İçsel büyüme modellerinden AK modelinde  $A$  teknoloji düzeyini gösteren pozitif bir sabit olmak üzere kişi başına çıktı büyüme hızı  $g_y = sA - (d+n)$  formülü ile ifade edilmektedir. Bu formülde  $s$  tasarruf haddi,  $d$  yıpranma haddi ve  $n$  nüfus artış haddini göstermektedir. Bu formüle göre  $sA > d+n$  iken tasarruf haddi ne kadar büyük ve yıpranma ve nüfus artış hadleri ne kadar küçük olursa kişi başına çıktı büyüme hızı da o kadar yüksek olur. Romer'in (1986) Arrow'un (1962) yaparak öğrenme kavramı üzerine kurulu makalesinden esinlenerek geliştirdiği bir başka içsel büyüme modelinde  $g_y = sA - d$  şeklinde ifade edilmektedir. Bu eşitliğe göre  $sA > d$  iken  $s$  tasarruf haddinin artması, ekonominin sürekli büyümesine yol açar (Parasız, 2008; Yeldan, 2010; Ünsal, 2016).

Dışa kapalı bir ekonomide toplam gelir-toplam harcama eşitliğinden yurt içi tasarruflar yurt içi yatırımlara eşittir. Dolayısıyla yurt içi tasarruflardaki bir artışın yurt içi yatırımları eşdeğerde artırması beklenir. Açık ekonomide ise toplam gelir-toplam harcama eşitliği şu şekilde yazılabilir:

$$C + S + T + M = C + I + G + X \quad (1)$$

Bu eşitlik sadeleştirilip şu şekilde de ifade edilebilir:

$$I - S = (T - G) + (M - X) \quad (2)$$

Bu eşitliğe göre devlet bütçesi dengede iken yatırımlar yurt içi tasarrufları aşıyorsa cari açık oluşacaktır. Dolayısıyla yatırım–tasarruf açığı, cari işlemler açığına eşittir. Cari işlemler açığı da yabancı tasarruflar ile kapatılır. Bu durumda yurt içi tasarruflardaki artış, cari açıktaki azalma anlamına gelecektir. Bu açıklamalara bakarak kapalı bir ekonomide yurt içi yatırımların finansmanı sadece yurt içi tasarruflar ile sağlanabilirken açık ekonomilerde yatırımların finansmanında yabancı tasarruflar da devreye girmektedir. Dolayısıyla sermaye hareketliliğinin sıfır olduğu dışa kapalı ekonomilerde tasarrufların yatırımlar kanalıyla büyümeyi etkilemesinin daha belirgin olarak görülmesi beklenir. Benzer düşünceler ile yola çıkan Feldstein ve Horioka asıl gayeleri sermaye hareketliliğini ölçmek olan yurt içi tasarruflar ile yurt içi yatırımlar arasındaki ilişkiyi analiz ettikleri çalışmalarında sermaye hareketliliği arttıkça yurt içi tasarruflar ile yurt içi yatırımlar arasındaki korelasyonun azalacağını savunmuşlardır. Çalışma neticesinde sermaye hareketliliğinin yüksek olduğu OECD ülkelerinde dahi yurt içi tasarruflar ile yurt içi yatırımlar arasındaki ilişkinin yüksek çıkması, yatırımları ve dahi büyümeyi artırmak için tasarrufları teşvik eden politikalara ağırlık verilmesini ima ederken çalışmanın da Feldstein-Horioka Paradoksu olarak adlandırılmasına neden olmuştur (Karabulut vd., 2018:177).

Büyüme hedefinin gerçekleştirilmesinde düşük yurt içi tasarruf sorunu ile karşı karşıya kalan özellikle gelişmekte olan ülkeler elbette ki ulusal tasarrufları artırıcı politikalar yürütmeye çalışmaktadırlar. Fakat bu ihtimal ancak uzun vadede mümkündür. Kısa vadede ise yabancı tasarruflar akla gelmektedir. Finansman sıkıntısı çeken ülkeler, sermaye hareketliliği serbestisi altında yüksek faiz oranları yardımıyla yabancı tasarruf çekerek büyümeyi finanse etme amacı gütmektedirler. Bu durum yabancı tasarrufların ulusal tasarrufların bir belirleyicisi olduğu anlamı taşır (Erim ve Türk, 2005:27).

Diğer taraftan bu düşünceye sahip olan ülkeler yabancı tasarruflardan yatırım üretim ve ihracat hacmini genişletmesi, teknolojik gelişmeyi hızlandırması, iç piyasadaki rekabeti artırması ve finansal piyasaları derinleştirilmesi gibi birtakım faydalar beklemektedir. Ancak bu beklentilerin yanında, yabancı tasarruflardan kaynaklı birtakım olumsuz durumlarla da karşı karşıya kalınabilmektedir. Sözgelimi ekonomi içinde dövizin artması yerel paranın değerini artırmakta, bu ise hem tüketimin artmasına sebep olmakta hem de ihracatı azaltıp ithalatı artırarak cari açığı tetiklemektedir. Diğer

taftan çoğunlukla oynaklığı yüksek kısa vadeli sermaye akımlarından oluşan yabancı tasarrufların yön değiştirme ihtimali ekonomik kırılganlığı artırmaktadır. Ekonominin daralma dönemlerinde yabancı tasarrufların ülkeden çıkışı yatırımlar için gerekli finansmanın bulunamamasına dolayısıyla durumun daha da kötüye gitmesine yol açmaktadır. Ayrıca dışa bağımlılığın artması, ülkenin dış kaynaklı şoklara olan direncini de azaltmaktadır (Özcan ve Peker, 2018:179). Bu olası durumların yanı sıra yabancı tasarrufların kullanımı noktasında da birtakım olumsuzluklar mevcuttur. Sınırsız olmayan yabancı tasarruflar bir taraftan faiz ödemelerini beraberinde getirirken diğer taraftan üretimi artıran reel yatırımlara değil spekülatif yatırımlara yöneldiği görölmektedir. Yabancı tasarrufların ekonomide meydana getirdiği bu ve benzeri sorunlar, büyüme sürecinin en güvenilir kaynağının yurt içi tasarruflar özellikle de yurt içi tasarrufların önemli bir bölümünü oluşturan özel tasarruflar olduğunu çok net ortaya koymaktadır (Larbi, 2013:125).

## İKİNCİ BÖLÜM

### ÖZEL TASARRUFUN BELİRLEYİCİLERİ

Özel tasarrufları etkileyen değişkenleri inceleyen ilgili literatür doğrultusunda özel tasarrufların potansiyel belirleyicileri; özel tasarrufun gecikmeli değeri (atalet), gelir seviyesi ve gelirdeki büyüme, gelir dağılımı, servet ve miras, işsizlik, kamu tasarrufu, sosyal güvenlik ve sigortacılık uygulamaları, reel faiz oranı, finansal gelişme, enflasyon, politik istikrarsızlık, yabancı tasarruf, dış faktörler, genç ve yaşlı bağımlılık oranı, kentleşme, sosyal (kültürel) ve psikolojik faktörler ve işçi dövizleri başlıkları altında toplanabilir. Bu bölümde literatür de göz önüne alınarak özellikle tüketim teorileri kapsamında bu belirleyicilerin özel tasarruflar üzerindeki teorik etkileri üzerinde durulacaktır. Çünkü tasarruf, harcanabilir gelirin tüketime ayrılmayan kısmı olduğundan tüketim ve tasarruf kararları eş zamanlı olarak alınmaktadır (Matur vd., 2012:105).

#### 1. ÖZEL TASARRUFUN GECİKMELİ DEĞERİ (ATALET)

Bir önceki yılın tasarruf oranının yatırımlar ve büyüme üzerinden cari tasarrufu olumlu etkilemesini beklemek makul bir düşüncedir. Bu düşünce esasen geçmiş tasarrufun cari tasarruf üzerindeki etkisine işaret etmektedir. Konuya sürekli gelir hipotezi çerçevesinde mikro açıdan yaklaşmak da mümkündür. Şöyle ki cari dönem tasarrufları, sürekli gelirdeki artış sebebiyle gelecek dönem tasarruflarını olumsuz etkileyebilir. Bu iktisadi varsayımlara ekonometrik açıdan bakıldığında özel tasarrufun cari ve geçmiş değerleri arasındaki korelasyon ilişkisine işaret ettiği anlaşılmaktadır. Bir diğer deyişle özel tasarrufun ataletine sahip olduğu (kendi gecikmeli değerinden etkilendiği) anlaşılmaktadır. Özel tasarrufların ataletine sahip olması ise özel tasarrufları etkileyen değişkenlerin etkilerinin kısa vadeye göre uzun vadede daha büyük olduğu anlamını taşımaktadır. Bu bağlamda uygulamalı çalışmalarda bir tasarruf fonksiyonu tahmin ederken tasarrufun otoregresif bir yapıda olduğunu göz önünde bulundurmak gerekir (Metin Özcan vd., 2012:102).

#### 2. MAKROEKONOMİK DEĞİŞKENLER

Özel tasarrufları etkileyen makroekonomik değişkenler arasında gelir seviyesi ve gelirdeki büyüme, gelir dağılımı ve servet değişkenleri sayılabilir.

## 2.1. GELİR SEVİYESİ VE GELİRDEKİ BÜYÜME

Özel tasarrufları etkileyen birçok değişken varken şüphesiz ki bu değişkenlerden en önemlisi gelirdir. İktisat yazını incelendiğinde tasarruf ile gelir arasındaki ilişkinin tüketim teorileri çerçevesinde ele alındığı görülmektedir. Tüketim teorileri, bireylerin hangi şartlar altında gelirlerinin ne kadarını tüketip ne kadarını gelecekte tüketmek için tasarruf ettiklerini araştıran teorilerdir (Copur ve Gutter, 2019:305).

Gelir seviyesi ile özel tasarruflar arasındaki ilişkiye açıklama getiren teorilerden en bilineni Keynes'in geliştirdiği Mutlak Gelir Hipotezidir. Bu hipotez, tüketimin vergi sonrası geliri ifade eden cari harcanabilir gelirin bir fonksiyonu olduğu ve harcanabilir gelir düzeyi arttıkça tüketimin artacağı fakat tüketimdeki artışın gelirdeki artıştan daha az olacağı varsayımları üzerine kuruludur. Literatürde temel psikolojik yasa olarak adlandırılan bu durum gelir seviyesi arttıkça gelirin tüketim için ayrılan kısmı olan ortalama tüketim eğiliminin azalıp dolayısıyla ortalama tasarruf eğiliminin artacağını ima etmektedir. Bir diğer deyişle düşük gelir seviyelerinde gelirin daha büyük bir kısmı tüketilirken yüksek gelir seviyelerinde bu tüketim/gelir oranının düşeceği dolayısıyla artan gelir seviyesi ile birlikte tasarruf oranlarında artış olacağı ifade edilmektedir. Mutlak Gelir Hipotezinin görüşlerini düşük gelirli ülkelerin niçin düşük tasarruf oranlarına sahip olduğunu açıklar şekilde şu şekilde okumak da mümkündür: Düşük (geçimlik düzeyde) gelir seviyesine sahip ülkelerde özel tasarruflar bu durumdan olumsuz etkilenecektir. Çünkü gelirin muhtemelen tamamına yakını zorunlu ihtiyaçları karşılamak üzere tüketim harcamalarına gidecektir (Keynes, 1936:63; Kolasa ve Liberda, 2015:126).

Görüşlerine tasarruflar açısından yaklaşabileceğimiz bir başka hipotez, Duesenberry tarafından geliştirilen Nispi Gelir Hipotezidir. Bu teori bireylerin tüketim kararlarının birbirinden bağımsız olmadığını, bireyin içinde bulunduğu çevreden etkilendiğini savunur. Bu görüş tüketim kararının nispi gelire göre belirlendiği ve nispi gelir düzeyi değişmedikçe gelirin tüketime ayrılan kısmının değişmeyeceği anlamına gelir. Literatürde bu durum gösteriş etkisi olarak bilinir. Yine bu teoriye göre iktisadi dalgalanmalar nedeniyle kısa dönemde gelir azalınca tüketimde meydana gelen azalma, gelir artınca meydana gelen artıştan küçüktür. Mandal (takoz) etkisi denilen bu durumu ise şu şekilde anlamak doğrudur: Gelirdeki artış tasarrufu daha yavaş artırırken gelirdeki azalma tasarrufları daha fazla azaltacaktır. Bu yorumun gelir seviyesi ile özel tasarruflar arasındaki asimetrik ilişkiye işaret ettiğini söylemek de mümkündür (Kaya, 2018:5-6).



Gelirin türevlerine vurgu yapan bir diğer teori de Hall tarafından ortaya atılan Rassal Yürüyüş Hipotezidir. Hipoteze göre tüketimdeki (tasarruftaki) değişimler, gelirdeki beklenen değişimlerden bağımsızdır. Rasyonel bireylerin tüketim (tasarruf) kararlarını değiştirmeleri ancak gelirdeki beklenmedik değişimlerle mümkündür (Çolak ve Öztürkler, 2012:5).

Ampirik literatür incelendiğinde tasarruf davranışının yukarıda bahsedilen teorilerden ziyade çoğunlukla Franco Modigliani öncülüğünde geliştirilen Yaşam Boyu Gelir Hipotezi ile Friedman tarafından savunulan Sürekli Gelir Hipotezi etrafında ele alındığını görmekteyiz.

Yaşam Boyu Gelir Hipotezi bireylerin tüketim (tasarruf) kararlarını cari gelirlerine göre değil ömürleri boyunca elde etmeyi umdukları gelirlerine göre verdiklerini söylemektedir. Yine bu teoriye göre bireyler, bütün hayatları boyunca istikrarlı bir tüketim (tüketim düzleştirme) elde edebilmek için gelirlerinin yüksek olduğu çalışma dönemlerinde biriktirdikleri tasarruflarını gelirlerinin az olduğu emeklilik dönemlerinde harcarlar. Dolayısıyla gelirdeki büyümenin (iktisadi büyümenin) beraberinde getirdiği istihdam artışı ile tasarruf eğilimi yüksek olan çalışma çağındaki bireylerin sayısı, emeklilere oranla artacağından özel tasarrufların artması beklenir. Bu demektir ki hipotez, değişkenler arasında doğru yönlü bir ilişki öngörmektedir (Shahbaz vd., 2013:290-291).

Friedman tarafından geliştirilen Sürekli Gelir Hipotezi ise geliri, geçici gelir ve sürekli gelir olarak ayırmakta ve tüketim (tasarruf) kararlarının sürekli gelire göre alındığını iddia etmektedir. Teoride sürekli gelir; yaş, sağlık durumu, eğitim ve meslek gibi faktörler de göz önünde bulundurularak bireyin sahip olduğu beşeri ve beşeri olmayan servet ile her yıl sürekli olarak elde etmeyi umduğu gelirin toplamı olarak tanımlanmaktadır. Beklenmeyen durumları ifade eden geçici gelir ise cari gelir ile sürekli gelir arasındaki farktır. Teoriye göre tüketim sürekli gelirin bir fonksiyonu olduğundan geçici gelirden meydana gelen artışların tüketimi etkilemeyecek tasarruf oranlarını artırması beklenebilir (Shahbaz vd., 2013:290; Yıldırım vd., 2019:587). Yine bu teoriye göre ekonomik büyüme ile birlikte bireyler, elde etmeyi umdukları sürekli gelirlerinin artacağı düşüncesiyle hareket ederek tüketimlerini artırıp tasarruflarını azaltabileceklerdir. Dolayısıyla teori, gelirdeki büyüme ile tasarruf oranları arasında ters yönlü bir ilişki öngörmektedir (Bhandari vd., 2007:209).

Yukarıdaki açıklamalardan anlaşılmaktadır ki gelir ile özel tasarruflar arasındaki ilişkinin yönü hakkında teoride birbirine zıt görüşler mevcuttur. Ayrıca deneysel çalışmalarda ilgili değişkenler arasındaki içsellik ilişkisine de dikkat etmek gerekir. Çünkü gelir seviyesi, özel tasarrufların bir belirleyicisi iken özel tasarruflar da yatırımlar kanalıyla gelir seviyesini etkilemektedir.

## 2.2. GELİR DAĞILIMI

Özel tasarruflar; girişimci, işçi ve maaşlı çalışan gibi farklı toplumsal sınıflara ait bireylerin tasarruflarının yatay toplamından ibarettir. Bu bağlamda gelirin çeşidinin (gelir dağılımının) özel tasarrufların bir belirleyicisi olduğu söylenebilir. Diğer taraftan nispi gelir hipotezi içinde bulunduğu çevrenin bireyin tasarruf kararı üzerinde etkili olduğu anlamına gelecek şekilde nispi gelir kavramını kullanmaktadır. Yine bu varsayım da toplumun gelir dağılımının tasarruflar üzerindeki muhtemel etkisini akla getirmektedir (Barış ve Çiftçi, 2018:181).

Mutlak Gelir Hipotezine göre gelir arttıkça tasarruf oranlarının artması beklenir. Buradan hareketle kişisel gelir dağılımının özel tasarruflar üzerindeki etkisine bakacak olursak en yüksek gelire sahip ilk % 20'lik dilimdeki bireylerin geliri arttıkça tasarrufların artması beklenebilir. Aksine gelir dağılımı geçimlik gelir düzeyine sahip dolayısıyla tasarruf eğilimi düşük olan son % 20'lik dilimdeki bireylerin lehine değişirse tasarrufların azalması beklenebilir (Barış ve Çiftçi, 2018:183).

Fonksiyonel gelir dağılımının özel tasarruflar üzerindeki etkisini anlatır şekilde Lewis ve Kaldor çalışmalarında kar geliri elde eden girişimcilerin tasarruf eğilimlerinin ücret geliri elde edenlerin tasarruf eğiliminden daha yüksek olduğunu belirtmişlerdir. Buradan hareketle ücret bir maliyet unsuru olduğundan gelir dağılımının işçiler aleyhine değişmesi kar beklentisinin artması üzerinden yatırımları teşvik edebilir. Artan yatırımlar ise büyüme üzerinden tasarrufları olumlu etkileyebilir (Barış ve Çiftçi, 2018:182).

Gelir dağılımının sosyal adalet ve eşitlik kavramları ile de sıkı bir bağı vardır. Dolayısıyla gelir dağılımındaki bozulma, sosyal çatışmalar üzerinden politik istikrarsızlığa sebep olarak özel tasarrufları dolaylı yoldan etkileyebilir. Şöyle ki bireylerin, ihtiyati tasarruf kuramı çerçevesinde, politik istikrarsızlığı takip eden belirsizlik ortamında tasarruflarını artırması muhtemel iken düşük yatırım, düşük

büyüme ve düşük gelir seviyesi silsilesi üzerinden özel tasarrufların olumsuz etkilenmesi de olasıdır (Gök, 2014:11).

### 2.3. SERVET ve MİRAS

Servet; net finansal varlıklar, reel varlıklar (ev sahipliği, dayanıklı tüketici malları) ve gelecekte beklenen gelirin iskonto edilmiş şimdiki değerinden oluşur. Servet, tasarruf kararlarının temel belirleyicisi olan sürekli gelirin bir bileşeni olduğundan servetin özel tasarruflar üzerindeki izlerini Sürekli Gelir Hipotezinin görüşlerinde aramak mümkündür. Söz gelimi servetteki artış sürekli gelir üzerinden tasarruflarda bir azalmaya sebep olabilir (Grigoli vd., 2014:7-8). Servetin özel tasarruf üzerindeki etkisi yaşam boyu gelir hipotezi bağlamında da incelenebilir. Bireyler tüketim düzleştirmesi yapabilmek için gençlik dönemlerinde biriktirdikleri tasarrufları emeklilik dönemlerinde harcamaktadırlar. Bu itibarla servetteki bir artış emeklilik dönemleri düşünülerek yapılan ihtiyat amaçlı tasarrufları azaltabilir (Grigoli, 2018:258). Pigou tarafından literatüre kazandırılan Pigou Etkisi (Reel Balans Etkisi) de servet ile özel tasarruflar arasında ters yönlü bir ilişkiye işaret etmektedir. Pigou'ya göre fiyatlar genel düzeyindeki düşme sonucunda bireylerin servetlerinin reel değerinde bir artış yaşanacaktır. Bu durumun tüketim harcamalarını teşvik etmesi tasarrufların azalması anlamına gelecektir (Çolak ve Öztürkler, 2012:3).

Servet ile ilgili yukarıdaki açıklamalar ışığında servetin bileşenlerinden biri olan mirasın da özel tasarruflar üzerinde etkili olduğu düşünülebilir. Sözgelimi miras bırakılanın servetindeki artış sebebiyle tüketiminde artış dolayısıyla tasarrufunda azalma olabilir (Grigoli vd., 2014:7-8). Miras bırakma güdüsüyle hareket eden bireylerin ise özel tasarruflarının artması beklenir (Dünya Bankası ve T.C. Kalkınma Bakanlığı, 2011:47). Ayrıca miras olgusu özel tasarrufları dolaylı yollardan da etkileyebilir. Örneğin; mirasın gelir dağılımındaki eşitsizliğin bir nedeni olarak özel tasarrufları etkilemesi muhtemeldir (Şengür ve Taban, 2016:60a).

### 2.4. İŞSİZLİK

Mutlak Gelir Hipotezine göre tasarruf harcanabilir gelirin artan bir fonksiyonudur. Bu bağlamda tasarrufun gelirin tüketimden arda kalan kısmı olduğu da göz önünde tutularak gelirin olmadığı anlamına gelen işsizlik ile özel tasarruflar arasında negatif bir ilişki beklemek en makul düşüncedir. Yaşam Boyu Gelir Hipotezinin görüşleri de işsizlik ile özel tasarruflar arasındaki negatif ilişkiyi destekler.

Bu hipoteze göre büyümenin beraberinde getirdiği istihdam artışı (işsizlikteki azalış) ile tasarruf eğilimi yüksek olan çalışma çağındaki bireylerin sayısı emeklilere oranla artacağından özel tasarrufların artması beklenir (Wood, 1995:81).

İşsizlik oranı da ekonomide belirsizliğin bir göstergesi olarak görülebilir. Diğer taraftan ihtiyati tasarruf kuramı, belirsizlik arttıkça ihtiyati tasarrufların artacağını öngörmektedir. Bu bağlamda işsizlik oranı ile özel tasarruflar arasında pozitif bir korelasyondan bahsedilebilir. Bir diğer deyişle işsizlik oranındaki bir artışın ihtiyati tasarrufları artıracığı söylenebilir. Nitekim ampirik çalışmalar da harcanabilir gelirdeki büyüme ve faizler kontrol altındayken bile işsizlik ile ihtiyati tasarrufların pozitif ilişkili olduğunu göstermektedir (Lugilde vd., 2019:499-500). Ancak belirtmek gerekir ki gelir belirsizliklerinden kaynaklı riskleri azaltma amacı taşıyan işsizlik ve sosyal güvenlik sigortalarının varlığı, gelir dalgalanmalarının (gelirdeki oynaklığın) etkisini azalttığından işsizlik oranındaki artışın ihtiyati tasarruflar üzerindeki bu pozitif etkisini nispeten azaltabilir (Lugilde vd., 2019:503). Her ne kadar işsizlik ile özel tasarruflar arasındaki pozitif ilişki muhtemelse de ihtiyati tasarrufların özel tasarruflar içindeki payı çok değildir. Bu sebeple özel tasarrufun en önemli belirleyicisinin harcanabilir gelir olduğu da göz önünde tutularak işsizliğin özel tasarrufları üzerindeki nihai etkisinin negatif olması beklenir.

### **3. KAMU POLİTİKASI DEĞİŞKENLERİ**

Hane halkı, firmalar, devlet ve dış alem ekonomiyi yönlendiren dört temel iktisadi aktördür. Bu itibarla devletin ekonomideki denetleyici ve düzenleyici misyonu da göz önünde bulundurularak hükümetin ekonomi politikalarının aynı ekonomi içindeki hane halkı ve firmaların tasarruf kararlarını etkilemesi kaçınılmazdır.

#### **3.1. KAMU TASARRUFU**

Kamu tasarrufu, kamu gelirlerinin kamu harcamalarını aşan kısmı olarak ifade edilebilir (Sancak ve Demirci, 2012:162). Hükümet, tanımda geçen gelir ve harcama politikaları ile özel tasarruflar üzerinde etkili olabilmektedir.

Sözgelimi devletin en önemli gelir kaynağı olan vergilerin oranlarındaki bir değişim, verginin çeşidine de bağlı olarak özel tasarrufları etkileyebilmektedir (Matur vd., 2012:109). Örneğin gelir vergisini, kişisel gelir vergisi ve kurumlar vergisi olarak ayırırsak gelir vergisi oranlarında yaşanan bir artış (azalış) doğrudan harcanabilir gelir seviyesini azaltır (artırır). Mutlak Gelir Hipotezine göre de tasarruf, harcanabilir gelirin

artan bir fonksiyonu olduğundan harcanabilir gelirdeki azalış (artış) özel tasarrufları azaltır (artırır). Ayrıca kişisel gelir vergisi, tasarrufların gelecekte getireceği ödül olan faiz gelirini de vergilendirdiğinden tasarruflar cazibesini kaybeder. Benzer şekilde kurum tasarruflarından alınan vergiler de doğrudan doğruya tasarrufları olumsuz etkileyecektir. Dolayısıyla vergilerin özel tasarruflar üzerindeki bu muhtemel etkileri, kamu tasarrufu ile özel tasarruflar arasında ters yönlü bir ilişkiye işaret etmektedir. Diğer taraftan tüketim vergilerinin oranlarındaki bir artışın (azalışın) tüketimi azaltarak (artırarak) özel tasarrufları artırması (azaltması) beklenebilir. Bu durum ise kamu tasarrufundaki bir artışın özel tasarruflardaki bir artışın takip edeceğini anlatır (Çevik, 2015:90).

Vergilerin özel tasarruflar üzerindeki olası etkileri, yaşam boyu gelir hipotezi bağlamında da incelenebilir. Yaşam boyu faydalarını zamanlar arası bir anlayışla maksimize etmeye çalışan bireylerin tüketim (tasarruf) kararları, dönemler arasında borçlanma kısıtının olmadığı varsayımı altında sadece bireyin hayat boyu bütçe kısıtına bağlıdır. Diğer taraftan rasyonel bireylerin hükümet politikalarını özümsemeleri beklenir. Bu varsayımlar altında vergi oranlarındaki azalışlar (artışlar) sadece gelecekteki borç yükünü artırır (azaltır) ve beraberinde vergi oranlarında artışlar (azalışlar) görülür. Dolayısıyla vergi oranlarındaki değişiklikler yaşam boyu bütçe kısıtı üzerinde etkili olmayıp tüketim ve tasarruf kararlarını da değiştirmeyecektir (Matur vd., 2012:112).

Bütün bu açıklamalar ışığında vergilerin özel tasarrufları etkilemesi muhtemel bir değişken olduğu göz önünde bulundurularak kayıt dışı ekonominin de özel tasarruflar üzerinde etkili bir değişken olduğu söylenebilir. Öyle ki kayıt dışı ekonomi, vergi gelirlerini olumsuz etkilemektedir (Bozkurt, 2014:49).

Kamu tasarrufu ile özel tasarruflar arasındaki ilişkiyi inceleyen çalışmaların ekseriyetinin Barro tarafından geliştirilen Ricardocu Denklik Hipotezi temelinde şekillendiğini görmekteyiz. Hipoteze göre vergi ya da borçlanmanın bireylerin tüketim ve tasarruf kararları üzerindeki etkileri aynıdır. Şöyle ki hükümetin vergi indirimine gitmesi ya da tahvil ihracı yoluyla borçlanması karşısında hükümet politikalarını içselleştirebilen rasyonel bireyler, tüketimlerini artırmayıp harcanabilir gelir artışının tamamını tasarruf ederler. Bu davranışın nedeni iktisadi ajanların hükümetin oluşan bütçe açıklarını kapatmak için gelecekte tekrar vergi artıracığını öngörmeleridir. Dolayısıyla borçlanma veya vergi indirimi ile kamu tasarruflarında meydana gelen

düşüş kadar özel tasarruflarda artış yaşanır. Yani Ricardocu Denklik Hipotezi, kamu tasarrufu ile özel tasarruflar arasında birebir oranında ters yönlü bir ilişki öngörmektedir (Kolasa ve Liberda, 2015:126). Ancak kamu tasarrufu ile özel tasarruflar arasındaki birebir ikameden bahsedilirken sermaye piyasalarının mükemmel olduğu yönünde zımnî bir varsayım yapılmaktadır. Söz konusu bu varsayımın sağlanmadığı durumlarda kamu tasarrufu ile özel tasarruflar arasında var olduğu düşünülen birebir oranındaki ikameden bahsedilemeyecektir (Athukorala ve Sen, 2004'den akt. Özcan ve Peker, 2018:182).

Kamu ve özel tasarruflar arasındaki ilişki, hükümetin harcama politikaları üzerinden de irdelenebilir. Sözgelimi eğitim ve sağlık gibi alanlara yapılan aynı harcamalar bir taraftan kamu tasarruflarının azalmasına sebep olurken diğer taraftan hem özel tüketimi azaltarak hem de yaşam beklentisi ve verimliliği tetikleyerek özel tasarrufları artırabilir. Hükümet tarafından yapılan nakdi harcamaların etkisi ise belirsizdir. Şöyle ki hükümet tarafından yapılan nakdi yardımlar harcanabilir geliri artırarak tasarruf artışına sebep olabilecekken tüketicilerin karşılaştığı belirsizlikleri azaltarak ihtiyati tasarrufların azalmasına da sebep olabilir (Grigoli vd., 2018:11).

### 3.2. SOSYAL GÜVENLİK VE SİGORTACILIK UYGULAMALARI

Hükümet politikalarının özel tasarruflar üzerindeki etkisi sosyal güvenlik alanında da görülmektedir. Yaşam boyu gelir hipotezine göre bireyler, gençlik dönemlerinde biriktirdikleri tasarruflarını emeklilik dönemlerinde harcamaktadırlar. Bu davranışlarının arkasında yatan sebep ise gelir seviyelerinin düştüğü emeklilik dönemlerinde tüketim seviyelerini korumak istemeleridir (Yıldırım vd., 2019:579). Sosyal güvenlik sistemindeki bir iyileşme bireylerin emeklilik dönemleri için tasarruf ihtiyacını azaltacağından ihtiyat güdüsüyle davranan bireylerin tasarrufları azalacaktır (Metin Özcan vd., 2012:103). Ancak sosyal güvenlik sistemindeki iyileşme erken emekliliği öngörüyorsa artan emeklilik süresi göz önünde tutularak bu süredeki tüketimi finanse amaçlı yapılan tasarruflarda bir artış gözlenebilir (Balcı İzgi, 2007:365). Bu düşünceler ışığında sosyal güvenlik sisteminin özel tasarruflar üzerindeki teorik etkisinin belirsiz olduğu söylenebilir.

İhtiyati tasarruf kuramı çerçevesinde sigortacılık uygulamalarındaki iyileşmeler ile özel tasarruflar arasındaki ilişkinin de zıt yönlü olduğunu söyleyebiliriz. Çünkü

sigortacılık uygulamalarındaki gelişmeler, geleceğe ilişkin riski azaltacağından bireylerin ihtiyat amaçlı tasarruflarında düşüş gözlemlenebilir (Ang, 2011:451).

#### 4. FİNANSAL DEĞİŞKENLER

Büyümenin vazgeçilmezi olan yatırımların finansman kaynağı tasarruflardır. Bu noktada özellikle gelişmekte olan ülkelerde bireysel ve kurumsal tasarrufların yetersizliği göz önüne alındığında bu kaynakların etkin bir şekilde kullanılması gerekliliği ortadadır. Bu ise ancak fon fazlası olanlar (tasarruf sahipleri) ile fon açığı olanları (yatırımcıları) bir araya getiren etkin bir finansal sistemin varlığı ile mümkündür. Özetle genel ekonomik başarı, finansal sistemin etkinliğine bağlıdır. Finansal sistemin ekonomik sistem içindeki önemine değinen bu açıklamalardan anlaşılacağı üzere finansal değişkenler, bireysel ve kurumsal tasarruf davranışlarının yönlendirilmesinde yani tasarruf kararları üzerinde etkili olmaktadır. Reel faiz oranı ve finansal gelişme, özel tasarrufları etkileyen bu finansal değişkenler arasında sayılabilir.

##### 4.1. REEL FAİZ ORANI

Irving Fisher tarafından geliştirilen zamanlararası tüketim seçimi hipotezi, faydalarını maksimize etme amacı güden bireylerin iki dönem arasında tüketim kararlarını nasıl verdiklerini analiz etmektedir. Verilecek tüketim kararı, aynı zamanda tasarruf kararını da içermektedir. Hipoteze göre birey, bugünkü tüketimi gelecekteki tüketime tercih edebileceği gibi gelecekteki tüketimi bugünkü tüketime de tercih edebilir. Eğer birey gelecekteki tüketimi bugünkü tüketime tercih ederse bugün tasarruf eder ve bu tasarruflarını borç vererek faiz geliri elde eder. Gelecekteki tüketimi de gelecekteki geliri ile bu tasarruflarından elde ettiği faiz gelirin toplamı kadar olur. Bu bağlamda faiz oranı arttıkça bugünkü tüketim, gelecekteki tüketime göre daha pahalı hale gelir. Dolayısıyla faiz oranının artması, bireyleri gelecekteki tüketimi bugünkü tüketime tercih etme noktasında teşvik eder. Bir diğer deyişle bireyleri bugün tasarrufa yönlendirir. Zamanlararası tüketim seçimi hipotezinin bu görüşleri faiz oranının özel tasarrufların önemli bir belirleyicisi olduğunu göstermektedir (Mankiw, 2010:519).

Faiz oranları ile özel tasarruflar arasındaki ilişki hakkındaki ilk görüş Klasiklere aittir. Klasiklere göre faiz, tüketimden vazgeçmenin ödülüdür. Aynı anlama gelecek şekilde tasarruf, faizin artan bir fonksiyonudur (Smith, 1776:277). Klasikler ile örtüşür şekilde McKinnon-Shaw hipotezi de finansal serbestleşme ile beraber arz ve talep koşullarına göre belirlenen yüksek faiz oranları ile tasarrufta artış görüleceğini,

tasarruflardaki artışın da yatırımlar kanalıyla daha büyük bir büyüme oranı sağlayacağını iddia etmektedir (Çolak ve Öztürkler, 2012:8).

Bu görüşlerin yanı sıra reel faiz oranının özel tasarruflar üzerindeki etkisi aşağıda açıklamaları verilen ikame ve gelir etkileriyle açıklanmaktadır. Toplam etki ise ikame ve gelir etkilerinin şiddetine göre belirlenmektedir. İkame etkisinin gelir etkisine baskın geldiği durumda reel faiz ile özel tasarruflar arasında pozitif bir ilişkiden söz edilirken aksi durumda negatif bir ilişkiden söz edilir (Hondroyannis, 2006:556).

Reel faiz oranındaki artış, tüketimin gelecek fiyatına kıyasla şimdiki fiyatını artıracığından bir diğer deyişle tüketimin fırsat maliyetini artıracığından bireyleri tasarrufa teşvik eder (reel faiz oranının ikame etkisi). Diğer taraftan gelir etkisine göre reel faiz oranındaki bir artış, borç veren açısından hayat boyu gelirdeki artış anlamına geldiğinden tüketimi artırıp dolayısıyla tasarrufu azaltabilir (Athukorala ve Sen, 2004:494).

Ancak reel faiz oranı da dahil finansal değişkenlerin özel tasarruflar üzerindeki etkisi, ülkedeki finansal sistemin gelişmişlik derecesine bağlı olduğundan finansal piyasaların zayıf olduğu ekonomilerde reel faiz oranının özel tasarruflar üzerindeki etkisini gözlemlemek oldukça zordur (Metin Özcan vd., 2012:105).

## 4.2. FİNANSAL GELİŞME

Finansal gelişme, bir ülkedeki finansal kurum ve araçların sayı ve türlerinin artması ve bu araçların daha yaygın kullanılabilir hale gelmesi olarak tanımlanmaktadır (Erim ve Türk, 2005:23). Finansal sistemin gelişmişliği, yatırımlar için gerekli olan tasarrufların elde edilmesinde ve reel sektöre aktarılmasında etkin rol oynamaktadır. Bu bağlamda finansal gelişme ile özel tasarruflar arasındaki ilişkiyi inceleyen ampirik çalışmalarda finansal gelişmeyi temsilen  $M2/GSYİH$ ,  $M3/GSYİH$ , özel sektöre verilen kredilerin milli gelire oranı gibi bazı nicel değişkenlerin kullanıldığı görülmektedir. Bu değişkenlerden  $M2/GSYİH$  oranı, yapılan çalışmalarda en yaygın kullanılan göstergelerden biri olup ülkenin parasallaşma derecesini göstermektedir (Öztürk vd., 2010:99).

Finansal gelişmenin tanımından anlaşılacağı üzere finansal araç çeşitliliğinin artması da finansal gelişmenin bir göstergesidir. Gerçekten finansal gelişme, tasarruf sahiplerine uluslar arası piyasalarda sunulanlara benzer çeşitlilikte tasarruf araçları arzı sunarak dolayısıyla da riski dağıtma imkanı tanıyarak daha güvenli bir tasarruf zemini



oluşturmaktadır ki bu da bireyleri daha fazla tasarrufa teşvik edecektir (Sahoo ve Kumar Dash, 2013:212).

Borçlanma kısıtı da finansal gelişmenin göstergelerindedir. Borçlanma kısıtını Özel Sektöre Verilen Banka Kredileri/GSYİH oranı ile ölçmek mümkündür. Borçlanma kısıtı halinde cari tüketim sadece cari gelirin bir fonksiyonu olduğundan bireyler, beklenmedik durumlar için ihtiyat güdüsüyle tasarruf yapma düşüncesine sahiptirler. Ayrıca borçlanma kısıtı altında bireylerin krediye erişebilirliği olmadığından yüksek miktarlarda borçlanmaları da mümkün olmayıp tasarruflarda artış beklenir. Benzer mantıkla borçlanma kısıtlamalarındaki bir gevşeme ile bireylerin tüketici kredilerine erişimleri kolaylaşacağından ihtiyati güdü ile biriktirdikleri tasarruflarında veya ev, araba gibi ihtiyaçları satın alabilmek için biriktirdikleri tasarruflarında düşüş meydana gelmesi beklenir. Dolayısıyla borçlanma kısıtının özel tasarruflar üzerinde aynı yönlü bir etki meydana getirmesi muhtemeldir (Metin Özcan vd., 2012:105).

## **5. BELİRSİZLİKLE İLGİLİ DEĞİŞKENLER**

İhtiyati tasarruf teorisi, daha yüksek belirsizliğin daha yüksek ihtiyati tasarrufa yol açacağını öngörerek belirsizliğin tasarruflar üzerindeki muhtemel etkisine işaret etmektedir (Kolasa ve Liberda, 2015:127).

### **5.1. ENFLASYON**

Yüksek enflasyon üretimde durgunluğa sebep olur. Bu durum ise gelir seviyesini düşürerek özel tasarrufları olumsuz etkiler (Schmidt-Hebbel vd., 1992:534). Benzer düşünceyle yüksek enflasyon ortamında sermaye, sabit sermaye yatırımları yerine risksiz, kısa vadeli alanlara yönelir. Bu durum da yine büyümeyi azaltarak tasarrufları olumsuz etkiler (Ceylan, 2018:59).

Bir diğer açıdan fiyatlar yükselmeye başladığında bireyler gelecekte fiyatların bugünkünden daha fazla olacağı beklentisiyle daha sonra almayı planladıkları malları şimdiden almayı tercih edebilirler. Dolayısıyla bu tüketime yönelik hali özel tasarrufları olumsuz etkileyebilir. Esasen burada beklenen enflasyonun özel tasarruflar üzerindeki olası etkisinden bahsedilmektedir (Uzay, 1997'den akt. Barış, 2014:88). Yine enflasyonun özel tasarruflar üzerindeki olumsuz etkisini anlatan bir diğer olası senaryo şu şekildedir: Enflasyonu fark edemeyen iktisadi bireyler, özellikle işçiler, nominal gelirlerindeki artışı, reel gelirlerindeki artış zannederek yani para yanılıgına düşerek tüketimlerini artırabilirler (Hondroyiannis, 2006:558).

Leland tarafından ileri sürülen ve tasarruf davranışını açıklamada başvurulan görüşlerden bir tanesi olan ihtiyat güdüsü ile tasarruf hipotezinin temel önermesi, gelecekteki belirsizliğin artmasının riskten kaçınmak maksadıyla içinde bulunulan dönemde ihtiyat amaçlı tasarrufları artıracaktır. Dolayısıyla belirsizliğin ölçüsü olarak görülen enflasyon oranı ile özel tasarruflar arasında doğru yönlü bir ilişki beklenebilir (Çolak ve Öztürkler, 2012:4; Grigoli vd., 2018:263). Benzer düşünceyle daha yüksek cari tüketici fiyat enflasyonu, tüketim mallarının geçmiş fiyatlara göre cari fiyatlarını artırdığından daha fazla tasarrufa yönlendirebilir (Grigoli vd., 2018:9).

Fiyatlar genel seviyesinde meydana gelen bir artış, tüketicilerin servetlerinin reel değerinde azalmaya sebep olur. Böylece görece fakirleşen tüketiciler, servetlerindeki bu azalmayı telafi etmek için tüketimi azaltıp tasarrufa yönelebilirler. Dolayısıyla literatürde Pigou Etkisi olarak bilinen bu görüşe göre de enflasyon ile özel tasarruflar arasında doğru yönlü bir ilişki olduğu söylenebilir (Mankiw, 2010:361).

Enflasyon, gelir dağılımı üzerinde bozucu bir etkiye sahiptir. Gerçekten fiili enflasyonun beklenen enflasyondan farklı çıkması, iktisadi taraflar arasında adil olmayan bir gelir transferi meydana gelmesine yol açmaktadır. Gelir dağılımının ise özel tasarruflar üzerinde etkileri mevcuttur. Bu durum enflasyonun özel tasarrufları aracı değişkenler üzerinden de etkileyebildiğini göstermektedir. Benzer düşünce ile enflasyon, faiz oranları üzerinden de özel tasarrufları etkileyebilmektedir (Hondroyiannis, 2006:558; Şengür ve Taban, 2016a:56).

## 5.2. POLİTİK İSTİKRARSIZLIK

Politik istikrarsızlık, anayasal veya anayasaya aykırı bir biçimde hükümetteki değişiklik ihtimalini ifade etmektedir. Bir sistemin öngörülebilirliği, istikrarı ile yakından ilgilidir. Bu bağlamda politik istikrarın ekonomik istikrar için bir gerek şart niteliğinde olduğu da göz önünde tutularak politik istikrarsızlığın ekonomide öngörülebilirliği ortadan kaldırıp yatırım planları yapılmasını zorlaştırarak ekonomiyi belirsizliğe sürüklediği söylenebilir. Bu itibarla politik istikrarsızlık da tıpkı enflasyon gibi ekonomik belirsizliğin bir göstergesi olarak düşünülebilir. Politik istikrarsızlık ortamında oluşan belirsizlik sebebiyle azalan yatırımlar, düşük büyüme oranları üzerinden tasarrufları olumsuz etkileyebilir (Kamacı, 2019:76). Benzer şekilde politik istikrarsızlığın beraberinde getirdiği kriz ortamından dolayı bireylerin finansal kurumlara olan güveninin azalması tasarrufları azaltabilir (Grigoli vd., 2014:10). Diğer

tarafından ihtiyati tasarruf kuramı çerçevesinde politik istikrarsızlığın özel tasarrufları artırması da beklenebilir (Gök, 2014:11). Bu açıklamalar doğrultusunda politik istikrarsızlığın özel tasarruflar üzerindeki net etkisinin teorik olarak belirsiz olduğu söylenebilir.

## 6. YABANCI TASARRUF

Toplam tasarruflar, yurt içi tasarruflar ve yurtdışı (yabancı) tasarrufların toplamından ibarettir. Dolayısıyla yurt içi tasarrufları yetersiz olan ekonomilerde yabancı tasarruflar, yurt içi yatırımlar için alternatif bir kaynaktır. Bir diğer deyişle yabancı tasarrufların yurt içi yatırımları artırarak büyümeyi desteklemesi muhtemel bir durumdur. Artan büyüme oranının ise özel tasarrufları olumlu etkilemesi beklenir (Düzgün, 2009:185). Bu açıklamalar yabancı tasarruflar ile özel tasarruflar arasındaki doğru yönlü ilişkiye yani tamamlayıcılık ilişkisine işaret etmektedir. Yabancı tasarrufların nasıl elde edileceğine McKinnon-Shaw Hipotezi cevap vermektedir. Bu hipoteze göre finansal liberalleşme ile birlikte faiz oranlarının artması sermaye hareketliliği serbestisi altında ülkeye yabancı kaynak girişini artıracaktır (Erim ve Türk, 2005:27).

Rasyonel bir yaklaşımla ekonomi içinde yabancı tasarrufların artmasının bir maliyetinin olacağı açıktır. Bu maliyetten kaçınmak maksadı güdüldürse özel tasarrufların artma ihtimali söz konusudur. Aynı bakış açısıyla mevcut ekonomik durumu rasyonel bir tutumla okuyan bireylerin ekonomideki yabancı tasarrufların (dış borçların) artmasının gelecekteki vergi oranlarını artıracığı düşüncesiyle özel tasarruflarını artırması beklenebilir (Değirmen ve Şengönül, 2012:7).

Yabancı tasarruflar yoluyla yurt içi tasarruf-yurt içi yatırım açığının kapatılması muhtemel bir durumdur. Ancak bu durumun gerçekleşmeyip yabancı tasarrufların yatırımların finansmanı yerine tüketim ve üretken olmayan harcamalarda kullanılma ihtimali de söz konusudur. Özellikle dış borçlanma kısıtlamaları altında ilave yabancı tasarruflar, ek kaynak arzı sağlayarak tüketimi cesaretlendirebilir. Bu durum özel tasarrufları olumsuz etkileyecektir. Bu görüş yabancı tasarruflar ile özel tasarruflar arasındaki negatif ilişkiye yani değişkenlerin birbirini ikame ettiğine işaret etmektedir (Agrawal, 2009:212). Yabancı tasarruflar ile özel tasarruflar arasında negatif ilişkiye, diğer bir anlatımla, yabancı tasarruflardaki artışın bir bölümünün yurt içi tasarruflardaki düşüş ile dengeleneceğini ifade eden bir diğer senaryo şu şekildedir: Bir ekonomide

yabancı tasarrufların artması faiz oranlarını düşerebilir. Bu da yurt içi tasarrufları olumsuz etkiler (Griffin, 1970:105).

Yukarıdaki açıklamalardan anlaşılacağı üzere yabancı tasarruflar ile özel tasarruflar ilişkisini inceleyen literatürde tamamlayıcılık ve ikame olmak üzere iki yaklaşım öne çıkmaktadır. Ancak ampirik çalışmaların ekseriyeti iki değişken arasındaki negatif ilişkiyi desteklemektedir.

## 7. DIŞ FAKTÖRLER

Petrol ve diğer emtia fiyatlarında görülen ani düşüşler, dış ticaret haddinin özel tasarruflar üzerindeki etkisine olan ilgiyi artırmıştır (Grigoli vd., 2016:172). İhracat fiyatlarının ithalat fiyatlarına oranı olarak tanımlanan dış ticaret haddinin özel tasarruflara etkisi, Harberger–Laursen-Metzler hipotezi yardımıyla açıklanabilir. Bu teoriye göre dış ticaret haddindeki bir iyileşmenin net ihracat üzerinden milli gelirde bir artışa sebep olarak özel tasarrufları olumlu etkilemesi beklenir. Aynı bakış açısıyla dış ticaret haddindeki bir kötüleşme, milli geliri azaltarak özel tasarrufları olumsuz etkiler (Grigoli vd., 2018:263). Ancak dış ticaret haddindeki bir kötüleşme, gelecekteki yaşam seviyelerini korumak isteyen bireylerin ihtiyat amaçlı şimdiki tasarruflarını artıra da bilir (Shahbaz vd., 2013:290).

Dış ticaret haddi, özel tasarrufları aracı değişkenler üzerinden de etkileyebilir. Sözgelimi dış ticaret haddindeki bir kötüleşme, ülkeyi cari açık sorunuyla karşı karşıya bırakabilir. Cari açık, bir ülkenin mal ve hizmet ticareti kanalıyla yurt dışına yaptığı ödemelerin yurt dışından elde ettiği gelirlerden daha fazla olması durumudur (Kaygısız vd., 2016:276). Cari açıktaki artış ise dövize olan talebi artırarak döviz kurunu artırır. Artan döviz kuru, özellikle enerji ithalatçısı ülkeler için ek maliyet anlamına geldiğinden tasarrufları olumsuz etkiler. Bu senaryo aynı zamanda fosil yakıtlar gibi ülkelerin sahip olduğu doğal kaynakların ekonomideki önemine işaret etmektedir (Chowdhury, 2015:1124).

Bir diğer açıdan cari açıktaki artış, yabancı tasarruf ihtiyacını doğurmaktadır. Yabancı tasarrufların yurt içi tasarrufları ikame ettiği düşüncesinden yola çıkarak cari açıktaki artışın yurtiçi tasarrufun önemli bir bileşeni olan özel tasarrufları azaltacağı düşünülebilir (Agrawal, 2009:212). Yine cari açığın yabancı tasarruflara yani dış borca olan ihtiyacı artıracığı gerçeğinden hareketle rasyonel bir yaklaşımla bu borçlanmanın bir maliyetinin olacağını düşünmek makul bir düşüncedir. Bu maliyetten kaçınmak

maksadı güdülürse cari açığındaki artışın özel tasarrufları artırma ihtimali de söz konusudur. Aynı bakış açısıyla mevcut ekonomik durumu rasyonel bir tutumla okuyan bireylerin ekonomideki dış borçların artmasının gelecekteki vergi oranlarını artıracığı düşüncesiyle özel tasarruflarını artırması beklenebilir (Değirmen ve Şengönül, 2012:7).

Dış ticaret haddindeki değişmelerin özel tasarruflar üzerindeki etkisi incelenirken değişimin geçici mi yoksa sürekli mi olduğuna dikkat edilmelidir. Söz gelimi ticaret hadlerindeki geçici bir iyileşme gelirden geçici bir iyileşmeye sebep olur. Sürekli gelir hipotezi bağlamında gelirdeki bu geçici iyileşmelerin tüketim kararlarını değiştirmeyip tasarrufu artırması beklenir. Gelirdeki sürekli iyileşmelerin ise tüketimi artırması beklenir (Chowdhury, 2015:1124; Grigoli vd., 2018:257).

Özel tasarrufların muhtemel belirleyicisi olan başka bir dış faktör de ihracatın ithalata bağımlılığıdır. Ülkeler ihracat yapabilmek için ham madde, enerji ve teknoloji yetersizliği gibi sebeplerden ötürü ithalat yapmaktadırlar (İnançlı ve Konak, 2011:345). Üretilen katma değerden ithal edilen girdilere ödenen pay olarak tanımlanabilen ihracatın ithalata bağımlılığı arttıkça elde edilen net ihracat geliri azalacaktır. Bu durumun ise milli gelir üzerinden tasarrufları olumsuz etkilemesi beklenir. Söz gelimi ham madde fiyatlarının artması, ihracat fiyatlarına bu durumu yansıtamayan ithalatçı ülkeler için ihracat maliyetlerinin artması anlamına gelecektir (Özlale ve Karakurt, 2012:12). İhracatın ithalata bağımlılığının tasarruflar üzerindeki bu olumsuz etkisini azaltmak amacıyla yerli üretimi desteklemek, alternatif enerji kaynaklarına yönelmek ve Ar-Ge çalışmalarına ağırlık vermek gibi birtakım politikalar geliştirilmelidir.

## **8. DEMOGRAFİK FAKTÖRLER**

Bireylerin tüketim (tasarruf) kararlarını yaşam boyu elde etmeyi umdukları gelirlerine göre verdiklerini savunan yaşam boyu gelir hipotezine göre bireyler, tüketim düzleştirme yapabilmek için gençlik dönemlerinde biriktirdikleri tasarruflarını emeklilik dönemlerinde harcamaktadırlar. Yaşam boyu gelir hipotezinin bu görüşü; bireylerin zamanlar arası bir yaklaşımla verdikleri tasarruf kararları üzerinde nüfusun yaş dağılımı, yaşam beklentisi ve bağımlılık oranı gibi demografik faktörlerin muhtemel etkisine işaret etmektedir (Metin Özcan vd., 2012:106).

### **8.1. BAĞIMLILIK ORANI**

Yaşam Boyu Gelir Hipotezine göre iktisadi büyüme ile birlikte emeklilere oranla çalışan nüfusun sayısının artması tasarrufları olumlu etkileyecektir. Yani nüfusun yaş

dağılımı çalışma çağı lehine ise daha yüksek tasarruf oranları gözlenecektir (Barış, 2016:46). Benzer mantıkla üretime katılmayan 0-14 ve 65 ve üzeri yaştaki nüfusun çalışan nüfusa oranı olarak tanımlanan bağımlılık oranı yükseldikçe tasarruf yapmayanların sayısı tasarruf yapanlara oranla artacağından tasarruflar azalır (Grigoli vd., 2018:258).

Bağımlılık oranının özel tasarruflar üzerindeki negatif etkisini daha iyi anlayabilmek için ikiye ayırarak incelemek mümkündür. 65 ve üzeri yaştaki kişilerin çalışan nüfusa oranı şeklinde tanımlanan yaşlı bağımlılık oranının tasarruflar üzerindeki beklenen negatif etkisi; bu bireylerin tasarruf yeteneği düşük, çalışmayan emeklilerden oluştuğu ve daha fazla sağlık harcamasına ihtiyaç duydukları düşüncesinden kaynaklanmaktadır. Yine yaşlı bağımlılık oranının artması işgücü eksikliği ve sosyal güvenlik sistemindeki bozulma gibi sebeplerle ekonomik durgunluk ile sonuçlanabilir. Bu durumun ise gelir üzerinden tasarrufları olumsuz etkilemesi beklenir (Horioka, 2010:46).

Diğer taraftan 0-15 yaş arası nüfusun çalışan nüfusa oranı olan genç bağımlılık oranı arttıkça ailelerin tüketim harcamalarının artması muhtemeldir (Horioka, 2010:47). Öyle ki çocuk sahibi olmayan ailelerin tasarrufları, çocuklu ailelerin tasarruflarından fazladır (Copur ve Gutter, 2019:308). Bu durum ayrıca nüfus artışının (doğurganlıkta yaşanan bir artışın) tasarruflar üzerindeki negatif etkisini de gösterir.

Özel tasarruflar üzerinde etkili olan bir diğer demografik faktör olan artan yaşam beklentisinin etkisi ise teorik olarak belirsizdir. Artan yaşam beklentisi ile emekliliğe ulaşma olasılığı artan ve dolayısıyla daha uzun bir emeklilik dönemi tasarlayan bireylerin ihtiyat güdüsüyle tasarruflarını artırmaları muhtemelken bağımlılık oranındaki artış nedeniyle tasarruflarda azalma da gözlenebilir (Wong ve Tang, 2013:592; Kaya vd., 2017:378).

## 8.2. KENTLEŞME

Kentlerde yaşayan nüfusun toplam nüfusa oranı olarak tanımlanan kentleşme oranı da özel tasarruflar üzerinde etkili muhtemel değişkenlerdendir. Şöyle ki kırsal kesimde tarım ile uğraşan bireyler; gelirlerindeki dalgalanmalar ve eğitim, sağlık, altyapı, sigorta ve kredi gibi imkanların kısıtlı olması gibi birtakım sebeplerle ihtiyati tasarruf kuramı bağlamında daha fazla tasarruf yapma eğilimindedirler. Bu durum kentte yaşayan insanlar açısından değerlendirildiğinde ihtiyati güdü azalacak, bu ise

tasarrufları azaltacaktır (Metin Özcan vd., 2012:107). Ayrıca kentsel bölgelerde ürün çeşitliliğinden kaynaklı tüketim imkanının daha geniş olması, bireyleri tüketime yönelterek tasarrufları olumsuz etkileyebilir (Grigoli vd., 2018:263).

Diğer taraftan kentlerde yaşayan nüfus, kırsal kesimdekilere nazaran daha yüksek bir gelir seviyesine sahip olduğundan kentleşme ile birlikte tasarrufların artması da beklenebilir (Grigoli vd., 2014:11). Bu sebeplerle kentleşme oranının tasarruflar üzerindeki teorik etkisi belirsizdir.

## **9. SOSYAL (KÜLTÜREL) VE PSİKOLOJİK FAKTÖRLER**

Özel tasarrufların büyük bölümünü hane halkı (kişisel) tasarrufları oluşturmaktadır. Bu sebeple özel tasarrufları artırmaya yönelik sağlıklı politikalar uygulamaya koyabilmek için hane halkı (kişisel) tasarruf davranışı iyi bilinmelidir. Hane halkı tasarruflarını etkileyen faktörlerin ele alındığı ilgili literatür incelendiğinde makro veriler kullanılmasından kaynaklı sıklıkla gözlenen davranışlara odaklanıldığı, içsel motivasyonların ihmal edildiği görülmektedir. Bu sebeptir ki tasarruf fonksiyonlarına birçok makroekonomik ve demografik faktör eklendiği halde ülkelerarası tasarruf farklılıklarının büyük bir bölümünün açıklanamadığı görülmektedir (Costa-Font vd., 2018:1). Tasarruf teorisi üzerinde çalışan diğer disiplinler de incelendiğinde finansal sosyalleşme, öz yeterlik gibi sosyo-kültürel ve psikolojik faktörlerin de tasarruf davranışını etkilediği görülmektedir. Esasen Adam Smith' in tasarruf oluşum sürecini tutumluluk ve israf kavramlarıyla açıklaması da psikolojik faktörlerin önemine işaret etmektedir. Özetle tasarruf, ekonomik bir karar olmakla birlikte içinde bulunan sosyal-kültürel koşullardan ve tasarruf sahibinin psikolojik özelliklerinden etkilendiğinden tasarruf ile ilgili çalışmalarda disiplinler arası bir yaklaşıma ihtiyaç vardır. Ancak bu sayede kapsamlı modeller kurulabilir (Smith, 1776:277).

Costa-Font vd., 2018 bu düşüncelerden hareketle yaptıkları çalışmalarında kültürel faktörlerin tasarruf davranışına etkilerini araştırmışlardır. Bu itibarla Birleşik Krallık'taki göçmenler örneklem olarak kabul edilmiştir. Bu davranışın arkasında yatan sebep şudur: Bütün göçmenler yeni bir ülkeye hareket ettiklerinde kendi ülkelerinin ekonomik ve kurumsal şartlarını geride bırakırlar ancak kendi ülkelerindeki kültürel özelliklerini beraberlerinde getirirler. Göçmen olarak kaldıkları ülkede ise aynı ekonomik ve kurumsal şartlarla karşı karşıyadırlar (Costa-Font vd., 2018:2).

Kişisel tasarrufları etkileyen sosyolojik faktörler Bandura tarafından ileri sürülen Sosyal Öğrenme Kuramı çerçevesinde ele alınabilir. Bu kurama göre sosyalleşme, bireylerin değer ve normları öğrendiği süreçtir. Dolayısıyla belirli bir konuda aileleri ve akranları ile fikir alışverişinde bulunan ve onları gözlemleyen bireylerin davranışları, diğerlerine göre oldukça farklı olabilir. Daha spesifik olarak para ve finansal davranışlar hakkında öğrenme ortamı sağlayan finansal sosyalleşme süreci tasarruf, yatırım gibi finansal davranışlar üzerinde etkili olmaktadır. Ebeveynlerle kurulan etkileşimlerin ve kullanılan bilgi kaynaklarının sayısı, bu finansal sosyalleşme sürecinin göstergesi olarak görülebilir. Bu bağlamda çocukluk çağında tecrübe edilecek finansal sosyalleşmenin tasarruf ve uzun vadeli planlama dahil olmak üzere genç yetişkinlerin finansal davranışlarını olumlu yönde etkilemesi beklenebilir (Copur ve Gutter, 2019:308).

Kişisel tasarrufları etkileyen psikolojik faktörler ise Ajzen tarafından geliştirilen Planlanmış Davranış Teorisi kapsamında ele alınabilir. Bu teoriye göre bir kişinin niyetleri, davranış için motive edici güçtür. Esasen tasarrufla ilgili literatür incelendiğinde iktisadi teorinin ekonomik belirsizlik korkusu ve ekonomi hakkındaki karamsarlık gibi tasarrufu etkileyen psikolojik faktörleri kabul ettiği görülmektedir. Bunların yanı sıra tasarrufu etkileyen başka psikolojik faktörlerden de söz etmek mümkündür. Bu faktörlerden biri olan öz yeterlilik, bireylerin hedeflerine ulaşabileceği inancı olarak tanımlanabilir ve davranışa başlama ve sürdürme noktasında önemli görülmektedir. Tasarruf açısından bakıldığında bireylerin çoğu tasarruf etmek isteyebilirler ancak başaramazlar. Çünkü başaracaklarına inanmazlar. Bu noktada öz yeterliliği yüksek olan bireylerin tasarruf etme olasılığının daha yüksek olması beklenir. Kişisel tasarruflar üzerinde etkili bir diğer psikolojik faktör de birinin riskli davranışlarda bulunmaya istekli olmasını ifade eden finansal risk toleransıdır. Finansal risk alma isteği, bir bireyin finansal kararlarını tasarruf araçlarından yatırım araçlarına geçme doğrultusunda etkileyebilir. Bir diğer deyişle finansal risk toleransı tasarruf niyetini engellemektedir. Dolayısıyla kişisel tasarrufun finansal risk toleransı ile ters yönlü hareket etmesi beklenir. Kişisel tasarruflar ile ters yönlü hareket etmesi beklenen bir diğer psikolojik değişken dürtüselliktir. Dürtüsellik; psikoloji ilminde zararlı davranışları öngörememe, plan yapmadan ve yeterince düşünmeden hareket etme olarak tanımlanmaktadır. Tüketici penceresinden bakıldığında dürtüsellik, gelecekte pişman olacağı düşünülen harcamalara karşı koyamamayı ifade eder. Yani dürtüsellik, tüketimi artırmak suretiyle bir kişinin tasarruf etme yeteneğini engelleyebilir. Diğer taraftan



bireyin toplumdaki referans sahibi kişi veya grupların davranışını onaylayacağına olan inancını ifade eden subjektif norm ne kadar güçlü ise bireyin tasarruf yapma niyeti de o kadar güçlü olacaktır (Copur ve Gutter, 2019:309-310).

## 10. İŞÇİ DÖVİZLERİ

Göç olgusu, ülkeleri küresel ekonomi ile bütünleştirmek gibi önemli bir role sahiptir. Gerçekten göç, göçmenlerin yurtdışında kazandıkları ve kendi ülkelerindeki ailelerine gönderdikleri para olarak tanımlanan işçi dövizleri yoluyla özellikle kırsal bölgelere ekonomik ve sosyal değişim fırsatı sunmuştur (Bajaras vd., 2009:3; Munir vd., 2011:95). İşçiler tarafından yapılan bu döviz havalelerinin birçok mikro ve makroekonomik sebebi bulunmaktadır. Medeni hal, ailedeki birey sayısı, vatani ile olan duygusal ve soysal bağlar mikro ekonomik sebepler arasındayken gelir seviyesi, faiz ve ücret oranı farklılıkları, döviz kuru, makroekonomik istikrarsızlık ve finansal kalkınma makroekonomik sebepler arasında sayılabilir (Akçay, 2018:895).

Göçmenlerin arkalarında bıraktıkları aileleri için gelir anlamına gelen işçi dövizleri özellikle sermaye yetersizliği görülen ülkeler için fiziki ve beşeri sermaye yatırımlarının finansmanı için önemli bir kaynaktır. Dolayısıyla özellikle borçlanma kısıtı altında bir nevi hane halkı tasarruflarının bir parçası sayılabilecek işçi dövizlerinin büyüme kanalıyla özel tasarrufları daha da artıracığı düşünülebilir. Ayrıca işçi dövizleri ekonomi için ülkedeki döviz rezervlerini artırarak ödemeler dengesini iyileştirmek dolayısıyla dışa bağımlılığı azaltmak gibi olumlu etkiler meydana getirebilir (Munir vd., 2011:96).

İşçi dövizlerinin yukarıda söz edilen özel tasarruflar üzerindeki olumlu etkisi mutlak değildir. Sözgelimi döviz havalesi yapılan aileler düşük gelir seviyesine sahip aileler olabileceğinden döviz havaleleri; gıda, giyim, ilaç, barınma gibi geçimlik ihtiyaçları karşılamak için kullanılabilir. Bu durumda özel tasarruflar olumsuz etkilenecektir. Diğer taraftan işçi dövizlerinin marjinal tüketim eğilimi yüksek hane halkları tarafından alınması da muhtemeldir. Nitekim havalelerin gelir şoklarını azaltan nitelikte sürekli olduğu düşünülürse geliri artan hane halkları gösteriş tüketimine de yönelebilirler. İşçi dövizlerinin özel tasarruflar üzerindeki negatif etkisine işaret eden bir diğer senaryo ise şu şekildedir: Uluslararası sermaye piyasalarıyla yeterince bütünleşmiş, yurt içi kredi kısıtlamalarının olmadığı bir ekonomide işçi dövizlerinin yatırıma yönlendirilme olasılığı düşüktür (Bajaras vd., 2009:6). Ayrıca işçi dövizlerinin

döviz kuru üzerinden özel tasarrufları olumsuz etkilemesi de potansiyel bir durumdur. Gerçekten işçi dövizleri ile ekonomi içinde dövizin artması döviz kurunu düşürür. Döviz kurunun düşmesi ise ihracatı azaltıp ithalatı tetikleyebilir. Böylece artan cari açık, milli gelir üzerinden özel tasarrufları olumsuz etkileyebilir (Sulaimanova ve Jasoolov, 2017:355).

## ÜÇÜNCÜ BÖLÜM

### ÖZEL TASARRUFUN BELİRLEYİCİLERİ İLE İLGİLİ BİR UYGULAMA

Bu bölümde; Cezayir, Mısır, İsrail, Ürdün, Fas ve Türkiye olmak üzere veri kısıtı altında seçilmiş 6 MENA (Orta Doğu ve Kuzey Afrika) ülkesinin 1997–2016 yıllarını kapsayan yıllık dengeli panel verileri ile özel tasarrufların belirleyicilerini analiz etmeye yönelik bir uygulama gerçekleştirilmiştir. Dolayısıyla serilerin her biri  $N.T=6.20=120$  gözleme sahiptir. Bölüm, özel tasarrufun belirleyicilerini farklı örneklem, zaman aralığı ve yöntemlerle araştıran çalışmaların bulgularının anlatıldığı literatür taraması ile başlamaktadır. Literatür taraması, çalışmaların örneklem olarak seçtiği ülke gruplarına göre ayrılmıştır. Uygulama kısmında ise öncelikle temel alınan model ve modelde kullanılan değişkenler tanımlanmış, verilerin hangi kaynaklardan elde edildiğine değinilmiştir. Bu açıklamaları bağımsız değişkenlerin özel tasarruflar üzerindeki etkilerini gösteren katsayılar ile ilgili beklentiler takip etmektedir. Daha sonra metodoloji ve katsayı tahminlerinin elde edilmesinde başvurulacak olan ekonometrik yöntem anlatılmış, niçin bu yöntemin tercih edildiği açıklanmıştır. Son olarak uygulamadan elde edilen sonuçlar sunulmuş; sonuçların yorumlanması ve birtakım politika önerileri ile bölüm sona ermiştir.

#### 1. LİTERATÜR TARAMASI

Ekonomik büyüme ancak üretken yatırımlarla mümkündür. Yatırımların finansmanında ise tasarrufların kilit rol oynaması ekonomik büyüme sürecinde tasarrufların önemini gözler önüne sermektedir. Bu düşüncelerle Gül ve Acar (2018), tasarruflar ve ekonomik büyüme arasındaki ilişkiyi belirlemek amacıyla yaptıkları çalışmada 1977-2014 dönemi için 16 gelişmiş ve 24 gelişmekte olan ülkeden oluşturulmuş iki ayrı grup veriyi Swamy (1970) rassal katsayılar regresyonu ve Dumitrescu-Hurlin (2012) panel granger nedensellik testi ile analiz etmişlerdir. Analiz sonucunda; hem gelişmiş ülkeler hem de gelişmekte olan ülkeler için tasarrufların ekonomik büyüme üzerindeki pozitif etkisi ve çift yönlü nedensellik ilişkisi ispatlanmıştır. Tasarruflar ve ekonomik büyüme arasındaki nedensellik ilişkisi ortaya konmuşken politika yapıcılar için tasarrufların belirleyicilerinin tasarruflar üzerindeki etkilerine hakim olmak uygulanacak politikaların başarıya ulaşması yolunda büyük önem arz etmektedir (Sahoo ve Kumar Dash, 2013). Bu bağlamda aşağıda ulusal tasarruflar, özellikle de ulusal tasarrufların büyük bir bölümünü teşkil eden özel

tasarruflar, üzerinde çeşitli makroekonomik ve sosyo-demografik değişkenlerin etkilerini analiz eden çalışmaların özetlerine yer verilmiştir.

### 1.1. DÜNYA GENELİNDEN ÖRNEKLER

Geniş bir örneklem içeren çalışmada Loayza, Schmidt-Hebbel ve Serven (2000), 150 ülkenin 1965–1994 yıllarını içeren verilerini kullanmışlardır. Ekonometrik yöntem olarak GMM (Genelleştirilmiş Momentler Metodu) tercih edilmiştir. Çalışmadan elde edilen tahmin sonuçlarını güçlendirmek adına regresyon tahminleri; yöntem değiştirilerek (OLS), değişik ülke grupları baz alınarak (az gelişmiş ülkeler, sanayi (endüstriyel) ülkeleri) ve kurulan modellerde değişiklikler yapılarak tekrarlanmıştır. Elde edilen sonuçlar birbirine paralellik göstermektedir. Sonuçlara göre; tasarruf değişkeninin gecikmeli değerinin pozitif etkisi (katsayı büyüklüğü 0,59), özel tasarrufların güçlü bir atalete sahip olduğunu göstermektedir. Kişi başı özel harcanabilir gelirin hem kendisi hem de büyüme oranı özel tasarruflar üzerindeki etkisi pozitifdir. Reel faiz oranının etkisi negatiftir. Finansal gelişmeyi temsilen regresyona dahil edilen ve geniş anlamda para arzının GSMH' ye oranı olan M2/GSMH değişkeninin katsayısı istatistiksel olarak anlamlı değildir. Bunun yanı sıra kredi kısıtlamalarındaki bir rahatlama özel tasarrufları azaltmaktadır. Mali politikalara bakacak olursak kamu tasarrufundaki % 1 artış kısa dönemde özel tasarrufları % 0.29 azaltmaktadır. Bu oran uzun dönemde % 0.69'a çıkmaktadır. Demografik değişkenleri temsilen kullanılan kentleşme oranı, genç ve yaşlı bağımlılık oranlarının etkilerinin ise negatif olduğu görülmüştür. Son olarak makroekonomik istikrarsızlığı temsil eden enflasyon oranının etkisi pozitifdir.

Odak noktası olarak dış ticaret şoklarının özel tasarruflar üzerindeki etkilerini seçen Chowdhury (2015), özel tasarrufların belirleyenlerini analiz ettiği çalışmasında Asya, Afrika ve Latin Amerika ülkeleri olmak üzere 45 gelişmekte olan ülkenin 1990–2008 yıllarını kapsayan dengesiz panel verilerini kullanmıştır. Çalışmadan elde edilen GMM tahmin sonuçlarına göre; özel tasarruf oranının gecikmeli değerinin katsayısının pozitif olması bize özel tasarruf oranının atalete sahip olduğunu göstermektedir. Reel kişi başı gelirdeki artışın özel tasarrufları artırması, daha zengin ülkelerin daha fazla tasarruf ettiğini göstermektedir. Makroekonomik belirsizliği ifade eden enflasyon oranındaki bir artışın özel tasarrufları artırması hane halkının ihtiyati güdülerle hareket ettiğini göstermektedir. Hane halkının ihtiyati güdülerle hareket ettiği gelirden değişkenlik yaşandığı durumlarda da görülmektedir. Ayrıca bu ülkelerde, geniş anlamda

para arzının GSYİH'ye oranı olan  $M2/GSYİH$  değişkeni ile temsil edilen finansal derinleşmenin özel tasarruflar üzerinde olumsuz bir etkisi olduğu görülmüştür. Son olarak bu çalışmanın esas odak noktası olan ticaret şoklarının özel tasarruflar üzerindeki etkisinden bahsetmek gerekirse kalıcı ticaret şoklarının özel tasarruflara etkisi pozitifdir. Benzer şekilde geçici ticaret şoklarının özel tasarruflar üzerindeki etkisi de pozitifdir ve kalıcı ticaret şoklarının etkisinden büyüktür. Bu bulgu bize, gelişmekte olan ülkelerin yabancı tasarrufa erişimlerinin olmadığı gerçeğini göstermektedir.

Şahin (2017), özü tasarrufların belirleyicilerini araştırmak olan çalışmasında farklı gelir gruplarındaki ülkeler üzerinde inceleme yapmıştır. Bu amaçla ülkeler; yüksek gelirli ülkeler, üst-orta gelirli ülkeler ve düşük-orta gelirli ülkeler olarak sınıflandırılmıştır. 2000-2014 dönemini kapsayan veriler ile panel veri analizi yapılmıştır. Çalışmanın sonuçlarına bakıldığında yüksek gelirli ülkeler için yurt içi tasarruflar üzerinde mevduat faiz oranı, kişi başına düşen GSYİH artışı, enflasyon, kırsal nüfus artışı ve kentsel nüfus artışının pozitif etkili, işsizlik oranının ise istatistiksel olarak anlamlı olmamakla birlikte negatif etkili olduğu görülmektedir. Üst-orta gelirli ülkeler için katsayıların işaretleri bakımından yüksek gelirli ülkelerle benzer sonuçlar elde edilse de sadece kişi başına düşen milli gelir artışı ve işsizlik oranı katsayıları istatistiksel olarak anlamlıdır. Düşük-orta gelirli ülkeler incelendiğinde yurtiçi tasarruflar üzerinde mevduat faiz oranı, kişi başına düşen GSYİH artışı ve enflasyon oranı pozitif etkili iken; işsizlik oranı, kentsel nüfus artışı ve kırsal nüfus artışı negatif etkilidir. Düşük-orta gelirli ülkelerde ise sadece enflasyon oranı ve kentsel nüfus artışı katsayıları istatistiksel olarak anlamlıdır.

Geniş bir örnekleme sahip bir diğer çalışmada Grigoli vd. (2018), 165 ülkenin 1981-2012 verileriyle tasarrufun belirleyicilerini analiz etmişlerdir. Analizden elde edilen sıradan en küçük kareler yöntemine dayalı tahmin sonuçları şu şekildedir. Daha yüksek gelir seviyesi ve daha yüksek büyüme hızı daha yüksek bir özel tasarruf oranı sağlamaktadır. Sözcümleri; kişi başı gelirdeki % 1'lik artış özel tasarrufları % 0.17; büyümedeki % 1'lik artış ise özel tasarrufları % 0.25 artırmaktadır. Gelir; sürekli gelir ve geçici gelir bileşenlerine ayrılarak incelenmiş gelirin sürekli olan kısmının çoğunlukla tasarruf edildiği görülmüştür. Ayrıca ekonomik büyümenin artacağı yönündeki bir beklenti özel tasarrufları artırmaktadır. Dış ticaret haddindeki iyileşmelerin özel tasarruflar üzerindeki etkisi olumludur. Enflasyon ile temsil edilen makroekonomik belirsizlik ile özel tasarruflar doğru orantılıdır. Diğer taraftan yurtiçi

borçlanma kısıtındaki bir gevşeme, özel tasarrufları azaltmaktadır. Yaşlı bağımlılık oranı, kentleşme, kamu tasarrufları ve yabancı tasarruflar özel tasarrufları negatif etkilerken mevduat faiz oranının katsayısı ise istatistiksel olarak anlamlı değildir.

## 1.2. AVRUPA ÜLKELERİNİ ÖRNEKLEM ALAN ÇALIŞMALAR

Yunanistan'ın özel tasarruf davranışını incelemeye yönelik ortaya konan çalışmada Hondroyiannis (2004), 1961–2000 dönemi verilerine Johansen eş-bütünleşme Testi ve Vektör Hata Düzeltme Modeli uygulamıştır. Çalışmanın sonuçları; uzun dönemde doğurganlık oranı ve yaşlı bağımlılık oranı gibi demografik faktörlerin, kredi kısıtlamalarının ve kamu tasarrufunun özel tasarruf üzerinde etkili olduğunu ortaya koymaktadır. İlgili değişkenlerin uzun dönem davranışları ihtiyati güdüyle tasarruf davranışı kapsamında açıklanmaktadır. Tek tek inceleyecek olursak doğurganlık oranı ve yaşlı bağımlılık oranındaki yukarı yönlü bir şok, uzun dönemde özel tasarruf oranını artırmaktadır. Beklenenin aksini yansıtan bu durum mevcut sosyal sigorta sisteminin geri ödemesinin çok az olduğu gerçeğiyle açıklanmaya çalışılmıştır. Kredi kısıtlamalarının gevşetilmesi özel tasarruflar üzerinde negatif etkiye sahiptir. Yine araştırmanın sonuçlarına göre Ricardocu Denklik Hipotezi'ni doğrulamayacak şekilde kamu fazlasının özel tasarrufları dışladığı gözlenmiştir. Hata düzeltme modeli yardımıyla elde edilen kısa dönem sonuçları da yukarıda bahsedilen ihtiyati güdüyü destekler niteliktedir. Nitekim harcanabilir gelirdeki büyüme, reel faiz oranındaki bir artış ve makroekonomik belirsizliğin ölçüsü olarak kullanılan enflasyondaki artış özel tasarruflar üzerinde pozitif etkilidir. Kullanılan kukla değişkenlerin katsayıları da bize politik istikrar ve finansal serbestleşme dönemlerinde tasarrufların azaldığını göstermektedir.

Holmes (2006), 1970–2004 dönemi panel verileri ile OECD ülkeleri için özel ve kamu tasarruf oranları arasındaki uzun dönem ilişkiyi araştırmıştır. FMOLS (Tamamen Değiştirilmiş Sıradan En Küçük Kareler) tahmin sonuçları OECD ülkeleri için özel ve kamu tasarrufları arasındaki ikame edilebilirliği doğrulamakta fakat zayıf bir Ricardocu dengeye işaret etmektedir.

Ramajo, Garcia ve Ferre (2006) tarafından yapılan çalışmada OECD ülkeleri için özel tasarruf davranışı araştırılmaktadır. Çalışmada 21 OECD ülkesi için 1964-2001 arası dengesiz panel verileri ile genelleştirilmiş en küçük kareler yöntemi kullanılmıştır. Çalışmanın sonuçlarına göre mali değişkenlerin özel tasarrufları negatif etkilediği

görülmektedir. Sözelimi; kamu tasarruflarındaki %1 artış özel tasarruflarda kısa dönemde % 0.3, uzun dönemde % 0.8 azalışa sebep olmaktadır. Benzer şekilde bir başka mali bağımsız değişken olan hükümet harcamaları da özel tasarrufları negatif etkilemektedir. Ayrıca reel GSYİH'deki büyümenin etkisi pozitifdir.

Hondroyannis (2006); 13 Avrupa ülkesini örneklem olarak aldığı çalışmada 1961–1998 yıllarını kapsayan veriler ile özel tasarruf davranışı üzerinde etkili olan değişkenleri aramaktadır. Bu amaçla hem panel veri analizinden hem de zaman serisi analizinden faydalanılmıştır. Analiz eş bütünleşme ilişkisinin varlığının araştırılması ile başlamıştır. Bu amaçla her ülke için ayrı ayrı Johansen eş-bütünleşme testi uygulanmıştır. Eş-bütünleşme ilişkisinin varlığı ispatlandıktan sonra tahmin sonuçları elde edebilmek için FMOLS (Tamamen Değiştirilmiş Sıradan En Küçük Kareler) tekniğinden faydalanılmıştır. Panel veri içinse Pedroni (1999) tarafından önerilen test kullanılmıştır. Elde edilen tahmin sonuçları aşağıda özetlenmiştir:

- Demografik faktörleri temsilen çalışmaya dahil edilen doğurganlık oranı ve yaşlı bağımlılık oranındaki bir artış, yaşam döngüsü hipotezinin aksine panel veride ve ülkelerin çoğunda özel tasarrufları artırmaktadır.
- Panel veride ve ülkelerin yaklaşık yarısında kredi kısıtlamalarındaki bir düşüş özel tasarrufları azaltmaktadır.
- Kamu tasarruflarındaki bir artış dört ülkede özel tasarrufları azaltırken; geri kalan ülkelerde ve panel veride özel tasarrufları artırmaktadır.
- Reel faiz oranı panel veri analizinde özel tasarruflar üzerinde pozitif bir etkiye sahiptir.
- Ülkelerin çoğunda ve panel veride reel harcanabilir gelirdeki büyümenin özel tasarruflar üzerindeki etkisi pozitifdir.
- Yine ülkelerin çoğunda ve panel veri analizinde makroekonomik belirsizliğin ölçüsü olarak kullanılan enflasyonun özel tasarruflar üzerindeki etkisi pozitifdir.

Balcı İzgi (2007), Türkiye'de sosyal güvenlik sisteminin özel tasarruflar üzerindeki etkisini incelemiştir. 1972-2003 dönemi verilerini kapsayan çalışmada sosyal güvenlik primlerinin özel tasarrufları artırıcı nitelikte olduğu bulunmuştur. Bu sonuç, yaşam boyu gelir hipotezi ışığında, Türkiye gibi genç nüfusun yaşlı nüfusa nazaran daha fazla olduğu bir ülke için makul bir durumdur.

Van Rijckeghem ve Üçer (2008), ekonometrik bir yöntem içermeyen çalışmalarında Türkiye’de özel tasarruf oranının belirleyicilerini analiz etmişlerdir. Bu doğrultuda vergi sisteminin özel tasarruflar üzerindeki etkisine değinilmiş, özel tasarrufları artırmak için vergilerin gelir vergisinden tüketim vergisine doğru kayması gerektiği yönünde görüş bildirmişlerdir. Kredi kartı kullanımına bağlı olarak özel tüketim harcamalarındaki artışın tasarruflardaki düşüşü açıklayan bir başka neden olduğunu ifade etmişlerdir. Enerji fiyatlarındaki artışın da enerji ithalatçısı bir ülke olan Türkiye’de özel tasarrufları azalttığı bulunmuştur. Nitekim 2004–2008 yılları arası Brent petrolün varil fiyatı dört kat artış göstermiştir. Türkiye’nin yaş piramidinde 10–34 yaş aralığındaki bir yığılmanın özel tasarrufları artıracığı da çalışmada ifade edilen başka bir noktadır. Çalışmada esas vurgulanmak istenen şudur; 1990’lı yıllarda yaşanan makroekonomik istikrarsızlığın ardından yaşanan 2001 krizi sonrasında, özel tasarruflardaki düşüşün; bütçe açıklarındaki iyileşme, enflasyondaki düşüş ve kredilerdeki büyümeyi beraberinde getiren istikrar programının başarısının bir sonucu olduğudur.

Düzgün (2009), çalışmasında Türkiye için 1987-2007 dönemi verileri ile özel tasarrufun belirleyicilerini araştırmak üzere en küçük kareler yöntemini kullanmıştır. Çalışma sonuçlarına göre kamu tasarruflarının özel tasarrufları dışladığı fakat dışlamanın birebir olmadığı gerekçesiyle Türkiye’de Ricardocu denklik hipotezinin geçerli olmadığı görülmüştür. Yabancı tasarrufların özel tasarrufları artırdığı, finansal gelişmenin özel tasarrufları azalttığı çalışmanın diğer sonuçlarındandır. Ceylan’ın (2018) çalışmasında elde edilen sonuca ters olarak enflasyon özel tasarrufları negatif etkilemiştir. Faiz oranının özel tasarruf üzerindeki negatif etkisi de önemsenmeyecek düzeydedir.

Türkiye’de özel tasarruflardaki azalmanın sebeplerinin araştırıldığı çalışmada Van Rijckeghem (2010), 1988-2009 yılları arası verilerini kullanmıştır. Özel tasarruflardaki azalma; mali konsolidasyon, krediye ulaşılabilirlikteki artış ve ekonominin istikrara kavuşmasıyla beraber belirsizlikteki azalma ile ilişkilendirilmiştir.

Yaraşır ve Yılmaz (2011) ise özel tasarruf ile ilgili çalışmalarında OECD ülkelerine odaklanmışlardır. 20 OECD ülkesi için 1999-2007 dönemini kapsayan verilerle dinamik panel veri analizi yapılmıştır. Elde edilen bulgulara göre kişi başına gelirdeki büyüme hızı ile reel faiz oranının özel tasarruflar üzerindeki etkisi istatistiksel olarak anlamlı değildir. Kamu tasarrufları ve yaşlı bağımlılık oranının etkisi negatifken;



bir önceki yıl tasarruf oranlarının, cari işlemler dengesindeki iyileşmesinin, enflasyonun ve özel sektör kredi kullanımının etkisi pozitifdir.

Dünya Bankası'nın 2011 tarihli raporunda tasarruf çeşitlerinin belirleyicilerinden bahsedilmiştir. Özel tasarrufun belirleyicilerini açıklayan ilgili kısımda Loayza, Schmidt-Hebbel and Serven (2000) çalışmasına da atıf yapılarak yapılan yatay kesit veri analizine göre Türkiye'nin özel tasarruf davranışını açıklamada dört değişken öne çıkmaktadır. Buna göre faiz oranlarındaki bir azalma tasarruf oranlarını düşürmekte, özel harcanabilir gelirdeki artış özel tasarrufları artırmakta, genç bağımlılık oranındaki düşüş özel tasarruflardaki düşüşü yavaşlatmakta, enflasyondaki düşüş özel tasarrufları azaltmaktadır. Rapora göre Türkiye özelinde yapılan zaman serisi analizleri de yatay kesit analiz tahminlerini desteklemektedir. Ayrıca ticaret koşullarındaki bir iyileşmenin ihracatı teşvik edip dolayısıyla gelir üzerinde pozitif bir etki yaratarak özel tasarrufları artıracığı üzerinde durulmuştur. Yine, kadın işgücüne katılım oranının artmasının özel tasarruflar üzerinde olumlu etki oluşturacağı belirtilmiştir. Son olarak finansal piyasaların derinliği ile özel tasarruflar arasındaki pozitif ilişkiye değinilmiştir.

Matur, Sabuncu ve Bahçeci (2012); çalışmalarında Johansen eş-bütünleşme testi yardımı ile 1980-2008 dönemini ele almışlardır. Analiz edilen dönemin 1980'den başlamasındaki amaç, 1980'de Türkiye'nin geçirdiği yapısal değişimlerdir. Türkiye, 1980'den itibaren görece kapalı bir ekonomiden açık ekonomiye geçiş yaşamıştır. Dolayısıyla buna bağlı olarak ticaret sisteminde de değişiklikler yaşanmıştır. Türkiye ithal ikameci yaklaşımı terk edip ihracata yönelik büyüme yaklaşımını benimsemiş, finansal sistemdeki kısıtlamalar da kademeli olarak kaldırılmıştır. Analiz sonuçlarına göre, özel tasarruflar üzerinde kamu tasarrufları, kişi başı gelirdeki büyüme (ki bu sonuç sürekli gelir hipotezini destekler), özel sektöre sağlanan banka kredilerindeki artış, yaşlı bağımlılık oranı, kentleşme oranı, reel döviz kuru negatif etkiliyken; reel kişi başı gelir, enflasyon, reel faiz oranı, kadınların işgücüne katılım oranı ve tüketim vergilerindeki artış pozitif etkilidir.

Metin Özcan, Günay ve Ertaç (2012), çalışmalarında 1975–2008 verilerini kullanmışlardır. Çalışmada, bu alandaki birçok çalışmadan farklı olarak, makro değişkenler yanında sosyo-ekonomik değişkenlere de yer verilmiştir. OLS yönteminin kullanıldığı çalışmanın uygulama kısmında Türkiye'deki ekonomik kriz yıllarını belirtmek amacıyla bir kukla değişken de kullanılmıştır. Çalışmanın bulgularına göre

özel tasarruf oranının ataletle sahip olduğu açıkça görülmektedir. Kamu tasarrufları ile özel tasarruflar arasındaki negatif ilişkiye rağmen karşılığın bire bir olmaması Türkiye için Ricardocu Denklik Hipotezinin tam olarak geçerli olmadığı anlamına gelmektedir ki bu da yukarıda Düzgün (2009) için yaptığımız açıklamalar ile örtüşmektedir. Ayrıca gelir seviyesi özel tasarruf oranlarını pozitif etkilerken gelirdeki büyüme negatif etkilemektedir. Beklenenin aksine finansal derinleşme ile özel tasarruflar arasındaki ilişki negatifken borç verme kısıtı ile özel tasarruflar arasındaki ilişki pozitifdir. Demografik değişkenlere baktığımızda yaşlı bağımlılık oranı, doğumda beklenen yaşam süresi ve kentleşme oranı özel tasarrufları negatif etkilemekte ancak kentleşme oranının istatistiksel olarak anlamlı olmadığı görülmektedir. Beklenildiği üzere enflasyon, ekonomik kriz dönemleri için kullanılan kukla değişken ve politik istikrarsızlık değişkenleri ile özel tasarruf aynı yönlü hareket etmektedir. Üniversite mezunu kadın oranı ile boşanma oranı özel tasarrufları azaltmaktadır. Fakat katsayılar istatistik olarak anlamlı değildir. Bunun yanında kadın işgücü katılımı ile özel tasarruflar ters yönlü hareket etmektedir. Serbest meslek sahibi kişilerin ve üniversite mezunu kişilerin istihdam içindeki oranı arttıkça özel tasarrufların azaldığı çalışmanın diğer sonuçlarındandır.

Gök (2014), Türkiye’de özel tasarrufun belirleyenlerini tespit etmeyi amaçlayan çalışmasında 1985–2010 dönemini ele almıştır. Ampirik çalışmada IV/GMM zaman serileri tahmin yöntemi kullanılmıştır. Uygur (2012) referans gösterilerek kullanılan formüller aracılığıyla özel ve kamu tasarruf oranlarının hesaplandığı ve bağımlı değişken olarak özel tasarruf oranının alındığı çalışmada özel tasarruf oranının gecikmeli değeri, kişi başına GSYİH’ nin doğal logaritması, kayıt dışı ekonomi, politik istikrar, pozitif dış ticaret şokları, borçlanma kısıtlamaları, genç bağımlılık oranı, enflasyon oranı pozitif etkiye sahipken kamu tasarruf oranı, gelir dağılımı, cari açık, reel faiz oranı, yaşlı bağımlılık oranı ve kentleşme oranı negatif etkilemektedir. Özel tasarruf oranı ile kamu tasarruf oranı arasındaki negatif ilişki Ricardocu Denklik Hipotezi’ni destekler niteliktedir. Özel tasarruf oranları ile sosyal güvenlik harcamaları arasındaki negatif ilişki ise yaşam döngüsü hipotezine işaret etmektedir. Özel tasarruf oranı ile kişi başına GSYİH’nin doğal logaritması arasındaki pozitif ilişki tüketim teorisinin (Mutlak Gelir Hipotezi) geçerliliğini ortaya koymaktadır. Özel tasarruf oranı ile yaşlı bağımlılık oranı arasındaki negatif ilişki beklentilere uygunken gelir eşitsizliği ile arasındaki negatif ilişki ve genç bağımlılık oranı ile arasındaki pozitif ilişki

beklenenin aksinedir. Özel tasarruf oranı ile reel faiz oranı arasındaki negatif ilişki gelir etkisinin ikame etkisine olan üstünlüğüne işarettir. Özel tasarruf oranı ile finansal gelişme arasında ise istatistiksel olarak anlamlı bir ilişki bulunamamıştır.

Kolasa ve Liberda (2015), özel tasarrufların belirleyicilerini analiz ettikleri çalışmalarında gelişmiş ülkeler ile Polonya'nın özel tasarruf oranlarını karşılaştırmışlardır. Bu amaçla; birincisi 28 OECD ülkesinin 2008 krizini kapsayacak şekilde 1995-2011 dönemi yıllık verilerini, ikincisi de Polonya'nın 1991:Q1-2012:Q4 dönemi çeyrek yıllık verilerini esas alan özel tasarruf fonksiyonları tahmin edilmiştir. Birinci fonksiyona; GMM (Genelleştirilmiş Momentler Metodu) yöntemine dayalı dengesiz panel veri analizi uygulanırken ikinci fonksiyona OLS yöntemine dayalı zaman serisi analizi uygulanmıştır. Analiz sonuçlarına göre OECD ülkelerinin güçlü bir ataletle sahip olan özel tasarruf oranları ile; harcanabilir gelir, emek verimliliğindeki artış, tüketici fiyatlarındaki artış, dış ticaret haddi ve kentleşme değişkenleri arasında doğru yönlü bir ilişki varken kamu tasarrufu, özel sektöre sağlanan yurtiçi kredilerin milli gelire oranı ve hane halkı net finansal varlıkların gelire oranı değişkenleri arasında ters yönlü bir ilişki vardır. Polonya'nın özel tasarruf oranları ise reel harcanabilir gelir, tüketici fiyatlarındaki artış, reel faiz değişkenlerinden pozitif yönde etkilenirken kamu tasarrufu ve M2/Milli Gelir değişkenlerinden olumsuz etkilenmektedir. Ayrıca özel tasarruf fonksiyonları karşılaştırıldığında finansal derinliğin özel tasarruflar üzerindeki etkisinin işaret ve büyüklük bakımından farklılık gösterdiği görülmektedir. Söz gelimi finansal derinlik (M2/Milli Gelir), Polonya'nın özel tasarruflarını ters yönde etkileyen önemli bir değişken iken OECD ülkelerinin özel tasarrufları ile zayıf ve pozitif ilişkilidir. Bir diğer bulgu ise Polonya'nın özel tasarruflarının kamu tasarrufu değişkenine OECD ülkelerine nazaran daha fazla reaksiyon verdiğiidir.

Tatlıyer (2017), özel tasarruf seviyesinin belirleyicilerini araştırdığı çalışmasında en küçük kareler yöntemini kullanmıştır. Çalışmada Türkiye için 1988-2010 dönemi verileri kullanılmıştır. Çalışmanın dikkat çeken bazı sonuçları şöyledir. Özel tasarrufun belirleyicilerini konu edinen çalışmaların genelinde ataletin (gecikmeli değerin) özel tasarrufun cari değerinin bir belirleyicisi olduğu saptanmışken bu çalışmada atalet ile özel tasarruf arasında istatistiksel olarak anlamlı bir ilişki bulunamamıştır. Ek olarak hem gelir seviyesinin hem de gelirdeki büyümenin özel tasarruf oranları üzerinde belirgin bir etkiye sahip olmadıkları görülmektedir. Faiz oranları ile özel tasarruflar arasındaki zayıf pozitif ilişki de çalışmanın diğer sonuçlarındandır. Ayrıca kredi hacmi

ile özel tasarruf ters yönlü hareket etmektedir. Beklenildiği üzere özel tasarruf oranı ile belirsizliğin ölçüsü olan enflasyon oranı arasında pozitif ilişki mevcutken; belirsizliği azaltan sosyal güvenlik arasında negatif ilişki bulunmaktadır. Elde edilen OLS tahminlerinin güvenilirliğini artırmak adına çalışmanın ampirik kısmı Johansen eş-bütünleşme testi ile devam etmiş, olası bir içsellik sorunundan kaçınmak için VEC modeli oluşturulmuştur. VEC modelinden elde edilen sonuçlar OLS tahminlerini destekler niteliktedir.

Ceylan (2018), çalışmasında enflasyon oranının özel tasarruflar üzerindeki etkisini Türkiye için 1985-2014 dönemini kapsayan veriler ile analiz etmiştir. Çalışmada değişkenler arasındaki uzun dönem ilişkisi araştırmak için Engle-Granger eş-bütünleşme testi uygulanmış ve eş-bütünleşme ilişkisi tespit edilememiştir. Daha sonra analiz edilen dönemdeki yapısal kırılma ihtimali de dikkate alınarak Gregory-Hansen (1996) eş-bütünleşme testi uygulanmıştır. Buradan elde edilen sonuçlar ise enflasyonun özel tasarruf üzerinde pozitif etkisini ve 2000'li yıllar civarında yapısal kırılma olduğunu göstermektedir.

Özcan ve Peker (2018), 1985-2014 arası kapsayan çalışmada Türkiye'de özel tasarrufun belirleyicilerini ARDL tekniği yardımıyla araştırmışlardır. Elde edilen uzun dönem sonuçları incelendiğinde kamu tasarruflarının özel tasarrufları dışladığı, yaşlı bağımlılık oranı ile özel tasarruflar arasında negatif ilişki olduğu görülmektedir. Enflasyon oranı ile özel tasarruflar arasındaki pozitif ilişki, bireylerin ihtiyati güdülerle davrandıklarını göstermektedir. Reel kişi başı gelir ile reel faiz oranı değişkenlerinin ise özel tasarruflar üzerinde istatistiksel olarak anlamlı bir etkisi bulunmamıştır. Kısa dönemde de benzer sonuçlar elde edilmiştir.

Bulut ve Karakaya (2018), çalışmalarında 2006-2015 dönemini kapsayan yıllık verilerle 21 OECD ülkesinde tasarruf çeşitleri üzerinde etkili olan makroekonomik değişkenleri araştırmışlardır. Çalışmada Ortalama Grup Dinamik En Küçük Kareler (DOLSMG) panel eş-bütünleşme yöntemi kullanılmıştır. Çalışma sonuçlarına göre büyüme oranı değişkeni için istatistiksel olarak anlamlı bir sonuç bulunamamıştır. Bunun yanında kişi başına gelir, enflasyon oranı ve kısa dönem reel faiz oranı negatif etkiliyken; likiditeyi temsil eden bankalarca özel sektöre verilen yurtiçi krediler pozitif etkilidir.

Barış ve Çiftçi (2018), gelir dağılımının hane halkı tasarrufları üzerindeki etkisini incelemişlerdir. Çalışmada; Tokat Merkez’de ikamet eden, basit rassal örnekleme yöntemiyle seçilen 430 hane halkına anket uygulanmıştır. Anketten elde edilen veriler frekans, yüzdelik ve lojistik regresyon analizi ile yorumlanmıştır. Elde edilen bulgulara göre; Tokat Merkez’de, memur ve kendi nam ve hesabına çalışanlar diğer meslek sahiplerine göre daha fazla tasarruf yapmaktadır.

### 1.3. ASYA ÜLKELERİNİ ÖRNEKLEM ALAN ÇALIŞMALAR

Athukorala ve Sen (2004), 1954–1998 dönemi Hindistan verileriyle özel tasarrufun belirleyicilerini araştırmışlardır. Elde edilen bulgulara göre hem gelir seviyesi hem de gelirdeki büyüme özel tasarruflar üzerinde pozitif etkilidir. Reel faiz oranı, katsayısı küçük olsa da pozitif etkilemektedir. Beklendiği üzere kamu tasarruflarının özel tasarrufları dışladığı görülmektedir. Banka faaliyetlerinin yaygınlaşması (finansal derinlik), enflasyon ve dış ticaret haddindeki kötüleşme pozitif etkilerken işçi dövizleri negatif etkilemektedir.

Güney Asya ülkelerini örneklem aldıkları çalışmalarında Bhandari vd. (2007), 1976-2001 dönemini kapsayan panel veri yöntemine ek olarak ülke bazlı bir yaklaşım benimsemişler ve yıllık zaman serisi verilerini analiz etmek için Johansen Eş-bütünleşme testi, Engle–Granger Eş-Bütünleşme Testi ve Hata Düzeltme modelinden faydalanmışlardır. Çalışmada, çalışmayan nüfusun çalışan nüfusa oranını gösteren bağımlılık oranı ve kentleşme oranı demografik değişkenler olarak kullanılmış; fakat elde edilen bulgulara göre bu değişkenlerin katsayılarının istatistiksel olarak anlamlı olmadığı görülmüştür. Ek olarak kamu harcamalarının özel tasarruflar üzerindeki dışlama etkisi hem panel veride hem de ayrı ayrı ülkeler bazında görülmüştür.  $M2/GSYİH$  bağımsız değişkeninin katsayısı pozitif ve istatistik olarak anlamlıdır. Makroekonomik belirsizliğin göstergesi olan enflasyon oranının ise etkisinin olmadığı görülmüştür. Ayrıca kişi başı gelirdeki büyüme de yaşam boyu gelir hipotezini destekler şekilde pozitif etkilidir. Regresyon sonuçlarına göre geçmiş tasarrufların etkisi de negatif ve istatistiksel olarak anlamlıdır. Bu bulgu, mevcut tasarruflardaki bir artışın gelecek dönemki tasarruflarda bir azalışa sebep olacağı anlamına gelmektedir.

Agrawal vd. (2009), Güney Asya’da tasarruf davranışlarını araştırdıkları çalışmalarında ülke bazlı analizler yapmışlardır. Çalışmada, ulusal tasarruf oranı ve özel tasarruf oranını bağımlı değişken kabul eden iki ayrı fonksiyon ekonometrik sınıma

tabi tutulmuştur. Tahminlerin güçlülüğünü ispatlamak adına Banerjee, Dolado and Mestre (1998) tarafından ileri sürülen ECM eş-bütünleşme yöntemi ile Stock and Watson (1993) tarafından önerilen DOLS (Dinamik OLS) olmak üzere iki ayrı ekonometrik yöntemle analizler yapılmıştır. Ancak Bangladeş'in tasarruf oranları I(0) özelliği gösterdiğinden yukarıda adı geçen yöntemler kullanılamamış ve bu ülkenin tahminleri ARDL yöntemiyle gerçekleştirilmiştir. Veri aralığı her ülke için değişmekle beraber 1960–2005 yılları arasına ait verilerden elde edilen tahmin sonuçları aşağıda özetlenmiştir;

- Bahsi geçen Güney Asya ülkelerinin hepsinde tüketim teorilerinin de işaret ettiği gibi reel kişi başı gelirdeki bir artış tasarrufları artırmaktadır. Bu bulgu Schmidt-Hebbel and Serven (1999) çalışmasının sonuçları ile de örtüşmektedir.
- Faiz değişkeninin etkileri ülkeden ülkeye farklılık göstermektedir. Reel faiz oranının tasarruflar üzerindeki etkisi Hindistan ve Pakistan için negatif; Bangladeş ve Nepal için pozitif bulunurken Sri Lanka için istatistiksel olarak anlamlı bir ilişki bulunamamıştır.
- Nepal hariç diğer ülkelerde bankacılık imkanlarına erişimin (finansal derinleşme) etkisi pozitiftir.
- Yabancı tasarrufların etkisi negatif ve anlamlıdır.
- Tarımın GSYİH içindeki payı, enflasyon oranı ve M2Y/GSYİH değişkenleri için anlamlı bir sonuç bulunamamıştır.
- Nepal hariç bütün ülkelerde kamu tasarrufunun özel tasarruflar üzerindeki negatif etkisi görülmüştür. Kamu tasarruflarının özel tasarruflar üzerindeki bu negatif etkisine çalışmada şu şekilde açıklama getirilmiştir: “Yüksek vergiler ve sağlık, eğitim gibi sosyal alanlardaki düşük hükümet harcamaları kamu tasarruflarını artıracaktır. Bireylerin eğitim, sağlık gibi alanlara yapmak zorunda kaldıkları harcamalardan dolayı kişi başı harcanabilir gelir azalacak, bu da özel tasarrufları olumsuz etkileyecektir.”

Tek değişkenin tasarruflar üzerindeki etkilerini araştıran çalışmalardan bir diğerinde Horioka (2010), Asya ülkeleri için yatay kesit ve ülke bazlı zaman serisi delilleri sunarak nüfustaki yaşlanmanın ulusal tasarruf, kamu tasarrufu, özel tasarruf, hane halkı tasarrufu olmak üzere bütün tasarruf çeşitleri üzerinde negatif etkiye sahip olduğunu

ifade etmiştir. Elde edilen bir diğer bulgu nüfustaki yaşlanmanın kamu tasarruflarını da azalttığıdır.

Jongwanich (2010) 1960–2004 dönemini kapsayan çalışmasıyla, Tayland’da hane halkı ve özel tasarrufların belirleyicilerini araştırmaktadır. Bu amaçla yaşam boyu gelir hipotezi temelli hane halkı ve özel tasarruf fonksiyonları tahmin edilmiş, tahmin sürecinde ise ARDL yaklaşımı benimsenmiştir. Ekonomik büyüme ve enflasyondaki artışın yanında dış ticaret koşullarındaki iyileşme hem hane halkı tasarrufları hem de özel tasarruflar üzerinde pozitif etkilidir. Banka kredilerine ulaşmadaki kolaylık ise özel tasarrufları olumsuz etkilemektedir. Analizden elde edilen bir diğer bulgu, yaşlı ve genç bağımlılık oranlarının özel tasarrufları negatif etkilediğidir. Elde edilen diğer sonuçlara göre kamu tasarruflarının özel tasarrufları dışladığı görülmektedir fakat bu dışlama etkisi oransal olarak bakıldığında daha azdır. Bu bulgu bize kamu tasarruflarındaki artışın ulusal tasarrufları artırdığı gerçeğini ifade etmektedir. Ayrıca çalışmada 1997 mali krizinden sonra özel tasarrufların seyrini temelde kamu tasarruflarının belirlediği, dolayısıyla özel tasarruflar üzerinde kamu kesiminin önemli bir rol oynadığı ifade edilmiştir. Son olarak; çalışmada hane halkı ve özel tasarruf için elde edilen ampirik sonuçlara bakıldığında, değişkenlerin katsayıları arasında anlamlı bir fark olmadığı görülmüştür. Bu da bize hane halkı tasarrufunun, özel tasarrufların önemli bir bileşeni olduğunu göstermektedir.

Düşük gelirli gelişmekte olan bir ülke olan Pakistan’da gelir seviyesinin tasarruf davranışı üzerindeki etkisinin odak noktası olduğu çalışmada Farhan ve Arkam (2011), 1985–2009 dönemi verilerine ARDL ve hata düzeltme modeli uygulamışlardır. Bulgular gelir seviyesi ile tasarruf davranışı arasındaki pozitif ilişkiyi doğrulamaktadır. Bu durum Pakistan’da yaşam döngüsü hipotezinin geçerliliğine işaretler. Enflasyon ile genç ve yaşlı bağımlılık oranındaki artışın tasarrufları düşürmesi çalışmanın diğer sonuçlarıdır.

Munir vd. (2011), Pakistan için işçi dövizlerinin özel tasarruf oranı üzerindeki etkisini araştırmışlardır. Çalışmada 1973-2007 dönemine ait yıllık zaman serisi verilerine ARDL testi uygulanmıştır. Elde edilen sonuçlara göre işçi dövizleri hem kısa hem de uzun dönemde özel tasarrufları pozitif yönde etkilemektedir.

Yüksek finansal kalkınma göstergeleri, yüksek büyüme oranları, gelişmiş sosyal güvenlik sistemi ve Dünya’da en yüksek tasarruf oranına sahip ülke olması gibi

özellikleri bakımından Malezya, Ang'ın (2011) çalışmasına konu olmuştur. Çalışmada esas vurgu özel sektördeki fonların mobilizasyonu noktasında finansal faktörlerin rolü üzerinedir. Ampirik olan çalışmada 1960–2007 yıllarını kapsayan veriler kullanılmıştır. Zorunlu tasarruf oranları hükümet tarafından belirlendiğinden tasarruf fonksiyonu ve gönüllü tasarruf fonksiyonu olmak üzere iki ayrı modelin tahmin edilmesi yoluna gidilmiştir. Verilerden kısa ve uzun dönem tahminleri elde edebilmek adına ARDL ve hata düzeltme modeli uygulanmış, ayrıca elde edilen bulgular DOLS (Dinamik En Küçük Kareler) yöntemiyle de güçlendirilmiştir. Veriler yorumlanırken özellikle hükümet politikalarının özel tasarruf üzerindeki etkileri üzerinde durulmuştur. Çalışmadan elde edilen tahmin sonuçları şu şekildedir:

- Özel tasarruf üzerinde gelirdeki büyümenin pozitif etkisi ve bağımlılık oranının negatif etkisi bize yaşam döngüsü hipotezinin varsayımlarının gerçekleştiğini göstermektedir. Belirtmek gerekir ki bağımlılık oranı, 0-14 yaş arasını kapsayan genç bağımlılar ile 65 üzeri yaştaki yaşlı bağımlıların toplamının 15-64 yaş arası çalışan nüfusa oranıdır.
- Özel sektöre verilen banka kredilerinin GSYİH'ye oranı ile temsil edilen finansal derinleşmenin özel tasarruflar üzerindeki olumlu etkisi, hükümete uzun dönem amaçlarını gerçekleştirme yolunda finansal kalkınmayı daha da güçlendirmesi yolunda ipuçları vermektedir. Benzer şekilde finansal derinleşmenin bir başka göstergesi olan milyon kişi başına düşen banka şubeleri ve finansal kurumların sayısı değişkeninin katsayısı da pozitif işaretlidir.
- Kredi kontrolleri ve zorunlu karşılıklar, faiz kısıtlaması, bankacılık sektöründeki giriş engelleri, ihtiyati düzenlemeler ve denetim, finans sektöründe özelleştirme, uluslararası sermaye akımlarında kısıtlamalar, menkul kıymetler piyasası politikası olmak üzere 7 tane bileşen sırasıyla tamamen kısıtlanmış, kısıtlanmış, kısmen serbestleşmiş ve tamamen serbestleşmiş ifadelerini belirtmek üzere 0, 1, 2 ve 3 rakamları ile numaralandırılmıştır. Bu yedi bileşenin toplamı finansal serbestleşme olarak tanımlanmış ve tahmin sonuçlarına göre finansal serbestleşme olarak tanımlanan bu değişkenin özel tasarruflar üzerindeki etkisinin negatif olduğu görülmüştür.



- Özel tasarrufun belirleyenlerini analiz eden çalışmaların çoğunda rastlanmayan ve hayat sigortası fonu varlıklarının GSYİH'ye oranı ile analize dahil edilen sigorta piyasası gelişiminin özel tasarruflar üzerindeki etkisinin negatif olduğu gözlenmiştir.
- Son olarak mali politikaların etkilerinden söz etmek gerekirse; kamu tasarruflarının beklendiği üzere özel tasarrufları dışladığı ancak Ricardocu Denklik Hipotezinin tam olarak gerçekleşmediği görülmüştür.

Khan, Gill ve Haneef (2013)'ün çalışmalarındaki amaç Pakistan'da özel tasarrufun belirleyenleri saptamaktır. Bu amaca ulaşmak adına 1975-2008 yılları arası zaman serisi verileri ile Johansen Eş-bütünleşme testi uygulamışlardır. Çalışma sonuçlarına göre gelir, finansal kalkınma, yaşam beklentisi, erkek ve kadın okuryazar oranı pozitif etkiliyken; bağımlılık oranı negatif etkilidir.

Shahbaz vd. (2013), 1972-2011 dönemi Pakistan verilerine ARDL testi uygulamışlardır. Elde edilen bulgulara göre kişi başı reel GSYİH ile temsil edilen ekonomik büyümenin özel tasarruflar üzerindeki etkisi pozitiftir ki bu da Keynesyen Mutlak Gelir Hipotezi ile örtüşmektedir. Etkisi zayıf olsa da kamu tasarrufları, özel tasarrufları artırır niteliktedir. Özel sektöre verilen kredilerin GSYİH içindeki payının temsil ettiği finansal gelişmişlik düzeyi ve tarımsal büyüme değişkenleri ile tasarruf oranları arasında pozitif bir ilişki vardır. Yapılan analizde ifade edildiğine göre siyasi istikrarsızlık, yatırımları ve dolayısıyla istihdamı azaltmakta bu da özel tasarrufların azalmasına neden olmaktadır. Ve beklendiği üzere yatırım ile özel tasarruf doğru orantılıdır. Çalışmaya göre özel tasarrufun mevcut ve gelecek değerleri arasındaki ilişki pozitif olup bu bulgu özel tasarrufun ataletle sahip olduğunu göstermektedir. Ticaret koşullarındaki bozulma da özel tasarrufları pozitif etkilemektedir. Yüksek bağımlılık oranının düşük tasarrufa neden olduğu görülmektedir. Ayrıca birikmiş servetin tasarruf eğilimini azalttığı görülmektedir fakat katsayı istatistiksel olarak anlamlı değildir. Faiz oranı ile özel tasarruflar pozitif ilişkilidir ki bu da ikame etkisinin gelir etkisine baskınlığını göstermektedir. Bir diğer bulgu ise özel tasarruflar ile işçi dövizlerinin ters yönlü hareket ettiği'dir.

Keat vd. (2015), Malezya'da özel tasarruf oranını etkileyen değişkenleri saptamayı amaç edinen ampirik çalışmalarında 1985-2010 yıllarını kapsayan verileri kullanmışlardır. Kişi başı GSYİH, enflasyon oranı ve bütçe dengesi olmak üzere üç tane

bağımsız değişkenin kullanıldığı uygulamalı modelde verileri analiz etmek için sıradan en küçük kareler yöntemi benimsenmiştir. Elde edilen bulgular, yaşam boyu gelir hipotezi ve Ricardocu Denklik hipotezini destekler niteliktedir. İlgili dönemde enflasyon oranının özel tasarruflar üzerindeki etkisi pozitifdir. Çalışmaya göre bu sonucun altında yatan neden 1997 Asya krizinin beraberinde getirdiği belirsizliktir.

#### 1.4. ORTA DOĞU VE AFRİKA ÜLKELERİNİ ÖRNEKLEM ALAN ÇALIŞMALAR

Keho (2011), Batı Afrika Ekonomik ve Parasal Birliği'ne üye yedi ülke ile yapılan çalışmada tasarrufların uzun dönem belirleyicilerini belirlemeye çalışmıştır. Çalışmanın veri aralığı, 1970-2006 dönemi olup yıllık zaman serileri kullanılmıştır. Çalışmada ARDL yöntemiyle her ülke için katsayı tahminleri elde edilmiştir. Elde edilen sonuçlara göre, tasarruf oranının belirleyicileri ülkeler arasında değişiklik göstermekle birlikte tasarruf oranlarında bir artış sağlanabilmesi için bağımlılık oranlarını azaltıcı ve iktisadi büyümeyi artırıcı politikalar uygulanması gerektiği gerçeği öne çıkmaktadır. Çalışmada dikkat çeken bir diğer nokta, finansal kalkınmanın ve uygulanan para politikalarının tasarruflar üzerinde önemli bir rol oynamadığıdır.

Gana için yapılan bir başka çalışmada ise Larbi (2013), özel tasarruf davranışını belirlemek amacıyla beş farklı tasarruf fonksiyonu tahmin etmiştir. Bu fonksiyonların bazılarında Thirlwall'un (1999) çalışmasına atıf yapılarak kişi başı gelir değişkeni, karesi alınarak ekonometrik modele dahil edilmiştir. Çalışma, bu yönüyle diğer çalışmalardan ayrılmaktadır. 1970–2010 dönemini kapsayan çalışmada, eş-bütünleşme ilişkisinin araştırılmasında Phillips ve Quliaris (1990) tarafından önerilen yöntem kullanılırken tahmin sonuçları Phillips ve Hansen (1990) tarafından önerilen FMOLS (Tamamen Değiştirilmiş Sıradan En Küçük Kareler) tekniği ile elde edilmiştir. Tahminlerden elde edilen bulgulara göre hem kişi başına gelir hem de kişi başına gelirin karesi özel tasarruflar üzerinde pozitif bir etkiye sahiptir. Tahmin edilen üç modelde finansal kalkınma pozitif işaretlidir. Bir modelde ise negatif işaretlidir fakat istatistiksel olarak anlamlı değildir. Gelişmekte olan ülkelerde sermaye mallarının çoğu ithal edilmektedir. Bu itibarla reel döviz kuru düşerse maliyetler azalır, karlılık artacağından tasarruflar olumlu etkilenebilir. Diğer taraftan reel döviz kurunun düşmesi ithal malların fiyatlarını artırırsa yatırımlarda dolayısıyla tasarruflarda azalmaya sebep olabilir. Reel döviz kuru ile ilgili sözü edilen her iki ihtimal de tahmin sonuçlarında yerini almıştır.

Çalışmadan elde edilen diğer sonuçlara göre; enflasyonun ve kamu açığının etkisi pozitif iken reel faiz oranının ve bağımlılık oranının etkisi negatiftir.

Arıç (2015), Ortadoğu ülkelerinde tasarrufların belirleyicilerini analiz eden bir çalışma ortaya koymuştur. Örneklemini 13 Ortadoğu ülkesinin oluşturduğu çalışmada 2000–2013 yıllarını kapsayan dengesiz panel verileri ile yapılan analiz, tek taraflı rassal etkiler modeli ile gerçekleştirilmiştir. Elde edilen bulgulara göre gelirin tasarruflar üzerindeki etkisi negatif, toplam nüfusun içinde 15-64 yaş aralığındaki kişilerin oranı pozitif etkilidir. Toplam nüfusun içinde 65 ve üzeri yaştakilerin oranı, kentsel nüfus oranı ve kırsal nüfus oranı değişkenleri istatistiksel olarak anlamlı değildir. Beklentilere uygun olarak enflasyonun tasarruf üzerindeki etkisi pozitif çıkmıştır. M2/GSYİH değişkeni ile kamu harcamaları ise negatif etkilidir.

Azar vd. (2018), çalışmalarında 1994-2015 dönemi için 10 Arap ülkesinde özel tasarrufların belirleyicilerini incelemiştir. Bu ülkelerin ortak özelliği Arap baharından dolayı olarak etkilenmeleridir. Bu 10 Arap ülkesi; Körfez İşbirliği Konseyi Ülkeleri, Doğu Ülkeleri ve Batı Ülkeleri olmak üzere 3 alt bölgeye ayrılmıştır. Bütün veriler ve alt bölgelere ait veriler olmak üzere toplam 4 örneklem ARDL (Gecikmesi Dağıtılmış Ototoregresif Model) ve Robust Least Squares (Sağlam En Küçük Kareler) adlı iki ayrı ekonometrik yöntemle analiz edilmiştir. Sonuç olarak GSYİH'deki büyüme özel tasarruflar üzerinde Arap alt bölgelerinin hepsinde pozitif etkili iken kişi başı gelir değişkeninin etkisi bölgeden bölgeye değişmektedir. Reel efektif döviz kurunun etkisi ise negatiftir. Kamu tasarruflarının özel tasarrufları dışladığı çalışmadan elde edilen bir başka sonuçtur. Reel faiz oranının etkisi ise teoride beklenildiği üzere belirsizdir.

#### 1.5. LATİN AMERİKA VE KARAYİP ÜLKELERİNİ ÖRNEKLEM KABUL EDEN ÇALIŞMALAR

Barbados için özel tasarrufun belirleyicilerini inceleyen çalışmada Wood (1995), OLS ve hata düzeltme modeli yardımıyla 1965-1989 dönemi verilerini analiz etmiştir. Ampirik analizden elde edilen sonuçlara göre, reel gelir seviyesi hem kısa dönemde hem de uzun dönemde özel tasarrufları olumlu etkilemektedir. Teoride beklenildiği üzere kamu tasarrufunun etkisi negatiftir. Yabancı tasarruf değişkeninin işareti negatiftir ve katsayısının görece küçüklüğü yabancı tasarruflar ile ulusal tasarrufların birbirini ikame ettiği tezine zayıf bir destek sağlamaktadır. Altının önemle çizilmesi gereken bir başka sonuç, işsizliğin negatif etkisidir. Bu olumsuz etki uzun dönemde daha da

büyüktür. Bu nedenle çalışmada endüstri, turizm, tarım gibi sektörlerde istihdamı artırmaya yönelik politikaların geliştirilmesi gerektiği önerilmektedir. Reel faiz oranının etkisi ise negatiftir. Gecikmeli tasarruf değişkeninin etkisi zayıf olmakla beraber işareti pozitifdir.

Özel tasarrufun belirleyicilerini ülke bazında araştırmak amacıyla Bulir ve Swiston (2006), örneklem olarak seçilen 44 ülkenin verilerini sıradan en küçük kareler yöntemine tabi tutmuşlardır. Veriler, 1991-1999 ve Asya-Rusya krizi sonrası 2000-2004 olmak üzere iki dönem için ayrı ayrı analiz edilmiştir. Genel olarak özel tasarrufların reel GSYİH'deki büyüme ve finansal derinliğin göstergesi olan özel sektör kredilerinin GSYİH'ye yüzdesi ile pozitif ilişkiyken kamu tasarrufu, yabancı tasarruf, kişi başı GSYİH ve bağımlılık oranı ile negatif ilişkili olduğu bulunmuştur. Özellikle yabancı tasarruf ile özel tasarruf arasında bire bir oranında bir karşılık olduğu görülmüştür. Elde edilen bulguların güvenilirliğini artırmak adına Meksika için 1980-2004 dönemini kapsayan bir zaman serisi analizi gerçekleştirilmiştir. Analizde Johansen-Juselius Eş-bütünleşme testi ve hata düzeltme modelinden faydalanılmıştır. Zaman serisi analizinden elde edilen sonuçlar da daha önceki bulgularla büyük oranda benzerlik göstermektedir. Ancak sadece Meksika'yı içeren analizde kişi başı GSYİH'nin etkisi pozitif olarak gözlenmiştir.

Bu alt bölümde incelenen çalışmaların tezin bağımsız değişkenleri ile ilgili bulguları ifade kolaylığı açısından Tablo 1'de özetlenmiştir. Ayrıca bu alt bölümdeki açıklamalardan anlaşılacağı üzere, çeşitli makroekonomik ve sosyal değişkenlerin özel tasarruf oranları üzerindeki etkileri, ülkenin içinde bulunduğu makroekonomik çevrenin de etkisiyle etkinin yönü ve büyüklüğü bakımından ülkeden ülkeye değişiklik göstermektedir. Dolayısıyla, özel tasarruf oranları ile ilgili uygulanmak istenen bir politikanın başarıya ulaşabilmesi noktasında bu değişkenlerin politika yapıcılar tarafından ilgili ülke için titizlikle analiz edilmesi gerekmektedir. Bu noktada uygulamalı analizlere başvurmak daha doğru olacaktır.

**Tablo 1. Özel Tasarrufun Belirleyicilerini İnceleyen Ampirik Çalışmaların Özeti**

İncelenen Çalışma	Ülke Sayısı ve Dönemi	Ekonometrik Yöntem	Bağımsız Değişkenlerin Özel Tasarruf Üzerindeki Etkileri
Wood (1995)	Barbados 1965-1989	OLS Hata Düzeltme Modeli	Reel Gelir Seviyesi (+) Yabancı Tasarruf (-) İşsizlik Oranı (-) Reel Faiz Oranı (-)
Loayza, Schmidt-Hebbel ve Serven (2000)	150 ülke 1965-1994	GMM (Genelleştirilmiş Momentler Metodu)	Kişi Başı Özel Harcanabilir Gelir Seviyesi (+) Kişi Başı Özel Harcanabilir Gelirdeki Büyüme Oranı (+) Reel Faiz Oranı (-)
Athukorala ve Sen (2004)	Hindistan 1954-1998	General to Specific Modeling Procedure	Gelir Seviyesi (+) Gelirdeki Büyüme (+) Reel Faiz Oranı (+)
Hondroyiannis (2004)	Yunanistan 1961-2000	Johansen Eş-bütünleşme Testi Vektör Hata Düzeltme Modeli	Harcanabilir Gelirdeki Büyüme (+) Reel Faiz (+)
Ramajo, Garcia ve Ferre (2006)	21 OECD Ülkesi 1964-2001	Genelleştirilmiş En Küçük Kareler Yöntemi	Reel GSYİH' deki Büyüme (+)
Hondroyiannis (2006)	13 Avrupa Ülkesi 1961-1998	Johansen Eş-bütünleşme Testi Pedroni (1999) Testi FMOLS	Reel Faiz Oranı (+) Reel Harcanabilir Gelirdeki Büyüme (+)
Bulir ve Swiston (2006)	44 ülke ve Meksika 1991-1999 ve 2000-2004	Sıradan En Küçük Kareler Yöntemi Johansen Eş-bütünleşme Testi	Reel GSYİH' deki Büyüme (+) Kişi Başı GSYİH (-) Yabancı Tasarruf (-)
Bhandari vd. (2007)	5 Güney Asya Ülkesi 1976-2001	Johansen Eş-bütünleşme Testi Engle-Granger Eş-bütünleşme Testi Hata Düzeltme Modeli	Kişi Başı Gelirdeki Büyüme (+)
Düzgün (2009)	Türkiye 1987-2007	En Küçük Kareler Yöntemi	Yabancı Tasarruf (+)
Agrawal vd. (2009)	Hindistan, Pakistan, Bangladeş, Sri Lanka, Nepal 1960-2005	DOLS (Dinamik OLS) ARDL	Reel Kişi Başı Gelir (+) Faiz (+/-) Yabancı Tasarruf (-)
Jongwanich (2010)	Tayland 1960-2004	ARDL	Ekonomik Büyüme (+)
Dünya Bankası ve Kalkınma Bakanlığı (2011)	Türkiye 1998-2008	Yatay Kesit Veri Analizi	Özel Harcanabilir Gelir (+) Faiz Oranı (+) Gelir Seviyesi (+)
Farhan ve Arkam (2011)	Pakistan 1985-2009	ARDL Hata Düzeltme Modeli	
Ang (2011)	Malezya 1960-2007	ARDL Hata Düzeltme Modeli DOLS (Dinamik En Küçük Kareler)	Gelirdeki büyüme (+)
Keho (2011)	Batı Afrika Ekonomik ve Parasal Birliği'ne üye 7 ülke 1970-2006	ARDL	Ekonomik Büyüme (+)

*Tablo 1'in devamı. Özel Tasarrufun Belirleyicilerini İnceleyen Ampirik Çalışmaların Özeti*

Matur, Sabuncu ve Bahçeci (2012)	Türkiye 1980-2008	Johansen Eş- Bütünleşme Testi	Kişi Başı Gelirdeki Büyüme (-) Kişi Başı Reel Gelir Seviyesi (+) Reel Faiz Oranı (+)
Özcan, Günay ve Ertaç (2012)	Türkiye 1975-2008	OLS	Gelir Seviyesi (+) Gelirdeki Büyüme (-)
Khan, Gill ve Haneef (2013)	Pakistan 1975-2008	Johansen Eş-bütünleşme Testi	Gelir Seviyesi (+)
Larbi (2013)	1970-2010 Gana	FMOLS	Kişi Başı Gelir (+) Kişi Başı Gelirin Karesi (+) Reel Faiz Oranı (-)
Shahbaz vd. (2013)	Pakistan 1972-2011	ARDL	Kişi Başı Reel GSYİH (+) Tarımsal Büyüme (+) Yatırım (+) Faiz Oranı (+)
Gök (2014)	Türkiye 1985-2010	IV/GMM Zaman Serileri Tahmin Yöntemi	Kişi Başı GSYİH (log) (+) Cari Açık (-) Reel Faiz Oranı (-)
Arıç (2015)	Ortadoğu Ülkeleri 2000-2013	Tek Taraflı Rassal Etkiler Modeli	Gelir Seviyesi (-)
Chowdhury (2015)	45 gelişmekte olan ülke 1990-2008	GMM	Reel Kişi Başı Gelir (+) Gelirdeki Değişkenlik (oynaklık) (+)
Keat vd. (2015)	Malezya 1985-2010	OLS	Kişi Başı GSYİH (+)
Kolasa ve Liberda (2015)	OECD Ülkeleri ve Polonya 1995-2011 1991Q1:2012Q4	GMM (Genelleştirilmiş Momentler Metodu) OLS	Harcanabilir Gelir (+) Emek Verimliliğindeki Artış (+)
Tatlıyer (2017)	Türkiye 1988-2010	En Küçük Kareler Yöntemi Vektör Hata Düzeltme Modeli	Faiz Oranı (+)
Şahin (2017)	Yüksek Gelirli, Üst- Orta Gelirli ve Düşük- Orta Gelirli Ülkeler 2000-2014	Panel Veri Analizi	Kişi Başı GSYİH Artışı (+) Mevduat Faiz Oranı (+) İşsizlik Oranı (-)
Bulut ve Karakaya (2018)	21 OECD Ülkesi 2006-2015	DOLSMG (Ortalama Grup Dinamik En Küçük Kareler) Panel Eşbütünleşme Testi	Kişi Başı Gelir (-) Kısa Dönem Reel Faiz Oranı (-)
Azar (2018)	10 Arap Ülkesi 1994-2015	ARDL	GSYİH'deki Büyüme (+) Kişi Başı Gelir Seviyesi (+/-)
Grigoli vd. (2018)	165 Ülke 1981-2012	OLS	Gelir Seviyesi (+) Ekonomik Büyüme (+) Yabancı Tasarruf (-) Mevduat Faiz Oranı (anlamli değil)

Kaynak, yazar tarafından oluşturulmuştur.

## 2. MODEL VE VERİ

Uygulama kısmında tahmin edilecek model Tablo 2’de özetlenen çalışmalardan esinlenerek ve verilerin ulaşılabilirliği de dikkate alınarak aşağıdaki gibi oluşturulmuştur.

**Tablo 2. Uygulama İçin Temel Alınan Modeller**

Çalışma	Model
Agrawal vd., 2009	Özel Tasarruf= f(Reel Kişi Başı Gelir, Büyüme Oranı, Reel Faiz, Bağımlılık Oranı, Yabancı Tasarruf, Finansal Derinlik, M2/GSYİH (Parasallaşma Oranı), Tarımın GSYİH İçindeki Payı, Enflasyon).
Metin Özcan vd., 2012	Özel Tasarruf= f(Özel Tasarrufun Gecikmeli Değeri, M2/GSMH, Enflasyon, Gelir Seviyesi, Büyüme Oranı, Özel Sektöre Verilen Kredi Miktarı, Reel Faiz Oranı, Genç Bağımlılık Oranı, Yaşlı Bağımlılık Oranı, Doğumda Yaşam Beklentisi, Kentleşme Oranı, Dış Ticaret Haddi, Cari Açık, Ekonomik Kriz, Hükümet Değişikliği, Boşanma Oranı, Kadın İşgücü Oranı, Üniversite Okuyan Kadınların Oranı, Firmaların Piyasalaşma Oranı, Sermaye Piyasası Büyüklüğü, Ortaokul Lise ve Üniversite Derecesine Sahip İstihdam Oranları)
Şahin, 2017	Tasarruf= f(Mevduat Faiz Oranı, Kişi Başı Gelir Reel Gelirdeki Büyüme, Enflasyon, İşsizlik oranı, Kentsel nüfus Artışı, Kırsal Nüfus Artışı)
Grigoli vd., 2018	Özel Tasarruf= f(Gelir, Gelir Dağılımı, Servet, Göreceli Fiyatlar, Makroekonomik Belirsizlik, Politik Belirsizlik, Borçlanma Kısıtı, Finansal Derinlik, Bağımlılık Oranı, Kentleşme Oranı, Hükümet Harcamaları, Sosyal Güvenlik Sistemi)

$$OTAS_{it} = \beta_0 + \beta_1 GDP_{it} + \beta_2 REEL_{it} + \beta_3 YTAS_{it} + \beta_4 SZ_{it} + \varepsilon_{it}$$

$i = 1, 2, 3, 4, 5, 6$  ve  $t = 1, 2, 3, \dots, 20$ . (3)

Denklem (3)’te; OTAS özel tasarruf oranını, GDP büyüme oranını, REEL reel faiz oranını, YTAS yabancı tasarruf oranını ve SZ işsizlik oranını temsil etmektedir. Modelde yer alan değişkenlerin ayrıntılı tanımları, elde edildikleri kaynaklar, tanımlayıcı istatistikleri, korelasyon matrisi ve bağımsız değişkenlerin katsayılarının işaretlerine ilişkin beklentiler Tablo 3’te sunulmuştur. Modelde yer alan bağımsız değişkenlerin modelin bağımlı değişkeni olan özel tasarruf oranı üzerindeki muhtemel teorik etkileri 2. bölümde açıklandığı gibidir.

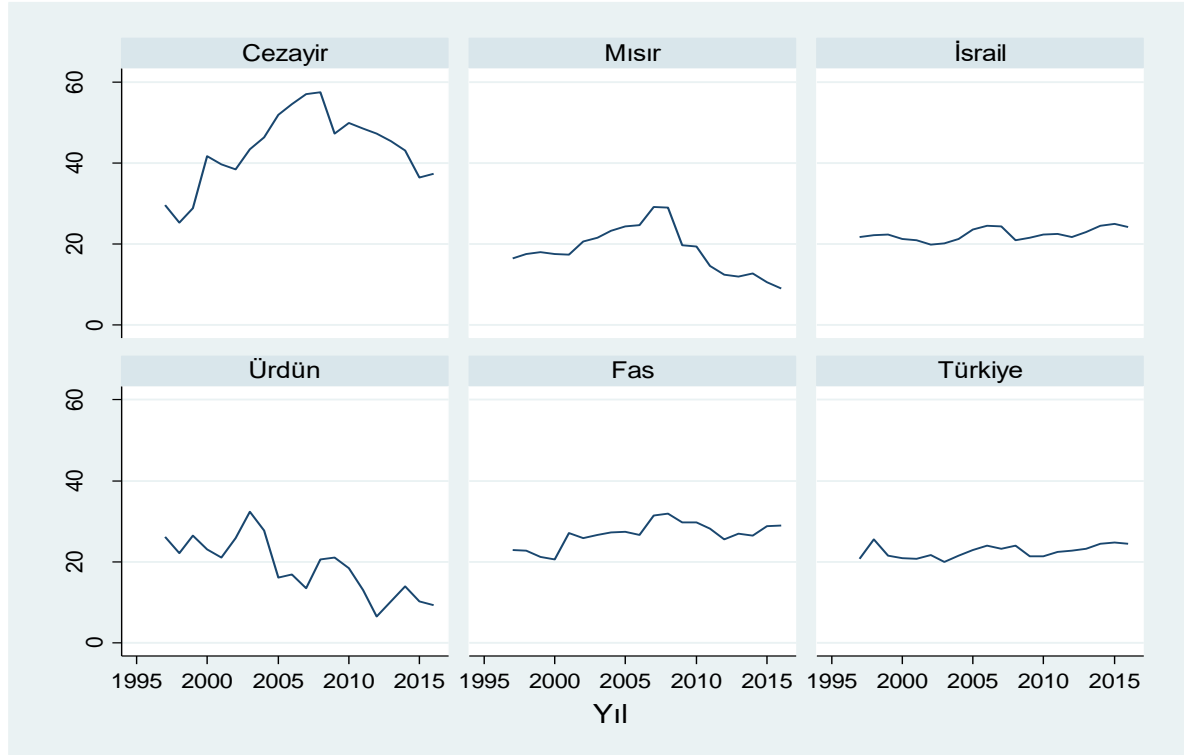
**Tablo 3. Değişken Tanımları, Veri Kaynağı, Tanımlayıcı İstatistikler, Korelasyon Matrisi ve Bağımsız Değişkenlerin Beklenen İşaretleri**

	OTAS	GDP	REEL	YTAS	SZ
Değişkenin Tanımı	Özel tasarrufların GSYİH'ye oranıdır. % değere sahiptir.	Kişi başı GSYİH'deki yıllık büyüme oranıdır. % değere sahiptir.	$r=[(1+i)/(1+\pi)]-1$ formülü ile hesaplanmıştır. % değere sahiptir.	-Cari Açık/GSYİH formülü ile hesaplanmıştır. % değere sahiptir.	Toplam işgücü içinde işsizlerin payıdır. % değere sahiptir.
Değişkenin Kaynağı	Uluslar arası Para Fonu, Dünya Ekonomik Görünümü Veri Tabanı	Dünya Kalkınma Göstergeleri	Mevduat faiz oranı (i) ve enflasyon oranı ( $\pi$ ) verileri Dünya Kalkınma Göstergeleri'nden elde edilmiştir.	Cari Açık/GSYİH verileri Uluslararası Para Fonu, Dünya Ekonomik Görünümü Veri Tabanı'ndan elde edilmiştir.	Dünya Kalkınma Göstergeleri
Ortalama	25.403	2.130	2.338	0.687	11.824
Standart Sapma	10.099	2.756	4.578	7.327	4.508
Minimum Değer	6.485	-7.356	-9.917	-24.738	4.800
Maksimum Değer	57.494	9.474	14.420	18.047	29.770
Beklenen İşaret		+ ya da -	+ ya da -	+ ya da -	+ ya da -
<b>Korelasyon Matrisi</b>					
OTAS	1.000				
GDP	0.120	1.000			
REEL	-0.201	0.016	1.000		
YTAS	-0.654	-0.006	0.072	1.000	
SZ	0.196	-0.028	0.099	-0.260	1.000

Ayrıca özel tasarruf oranının ülke bazında 1997–2016 yılları arasındaki değişimi Grafik 1'de gösterilmiştir.



**Grafik 1: Özel Tasarrufların Ülke Bazında 1997-2016 Yılları Arası Değişimi**



Grafik 1 incelendiğinde Cezayir'in özel tasarruf oranlarının 2008 yılına kadar kayda değer bir artış gösterdiği, 2008 yılında sonra ise azalma eğiliminde olduğu görülmektedir. Yüzde olarak daha düşük olsa da Mısır'ın özel tasarruf oranları da 2008 yılına kadarki artış ve 2008 yılından sonraki azalma trendi ile Cezayir ile benzerlik göstermektedir. Cezayir ve Mısır'a göre daha inişli çıkışlı bir yapıda olan Ürdün'ün özel tasarruf oranları, en yüksek değerini 2003 yılında alırken en düşük değerini 2012 yılında almıştır. Diğer ülkelere nazaran İsrail, Fas ve Türkiye'nin özel tasarruf oranları nispeten daha istikrarlı iken genel olarak, bütün ülkelerin özel tasarruf oranlarının bir azalma trendi gösterdiği söylenebilir.

### 3. YÖNTEM<sup>1</sup>

Tezin uygulama kısmı panel veri analizini içermektedir. Bireyler, firmalar, ülkeler gibi birimlerin yatay kesit gözlemlerinin belirli bir zaman aralığında bir araya getirilmesi olarak tanımlanan panel verinin yatay kesit veri ve zaman serisi verisine göre birtakım avantajları mevcuttur (Asteriou ve Hall, 2011). Sözgelimi yukarıdaki tanımdan hareketle panel veri,  $N$  adet birim ve her birim için  $T$  sayıda gözlem olmak üzere  $N.T$

<sup>1</sup> Panel ARDL yönteminin anlatıldığı bu alt kısım büyük ölçüde Asteriou ve Hall (2011) ve Yerdelen Tatoğlu (2017) tarafından yayınlanan çalışmalardan faydalanılarak hazırlanmıştır.

sayıda gözlemden ibarettir. Dolayısıyla hem birim hem de zaman boyutu içeren panel veri, yatay kesit veri ve zaman serisi verisine göre daha fazla veri ile analiz yapma imkanı sunarak daha kapsamlı modeller kurulmasını sağlamaktadır. Nitekim modelin daha kapsamlı olması sınanan iktisadi gerçeklik hakkında daha doğru ve daha fazla bilgi sağlamaktadır. Diğer taraftan gözlem sayısının nispeten çokluğu serbestlik derecesini artırmakta, bu ise zaman serisine göre açıklayıcı değişkenler arasındaki çoklu doğrusal bağlantının derecesini azaltmaktadır. Dolayısıyla modelden elde edilen tahminlerin etkinliği ve güvenilirliği artmaktadır. Ayrıca zaman serilerinde sadece birim özellikleri, yatay kesit veride ise sadece birimler arası farklılıklar ele alınabilirken panel veri hem birim özelliklerinin hem de birimler arası farklılıkların (heterojenlik) dikkate alınmasına imkan tanımaktadır.

### 3.1. BİRİMLER ARASI KORELASYON

Bir serinin ortalama ve varyansının zaman içerisinde sabit kalmasına durağanlık denir (Gujarati ve Porter, 2012). Ekonometrik analizlerde durağan olmayan seriler ile tahmin yapıldığında sahte regresyon sorunu ile karşılaşma ihtimali doğmaktadır. Dolayısıyla ekonometrik yöntem seçerken göz önünde bulundurmamak maksadıyla kullanılacak olan serilerin durağan olup olmadığının sınanması gerekmektedir. Ancak panel veri ile çalışırken serilerin durağanlığını sınamak için kullanılan panel birim kök testleri birimler arası korelasyona izin vermeyen birinci kuşak testler ve birimler arası korelasyona izin veren ikinci kuşak testler olmak üzere ikiye ayrılmaktadır. Yani birimler arası korelasyon birim kök testi seçimini etkilemektedir. Bu itibarla ekonometrik analize birimler arası korelasyonun araştırılması ile başlanmıştır.

Birimler arası korelasyon (yatay kesit bağımlılık), panel veri modelinin birimleri için tahmin edilen modellerden elde edilen kalıntıların korelasyonlu olması anlamına gelmektedir. Söz konusu bu korelasyon, dışlanan değişkenlerin (birim ve/veya zaman) etkilerinin yatay kesit birimler boyunca birbirinden bağımsız olmamasından kaynaklanmaktadır. Modelde kullanılacak olan serilerde birimler arası korelasyonun varlığını test etmek için Pesaran (2004) tarafından önerilen CD (Yatay Kesit Bağımlılığı) Testi kullanılmıştır. Pesaran (2004), birimler arası korelasyonu sınamak için ADF regresyonunun tahmininden elde edilen kalıntıları kullanmaktadır ve her birimin diğer birimlerle korelasyonu hesaplanmaktadır. Hipotezler;  $\rho_{ij}$ , i. ve j. birimlerin kalıntıları arasındaki korelasyon katsayısı olmak üzere;

$$H_0 : \rho_{ij} = 0$$

$$H_1 : \rho_{ij} \neq 0$$

şeklinde kurulmaktadır. Birimler arası korelasyonu test etmek için dengeli panellerde

$$CD = \sqrt{\frac{2T}{N(N-1)}} \left( \sum_{i=1}^{N-1} \sum_{j=i+1}^N \hat{\rho}_{ij} \right) \rightarrow N(0,1) \quad (4)$$

istatistiği kullanılmaktadır. Denklem (4)'te  $\hat{\rho}_{ij}$ ,

$$\hat{\rho}_{ij} = \hat{\rho}_{ji} = \frac{\sum_{t=1}^T e_{it} e_{jt}}{\left( \sum_{t=1}^T e_{it}^2 \right) \left( \sum_{t=1}^T e_{jt}^2 \right)^{1/2}} \quad (5)$$

olarak tanımlanmaktadır. Denklem (5)'te  $e_{it}$  birimlerden elde edilen kalıntılar,  $T_{ij}$  ise korelasyon katsayısı hesaplanan gözlem sayısıdır.

### 3.2. PANEL BİRİM KÖK TESTLERİ

Serilerdeki birimler arası korelasyona bakıldıktan sonra birimler arası korelasyonun saptanmadığı serilerde birim kökün varlığını araştırmak için birinci kuşak panel birim kök testi olarak adlandırılan Im, Pesaran ve Shin (2003) testi uygulanmıştır. Birimler arası korelasyonun görüldüğü serilere ise ikinci kuşak panel birim kök testi olan Yatay Kesit Genişletilmiş Im, Pesaran ve Shin (2007) testi uygulanmıştır.

#### 3.2.1. Im Pesaran Shin (IPS) Panel Birim Kök Testi

Im, Pesaran ve Shin (2003) testinde birim kök parametresinin birimler arasında heterojen olmasına izin verilmektedir.

$$\bar{\tau}_{NT} = \frac{1}{N} \left( \sum_i \tau_{iTi}(\rho_i) \right) \quad (6)$$

olmak üzere her birim için uygulanan ADF birim kök testlerinin ortalaması alınarak oluşturulan test istatistiği;

$$W_{\bar{\tau}_{NT}} = \frac{\sqrt{N} \left( \bar{\tau}_{NT} - \frac{1}{N} \sum_i E(\bar{\tau}_{NT}(\rho_i)) \right)}{\sqrt{\frac{1}{N} \sum_i Var(\bar{\tau}_{NT}(\rho_i))}} \rightarrow N(0,1) \quad (7)$$

şeklindedir.

Testin hipotezleri ise şu şekildedir;

$$H_0 : |\rho_i| = 1 (\text{Seri durağan değildir.})$$

$$H_1 : |\rho_i| < 1 (\text{Seri durağandır.})$$

### 3.2.2. Yatay Kesit Genişletilmiş Im Pesaran Shin (CIPS) Panel Birim Kök Testi

Pesaran (2007) tarafından geliştirilen Yatay Kesit Genişletilmiş Dickey Fuller (CADF) panel birim kök testi birim kök parametresinin birimden birime farklı olmasına izin vermektedir. Testte;

$$\Delta Y_{it} = \alpha_i + \beta_i Y_{it-1} + \lambda_i f_t + \varepsilon_{it} \quad (8)$$

denklemini temel alınmaktadır. Bu denklemden  $f_t$  yatay kesit bağımlılığın analize dahil edilmesini sağlayan gözlemlenemeyen ortak faktörleri ifade etmektedir. Her birim için birim kök parametreleri ( $\tau_i$ ) hesaplandıktan sonra tüm panel için birim kök test istatistiği (CIPS) aşağıdaki denklem yardımıyla bulunmaktadır;

$$CIPS(N, T) = \bar{\tau} = \frac{1}{N} \sum_i^N \tau_i(N, T) \quad (9)$$

Testin hipotezleri ise şu şekildedir;

$$H_0 : \beta_i = 0 (\text{Seri durağan değildir.})$$

$$H_1 : \beta_i < 0 (\text{Seri durağandır.})$$

### 3.3. MODEL BAZINDA BİRİMLER ARASI KORELASYON VE HETEROJENLİK TESTLERİ

Tahmin edilecek modelde birimler arası korelasyon varsa ve dikkate alınmazsa tahmincilerin etkin olmama ihtimali doğmaktadır. Yani; birimler arası korelasyon, birim kök testlerinin seçiminin yanı sıra tahmin yöntemlerinin seçimine de etki etmektedir. Bu sebeple ekonometrik analize model bazında birimler arası korelasyonun varlığının araştırılması ile devam edilmiştir. Bu maksatla Pesaran (2004) ve Frees (1995) tarafından önerilen testler kullanılmıştır. Pesaran (2004) testi bölüm 3.4.1.1'de açıklanmıştır.

### 3.3.1. Frees (1995) Birimler Arası Korelasyon Testi

$$R^2_{ORT} = \frac{2}{N(N-1)} \sum_{i=1}^{N-1} \sum_{j=i+1}^N r_{ij}^2 \quad (10)$$

olmak üzere Frees (1995) tarafından önerilen birimler arası korelasyon testinin istatistiği şu şekildedir:

$$FRE = N \{R^2_{ORT} - (T-1)^{-1}\} \rightarrow Q = a(T) \{x^2_{1,T-1} - (T-1)\} + b(T) \{x^2_{2,T(T-3)/2} - T(T-3)/2\} \quad (11)$$

Denklem (11)'de  $x^2_{1,T-1}$  ve  $x^2_{2,T(T-3)/2}$  sırasıyla  $T-1$  ve  $\frac{T(T-3)}{2}$  serbestlik derecelerine

sahip birbirinden bağımsız  $\chi^2$  rassal değişkenler,

$$a(T) = 4(T+2) / \{5(T-1)^2(T+1)\} \text{ ve} \quad (12)$$

$$b(T) = 2(5T+6) / \{5T(T-1)(T+1)\} \text{ 'dir.} \quad (13)$$

$Q_q$ ,  $Q$  dağılımının uygun değeri olmak üzere;

$$R^2_{ORT} > (T-1)^{-1} + Q_q / N \quad (14)$$

ise birimler arası korelasyonun olmadığını gösteren sıfır hipotezi reddedilmektedir (De Hoyos ve Sarafidis, 2006).

### 3.3.2. Swamy S Heterojenlik Testi

Birimler arası korelasyonun yanı sıra, panel veriyi oluşturan birimlerin homojen ya da heterojen olması da (benzer özelliklere sahip olup olmaması da) kullanılacak yöntemin seçiminde etkili olmaktadır. Nitekim sabit etkili ve rassal etkili modeller gibi statik modeller eğim katsayılarının homojenliği varsayımını benimserken dinamik modeller yatay kesit birimler arasında eğim katsayılarının değişmesine izin vermektedir (Atay, 2015). Bu demektir ki heterojenlik dikkate alınmadığı takdirde tahminler sapmalı ve tutarsız olmaktadır. Bu sebeple, parametrelerin birimlere göre homojen ya da heterojen olduğunu sınavan Swamy S testi ile analiz sürdürülmüştür.

Swamy (1971) tarafından türetilen ve Hausman türü bir test olan Swamy S testinin istatistiği aşağıdaki gibidir;

$$\hat{S} = \chi^2_{k(N-1)} = \sum_1^N (\hat{\beta}_i - \hat{\beta}^*)' V_i^{-1} (\hat{\beta}_i - \hat{\beta}^*) \quad (15)$$

Denklem (15)'de  $\hat{\beta}_i$  birimlere göre regresyonlardan elde edilen OLS tahmincileri,  $\bar{\beta}^*$  ağırlıklı WE tahmincisi ve  $\hat{V}_i$  ise iki tahmincinin varyansları arasındaki farktır. Test istatistiği,  $K(N-1)$  serbestlik derecesi ile  $\chi^2$  dağılımına sahiptir. Testin hipotezleri ise şu şekildedir;

$$H_0 = \beta_i = \beta \quad (\text{Parametreler homojendir})$$

$$H_1 = \beta_i \neq \beta \quad (\text{Parametreler heterojendir})$$

### 3.4. PANEL ARDL MODELİ

Bölüm 3.2.'de modellenen özel tasarruf fonksiyonundaki bağımsız değişkenlere ait katsayı tahminleri elde etmek için panel ARDL yaklaşımı kullanılmıştır. Analizde kullanılan serilerin I(0) ve I(1) olması ARDL yaklaşımının benimsenmesini isabetli kılmaktadır (Atay, 2015).

Temel bir panel ARDL denklemi aşağıdaki gibi oluşturulmaktadır:

$$Y_{it} = \sum_{j=1}^p \lambda_{ij} \Delta Y_{it-j} + \sum_{j=0}^q \delta_{ij} \Delta X_{it-j} + \mu_i + e_{it} \quad (16)$$

Denklem (16)'de  $Y_{it}$ , bağımlı değişken vektörü,  $X_{it}$ , bağımsız değişken vektörü,  $\mu_i$  sabit etkiler,  $e_{it}$ , standart hata vektörü,  $p$  ve  $q$  ise sırasıyla bağımlı ve bağımsız değişkenlerin gecikme değerleridir. Denklem (16)'deki panel ARDL modeli, hata düzeltme modeli şeklinde aşağıdaki gibi de ifade edilebilir:

$$\Delta Y_{it} = \phi_i (Y_{i,t-1} - \phi_i' X_{it}) + \sum_{j=1}^{p-1} \lambda_{ij}^* \Delta Y_{i,t-j} + \sum_{j=0}^{q-1} \delta_{ij}^* \Delta X_{i,t-j} + \mu_i + e_{it} \quad (17)$$

Denklem (17)'da;

$$\phi_i = -(1 - \sum_{j=1}^p \lambda_{ij}), \phi_i = \frac{\sum_{j=0}^q \delta_{ij}}{(1 - \sum_{k=1}^p \lambda_{ik})}, \quad (18)$$

$$\lambda_{ij}^* = - \sum_{m=j+1}^p \lambda_{im}, \quad j=1,2,\dots,p-1 \text{ ve}$$

(19)

$$\delta_{ij}^* = - \sum_{m=j+1}^p \delta_m, \quad j=1,2,\dots,q-1 \quad (20)$$

şeklinde hesaplanmakta,  $\phi_i$  ise hata düzeltme katsayısını temsil etmektedir.

(17) no'lu hata düzeltme modelinden kısa ve uzun dönemli katsayı tahminleri elde edebilmek için birimler arası korelasyonu dikkate almayan heterojen panel veri modellerinin tahmini için Pesaran ve Smith (1995) tarafından önerilen Ortalama Grup (MG) Tahmincisi ile Pesaran, Shin ve Smith (1999) tarafından önerilen Havuzlanmış Ortalama Grup (PMG) tahmincisi kullanılabilir. Ortalama Grup (MG) tahmincisi, panel ARDL modelini tahmin ederken parametreler üzerine hiçbir kısıt koymaz yani tüm parametreler için birim bazında tahminler elde edilebilmektedir. Modelin parametreleri ise her birimden ARDL yöntemiyle elde edilen tahminlerin ortalaması alınarak hesaplanmaktadır. Havuzlanmış Ortalama Grup Tahmincisinde ise uzun dönem parametreler birimler bazında sabitken hata düzeltme parametresi, sabit terim ve kısa dönem parametrelerinin birimden birime değişmesine izin verilmektedir. Benzer mantıkla tüm panelin kısa dönem tahminleri, birimler bazında elde edilen tahminlerin ortalamaları alınarak hesaplanmaktadır. Ayrıca PMG tahmincisi değişkenler arasındaki olası içsellik sorununu dikkate alır. Sözelimi gelir seviyesi özel tasarrufların bir belirleyicisi iken özel tasarruflar da yatırımlar kanalıyla gelir seviyesini etkilemektedir (Asteriou ve Hall, 2011).

Katsayı tahminleri elde ederken faydalanılabilecek, yukarıda sözü edilen iki tahminci arasında seçim yaparken uzun dönem parametrelerin homojenliğinin sınanması mantığı üzerine kurulu olan Hausman (1978) testi kullanılmıştır. Uzun dönem homojenliği varsayımı altında her iki tahminci de tutarlı iken sadece PMG tahmincisi etkindir (Güler ve Özyurt, 2011). Tahmin edilecek model için uygun gecikme uzunluğunun seçiminde ise AIC (Akaike Bilgi Kriteri), SC (Schwarz Kriteri) ve HQ (Hannan-Quinn Kriteri) bilgi kriterlerinden faydalanılmıştır (Gujarati ve Porter, 2012; Atay, 2015).

Uygulama kısmındaki analizler EViews 10 ve Stata 13 programları ile yapılmıştır.

## 4. TAHMİN SONUÇLARI ve DEĞERLENDİRİLMESİ

### 4.1. BİRİMLER ARSI KORELASYON

Bölüm 3.3.1.'de değinildiği gibi serideki birimler arası korelasyonun varlığı, birim kök testi seçimini etkilemektedir. Bu sebeple analize, Pesaran (2004) tarafından geliştirilen CD testi yardımıyla modeldeki değişkenlerde birimler arası korelasyonun varlığı araştırılarak başlanmıştır. Elde edilen sonuçlar Tablo 4'te sunulmuştur.

*Tablo 4. Değişken Bazında Birimler Arası Korelasyon Testi Sonuçları*

Değişken	CD Test İstatistiği	Olasılık Değerleri
OTAS	1.080	0.280
REEL	4.820	0.000*
GDP	1.740	0.082**
YTAS	1.680	0.092**
SZ	0.520	0.602

Not: Analizde Stata *xtcd* komutu kullanılmıştır. \* ve \*\* sırasıyla %1 ve %10 anlamlılık düzeylerini göstermektedir.

Tablo 4'teki sonuçlar incelendiğinde %10 anlam düzeyinde OTAS ve SZ değişkenleri için  $H_0$  temel hipotezi reddedilememektedir. Bu durum OTAS ve SZ değişkenlerinde birimler arası korelasyon olmadığını gösterir. Diğer taraftan REEL, GDP ve YTAS değişkenleri için  $H_0$  hipotezi reddedilmektedir ki REEL, GDP ve YTAS değişkenlerinde birimler arası korelasyonun olduğu anlaşılır. Dolayısıyla serilerde birim kök araştırılırken OTAS ve SZ değişkenleri için birinci kuşak testlerden; REEL, GDP ve YTAS değişkenleri için ikinci kuşak testlerden faydalanılmalıdır.

### 4.2. PANEL BİRİM KÖK TESTLERİ

Tablo 5'te Im, Pesaran, Shin (IPS) ve Yatay Kesit Genişletilmiş Im, Pesaran, Shin (CIPS) panel birim kök testlerinin sonuçları görülmektedir.



**Tablo 5. Birim Kök Testleri Sonuçları**

	IPS		CIPS		Sonuç
	Trendsiz	Trendli	Trendsiz	Trendli	
OTAS	-0.6293 (0.2646)	-1.0389 (0.1494)			I(1)
$\Delta$ OTAS	-4.3100 (0.0000)	-3.8039 (0.0001)			
REEL			-2.423 (0.008)	-1.330 (0.092)	I(0)
$\Delta$ REEL			-----	-----	
GDP			-0.407 (0.342)	0.175 (0.570)	
$\Delta$ GDP			-3.706 (0.000)	-2.378 (0.009)	I(1)
YTAS			-0.509 (0.305)	-0.212 (0.416)	
$\Delta$ YTAS			-3.781 (0.000)	-3.661 (0.000)	I(1)
SZ	-3.6764 (0.0001)	-1.3698 (0.0854)			I(0)
$\Delta$ SZ	-----	-----			

Not: Analizde Stata *xtunitroot ips* ve *multipurt* komutları kullanılmıştır. Parantez içindeki değerler, olasılık değerleridir. Testler için gecikme uzunluğu 1 olarak alınmıştır. Düzey değerinde durağan olmadığı saptanan serilerin birinci farklarına ilgili test tekrar uygulanmıştır.

Tablo 5'teki sonuçlar incelendiğinde REEL ve SZ değişkenlerinin I(0); OTAS, GDP ve YTAS değişkenlerinin I(1) oldukları söylenebilir.

#### 4.3. MODEL BAZINDA BİRİMLER ARASI KORELASYON VE HETEROJENLİK TESTLERİ

Tahmin edilecek modelde birimler arası korelasyonun olup olmaması ve eğim katsayılarının birimlere göre homojen olup olmamasının tahmin yönteminin seçiminde göz önünde bulundurulması gerektiği Bölüm 3.3.3'te belirtilmişti. Bu doğrultuda model bazında birimler arası korelasyonu sınamak için Pesaran (2004) ve Frees (1995) tarafından geliştirilen testler ve heterojenliği sınamak için ise Swamy S Testi uygulanarak analize devam edilmiştir. Elde edilen sonuçlar Tablo 6'da görülmektedir.

**Tablo 6. Model Bazında Birimler Arası Korelasyon Testleri ve Heterojenlik Testi Sonuçları**

Test	Test İstatistiği	Olasılık Değeri
Pesaran (2004)	0.119	0.905
Frees (1995)	0.506	0.129
Swamy S	1268.59	0.000

Not: Analizde Stata *xtcsd pesaran* ve *xtcsd frees* komutları kullanılmıştır.

Tablo 6'daki sonuçlar incelendiğinde Pesaran (2004) ve Frees (1995) testleri modelde birimler arası korelasyonun olmadığını öngörmektedir. Swamy S Testi

sonucundan ise modelin heterojen olduğu (parametrelerin birimden birime değiştiği) anlaşılmaktadır.

#### 4.4. PANEL ARDL YÖNTEMİ İLE KATSAYI TAHMİNİ

Modelin birimler arası korelasyona sahip olmadığı ve heterojen olduğu gerçeğinden hareketle bağımsız değişkenlerin katsayılarına ilişkin kısa ve uzun dönemli tahminler; panel ARDL yaklaşımı temelli tahminler olan Pesaran ve Smith (1995) tarafından önerilen Ortalama Grup (MG) tahmincisi ve Pesaran, Shin ve Smith (1999) tarafından geliştirilen Havuzlanmış Ortalama Grup (PMG) tahmincisi yardımıyla elde edilebilir. Bu amaç doğrultusunda öncelikle model için uygun gecikme uzunluğu belirlenmiştir.

**Tablo 7. Model İçin Optimal Gecikme Sayısının Seçimi**

Gecikme Sayısı	AIC	SC	HQ
0	29.260	29.418	29.323
1	22.403	23.352*	22.781*
2	22.379*	24.119	23.072
3	22.506	25.035	23.513
4	22.576	25.896	23.898

Not: “\*\*” ilgili bilgi kriteri tarafından seçilen gecikme sayısını göstermektedir.

Tablo 7’ye göre optimal gecikme sayısı “1” olarak seçilmiştir. Uygun gecikme sayısı belirlendikten sonra PMG (1,1,1,1,1) ve MG (1,1,1,1,1) tahmincilerinden hangisine ait sonuçların daha anlamlı olduğunu saptamak amacıyla Hausman (1978) testi kullanılmış olup elde edilen sonuçlar Tablo 8’de gösterilmiştir.

**Tablo 8. Modelin MG ve PMG Tahmincileri İle Elde Edilen Uzun Dönem Katsayıları**

Değişkenler	PMG				MG			
	Katsayı	Standart Hata	z İstatistiği	Olasılık Değeri	Katsayı	Standart Hata	z İstatistiği	Olasılık Değeri
REEL	-0.224	0.128	-1.740	0.082**	-0.978	0.566	-1.730	0.084**
GDP	1.290	0.161	8.000	0.000*	1.096	0.367	2.980	0.003*
YTAS	-0.815	0.063	-12.890	0.000*	-0.794	0.250	-3.180	0.001*
SZ	-0.598	0.214	-2.790	0.005*	-0.365	0.432	-0.840	0.398
Test	$\chi^2$ Test İstatistiği				Olasılık Değeri			
Hausman (1978)	8.590				0.072			

Not: Analizde Stata *xtpmg* komutu kullanılmıştır. \* ve \*\* sırasıyla %1 ve %10 anlamlılık düzeylerini göstermektedir.

Tablo 8'den görüleceği üzere Hausman (1978) testi sonuçlarına göre olasılık değeri 0.05'den büyük olduğundan  $H_0$  hipotezi reddedilememektedir. Dolayısıyla katsayı tahminlerinin daha anlamlı sonuçlar veren PMG (1,1,1,1,1) tahmincisi ile elde edilmesi daha doğru bir yaklaşım olacaktır. Tablo 8'de ayrıca modelin PMG (1,1,1,1,1) ile tahmininden elde edilen uzun dönem katsayılar da görülmektedir. Bu katsayılar incelendiğinde hepsinin istatistiksel olarak anlamlı olduğu görülmektedir.

Uzun dönemde büyüme oranı, özel tasarrufları olumlu etkilemektedir. Ayrıca özel tasarruflar üzerindeki en büyük etki büyüme oranına aittir. Büyüme oranındaki her % 1'lik artış özel tasarrufları % 1,29 artırmaktadır. Büyüme oranı ile özel tasarruflar arasındaki bu doğru yönlü ilişki, yaşam boyu gelir hipotezinin görüşlerini destekler. Ayrıca bu sonuç Loayza, Schmidt-Hebbel ve Serven (1999), Hondroyiannis (2004;2006), Ramajo, Garcia ve Ferre (2006), Bhandari vd., 2007 ve Jongwanich (2010) çalışmaları ile de örtüşmektedir.

Tasarruf fonksiyonundaki bir diğer bağımsız değişken olan işsizlik oranının özel tasarruflar üzerindeki etkisi negatiftir. İşsizlik oranındaki her % 1'lik artış özel tasarrufları % 0.59 azaltmaktadır. Bu sonuç beklenen bir durum olup yaşam boyu gelir hipotezinin demografik faktörlerin özel tasarruflar üzerindeki etkisine dair görüşlerini desteklemektedir. Ayrıca bu sonuç Wood (1995) ve Şahin'in (2017) elde ettiği bulgular ile aynı doğrultudadır.

Uzun dönemde reel faiz oranının özel tasarruflar üzerindeki etkisi negatiftir. Reel faiz oranındaki her % 1'lik artış özel tasarrufları % 0.22 azaltmaktadır. Bu bulgu McKinnon-Shaw hipotezi ve Klasik iktisadın görüşleri ile çelişmekte iken uzun dönemde gelir etkisinin ikame etkisine baskın geldiğine işaret etmektedir. Bu konuda Loayza, Schmidt-Hebbel ve Serven (1999), Gök (2014), Larbi (2013) ve Wood (1995) de benzer bulgular elde etmiştir. Uzun dönemde özel tasarrufları olumsuz etkileyen bir diğer değişken yabancı tasarruf oranıdır. YTAS' daki her % 1'lik artış özel tasarrufları % 0.81 azaltmaktadır. Bu bulgu Loayza vd.'nin (2000) yabancı tasarrufların, yurtiçi tasarrufları ikame ettiği yönündeki öngörülerini ile örtüşmektedir.

**Tablo 9. Modelin PMG Tahmincisi İle Elde Edilen Kısa Dönem Katsayıları**

Değişkenler	Katsayı	Standart Hata	z İstatistiği	Olasılık Değeri
ECT	-0.318	0.082	-3.840	0.000*
REEL	0.090	0.064	1.410	0.159
GDP	-0.110	0.154	-0.710	0.475
YTAS	-0.395	0.121	-3.25	0.001*
SZ	-0.107	0.160	-0.670	0.501
SABİT	9.965	2.486	4.010	0.000*

Not: Analizde Stata *xtpmg* komutu kullanılmıştır. \*, % 1 anlamlılık düzeyini göstermektedir.

Tablo 9’da modelin PMG tahmincisi ile elde edilen kısa dönem katsayıları görülmektedir. Tablo 9’daki sonuçlar incelendiğinde YTAS değişkeninin katsayısı, sabit katsayı ve hata düzeltme parametresinin istatistiksel olarak anlamlı olduğu görülmektedir. Hata düzeltme parametresinin negatif ve anlamlı olması modeldeki değişkenler arasında uzun dönemli bir ilişkinin varlığına işaret etmektedir. Hata düzeltme parametresine göre bir yılda oluşan dengesizliklerin yaklaşık % 32’si bir sonraki yıl düzelecek ve böylece yaklaşık 3 yıl sonra tekrar dengeye gelinecektir.

YTAS değişkeni kısa dönemde özel tasarruflar üzerinde negatif etkilidir. YTAS’daki her % 1’lik artış özel tasarrufları kısa dönemde % 0.39 azaltmaktadır. YTAS değişkeninin özel tasarruflar üzerindeki kısa dönem etkisi, etkinin yönü bakımından uzun dönemle benzerlik göstermektedir. Reel faiz oranı, büyüme oranı ve işsizlik oranının ise kısa dönemde özel tasarruflar üzerinde anlamlı bir etkisi yoktur.

**Tablo 10. PMG Tahmincisi İle Elde Edilen Ülke Bazında Kısa Dönem Katsayılar**

		ECT	REEL	GDP	YTAS	SZ	SABİT
Cezayir	Katsayı	-0.194	0.137	-0.147	-0.414	0.114	9.862
	Standart						
	Hata	0.085	0.135	0.192	0.079	0.190	4.211
	z-İstatistiği	-2.280	1.010	-0.770	-5.180	0.600	2.340
	Olasılık	0.023**	0.312	0.442	0.000*	0.549	0.019**
Mısır	Katsayı	-0.304	-0.014	0.524	-0.803	-0.501	6.944
	Standart						
	Hata	0.181	0.178	0.399	0.329	0.570	4.111
	z-İstatistiği	-1.680	-0.080	1.310	-2.440	-0.880	1.690
	Olasılık	0.093***	0.934	0.190	0.015**	0.380	0.091***
İsrail	Katsayı	-0.081	0.101	-0.081	-0.694	-0.318	1.852
	Standart						
	Hata	0.064	0.075	0.072	0.143	0.266	1.667
	z-İstatistiği	-1.260	1.340	-1.120	-4.850	-1.190	1.110
	Olasılık	0.207	0.179	0.262	0.000*	0.233	0.267
Ürdün	Katsayı	-0.684	0.027	-0.667	-0.110	-0.473	20.251
	Standart						
	Hata	0.131	0.079	0.270	0.119	0.402	4.595
	z-İstatistiği	-5.190	0.350	-2.460	-0.930	-1.180	4.410
	Olasılık	0.000*	0.724	0.014**	0.353	0.239	0.000*
Fas	Katsayı	-0.344	0.370	-0.139	-0.097	0.498	11.894
	Standart						
	Hata	0.103	0.283	0.151	0.187	0.327	3.605
	z-İstatistiği	-3.320	1.310	-0.920	-0.520	1.520	3.300
	Olasılık	0.001*	0.192	0.355	0.604	0.128	0.001*
Türkiye	Katsayı	-0.302	-0.078	-0.150	-0.255	0.034	8.989
	Standart						
	Hata	0.063	0.054	0.095	0.205	0.272	1.823
	z-İstatistiği	-4.750	-1.440	-1.570	-1.250	0.130	4.930
	Olasılık	0.000*	0.149	0.115	0.213	0.901	0.000*

Not: Analizde Stata *xtpmg* komutu kullanılmıştır. \*, \*\* ve \*\*\*, sırasıyla %1, %5 ve %10 anlamlılık düzeylerini göstermektedir.

Tablo 10’da görüldüğü üzere PMG tahmincisi ile ülkeler bazında kısa dönem katsayılar elde etmek de mümkündür. Ülke bazlı kısa dönem sonuçlar incelendiğinde hata düzeltme teriminin bütün ülkeler için negatif ve İsrail hariç bütün ülkelerde istatistiksel olarak anlamlı olduğu görülmektedir. Bu durum bütün ülkeler için değişkenler arasında var olan uzun dönemli bir ilişkinin varlığına ve kısa dönemde meydana gelen dengesizliklerin uzun dönemde hızla giderilerek değişkenlerin uzun dönemde tekrar dengeye geleceğine işaret etmektedir. Kısa dönemde meydana gelen dengesizliklerin dengeye geleceği en kısa süre yaklaşık 1,5 yıl ile Ürdün’e aittir.

Reel faiz oranının katsayısının bütün ülkeler için istatistiksel olarak anlamlı olmadığı görülmektedir. Dolayısıyla örneklemdaki bütün ülkeler için uzun dönem sonuçların aksine kısa dönemde özel tasarruf oranının reel faizle ilişkili olmadığı bir diğer deyişle bireylerin reel faiz oranına tepki vermediği söylenebilir. Reel faiz oranı ile özel tasarruflar arasındaki ilişkisizlik, finansal sistemin yeterince gelişmemesi ile ilgili

olabilir. Yine işsizlik oranının ülke bazlı kısa dönem katsayı tahminlerinin istatistiksel olarak anlamlı olmaması işsizlik oranının da kısa dönemde özel tasarruflar üzerinde belirleyici olmadığını göstermektedir. Büyüme oranının katsayısı ise sadece Ürdün için istatistiksel olarak anlamlıdır. Dolayısıyla kısa dönemde sadece Ürdün’de özel tasarruflar ile büyüme oranı ilişkisinden bahsedilebilir. Ancak beklenenin aksine Ürdün’de kısa dönemde büyüme oranının özel tasarrufları azalttığı görülmektedir. Bu durum Sürekli Gelir Hipotezinin görüşleri ile uyuşmaktadır.

Son olarak YTAS değişkeninin katsayısı Cezayir, Mısır ve İsrail ülkeleri için istatistiksel olarak anlamlı iken Ürdün, Fas ve Türkiye için anlamlı değildir. Ancak YTAS değişkeninin bütün ülkeler için görülen özel tasarruflar üzerindeki negatif etkisi uzun dönem sonuçlar ile örtüşmektedir. Kısa dönemde yabancı tasarrufların özel tasarruflar üzerindeki en büyük negatif etkisi Mısır’a aittir.

## SONUÇ VE ÖNERİLER

Ekonomilerin nihai amacı olan kalkınmanın gerek şartı iktisadi büyüme yani kişi başı milli gelirin artışıdır. İktisadi büyüme ise üretken yatırımlarla mümkündür. Dolayısıyla yatırımların finansman kaynağı olduğu düşünüldüğünde tasarruflar, ekonomiler için büyük öneme sahiptir. Bu sebeple istikrarlı bir büyüme yolunda tasarrufların üzerinde önemle durulması gereken bir makroekonomik değişken olduğu ortadadır.

Değişik ülke gruplarını örneklem kabul eden tasarrufa ilişkin çalışmaların incelendiği literatür taraması bölümünden de görülebileceği üzere ekonomik büyüme, gelir seviyesi, gelir dağılımı, servet, miras, işsizlik, kamu tasarrufu, sosyal güvenlik ve sigortacılık uygulamaları, reel faiz, finansal gelişme, enflasyon, politik istikrarsızlık, yabancı tasarruf, dış ticaret haddi, genç ve yaşlı bağımlılık oranı, kentleşme, işçi dövizleri gibi birçok mikro ve makro ekonomik değişken özel tasarruflar üzerinde etkili olabilmektedir. Ancak bu değişkenlerin özel tasarrufu nasıl etkilediği hakkında literatürde bir görüş birliği yoktur. Bundan dolayı özellikle tasarruf yetersizliği sorunu ile karşı karşıya olan ekonomilerde, özel tasarrufları artırmayı teşvik edecek araç ve politikaların sağlıklı bir şekilde uygulanabilmesi açısından politika yapıcılar tarafından özel tasarrufları etkileyen faktörlerin iyi anlaşılması gerekmektedir. Bu nedenle bu tezde 1997-2016 yıllık verileri ve PMG (Havuzlanmış Ortalama Grup) yöntemine dayanan panel veri analiziyle Cezayir, Mısır, İsrail, Ürdün, Fas ve Türkiye olmak üzere seçilmiş MENA ülkelerinde özel tasarrufun belirleyicileri incelenmiştir. Nitekim Grafik 1 incelendiğinde söz konusu MENA ülkelerinin özel tasarruf oranlarının azalan bir trende sahip olduğu görülmektedir.

Analiz sonuçları tezin örneklemini oluşturan MENA ülkelerinin otoriteleri için uygulanacak politikalar hakkında birtakım ipuçları vermektedir. Sözgelimi analiz sonuçlarına göre ekonomik büyüme, özel tasarruflar üzerinde pozitif yönde önemli bir etkiye sahipken işsizlik oranı, özel tasarrufları negatif etkilemektedir. Dolayısıyla; işgücü, fiziki ve beşeri sermaye, doğal kaynaklar ve teknoloji gibi üretim faktörlerinin miktar ve kalitelerindeki artışı ifade eden ekonomik büyümeyi destekleyecek politikalar uygulanarak beraberinde getirdiği istihdam artışı ile beraber özel tasarruflar artırılabilir. Mesela ekonomik büyüme üzerinden özel tasarrufları artırma amacına, üretim faktörlerinden işgücü açısından yaklaşacak olursak istihdamı artırmak maksadıyla ekonomide öncelikli sektörler tespit edilerek sektörel politikalar geliştirilebilir. Yine

istihdam artırıcı doğrudan yabancı sermaye yatırımlarını teşvik edecek yapısal düzenlemeler getirilebilir. Ancak vasıfsız işgücü miktarında meydana gelecek sayısal artıştan ziyade beşeri sermayede meydana gelecek artışlar, oluşturacağı pozitif dışsallıktan dolayı, sürdürülebilir büyüme sürecinde daha çok arzu edilen bir durumdur. Diğer taraftan büyüme tecrübeleri; sağlık, teknoloji, eğitim ve istihdam politikalarının bütünlük arz ettiğine işaret etmektedir ki hükümetlere bu politikalarının birbirini desteklemesi noktasında ipuçları vermektedir. Gerçekten sağlık sektöründe ve bilgi teknolojilerinde sağlanacak iyileşmeler işgücünün niteliğinin artırılmasına katkı sağlayarak verimlilik üzerinden ekonomik büyümeyi olumlu etkileyecektir.

Ekonometrik analizden elde edilen bir diğer sonuç; reel faiz oranının özel tasarrufları olumsuz etkilediğidir. Reel faiz oranının özel tasarruflar üzerindeki negatif etkisinin şu silsile ile gerçekleşmesi muhtemeldir: Reel faiz oranının yüksek olduğu bir ortam yatırımlar için uygun değildir. Azalan yatırımların büyüme oranını, büyüme oranının ise özel tasarrufları düşürmesi beklenir. Dolayısıyla gelir etkisinin ikame etkisine baskın geldiğine de işaret eden bu bulguya göre reel faiz oranının kontrol altında tutulması gerektiği söylenebilir.

Son olarak bulgular hem kısa hem uzun dönemde yabancı tasarrufların özel tasarrufları olumsuz etkilediğini göstermektedir. Bu yatırımların finansmanında yabancı kaynak kullanılmasının yurt içi tasarruf-yatırım döngüsünü desteklemediğine işaret eder. Bir diğer deyişle yabancı tasarruflar, özel tasarrufları tamamlamaktan ziyade ikame etmektedir. Bu durum sürdürülebilir büyüme noktasında olumsuz sonuçlar doğurabilir. Çünkü özellikle makroekonomik göstergeler bozulmaya başladığında hareket kabiliyeti yüksek olan sıcak para, ülkeyi terk ederek ekonomiyi daha da zora sokmaktadır. Bundan dolayı yabancı sermayenin sağladığı büyüme, dışarıdan yönlendirilmeye açık bir büyümedir ve tehlike arz etmektedir. Bu sebeplerden ötürü yurt içi tasarrufların artırılması gerekliliği aşikardır.



## KAYNAKÇA

- Agrawal, P., Sahoo, P. ve Dash, R. K. (2009). Savings Behaviour in South Asia. *Journal of Policy Modelling*, 31, 208-224.
- Akçay, S. (2018). Remittances and Misery Index in Turkey: Is There A Link?. *Applied Economics Letters*, 25(13), 895-899.
- Ang, J. B. (2011). Savings Mobilization, Financial Development and Liberalization: The Case of Malaysia. *Review of Income and Wealth*, 57(3), 449-470.
- Arıç, K. H. (2015). Determinants of Savings in The Middle East Countries. *Kocaeli Üniversitesi Sosyal Bilimler Dergisi*, 29, 23-36.
- Asteriou, D. ve Hall, S. G. (2011). *Applied Econometrics* (3. Baskı). USA: Palgrave Macmillan.
- Atay, M. U. (2015). *The Impact of Climate Change On Agricultural Production in Mediterranean Countries*. (Doktora Tezi). Orta Doğu Teknik Üniversitesi, Ankara.
- Athukorala, P. ve Sen, K. (2004). The Determinants of Private Saving in India. *World Development*, 32(3), 491-503.
- Azar, S. A., Bolbol, A. and Mouradian A. (2018). Private Savings in the Arab Countries: Empirical Analysis and Policy Implications. *International Journal of Economics and Finance*, 10(7), 10-22.
- Bağcı, A. (2020). Türkiye’de tasarruf, Finansal Gelişmişlik ve Ekonomik Büyüme İlişkisi: Asimetrik Nedensellik Yaklaşımından Yeni Kanıtlar. *Gaziantep Üniversitesi Sosyal Bilimler Dergisi*, 19(1), 220-237.
- Bajaras, A., Chami, R., Fullenkamp, C., Gapen, M. ve Montiel, P. (2009). Do Workers’ Remittances Promote Economic Growth?. *IMF Working Paper*, WP/09/153.
- Balcı İzgi, B. (2007). Sosyal Güvenlik Sisteminin Özel Tasarruflar Üzerindeki Etkisi: Türkiye Örneği. *Çanakkale Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi*, 16(1), 361-374.
- Barış, S. (2014). *Yurtiçi Tasarruflar ve Ekonomik Büyüme Arasındaki İlişki: Teori ve Türkiye Örneği*. (Doktora Tezi). Erciyes Üniversitesi, Kayseri.
- Barış, S. (2016). Yurt içi Tasarrufları Belirleyen Faktörler ve Türkiye İçin Bir Değerlendirme (1990-2016). *Journal of International Management, Educational and Economics Perspectives*, 4(2), 39-57.
- Barış, S. ve Çiftçi, E. (2018). Gelir Dağılımının Tasarruflar Üzerindeki Etkisi: Bir Alan Araştırması. *Ordu Üniversitesi Sosyal Bilimler Araştırmaları Dergisi*, 8(1), 181-192.
- Bhandari, R., Dhakal, D., Pradhan, G. and Upadhyaya, K. P. (2007). Determinants of Private Saving in South Asia. *South Asia Economic Journal*, 8(2), 205-217.
- Bozkurt, C. (2014). Kayıtdışı Ekonominin Bir Değerlendirmesi ve Türkiye. *Gaziantep Üniversitesi Sosyal Bilimler Dergisi*, 13(1), 41-58.
- Bulir, A. and Swiston, A. (2006). What Explains Private Saving in Mexico?. *IMF Working Paper*, WP/06/191.
- Bulut, E. ve Karakaya, A. (2018). Tasarruflar ve Makroekonomik Değişkenler Arasındaki Uzun Dönemli İlişki: OECD Ülkeleri Örneği. *International Journal of Economic and Administrative Studies*, Prof. Dr. Harun Terzi Özel Sayısı, 207-226.
- Ceylan, S. (2018). Enflasyon–Özel Tasarruf İlişkisi: Türkiye Örneği. *Anadolu İktisat ve İşletme Dergisi*, 2(1), 56-66.
- Chowdhury, A. (2015). Terms of Trade Shocks and Private Savings in the Developing Countries. *Journal of Comparative Economics*, 43, 1122-1134.
- Copur, Z. ve Gutter, M. S. (2019). Economic, Sociological and Psychological Factors of the Saving Behavior: Turkey Case. *Journal of Family and Economic Issues*, 40, 305-322.

- Costa-Font, J., Giuliano, P. and Ozcan, B. (2018). The Cultural Origin of Saving Behavior. *Plos One*, 13(9), 1-10.
- Çevik, 2015. Domestic Saving and Tax Structure: Evidence From Turkey. *Sosyo Ekonomi*, 2015-1, 87-112.
- Çolak, Ö. F. ve Öztürkler, H. (2012). Tasarrufun Belirleyicileri: Küresel Tasarruf Eğiliminde Değişim ve Türkiye’de Hane halkı Tasarruf Eğiliminin Analizi. *Bankacılar Dergisi*, 82, 3-44.
- De Hoyos, R. E. ve Sarafidis, V. (2006). Testing for Cross-sectional Dependence in Panel-Data Models. *The Stata Journal*, 6(4), 482-496.
- Değirmen, S. ve Şengönül, A. (2012). Türkiye’de Net Tasarruf–Yatırım Açığının Belirleyicileri. İçinde; *Türkiye’de Tasarruflar*. Ankara: TEK.
- Dünya Bankası ve T.C. Kalkınma Bakanlığı. (2011). *Yüksek Büyümenin Sürdürülebilirliği: Yurtiçi Tasarrufların Rolü. Rapor No: 66301-TR.* [http://siteresources.worldbank.org/TURKEYINTURKISHEXTN/Resources/455687-1331626580764/CEM\\_YurticiTasarruflar\\_tammetin.pdf](http://siteresources.worldbank.org/TURKEYINTURKISHEXTN/Resources/455687-1331626580764/CEM_YurticiTasarruflar_tammetin.pdf), (Erişim Tarihi: 17.11.2019).
- Düzgün, R. (2009). Türkiye’de Özel Tasarrufun Belirleyicileri. *Erciyes Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi*, 32, 173-189.
- Erim, N. ve Türk, A. (2005). Finansal Gelişme ve İktisadi Büyüme. *Kocaeli Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi*, 10(2), 21-45.
- Farhan, M. ve Akram, M. (2011). Does Income Level Affect Saving Behaviour in Pakistan? An ARDL Approach to co-integration for Empirical Assessment. *Far East Journal of Psychology and Business*, 3(3), 62-72.
- Gök, A. (2014). A Time Series Analysis of the Determinants of Private Savings in Turkey. *Afro Eurasian Studies Journal*, 3(1), 5-25.
- Griffin, K. (1970). Foreign Capital, Domestic Savings and Economic Development. *Bulletin of the Oxford University Institute of Economics Statistics*, 32(2), 99-112.
- Grigoli, F., Herman, A. and Schmidt-Hebbel, K. (2014). World Saving. *IMF Working Paper*, WP/14/204.
- Grigoli, F., Herman, A. and Schmidt-Hebbel, K. (2016). The Impact of Terms of Trade and Macroeconomic Regimes on Private Saving. *Economics Letters*, 145, 172-175.
- Grigoli, F., Herman, A. and Schmidt-Hebbel, K. (2018). Saving in the World. *World Development*, 104, 257-270.
- Gujarati, D. N. and Porter, D. C. (2012). *Temel Ekonometri* (Beşinci Baskı). (Çev: Ü.Şenesen ve G. Günlük Şenesen). İstanbul: Literatür Yayınları.
- Gül, E. ve Acar, S. (2018). Tasarruflar ile Ekonomik Büyüme Arasındaki İlişkinin Gelişmiş ve Gelişmekte Olan Ülke Grupları Örneği ile İncelenmesi. *Sakarya İktisat Dergisi*, 7(3), 54-78.
- Güler, A. ve Özyurt, H. (2011). Merkez Bankası Bağımsızlığı ve Reel Ekonomik Performans: Panel ARDL Analizi. *Ekonomi Bilimleri Dergisi*, 3(2), 11-20.
- Holmes, M. J. (2006). To What Extent Are Public Savings Offset By Private Savings in the OECD?. *Journal of Economics and Finance*, 30(3), 285-296.
- Hondroyannis, G. (2004). Estimating Private Savings Behaviour in Greece. *Journal of Economic Studies*, 31(5), 457-476.
- Hondroyannis, G. (2006). Private Saving Determinants in European Countries: A panel Cointegration Approach. *The Social Science Journal*, 43, 553-569.
- Horioka, C. Y. (2010). Aging and Saving in Asia. *Pacific Economic Review*, 15(1), 46-55.
- İnançlı, S. ve Konak, A. (2011). Türkiye’de İhracatın İthalata Bağımlılığı: Otomotiv Sektörü. *Eskişehir Osmangazi Üniversitesi İİBF Dergisi*, 6(2), 343-362.
- Jongwanich, J. (2010). The Determinants of Household and Private Savings in Thailand. *Applied Economics*, 42, 965-976.

- Kamacı, A. (2019). Politik İstikrarsızlık – Ekonomik Büyüme İlişkisi: 20 OECD Ülkesi İçin Panel Veri Analizi. *Ticari Bilimler Fakültesi Dergisi*, 3(2), 75-85.
- Karabulut, Ş., Ekinci, R. ve Tüzün, O. (2018). Feldstein–Horioka Hipotezinin Türkiye’de Kamusal ve Özel Tasarruf – Yatırım Dengesi Açısından Analizi. *International Journal of Public Finance*, 2(2), 176-195.
- Kaya, H., Kete, H. ve Aydın, M. S. (2017). Türkiye’de Yaşam Beklentisi Tasarruf İlişkisi: ARDL Sınır Testi Yaklaşımı. *Akademik Bakış Dergisi*, 62, 368-380.
- Kaya, S. (2018). Türkiye’nin Tüketim Fonksiyonu: Yapısal Kırılmalı Zaman Serisi Analizi (1998-2016). *İktisat Politikası Araştırmaları Dergisi*, 5(1), 1-34.
- Kaygısız, A. D., Kaya, D. G. ve Kösekahyaoğlu L. (2016). Türkiye’de Tasarruf, Yatırım, Cari Açık ve Büyüme: 1980-2014 Dönemi Üzerine Bir Nedensellik İlişkisi Analizi. *Çankırı Karatekin Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi*, 7(1), 273-300.
- Keat, S. K., Mun, H. W., Yuan, Y. P., Hei, L. K. ve Hin, L. K. (2015). Determinant of Private Saving: An Empirical Study on Malaysia. *International Journal of Academic Research in Economics and Management Sciences*, 4(1), 200-209.
- Keho, Y. (2011). Long-run Determinants of Savings in WAEMU Countries: An Empirical Assessment From ARDL Bounds Testing Approach. *South African Journal of Economics*, 79(3), 312-329.
- Keynes, J. M. (1936). *Genel Teori: İstihdam Faiz ve Paranın Genel Teorisi* (2. Baskı). (Çev: U. S. Akalın). İstanbul: Kalkedon Yayınları.
- Khan, T., Gill, A. R. ve Haneef, S. (2013). Determinants of Private Saving: A Case of Pakistan. *Asian Journal of Economic Modelling*, 1(1), 1-7.
- Kolasa, A. and Liberda, B. (2015). Determinants of Saving in Poland: Are They Different from Those in Other OECD Countries?. *Eastern European Economics*, 53, 124-148.
- Larbi, D. A. (2013). The Long Run Determinants of Private Domestic Savings in Ghana: A Cointegration Approach. *Journal of Economics and Sustainable Development*, 4(4), 125-136.
- Loayza, N., Schmidt-Hebbel, K. ve Serven, L. (2000). What Drives Private Saving Across The World. *The Review of Economics and Statistics*, 2, 165-181.
- Lugilde, A., Bande, R. and Riviero, D. (2019). Precautionary Saving: A Review Of The Empirical Literature. *Journal of Economic Surveys*, 33(2), 481-515.
- Mankiw, N. G. (2010). *Makroekonomi* (1. Basım). (Çev: Ö. F. Çolak). Ankara: Efil Yayınevi.
- Matur, E. P., Sabuncu, A. and Bahçeci, S. (2012). Determinants of Private Saving and Interaction Between Public&Private Savings in Turkey. *Topics in Middle Eastern and African Economies*, 14, 102-125.
- Metin Özcan, K., Günay, A. ve Ertaç, S. (2012). Macro and Socioeconomic Determinants of Turkish Private Savings. *Journal of Economic Cooperation and Development*, 33(2), 93-130.
- Munir, R., Sial, M. H., Sarwar, G. and Shaheen, S. (2011). Effect of Workers’ Remittances on Private Savings Behavior in Pakistan. *Asian Economic and Financial Review*, 1(3), 95-103.
- Özcan, B. ve Peker, A. E. (2018). Özel Tasarrufun Belirleyenleri: Türkiye Örneği. *Fırat Üniversitesi Sosyal Bilimler Dergisi*, 28(2), 179-197.
- Özlale, Ü. ve Karakurt, A. (2012). Türkiye’de Tasarruf Açığının Nedenleri ve Kapatılması İçin Politika Önerileri. *Bankacılar Dergisi*, 23(83), 1-33.
- Öztürk, N., Barışık, S. ve Darıcı, H. K. (2010). Gelişmekte Olan Piyasalarda Finansal Derinleşme ve Büyüme İlişkisi: Panel Veri Analizi. *Zonguldak Karaelmas Üniversitesi Sosyal Bilimler Dergisi*, 6(2), 95-119.
- Parasız, İ. (2008). *Büyüme Teorileri* (Üçüncü Baskı). Bursa: Ezgi Kitabevi Yayınları.

- Ramajo, J., Garcia, A. and Ferre, M. (2006). Explaining Aggregate Private Saving Behaviour: New Evidence From A Panel of OECD Countries. *Applied Financial Economics Letters*, 2, 311-315.
- Sahoo, P. ve Kumar Dash, R. (2013). Financial Sector Development and Domestic Savings in South Asia. *Economic Modelling*, 33, 388-397.
- Sancak, E. ve Demirci, N. (2012). Ulusal Tasarruflar ve Türkiye’de Sürdürülebilir Büyüme İçin Tasarrufların Önemi. *Ekonomik ve Sosyal Araştırmalar Dergisi*, 8(2), 159-198.
- Schmidt-Hebbel, K., Webb, S. B. and Corsetti, G. (1992). Household Saving in Developing Countries: First Cross-Country Evidence. *The World Bank Economic Review*, 6(3), 529-547.
- Shahbaz, M., Nawaz, K., Arouri, M., Teulon, F. and Salah Uddin, G. (2013). On The Validity of the Keynesian Absolute Income Hypothesis in Pakistan: An ARDL Bounds Testing Approach. *Economic Modelling*, 35, 290-296.
- Smith, A. (1776). *Ulusların Zenginliği* (2. Baskı). (Çev: A. Yunus ve M. Bakırcı). İstanbul: Alan Yayıncılık.
- Sulaimanova, B. ve Jasoolov, D. (2017). İşçi Dövizleri ve Reel Efektif Döviz Kuru: Kırgızistan Üzerinde Bir Uygulama. *International Conference on Eurasian Economies*, Session 4C: Finans II, 355-357.
- Şahin, D. (2017). Farklı Gelir Gruplarındaki Ülkelerde Tasarrufların Belirleyici: Panel Veri Analizi. *International Journal of Economic and Administrative Studies*, 19, 133-148.
- Şengür, M. ve Taban, S. (2016a). Gelir Dağılımı-Tasarruf İlişkisi: Türkiye’de Hane halkı Gelir Türünün Tasarruflar Üzerindeki Etkisi. *Anadolu Üniversitesi Sosyal Bilimler Dergisi*, 16(1), 49-72.
- Şengür, M. ve Taban, S. (2016b). Türkiye’de Hane halkı Tasarruflarının Gelir Dışındaki Belirleyicileri. *Optimum Ekonomi ve Yönetim Bilimleri Dergisi*, 3(1), 29-53.
- Tatlıyer, M. (2017). Determinants of Private Saving Level: Evidence from Turkey. *Sosyoekonomi*, 25(32), 149-167.
- Uzay, N. (1993). Tasarruf Düzeyi: Teoriler ve Belirlenmesi. *Erciyes Üniversitesi İİBF Dergisi*, 10, 243-265.
- Ünsal, E. (2016). *İktisadi Büyüme* (2. Baskı). Ankara: BB101 Yayınları.
- Van Rijckeghem, C. (2010). *Determinants of Private Saving in Turkey: An Update*. [https://www.researchgate.net/publication/254395845\\_Determinants\\_of\\_Private\\_Saving\\_in\\_Turkey\\_An\\_Update](https://www.researchgate.net/publication/254395845_Determinants_of_Private_Saving_in_Turkey_An_Update), (Erişim Tarihi: 09.02.2020).
- Van Rijckeghem, C. ve Üçer, M. (2008). Türkiye’de Özel Tasarruf Oranının Gelişimi ve Belirleyicileri: Ekonomi Politikaları Açısından Bir Değerlendirme. *Ekonomik Araştırma Forumu*, Araştırma Notu 08-02.
- Wong, B. ve Tang, K. K. (2013). Do Ageing Economies Save Less? Evidence From OECD Data. *International Journal of Social Economics*, 40(6), 591-605.
- Wood, A. (1995). Determinants of Private Savings in Barbados. *Savings and Development*, 19(1), 79-95.
- Yaraşır, S. ve Yılmaz, B. E. (2011). OECD Ülkelerinde Özel Tasarruflar: Bir Bakış (1999-2007). *Maliye Dergisi*, 160, 139-153.
- Yeldan, E. (2010). *İktisadi Büyüme ve Bölüşüm Teorileri* (1. Basım). Ankara: Efil Yayınevi.
- Yıldırım, K., Taşdemir, M., Yıldırım, S. ve Yıldırım, Z. (2019). *Makroekonomi*. Ankara: Seçkin.