

## ARAŞTIRMA MAKALESİ



Fırat Üniversitesi Sosyal Bilimler Dergisi  
*The Journal of International Social Sciences*

Cilt: 28, Sayı: 2, Sayfa: 179-197, TEMMUZ – 2018

**Makale Gönderme Tarihi: 28.05.2018 Kabul Tarihi: 12.06.2018**

### ÖZEL TASARRUFUN BELİRLEYENLERİ: TÜRKİYE ÖRNEĞİ

*The Determinants Of Private Savings: The Case Of Turkey*

**Burcu ÖZCAN<sup>1</sup>**

**Ayşe Esra PEKER<sup>2</sup>**

#### ÖZ

Ülke ekonomilerinin yatırım- tasarruf eşitliğini sağlamaları ülkenin iç dengesi açısından oldukça önemlidir. Ancak Türkiye gibi birçok gelişmekte olan ülkede, tasarruf miktarının yatırımların altında kaldığı ve tasarruf açığı sorununun kronikleştiği görülmektedir. Tasarruf açığının yaşanması ülkenin yatırım yapabilmek için uluslararası finans kaynaklarına kaymasına neden olmaktadır. Bu durum ülkenin dışa bağımlılığını artırmasının yanı sıra dış finans kaynaklarından gelen para nedeniyle ülke parasının değerlenmesine, cari açık oranının artmasına ve ülkenin uluslararası arenada güç kaybetmesine yol açmaktadır. Dışa bağımlılığın artması ülkenin dış kaynaklı krizlere olan hassasiyetini de artırmak da ülkeyi ekonomik risklere açık hale getirmektedir. Bu bağlamda tasarruf olgusunun belirleyicilerinin ele alınması Türkiye gibi ülkeler için büyük önem arz etmektedir. Bu çalışmada, 1985-2014 dönemleri arasında özel tasarruflar ile tasarruf belirleyenleri arasındaki ilişkinin Pesaran vd. (2001) tarafından geliştirilen eşbütünleşme testi ile sınanması amaçlanmıştır. Elde edilen sonuçlar doğrultusunda, enflasyon oranındaki azalışların, kamu tasarruf oranı ve yaşlı bağımlı nüfus oranındaki artışların özel tasarrufları azalttığı sonucuna ulaşılmıştır.

Anahtar Kelimeler: Ulusal Tasarruf, tasarrufun belirleyenleri, ARDL eşbütünleşme testi.

#### ABSTRACT

That country economies provides the equation of investment-saving is highly important in terms of internal balance of country. However, in many developing countries like Turkey, it is seen that the amount of saving remains under investments and that the problems with saving deficit becomes chronic. That saving deficit is experienced leads country to go toward international financial resource to be able to invest. Besides that this case increases foreign-dependency of a country, due to the currency inflowing from foreign financial resources, it is seen that country currency revalues, increases current deficit rate, and causes country to lose power in international arena. The increase of foreign dependency also increases the sensitivity of country to exogenous crises and makes it open to economic risks. In this context, dealing with the determinants of the phenomenon saving has a great importance for the countries like Turkey. In this study, it is aimed to test the relationship between private savings and socioeconomic determinants by means of co-integration test, developed by Pesaran et al. (2001), in the range of the period 1985-2014. The results obtained are in the direction of that the decrease in the inflation and increase in public saving rate and elderly dependent population rate reduce private savings.

Keywords: Domestic Saving, determinants of saving , ARDL co- integration test.

#### 1. GİRİŞ

Yatırımların finansmanı tasarruflar ile sağlandığından ekonomik kalkınma için ekonomilerde tasarruf düzeyi büyük önem arz etmektedir. Özellikle sermaye piyasalarının yeterince gelişmediği ülkelerde yatırım ve kalkınma projelerinin gerçekleştirilmesi ulusal tasarruf düzeyine bağlıdır. Dışa açık küçük ekonomilerde uluslararası sermaye piyasalarıyla yeterli bütünleşme sağlanmadığından ulusal tasarruf ve yatırımlar birbiriyle oldukça ilişkilidir. Yüksek tasarruf açığı sorunu, yatırımların büyük bir kısmının dış tasarruflar ile finanse edilmesini zorunlu kılmakta ve cari işlemler açığını arttırmaktadır. Özellikle portföy yatırımları şeklinde ülkeye giren kısa vadeli sermaye akımlarından oluşan dış tasarruflar ise ekonomiyi dışsal şoklara maruz bırakarak ekonomik kırılganlıklara sebep

<sup>1</sup> Doç. Dr., Fırat Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi, İktisat ABD, ELAZIĞ [bozcan@firat.edu.tr](mailto:bozcan@firat.edu.tr)

<sup>2</sup> Dr. Öğr. Üys., Fırat Üniv. İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi, İktisat ABD, ELAZIĞ [esrapeker@firat.edu.tr](mailto:esrapeker@firat.edu.tr)

olmaktadır. Oynaklığı son derece yüksek olan kısa vadeli sermaye akımları, iktisadi açıdan kötüye gidiş anında ülkeyi terk ederek mevcut durumun daha da kötüleşmesine ve ülkenin kriz sürecine dahi girmesine yol açabilmektedir. Bu nedenle cari açığın finansmanında yabancı sermayeye aşırı bağımlılık, sermaye girişlerindeki ani azalış ya da çıkışlar karşısında, iç talepte büyük çaplı düşmeye ve büyümede daralmaya sebep olarak ekonomide beklenmeyen olumsuzluklar yaşanmasına neden olabilmektedir. “*Cari Açık= Yatırım-Tasarruf*” şeklinde tanımlanan cari hesap özdeşliğinde, yabancı tasarruflara bağımlılığı azaltmak ve yüksek sürdürülebilir büyüme oranlarını elde etmek ancak ulusal tasarrufların artırılmasına bağlıdır (Rijckeghem ve Üçer, 2008). Cari açık denklemi aşağıda verilmektedir;

$$NX = (S - I) + (T - G) \quad (1)$$

Yukarıdaki şekilde ifade edilen denklemin sağ tarafından yer alan ilk ifade, özel kesim net tasarrufunu ifade etmektedir. Eğer  $S = I$  ise tasarruf-yatırım eşitliği sağlanmakta, yatırımlar tasarruflardan daha fazla ise tasarruf açığı söz konusu olmaktadır. Bir başka ifade ile mevcut tasarruflar yatırımları karşılayamamaktadır. Tam tersi bir durum olan tasarrufların yatırımlardan büyük olması durumunda ise ekonomide tasarruf fazlası oluşmaktadır. Denklem sağ tarafında yer alan ikinci ifade ise, kamu kesimi dengesi verilmektedir. Bu oluşumda eğer kamu harcamaları (G), kamu gelirlerinden (T) büyük ise bütçe açık vermekte, tersi durumun geçerli olması durumunda yani kamu gelirleri kamu harcamalarından büyük ise bütçe fazlası oluşmaktadır. Denklem sol tarafı (NX) ise dar anlamda cari açığı ya da geniş anlamda ise net ihracatı temsil etmektedir. Bir ekonomide yatırımların tasarruflardan ve/veya kamu harcamalarının vergilerden fazla olması durumunda ülkede cari açığı oluşturmaktadır. Türkiye örneği üzerinde düşünüldüğünde; tasarruf açığı, beraberinde bütçe açığına ve cari açığı da getirdiğinden “*Üçüz Açık*” denilen problem ile karşılaşmaktadır ki bu durum Türkiye için kronik bir sorun haline gelmiştir.

Bir ülkede sürdürülebilir büyümenin sağlanması için yatırımların finansmanının sağlanması, yurtdışı finansmana bağımlılığın azaltılması, sürdürülebilir iktisadi büyüme ve kalkınmanın sağlanabilmesi ve bahsedilen sorunlarla karşılaşılması için yurtiçi tasarrufları yeterli ve istikrarlı hale getirmeye yönelik kamu politikalarının hükümetler tarafından önemle ele alınması gerekmektedir. Bu bağlamda tasarruf-yatırım açığına neden olan faktörlerin incelenmesi ve sürdürülebilir büyümeye olan etkisinin ortaya konulması ülke ekonomisinin yönetimi açısından oldukça önemli bir konudur. Nitekim, 2008 Küresel Finansal Krizi sonrasında Türk Hükümeti tarafından alınan önlemler ve teşviklerde yurtiçi tasarrufların artırılması temel amaçlardan birisi olarak ele alınmıştır. Ulusal tasarrufların oldukça büyük bir kısmını oluşturan kamusal tasarrufları belirleyen faktörler üzerine 19. yüzyıldan itibaren yapılan çalışmalar sonucunda bu konudaki nitelikli yayın sayısı her geçen gün artmaya devam etmektedir (Sancak & Demirci, 2012:160-161).

Bu çalışmada, Türkiye'nin ulusal tasarruflarına yönelik değerlendirmeler yapılması amaçlanmıştır. Çalışma teorik ve ampirik olmak üzere iki bölüme ayrılmıştır. Teorik kısımda tasarruf kavramına ve konuya yönelik teorik yaklaşımlara, ayrıca tasarruf düzeyinin temel belirleyicilerine yer verilmiştir. Çalışmanın ampirik kısmında ise 1985-2014 dönemleri arasında özel tasarruflar ile sosyo-ekonomik değişkenler arasındaki kısa ve uzun dönem etkileşim sorgulanmıştır. Çalışmada Pesaran vd. (2001) tarafından geliştirilen ARDL eşbütünleşme testi uygulanarak Türkiye'de özel tasarruf düzeyinin belirleyicileri ampirik olarak sorgulanmıştır. Türkiye'deki ulusal tasarruf düzeyi ile temel belirleyicileri arasındaki bu ilişkinin değerlendirildiği ampirik çalışma sayısının az olması bu çalışmayı özgün kılmakta ve çalışmanın literatüre katkı sağlayacağı düşünülmektedir.

## 2. Teorik Çerçeve Tasarruf Kavramı ve Yaklaşımları

Tasarruf kavramı, kullanılabilir gelirin tüketimden arta kalan kısmı şeklinde tanımlanabilmektedir. Tasarruf, ulusal ve yabancı tasarruf olmak üzere iki şekilde sınıflandırılmaktadır. Ulusal tasarruf, ekonominin yeni sermaye oluşum kapasitesini belirlediğinden önemli bir makroekonomik ölçüt olarak kabul edilmektedir. Ulusal tasarruf kamu sektörü ve özel sektörü tasarruflarından ibaret olup

ülkelerin gelişmişlik düzeyine göre farklılıklar göstermektedir. Yabancı tasarruf ise dış kaynaklı finans kaynaklarından temin edilmekte kısa ya da uzun vadeli yabancı sermaye şeklinde ülke ekonomisine dahil olmaktadır.

Ulusal tasarruf kapsamında yer alan özel sektör tasarrufları ( $S_{PRI}$ ), hanehalkı sektörü ( $S$ ) ve iş alemleri sektörü tasarruflarının ( $UCP$ ) toplamına eşit olmakta ve aşağıdaki şekilde gösterilmektedir.

$$S_{PRI} = S + UCP \quad (2.1)$$

Özel sektör tasarruflarını oluşturan hanehalkı tasarrufları, hanehalkı kullanılabilir gelirinden hanehalkı tüketim harcamalarının çıkarılması sonucu elde edilmektedir. İş alemine ait tasarruflar ise, dağıtılmayan kurum kârları ile sabit sermayeye ait amortismanın toplamından oluşmaktadır. Aynı şekilde özel sektör tasarruflarını oluşturan kamu tasarrufu ( $S_G$ ), kamunun gelirlerinden kamu giderlerinin çıkarılması sonucunda elde edilmektedir. Kamunun temel gelir kaynağı ise vergiler olup vergi gelirleri kurumlar vergisi, gelir vergisi ve sosyal güvenlik kesintileri toplamından oluşmaktadır. Kamu harcama kalemleri ise hükümet alımları ( $G$ ), transfer ödemeleri ( $TR$ ) ve faiz ödemeleri ( $N$ ) toplamından oluşmakta olup aşağıdaki şekilde gösterilmektedir.

$$S_G = T - (G + TR + N) \quad (2)$$

Ekonomilerin kamu tasarrufunu arttırmak için bütçe fazlasına ihtiyaç duymaktadır. Bütçe fazlası oluşturmak içinse vergi gelirlerini artırıcı politikalara başvurulmaktadır. Ancak o zaman kamu tasarruflarını arttırmak mümkün olmaktadır. Ancak vergi oranlarındaki artış kamu gelirlerini artırdığı gibi aksi şekilde özel sektörün kullanılabilir gelirinin azalmasına ve dolaylı olarak özel tasarruf düzeyinin düşmesine neden olmaktadır. Bu bağlamda oluşturulacak politikaların olumlu ve olumsuz etkilerinin kapsamlı olarak değerlendirilmesi gerekmektedir.

Tasarrufun amacı, tüketicinin birikimini artırarak, tüketimini zamana yaymasıdır. Bu anlamda ekonomiler ve tüketiciler açısından tasarruf gelecek dönemdeki tüketim seviyeleri korumak yada arttırmak için kilit rol oynamaktadır. Örneğin, artan tasarruf düzeyinin sermaye stokunu artırmasıyla ülkede üretim kapasitesinin ve istihdamı düzeyinin artırması söz konusudur. Bireyler açısından tasarrufların artması değerlendirildiğinde gelecekte sağlık ve eğitim gibi ihtiyaçlar için fon kaynağı oluşturmasına katkı sağlamaktadır (Kim, 2010). Ayrıca yatırımların finansmanı tasarruflar ile sağlandığından ekonomik kalkınma açısından tasarruf düzeyi oldukça önem arz etmektedir. Özellikle sermaye piyasalarının yeterince gelişmediği ülkelerde, yatırım ve kalkınma projelerinin gerçekleştirilmesi, ulusal tasarruf düzeyine bağlı olmaktadır. Dışa açık küçük ekonomilerde, uluslararası sermaye piyasalarında yeterli bütünleşme sağlanmadığından, ulusal tasarruf ve yatırımlar arasında yüksek derecede korelasyona bulunmaktadır. Bu nedenle, ulusal tasarruflardaki artış, yatırımı ve dolayısıyla büyümeyi arttıracığı için gelişmekte olan ülkelerde ekonomik büyümenin elde edilmesinde önemli role sahip olan tasarruf düzeyi, ekonomik gelişmişlik göstergesi olarak da değerlendirilmektedir (Farhan ve Arkam, 2011).

İktisadi karar birimleri tüketim ve tasarruf kararlarını eş anlı bir şekilde zamanlararası bir çerçevede almaktadır. Bireylerin tasarrufları, tüketimlerini zamana yayarak yaşamlarının farklı dönemleri arasında kaynakları değiştirmelerine yardımcı olmaktadır. Bu durum, tasarrufların da zamanlararası bir çerçevede karşılaştırıldığı ve tasarrufun ertelenmiş bir tüketim şeklinde ele alınabileceğine işaret etmektedir (Matur vd., 2012). Kısacası, rasyonel bireyler, tasarruf kararlarını ileriye yönelik zamanlararası fayda maksimizasyonu elde etmek için almaktadırlar.

Ekonomik büyümeye katkısı açısından tasarrufun rolüne “*Büyüme ve Kalkınma İktisadi*” yazınında büyük ölçüde yer verilmektedir. Örneğin, Klasik iktisatçılar tasarruf düzeyinin artırılmasının sermaye birikimine yol açarak büyümeyi tetikleyeceğini ileri sürmektedir. Ayrıca tam istihdam varsayımına dayalı olarak tasarruf-yatırım eşitliğinin kendiliğinden sağlanacağını da belirtmektedirler. Keynesyen teoride ise tasarruf, kullanılabilir gelirin tüketimden arta kalan kısmı olarak tanımlanmakta, gelir düzeyi arttıkça hem tüketim, hem de tasarruf düzeyinin yükseleceği ifade

edilmektedir. Fakat, gelir artışına paralel olarak tüketime ayrılan pay azalırken, tasarrufa ayrılan pay ise artış göstermektedir.

Harrod (1939) ve Domar (1946) tarafından geliştirilen Post-Keynesyen büyüme modellerinde ise tasarruf oranındaki artış ülkenin ekonomik büyüme oranında sürdürülebilir bir artış elde etme yeteneğinin zeminini hazırlayan temel bir faktör şeklinde ele alınmaktadır. Solow (1956) ve Swan (1956) tarafından hazırlanan Neo-klasik büyüme teorisinde ise, tasarrufun uzun dönemde sadece seviye etkisine sahip olduğu fakat büyüme etkilerine sahip olmadığı vurgulanmaktadır. Bu teoride durağan denge büyüme oranı yapısal demografik değişkenlere ve teknolojik ilerlemeye bağlıdır. Yakın döneme ait Endojen büyüme teorisi (Barro ve Sala-i-Martin, 1997; Lucas, 1988; Rebelo, 1991; Romer, 1986) ise ulusal tasarruf ve uzun dönemli ekonomik büyüme arasında varsayılan pozitif ilişkiyi tekrarlamaktadır.

Tüketim ve tasarruf ile ilgili yazında Friedman (1957) tarafından geliştirilen “Sürekli Gelir Hipotezi” ile Ando ve Modigliani (1963) tarafından geliştirilen “Ömür Boyu Gelir Hipotezi” yaklaşımları dikkat çekmektedir. Sürekli Gelir Hipotezi’nde, tasarrufun belirleyenleri olarak geçici ve sürekli gelir şeklinde bir ayırım yapılmaktadır. Sürekli gelir, planlanan bir dönem boyunca uzun dönem gelir beklentisi olarak, geçici gelir ise, cari ve sürekli gelir arasındaki fark şeklinde tanımlanmaktadır. Gelirdeki geçici değişikliklerin tüketim ve tasarruf düzeylerinde önemli bir etkiye sahip olamayacağı da ileri sürülmektedir. Ömür Boyu Gelir Hipotezi’nde ise, rasyonel bireylerin yaşamları boyunca gelirlerinin bugünkü değerinin sabit bir yüzdesini tüketim düzleştirmesi güdüsü ile tükettikleri ifade edilmektedir (Matur vd., 2012). Rasyonel ekonomik birimler, zamanlararası fayda maksimizasyonuna dayalı olarak tasarruf etmekte ve bu nedenle tasarruf, ertelenen bir tüketim şekli olarak görülmektedir. Bireyler tüketimlerini tüm zamana yayarak düzleştirme yoluna giderlerken, kötü günde tüketim yapabilmek için iyi günde tasarruf yaptıkları kabul edilmektedir (Özcan ve Günay, 2012). Kısacası bu yaklaşımda kişiler hayatlarının çalışma döneminde, emeklilik dönemine kıyasla daha fazla gelir elde etmekte, böylece emeklilik döneminde tüketimin geliri aşan kısmını finanse etmek için yaşamlarının çalışma döneminde pozitif tasarrufta bulunmaktadırlar. Bir diğer ifade ile tüketim düzleştirmesi yaparak gelirlerinde ömürleri boyunca meydana gelen dalgalanmanın tüketim düzeyleri üzerindeki etkisini gidermeyi amaçlamaktadırlar.

### 3.TASARRUF DÜZEYİNİN BELİRLEYENLERİ

Tasarruf üzerine teorik ve ampirik araştırmalar, genellikle tasarrufların temel belirleyenlerini hükümet politikası değişkenleri, finansal değişkenler, gelir ve büyüme değişkenleri, demografik değişkenler, belirsizlik ölçüleri ve dışsal değişkenler başlıkları altında gruplandırmaktadırlar. Bu bölümde tasarruf düzeyinin belirleyicileri kısa şekilde özetlenmiştir.

**Hükümet Politikaları:** Hükümetler maliye politikası ile tasarruflara gelir ve harcamalar yoluyla yön vermektedir. *Ricardocu Denklik Hipotezi*’ne göre kamu tasarruflarındaki sürekli artış, özel tasarruflardaki düşüşle tamamen bertaraf edilecek ve nihayetinde ulusal tasarruf değişmeyecektir. Bu yaklaşıma göre hükümetin harcamalarını vergi ya da borçlanma ile finanse etmesi arasında fark bulunmamaktadır. Örneğin hükümet, harcamaları için bono ihraç ederken bireyler hükümetin borçlanmasını karşılayabilmek amacıyla gelecekte vergi artışlarına başvuracağını öngördükleri için cari dönemde aynı miktarda tasarruf düzeylerini artırmaktadır (Özcan ve Özcan, 2005). Ancak bu yaklaşımda, sermaye piyasalarının mükemmel olduğu ve tasarruflar üzerindeki etkinin belirsiz olmadığı varsayılmaktadır. Söz konusu bu varsayımların sağlanmadığı durumda kamu ve özel tasarruflar arasında birebir oranında ikameden bahsedilemeyecektir (Athukorala ve Sen, 2004). Yapılan çalışmalarda ise özel ve kamu tasarruflarının tam ikame olmadıkları, kamu tasarruflarının özel tasarrufları kısmen dışladığı büyük ölçüde ortaya konmuştur (Nwachukwu ve Egwaikhide , 2007).

**Sosyal güvenlik primleri:** Bir diğer önemli mali değişken ise, sosyal güvenlik primleridir. Türkiye için sosyal güvenlik primleri, sosyal güvenlik sistemine kayıt zorunlu olduğundan, zorunlu bir tasarruf aracı olarak kabul edilmektedir. Sosyal güvenlik primlerindeki artış, özel tasarruf

hesaplarından kamu tasarrufu hesaplarına doğru bir kaymanın yaşanmasına neden olabilmektedir. Ancak Türkiye’de kayıt dışının yüksek olması ve kayıt dışının engellenebilmesi için sosyal güvenlik sistemine kayıt olunması zorunlu hale getirilmiştir. Ancak bu zorunluluğa rağmen, sosyal güvenlik primlerinin oranındaki artış bireyler tarafından emeklilik sistemine atfedilen önemdeki artışı da yansıtabilmektedir. Bu bağlamda, uzun vadeli tasarruflara yönelik ilgiden bahsedilmektedir. Bu durumda, sosyal güvenlik primlerinin oranı ve özel tasarruflar arasında pozitif bir ilişki beklenmektedir (Matur vd., 2012).

**Gelir ve Büyüme Değişkenleri:** Modigliani (1986) tarafından geliştirilen Ömür Boyu Gelir Hipotezi çerçevesinde birey bütçe kısıtı altında faydasını maksimize etmeyi amaçlamaktadır. Bütçe kısıtı, cari dönemdeki net değer ile gelecek dönemde elde edilecek gelirlerin beklenen bugünkü değerleri toplamına eşittir. Bu durumda Ömür Boyu Gelir Hipotezi, bireylerin tüketim düzeylerinin, yaşamları boyunca elde edecekleri gelir düzeylerine ilişkin beklentilerine bağlı olduğunu savunmaktadır. Bireyin gelirinin yaşamı boyunca dalgalanmalar gösterdiği dikkate alındığında, bu durum öncelikle tasarruf yapma gereğini beraberinde getirmektedir. Böylece yaşamı boyunca istikrarlı bir tüketim düzeyine sahip olabilmek için birey gençlik döneminde tasarruf etmekte ve yaşlılık ile çocukluk dönemlerinde ise birikmiş tasarruflarını kullanmaktadır (Nwachukwu ve Egwaikhide, 2007). Bu çerçevede ülkedeki ekonomik performansın iyileşmesine dayalı olarak artan kişi başı gelir, bireyin yaşamı süresince elde edeceği kaynakları da artıracığından gençlik döneminde yapılan tasarruflar da artmaktadır. Öte yandan Sürekli Gelir Hipotezi’ne göre ise ekonomik büyüme ile birlikte bireyler gelecekteki sürekli gelirlerinin artacağı düşüncesiyle hareket ederek cari dönem tüketimlerini artırabilmektedir (Özcan ve Özcan, 2005). Dolayısı ile kişi başı gelir ya da ekonomik büyüme değişkenleri ile tasarruf düzeyi arasındaki ilişki bu iki teoriden hangisinin ağır bastığına dayanmakta olup pozitif ya da negatif olabilmektedir

**Finansal Değişkenler:** Tasarruf davranışı ile ilgili önemli finansal değişkenlerden bir diğeri ise reel faiz oranıdır. Fakat teorik açıdan reel faiz oranlarının tasarruflar üzerindeki etkisi, birbirine zıt gelir ve ikame etkileri nedeniyle belirsizdir. İlk olarak, reel faiz oranındaki bir artış gelecekteki gelir akımlarının bugünkü değerini azaltarak tasarruflar üzerinde negatif etkiye yol açmaktadır (gelir etkisi). Fakat aynı zamanda bu durum, tasarrufların net getirisini de arttırmakta ve tasarrufları bugün için daha cazip kılmaktadır. Başka bir ifade ile tüketimin ertelenmesine yol açmakta ve tasarruflar üzerinde pozitif bir etkiye sahip olmaktadır (ikame etkisi) (Matur vd, 2012). Bu nedenle reel faiz oranlarının net etkisi bu iki zıt etkinin nispi ağırlığı tarafından belirlenmektedir. Bununla birlikte gelişmekte olan ülkelerde ikame etkisinin baskın olması nedeniyle reel faizler ile tasarrufların pozitif ilişkiye sahip olduğu savunulmaktadır (Nwachukwu ve Egwaikhide, 2007).

**Finansal gelişme:** Finansal gelişme ulusal likidite kısıtını gevşetecek şekilde kredi imkânı sunmaktadır. Bu durumda tasarruflar, daha fazla kredi imkânı sunulmasından ötürü cazibesini kaybetmektedir (Keho, 2011). Diğer taraftan eğer borçlanma kısıtı sıkı ise, hanehalkı büyük çaplı borçlanmaya başvurmadan ev, araba vs. satın alımı için tasarruf edecektir (Özcan ve Günay, 2012). Ayrıca finansal gelişme açıklananın tersine tasarruf düzeyinin artmasına yardımcı da olabilmektedir. Çünkü finansal gelişme sadece banka fonları ve araçlarının bulunabilirliğinde bir artışa işaret etmemekte, aynı zamanda tasarruf enstrümanlarının çeşitliliğinde bir artışa da işaret etmektedir. Derinleşen bir finansal sistemin insanların tercihleri, riskten kaçınmaları ve gelir profilleri ile yeterince uyumlu alternatif tasarruf araçları sağlama yeteneğine de sahip olması gerekir. Bankaların sürdürülebilirliği için hanehalkının finansal sisteme katılma isteğini de arttırması gerekmektedir (Schmidt-Hebbel ve Serven, 2002). Derinleşmiş finansal piyasalar ve sağlam finansal kurumlar, tasarruf ve yatırım fırsatlarının zenginleşmesine yol açacaktır. Tasarrufların toplanarak yatırımlara kanalize edilmesinde aracı görevi üstlenen para ve sermaye piyasalarının yeterince gelişmiş olduğu ülkelerde tasarruf düzeyinin de yüksek olduğu söylenebilir. Çünkü çok sayıda farklı finansal enstrümanın varlığı sayesinde tasarruflarda bulunmanın cazibesi artacaktır. Finansal piyasaların gelişimiyle sermaye artacak, bireylerin riskleri dağıtılacak ve tasarruflar artacaktır. Finansla ilgili bir diğer kanal ise, finansal liberalleşmedir. Finansal liberalleşme, daha etkin bir finansal piyasa ortamı sağlayarak büyüme üzerinden tasarrufları etkileyebilir. Tasarruf ve büyüme uzun dönemde yüksek

korelasyona sahiptir. Bu nedenle, finansal liberalleşme daha yüksek büyüme oranları ile tasarruflar üzerinde dolaylı bir uzun dönem etkisine neden olabilir.

**Demografik Değişkenler:** Nüfusun yaş dağılımı, bağımlılık oranı, yaşam beklentisi, emek gücüne katılım oranı, kadının işgücüne katılım oranı ve kentleşme oranı tasarruf düzeyini etkileyen başlıca demografik faktörlerdir. Ömür Boyu Gelir ve Sürekli Gelir Hipotezleri kapsamında tasarruf oranı demografik yapıya bağlıdır. Bu çerçevede genç ve emekli yaş grubunun düşük ya da herhangi bir gelire sahip olmaması dolayısıyla negatif tasarruf yaptıkları kabul edilmektedir. Bu nedenle 15 yaş altı ve 64 yaş üstündeki nüfusun işgücüne oranını ifade edilen “*bağımlılık oranı*” tasarrufla negatif ilişkilidir. Diğer taraftan, daha yüksek genç bağımlılık oranı ise, tasarruf ve tüketim davranışı üzerinde iki etkiye sahip olabilir. Bu çerçevede örneğin çocuk bakımı için ailelerin tüketimleri artabilir ya da çocukların eğitimi şeklinde geleceğe döneme ait masrafların karşılanması için tasarruf eğilimleri artabilir (Farhan ve Arkam, 2011).

**Kentleşme oranı:** Bir diğer demografik değişken ise kentleşme oranıdır. Kentsel alanda yaşayan insanların toplam nüfus içerisindeki payı arttığında tasarruf düzeyinin azalması beklenmektedir. Çünkü artan kentleşme ihtiyatı güdülerle tasarruf ihtiyacını azaltmaktadır. Diğer taraftan kırsal toplumlarda gelir düzeyinde görülen yüksek oynaklık ihtiyatı tasarruf düzeyini de arttırmaktadır (Özcan ve Günay, 2012). Yaşam beklentisindeki değişiklikler de, aktif çalışma ve çalışmama dönemlerinin nispi süresini değiştirebildikleri için tasarruf kararlarını etkileyecektir. Doğumda beklenen ortalama yaşam süresinin uzaması tasarruf düzeyi üzerinde negatif etkiye yol açmaktadır.

**Makroekonomik ve Politik İstikrar:** Enflasyon gelecekte elde edilecek gelirle ilgili belirsizlik doğurmaktadır. Özellikle gelişmekte olan ülkelerdeki yüksek ve değişken enflasyon oranı beklenen enflasyon oranının ve belirsizliğin yüksek olmasına yol açarak tasarrufları artırabilecektir. Belirsizliğin varlığı, olası istenmeyen gelişmeler durumunda gelire sahip olabilmek amacıyla riski sevmeyen seçmenlerin ihtiyatı güdülerle tasarruf yapmasını sağlamaktadır. Bu durumda enflasyonun düşmesi ve istikrarlı olması, geleceğe ve elde edilecek gelire ilişkin belirsizliğin giderilmesini sağladığından tasarruf oranını düşürecektir (Nwachukwu ve Egwaikhide<sup>2007</sup>). Diğer taraftan enflasyon tasarrufları reel servet aracılığıyla da etkileyebilmektedir. Örneğin bireylerin geliriyle bağlantılı olarak belli bir düzeyde servet ya da likit varlık hedeflemeleri durumunda, tasarruflar enflasyonla birlikte yükselmektedir (Athukorala ve Sen, 2004). Benzer şekilde, bireyler için belirsiz bir ekonomik çevre oluşturan politik istikrarsızlığın da tasarruflar üzerinde pozitif etkiye sahip olduğu söylenebilir (Özcan, vd. 2003).

**Dışsal Değişkenler:** Ticaret hadleri ve dış borçlar önemli dışsal değişkenlerdir. Dış ticaret haddi ve özel tasarruflar arasındaki ilişki Harberger-Laursen-Metzel hipotezine dayalı olarak açıklanmaktadır. Harberger-Laursen-Metzel hipotezi, tüketicilerin miyop olduklarını varsayarak dış ticaret hadlerindeki kötüleşmenin reel geliri ve dolayısıyla tasarrufları olumsuz etkileyeceğini ileri sürmektedir. Dış ticaret hadlerinin kötüleşmesi, ulusal malların fiyatının yabancı malların fiyatına kıyasla düşmesini ifade edip ulusal geliri ve dolayısıyla tasarrufları azaltacaktır. Diğer taraftan ileriye dönük bireyler varsayımından hareket edildiğinde ise, değişken ve belirsiz olan geleceğe döneme ait gelirlerin varlığı altında tüketimlerini istikrarlı kılmayı amaçlayan bireylerin tasarrufları, dış ticaret hadlerinden farklı şekilde etkilenebilecektir. Bu durumda dış ticaret hadlerindeki değişimin sürekli ya da geçici olup olmaması önem taşımaktadır. Dış ticaret hadlerindeki kötüleşme geçici ise, ulusal malların satın alma gücünün düşmesi neticesinde bireyler reel tüketim düzeyini koruyabilmek için harcamalarını artıracaktır. Dış ticaret hadlerindeki kötüleşme sürekli olduğunda ise, belli bir düzeyde yaşam standardını gelecekte de sürdürmek isteyen bireyler cari dönem tasarruflarını artırmayı tercih edecektir (Athukorala ve Sen, 2004). Dış borçların yükselmesi ise, gelecekteki vergi yükünün artacağı beklentisi nedeniyle tüketim harcamalarını azaltırken tasarrufları teşvik edecektir. Ancak dış borçlarla birlikte ekonomik performansın kötüleşmesi sebebiyle dışarı sızan ulusal tasarruflar nedeniyle toplam tasarruflar azalacaktır (Değirmen ve Şengönül, 2012).

#### 4. TÜRKİYE'DE TASARRUFUN SEYRİ

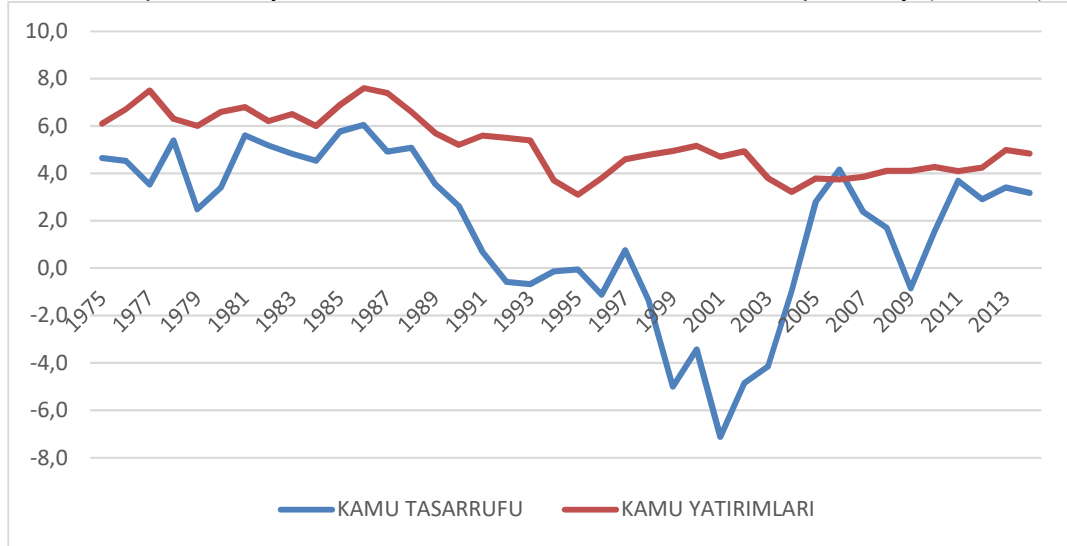
Tüketim davranışlarındaki hızlı değişim, ulusal krizlerin sayısının artması ve küreselleşmeyle birlikte uluslararası krizlerin etkilerinin hızlı bir şekilde yayılması ekonomilerin tasarruf konusuna daha dikkatli eğilmesini zorunlu kılmıştır. Sürdürülebilir bir büyüme için yatırımların sayısının artırılması, sermaye malları üretim kapasitesinin genişletilmesi gerekmektedir. Bu bağlamda kaynak oluşturan tasarruf birikiminin sağlanması, ülke ekonomileri için büyük önem arz etmektedir (Sancak & Demirci, 2012:160).

Kalkınma ve büyümenin temelini oluşturan unsurlardan biri olan tasarrufların artırılması için maliye politikası araçları kullanılarak uzun dönemde üretim artışı yaratılmaya çalışılmaktadır. Maliye politikaları ile tasarruf açığının kapatılamaması durumunda ülkenin ekonomik krizlere karşı kırılganlığı artmaktadır. Maliye politikalarının tasarruf yetersizliğinin kapatamaması durumunda ise ülkeler yatırım kaynağı olarak dış finansmana başvurmakta, ithal tasarruflara bağlı olarak sermaye hareketlerine olan bağımlılıklarını artırmaktadır. Döngüsel bu sorun ise makroekonomik dengenin bozulmasına ve daha büyük bir sorunsala dönüşmesine neden olmaktadır (Karabulut, 2017:178). Türkiye gibi gelişmekte olan ülkeler için kronik hale gelen tasarruf açığının ortaya koyulabilmesi için dönemsel olarak tasarruf değerlerinin irdelenmesi gerekmektedir.

Türkiye'de tasarrufların seyri incelendiğinde 2001 yılının önemli bir kırılım noktası olduğunu söylemek mümkündür. Şubat 2001 finansal krizi, Türkiye'de önemli bir ekonomik daralmanın yaşanmasına neden olmuş ve çok boyutlu dönüşümlere neden olmuştur. Krizin maliyetini azaltmak için geniş kapsamlı mali destek paketleri oluşturulmuştur. 2011 yılında yaşanan bir diğer küresel krizi ise başarılı bir şekilde yöneterek yüksek büyüme rakamları ile atlatan Türkiye ekonomisinin sürdürülebilir büyümesini devam ettirebilmesi için tasarruf açığı sorununu göz ardı etmemesi gerekmektedir.

Türkiye'de tasarruf yatırım dengesinin belirlenmesinde kamu politikalarından başlanması gerekmektedir. Bu bağlamda kamu tasarrufları ve kamu yatırımları yol gösterici olmaktadır. Türkiye'de kamu tasarruf ve yatırımlarının GSYİH'daki payı Şekil 1'de verilmektedir.

Şekil-1 Türkiye'de Kamu Tasarruflarının ve Yatırımlarının GSYİH İçindeki Payı (1975-2014)



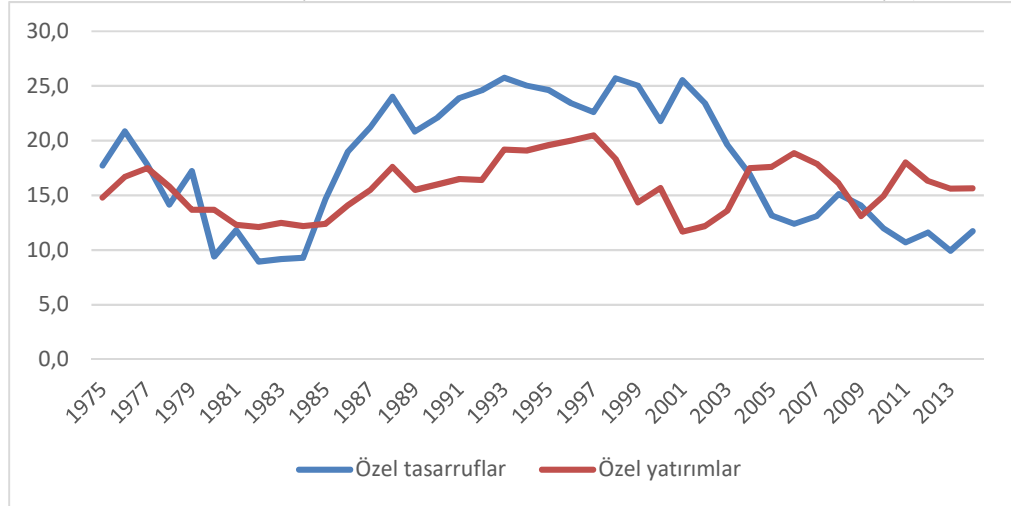
**Kaynak:** Kalkınma Bakanlığı,, Ekonomik ve Sosyal Göstergeler (1975-2014)

Şekil 1'de görüldüğü üzere Türkiye'de kamu tasarruf değerlerinin her zaman kamu yatırım değerlerinin altında kaldığı görülmektedir. Bu durumun tek istisnası 2006 yılı olmuş ve kamu sürekli tasarruf açığı vermiştir. 1980 yılında Türkiye ekonomi politikası olarak benimsenen dışa açılma süreci yabancı sermaye girişinin artması ile kamu yatırımlarının artmasında etkin rol oynamıştır. Öyle ki bu artış 1986 yılında yatırım oranını 7.6'lara yükselmesine neden olmuştur. Bu sürecin bir

maliyeti olan borç yükü kamuda yatırımların azalmasına neden olmuş ve 1994 krizi ile sonuçlanmıştır. Krizden sonraki 1995 yılında kamu yatırımları yüzde 3.1 seviyesine kadar düşmüştür. Bu yıldan sonrada oranlarda büyük değişimler yaşanmamıştır.

Türkiye’de liberalizasyonun yaşandığı 1980’li yıllarda kamu sektörünün payı ekonomide azalmıştır. Ancak yüksek faiz maliyetleri ile karşı karşıya kalması kamunun tasarruflarının azalmasına neden olmuştur. 1990’lı yıllardan 2000’li yıllara gelinceye kadar tarım sektörü desteklemeleri, sosyal güvenlik harcamaları ve yüksek faiz ödemeleri gibi unsurlar kamu harcamalarının artmasına neden olmuştur. Bu 10 yıllık süreçte kamu tasarruflarının negatif değerlere sahip olduğu görülmektedir. 2001 yılında yaşanan kriz ile dibe vuran kamu tasarruf değeri “Güçlü Ekonomiye Geçiş Programı” ile yeniden artmaya başlamıştır. Bu krizin aşılmasında faiz oranlarının düşürülmesi kamu borç maliyetinin azalmasına ve kamu tasarruflarının artmasına neden olmuştur. Ülkenin yaşadığı bu ılımlı süreç 2008 küresel krizi ile duraklamış kamu tasarrufları 2009 yılında yeniden negatif değerlerin görülmesine yol açmıştır. Kamu tasarrufların seyri irdelendiğinde sorunun Türkiye’nin kronik bir sorununu oluşturduğunu söylemek yanlış olmayacaktır. Bu sorunun kronikleşmesinin arkasında yatan en önemli nedenler arasında sabit sermaye yatırımlarının yapılabilmesi için ekonomi politikalarında uzun döneme ihtiyaç duyulması ve yüksek maliyetli yatırımları karşılayacak ulusal tasarrufun olmaması yer almaktadır. Tasarruf yatırım ilişkisinin diğer bir ayağını oluşturan özel tasarruflar ve yatırımları seyri önemli bir yol göstericidir. Türkiye’de Özel Tasarrufların ve Yatırımların GSYİH İçindeki Payı Şekil 2’de görülmektedir.

Şekil 2 - Türkiye’de Özel Tasarrufların ve Yatırımların GSYİH İçindeki Payı (1975-2014)



**Kaynak:** Kalkınma Bakanlığı,, Ekonomik ve Sosyal Göstergeler (1975-2014)

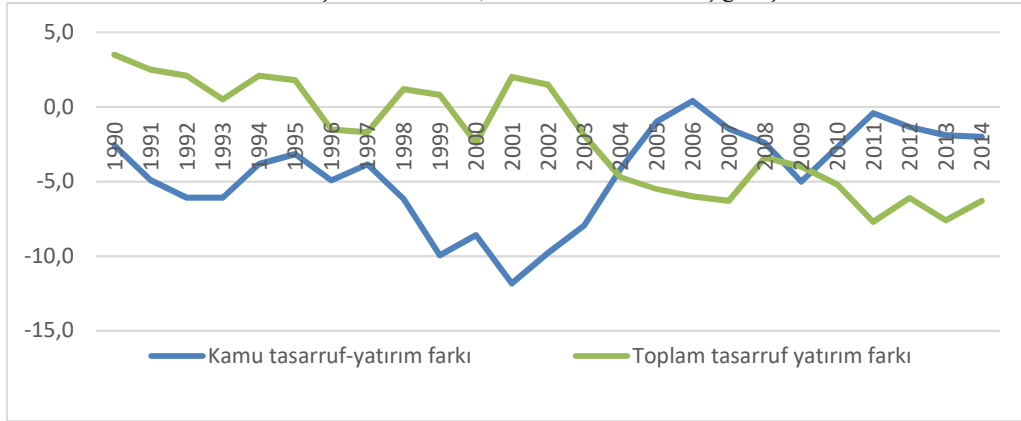
Şekil 2 irdelendiğinde özel tasarruf ve yatırım değerlerinde 1980’de yaşanan dışa açılım sürecinden sonra konjüktürel dalgalanmaların çok yaşandığı görülmektedir. 2001 krizine kadar özel tasarrufların yaklaşık yüzde 25 seviyelerinde gerçekleştiği, bu yıldan sonra ise azalmaya başladığı görülmektedir.1980 yılındaki liberalizasyon süreci ülkeyi yoğun bir borçlanmanın içerisine sürüklemiş, 1990 yılında yüksek enflasyon ve faiz rakamları nedeniyle halkın parasını döviz olarak saklamasına neden olmuştur.2001 krizinden sonra alınan önlemler ile özel tasarruf oranlarında düşüşler yaşanmıştır. Aynı dönem özel yatırımlar için değerlendirildiğinde 2001 yılında yaşanan kriz ile ekonomik daralmış ancak krizin aşılması için sunulan önlem paketinde faizlerin düşürülmesi ile özel yatırımların maliyeti düşürülmüş ve özel yatırım oranı artırılmıştır. Bu artış 2008 yılında yaşanan küresel krize kadar devam edebilmiştir. 2009 yılından bu yana da Türkiye toparlanma sürecine devam etmektedir. 1980’den günümüze kadar özel tasarruf ve yatırım ilişkisi daha önce ele aldığımız kamu tasarruf ve yatırım ilişkisi kadar dalgalanmaların yaşandığı bir unsurdur.

Türkiye’de tasarruf, yatırım ve tasarruf açığı ilişkisi Şekil 3’de gösterilmektedir. Şekil 3 incelendiğinde tasarruf açığının belirlenmesinde özel tasarrufların belirgin rol oynadığını söylemek



mümkündür. 2001 yılından sonraki süreçte özel tasarruflar düşerken uygulamaya konulan bütçe disiplini ve mali uyum politikaları neticesinde kamu tasarrufu artış trendi göstermiş ve 2004’de negatif değerlerden pozitif değerlere ulaşmıştır (Özcan vd., 2012) . Kısacası 2001 yılından sonra yaşanan toplam tasarruftaki düşüş özel tasarruflardaki düşüşten kaynaklanmıştır. Özel tasarruflardaki düşüş, kamu tasarruflarındaki artıştan daha fazla olduğu için de toplam tasarruf düzeyini de düşmüştür. 2001 yılında yüzde 11 civarındaki kamu tasarruf açığı özel sektörün tasarruf fazlasıyla karşılanmıştır. 2012’de ise toplam tasarruf açığının yüzde 83’ü özel sektörden ileri gelmekteydi. Dolayısıyla 2010 ve 2011 yılındaki mevcut tasarruf açığı problemi, 1990’lı yıllardaki yanlış maliye politikaları sonucu oluşan yüksek kamu tasarruf açıklarından değil, özel sektörün ve özellikle hanehalkının daha az tasarruf yapmasından kaynaklanmaktaydı (Özlale ve Karakurt, 2012)

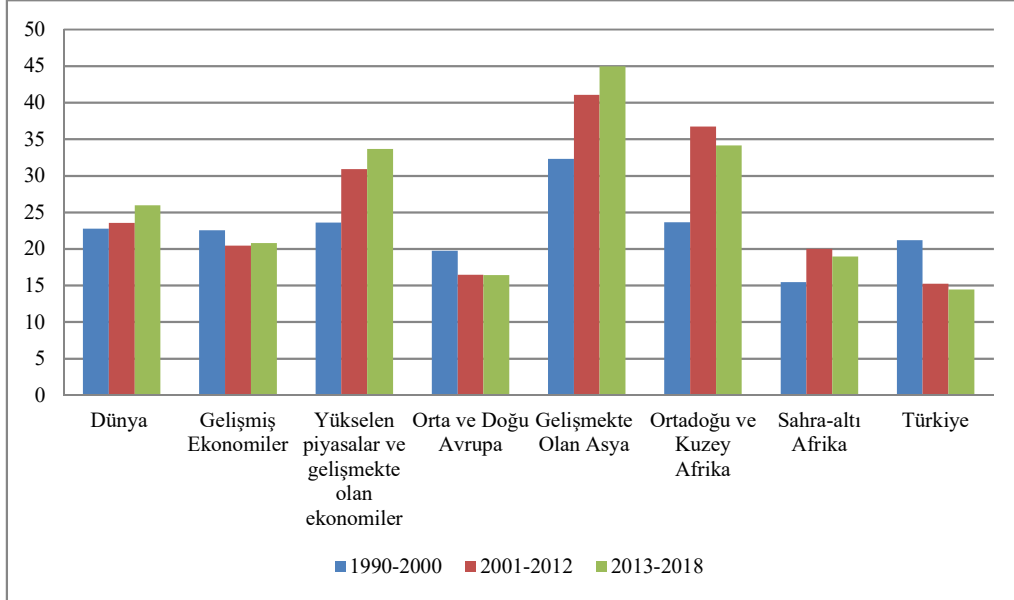
Şekil 3: Tasarruf, Yatırım ve Tasarruf Açığı İlişkisi



**Kaynak:** Kalkınma Bakanlığı., Ekonomik ve Sosyal Göstergeler (1975-2014)

Türkiye'nin ulusal tasarruf düzeyi diğer ekonomilerle kıyaslaması ise Şekil 4'te verilmektedir.

Şekil 4. Ülke Gruplarına Göre Brüt Ulusal Tasarruf/GSYİH



**Kaynak:** IMF, World Economic Outlook Database, 2018.

Şekil 4’de görüldüğü üzere, yükselen piyasalar ve gelişmekte olan ekonomiler ile gelişmekte olan Asya ülkelerine ait ulusal tasarruf düzeyleri gittikçe artmaktadır. Orta ve Doğu Avrupa ülkeleri ile gelişmiş ekonomilerin ise yaşanan son kriz neticesinde ulusal tasarruf düzeylerinin önemli oranda düştüğü görülmektedir. Türkiye’de de ulusal tasarruf düzeyi gelişmiş ekonomiler ile Orta ve Doğu

Avrupa ülkelerine benzer şekilde birinci döneme (1990-2000) kıyasla ikinci dönem (2001-2012) ve üçüncü dönemde (2013-2018) azalmıştır.

## 5. AMPİRİK BULGULAR

Bu bölümde çalışmanın konusu ile benzerlik gösteren çalışmaların literatür özetine, çalışmada kullanılan veri setine ve çalışmanın metodolojisine son olarak da ampirik bulgulara yer verilmiştir.

### 5.1. Literatür Taraması

Tasarrufların belirleyenleri konusuna son yıllarda iktisat yazınında artan bir ilgi söz konusudur. Özel tasarruflar üzerinde etkisi olan faktörleri sorgulayan çalışmalardan bazılarının ülke gruplarını ele alırken bazı çalışmaların ise tek bir ülkeye odaklandığı görülmektedir. Örneğin; Özcan ve Özcan (2005), Orta Doğu ve Kuzey Afrika (MENA) ülkelerini 1981-1994 döneminde incelemiştir. Çalışmada özel tasarruflar üzerinde gelirdeki artışın önemli olduğu tespit edilmiştir. Ayrıca Genelleştirilmiş En Küçük Kareler (GLS) yönteminin kullanıldığı çalışmada finansal derinlik ve enflasyonun özel tasarruflarla pozitif ilişkili olduğu sonucuna ulaşılmıştır. Kamu tasarruflarının ise özel tasarrufları kısmen dışladığı gözlenmiştir. Keho (2011) ise Batı Afrika Ekonomik ve Parasal Birliği ülkelerini 1970-2006 döneminde araştırmıştır. Keho (2011) çalışmasında finansal liberalleşme ve para politikalarının tasarrufları artırmada etkili olmadığı bulgusuna ulaşmıştır. Alain ve Pelgrin (2003) ise OECD ülkelerine odaklanmıştır. 15 ülkenin incelendiği çalışmada kamu tasarrufları, dış ticaret haddi, nüfus yapısı, emek verimliliğindeki artış ve reel faiz oranının tasarrufları açıklamada anlamlı olduğu gözlenmiştir. Alain ve Pelgrin (2003), analizlerde dinamik panel veri modelini kullanmış ve 1990 sonrası döneme odaklanmıştır. Göçer ve diğerleri (2013), 1980-2012 dönemi için 20 OECD ülkesine yönelik yurtiçi tasarruflar ile yatırım arasındaki ilişkiyi yatay kesit bağımlılığı altında çoklu yapısal kırılmalı panel eşbütünleşme yöntemi ile analiz etmişlerdir. Analiz sonucunda finansal serbestleşmenin tasarruflara olan bağımlılığı azalttığını, yatırımların yabancı finans kaynakları ile finanse edildiği sonucuna ulaşılmıştır.

Tek bir ülkeyi dikkate alan çalışmalardan Athukorala ve Sen (2004), gelişmekte olan bir ülke olan Hindistan'daki özel tasarrufların belirleyicilerini sorgulamıştır. 1954-1998 döneminin analiz edildiği çalışmada harcanabilir gelir düzeyi, gelir büyüme oranı, enflasyon ve reel faizlerin tasarrufları pozitif yönde etkilediği bulgusuna ulaşılmıştır. Ayrıca kamu tasarruflarının özel harcamaları dışlama etkisi gözlenirken dış ticaret haddi ve işçi dövizlerinin negatif etkili olduğu belirlenmiştir. Gana'daki özel tasarrufları belirleyen makroekonomik faktörleri 1970-2010 dönemi için inceleyen Larbi (2013) ise, kişi başı gelir, finansal gelişme ve enflasyondaki artışların tasarrufları artırdığı sonucuna ulaşmıştır. Bununla birlikte, Ricardocu denklik hipotezini destekleyecek şekilde mali açığın tasarruflar üzerinde pozitif etkili olduğu tespit edilmiştir. Finansal gelişme ve kamu tasarruflarının özel tasarrufları artırdığına dair bir başka kanıt ise Shahbaz vd. (2013) ulaşmıştır. Pakistan'ı 1971-2011 yılları arasında analiz eden Shahbaz vd. (2013), Keynes'in mutlak gelir hipotezini destekler doğrultuda gelirin özel tasarrufları pozitif yönde etkilediğini tespit etmiştir. Ayrıca çalışmada dış ticaret haddindeki iyileşmelerin ve uluslararası yardımların tasarrufları olumsuz yönde etkilediği gözlenmiştir. Jongwanich (2010) ise, Tayland'ı dikkate aldığı çalışmada tasarruflar üzerinde dış ticaret haddi ve ekonomik büyümenin aynı yönde bir etkiye sahipken enflasyonun tasarruflar üzerinde ters yönde bir etkiye sahip olduğunu belirlemiştir. Paiwa ve Sarwat (2003), Brezilya örneğini 1965-2000 yılları arasında ele aldığı çalışmada kamu tasarruflarının özel tasarruflarla ters ilişkili olduğunu belirlemiştir. İlaveten dış ticaret haddi ve finansal derinleşmenin özel tasarruflar üzerinde pozitif etkisi tespit edilmiştir. Şehirleşme oranındaki artışların ise tasarrufları azalttığı ulaşılan bir başka bulgudur.

Türkiye'deki özel tasarruflar konusunu ele alan çalışmalardan Özcan vd. (2003), 1968-1994 arası dönemde gelir düzeyinin, alışkanlıkların ve finansal derinliğin özel tasarrufları pozitif yönde etkilediğini tespit etmiştir. En Küçük Kareler yönteminin kullanıldığı çalışmada Ricardocu denklik hipotezini destekleyen güçlü kanıtlara ulaşamamıştır. Enflasyon oranının özel tasarrufları aynı yönde etkilemesi dolayısıyla teoride beklenildiği gibi ihtiyati güdülerle tasarruflarda artışın sözü konusu olduğu gözlenmiştir. Ayrıca ömür boyu gelir hipotezi doğrultusunda yaşam beklentisinin tasarrufları negatif etkilediği belirlenmiştir. Diğer taraftan gelirdeki artışların tasarruflar üzerinde istatistiksel olarak anlamlı bir etkisinin olmadığı tespit edilmiştir. Özcan vd. (2003)'e ait çalışmayı

genişleterek makroekonomik ve sosyal birçok değişkeni inceleyen Özcan vd. (2012) ise, enflasyon, gelir düzeyi, dış ticaret haddi, özel sektöre verilen krediler, reel faiz oranı, şehirleşme oranı, genç nüfus bağımlılık oranı, ekonomik kriz ve politik istikrarsızlığın tasarruflar üzerinde pozitif etkiye sahip olduğu bulgusuna ulaşmıştır. Cari açık, finansal derinlik, gelirdeki büyüme, yaşlı bağımlılık oranı ve yaşam beklentisi değişkenlerinin ise özel tasarrufları azaltıcı etkisi olduğu tespit edilmiştir. Özcan vd. (2012) ayrıca, özel tasarrufların geçmiş değerinden etkilendiğini dolayısıyla tasarruflar üzerinde alışkanlıkların güçlü bir etkiye sahip olduğunu ifade etmiştir. Kamu tasarruflarının ise sınırlı düzeyde bir dışlayıcı etkisi gözlenmiştir. En Küçük Kareler yönteminin kullanıldığı çalışma 1975-2008 arası dönemi kapsamaktadır. Bir başka çalışmada Matur vd. (2012) Johansen eşbütünleşme testini tercih etmiştir. Elde edilen bulgularda kişi başı gelir, kamu tasarrufları, şehirleşme oranı, döviz kuru ile genç ve yaşlı nüfus bağımlılık oranı, tasarrufları negatif yönde etkilemektedir. Aynı çalışmada reel faiz oranı, enflasyon, para arzı, kadın nüfusun işgücüne katılım oranı ile vergilerin tasarruflarla pozitif ilişkili olduğu gözlenmiştir. Kıvılcım ve Günay'ın (2012) 1975-2006 yıllarını baz alan çalışmasında Türkiye'de özel tasarrufların belirleyicileri ortaya koyulmaya çalışılmıştır. Sonuç olarak büyümenin ve dış ticaret açığının özel tasarrufları negatif yönlü etkilediği sonucuna ulaşılmıştır. Barış ve Uzay (2015) ise çalışmalarında yurt içi tasarruflar, ekonomik büyüme ve cari açık ilişkisini 1960-2012 dönemi için johansen eş bütünleşme, granger nedensellik, toda yamamoto nedensellik ve varyans ayrıştırma yöntemlerini kullanarak ele almışlardır. Eş bütünleşme testi sonuçlarına göre tasarruf ve ekonomik büyüme arasında uzun dönemli bir ilişki bulunmadığı, Granger nedensellik testine göre, tasarruflar ile büyüme arasında herhangi bir nedensellik ilişkisi bulunmazken, cari açıktan tasarruflara doğru güçlü bir nedensellik ilişkisi tespit etmişlerdir. Ayrıca çalışmada yapılan bir diğer test olan Toda yamamoto testine göre ise, tasarruf ve ekonomik büyüme arasında herhangi bir ilişki olmadığı Fakat varyans ayrıştırma testine göre tasarruflarda meydana gelen değişimin kaynağı büyük ölçüde kendisi ve ekonomik büyüme olduğu sonucuna ulaşılmıştır. Berke vd (2015) çalışmasında 2003Q2-2012Q4 dönemleri dikkate alınmıştır. Çalışmada üçüz açığın büyümeye etkisi VAR model ile analiz edilmiş ve çalışmanın sonucunda üçüz açıkların büyümeyi negatif yönde etkileyen en önemli faktör olduğu sonucuna ulaşılmıştır. Kaygısız vd (2016) ise 1980-2014 dönemleri için Türkiye'nin cari denge, tasarruflar, yatırımlar ve büyüme arasındaki ilişkisi Granger Nedensellik analizi uygulanarak analiz edilmiştir. Çalışmada büyüme, tasarruf ve yatırımlar arasında herhangi bir nedensellik ilişkisi tespit edilmemişi ancak büyüme, tasarruf ve yatırımlardan cari dengeye doğru tek yönlü nedensellik ilişkisi tespit edilmiş ve Türkiye'de cari açığın yüksek büyüme dönemlerinde hızla arttığı sonucuna ulaşılmıştır.

## 5.2. VERİ SETİ VE MODEL

Özel tasarrufların belirleyenlerine odaklanılan bu çalışmada ilgili literatür çerçevesinde (Örneğin; Alain ve Pelgrin, 2003; Matur vd, 2012; Özcan ve Özcan, 2005; Özcan, Gunay ve Ertac, 2012) çeşitli makroekonomik ve sosyal değişkenler kullanılmıştır. Örneğin, şehirleşme oranı, para arzı (M2), dış borçlar, cari açık, reel döviz kuru, özel sektöre verilen krediler, nüfus bağımlılık oranı ve dış ticaret haddi değişkenleri analiz edilmiştir. Ancak modele ilişkin sonuçların anlamlılığı neticesinde özel tasarrufların; enflasyon oranı, kamu tasarrufları, faiz oranı, reel kişi başı gelir ve nüfus bağımlılık oranı değişkenlerinin bir fonksiyonu olduğu belirlenmiştir. Özel tasarruflarla ilişkili olan söz konusu değişkenler aşağıdaki eşitlikteki gibi doğrusal olarak modellenenmektedir:

$$PRIV = f(INF, INT, PGDP, GOV, OLD)$$

$$PRIV = \alpha_0 + \alpha_1 INF + \alpha_2 INT + \alpha_3 PGDP + \alpha_4 GOV + \alpha_5 OLD + \varepsilon_t \quad (3)$$

Modelde yer alan PRIV; özel tasarrufları temsil etmekte olup özel tasarrufların gayrisafi ulusal harcanabilir gelire (gross national disposable income, GNDI) oranı alınarak hesaplanmıştır. Gayrisafi ulusal harcanabilir gelir ise, gayrisafi milli hasılaya net karşılıksız dış transferlerin ilave edilmesi ile elde edilmiştir (Özcan ve Özcan, 2005, s. 104). Bağımsız değişkenlerden INF, enflasyon oranını ifade etmektedir. Enflasyon oranı olarak, gayrisafi yurtiçi hasıla deflatörüyle hesaplanan enflasyon kullanılmıştır. PGDP; reel kişi başı GNDI'nın logaritmik değeridir. INT, ise reel faiz oranını yansıtmaktadır. Reel faiz oranı dönem sonu tasarruf mevduatı faiz oranının reel hale dönüştürülmesi

ile elde edilmiştir. Kamu tasarruflarının GNDI'ya oranını ise modelde GOV değişkeni temsil etmektedir. OLD ise yaşlı nüfus bağımlılık oranını ifade etmektedir. Yaşlı nüfus bağımlılık oranı 65 yaş ve üstü kişi sayısının toplam nüfus içerisindeki oranı olarak hesaplanmıştır. Değişkenlere ait veriler World Development Indicators (WDI) ve Kalkınma Bakanlığından derlenmiştir.

### 5.3. METODOLOJİ VE BULGULAR

Çalışmada özel tasarrufların belirleyenlerini sorgulamak amacıyla Pesaran vd. (2001) tarafından geliştirilen ARDL sınır testine yer verilmiştir. Bu doğrultuda öncelikle değişkenlere birim kök analizi yapılmıştır. Birim kök testlerinden yaygın olarak kullanılan ADF ve KPSS testine Tablo 1'de yer verilmiştir. Tablo 1'de Dickey-Fuller (1979) ADF birim kök testi ile Kwiatkowski vd. (1992) KPSS birim kök testi sonuçları yer almaktadır. Birim kök testleri değişkenlerin düzey ve birinci fark değerlerine ilişkin farklı sonuçlar vermekle beraber, I(0) ya da I(1) oldukları en azından ADF ya da KPSS testlerinden biri tarafından teyit edilmiştir. Bu nedenle serilerin I(2) olmadıklarına kanaat getirilmiş ve analize devam edilmiştir.

Değişkenler arasındaki uzun dönemli eşbütünlüşme ilişkisi araştırılırken ARDL sınır testi tercih edilmiştir. Çünkü Pesaran vd. (2001) tarafından geliştirilen ARDL sınır testinin bilindik eşbütünlüşme testlerine karşı bir takım avantajları bulunmaktadır. Örneğin; Engle ve Granger (1987) gibi bilindik eşbütünlüşme testlerinde serilerin birinci dereceden durağan olması şartı aranmaktadır. Ayrıca küçük örneklerde sapmalı sonuçlar elde edilme olasılığı artmaktadır (Farhan ve Arkam, 2011, s. 66). ARDL sınır testinde ise, serilerin düzeyde ve birinci dereceden durağan olmasına izin verilmektedir. Ancak ikinci dereceden durağan olan serilerle karşılaşıldığında ise Pesaran vd. (2001) tarafından geliştirilen F istatistikleri kullanılamamaktadır. Bunlara ilaveten ARDL yaklaşımında, küçük örneklerde de güvenilir ve etkin sonuçlar elde edilmektedir. Diğer taraftan ARDL testinde dinamik Hata Düzeltme Mekanizması (ECM) kullanmak için basit bir doğrusal dönüşüm gerçekleştirilmektedir. Ayrıca ARDL yaklaşımında kısa ve uzun dönemli ilişki, uzun dönemle ilgili bilgi kaybı söz konusu olmadan birlikte belirlenebilmektedir (Ahmad ve Mahmood, 2013: 53; Banerjee ve Newman, 1993).

Tablo 1: Birim Kök Testi Sonuçları

Değişkenler	ADF		KPSS	
	Sabit	Trend ve sabitli	Sabit	Sabit ve Trendli
PRIV	-1.02(0.72)	-2.61 (0.27)	0.363**	0.186
INF	-1.60(0.46)	-2.34(0.39)	-0.406**	0.169
INT	-0.55(0.85)	-0.27(0.98)	0.457**	0.156
PGDP	-0.90(0.76)	-3.49(0.06)*	0.731*	0.064**
GOV	-1.87(0.33)	0.797(0.99)	0.277*	0.155
OLD	-0.61(0.84)	-4.08(0.02)**	0.742	0.115**
Değişkenler	Sabit	Trend ve sabitli	Sabit	Sabit ve Trendli
dPRIV	-4.48(0.00)***	-2.77(0.22)	0.481*	0.073**
dINF	-4.94(0.00)***	-5.37(0.00)***	0.500*	0.500
dINT	-3.19(0.03)**	-4.94(0.00)***	0.088**	0.078**
dPGDP	-5.60(0.00)***	-5.40(0.00)***	0.054**	0.053**
dGOV	0.88(0.99)	-1.27(0.85)	0.187**	0.057**
dOLD	-3.26(0.03)**	-3.01(0.15)	0.264***	0.180*

**Not:** Parantez içerisindeki değerler olasılık değerleridir. \*, \*\* ve \*\*\* sırasıyla % 10, % 5 ve % 1 anlamlılık düzeylerini ifade etmektedir. KPSS testi kritik değerleri sabitli model için %1, %5 ve %10 anlamlılık düzeylerinde sırasıyla, 0.7390, 0.4630 ve 0.3470'dur. Sabitli ve trendli model için ise yine %1 %5 ve %10 anlamlılık düzeylerinde sırasıyla 0.2160, 0.1460 ve 0.1190'dur. KPSS kritik değerleri Kwiatkowski vd. (1992)'den alınmıştır.

ARDL modelinin bu çalışmaya uyarlanmış şekli şöyledir:

$$\begin{aligned} \Delta PRIV_t = & \alpha_0 + \sum_{i=1}^m \alpha_{1i} \Delta PRIV_{t-i} + \sum_{i=0}^m \alpha_{2i} \Delta INF_{t-i} + \sum_{i=0}^m \alpha_{3i} \Delta INT_{t-i} + \\ & \sum_{i=0}^m \alpha_{4i} \Delta PGDP_{t-i} + \sum_{i=0}^m \alpha_{5i} \Delta GOV_{t-i} + \sum_{i=0}^m \alpha_{6i} \Delta OLD_{t-i} + \alpha_7 PRIV_{t-1} + \\ & \alpha_8 INF_{t-1} + \alpha_9 INT_{t-1} + \alpha_{10} PGDP_{t-1} + \alpha_{11} GOV_{t-1} + \alpha_{12} OLD_{t-1} + \mu_t \end{aligned} \quad (4)$$

Bu eşitlikte  $\mu$ , hata terimini göstermektedir. Modelde eşbütünleşme ilişkisinin olmadığını ifade eden temel hipoteze ( $H_0 : \alpha_7 = \alpha_8 = \alpha_9 = \alpha_{10} = \alpha_{11} = \alpha_{12} = 0$ ) karşı alternatif hipotez ( $H_1 : \alpha_7 \neq \alpha_8 \neq \alpha_9 \neq \alpha_{10} \neq \alpha_{11} \neq \alpha_{12} \neq 0$ ) sınanmaktadır. Hesaplanan F istatistiğinin Pesaran vd. (2001) çalışmasında yer alan alt ve üst sınır kritik değerlerinin arasında kaldığı durumda farklı eşbütünleşme testlerinin kullanılması önerilirken, alt sınırdan küçük bir hesaplanan F istatistiği eşbütünleşme ilişkisine işaret etmemektedir. ARDL sınır testi için eşbütünleşme ilişkisinin varlığı; F istatistiğinin Pesaran vd. (2001) çalışmasında yer alan alt ve üst kritik değerlerden büyük olması durumunda söz konusudur.

Eşbütünleşme ilişkisinin tespit edilmesi sonrasında Akaike, Schwarz ve Hannan-Quinn gibi kritik değerlerden yararlanılarak uygun gecikme uzunluğu elde edilmektedir. Uygun gecikme uzunluğu, en küçük kritik değeri sağlayan gecikmedir. Ancak en küçük kritik değeri sağlayan gecikme uzunluğu ile kurulan modelin otokorelasyon içermesi durumunda ikinci en küçük kritik değeri sağlayan gecikme uzunluğu dikkate alınmaktadır. Yine kurulan modelde otokorelasyon tespit edildiğinde otokorelasyon problemi ortadan kalkana kadar sırasıyla sonraki en küçük kritik değerler dikkate alınmaktadır. Özel tasarrufların belirleyenleri üzerine yapılan bu çalışmada elde edilen F istatistiği sonuçları Tablo 2’de özetlenmektedir.

Tablo 2: ARDL Sınır Testinde Hesaplanan F İstatistiği

k	F Test İstatistiği	% 5 Anlamlılık Düzeyi Kritik değerleri		% 10 Anlamlılık Düzeyi Kritik değerler	
		Alt sınır I(0)	Üst sınır I(1)	Alt sınır I(0)	Üst sınır I(1)
5	5.0012	3.2845	4.7412	2.6743	3.9596

**Not:** k, modelde kullanılan bağımsız değişken sayısını ifade etmektedir.

Tablo 2’deki F test istatistiği (5.0012) % 5 ve % 10 anlamlılık düzeylerinin her ikisi için de Pesaran vd. (2001)’nin üst sınır kritik değerlerinden daha büyüktür. Bu durum değişkenler arasında eşbütünleşme ilişkisinin olmadığını ifade eden temel hipotezin reddedildiğini göstermektedir.

Tablo 3’de ise analizlerden elde edilen ARDL(1,0,1,0,0) modeline ilişkin diagnostik testler yer almaktadır. Özel tasarrufların belirleyenlerine odaklanılan çalışmada özel tasarruflar ile faiz oranı değişkenleri için uygun gecikme 1 olarak tespit edilmiştir. Enflasyon oranı, kamu tasarrufları, reel kişi başı gelir ve nüfus bağımlılık oranı değişkenleri içinse uzun dönemli ilişkinin tespitinde uygun gecikme sayısı sıfır olarak belirlenmiştir. Analizlerde uygun gecikme uzunluğu için Akaike Bilgi Kriterinden faydalanılmıştır. Burada  $X^2_{BG}$  testi istatistiği modelde otokorelasyon olmadığını gösterirken  $X^2_{WHITE}$  testi istatistiği ise modelde değişen varyansın bulunmadığına işaret etmektedir.  $X^2_{NORMAL}$  ve  $X^2_{RAMSEY}$  testi sonuçlarına göre ise normal dağılım söz konusudur ve modelin kurgulanmasında bir hata bulunmamaktadır.

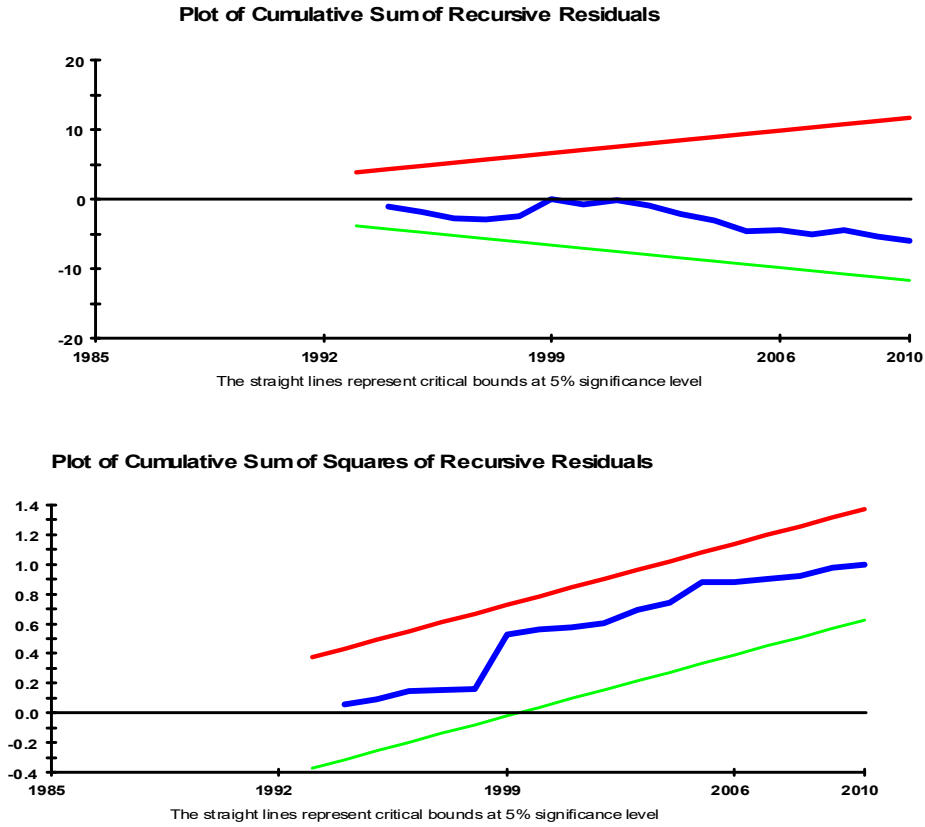
Tablo 3: Diagnostik Testler

DİAGNOSTİK TESTLER			
$X^2_{BG}$	1.9128[.167]	F-İst.	45.3506[.000]
$X^2_{NORMAL}$	.20256[.904]	$R^2$	.94634
$X^2_{WHITE}$	.28114[.596]	$R^2_d$	.92547
$X^2_{RAMSEY}$	1.9354[.164]		

**Not:** Parantez içerisinde olasılık değerleri yer almaktadır.

Modelin CUSUM ve CUSUMSQ test sonuçları ise aşağıda yer almaktadır. CUSUM ve CUSUMSQ testleri ARDL modelindeki parametrelerin kararlılığı ile ilgili bilgi vermektedir. Bu çerçevede tahmin hataları tespit edilmekte ve dolayısıyla ARDL modelinin güvenilirliği ortaya konulmaktadır. Tahmin değerleri ve reel değerler arasındaki fark minimize edildiğinde model uygun olmaktadır. Şekil 4’de CUSUM ve CUSUMSQ testleri, % 5 anlamlılık düzeyi için, kritik sınırlar içerisinde yer aldığından tahmin edilen ARDL modelinin katsayılarının kararlı olduğu sonucuna varılmaktadır.

Şekil 4: CUSUM ve CUSUMSQ Grafikleri



*Uzun Dönem Modeli* analizler sonucunda ulaşılan ve değişkenler arasında uzun dönem ilişkisinin kurulabilmesini sağlayan ARDL modeli aşağıdaki gibidir:

$$PRIV_t = \beta_0 + \sum_{i=1}^m \beta_{1i} PRIV_{t-i} + \sum_{i=0}^m \beta_{2i} INF_{t-i} + \sum_{i=0}^m \beta_{3i} INT_{t-i} + \sum_{i=0}^m \beta_{4i} PGDP_{t-i} \quad (5)$$

$$+ \sum_{i=0}^m \beta_{5i} GOV_{t-i} + \sum_{i=0}^m \beta_{6i} OLD_{t-i} + \mu_t \quad (4)$$

Modelin uzun dönem katsayıları Tablo 4’te özetlenmektedir. Tablo 4’deki sonuçlara göre uzun dönemde özel tasarruflar, enflasyon oranı, kamu tasarrufları ve yaşlı nüfus bağımlılık oranı ile ilişkilidir. Kamu tasarruflarının özel tasarrufları dışladığı görülmektedir. Yine teoride beklenildiği üzere yaşlı bağımlı nüfus oranı arttıkça tasarruflarda düşüş söz konusu olmaktadır. Enflasyon oranı arttıkça ise teorik açıdan beklendiği üzere, kişilerin ihtiyat amaçlı tasarruf oranlarını arttırdıkları görülmektedir. Söz konusu değişkenlerden yaşlı nüfus bağımlılık oranının özel tasarruflar üzerindeki etkisi daha büyüktür. Reel kişi başı gelir ile reel faiz oranı değişkenlerinin ise özel tasarruflar üzerinde istatistiksel olarak anlamlı bir etkisi söz konusu değildir. Reel faiz oranlarına ilişkin elde edilen sonuç, gelir etkisi ve ikame etkisi şeklindeki iki zıt etkinin birbirini nötrleştirdiğinin bir göstergesi olarak yorumlanabilir.

Tablo 4: ARDL ( 1,0,1,0,0,0) Modeli Uzun Dönem Katsayıları

Değişkenler	Katsayılar	Standart Hatalar	t-İstatistikleri
INF	0.051164	0.021194	2.4141** [.027]
INT	3.7672	2.1715	1.7348 [ .100]
PGDP	.060429	20.5291	.0029436 [ .998]
GOV	-1.2598	.21963	-5.7360*** [.000]
OLD	-5.5928	1.6222	-3.4477*** [.003]
C	47.9634	55.3355	.86677 [ .397]

Not: \*\*\* ve \*\*, sırasıyla % 1 ile % 5 anlamlılık düzeylerini göstermektedir. Köşeli parantez içerisindeki değerler, olasılık değerleridir.

**Kısa Dönem Modeli.** Uzun dönemli ilişkinin tespiti sonrasında bağımlı değişken üzerinde etkili olan değişkenlerin kısa dönemli davranışları araştırılmaktadır. Değişkenler arasındaki kısa dönemli ilişki, hata düzeltme modeli çerçevesinde ele alınmaktadır. (5) Nolu denklem vektör hata düzeltme modelini göstermektedir. Denklemdeki  $\Delta$  değişkenlerin ilk farkını,  $m$  uygun gecikme uzunluğunu,  $ECM$  hata düzeltme terimini,  $\mu$  ise hata terimini ifade etmektedir.

$$\Delta PRIV_t = \alpha_0 + \sum_{i=1}^m \alpha_{1i} \Delta PRIV_{t-i} + \sum_{i=0}^m \alpha_{2i} \Delta INF_{t-i} + \sum_{i=0}^m \alpha_{3i} \Delta INT_{t-i} + \sum_{i=0}^m \alpha_{4i} \Delta PGDP_{t-i} + \sum_{i=0}^m \alpha_{5i} \Delta GOV_{t-i} + \sum_{i=0}^m \alpha_{6i} \Delta OLD_{t-i} + \phi ECM_{t-1} + \mu_t \quad (5)$$

Hata düzeltme terimi, kısa dönemdeki dengesizliklerin uzun dönemde ayarlanma hızını ifade etmektedir. Bu bağlamda hata düzeltme değişkeninin katsayısının negatif ve anlamlı olması, modelin uzun dönemde dengeye geleceğini ifade etmektedir.

Tablo 5: ARDL (1,0,1,0,0,0) Modeli Kısa Dönem Katsayıları

Değişkenler	Katsayılar	Standart Hatalar	t-İstatistikleri
dINF	.037285	.014589	2.5557** [.019]
dINT	.82782	1.0459	.79152 [ .438]
dPGDP	.044037	14.9634	.0029430 [ .998]
dGOV	-.91805	.19322	-4.7513*** [.000]
dOLD	-4.0757	1.3618	-2.9929*** [.007]
ECM (-1)	-.72874	.11020	-6.6126*** [.000]

Not: \*\*\* ve \*\* sırasıyla % 1 ve % 5 düzeyindeki anlamlılıkları yansıtmaktadır. Parantez içinde ise olasılık değerlerine yer verilmektedir.

Tablo 5’de kısa dönem sonuçları özetlenmektedir. Burada hata düzeltme terimi katsayısı (-.72874) negatif ve anlamlıdır. Bu sebeple sistemin uzun dönemde dengeye geleceği anlaşılmaktadır. İlave hata düzeltme terimi katsayısının sıfır ve eksi 1 arasında bulunması dolayısıyla sistem tek düze dengeye gelecek ve kısa dönem dengesizlikler giderilecektir. Kısa dönem sonuçları incelendiğinde, özel tasarruflar üzerinde enflasyon oranı, kamu tasarrufları ve nüfus bağımlılık oranı değişkenlerinin belirleyici olduğu görülmektedir. Bu değişkenlerden yaşlı nüfus bağımlılık oranı özel tasarruflar üzerinde daha büyük bir etkiye sahiptir. Elde edilen kısa dönem sonuçlarına göre

Türkiye’de enflasyon oranındaki artışlar özel sektör tasarruf oranlarını da arttırmaktadır. Ekonomik belirsizliği temsil eden enflasyon oranı, insanların ihtiyati güdülerle tasarruflarını arttırmalarına yol açmaktadır. Böylece elde edilen bu sonuçlar enflasyon ile tasarruflar arasında pozitif ilişki tespit eden Loayza vd. (2000) ve Gupta (1987) gibi ampirik çalışmalarla da uyumludur. Kamu tasarrufları ile nüfus bağımlılık oranındaki artışlar ise özel tasarrufları büyük oranda ve negatif yönde etkilemektedir. Böylece teoride beklenen doğrultuda dışlama etkisi ile emeklilik döneminde tasarrufların düştüğünü ileri süren ömür boyu gelir hipotezini destekleyen bulgular söz konusudur. Faiz oranı ve kişi başı gelir değişkenlerinin ise özel tasarrufları etkilemede istatistiksel olarak anlamlı olmadığı sonucuna varılmıştır.

## SONUÇ

Ulusal tasarruflar; yatırım, büyüme, istihdam ve cari denge gibi birçok makroekonomik değişkenle ilişkilidir. Örneğin, tasarruf açığı istenilen yatırım düzeyine ulaşamamasına neden olurken, istihdam düzeyinin düşerek işsizliğin artmasına da sebep olmakta ve böylece ekonomik büyüme oranını düşürmektedir. Büyümedeki düşüğe paralel, ulusal gelir düzeyinin bir fonksiyonu olan ulusal tasarruflar da azalmaktadır. Dolayısı ile düşük tasarruf → düşük büyüme → düşük tasarruf şeklindeki kısır döngü süreklilik kazanmaktadır. Bu çalışmada Türkiye’de görülen tasarruf açığı probleminin nedenleri ve bu problemin çözümü için gerekli olan politika önerilerinin oluşturulması amaçlanmıştır. Bu amaçla kullanılan ARDL eşbütünleşme testi sonucunda özel tasarruflar üzerinde enflasyon oranı, kamu tasarrufları ve yaşlı nüfus bağımlılık oranı değişkenlerinin etkili oldukları tespit edilmiştir. Kamu tasarruflarının özel tasarrufları güçlü bir oranda dışlayıcı etkiye sahip olduğu, artan yaşlı nüfus bağımlılık oranının tasarrufları olumsuz etkilediği ve enflasyon oranlarındaki artışların ise ihtiyat amaçlı tasarruf oranını artırdığı saptanmıştır. Bu bağlamda, son yıllarda azalan enflasyon oranı sayesinde elde edilen makroekonomik istikrar ortamının, yüksek yaşlı bağımlı nüfus oranının ve kamu tasarruf fazlasının Türkiye’deki özel tasarruf düzeyinin azalmasında etkili oldukları söylenebilir. Elde edilen bulgular göstermektedir ki tasarruflar ekonomik konjüktüre oldukça duyarlıdır

Yüksek büyüme rakamlarına ulaşmak için uluslararası tasarruflara bağımlı olmak doğru bir büyüme modeli değildir. Bu bağlamda Türkiye’nin hedeflediği istikrarlı büyümeye ulaşması için ulusal tasarruflarını artırması gerekmektedir. Tasarruf açığı probleminin etkilerinin büyük ölçüde hissedilmesi 2001 yılında gerçekleşmiştir. Ulusal tasarruf düzeyi Türkiye’de sürekli azalan bir seyir izlemektedir. Bu azalmanın 2001 yılından önceki nedeni kamu tasarruf açıklığından, 2001 yılından sonraki nedeni ise özel tasarruf açıklıklarından kaynaklanmıştır. Ulusal tasarruf düzeyinin yetersizliğini ortadan kaldırmak için son dönemde gerek orta vadeli programlarda gerek ise kalkınma planlarında çeşitli politik tedbirler alınmaktadır. Alınana tedbirler arasında tüketici kredileri ve kredi kartlarına ilişkin sınırlayıcı yasal düzenlemelerin getirilmesi, üretimde ara ve yatırım malı ithaline dayalı aşırı bağımlılığı ortadan kaldırarak cari açık sorununu hafifletici tedbirler, Onuncu Kalkınma Planında yer alan “*Yurtiçi Tasarrufların Artırılması ve İsrafın Önlenmesi Programı*”, gelir arttırıcı ve ekonomik kırılmalıkları azaltıcı makro politikalar, finansal okuryazarlığı yükseltici tedbirler, tasarruf yapmayı cazip kılan finansal türev enstrümanların geliştirilmesi, bankacılık sektörünün ağırlıklı olduğu finansal sistemin sermaye piyasası ayağını güçlendirici çözümler, toplam faktör verimliliğini arttırıcı önlemler, dış ticaret haddinde iyileşme sağlayıcı dış ticaret politika uygulamaları, kamuda verimsiz harcamalarda kesintiye gidilmesi ve ekonomide kayıt dışılığın önüne geçilmesi tedbirler yer almaktadır.

Bu bağlamda ulusal tasarrufların artırılması için finansal ürün ve hizmetler konusundaki farkındalığın artırılması, finansal piyasalardaki risklerin azaltılması, hanehalkının ve işletmelerin finansal konulardaki ihtiyaçlarının tespit edilmesi, kadın girişimcilerin finansmana erişimini sağlanması, bankacılık sektöründe küçük tasarruflara yönelik ürün sayısının artırılması, tasarrufların artırılması ve tüketim alışkanlıklarını şekillendirilmesine yönelik kamu spotlarının hazırlanmasının etkili olacağı düşünülmektedir. Sürdürülebilir bir büyüme için Türkiye’nin teknoloji temelli bir sanayi kurması ve ihracatın ithalata bağımlılık oranını azaltılması gerekmektedir. Teknoloji temelli



olmayan büyümenin sürdürülebilir olmadığı unutulmamalıdır. Bu bağlamda kalkınma planlarının revize edilmesi, çok yönlü dinamik düzenlemelerin yapılması, özel sektörün inovatif, yenilikçi olmasının desteklenmesi, ürün yelpazesinde katma değeri yüksek ürünlerin üretilmesine yönelik yatırımların gerçekleştirilmesi gerekmektedir. Bu bağlamda ulusal tasarrufların artırılmasına yönelik politikaların geliştirilmesinin büyük önem taşıdığı unutulmamalıdır.

## KAYNAKÇA

- Ahmad, K., Mahmood H. (2013). Macroeconomic Determinants of National Savings Revisited: A Small Open Economy of Pakistan. *World Applied Sciences Journal*, 21 (1), 49-57.
- Alain, S., Pelgrin, F. (2003). *The Decline in Private Saving Rates in the 1990 in OECD Countries: How Much Can Be Explained by Non-Wealth Determinants?* (Report No.36). United States: OECD Economic Studies.
- Ando, A., Modigliani F. (1963). The Life Cycle Hypothesis of Saving Aggregate Implications and Tests, *American Economic Review*, 53, 55-84.
- Athukorala, P. ve Sen, K. (2004). The Determinants of Private Saving in India. *World Development*, Elsevier, 32(3), 491-503.
- Banerjee, A.V., Newman, A. (1993). Occupational Choice and the Process of Development. *Journal of Political Economy*, 101(2), 274-98.
- Barış, S. ve N. Uzay. (2015). Yurtiçi Tasarruflar ve Ekonomik Büyüme Arasındaki İlişki: Türkiye Örneği. *Erciyes Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi*, Sayı: 46, 119-151.
- Barro, R.J., Sala-i-Martin, X. (1997). Technological Diffusion, Convergence and Growth. *Journal of Economic Growth*, 2(1), 1-26.
- Berke B., D. Temiz ve E. Karakurt. (2015). Üçüz Açık ve Büyüme İlişkisi: Türkiye Örneği. *Eskişehir Osmangazi Üniversitesi, İİBF Dergisi*, 10(2), 67- 89.
- Değirmen, S., Şengönül, A. (2012). Türkiye’de Net Tasarruf-Yatırım Açığının Belirleyicileri. (Discussion Paper No. 2012/114), Ankara: Türkiye Ekonomi Kurumu.
- Dickey, D.A., Fuller W.A. (1979). Distribution of the Estimators for Autoregressive Time Series With a Unit Root. *Journal of the American Statistical Association*, 74(366), 427 431.
- Domar, E. (1946). Capital Expansion, Rate of Growth, and Employment. *Econometrica*, 14 (2), 137–147.
- Engle, R.F., Granger, C.W.J. (1987). Co-integration and Error Correction: Representation, Estimation, and Testing. *Econometrica*, 55 (2), 251-276.
- Farhan, M., Arkam, M. (2011). Does Income Level Affect Saving Behaviour in Pakistan: An ARDL Approach to Cointegration for Empirical Assesment. *Far East Journal of Psychology and Business*, 3(3), 62-72.
- Friedman, M. (1957). *A Theory of the Consumption Function*. USA: Princeton University Press
- Göçer, İ., S. Alataş ve O. Peker, (2013). Yatırım-Tasarruf İlişkisi: OECD Ülkeleri İçin Yeni Nesil Panel Eşbütünleşme Analizi. *Dumlupınar Üniversitesi Sosyal Bilimler Dergisi*, Özel Sayısı, 59-78.
- Gupta, K.L. (1987). Agregate Savings, Financial Intermediation and Interest Rate. *Review of Economics and Statistics*, 69, 303-311.
- Harrod, R.F. (1939). An Essay in Dynamic Theory. *The Economic Journal*, 49 (193), 14–33.
- IMF, World Economic Outlook Database, 2013, <http://www.imf.org/external/pubs/ft/weo/2013/01/weodata/download.aspx>.
- Jongwanich, J. (2010 ). The Determinants of Household and Private Savings in Thailand. *Applied Economics*, 42, 965-976.
- Kalkınma Bakanlığı, *Ekonomik ve Sosyal Göstergeler*, 1950-2010. <http://www.kalkinma.gov.tr>.
- Kalkınma Bakanlığı (2012), *Temel Makroekonomik ve Mali Hedefler: 2013-2015 Orta Vadeli Program*, Ankara.

- Kalkınma Bakanlığı ve Dünya Bankası (2012). Yüksek Büyümenin Sürdürülebilirliği: Yurtiçi Tasarrufların Rolü Türkiye Ülke Ekonomik Raporu (Rapor No. 66301).
- Karabulut Ş., Ekinci R. Ve Tüzün R.Osman (2017). “Feldstein - Horioka Hipotezinin Türkiye’de Kamusal ve Özel Tasarruf - Yatırım Dengesi Açısından Analiz”. *International Journal of Public Finance* E-ISSN: 2548-0499 DOI: 10.30927/ijpf.327842 Vol./Cilt: 2 | Issue/Sayı: 2 | (2017), pp. 176 – 195
- Kaygısız D., Kaya Göze D. Ve Köse 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
- Keho, Y. (2011). Long Run Determinants of Savings Rates in WAEMU Countries: An Empirical Assesment From ARDL Bounds Testing Approach. *South African Journal of Economics*, 79(3), 312-329.
- Kim, M.H. (2010). The Determinants of Personal Savings in The U.S. *The Journal of Applied Business Research*, 26(5), 35-44.
- Kwiatkowski, D. , Phillips, P.C.B. , Schmidt, P., Shin, Y. (1992). Testing The Null Hypothesis of Stationarity Against the Alternative of a Unit Root: How Sure Are We That The Economic Time Series Have a Unit Root? *Journal of Econometrics*, 54, 159 178.
- 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 H. K., Servén, L. (2000). What Drives Private Saving Across the World? *Review of Economics and Statistics*, 82(2), 165-181.
- Lucas, R.E. (1988). On The Mechanics of Economic Development. *Journal of Monetary Economics*, 22, 3-42.
- Matur, E.P., Sabuncu, A., 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.
- Modigliani, F. (1986). Life Cycle, Individual Thrift, and the Wealth of Nations. *American Economic Review*, 76(3), 297-313,
- Nwachukwu, T.E., Egwaikhide, F.O. (2007). An Error-Correction Model of the Determinants of Private Saving in Nigeria. *African Economic Society Conference, Cope Down, South Africa*, <http://www.africametrics.org/documents/conference07/Day%201/Session%203/Nwachukwu%20An%20Error-Correction%20Model.pdf>.
- Özcan, K.M., Günay, A. (2012). *Türkiye’de Özel Tasarrufları Belirleyen Unsurlar* (Tartışma Metni No. 109), Ankara: Türkiye Ekonomi Kurumu.
- Özcan, K.M., Gunay, A., Ertac, S. (2003). Determinants of Private Savings Behaviour in Turkey. *Applied Economics*, 35(12), 1405-1416.
- Özcan, K.M., Gunay, A., Ertac, S. (2012). Macroeconomic and Social Determinants of Turkish Private. *Journal of Economic Cooperation and Development*, 33(2), 93-130.
- Özcan, K.M., Özcan, Y.Z. (2005). Determinants of Private Saving in the Middle East and North Africa. *Research in Middle East Economics*, 6, 95-113.
- Özlale, Ü., Karakurt, A. (2012).Türkiye’de Tasarruf Açığının Nedenleri ve Kapatılması İçin Politika Önerileri. *Bankacılar Dergisi*, 23(83), 1-34.
- Paiwa, C., Sarwat, J. (2003). An Emprical Study of Private Savings in Brazil. *Brazilian Journal of Political Economy*, 23(1), 121-132.
- Pesaran, M.H., Shin, Y., Smith, R. (2001). Bounds Testing Approaches to the Analysis of Level Relationships. *Journal of Applied Econometrics*, 16(3), 289-326.
- Rebelo, S. (1991). Long-Run Policy Analysis and Long-Run Growth, *The Journal of Political Economy*, 99(3), 500-521.
- Rijckeghem, C.V., Üçer, M. (2008). *Türkiye’de Özel Tasarruf Oranının Gelişimi ve Belirleyicileri: Ekonomi Politikaları Açısından Bir Değerlendirme* (Rapor No.08-08). İstanbul: Ekonomi Araştırma Forumu.

- Romer, P.M. (1986). Increasing Returns and Long-Run Growth. *The Journal of Political Economy*, 94(5), 1002-1037.
- Sancak, E. & Demirci, N. (2012). "Ulusal Tasarruflar ve Türkiye'de Sürdürülebilir Büyüme İçin Tasarrufların Önemi", *Ekonomik ve Sosyal Araştırmalar Dergisi*, Cilt:8 (2), ss.159-198.
- Schmidt-Hebbel, K., Servén, L. (2002). Financial Liberalization, Saving, and Growth. Chile: Central Bank and World Bank, 1-30.
- Shahbaz, M., Nawaz, K., Arouri, M., Teulon, F., Uddin, G. S. (2013). On the Validity of the Keynesian Absolute Income Hypothesis in Pakistan: An ARDL Bounds Testing Approach. *Economic Modelling*, 35, 290-296.
- Solow, R.M. (1956). A Contribution to the Theory of Economic Growth. *The Quarterly Journal of Economics*, 70(1), 65-94.
- Swan T.W. (1956). Economic Growth and Capital Accumulation. *Economic Record*, 36(2), 334-361.
- Türkoğlu, H. (2013). Türkiye'de Yurtiçi Tasarruf Oranları Neden Düşük? Nasıl Arttırılabilir? İzmir: Siyasal ve Ekonomik Araştırmalar Merkezi, <http://www.izsem.net/wp-content/uploads/2013/07/T%C3%BCrkiyede-Tasarruflar-Oranlar%C4%B1-Neden-D%C3%BC%C5%9F%C3%BCk-Nas%C4%B1-Artt%C4%B1rlabilir.pdf>

