

# **TASARRUFUN BELİRLEYİCİLERİ: TÜKETİCİ VE TİCARİ KREDİLERE İLİŞKİN BULGULAR**

Fatih AKSOY

Uzmanlık Yeterlik Tezi

Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası  
İletişim ve Dış İlişkiler Genel Müdürlüğü  
Ankara, Şubat 2016



# **TASARRUFUN BELİRLEYİCİLERİ: TÜKETİCİ VE TİCARİ KREDİLERE İLİŞKİN BULGULAR**

Fatih AKSOY

Danışman

Doç. Dr. Süheyla ÖZYILDIRIM

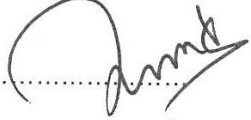
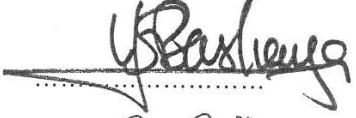
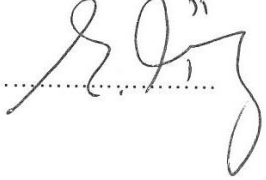
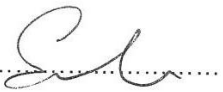
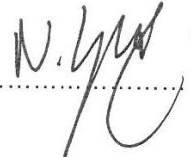
Uzmanlık Yeterlik Tezi

Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası  
İletişim ve Dış İlişkiler Genel Müdürlüğü  
Ankara, Nisan 2016

**TÜRKİYE CUMHURİYET MERKEZ BANKASI**  
**UZMANLIK YETERLİK TEZİ DEĞERLENDİRME TUTANAĞI**

İletişim ve Dış İlişkiler Genel Müdürlüğü Özel Kalem Müdürlüğü Merkez Bankası Uzman Yardımcısı (14098) Fatih AKSOY'un "Tasarrufun Belirleyicileri: Tüketici ve Ticari Kredilere İlişkin Bulgular" başlıklı yeterlik tezini görüşmek üzere tez komisyonu 06.04.2016 tarihinde toplanmıştır.

Tez çalışması ve yapılan tez savunması sonucunda aday, komisyon üyeleri tarafından karşılarında belirtilen şekilde değerlendirilmiştir:

<b>Komisyon Üyesi Ad-Soyad / Unvan</b>	<b>Değerlendirme (Başarılı / Başarısız)</b>	<b>İmza</b>
Prof. Dr. Turalay KENÇ Başkan Yardımcısı	Başarılı	
Dr. Yusuf Soner BAŞKAYA İletişim ve Dış İlişkiler Genel Müdürü	Başarılı	
Enes Fatih ÇÖMEZ Özel Kalem Müdürü	Başarılı	
Doç. Dr. Süheyla ÖZYILDIRIM Bilkent Üniversitesi İşletme Fakültesi İşletme Bölümü Öğretim Üyesi	Başarılı	
Prof. Dr. Nildağ Başak CEYLAN Yıldırım Beyazıt Üniversitesi İşletme Fakültesi Bankacılık ve Finans Bölümü Öğretim Üyesi	Başarılı	

## ÖNSÖZ

Bu çalışmanın hazırlanmasında bilgi ve tecrübesinden faydalandığım tez danışmanım Sayın Doç. Dr. Süheyla Özyıldırım'a; hazırlama aşamasında değerli öneri ve katkılar sunan Prof. Dr. Turalay Kenç ve Doç. Dr. Yusuf Soner Başkaya'ya; çalışmanın her aşamasında fikir, öneri ve desteğiyle en önemli katkıyı sağlayan İhsan Bozok'a en içten teşekkürlerimi arz ederim. Ayrıca, bu çalışmayı bana manen destek veren aileme, eşim Fatma Zehra'ya, canım oğlum Yavuz Kerem'e ve biricik kızım İpek Afra'ya ithaf ederim.

## İÇİNDEKİLER

	<b><u>Sayfa No</u></b>
ÖNSÖZ .....	i
İÇİNDEKİLER .....	ii
TABLO LİSTESİ .....	iv
GRAFİK LİSTESİ .....	v
KISALTMA LİSTESİ .....	vi
EK LİSTESİ .....	vii
ÖZET .....	viii
ABSTRACT .....	x
GİRİŞ .....	1

## BİRİNCİ BÖLÜM

<b>ÖZEL TASARRUFUN BELİRLEYİCİLERİ .....</b>	<b>5</b>
1.1. Tüketim ve Tasarruf Teorileri .....	5
1.2. Tasarrufu Etkileyebilecek Değişkenlere İlişkin Görüşler .....	12
1.2.1. Gelir ve Gelir Büyümesi .....	12
1.2.2. Servet .....	13
1.2.3. Dış Ticaret Haddi .....	13
1.2.4. Enflasyon .....	14
1.2.5. Reel Faiz .....	14
1.2.6. Kamu Tasarrufları .....	15
1.2.7. Nüfus .....	16
1.2.8. Borçlanma Kısıtı .....	17
1.2.9. Cari Açık .....	17
1.2.10. Finansal Derinlik .....	18
1.2.11. Gelir Dağılımı ve Fakirlik .....	18
1.2.12. Emeklilik Sistemleri .....	19

## İKİNCİ BÖLÜM

<b>TÜRKİYE'DE ÖZEL TASARRUFUN BELİRLEYİCİLERİ</b> .....	20
2.1. Türkiye'de Tasarruf Oranlarının Gelişimi .....	20
2.2. Türkiye'de Tasarrufların Belirleyicilerine Yönelik Çalışmalar.....	23

## ÜÇÜNCÜ BÖLÜM

<b>VERİ SETİ, MODEL ve BULGULAR</b> .....	29
3.1. Veri Seti ve Yöntem .....	29
3.2. Model .....	36
3.3. Bulgular .....	38
3.4. Sağlıklık Testleri .....	48

## DÖRDÜNCÜ BÖLÜM

<b>SONUÇ VE ÖNERİLER</b> .....	51
<b>KAYNAKÇA</b> .....	54
<b>EKLER</b> .....	58

## TABLO LİSTESİ

	<u>Sayfa No</u>
Tablo 1.1. Literatürde Özel Tasarrufun Belirleyicileri .....	11
Tablo 2.1. Türkiye’de Özel Tasarrufun Belirleyicileri .....	24
Tablo 3.1. Gelişmiş ve Gelişmekte Olan Ülkeler Betimsel İstatistikleri.....	33
Tablo 3.2. Gelişmiş Ülkeler Betimsel İstatistikleri.....	33
Tablo 3.3. Gelişmekte Olan Ülkeler Betimsel İstatistikleri .....	34
Tablo 3.4. Korelasyon Katsayıları, Uç Değerler Hariç.....	35
Tablo 3.5. Özel Tasarrufun Belirleyicileri, Farklı Yöntemler .....	41
Tablo 3.6. Özel Tasarrufun Belirleyicileri, Farklı Değişkenler.....	47
Tablo 3.7. Özel Tasarrufun Belirleyicileri, Uç Değerler Dahil .....	49
Tablo 3.8. Özel Tasarrufun Belirleyicileri, Birinci Fark.....	50



## GRAFİK LİSTESİ

### Sayfa No

Grafik 1.1. Gelir Büyümesi ve Özel Tasarruf İlişkisi .....	1
Grafik 1.2. Cari Açık Veren Ülkelerde Cari Denge ve Özel Tasarruf İlişkisi ...	2
Grafik 2.1. Gelişmekte Olan Ülkeler ve Türkiye Toplam Tasarruf Oranları Karşılaştırması .....	20
Grafik 2.2. Asya Ülkeleri, Petrol İhraç Eden GOÜ ve Türkiye Toplam Tasarruf Oranları Karşılaştırması .....	21
Grafik 2.3. Türkiye’de Özel, Kamu ve Toplam Tasarruf Oranları .....	22
Grafik 2.4. Türkiye’de Yatırım ve Tasarruf Oranları .....	22
Grafik 2.5. Türkiye’de Cari Açık ve Tasarruf-Yatırım Açığı İlişkisi .....	23

## KISALTMA LİSTESİ

ABD	: Amerika Birleşik Devletleri
AR	: Auto Regressive Fixed Effect (Kendiyle Bağımlı Sabit Etkiler Yöntemi)
BIS	: Bank for International Settlements (Uluslararası Ödemeler Bankası)
EMBI	: Emerging Market Bond Index (Gelişmekte Olan Ülkeler Tahvil Endeksi)
FTSE	: Financial Times Stock Exchange (Financial Times Borsası)
GEKK	: Genelleştirilmiş En Küçük Kareler Yöntemi
GOÜ	: Gelişmekte Olan Ülkeler
GSYİH	: Gayri Safi Yurt İçi Hasıla
IFS	: International Financial Statistics (Uluslararası Finansal İstatistikler)
IMF	: International Monetary Fund (Uluslararası Para Fonu)
M2	: Para Arzı
MGH	: Mutlak Gelir Hipotezi
MSCI	: Morgan Stanley Capital Index (Morgan Stanley Sermaye Endeksi)
NGH	: Nispi Gelir Hipotezi
OECD	: The Organisation for Economic Co-operation and Development (Ekonomik İşbirliği ve Kalkınma Organizasyonu)
ÖBGH	: Ömür Boyu Gelir Hipotezi
SGH	: Sürekli Gelir Hipotezi
TÜFE	: Tüketici Fiyat Endeksi

## EK LİSTESİ

Ek 1. Gelişmiş Ülkeler Dağılımı.....	59
Ek 2. Gelişmekte Olan Ülkeler Dağılımı.....	60
Ek 3. Fark Alınmış Değişkenlerin Korelasyon Katsayıları .....	61
Ek 4. Korelasyon Katsayıları, Uç Değerler Dahil.....	62
Ek 5. Kredi Değişkenlerine İlişkin Saçılma Grafikleri.....	63

## ÖZET

Bu çalışmada, kredi kullanımının özel tasarruflar üzerindeki etkisi üzerinde odaklanılarak özel tasarrufun belirleyicileri ülkeler arası panel veri yöntemi kullanılarak ele alınmıştır. Veri seti, 1980-2014 yılları arasındaki 52 gelişmiş ve gelişmekte olan ülkenin verilerinden oluşmaktadır. Bu çalışmanın literatüre katkısı tüketici kredileri ve ticari krediler ayrımında kredilerin özel tasarruflar üzerindeki etkisini incelemektir.

Model sonuçları, borçlanma kısıtının hafiflemesi olarak yorumlanabilecek toplam özel sektör kredilerindeki artışın özel tasarruflardaki azalma ile ilişkili olduğunu göstermektedir. Toplam özel sektör kredileri tüketici ve ticari krediler olarak iki bölüme ayrıldığında her iki kredi türü ile özel tasarruflar arasında negatif ilişki olduğu gözlenmiştir. Ancak, tüketici kredileri ile özel tasarruflar arasındaki ilişki ticari kredileri ile özel tasarruflar arasındaki ilişkiden daha kuvvetlidir. Ayrıca, tüketici kredileri ile özel tasarruflar arasındaki ilişki gelişmekte olan ülkelerde diğer ülkelere göre daha belirgindir. Diğer taraftan, ticari kredilerin toplam krediler içerisindeki payı ile özel tasarruflar arasında pozitif korelasyon mevcuttur. Gelişmekte olan ülkelerde bu ilişki daha belirgindir.

Kredi değişkenlerine ilave olarak özel tasarrufun diğer belirleyicileri de incelenmiştir. Özel tasarrufu pozitif olarak etkileyen ana faktörler gelir seviyesi, gelir büyümesi ve dış ticaret haddidir. Belirsizliğin yüksek olduğu (enflasyon oynaklığının arttığı) dönemlerde ihtiyati tasarruflarda önemli ölçüde artış gözlenmektedir. Diğer taraftan kamu tasarrufları ile özel tasarruflar arasında kısmi Ricardo denkliği mevcuttur. Diğer bir ifadeyle, kamu tasarruflarındaki yüzde bir puanlık artış özel tasarrufları yüzde bir puandan daha az azaltmaktadır. Finansal derinliğin ve kentleşmenin artması da özel tasarruf oranlarını negatif etkilemektedir. Yaşlı bağımlılık oranındaki artış özel tasarruflarda azalmaya neden olurken, genç bağımlılık oranı özel tasarrufları

artırmaktadır. Sonuçlar reel faizin özel tasarruflar üzerinde belirgin bir etkisi bulunmadığını göstermektedir.

**Anahtar Kelimeler:** Tasarruf Oranları, zel Tasarruf Oranları, Tüketiciler, Ticari Krediler

## **ABSTRACT**

In this paper, the determinants of private saving rates are discussed focusing on the impact of credit usage on private savings by using cross-country panel data procedure. Data set consists of 52 countries' data including both developed and emerging economies between 1980 and 2014. The contribution of this paper to the existing literature is to examine the impact of credit usage in terms of consumer and commercial credits on private savings.

Results indicate that the increase in total private sector credits, which can be interpreted as relieving the borrowing constraints, is related to the decrease in private savings. When total private sector credits were divided into two parts as consumer and commercial credits, it was observed that there is a negative relationship between both credit types and private savings. However, the relationship between consumer credits and private savings is stronger than that of commercial credits. The relationship between consumer credits and private savings is more evident in the emerging countries compared to the other countries. Furthermore, there is a positive correlation between the share of commercial credits in total credits and private savings. The relationship is more pronounced in emerging economies.

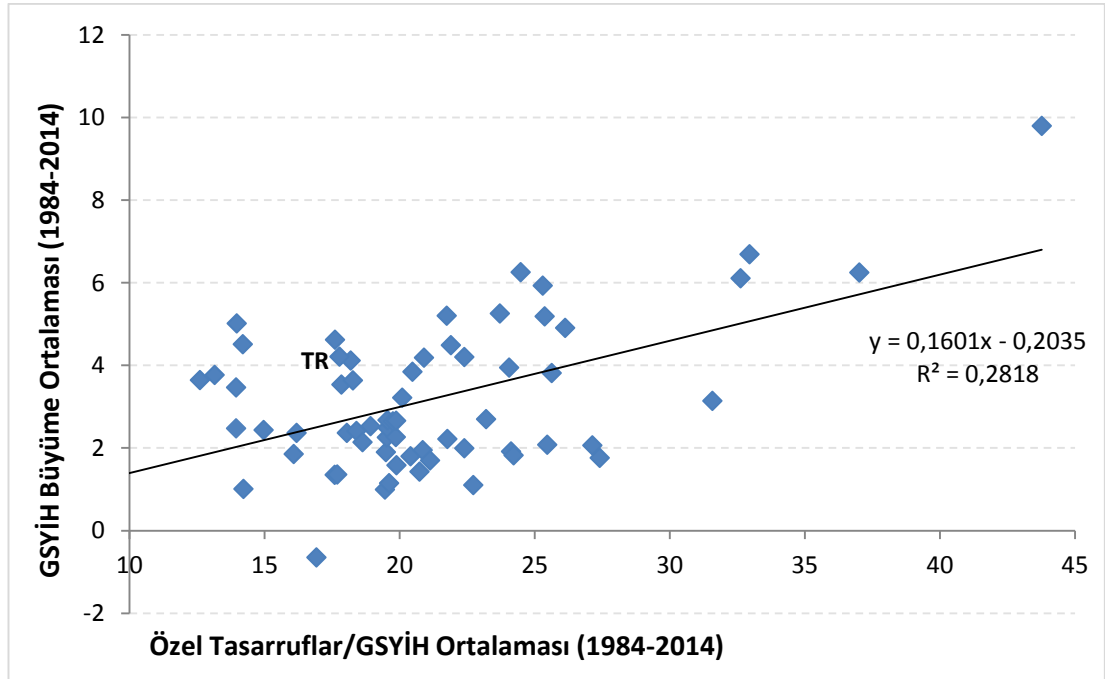
In addition to credit variables, other determinants of private savings were also analyzed. In this regard, the main factors that affect private savings positively are income level, income growth and terms of trade. During the high uncertainty periods (high inflation volatility), a substantial increase in precautionary savings has been observed. On the other hand, there exists a partial ricardian equivalence between public savings and private savings. In other words, one percentage point increase in public savings reduces private savings less than one percentage point. Increase in financial depth and urbanization also affect private savings negatively. While old dependency ratio has adverse effect on private savings, an increase in young dependency ratio

leads to a rise in private saving rates. Findings reveal that real interest rate has no significant impact on private savings.

**Key Words:** Saving Rates, Private Saving Rates, Consumer Credits, Commercial Credits

## GİRİŞ

Tasarruf oranları ülkeden ülkeye ve hatta bölgeden bölgeye farklılaşmaktadır. Bu farklılaşmanın yanı sıra ortak bir nokta olarak dünya ülkeleri arasında tasarruf oranları ile gelir büyümesi arasında yüksek bir ilişki gözlenmektedir (Loayza ve diğerleri, 2000). Ortalama özel tasarruf oranları ile büyüme verileri birlikte incelendiğinde tasarruf oranları yüksek ülkelerin büyüme performanslarının daha iyi olduğu, düşük tasarruf oranlarının büyümeyi olumsuz etkilediği gözlenmektedir (Grafik 1.1.).



**Grafik 1.1. Gelir Büyümesi ve Özel Tasarruf İlişkisi<sup>1</sup>**

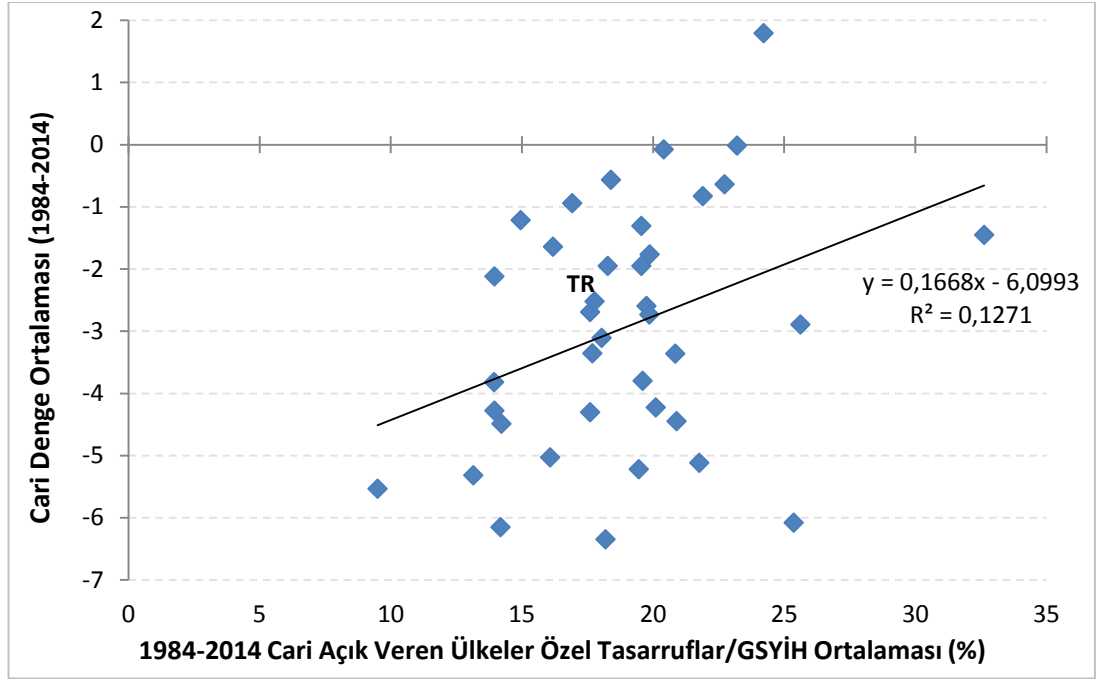
Kaynak: IMF, OECD, Birleşmiş Milletler.

Diğer taraftan, düşük tasarruf oranları cari açığı artırarak kırılganlığı ve hatta ani duruş ihtimalini artırmaktadır. Tasarrufları yatırımlarını karşılamayan tasarrufu düşük olan ülkeler yabancı tasarruflar yoluyla açıklarını karşılamak durumundadırlar. Cari açık veren ülkelerin tasarruf oranları ve cari açıkları

<sup>1</sup> Çalışmada kullanılan Ek 1 ve Ek 2'deki gelişmiş ve gelişmekte olan ülkelerin 1984-2014 yılları arasındaki 30 yıllık ortalama özel tasarruf/GSYİH ve GSYİH büyümesi verileri kullanılarak oluşturulmuştur.



birlikte incelendiğinde tasarruf oranları düşük olan ülkelerin cari açıklarının daha fazla olduğu gözlenmektedir (Grafik 1.2.). Dolayısıyla, düşük tasarruf oranları ülkelerin cari açıklarını artırarak kırılganlıklarını artıran önemli faktörlerdendir.



**Grafik 1.2. Cari Açık Veren Ülkelerde Cari Denge ve Özel Tasarruf İlişkisi<sup>2</sup>**

Kaynak: IMF, OECD, Birleşmiş Milletler.

Tasarrufun büyüme, yatırım ve cari denge üzerindeki bu önemli etkisi birçok makalenin tasarruf düzeyini belirleyen faktörler üzerinde çalışmasına yol açmıştır. Bu faktörler üzerinde ilk olarak tüketim teorileri fikirlerini ortaya koymuş ve sonrasında birçok çalışma bu teorilerin doğruluğunu test etmiştir. Son dönemde ise farklı ülke ve ülke grupları için tasarrufu belirleyen çeşitli faktörler üzerinde çalışmalar yapılmıştır. Bu çalışmaların bazılarında toplam tasarruflar incelenmiş, bazılarında ise özel tasarruflar üzerinde durulmuştur. Bu çalışmada ise toplam tasarrufların yüzde 89'unun özel tasarruflardan oluşması ve kamu tasarruflarının dışsal olması nedeniyle özel tasarruflar kullanılmıştır.

<sup>2</sup> Çalışmada kullanılan cari açık veren ülkelerin 1984-2014 yılları arasındaki 30 yıllık ortalama özel tasarruf/GSYİH ve cari denge verileri kullanılarak oluşturulmuştur.

Çalışmada tüketici kredileri ve ticari kredilerin özel tasarruflar üzerindeki etkisi üzerinde yoğunlaşmış ve şu sorulara cevap aranmaya çalışılmıştır:

- Kredi kullanımı özel tasarruf oranlarını nasıl etkilemektedir?
- Tüketici kredilerinin ve ticari kredilerin özel tasarruflar üzerindeki etkisinde farklılaşma var mıdır?
- Gelişmekte Olan Ülkelerde (GOÜ) bu etki nasıl değişmektedir?
- Gelir seviyesi, gelir büyümesi, dış ticaret haddi, kamu tasarrufları, finansal derinlik, belirsizlik, reel faiz, yaşlı ve genç nüfusun çalışma yaşındaki nüfusa bağımlılık oranı ve kentleşme gibi diğer değişkenler özel tasarruflar üzerinde nasıl ve hangi yönde etki yapmaktadır?

Bu soruların cevapları araştırılırken 52 gelişmiş ve gelişmekte olan ülkeye ait yıllık verilerle ülkeler arası panel veri yöntemi kullanılmıştır. Çalışma 1980-2014 yılları arasındaki 35 yılı kapsamaktadır. Model sonuçları tahmin edilirken farklı panel veri yöntemleri kullanılmıştır. Bunlar sabit etkiler yöntemi, kendiyile bağımlı sabit etkiler yöntemi (AR Sabit Etkiler) ve Genelleştirilmiş En Küçük Kareler Yöntemi (GEKK)'dir.

Bu çalışmanın literatüre katkısı tüketici kredileri ve ticari krediler ayrımında kredilerin özel tasarruflar üzerindeki etkisini incelemesidir. Buna ilave olarak, kredi kompozisyonunun özel tasarruflar üzerindeki etkisi de ticari kredilerin toplam krediler içerisindeki payı alınarak incelenmiştir. Daha önceki ülkeler arası panel veri yöntemi ile tasarrufun belirleyicilerini inceleyen bazı çalışmalar sadece toplam özel sektör kredilerinin özel tasarruflar üzerindeki etkisine değinmişlerdir. Bu çalışmada ise üretim ve ticareti finanse eden ticari krediler ile tüketici kredilerinin özel tasarruflar üzerindeki etkisinin farklılaşabileceği düşünülmüştür.

Model sonuçları tüketici kredileri ve ticari krediler ile özel tasarruflar arasında negatif ilişki olduğunu göstermektedir. Ancak, tüketici kredileri ile özel tasarruflar arasındaki negatif ilişki daha kuvvetlidir. Tüketici kredileri ile özel tasarruflar arasındaki bu ilişkinin GOÜ'de daha fazla olduğu gözlenmiştir. Ticari kredilerin toplam krediler içerisindeki payı ile özel tasarruflar arasında

ise pozitif ilişki mevcuttur. GOÜ'de bu ilişki daha belirgindir. Gelir seviyesindeki ve büyümesindeki artış ile dış ticaret haddindeki artış özel tasarrufları artırmaktadır. Belirsizliğin yüksek olduğu dönemlerde ise ihtiyati güdüyle yapılan özel tasarruflarda artış gözlenmektedir. Diğer taraftan kamu tasarrufları, finansal derinlik ve kentleşme ile özel tasarruflar arasında negatif ilişki gözlenmiştir. Yaşlı bağımlılık oranındaki artış özel tasarruflarda azalmaya neden olurken, genç bağımlılık oranı özel tasarrufları artırmaktadır. Reel faizin özel tasarruflar üzerinde belirgin bir etkisi bulunmamaktadır.

Çalışma şu şekilde organize edilmiştir. Birinci bölümde, tüketim teorilerinin tasarrufun belirleyicilerine yönelik söylemlerine yer verilmiş daha sonra panel veri yöntemiyle özel tasarrufun belirleyicilerini inceleyen çalışmaların bulgularına değinilmiştir. İkinci bölümde, Türkiye'de özel tasarruf oranlarının gelişimine ve Türkiye'deki etkilerine kısaca değinilmiş sonrasında Türkiye'de tasarruf oranlarının belirleyicilerine yönelik çalışmaların sonuçları özetlenmiştir. Üçüncü bölümde, çalışmada kullanılan veriler, yöntem ve model tanıtılmış ve tahmin sonuçları ile sağlamlık testlerine yer verilmiştir. Dördüncü bölümde sonuç ve öneriler ile çalışma tamamlanmıştır.

## BİRİNCİ BÖLÜM

### ÖZEL TASARRUFUN BELİRLEYİCİLERİ

#### 1.1. Tüketim ve Tasarruf Teorileri

Bireyler, hanehalkı ve firmalar, gelirlerinin ne kadarını harcayacaklarına ne kadarını gelecekte harcamak için tasarruf edeceklerine dair kararlar verirler. Tüketim ve tasarruf teorileri de bireylerin bu kararlarını çeşitli yönlerden incelemişlerdir. Bu bölümde öncelikle bu teorilere ve bu teorilerin tasarruf eğilimi hakkındaki söylemlerine yer verilecek daha sonra özel tasarrufu hangi değişkenlerin etkilediğini panel veri yöntemi kullanarak inceleyen çalışmaların bulgularına yer verilecektir.

Tasarruf ve tüketim davranışlarının inceleyen temel modeller Mutlak Gelir Hipotezi (MGH), Nispi Gelir Hipotezi (NGH), Sürekli Gelir Hipotezi (SGH) ve Ömür Boyu Gelir hipotezi (ÖBGH)'dir. Bu ana teorilerin yanı sıra Ricardocu denklik hipotezi, borçlanma ve likidite kısıtı teorileri, ihtiyati tasarruf teorisi, tampon stok teorisi, tüketimin rassal yürümesi hipotezi ve hiperbolik indirgeme teorisi de tüketim ve tasarruf davranışlarını inceleyen önemli görüşleri içermektedir.

MGH, tasarrufların incelenmesine yönelik ilk temel katkı olarak değerlendirilmektedir. MGH'ye göre tüketim kullanılabilir gelirin fonksiyonudur. Kullanılabilir gelir arttığında tüketim artmaktadır. Ancak gelir artışı ile tüketim artışı bire bir oranda artmamakta, marjinal tüketim eğilimi gelir arttıkça azalmaktadır. Düşük gelir düzeylerinde gelirin büyük bir kısmı tüketilirken yüksek gelir seviyelerinde tüketimin toplam gelire oranı düşmekte, dolayısıyla tasarruf oranlarında artış gözlenebilmektedir (Keynes, 1936).

Duesenberry (1949), nispi gelir hipotezinde tüketimin mutlak gelirden daha çok tüketicinin yaşamakta olduğu ortamdaki diğer hanehalkının görece gelirine bağlı olarak değiştiğini iddia etmektedir. Diğer bir ifadeyle, sadece gelir

artışı doğrudan tüketim artışına neden olmayabilmektedir. Başkalarının varlığı da tüketim ve tasarruf kararlarında etkili olmaktadır. Bu yüzden bireylerin tasarrufları da sadece gelirle bağlantılı değil bireyin içerisinde olduğu toplumun gelir dağılımı ile doğrudan ilintilidir. Diğer taraftan, nispi gelir hipotezi şu anki tüketimin geçmişteki tüketim ile bağlantılı olduğunu da iddia etmektedir. Takoz etkisi denilen bu duruma göre gelirdeki artış aynı miktardaki gelir azalışından daha fazla tüketimi değiştirmektedir. Bu durum tasarruf açısından düşünüldüğünde gelir artışı tasarrufları daha yavaş artırırken, gelir azalması tasarrufları daha hızlı düşürecektir.

ÖBGH homojen olmayan bireylerin tüketim ve tasarruf davranışlarını şu anki gelirlerinden ziyade yaşam boyunca elde edecekleri gelire göre ve yaş farklılığına göre incelemiştir. Bu incelemeler sonucunda ÖBGH, tüketim ve tasarrufun hayat evrelerine ve yaş aralığına göre farklılaştığını, çalışma çağında tasarruf edilerek emeklilik dönemlerinde miras güdüsü olmadan bu tasarrufların kullanıldığını ileri sürmüştür. Böylece bireyler hayatları boyunca kendilerine en uygun şekilde tüketim düzleştirmesi yapmaktadırlar (Modigliani ve Brumberg, 1954). Bireyler kendi tüketim ve tasarruflarını en uygun şekilde ayarlarken toplam tasarruflar nüfusun demografik yapısına bağlı olarak değişmektedir. Bu bağlamda, genç ve yaşlı nüfus oranının azalması ve buna bağlı olarak bağımlılık oranının düşmesi tasarruf oranlarını artıracaktır (Masson ve diğerleri, 1998).

SGH, tüketimin sadece cari gelirin değil uzun dönemdeki gelir beklentilerini de içeren sürekli gelirin fonksiyonu olduğunu ileri sürmektedir (Friedman,1957). Yapılan çalışmalarda son birkaç yıllık gelirin hareketli ortalaması araç değişken olarak kullanılmıştır. Gözlemlenemeyen beklentiler düşünüldüğünde ise geleceğe dair gelir artışı (düşüşü) beklentisi bugünkü tüketimi artıracak (azaltacak), tasarrufları ise azaltacaktır (artıracaktır). Geçici gelir şokları tüketimi sınırlı bir şekilde etkilemektedir. Örneğin, pozitif gelir şokuna karşı tasarruf yapılarak, negatif gelir şokuna karşı ise tasarruflar kullanılarak tüketim davranışı büyük ölçüde korunmaktadır. Gelir şoklarındaki bu hareket dönemsel dalgalanmalardaki oynaklığın azalmasına ve ekonominin daha istikrarlı olmasına yardımcı olmaktadır. Diğer taraftan, gelir şoklarının bu

hareketi tüketimi asıl etkileyen unsurun geçici gelir şoklarını değil uzun vadeli sürekli gelirin olduğunu göstermektedir.

SGH'nin bir başka türü olan Ricardo Denkliği Hipotezi ise rasyonel bireylerin devletin vergi politikasını öngörerek tüketim ve tasarruflarını ayarlayacaklarını ileri sürmektedir. Kamu harcamalarının devlet tahvili aracılığı ile borçlanma veya vergi artırımını ile karşılanması rasyonel bireylerin tüketim davranışlarını değiştirmemekte, gelecekteki vergi yüküne karşı tasarruflarını artırmaktadırlar (Barro, 1974). Bir başka deyişle, kamu harcamalarındaki azalma ya da kamu tasarruflarındaki artış bireylerin tüketim harcamalarını değiştirmezken, özel tasarrufların azalmasına neden olacaktır (Seater, 1993).

SGH ve ÖBGH görüşlerinin yanı sıra tüketimin hassas ve gelir haricindeki diğer bazı değişkenlere duyarlı olabileceğini savunan görüşler de mevcuttur. Örneğin, Dayanıklı tüketim mallarının varlığı bu durum için önemli örneklerden birini oluşturmaktadır. Zenginlikteki veya gelirdeki değişim dayanıklı malların tüketimini çok az etkilemektedir (Caballero, 1993). Tüketim alışkanlıkları teorisi de benzer şekilde gelirdeki değişimin tüketimi doğrudan etkilemeyeceğini ya da gecikmeli olarak etkileyebileceğini iddia etmektedir. Tüketim harcamalarındaki değişiminin gecikmeli olabileceğini gelir artışı veya azalışı sonrasında tüketicilerin tüketim davranışlarını bir müddet sürdürdüklerini ifade etmektedir (Ferson ve Constantinides, 1991). Negatif bir gelir şoku olduğunda tüketim alışkanlıkları nedeniyle tüketim seviyesi bir müddet değişmeyecek, şoka karşı tasarruflar kullanılacağından tasarruflar azalacaktır.

Borçlanma kısıtı teorisi borçlu bireylerin tüketim seviyelerinin zenginlik ve faiz oranından daha çok borç seviyesi ve şu anki gelire duyarlı olduğunu ileri sürmektedir (Hayashi, 1982). Sıkı borçlanma kısıtı olan bir ortamda krediye erişim imkanı azalacağından tüketiciler tasarrufları artırma yolunu seçeceklerdir. İhtiyati tasarruf ve borçlanma kısıtlamaları birleştiğinde, ileriye düşünen ve riskten kaçınan tüketiciler daha sıkı bir borçlanma kısıtı ile karşılaşabileceklerini düşünerek tasarruflarını daha da artırmaktadırlar (Schechtman, 1976).

Sabırsız bireyler gelecekteki tüketimi bugünkü tüketime tercih etmektedirler. Likidite kısıtı teorisinde borçlanma kısıtına benzer bir şekilde tüketimi öne çekmede bazı engeller olabilmektedir. Faiz oranlarındaki değişim veya borçlanma limiti gibi faktörlerden dolayı tüketiciler likidite yönünden kısıtlı olduğundan tüketimlerini ötelemek durumunda kalabilirler. Bu teoriye göre likidite yönüyle kısıtlı bireyler bugünkü tüketim için yeterli kaynak bulamadıklarından bugünkü tüketimleri düşük düzeyde olacak, gelecekteki tüketimleri karşılayabilmek için daha fazla tasarruf edeceklerdir. Diğer taraftan, likidite kısıtının ortadan kalkmasıyla gelecekteki tüketim öne çekilecek cari tüketim artarken cari tasarruflarda azalma gözlenecektir. Likidite kısıtı çalışmalarında ekonomideki mevcut kredi miktarı ile kredi tutarının gayrimenkulün değerine oranı değişkeni kullanılmaktadır. Kredi tutarının gayrimenkulün değerine oranı ortalamadan düşük olan ülkelerde ortalamadan daha fazla tasarruf oranları gözlenmektedir (Jappelli ve Pagano,1994). Bu oranın küçük olduğu ülkelerde gayrimenkul alabilmek için tüketiciler gerekli likiditeyi tasarruf yaparak karşılamak zorunda olduklarından tasarruflarını artırmak durumundadırlar. Diğer bir ifadeyle, düşük seviyelerdeki kredi tutarının gayrimenkulün değerine oranı tasarrufları artırmaktadır.

İhtiyat güdüsüyle tasarruf teorisine göre riskten kaçınan tüketici gelir ve faiz oranına ilişkin risk ve belirsizlik nedeniyle ihtiyati olarak tasarruf yapmakta, tüketimini kısmaktadır (Leland, 1968). İhtiyat güdüsüyle yapılan tasarruf toplam tasarrufun önemli bir kısmını oluşturmaktadır. Yapılan bir çalışmaya göre İhtiyati olarak tutulan tasarruf miktarı toplam tasarrufun yarısından fazlasını oluşturmaktadır (Skinner, 1987). Tasarrufun belirleyicilerinin incelendiği çalışmalarda geleceğe yönelik belirsizliğin ölçütü olarak enflasyon kullanılmaktadır. Enflasyonun hem seviye hem de oynaklık olarak yüksek olduğu dönemler, bireylerin yatırım, tüketim ve tasarruf kararlarının zorlaştığı dönemlerdir. Enflasyonun ve belirsizliğin yüksek olduğu bu dönemlerde ihtiyati tasarruflar artmaktadır. Kentleşmenin bu çerçevede tasarruflar üzerindeki etkisi düştüğünde kırsal kesimdeki gelir kentsel gelire göre daha belirsiz olduğu için kentleşmenin ihtiyati tasarrufları azaltacağı beklenmektedir.

Tampon-stok tasarruf teorisi ihtiyati tasarruf olgusunu farklı bir açıdan incelemiş ihtiyati tasarrufların birikiminden oluşan ihtiyati servet olgusunu ileri sürmüştür. Tüketiciler işsizlik ve gelecekteki gelir belirsizliği gibi nedenlerden dolayı tampon oluşturacak servet-gelir oranı (servet/gelir) hedeflemekte ve bu hedefe ulaşmak için ihtiyati servet biriktirmektedirler. Riskten kaçınan veya yüksek belirsizlik ortamındaki bireyler daha yüksek bir servet-gelir oranı hedeflemekte iken risk seven ve belirsizliğin daha az olduğu ortamlardaki bireyler ise daha küçük bir servet-gelir hedefi belirleyeceklerdir. Belirsizliğin azalması, pozitif servet şoku gibi nedenlerden dolayı tampon amaçlı servet tutma eğiliminde bir azalma olacağından tüketim artacak ve bu nedenle de tasarruflar azalacaktır. Tasarruftaki bu azalma yeni servet/gelir hedefine ulaşılan dek devam edecek ve daha sonra duracaktır (Carrol, 2008).

Tüketimin rassal yürümesi hipotezi ise tüketim ve tasarruf davranışlarının gelirden bağımsız olarak hareket ettiğini ileri sürmektedir. Rasyonel bireylerin geleceğe dair gelir beklentilerinde ve tahminlerinde başarılı olduklarını, tüketim ve tasarruf kararlarını bekledikleri miktara göre belirlediklerini iddia etmektedir (Hall, 1978). Tüketim ve tasarruf davranışlarında bir değişme olması için gelirden beklenmedik bir değişme olması gerekmektedir.

Hiperbolik indirgeme teorisi bireylerin kısa vadeyi uzun vadeye rasyonel olmayan bir şekilde tercih etmelerini veya kısa vade için görece daha yüksek bir iskonto oranını, uzun vade için daha düşük bir iskonto oranını ifade etmektedir (Rijckeghem, 2010). Bu durum tüketicilerin bugünkü tercihleri ve gelecekteki tercihleri arasındaki tutarsızlığın göstergesidir. Örneğin, bugünkü 10TL ile beş yıl sonraki 20TL arasında tercih yapma durumunda birçok insan bugünkü rasyonel olmayan daha az değeri tercih edebilmektedir. Ancak, on yıl sonraki 10TL ile 11 yıl sonraki 20TL arasında tercih yapıldığında bireyler rasyonel bir şekilde fazla olan miktarı tercih etmektedirler. Bu teori kredi kartlarının aşırı kullanımını ve yaygın kredi kartı kullanımının neden tasarrufları azaltacağını açıklamaya yardımcı olmaktadır (Laibson, 1997).

Tablo 1.1. özel tasarruflar üzerine yapılan ülkelerarası panel veri çalışmalarının bulgularını özetlemektedir. Tablo ampirik çalışmalarda



kullanılan açıklayıcı değişkenler için bulunan işaretleri göstermektedir. Bazı değişkenlerin işareti çalışmalar arasında farklılık göstermezken bazı değişkenlere dair zıt sonuçlar gözlenmektedir. Örneğin, kamu tasarruflarının özel tasarruflara etkisi genel olarak negatif ve istatistiksel olarak anlamlı bulunurken, reel faizin özel tasarruflar üzerindeki etkisini pozitif, negatif ve anlamsız bulan çalışmalar mevcuttur. Özel tasarruflara ilişkin literatürde yaygın olarak kullanılan açıklayıcı değişkenlere ilişkin bulgular aşağıda ayrıntılı olarak incelenmektedir.

**TABLO 1.1. LİTERATÜRDE ÖZEL TASARRUFUN BELİRLEYİCİLERİ**

Tasarrufun Belirleyicileri	Literatür Çalışmaları														
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15
Gelir Seviyesi	(+)	(+)	(+)	(+)	0	0	(+)		0/ (+)				0		(+)
Gelir Büyümesi		(+)					(+)		(+)	(+)	(+)	(+)	(+)	(+)	(+)
Reel Faiz	0	0	0		0	0	(-)			(-)	0	(+)		0	0
Enflasyon	0	0	0	(-)		0	(+)			0		(+)	(+)		(+)
Dış Ticaret Haddi			0	(+)		(+)	(+)				(+)		0		(+)
Para ve Kredi Akımları		(+)					(-)				(-)	(-)		(+) (-)	(-)
Cari Açık	(-)	(-)	(-)				(-)								(-)
Yabancı Tasarrufu													(-)		
M2/GSYİH	(+)	(+)		(+)			0						(+)		
Yaşlı Bağımlılık Oranı		(-)	(-)	(-)	0	0	(-)			(-)	(-)	(+)	0	(-)	(-)
Genç Bağımlılık Oranı		(-)					(-)		0					(-)	(+)
Kentleşme		(-)					(-)								(-)
Gelir Dağılımı		0							0				(-)		0
Kamu Tasarrufu	(-)	(-)					(-)			(-)					(-)
Kamu Sektörü Bütçe Dengesi			(-)	0	(-)	(-)		(-)			(-)	(+) (-)	(-)		
Kamu Tüketimi			(-)			(-)		0							
Dağıtım Emeklilik Sistemi		(-)		(-)	(-)										
Zorunlu Tamamı Fonlanan Emeklilik Sistemi				(+)											
Tamamı Fonlanan Emeklilik Sistemi					0/ (+)										

Not 1: Literatür çalışmaları aşağıdaki makalelerin ilgili tabloları, satır ve sütunları ve regresyonlarıdır.

Not 2: (+) işareti özel tasarruflar ile değişken arasındaki pozitif ilişkiyi, (-) işareti negatif ilişkiyi, (0) değeri ise anlamsız ilişkiyi ifade etmektedir.

1. Corbo ve Schmidt-Hebbel (1991) (tablo 4); 2. Edwards (1996) (tablo 2, sütun 5); 3. Masson ve diğerleri (1998) (tablo 2); 4. Dayal-Gulati ve Thimann (1997) (tablo4, sütun 2); 5. Bailliu ve Reisen (1998) (tablo 1, sütun 3 ve 4); 6. Haque ve diğerleri (1999) (tablo 6, sütun 4 ve 5); 7. Loayza ve diğerleri (2000) (tablo 4, sütun 6; tablo 7); 8. López ve diğerleri, (2000) (tablo 4-6); 9. Schmidt-Hebbel ve Servén (2000) (tablo 6, sütun 7 ve 8); 10. De Serres ve Pelgrin (2003) (tablo 2); 11. IMF (2005) (tablo 2.2., sütun 1); 12. Hondroyiannis (2006) (tablo 5); 13. Gutiérrez (2007) (tablo 5, regresyon 9); 14. Horioka ve Terada-Hagiwara (2012) (tablo 1, model 7-9); 15. Grigoli ve diğerleri (2014) (tablo 4, sütun 6)

## 1.2. Tasarrufu Etkileyebilecek Değişkenlere İlişkin Görüşler

### 1.2.1. Gelir ve Gelir Büyümesi

Daha önce yapılan panel veri çalışmalarına göre bu değişken tasarrufun pozitif katsayılı en önemli belirleyicilerindendir. Bu çalışmaların bir kaçı hariç<sup>3</sup> çoğu gelir ve gelir büyümesi ile tasarruflar arasında pozitif ilişki olduğunu bulmuşlardır. Gelir artışının yanı sıra gelir grubunun yükselmesinde de aynı etki gözlenmiştir. Gelir ile tasarruf arasında en yüksek gelir grubu dahil tüm gelir grupları arasında güçlü bir pozitif bir ilişki bulunmaktadır. Gelir grubu yükseldikçe marjinal tasarruf oranı artmakta, yüksek gelir grupları daha fazla tasarruf etmektedirler (Dyanan ve diğerleri, 2000).

SGH ve ÖBGH, gelirdeki artışın büyük bir kısmının tasarruf edildiğini ve gelir artışının tasarrufları artıracığını tahmin etmektedirler. Tüketim Alışkanlıkları Hipotezinin öne sürdüğü gelir artışının tüketim harcamalarını değiştirmeyeceği ya da gecikmeli olarak değiştireceği düşüncesi gelir artışının doğrudan tasarrufa aktarılacağı anlamına gelmektedir. Bu durum ise gelir artışı ile tasarruf ilişkisini güçlendirmektedir. Ancak, tüketim alışkanlıkları değiştiği takdirde gelir artışı tüketimi artırarak tasarrufların azalmasına neden olabilir. Benzer bir şekilde, tüketicilerin borçlanma kısıtının olması, asgari geçim seviyesindeki tüketicilerin varlığı ve geleceğe dair daha yüksek gelir beklentilerinin olması durumlarında da gelirdeki artış tüketim eğilimini artırarak tasarruf eğilimini azaltabilmektedir (Grigoli ve diğerleri, 2014).

SGH'ye göre gelirdeki artış gelecekteki gelir artışının bir göstergesi olduğundan gelir beklentilerindeki artışa bağlı olarak harcamaları artırırken tasarrufları azaltacaktır. Örneğin, tüketici güveninin fazla olması geleceğe dair gelir beklentilerinin yükseldiğini ifade ettiğinden bu dönemlerde tüketim harcamaları artmaktadır. Beklenti kanalına ilave olarak gelir büyümesi sürekli gelirden de artışa neden olacağından tüketimde artışa neden olurken tasarrufları azaltabilmektedir. Ancak, tüketim ile servet verdiği fayda açısından

---

<sup>3</sup> Bailliu ve Reisen (1998), Haque ve diğerleri (1999) ve Gutiérrez (2007) çalışmalarında gelir seviyesi ile özel tasarruflar arasında ilişki bulamamışlardır.

tam ikame ise gelir artışı servet artırımı için kullanıldığından tüketimi azaltıp tasarrufları artırmaktadır.

ÖBGH'ye göre ise gelir artışının tasarruflar üzerinde olumlu etkisi mevcuttur. Bireysel açıdan miras güdüsü olmadığına, toplum açısından ise nüfus yapısında ve gelir büyümesinde değişim olmadığına tasarruflar sabit kalmaktadır. Ancak genç bireylerin gelir büyümesinde meydana gelen bir artış tasarruflarını artıracaktır. Gençlerin yaptığı tasarruf yaşlıların tasarruflarını harcamasından daha büyük hale geleceğinden toplam tasarruflarda artış gözlenecektir. ÖBGH'nin bu hipotezi sonraki çalışmaların temel bulgularını oluşturmaktadır.

### **1.2.2. Servet**

Tablo 1.1.'de yer alan panel veri çalışmalarında servet ve tasarruf ilişkisi incelenmemesine rağmen bazı çalışmalar servet ile tüketim arasında ilişkiyi incelemişlerdir. ABD (Amerika Birleşik Devletleri) ve 14 gelişmiş ülkede yapılan bir çalışmada konut servetindeki artışın tüketimi finansal varlıklardaki artıştan daha fazla etkilediği ifade edilmektedir (Case ve diğerleri, 2005). Ancak, 16 OECD (Ekonomik İşbirliği ve Kalkınma Organizasyonu) ülkesi için yapılan diğer bir çalışmada tüketimin finansal servet üzerindeki duyarlılığının konut serveti üzerindeki duyarlılığından iki kat daha fazla olduğu belirtilmektedir (Ludwig ve Slok, 2002). Bu yüzden, servet tüketimi pozitif olarak etkilemekte iken hangi servet kaynağının tüketimi daha fazla etkilediği belirsizdir.

### **1.2.3. Dış Ticaret Haddi**

İhracat birim değerinin ithalat birim değerine oranı olan dış ticaret haddinin tasarruflar üzerindeki etkisi birçok çalışma tarafından pozitif bulunmuştur. Dış ticaret haddindeki iyileşme yurtdışından yurtiçine gelir transferi anlamına geldiği düşünüldüğünde bu transferler tüketicilerin gelirinde artışa neden olmaktadır. Tüketim teorilerinden SGH de gelirdeki bu artışın çoğunlukla tasarruf edildiğini tahmin etmektedir Bu nedenle, dış ticaret haddindeki artışın gelir artışı kanalında oluşu gibi tasarrufları artırması beklenmektedir. Tablo 1.1.'de görüleceği üzere Masson ve diğerleri (1998) ve

Gutiérrez (2007) hariç diğer çalışmalar dış ticaret haddi ile tasarruflar arasında pozitif ilişki bulmaktadırlar.

#### **1.2.4. Enflasyon**

Enflasyon artışı makroekonomik istikrarı bozarak ve belirsizliği artırarak ihtiyati tasarrufları artırabilmektedir. Ancak, belirsizliğin aşırı yükseldiği ve kriz ortamının olduğu dönemlerde finansal enstrümanlara güven azaldığından yüksek enflasyon tasarrufları azaltabilmektedir (Grigoli ve diğerleri, 2014). Bu yüzden bazı çalışmalar artı ve eksi yönde yüzde 50 bandından daha büyük enflasyon dönemlerini çalışmalarından çıkarmışlardır. Enflasyonun bir diğer etkisi reel faiz kanalından gelmektedir. Yüksek enflasyon beklentisi reel faizlerde düşüğe neden olmaktadır. Reel faizlerdeki değişimin ise hem gelir hem de ikame etkisi vardır. Bu nedenle tasarruflar üzerindeki etkisi belirsizdir. Diğer taraftan, enflasyondaki artış tüketicilerin ellerindeki malların fiyatlarının da artmasına neden olarak tasarrufları artırabilmektedir. Daha önce yapılmış çalışmalardan bazıları enflasyon ile tasarruflar arasında pozitif işaret bulmuşlarsa da birçoğu etkinin belirsiz olduğunu bulmuşlardır. Dayal-Ghulati ve Thimann (1997) gibi bazı çalışmalar negatif etki dahi bulabilmektedir. Bu yüzden enflasyon ile özel tasarruflar arasındaki nedensellik belirsizdir.

#### **1.2.5. Reel Faiz**

SGH ve ÖBGH'ye göre faizlerdeki bir artış tüketiciler üzerinde gelir, ikame ve servet etkisi oluşturmaktadır. Faizlerdeki değişimin tüketimi erteletmesi ikame etkisi olarak adlandırılabilir. Faiz artışı mevduat sahibini (borç veren) mevduatını artırarak daha fazla tasarruf etmeye teşvik ederken, kredi kullanan (borç alan) tüketici yüksek faiz ortamında tüketimini erteleyecektir. Faiz artışının ikame etkisi borç alan ve vereni aynı yönde etkileyecek, her iki taraf da tüketimini erteleyecek ve tasarruflarını artıracaktır. Faiz artışının tüketici üzerinde gelir etkisi de bulunmaktadır. Borç veren açısından faiz artışı gelir artışı anlamına gelmekte ve gelirdeki artış tüketimi artırmaktadır. Ancak, borç alan için faiz artışı maliyet artışı anlamına geldiğinden gelir etkisi ters yönde olacaktır. Servet etkisi ise reel faiz artışının

gelecekteki işgücü gelirlerinin bugünkü değerini düşürerek toplam serveti aşağı çekmesi anlamına gelmektedir. Servetteki azalışın tüketimi azaltmakta olduğuna dair çalışmalar bulunmaktadır. Ancak servet azalışının tasarruf üzerindeki etkisi belirsizdir. Dolayısıyla bu üç etki bir arada düşünüldüğünde faiz artışın tasarruflar üzerindeki etkisi borç veren için belirsizdir. Borç alan için ise negatiftir. Toplam etki ise gelir ve ikame etkisinin şiddetine göre değişebilmektedir.

Daha önce yapılan çalışmaların çoğunda da reel faiz ile tasarruflar arasında belirgin bir ilişki bulunamamıştır. Bazı çalışmalar bu değişkenler arasında pozitif bir ilişki bulurken bazı çalışmalar negatif ilişki bulmuşlardır.<sup>4</sup> İlişkiyi negatif bulan çalışmalar gelir etkisinin ağır bastığını düşünürken pozitif ilişki bulan çalışmalar ikame etkisinin daha ağır bastığını iddia etmektedirler.

#### **1.2.6. Kamu Tasarrufları**

Ricardo denkleminde kamu tasarrufları ile özel tasarruflar arasında bire bir ikame etkisi olduğu ifade edilmektedir. Daha önceki panel veri çalışmalarında ise kamu tasarrufları özel tasarrufları farklı oranlarda dışlamaktadır. Bir başka deyişle, Ricardo denklemi bire bir tutmasa da farklı oranlarda Ricardo denklemi gözlenmektedir. Örneğin 150 ülkenin 30 yıllık verileri ile yapılan bir çalışmada (Loayza ve diğerleri, 2000) kamu tasarruflarındaki yüzde 1'lik bir artış aynı yıl içerisinde özel tasarrufları yüzde 0.29 oranında azaltmaktadır. Uzun vadede bu azalma yüzde 0.69 seviyesinde gerçekleşmektedir. Kamu ve özel tasarruflar arasında Ricardo denklemindeki bire bir ilişki olmasa da negatif ve güçlü ilişki mevcuttur.

Kamu harcamalarının alt kalemlerinin tasarruflar üzerindeki etkisi incelendiğinde özel sektörün yaptığı işlemlere alternatif olan eğitim sağlık ve altyapı gibi aynı kamu harcamalarındaki artış özel sektör harcamalarını azaltacaktır. Diğer bir ifadeyle, kamu aynı harcamaları arttırdığında özel sektörün harcamaları azalacağından özel tasarruflar artacaktır. Ancak, kamu harcamaları doğrudan tüketicilere nakdi yardım şeklinde yapılıyorsa

---

<sup>4</sup> Tasarruf ile reel faiz ilişkisini Loayza ve diğerleri (2000) ve De Serres ve Pelgrin (2003) negatif bulurken Hondroyannis (2006) pozitif olarak bulmuştur.

harcanabilir gelir artışına neden olacağından özel tasarruflara etkisi belirsizdir (Grigoli ve diğerleri, 2014).

### 1.2.7. Nüfus

Farklı yaş grupları arasında farklı tasarruf davranışları gözlenmektedir. Yaş grupları incelenirken tasarrufu etkileyebilecek en önemli faktör genç ve yaşlı bağımlılık oranıdır. Genç bağımlılık oranı hesaplanırken 15 yaşından genç nüfusun 15-64 yaş aralığındaki çalışma çağındaki nüfusa oranı esas alınmaktadır. Yaşlı bağımlılık oranı ise 64 yaş üstü nüfusun 15-64 yaş aralığındaki çalışma çağındaki nüfusa oranı şeklinde hesaplanmaktadır. Yaşlı ve genç bağımlılık oranlarının artması tasarruflar üzerinde olumsuz etki oluşturmaktadır. Daha önceki çalışmaların çoğu<sup>5</sup> bağımlılık oranı ile özel tasarruflar arasında negatif ilişki olduğunu iddia etmektedirler. Bu çalışmalar genç ve yaşlı nüfusun toplam nüfus içerisindeki payının artmasının tüketim harcamalarını artırdığını, tasarrufları ise azalttığını ileri sürmektedirler.

Nüfus ile ilgili diğer değişken ise kentleşmedir. Kentleşme tasarrufları birkaç kanaldan etkilemektedir. Kentleşme bölgelerinde kırsal bölgelere göre daha çok tüketim olanağı olduğu için kentleşmedeki artış tasarrufu azaltacaktır. Diğer taraftan, kırsal bölgelerde çoğunlukla gelir belirsizliğinin daha fazla olması ile eğitim ve sağlık gibi kamu hizmetlerinin kentsel bölgelerde kırsal bölgelere göre daha yaygın olması kırsal bölgelerde belirsizliğin artmasına, kentsel bölgelerde ise belirsizliğin azalmasına yol açabilmektedir (Ceritoğlu ve Eren 2013). Bu yüzden, belirsizliği telafi edecek ihtiyati tasarrufun kırsal bölgelerde daha fazla olması beklenmektedir. Ancak kırsal kesimdeki nüfus kentsel bölgelere göre daha az geliri ve servet bakımından daha fakir olduğundan kırsal kesimin tasarruf eğilimi daha az olabilmektedir. Kentsel nüfusun kırsal nüfusa göre görece daha az tasarruf etmesine neden olan tüketim olanakları ve ihtiyati tasarruf ile daha fazla tasarruf imkanı sağlayan gelir ve servet farklılığı bir arada düşünüldüğünde kentleşmenin tasarruflar üzerindeki etkisi belirsizdir (Grigoli ve diğerleri, 2014).

---

<sup>5</sup> Genç bağımlılık oranı ile özel tasarruflar arasında Grigoli ve diğerleri (2014) pozitif ve anlamlı bir ilişki bulurken Schmidt-Hebbel ve Servén (2000) anlamlı bir ilişki bulamamıştır. Yaşlı bağımlılık oranı ile özel tasarruflar arasında ise Bailliu ve Reisen (1998), Haque ve diğerleri (1999) ve Gutiérrez (2007) anlamlı bir ilişki bulamamışlardır.

Buna rağmen Tablo 1.1.'de görüleceği üzere Edwards (1996), Loayza ve diğerleri (2000) ve Grigoli ve diğerleri (2014) çalışmalarında özel tasarruflar ile kentleşme arasında negatif ilişki bulmuşlardır.

### **1.2.8. Borçlanma Kısıtı**

Sıkı borçlanma kısıtı politikaları tüketicilerin kredi ve borçlanmaya erişimlerini zorlaştıran unsurları ifade etmektedir. Doğrudan borçlanmayla veya kredi yoluyla tüketimlerini karşılayamayan tüketiciler tasarruf yapmayı tercih etmektedirler. Tüketicilerin bu kararları tasarrufları olumlu etkilemektedir. Riskten kaçınan bireylerin gelecekte daha sıkı bir borçlanma kısıtı beklentisi de tampon olarak tasarruflarını artırmalarına neden olabilmektedir (Grigoli ve diğerleri, 2014).

Borçlanma kısıtının tasarruflar üzerindeki etkisini izlemek için kredi seviyesi/GSYİH veya kredi değişimi/GSYİH oranları kullanılmaktadır. Tablo 1.1.'deki panel veri çalışmalarının birçoğu toplam özel sektör kredileri ile tasarruflar arasında negatif ilişki bulmaktadır. Diğer bir ifadeyle, kredi kısıtlarında bir azalma olduğunda tasarruflarda azalma gözlenmektedir. Örneğin, Loayza ve diğerleri (2000) özel sektör kredilerindeki yüzde 1'lik bir artışın, özel tasarruflarda yüzde 0,32 azalmaya neden olduğunu bulmuşlardır. Edwards (1996) özel sektör kredileri ile tasarruflar arasında pozitif ilişki bulmakta iken Horiaka ve Hagiwara (2012) gelişen Asya ülkeleri üzerinde yaptığı çalışmada özel kredilerin tasarrufları bir noktaya kadar artırdığını sonrasında tasarrufları azaltarak doğrusal olmayan bir yol izlediğini belirtmektedirler.

### **1.2.9. Cari Açık**

Düşük yurtiçi tasarruf oranları yatırımları ve büyümeyi finanse edemezse yurtdışı finansmana ihtiyaç artmaktadır. Yurtdışı finansmandaki artış ise cari açığı tetiklemektedir. Bu yüzden düşük tasarruf oranları ile cari açık doğrudan ilişkilidir. Tablo 1.1.'deki çalışmalar da özel tasarruflar ile cari açık arasında negatif ilişki bulmuşlardır. Loayza ve diğerleri (2000) cari açıktaki yüzde 1'lik bir kötüleşmenin kısa vadede tasarruflarda yüzde 0,33, uzun vadede ise yüzde 0,60 bir azalmaya neden olduğunu ifade etmişlerdir.



Cari açık aynı zamanda cari açık veren ülkelerin yurtdışı fonlamaya erişimini etkileyen borçlanma kısıtını da içermektedir. Cari açık miktarı kadar borçlanmaya ihtiyaç duyulduğundan cari açığın finansman maliyeti ortaya çıkmaktadır. Bu maliyet tasarruf ve yatırım kararlarında etkili olmaktadır. Bu maliyetin artması borçlu açısından borç alma faiz oranının artması gibi etki yapacak tasarrufları olumlu yönde etkileyecektir (Grigoli ve diğerleri, 2014).

### **1.2.10. Finansal Derinlik**

Tüketicilere çeşitli tasarruf araçları sağlayan iyi organize olmuş derin bir finansal sistem tasarruf oluşumu için sağlam bir zemin hazırlamaktadır. Finansal derinliğin olduğu piyasalarda bireylerin özel tasarruflarını artırması beklenmektedir. Finansal derinlik ölçütü için banka kredileri stoku, finansal varlıklar ve M2/GSYİH oranı kullanılmaktadır. Yapılan çalışmalarda tasarruflar ile finansal derinlik arasında pozitif ilişki gözlenmektedir<sup>6</sup>. Ancak, finansal varlıkların ve M2/GSYİH oranının servet etkisi olabileceğinden finansal derinliğin tasarruflar üzerindeki etkisi belirsizdir (Grigoli ve diğerleri, 2014).

### **1.2.11. Gelir Dağılımı ve Fakirlik**

Yüksek gelire sahip zengin hanehalkı düşük gelire sahip hanelerden daha fazla tasarruf etmektedir. Bu kural bütün gelir dilimleri için geçerlidir. Zengin kesim bir arttıkça daha az zenginden veya daha fakirden daha fazla tasarruf etmektedir. Gelir dağılımının en üst dilimi olan yüzde 20'lik zengin kesim ise en fazla tasarruf eden gelir grubudur (Dyner, 2000). En düşük düzeyde geçimini sürdüren bireyler ise tasarruf etme imkanları olmadığı için bu düzeyde gelire sahip kişilerin nüfus içerisindeki payının artması tasarruf oranlarını negatif olarak etkileyecektir (Grigoli ve diğerleri, 2014).

Yeni politik ekonomi literatürüne göre gelir dağılımındaki dengesizlik politik düzensizliğin bir göstergesi olduğundan büyümeyi ve tasarrufları olumsuz etkileyebilmektedir. Gelir dağılımındaki dengesizliğin doğrudan tasarruf görünümünü bozmasının yanı sıra dolaylı olarak büyümedeki düşüşün etkisiyle tasarrufları azaltabilmektedir (Gutiérrez, 2007). Ancak daha önce

---

<sup>6</sup> Loayza ve diğerleri (2000) özel tasarruf ile geniş para arzı arasında ilişkiyi küçük ve istatistiki olarak anlamsız bulmuştur. Ancak OECD ülkeleri ile yaptığı örnekleme ilişkisi anlamlı ve pozitif olarak bulmuştur.

yapılan panel veri çalışmalarında gelir dağılımı ile tasarruflar arasında belirgin bir ilişki bulunamamıştır. Gutiérrez (2007) gelir dağılımındaki düzensizliğin tasarrufları artırdığına dair bazı sonuçlar bulmuşsa da Edwards (1996), Schmith-Hebbel ve Serven (2000) ve Grigoli ve diğerleri (2014) bu iki değişken arasında güçlü bir ilişki olmadığını iddia etmekte diler.

### **1.2.12. Emeklilik Sistemleri**

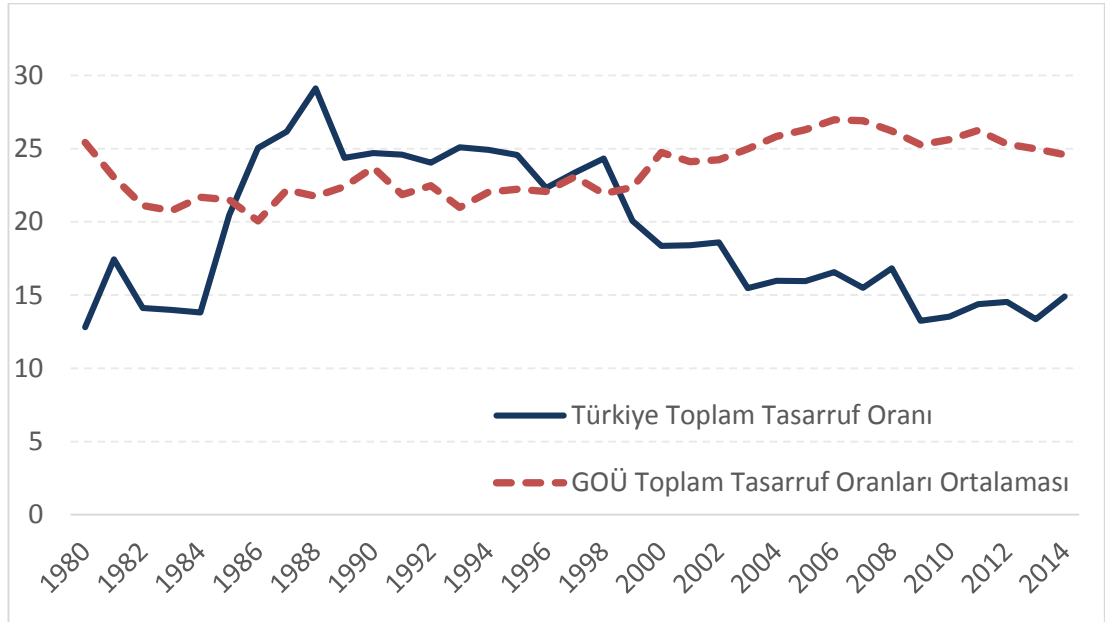
Çalışanlardan alınan primlerin birikmesi beklenmeksizin belirli bir dönemde toplanan fonların aynı dönemdeki diğer yardımlara dağıtıldığı Dağıtım Emeklilik Sistemi'nde emeklilik maaşlarının tamamı veya bir kısmı emekliler tarafından tüketilecektir. Ancak hangi oranda tüketildiği bilinmediği için özel tasarruflar üzerindeki etkisi tam olarak bilinmemektedir. Diğer taraftan, tamamı bireylerden veya çalışanlardan fonlanan zorunlu emeklilik sisteminde zorunlu tasarruf gönüllü tasarrufları dışlayabilmektedir. Eğer gönüllü tasarruflar ile zorunlu miktar ile tam ikame ise uygulanmakta olan politika özel tasarruf oranlarını etkilemeyecektir. Bu dengeyi kurmak çoğu zaman mümkün olamayacağından tamamı finanse edilen emeklilik sisteminin de özel tasarruflar üzerindeki etkisi belirsizdir (Grigoli ve diğerleri, 2014).

## İKİNCİ BÖLÜM

### TÜRKİYE'DE ÖZEL TASARRUFUN BELİRLEYİCİLERİ

#### 2.1. Türkiye'de Tasarruf Oranlarının Gelişimi

Türkiye'nin toplam tasarruf oranları 2000 yılına kadar gelişmekte olan ülkeler ortalamasına yakın iken sonrasında gelişmekte olan ülkelere negatif olarak ayrılmıştır. 1998 yılında yüzde 24,3 olan toplam tasarrufların GSYİH'ye oranı 2013 yılında yüzde 13,3 seviyesine kadar gerilemiş, 2014 yılında bir miktar artış göstererek yüzde 14,9 seviyesine ulaşmıştır (Grafik 2.1.).



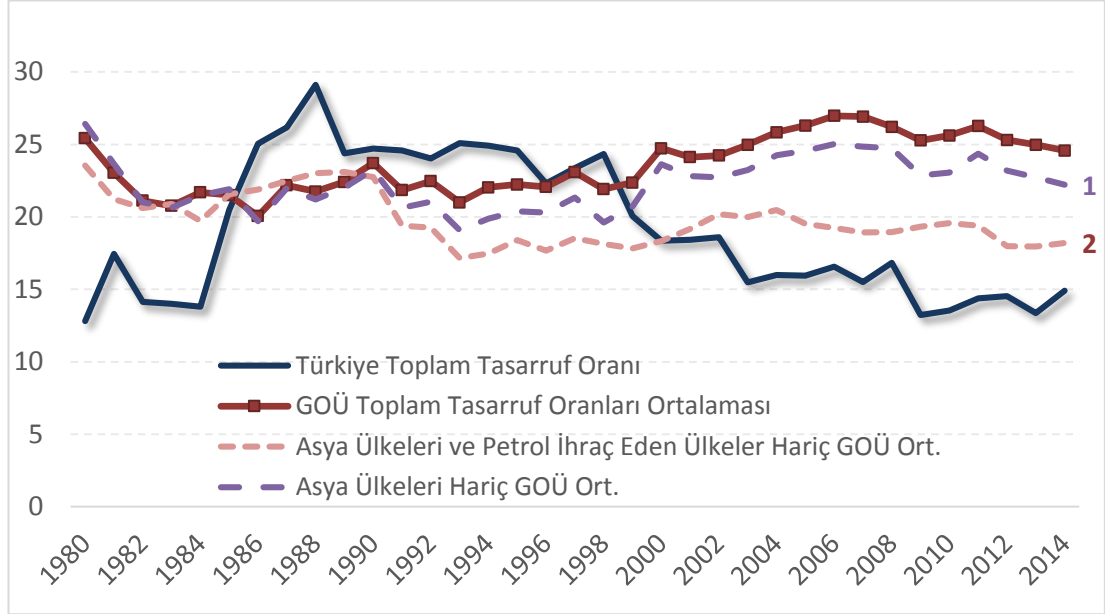
**Grafik 2.1. Gelişmekte Olan Ülkeler ve Türkiye Toplam Tasarruf Oranları Karşılaştırması<sup>7</sup>**

Kaynak: IMF, Kalkınma Bakanlığı.

Türkiye'nin toplam tasarruf oranlarının diğer gelişmekte olan ülkelere negatif ayrışmasının sebeplerinden biri Türkiye'deki azalan tasarruf oranlarıdır. Diğer bir sebep ise hızlı gelişen Asya ülkelerinin ve petrol ihraç eden ülkelerin tasarruf oranlarındaki hızlı artışlardır. Grafik 2.2.'deki birinci durumda gelişmekte olan ülkelere hızlı gelişen Asya ülkeleri çıkarıldığında

<sup>7</sup> Gelişmekte olan ülkeler veri setinde kullanılan Ek 2'deki ülkelere olmaktadır.

GOÜ ortalamasının bir miktar düştüğü gözlemlenmektedir. İkinci durumda ise Asya ülkelerinin yanı sıra genellikle yüksek tasarruf oranlarına sahip petrol ihraç eden ülkeler de çıkarıldığında GOÜ tasarruf ortalaması Türkiye tasarruf oranına yaklaşmaktadır (Grafik 2.2.). Diğer bir ifadeyle, hızlı gelişen Asya ülkeleri ve petrol ihraç eden ülkeler çıkarıldığında Türkiye'nin toplam tasarruf oranı GOÜ ortalama tasarruf oranına yakındır.

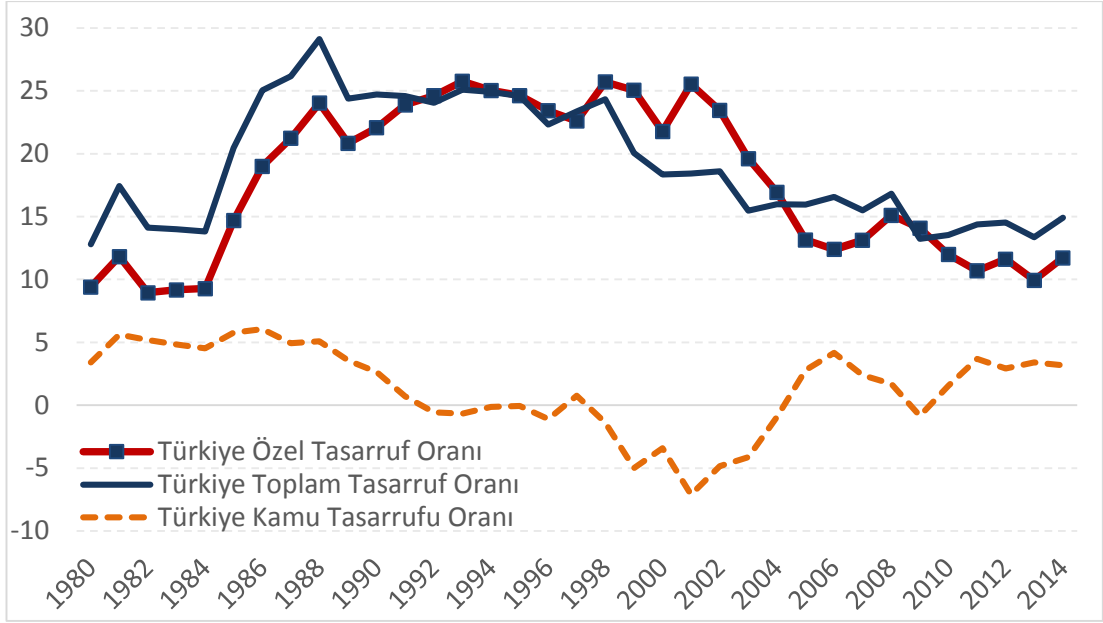


**Grafik 2.2. Asya Ülkeleri, Petrol İhraç Eden GOÜ ve Türkiye Toplam Tasarruf Oranları Karşılaştırması<sup>8</sup>**

Kaynak: IMF, Kalkınma Bakanlığı.

Türkiye'nin toplam tasarruflarının düşük olmasının en önemli sebeplerinden birisi Türkiye'deki özel tasarruflardaki hızlı azalma eğilimidir. 2001 sonrası dönemde kamu tasarruflarındaki toparlanma toplam tasarruflar üzerindeki azalmayı bir miktar engellese de özel tasarruflardaki hızlı azalma toplam tasarrufların azalmasında belirleyici olmuştur. 2001 yılında yüzde 25,5 olan özel tasarrufların GSYİH'ye oranı hızlı bir şekilde azalarak 2013 yılında yüzde 9,9 seviyesine kadar gerilemiştir. 2014 yılında bir miktar artış sergileyerek yüzde 11,7 seviyesine ulaşmıştır (Grafik 2.3.).

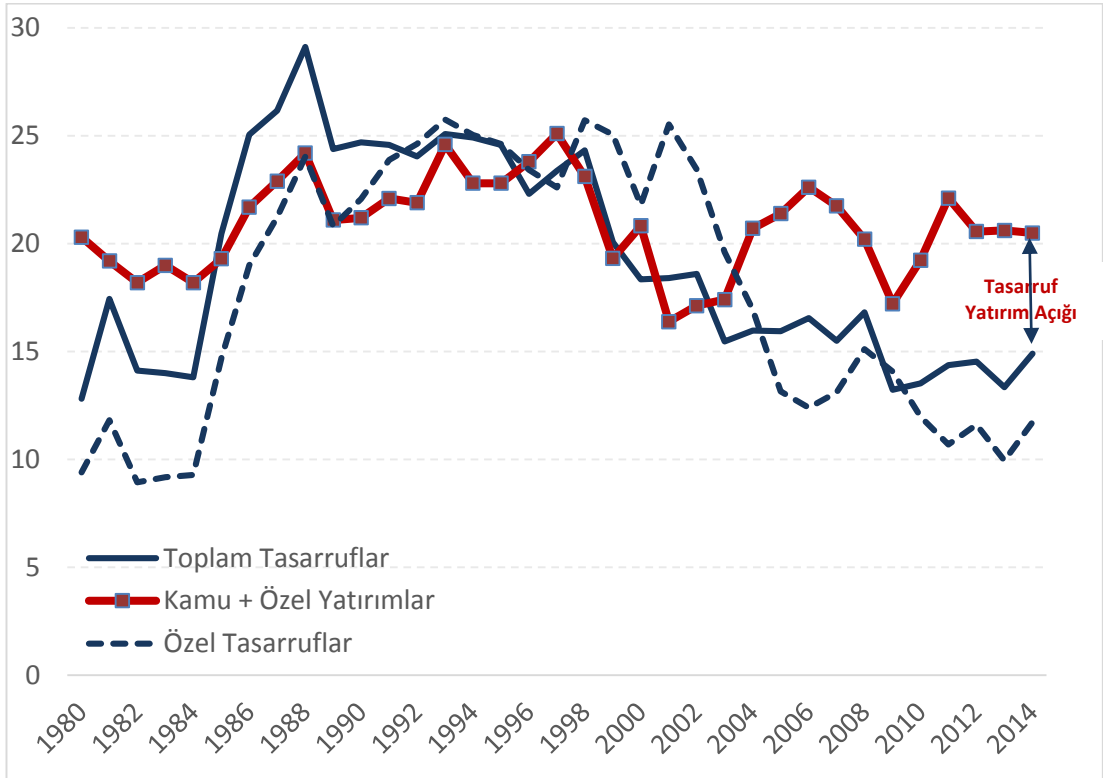
<sup>8</sup> Gelişmekte olan ülkeler, veri setinde kullanılan Ek 2'deki ülkelerden oluşmaktadır. Hızlı gelişen gelişmekte olan Asya ülkeleri Hindistan, Endonezya, Malezya, Çin, Filipinler, Tayland, Sri Lanka ve Vietnam'dan oluşmaktadır. Petrol ihraç eden gelişmekte olan ülkeler ise Brezilya, Kolombiya, Mısır, İran, Malezya, Meksika, Nijerya, Peru, Katar, Rusya, Birleşik Arap Emirlikleri ve Venezuela'dır.



**Grafik 2.3. Türkiye’de Özel, Kamu ve Toplam Tasarruf Oranları**

Kaynak: Kalkınma Bakanlığı.

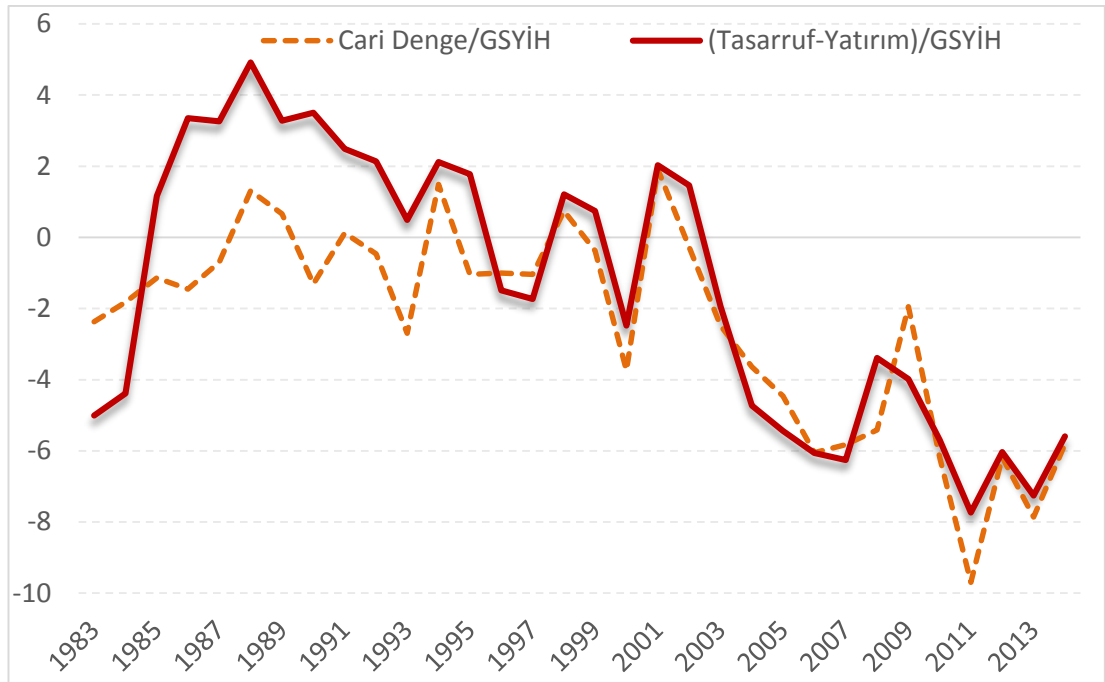
Özel tasarruflardaki ve dolayısıyla toplam tasarruflardaki görülen daralmanın etkisiyle yurtiçi tasarruflar yatırımları karşılayamayacak duruma gelmiş ve tasarruf yatırım açığı oluşmuştur (Grafik 2.4.).



**Grafik 2.4. Türkiye’de Yatırım ve Tasarruf Oranları**

Kaynak: Kalkınma Bakanlığı.

Bu açığı kapatmak için yabancı tasarruflar kullanılmış, yabancı tasarrufların kullanılması da cari açığı tetiklemiştir. Grafik 2.5.'te görüleceği üzere tasarruflar ile yatırımlar arasındaki fark ile cari işlemler dengesi birbirine çok yakın hareket etmektedir. Tasarruf yatırım farkının artması cari açığı artırmaktadır. Başka bir ifadeyle, tasarruf açığının kapatılması dolaylı olarak cari açığın kapatılmasına yardımcı olmaktadır. Bu yüzden tasarrufların artırılması, cari açık gibi önemli bir kırılmalık göstergesinin azaltılmasında kullanılabilecek önemli araçlardan birisidir.



**Grafik 2.5. Türkiye’de Cari Açık ve Tasarruf-Yatırım Açığı İlişkisi**

Kaynak: Kalkınma Bakanlığı.

## 2.2. Türkiye’de Tasarrufların Belirleyicilerine Yönelik Çalışmalar

Türkiye tasarruf oranlarındaki bu gelişmeler tasarrufların belirleyicilerinin neler olabileceğine ve tasarrufları artırabilecek politika önerilerine yönelik araştırmaların artmasına yol açmıştır. Bu bölümde Türkiye’de tasarrufun belirleyicilerine yönelik kapsamlı çalışmaların bulgularına yer verilecektir. Bazı çalışmalar mikro verileri incelemişler bazıları ise makro verileri tercih etmişlerdir. Rijckeghem (2010)<sup>9</sup> ve Aktaş ve diğerleri (2012) mikro veriler üzerine yoğunlaşmış hanehalkı bütçe anketlerini

<sup>9</sup> Bu çalışmada mikro verilerin yanı sıra makro verilerle de analiz yapılmıştır.

kullanarak tasarrufun belirleyicilerini incelemişlerdir. Diğer çalışmalar ise makro verileri kullanmışlardır. Tablo 2.1.'de bu çalışmaların bulmuş oldukları sonuçlar özetlenmiştir. Sonrasında, bu çalışmaların bulgularına ilişkin açıklamalara yer verilmektedir.

**TABLO 2.1. TÜRKİYE'DE ÖZEL TASARRUFUN BELİRLEYİCİLERİ**

Tasarrufun Belirleyicileri	Literatür Çalışmaları						
	1	2	3	4	5	6	7
Gelir Seviyesi	(+)		(+)	(+)		(+)	
Gelir Büyümesi	0	(+)	0		(+)	(-)	(+)
Reel Faiz	0	0				(+)	0
Enflasyon	(+)	(+)	(+)		(+)	(+)	(+) <sup>10</sup>
Dış Ticaret Haddi	(+)	0	(+)		(+)		(-)
Para ve Kredi Akımları	(-)	0	(-)			(-)	(+) ve (-) <sup>11</sup>
Cari Açık	0						
M2/GSYİH	(+)						
Yaşlı Bağımlılık Oranı	0	0	0	(+)	(-)	(-)	
Genç Bağımlılık Oranı	0		(-)	(-)	(-)		
Kentleşme	0				(-)		
Gelir Dağılımı							
Kamu Tasarrufu	(-)	(-)	(-)		(-)		(-)

Not 1: Literatür çalışmaları aşağıdaki makalelerin ilgili tabloları ve sütunlarıdır.

Not 2: (+) işareti değişken ile özel tasarruflar arasındaki pozitif ilişkiyi, (-) işareti negatif ilişkiyi, (0) değeri ise anlamsız ilişkiyi ifade etmektedir.

1. Özcan ve diğerleri, (2003) (tablo 2, tablo 3); 2. IMF (2007) (tablo 4, sütun 3); 3. Rijckeghem (2010) (tablo 3, sütun 3; tablo 5); 4. Aktaş ve diğerleri (2012); 5. Hevia (2010) 6. Matur ve diğerleri, (2012) (tablo 1, sütun 2); 7. Yavaş ve Tunç (2015) (tablo 4, sütun 6);

Özcan ve diğerleri (2003) Türkiye'de özel tasarrufun belirleyicilerini 1968-1994 yılları arasındaki verileri kullanarak incelemiştir. Bu çalışmaya göre, özel tasarruf oranları yüksek atalet göstermektedir. Değişkenler kısa vadede değil uzun vadede özel tasarruf oranlarını etkileyebilmektedir. Türkiye'de Ricardo denkliği bire bir oranda bulunmasa da kısmi Ricardo denkliği mevcuttur. Kamu tasarruflarındaki artış özel tasarrufları dışlamakta ve bir miktar azalmaya neden olmaktadır. Gelir seviyesi ve dış ticaret haddi özel tasarrufları artırırken gelir büyümesi ile özel tasarruflar arasında anlamlı bir ilişki bulunamamıştır. Finansal derinliğin artması özel tasarrufların artmasına

<sup>10</sup> Makroekonomik belirsizliğin göstergesi olarak enflasyon yerine EMBI kullanılmıştır.

<sup>11</sup> Tüketici kredileri için (-), ticari krediler için (+)'dir.

olanak sağlamaktadır. Belirsizliğin göstergesi olan enflasyondaki artış ihtiyati tasarruf teorisini doğrulamakta ve özel tasarrufları artırmaktadır. Cari açık ile özel tasarruflar arasındaki ilişki anlamsızdır. 1980 ve 1994 yıllarındaki krizler Türkiye özel tasarruf oranlarını olumsuz yönde etkilemiştir. Nüfus ile ilgili değişkenlerden yaşlı ve genç bağımlılık oranı ile kentleşmenin özel tasarruflar üzerine belirgin bir etkisi bulunamamıştır. Literatürdeki bu demografik değişkenlerin özel tasarruflar üzerine negatif etkisinin Türkiye’de gözlenmemesinin nedeni geleneksel kültürün varlığıdır. Gençlerin hangi yaşta olursa olsun iş bulana dek ailesinin koruması altında olması yetişkinlerin tasarruflarını sınırlarken yaşlıların bakımını gençlerin üstlenmesi gençlerin tasarruflarının azalmasına neden olabilmektedir. Ancak, diğer bir nüfus değişkeni olan beklenen yaşam süresi ile özel tasarruflar arasında negatif ilişki gözlenmiştir. Bireylerin yaşam süresi beklentisi arttıkça tasarruf oranlarında düşüş gözlenmektedir. Reel faizlerin özel tasarruflar üzerinde anlamlı bir etkisi bulunmamakta iken, özel sektör kredilerindeki artış (Stok Özel Sektör Kredileri/Gayri Safi Özel Harcanabilir Gelir) özel tasarrufları azaltmaktadır.

IMF (2007), Türkiye’de artan cari açığın en önemli nedenlerinden biri olan özel tasarruflardaki düşüşü ve sebeplerini incelemiştir. Analiz sonuçlarına göre özel tasarrufun en temel belirleyicileri kamu tasarrufları, enflasyon ve büyümedir. Büyüme ve enflasyon özel tasarrufları artırırken, kamu tasarrufları önemli ölçüde özel tasarrufları dışlamaktadır. Türkiye’de 2001 sonrası süreçte enflasyondaki düşüşün ve yüksek kamu tasarrufunun özel tasarrufları azaltıcı etkisi yüksek büyüme oranlarının özel tasarrufları artırıcı etkisine göre daha ağır basmıştır. Ayrıca, çift haneli yüksek enflasyondan tek haneli düşük enflasyona geçişin özel tasarruflar üzerindeki etkisini incelemek için özel tasarruflar enflasyondan arındırılarak incelenmiştir. Arındırılmış seri arındırılmamış seriye göre daha sınırlı düşüş gösterse de düşüş trendinin değişmediği gözlenmiştir. Her iki durumda da enflasyon ile özel tasarruflar arasında pozitif ve anlamlı bir ilişki bulunmuştur. Yüksek reel kur ve düşük işsizlik özel tasarrufları azaltan diğer faktörler olsa da istatistiki olarak anlamlı değildir. Türkiye’de reel faizlerin özel tasarruflar üzerindeki etkisi literatürle uyumlu olarak anlamsız bulunurken kredi değişimi/GSYİH oranı, dış ticaret haddi ve yaşlı bağımlılık oranı literatürün aksine Türkiye’de anlamlı sonuçlar



vermemektedir. Yine literatürle uyumlu olarak özel tasarruflar yüksek atalet göstermekte değişkenler özel tasarruf oranlarını uzun vadede etkileyebilmektedir.

Rijckeghem (2010) Türkiye’de toplam tasarrufların ve özellikle özel tasarrufların düşüşündeki etmenleri hanehalkı anketlerini ve ekonomi geneli regresyonları kullanarak araştırmıştır. Mali disiplin, küresel faktörlerin uygunluğu ve kamu tasarrufundaki artışının ortam hazırlaması ile oluşan likidite bolluğu tasarruflardaki azalmanın en önemli nedenlerindedir. IMF (2007) yöntemini esas alarak oluşturulan regresyon sonuçlarına göre kamu tasarruflarının özel tasarrufları dışladığını yani kısmi Ricardo denkleğinin olduğunu, yüksek enflasyon dönemlerinde özel tasarrufların yükseldiğini, dış ticaret haddindeki iyileşmenin özel tasarrufları artırdığını bulmaktadır. Ancak, kişi başı gelir büyümesi ile anlamlı bir ilişki bulamamıştır. Buna ilave olarak ev sahipliği de tasarruflardaki azalmayı açıklayan diğer bir faktördür. Ev sahibi olanların tasarruflarında kayda değer düşüş gözlenirken kiracılardaki düşüş çok daha sınırlıdır. Faiz geliri olan hanehalkı tasarruflarını azaltmamaktadır. Enflasyonun yüksek ve sağlık harcaması riskinin fazla olduğu dönemlerde hanehalkı ihtiyat güdüsü ile tasarruf yapmaktadır. Hanedeki çocuk sayısı ile ölçülen genç bağımlılık oranı yükseldikçe özel tasarruflarda düşüş gözlenirken bu durum yaşlı bağımlılık oranında gözlenmemiştir.

Aktaş ve diğerleri (2012) Türkiye’de hanehalkı tasarruflarının belirleyicilerini hanehalkı anketleri vasıtasıyla incelemiştir. Kullanılan mikro verilerin sonuçlarına göre kadın işgücüne katılım oranının artması hanehalkı tasarrufunu dolayısıyla özel tasarrufları artırmaktadır. Gelir tasarrufları pozitif olarak etkilemektedir. Rijckeghem (2010) sonuçlarına paralel olarak genç bağımlılık oranındaki artış hanehalkı tasarruflarını azaltırken yaşlı bağımlılık oranlarındaki artış hanehalkı tasarruflarını artırmaktadır. Genç bağımlılık oranındaki düşüş gibi doğurganlık oranlarındaki azalma da tasarruflarında artışa neden olmaktadır. Eğitim seviyesi ile tasarruflar arasında doğru orantı gözlenmiştir. Eğitim seviyesi arttıkça tasarruflar da artmaktadır. İşverende, serbest meslek sahiplerinde ya da yaşlı bağımlılık oranlarındaki artış ihtiyati güdü ile birleşerek tasarrufların artışına neden olabilmektedir. Yine bu

çerçeve, yeşil kart ve emeklilere verilen ücretsiz sağlık hizmetleri gibi ihtiyati tasarrufları olumsuz etkileyen faktörler tasarrufları azaltacaktır.

Hevia (2010) Türkiye’de toplam tasarrufu etkileyen faktörleri uluslararası karşılaştırmalar yaparak incelemiş ve aşağıdaki sonuçlara ulaşmıştır. Literatüre paralel olarak gelir büyümesi ve dış ticaret haddi ile tasarruflar arasında pozitif bir ilişki mevcuttur. Gelir büyümesini artıracak ve dış ticaret haddini iyileştirecek politikalar dolaylı olarak tasarrufları artıracaktır.<sup>12</sup> Makroekonomik belirsizliklerdeki azalma tasarrufları azaltmaktadır. Türkiye’deki belirsizliğin bir göstergesi olan enflasyon oranlarındaki azalma tasarruf oranlarındaki azalmanın muhtemel sebeplerinden birisidir. Kısmi Ricardo denkliği mevcut olup kamu tasarrufları özel tasarrufları bire bir olmasa da dışlamaktadır. Finansal gelişme ve liberalizasyon kısa vadede borçlanma ve kredi kısıtlamalarını yumuşatarak tasarruf oranlarını azaltmaktadır. Ancak uzun vadede bu etkinin toplam tasarrufları artıracağına dair deliller bulunmaktadır. Diğer taraftan, Türkiye’deki yüksek kadın işgücüne katılım oranı hanehalkı tasarruflarına önemli katkıda bulunabilecektir.

Matur ve diğerleri (2012) yeni ve daha geniş bir veri seti kullanarak Türkiye’deki özel tasarrufun belirleyicileri ile özel ve kamu tasarrufu arasındaki ilişkiyi incelemiştir. Çalışmanın bulgularına göre kişi başı reel gelir ve özel tasarruflar arasında pozitif bir ilişki mevcut iken kişi başı gelir büyümesi özel tasarrufları negatif olarak etkilemektedir. Belirsizliği temsil eden enflasyon, özel tasarrufları ihtiyati tasarruf güdüsü nedeniyle pozitif olarak etkilemektedir. Özel sektöre verilen banka kredilerindeki artış likidite kısıtının azalması olarak nitelendirilebileceğinden tasarruflar üzerinde olumsuz etki yapmaktadır. Reel faizin pozitif ikame etkisi negatif gelir etkisine göre daha ağır bastığından reel faizlerdeki artış özel tasarrufları olumlu olarak etkilemektedir. Yaşlı bağımlılık oranı ise özel tasarruf oranlarını negatif olarak etkilemektedir.

---

<sup>12</sup> Aynı makalede dış ticaret haddi ile ilgili geleceğe yönelik öngörüler (projeksiyonlar) dış ticaret haddindeki iyileşmenin tasarruflar üzerinde kayda değer bir artış göstermeyeceğini, artışın çok az miktarda olacağını göstermektedir.

Yavaş ve Tunç (2015) Türkiye'deki tasarruf oranlarının belirleyicilerini konut kredileri üzerine odaklanarak incelemişlerdir. Konut kredilerinin özel tasarruf oranlarını azalttığını, konut hariç diğer tüketici kredilerinde de aynı etki görüldüğünü ancak konut kredilerindeki kadar güçlü bir ilişki olmadığını bulmuşlardır. Bu yüzden, Türkiye'de özel tasarruf oranlarındaki azalışı açıklayan önemli nedenlerden birisi tüketici kredilerindeki hızlı artıştır. Ticari kredilerdeki artışın ise özel tasarrufları artırdığı sonucuna ulaşmışlardır. Ayrıca, özel tasarrufların yüksek atalet gösterdiğini, kamu tasarruflarının ise özel tasarrufları kısmi olarak dışladığını vurgulamışlardır. Makroekonomik belirsizliğin bir göstergesi olarak EMBI endeksi (Gelişmekte Olan Ülkeler Tahvil Endeksi) kullanmışlar ve belirsizliğin arttığı dönemlerde özel tasarrufların arttığını gözlemişlerdir.

## ÜÇÜNCÜ BÖLÜM

### VERİ SETİ, MODEL ve BULGULAR

#### 3.1. Veri Seti ve Yöntem

Tüketim ve tasarrufların belirleyicilerini ilk olarak tüketim teorileri incelemiştir. Bu teorilerin üzerine inşa edilen veya bu teorileri eleştiren diğer çalışmalar farklı değişkenlerin tüketim ve tasarruf üzerine etkilerini incelemiştir. Son dönemde yapılan çalışmalardan Masson ve diğerleri (1998) ve Loayza ve diğerleri (2000) ise panel veri yöntemiyle ülkeler arası özel tasarrufun belirleyicilerini inceleyen en kapsamlı ve temel kabul edilen çalışmalardır. Bu çalışmada da Loayza ve diğerleri (2000) makalesindeki değişkenler esas alınmıştır. Loayza ve diğerleri (2000) özel tasarrufun belirleyicileri olarak kişi başına düşen reel gelir, kişi başına düşen reel gelir büyümesi, reel faiz, M2/GSYİH, dış ticaret haddi, kentleşme, yaşlı ve genç bağımlılık oranı, kamu tasarrufları, toplam özel kredilerin gayrisafi özel yurtiçi gelire oranı ve enflasyon oranı değişkenlerini kullanmıştır. Bu çalışmada, yukarıdaki değişkenlere ilave olarak TÜFE (Tüketici Fiyat Endeksi) oynaklığı ve kur oynaklığı; mevduat/GSYİH; reel efektif kur ve kadın işgücüne katılım oranı değişkenleri eklenmiştir. Ayrıca, bu değişkenlere ilave olarak özel sektör kredilerinin tüketici ve ticari kredi ayrımı yapılarak özel tasarruflar üzerindeki etkisi incelenmiştir. Aşağıda, çalışmada kullanılan değişkenlerin detayları ile bu değişkenlerin kaynakları anlatılmaktadır.

Özel tasarrufun belirleyicileri üzerinde çalışılırken 32'i gelişmiş ve 20'si gelişmekte olan 52 ülkenin 1980-2014 tarihleri arasındaki yıllık verileri kullanılmıştır. Ek 1 ve Ek 2'de çalışmada kullanılan gelişmiş ve gelişmekte olan ülkeler yer almaktadır. Gelişmiş ülkeler belirlenirken IMF'nin sınıflaması<sup>13</sup> baz alınmış, gelişmekte olan ülkeler için ise FTSE Grup ülke sınıflaması, MSCI gelişmekte olan ülke endeksi, Standard&Poors ülke sınıflaması, Dow Jones

---

<sup>13</sup> IMF World Economic Outlook Ekim 2015.

ülke sınıflaması, Kolombiya Üniversitesi ve IMF'nin geliştirmekte olan ülke sınıflamalarından yararlanılmıştır. Bu ülkelerden kredi ve/veya özel tasarruf verisine ulaşılamayan ülkeler çalışmaya dahil edilmemiştir. 2191 toplam tasarruf verisi ile 1432 özel tasarruf verisi kullanılarak dengesiz panel veri yöntemi ile çalışılmıştır. Toplam tasarruf gayri safi harcanabilir gelir eksi tüketim harcamaları olarak tanımlanmaktadır. Diğer taraftan toplam tasarruf özel tasarruf ve kamu tasarrufun toplamından oluşmaktadır. Toplam tasarruf/GSYİH verisi IMF Dünya Ekonomik Görünümü ve Dünya Bankası veri tabanları kullanılarak oluşturulmuştur. Özel tasarruflar/GSYİH ise Birleşmiş Milletler Ulusal Hesaplar Resmi Ülke veri tabanı kullanılarak oluşturulmuş, OECD veri tabanında veri bulunması durumunda bu veri kaynağı tercih edilmiş ve veri değişimi yapılmıştır. Kamu tasarrufları/GSYİH verilerini oluştururken aynı yöntem takip edilmiş Birleşmiş Milletler veri tabanı ve OECD veri tabanı kullanılmıştır. Her iki veri tabanında da mevcut olan verilerde OECD veri tabanındaki veriler tercih edilmiştir. Kamu tasarrufları/GSYİH verisi olmayan Hong Kong, Singapur ve Sri Lanka gibi bazı ülkelerin kamu tasarrufu verisi kamu gelirlerinin sabit sermaye hariç kamu harcamalarından farkı alınarak hesaplanmıştır<sup>14</sup>. Özel Tasarruflar/GSYİH verilerindeki eksikler ise bulunan toplam tasarruf/GSYİH oranından kamu tasarrufları/GSYİH oranı çıkarılarak tamamlanmıştır. Bazı ülkelerin kamu ve özel tasarruf verileri için ülke merkez bankaları ve istatistik ofisleri web sayfalarına başvurulmuştur. Türkiye'nin kamu ve özel tasarruf verileri Kalkınma Bakanlığı'ndan alınmıştır.

Gelirin tasarruflar üzerindeki etkisini gözlemleyebilmek amacıyla 2005 sabit fiyatlarıyla reel kişi başı GSYİH verileri kullanılmıştır. Ayrıca, gelir büyümesinin etkisini incelemek için ise reel kişi başı GSYİH'deki yıllık yüzde değişim de açıklayıcı değişkenler arasında yer almaktadır. Reel kişi başına düşen GSYİH verileri Dünya Bankası veri tabanından alınmış, reel kişi başı GSYİH büyümesi ise Dünya Bankası verileri kullanılarak tarafımızca hesaplanmıştır.

---

<sup>14</sup> Kamu gelirleri ve kamu harcamalarının GSYİH'ye oranı verileri IMF Dünya Ekonomik Görünümü veri tabanından alınmıştır. Kamu sabit sermaye oluşumu verisi ise Dünya Bankası'ndan alınmıştır. Toplam sabit sermaye oluşumundan özel sabit sermaye oluşumu çıkarılarak elde edilmiştir.

Dış ticaret haddi verileri Dünya Bankası'ndan alınmıştır. Ancak, OECD'de veri olduğunda OECD verileri esas alınmıştır. Eksik veriler Dünya Ticaret Örgütü ve Reuters veri tabanından derlenen ihracat birim değer oranı ithalat birim değer oranına bölünerek hesaplanmıştır. Bütün ülkelerde ortak bir veri oluşturmak için 2000 yılındaki değerler 100 olarak endekslenmiştir.

Finansal derinleşmenin göstergesi olarak M2/GSYİH ve Finansal Sektör Mevduatı/GSYİH oranları kullanılmıştır. M2/GSYİH verileri Dünya Bankası ve IMF Uluslararası Finansal İstatistikler (IFS) veri tabanlarından alınmıştır. Eksik veriler Bloomberg yoluyla ve çeşitli merkez bankaları web sayfaları kullanılarak tamamlanmıştır. Finansal derinliğin diğer bir göstergesi olan Finansal Sektör Mevduatı/GSYİH değişkenine ait veriler Dünya Bankası'nın Küresel Finansal Gelişim veri tabanından elde edilmiştir (Demirgüç ve diğerleri, 2012).

Belirsizliğin ölçütü olarak TÜFE oynaklığı, kur oynaklığı ve literatürde sıklıkla kullanılan enflasyon oranının kendisi kullanılmıştır. TÜFE oynaklığı hesaplanırken IMF IFS veri tabanından aylık tüketici fiyat endeksi verileri çekilmiş ve bu değerlerin 12 ay öncesine göre yıllık değişimi alınmıştır. Daha sonra, yıl içerisindeki bu değerlerin 12 aylık standart sapması alınarak TÜFE oynaklığı elde edilmiştir. Kur oynaklığı hesaplanırken benzer şekilde IMF IFS veri tabanından aylık kur verileri çekilmiştir. Kur değerlerinin bir ay öncesine göre aylık değişimi alınmış sonrasında bulunan değerlerin 12 aylık standart sapması hesaplanmıştır. Enflasyon oranı verileri ise IMF Dünya Ekonomik Görünümü veri tabanından alınmıştır.

Reel faiz oranı Dünya Bankası veri tabanından alınmıştır. Buradaki veriler borç verme faiz oranının GSYİH deflatöründen elde edilen enflasyona göre düzeltilmesiyle elde edilmiştir. Özellikle Avrupa ülkelerindeki eksik verileri gidermek ve daha kaliteli veriler elde edebilmek için IMF veri tabanındaki devlet tahvil faizleri yıllık ortalama enflasyona göre düzeltilmiştir.<sup>15</sup> Türkiye'nin

---

<sup>15</sup> Reel faiz hesaplanırken  $(((1+\text{devlet tahvil faizi})/(1+\text{enflasyon})-1)*100]$  formülü esas alınmıştır.

reel faiz serisi ise gösterge tahvil faizinin yıllık ortalama enflasyona göre düzeltilmesiyle oluşturulmuştur.<sup>16</sup>

Kentsel nüfusun toplam nüfus içerisindeki payı olan kentleşme oranı ile genç ve yaşlı nüfusun çalışma yaşındaki nüfusa oranını ifade eden bağımlılık oranı Dünya Bankası veri tabanından elde edilmiştir. Yaşlı ve genç bağımlılık oranı ayrı ayrı incelenirken toplam etkiyi incelemek için bu iki değişkenin toplamından oluşan bağımlılık oranı değişkeni de çalışmaya ayrıca dahil edilmiştir.

Reel efektif döviz kuru verilerine Dünya Bankası ve Uluslararası Ödemeler Bankası (BIS) veri tabanlarından ulaşılmıştır. Kadın iş gücüne katılım oranı değişkeni çalışan bayanların 15 yaş üzeri kadın nüfusu içerisindeki payını ifade etmektedir. Bu veri Dünya Bankası veri tabanından elde edilmiştir.

Kredi verileri tüketici ve ticari krediler ayrımıyla BIS veri tabanından 38 ülke için alınmıştır. Bankacılık sektörünün yanında diğer sektörler dahil tüm sektörlerin verdiği tüketici ve ticari krediler ile toplam krediler kullanılmıştır. Çoğunluğu gelişmiş ülkelerin tüketici ve ticari kredi verilerini içeren veri setini genişletmek için Bloomberg veri tabanı ve çeşitli merkez bankalarının web siteleri kullanılmış 55 ülkenin ticari ve tüketici kredisi verilerine ulaşılmıştır. Veri setindeki tüketici ve ticari kredilerin öncelikle toplam krediler içerisindeki oranı hesaplanmıştır. Buna ilave olarak, kredi kullanım değişkenleri elde edilirken stok tüketici ve ticari kredileri verileri bir önceki yıldaki stok verilerden çıkarılarak GSYİH içerisindeki payı hesaplanmış akım veri haline getirilmiştir. Stok değerlerin farkı alınarak o yıl içerisindeki kredi kullanımı hesaplanmıştır. Ayrıca, tüketici ve ticari kredilerin yanı sıra her iki kredi türünü de kapsayan toplam kredi kullanımının GSYİH'ye oranı da çalışmaya dahil edilmiştir.

Tablo 3.1., Tablo 3.2. ve Tablo 3.3.'te, tüm ülkeler, gelişmiş ve gelişmekte olan ülkelerin ayrı ayrı betimleyici istatistikleri gösterilmektedir.

---

<sup>16</sup> Türkiye reel faiz oranı hesaplanırken  $[(1+\text{gösterge tahvil faizi})/(1+\text{enflasyon})-1]*100$  formülü esas alınmıştır.

**TABLO 3.1. GELİŞMİŞ VE GELİŞMEKTE OLAN ÜLKELER BETİMSSEL İSTATİSTİKLERİ**

DEĞİŞKENLER	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)	(7)	(8)	(9)
	Gözlem	Ortalama	Sapma	Min.	Maks.	Varyans	Çarpıklık	Basıklık	Medyan
Toplam Tas./GSYİH	2,191	23.57	8.266	-4.245	65.24	68.32	1.042	5.111	22.17
Kamu Tas./GSYİH	1,456	2.673	5.334	-10.21	37.50	28.45	1.294	7.012	2.025
Özel Tas./GSYİH	1,432	20.68	5.564	0.420	39.63	30.96	0.0789	3.901	20.45
Kişi Başı Gelir (LN)	2,168	9.051	1.411	5.397	11.36	1.992	-0.498	2.155	9.282
Kişi Başı Gelir Büyümesi	2,146	2.130	4.115	-18.07	17.34	16.93	-0.976	6.316	2.399
Enflasyon	2,062	6.867	7.840	-4.950	49.49	61.46	2.305	9.460	3.985
TÜFE Oynaklığı	1,995	1.804	3.773	0	44.40	14.23	5.786	44.26	0.760
Kur Oynaklığı	2,151	2.981	10.13	0	219.9	102.5	14.17	238.7	1.844
Dış Ticaret Haddi	2,025	104.0	22.60	9.900	262.1	511.0	2.440	14.13	100.4
Reel Efektif Kur	1,884	102.9	59.74	34.66	1,124	3,568	10.76	151.8	98.14
M2/GSYİH	1,999	66.05	40.50	10.08	247.8	1,640	1.686	6.265	55.46
Mevduat/GSYİH	1,900	60.93	50.56	0.0663	394.6	2,556	2.686	12.83	49.78
Reel Faiz	1,770	4.189	7.099	-43.57	47.71	50.40	0.431	14.81	3.690
Kentleşme	2,293	67.84	19.42	18.30	100	377.0	-0.699	2.950	71.20
Bağımlılık	2,275	54.15	12.30	16.33	96.68	151.4	1.024	4.534	51.10
Genç Bağımlılık	2,310	38.40	16.51	15.52	90.43	272.6	1.155	3.482	32.59
Yaşlı Bağımlılık	2,310	15.69	7.386	0.811	41.90	54.55	0.0280	2.095	16.51
Kadın İşgücüne Katılım	1,625	48.32	11.83	9.700	76	140.1	-0.682	3.771	50.20
Tüketici Kre./Toplam Kre.	1,165	36.86	13.33	0.691	81.53	177.6	-0.175	2.829	36.52
Ticari Kre./Toplam Kre.	1,162	63.24	13.18	30.29	99.31	173.6	0.237	2.705	63.49
ΔTüketici Kre./GSYİH	1,117	3.218	3.034	-11.48	13.67	9.207	0.251	4.112	2.911
ΔTicari Kre./GSYİH	1,095	5.014	5.879	-19.48	35.07	34.56	0.863	6.605	4.240
ΔToplam Kre./GSYİH	1,419	8.698	8.916	-35.23	159.9	79.49	3.806	62.80	7.690

**TABLO 3.2. GELİŞMİŞ ÜLKELER BETİMSSEL İSTATİSTİKLERİ**

DEĞİŞKENLER	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)	(7)	(8)	(9)
	Gözlem	Ortalama	Sapma	Min.	Maks.	Varyans	Çarpıklık	Basıklık	Medyan
Toplam Tas./GSYİH	1,142	23.53	7.276	-4.245	53.44	52.94	0.774	4.498	22.46
Kamu Tas./GSYİH	949	2.286	4.833	-10.21	23	23.36	0.758	4.771	1.890
Özel Tas./GSYİH	943	21.04	5.005	2.120	38.64	25.05	-0.0442	3.891	20.84
Kişi Başı Gelir (LN)	1,159	10.04	0.745	7.132	11.36	0.555	-1.636	6.593	10.19
Kişi Başı Gelir Büyümesi	1,150	2.102	3.387	-17.23	17.34	11.47	-0.396	7.304	2.084
Enflasyon	1,139	4.273	5.032	-3.950	48.16	25.32	3.126	17.95	2.720
TÜFE Oynaklığı	1,103	0.849	1.846	0	44.08	3.407	14.89	302.2	0.530
Kur Oynaklığı	1,124	2.152	1.171	0	12.76	1.371	1.522	12.53	2.068
Dış Ticaret Haddi	1,118	99.43	12.48	9.900	190.3	155.8	0.395	18.19	100
Reel Efektif Kur	1,100	98.27	15.31	42.27	158.3	234.3	-0.00115	5.753	99.06
M2/GSYİH	1,004	80.54	44.20	16.30	247.8	1,954	1.559	5.214	65.65
Mevduat/GSYİH	998	82.78	58.35	0.0663	394.6	3,404	2.303	9.321	64.89
Reel Faiz	1,012	3.576	3.277	-19.49	35.17	10.74	0.982	15.43	3.361
Kentleşme	1,208	76.52	12.85	42.79	100	165.1	-0.225	2.610	76.56
Bağımlılık	1,190	49.66	5.729	33.01	71.61	32.82	0.404	4.841	49.67
Genç Bağımlılık	1,190	29.46	6.710	15.76	56.71	45.02	1.185	5.120	28.50
Yaşlı Bağımlılık	1,190	20.20	5.070	6.207	41.90	25.71	0.0335	3.699	20.10
Kadın İşgücüne Katılım	850	51.56	8.079	27	71.70	65.27	-0.520	3.577	52.20
Tüketici Kre./Toplam Kre.	854	38.97	11.49	3.604	62.35	132.1	-0.156	2.616	38.12
Ticari Kre./Toplam Kre.	854	61.03	11.49	37.65	96.40	132.1	0.156	2.616	61.88
ΔTüketici Kre./GSYİH	825	3.616	3.144	-11.48	13.67	9.887	0.0649	4.207	3.430
ΔTicari Kre./GSYİH	804	5.259	6.178	-19.48	35.07	38.17	0.728	6.186	4.625
ΔToplam Kre./GSYİH	956	9.236	9.597	-35.23	159.9	92.11	4.318	67.19	8.485



**TABLO 3.3. GELİŞMEKTE OLAN ÜLKELER BETİMSSEL İSTATİSTİKLERİ**

DEĞİŞKENLER	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)	(7)	(8)	(9)
	Gözlem	Ortalama	Sapma	Min.	Maks.	Varyans	Çarpıklık	Basıklık	Medyan
Toplam Tas./GSYİH	1,049	23.62	9.226	1.484	65.24	85.12	1.146	4.972	21.81
Kamu Tas./GSYİH	507	3.396	6.102	-8.580	37.50	37.24	1.647	7.546	2.380
Özel Tas./GSYİH	489	20.00	6.458	0.420	39.63	41.71	0.316	3.653	19.49
Kişi Başı Gelir (LN)	1,009	7.920	1.117	5.397	11.31	1.247	0.335	3.348	8.021
Kişi Başı Gelir Büyümesi	996	2.163	4.822	-18.07	15.01	23.25	-1.159	5.198	2.956
Enflasyon	923	10.07	9.357	-4.950	49.49	87.55	1.687	6.039	7.100
TÜFE Oynaklığı	892	2.985	5.011	0.140	44.40	25.11	3.991	21.52	1.365
Kur Oynaklığı	1,027	3.888	14.55	0	219.9	211.8	9.820	114.8	1.417
Dış Ticaret Haddi	907	109.6	29.88	43.88	262.1	892.5	1.860	8.051	103.1
Reel Efektif Kur	784	109.5	90.44	34.66	1,124	8,179	7.251	67.40	96.02
M2/GSYİH	995	51.42	29.98	10.08	193.0	898.9	1.600	5.841	42.35
Mevduat/GSYİH	902	36.75	22.51	3.155	130.3	506.7	1.577	5.807	31.57
Reel Faiz	758	5.007	10.11	-43.57	47.71	102.3	0.0864	8.125	4.635
Kentleşme	1,085	58.19	20.89	18.30	99.16	436.2	-0.247	2.086	62.12
Bağımlılık	1,085	59.07	15.34	16.33	96.68	235.2	0.251	2.826	56.00
Genç Bağımlılık	1,085	48.62	18.27	15.52	90.43	333.9	0.257	2.140	46.61
Yaşlı Bağımlılık	1,085	10.48	6.006	0.811	29.76	36.07	1.001	3.254	8.231
Kadın İşgücüne Katılım	775	44.78	14.08	9.700	76	198.2	-0.233	2.889	46.70
Tüketici Kre./Toplam Kre.	311	31.08	16.05	0.691	81.53	257.5	0.348	2.805	30.12
Ticari Kre./Toplam Kre.	308	69.37	15.44	30.29	99.31	238.3	-0.207	2.472	70.10
ΔTüketici Kre./GSYİH	292	2.090	2.363	-5.360	9.230	5.586	0.594	4.105	1.681
ΔTicari Kre./GSYİH	291	4.337	4.905	-12.51	28.31	24.06	1.337	8.089	3.594
ΔToplam Kre./GSYİH	463	7.587	7.193	-33.98	41.17	51.74	0.689	8.757	6.520

Tablo 3.4.'te değişkenler arası korelasyon katsayıları gösterilmektedir. Korelasyonu yüksek olan değişkenler aşağıdaki gibi düzeltilerek modele dahil edilmiştir. Genç bağımlılık ve yaşlı bağımlılık oranındaki yüksek korelasyonu önlemek için iki değişkeni birlikte içeren bağımlılık oranı değişkeni kullanılmıştır. Tüketici ve ticari kredilerin toplam krediler içerisindeki payı bire bir ilişkili olduğu için modele ayrı ayrı dahil edilerek incelenmiştir. Yine korelasyonu yüksek diğer kredi değişkenleri de modelde aynı anda kullanılmamıştır. Bu düzeltmelerin yapılması sonrasında değişkenlerin modelde kullanılmasının sakıncalı olmadığı görülmektedir. Korelasyon tablosu incelenirken birbirini ikame eden değişkenlerin yüksek korelasyona sahip olacağı unutulmamalıdır. Çalışmada, TÜFE oynaklığı ile kur oynaklığı ve enflasyon; M2/GSYİH oranı ile mevduat/GSYİH; bağımlılık oranı ile genç ve yaşlı bağımlılık oranı birbirine ikame değişkenlerdir.

**TABLO 3.4. KORELASYON KATSAYILARI, UÇ DEĞERLER HARIÇ\***

	I	II	III	IV	V	VI	VII	VIII	IX	X	XI	XII	XIII	XIV	XV	XVI	XVII	XVIII	XIX	XX	XXI
I Özel Tas./GSYİH	1	0.09	0.11	-0.01	0.01	-0.09	-0.06	-0.09	0.35	0.48	-0.10	-0.25	-0.06	-0.11	-0.01	0.04	-0.15	-0.13	-0.16	-0.06	0.04
II KamuTas./GSYİH	0.09	1	0.04	0.34	-0.06	-0.02	-0.10	0.12	-0.11	-0.04	-0.15	-0.25	-0.31	0.08	0.15	-0.04	0.37	0.38	0.26	0.27	0.08
III Kişi Başı Gelir(LN)	0.11	0.04	1	-0.21	-0.29	-0.39	-0.05	-0.33	0.32	0.21	-0.20	0.02	0.48	-0.37	0.55	-0.18	0.10	0.13	0.05	0.20	0.21
IV Kişi Başı Gelir Büyümesi	-0.01	0.34	-0.21	1	-0.09	0.08	-0.21	0.12	-0.26	-0.18	-0.07	-0.06	-0.22	0.13	-0.03	0.08	0.09	0.16	0.03	-0.02	-0.08
V TÜFE Oynaklığı	0.01	-0.06	-0.29	-0.09	1	0.69	0.25	0.01	-0.13	-0.09	0.16	0.14	-0.25	0.30	-0.14	0.23	-0.04	-0.14	0.02	-0.16	-0.14
VI Enflasyon	-0.09	-0.02	-0.39	0.08	0.69	1	0.21	0.14	-0.36	-0.33	0.09	0.16	-0.31	0.35	-0.18	0.38	0.10	-0.07	0.16	-0.28	-0.26
VII Kur Oynaklığı	-0.06	-0.10	-0.05	-0.21	0.25	0.21	1	0.04	-0.06	-0.08	0.13	0.01	0.04	-0.03	-0.14	0.10	0.11	0.00	0.16	-0.12	-0.13
VIII Dış Ticaret Haddi	-0.09	0.12	-0.33	0.12	0.01	0.14	0.04	1	-0.22	-0.24	-0.03	-0.05	-0.26	0.18	-0.06	-0.12	0.07	0.11	0.06	0.04	0.05
IX Mevduat/GSYİH	0.35	-0.11	0.32	-0.26	-0.13	-0.36	-0.06	-0.22	1	0.85	-0.14	-0.24	0.25	-0.35	0.18	-0.20	-0.07	0.03	-0.08	0.09	0.19
X M2/GSYİH	0.48	-0.04	0.21	-0.18	-0.09	-0.33	-0.08	-0.24	0.85	1	-0.11	-0.27	0.16	-0.30	0.16	-0.14	-0.08	-0.01	-0.10	0.02	0.24
XI Reel Faiz	-0.10	-0.15	-0.20	-0.07	0.16	0.09	0.13	-0.03	-0.14	-0.11	1	0.12	-0.32	0.34	0.07	0.09	-0.14	-0.19	-0.09	0.06	-0.16
XII Bağımlılık	-0.25	-0.25	0.02	-0.06	0.14	0.16	0.01	-0.05	-0.24	-0.27	0.12	1	0.07	0.60	0.12	-0.02	-0.17	-0.22	-0.12	-0.10	-0.04
XIII Genç Bağımlılık	-0.06	-0.31	0.48	-0.22	-0.25	-0.31	0.04	-0.26	0.25	0.16	-0.32	0.07	1	-0.75	0.09	-0.01	-0.06	-0.09	-0.03	0.04	0.07
XIV Yaşlı Bağımlılık	-0.11	0.08	-0.37	0.13	0.30	0.35	-0.03	0.18	-0.35	-0.30	0.34	0.60	-0.75	1	0.01	-0.01	-0.07	-0.07	-0.05	-0.10	-0.08
XV Kentleşme	-0.01	0.15	0.55	-0.03	-0.14	-0.18	-0.14	-0.06	0.18	0.16	0.07	0.12	0.09	0.01	1	-0.03	0.05	0.08	0.05	0.08	0.18
XVI Ticari Kre./Toplam Kre.	0.04	-0.04	-0.18	0.08	0.23	0.38	0.10	-0.12	-0.20	-0.14	0.09	-0.02	-0.01	-0.01	-0.03	1	-0.04	-0.32	0.12	-0.39	-0.14
XVII ΔToplam Kre./GSYİH	-0.15	0.37	0.10	0.09	-0.04	0.10	0.11	0.07	-0.07	-0.08	-0.14	-0.17	-0.06	-0.07	0.05	-0.04	1	0.77	0.90	0.07	0.05
XVIII ΔTüketici Kre./GSYİH	-0.13	0.38	0.13	0.16	-0.14	-0.07	0.00	0.11	0.03	-0.01	-0.19	-0.22	-0.09	-0.07	0.08	-0.32	0.77	1	0.47	0.16	0.06
XIX ΔTicari Kre./GSYİH	-0.16	0.26	0.05	0.03	0.02	0.16	0.16	0.06	-0.08	-0.10	-0.09	-0.12	-0.03	-0.05	0.05	0.12	0.90	0.47	1	-0.03	0.04
XX Kadın İşgücüne Katılım Oranı	-0.06	0.27	0.20	-0.02	-0.16	-0.28	-0.12	0.04	0.09	0.02	0.06	-0.10	0.04	-0.10	0.08	-0.39	0.07	0.16	-0.03	1	0.10
XXI Reel Kur	0.04	0.08	0.21	-0.08	-0.14	-0.26	-0.13	0.05	0.19	0.24	-0.16	-0.04	0.07	-0.08	0.18	-0.14	0.05	0.06	0.04	0.10	1

\*Enflasyon ve reel faiz değişkenlerinde yüzde 50'den büyük ve -yüzde 50'den küçük veriler çıkarılmıştır. Tüketici kredilerinin yıllık değişiminin GSYİH'ye oranı değişkeninde yüzde 15'ten büyük yüzde -15'ten küçük değerler çıkarılmıştır. Ticari kredilerinin yıllık değişiminin GSYİH'ye oranı değişkeninde yüzde 40'tan büyük ve yüzde yüzde -20'den küçük veriler çıkarılmıştır. Reel kişi başı gelir büyümesi değişkeninde yüzde 20'den büyük ve yüzde -20'den küçük değerler çıkarılmıştır. Özel tasarruflarda yüzde 40'tan büyük ve negatif veriler çıkarılmıştır. Ticari kredilerin toplam krediler içerisindeki payı yüzde 30'dan küçük değerler çıkarılmıştır. M2/GSYİH oranı yüzde 250 üzerindeki veriler veri setinden çıkarılmıştır.

Not: Uç değerler çıkarıldığında özel tasarruflarda 19, enflasyonda 121, TÜFE oynaklığında 41, M2/GSYİH'de 29, reel faizde 18, ticari kredilerin toplam içerisindeki payda 3, tüketici kredilerin yıllık yüzde değişiminde 4, reel kişi başı gelir büyümesinde 5 veri eksilmiştir.

### 3.2. Model

Bu çalışmada kredi kullanımı ile özel tasarruflar arasındaki ilişki panel veri yöntemi ile incelenmiştir. Çalışmanın hipotez testi aşağıdaki gibi kurgulanmıştır:

$H_0$  = Kredi kullanımı özel tasarruf oranlarını nasıl etkilemektedir? Tüketici kredilerinin ve ticari kredilerin özel tasarruflar üzerindeki etkisinde farklılaşma var mıdır? Gelişmekte olan ülkelerde bu etki nasıl değişmektedir? Gelir seviyesi, gelir büyümesi, dış ticaret haddi, kamu tasarrufları, finansal derinlik, belirsizlik, reel faiz, yaşlı ve genç nüfusun çalışma yaşındaki nüfusa bağımlılık oranı ve kentleşme gibi diğer değişkenler özel tasarruflar üzerinde nasıl ve hangi yönde etki yapmaktadır?

Model oluşturulurken farklı panel veri yöntemleri kullanılmıştır. İlk olarak sabit etkiler yöntemi kullanılmıştır. Sabit etkiler yöntemine göre oluşturulan model aşağıdaki gibi formüleleştirilmiştir:

$$\text{ÖzTas}_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 \text{TükKre}_{i,t} + \beta_2 \text{TicKre}_{i,t} + \beta_3 X_{i,t} + \varepsilon_{i,t} \quad (4.1)$$

$$\varepsilon_{i,t} = \mu_i + \vartheta_t + \eta_{i,t} \quad (4.2)$$

$$\eta_{i,t} \sim N(0, \sigma^2) \quad (4.3)$$

Denklem (4.1)'de  $\text{ÖzTas}_{i,t}$  özel tasarruflar/GSYİH oranını,  $i$  ülkeleri,  $t$  yılları,  $\beta_0$  sabit değişkeni,  $\text{TükKre}$  tüketici kredilerinin yıllık değişiminin GSYİH'ye oranını,  $\text{TicKre}$  ticari kredilerin yıllık değişiminin GSYİH'ye oranını,  $X_{i,t}$  diğer kontrol değişkenlerini,  $\varepsilon_{i,t}$  ise hata terimini ifade etmektedir. Kontrol değişkenleri belirlenirken literatürde sıklıkla atıf alan Masson ve diğerleri (1998) ve Loayza ve diğerleri (2000) çalışmalarından yararlanılmıştır. Kontrol değişkenleri kişi başına düşen reel gelir, kişi başına düşen reel gelir büyümesi, reel faiz, Mevduat/GSYİH, dış ticaret haddi, kentleşme, bağımlılık oranı, kamu tasarrufları ve TÜFE oynaklığından oluşmaktadır.

Denklem (4.2) ülke sabit etkisine ve zaman sabit etkisine de bakıldığını göstermektedir.<sup>17</sup> Denklem (4.3)'te görüleceği üzere hata terimlerinin normal dağıldığı varsayılmıştır.

Tüketici ve ticari kredilerin değişimi/GSYİH değişkenlerinin birlikte kullanılması çoklu doğrusallık problemine neden olabileceğinden tüketici kredilerinin ve ticari kredilerin toplam krediler içerisindeki payı değişkenleri oluşturularak farklı değişken kombinasyonları ile denklemlere dahil edilmiştir.

Sabit etkiler yöntemine ilave olarak AR sabit etkiler yöntemi de kullanılmıştır. Bu yöntemde sabit etkiler yöntemindeki varsayımlar bir miktar esnetilmiş hata terimleri arasında seri korelasyon olduğu varsayılmıştır. Bu yöntemde de denklem (4.1)'deki aynı denklem çalıştırılmıştır. AR sabit etkiler modeli aşağıdaki gibidir.

$$\text{ÖzTas}_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 \text{TükKre}_{i,t} + \beta_2 \text{TicKre}_{i,t} + \beta_3 X_{i,t} + \varepsilon_{i,t} \quad (4.4)$$

$$\varepsilon_{i,t} = \rho \varepsilon_{i,t-1} + \eta_{i,t} \quad (4.5)$$

Denklem (4.5)'teki “ $\rho$ ”nin mutlak değerinin 1'den küçük olduğu,”  $\eta_{i,t}$  nin ise birbirinden bağımsız ve aynı dağılıma sahip olduğu (ortalaması sıfır ve varyansı sabit) varsayılmıştır.

Sabit etkiler yöntemi ve AR sabit etkiler yöntemlerine ek olarak çalışmada GEKK yöntemi de kullanılmıştır. Bu yöntemde de denklem (4.1)'deki aynı denklem çalıştırılmıştır. GEKK modeli ise aşağıdaki gibidir.

$$\text{ÖzTas}_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 \text{TükKre}_{i,t} + \beta_2 \text{TicKre}_{i,t} + \beta_3 X_{i,t} + \vartheta_t + \varepsilon_{i,t} \quad (4.6)$$

$$\text{Var}(\varepsilon_{i,t}) = \sigma_i^2 \quad (4.7)$$

$$E(\varepsilon_{i,t}, \varepsilon_{i,t-k}) \neq 0 \quad (4.8)$$

Bu yöntemi kullanmaktaki amaç paneller arasında ayrı varyanslılık sorununu göz önünde bulundurmadır. Denklem (4.7)'de görüleceği üzere bu yöntem ile ayrı varyanslılık varsayımı yapılmıştır. Buna ilave olarak hata

<sup>17</sup> Yapılan testler ülke ve zaman sabit etkilerinin konulması gerektiğini ortaya koymaktadır.

terimleri arasında seri korelasyon olduğu varsayılmıştır [Denklem (4.8)]. Bu varsayımlar altında GEKK yöntemi en çok olabilirlik kestirimi ile tahmin edilmiştir.

Judson ve Owen (1999)'a göre 30 ve 30'dan daha fazla yıl içeren panel veri çalışmaları en küçük kareler yöntemi diğer alternatif yöntemlerden daha iyi sonuçlar vermektedir. Bu yüzden modelde GEKK yöntemi de kullanılmaktadır.

### 3.3. Bulgular

Bu bölümde, 52 gelişmiş ve gelişmekte olan ülkenin 1980-2014 yılları arasındaki verilerine göre özel tasarrufun belirleyicileri modelinin sonuçları gösterilmektedir.

Model sonuçları, Tablo 3.5.'te farklı ekonometrik yöntemler kullanarak on farklı denklem ile gösterilmektedir. Tablo 3.5.'teki ilk 8 sütunda farklı spesifikasyondaki sabit etkiler sonuçları yer alırken, dokuzuncu sütunda AR sabit etkiler yöntemi, onuncu sütunda ise GEKK yöntemi sonuçları gösterilmektedir. Bu bölümde, öncelikle kontrol değişkenlere ilişkin sonuçlar gösterilmekte, sonrasında ise kredi değişkenlerine ilişkin sonuçlar paylaşılmaktadır.

Kamu tasarrufları ile özel tasarruflar arasında tüm yöntemlerde güçlü, istatistiki olarak anlamlı ve negatif bir ilişki gözlenmiştir. Sonuçlar, kamu tasarruflarının özel tasarruflar üzerinde dışlayıcı etkisi olduğunu göstermektedir. Kamu tasarruflarındaki yüzde 1'lik bir artış özel tasarrufları yüzde 0.60 puan azaltmaktadır. Ricardo denkliği, kamu tasarruflarındaki yüzde 1'lik artışın özel tasarruflarda yüzde 1 azalmaya neden olacağını iddia etmektedir. Yüzde 0,60'lık bu oran, Ricardo denkliğinin ima ettiği orandan daha küçüktür. Katsayının 1'den küçük fakat anlamlı olması kısmi Ricardo denkliğinin olduğuna işaret etmektedir. Bu sonuç literatürdeki diğer çalışmaların sonuçları ile uyumludur. Yapılan önceki çalışmalar da farklı oranlarda kısmi Ricardo denkliği bulmuşlardır.

Özel tasarrufun en önemli belirleyicilerinden biri olan gelir seviyesi ile özel tasarruflar arasında Tablo 3.5.'te görüleceği üzere tüm sütunlarda güçlü, istatistiki olarak anlamlı ve pozitif bir ilişki bulunmuştur. Gelir büyümesinde de benzer bir şekilde anlamlı ve pozitif ilişki gözlenmektedir. Ancak, bu pozitif ilişki iki ve yedinci sütundaki sabit etkiler yöntemi ile dokuz ve onuncu sütundaki GEKK ve AR sabit etkiler sonuçlarında gözlenirken diğer sütunlarda pozitif ancak anlamsızdır. Bu sonuçlar, ÖBGH öngörülerini ve Tablo 1.1.'deki diğer literatür çalışmalarının bulguları ile uyumludur. Gelir büyümesindeki yüzde 1 puanlık bir artış özel tasarrufları yüzde 0,10 puan artırmaktadır. Yüksek gelir seviyesi ve yüksek gelir büyümesi özel tasarrufların artışına olumlu katkıda bulunmaktadır.

Dış ticaret haddi de gelir seviyesi gibi özel tasarrufları pozitif olarak etkilemektedir. Yurtdışından yurtiçine gelir transferi anlamına gelen dış ticaret haddindeki artış özel tasarrufları artırmaktadır. Özel tasarruflar ile dış ticaret haddi arasında Tablo 3.5.'teki tüm sütunlarda pozitif ve anlamlı katsayılar bulunmuştur. Dış ticaret haddindeki yüzde 1'lik bir artış özel tasarruflarda yüzde 0,06 puan bir artışa neden olmaktadır. Bu sonuç, daha önce yapılan çalışmaların sonuçlarıyla uyumludur. Ancak Masson ve diğerleri (2000) ve Gutierrez (2007) bu iki değişken arasında anlamlı sonuçlar bulamamışlardır. Dış ticaret haddindeki iyileşme özel tasarruf oranlarını olumlu yönde etkilemektedir.

Makroekonomik belirsizliğin en önemli göstergelerinden biri olan tüketici fiyatları oynaklığı ile özel tasarruflar arasında pozitif ve istatistiki olarak anlamlı bir ilişki bulunmuştur. TÜFE oynaklığındaki yüzde 1'lik bir artış özel tasarruflarda yüzde 0,12 puan bir artışa neden olmaktadır. Yüksek oynaklık dönemlerinde özel tasarrufun artması ihtiyati güdüyle yapılan tasarruflardaki artıştan kaynaklanmaktadır. Model sonuçları ihtiyati tasarrufların toplam tasarrufların yarısından fazlasını oluşturduğunu iddia eden Skinner (1987)'in ihtiyati tasarruf teorisini doğrulamaktadır. Ancak literatürde belirsizliğin göstergesi olarak çoğunlukla enflasyon kullanılmış, enflasyon ile özel tasarruflar arasında da belirgin bir ilişki bulunamamıştır. Bir kısım çalışmalar

bu iki değişken arasında pozitif ilişki bulmasına rağmen bazı çalışmalar anlamlı bir sonuç bulamamışlardır<sup>18</sup>.

Finansal derinliğin ölçütlerinden biri olarak kullanılan mevduat/GSYİH oranı ile özel tasarruflar arasında anlamlı ve zıt yönlü bir ilişki bulunmuştur. Bazı sütunlarda anlamsız ilişki görölse de bu iki değişken arasında tüm sütunlarda negatif katsayılar gözlenmiş, GEKK ve AR sabit etkiler gibi birçok yöntemde de anlamlı ve negatif ilişki korunmuştur. Mevduat/GSYİH oranındaki yüzde 1'lik bir artış özel tasarruflarda yüzde 0.02 puan azalmaya neden olmaktadır. Tasarruf araçlarının çeşitlenerek yaygınlaşması olarak yorumlandığında finansal derinliğin özel tasarrufları artırması beklenmektedir. Diğer taraftan finansal derinliğin artması aynı zamanda finansmana erişimin kolaylaşmasını da ifade etmektedir. Finansmana erişimin kolaylaşması ve tasarruf araçları gibi finansal varlıkların oluşturacağı servet etkisi ise özel tasarrufları azaltabilmektedir. Model sonuçları finansmana erişimin ve servet etkisinin ağır basması nedeniyle mevduat/GSYİH oranının artmasının özel tasarrufları azalttığını ortaya koymaktadır.

---

<sup>18</sup> Tablo 1.1.'de görölceği üzere enflasyon ile özel tasarruflar arasında Loayza ve diğerleri (2000), Hondroyiannis (2006), Gutiérrez (2007) ve Grigoli ve diğerleri (2014) pozitif ilişki bulurken Corbo ve Schmidt-Hebbel (1991), Edwards (1996), Masson ve diğerleri (1998), Haque ve diğerleri (1999) ve De Serres ve Pelgrin (2003) anlamlı bir ilişki bulamamışlardır.

**TABLO 3.5. ÖZEL TASARRUFUN BELİRLEYİCİLERİ, FARKLI YÖNTEMLER**  
(Uç Değerler Hariç, Bağımlı Değişken: Özel Tasarruflar/GSYİH, Farklı Yöntemler)

	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)	(7)	(8)	(9)	(10)
	Sabit Etkiler	Sabit Etkiler	Sabit Etkiler	Sabit Etkiler	Sabit Etkiler	Sabit Etkiler	Ağırlıklı Sabit Etkiler <sup>a</sup>	1. Gecikme Değeri	AR Sabit Etkiler	GEKK Yöntemi
Özel Tasarruflar/GSYİH										
1. Gecikmeli Değeri								0.59*** (0.047)		
Kamu Tasarrufları/GSYİH	-0.56*** (0.08)	-0.49*** (0.08)	-0.52*** (0.08)	-0.46*** (0.08)	-0.56*** (0.07)	-0.56*** (0.07)	-0.54*** (0.07)	-0.35*** (0.06)	-0.65*** (0.04)	-0.60*** (0.03)
Reel Kişi Başı Gelir Seviyesi (LN)	12.2*** (3.42)	14.7*** (2.94)	14.1*** (3.33)	15.0*** (2.97)	14.6*** (2.26)	14.6*** (2.36)	14.3*** (2.50)	6.0*** (1.09)	3.4*** (0.86)	9.2*** (1.34)
Reel Kişi Başı Gelir Büyümesi	0.08 (0.06)	0.10* (0.06)	0.09 (0.06)	0.10 (0.06)	0.08 (0.06)	0.09 (0.06)	0.11* (0.06)	-0.02 (0.04)	0.08*** (0.02)	0.10*** (0.02)
TÜFE Oynaklığı	0.53*** (0.07)	0.42*** (0.06)	0.44*** (0.06)	0.44*** (0.06)	0.30*** (0.08)	0.28*** (0.09)	0.27*** (0.09)	0.18* (0.09)	0.11* (0.06)	0.12*** (0.05)
Dış Ticaret Haddi	0.03* (0.02)	0.06*** (0.02)	0.04** (0.02)	0.05*** (0.02)	0.07*** (0.02)	0.07*** (0.02)	0.07*** (0.01)	0.04*** (-0.01)	0.07*** (0.01)	0.06*** (0.01)
Mevduat/GSYİH	-0.01 (0.013)	-0.02 (0.014)	-0.02 (0.014)	-0.02 (0.015)	-0.03* (0.014)	-0.03* (0.014)	-0.03* (0.014)	-0.01 (0.008)	-0.03*** (0.009)	-0.02*** (0.005)
Reel Faiz	-0.07 (0.065)	-0.06 (0.061)	-0.05 (0.063)	-0.06 (0.064)	-0.04 (0.060)	-0.05 (0.056)	-0.04 (0.053)	-0.05 (0.037)	0.01 (0.021)	0.01 (0.016)
Bağımlılık oranı	0.12 (0.099)	0.25*** (0.092)	0.26** (0.103)	0.26*** (0.093)	0.21** (0.080)	0.20** (0.082)	0.19** (0.083)	0.09* (0.049)	-0.06 (0.072)	0.05 (0.037)
Kentleşme	-0.12 (0.121)	-0.17 (0.126)	-0.18 (0.131)	-0.18 (0.126)	-0.09 (0.105)	-0.08 (0.107)	-0.07 (0.105)	-0.06 (0.049)	-0.18* (0.093)	-0.21*** (0.046)
Toplam Krediler Yıllık Değişimi /GSYİH	-0.04* (0.022)									
Tüketici Kredileri Yıllık Değişimi/GSYİH		-0.24*** (0.058)		-0.21*** (0.056)	-0.16** (0.068)	-0.15* (0.079)	-0.15* (0.076)	-0.07* (0.035)	-0.09** (0.038)	-0.09*** (0.030)
Tüketici Kredileri Yıllık Değişimi/GSYİH GOÜ Kukla Değişkeni						-0.29*** (0.099)	-0.31*** (0.096)	-0.04 (0.071)	-0.13 (0.086)	-0.20*** (0.072)
Ticari Kredileri Yıllık Değişimi/GSYİH			-0.08*** (0.026)	-0.05** (0.027)						
Ticari Krediler/Toplam Krediler					0.14*** (0.050)	0.13** (0.053)	0.12** (0.054)	0.05* (0.026)	-0.02 (0.035)	0.15*** (0.024)
Ticari Krediler/Toplam Krediler GOÜ Kukla Değişkeni						0.16** (0.073)	0.17** (0.071)	0.1 (0.040)	0.12** (0.055)	0.22*** (0.029)
Ülke Sabit Etkisi	EVET	EVET	EVET	EVET	EVET	EVET	EVET	EVET	EVET	EVET
Zaman Sabit Etkisi	EVET	EVET	EVET	EVET	EVET	EVET	EVET	EVET		EVET
Gözlem	993	870	870	867	868	868	868	846	816	868
R <sup>2</sup>	0.385	0.433	0.416	0.439	0.468	0.471	0.463	0.686		
Ülke Sayısı	53	52	52	52	52	52	52	52	52	52

Parentez içerisindeki değerler standart hataları göstermektedir.

\*\*\* p<0.01, \*\* p<0.05, \* p<0.1

<sup>a</sup> Veriler ülkelerin ortalama reel kişi başı gelirlerine göre ağırlıklandırılmıştır.

Not: Enflasyon ve reel faiz değişkenlerinde yüzde 50'den büyük ve yüzde -50'den küçük veriler çıkarılmıştır. Tüketici kredilerinin yıllık değişiminin GSYİH'ye oranı değişkeninde yüzde 15'ten büyük ve yüzde -15'ten küçük değerler çıkarılmıştır. Reel kişi başı gelir büyümesi değişkeninde yüzde 20'den büyük ve yüzde -20'den küçük değerler çıkarılmıştır. Özel tasarruflarda yüzde 40'tan büyük ve negatif veriler çıkarılmıştır. Ticari kredilerin toplam krediler içerisindeki payı yüzde 30'dan küçük değerler çıkarılmıştır. M2/GSYİH oranı yüzde 250 üzerindeki veriler veri setinden çıkarılmıştır.<sup>19</sup>

<sup>19</sup> Uç değerler çıkarıldığında özel tasarruflarda 19, enflasyonda 121, M2/GSYİH'de 29, reel faizde 18, ticari kredilerin toplam içerisindeki payında 20, tüketici kredilerin yıllık yüzde değişiminde 4, reel kişi başı gelir büyümesinde 5 veri eksilmiştir.



Reel faiz oranı ile özel tasarruflar arasında literatürle uyumlu olarak belirgin bir ilişki bulunamamıştır. Birçok çalışma bu iki değişken arasında anlamlı bir ilişki bulamazken Loayza ve diğerleri (2000) ve De Serres ve Pelgrin (2003) negatif ilişki, Hondroyiannis (2006) ise pozitif ilişki bulmuştur. Reel faizdeki artışın gelir, ikame ve servet etkisi vardır. Bu etkiler sonuçları farklı yönlerde ve ağırlıklarda etkileyebilmektedir. Yapılan çalışmalar bu etkilerin şiddetine ve yönüne bağlı olarak pozitif, negatif ve anlamsız sonuçlar bulabilmektedir.

Nüfus ile ilgili faktörlerden kentleşme oranı ile özel tasarruflar arasında anlamlı ve negatif ilişki gözlenmektedir. Kentleşme ile özel tasarruflar arasında AR sabit etkisi ve GEKK yöntemlerinde anlamlı sonuçlar bulunurken diğer sütunlarda negatif katsayılar gözlenmesine rağmen anlamlı sonuç bulunamamıştır. Kentsel bölgelerde tüketim olanaklarının fazla olması nedeniyle kentleşme oranının artması tasarruf oranlarını azaltmaktadır. Benzer bir şekilde, kentsel bölgelerde kırsal bölgelere göre gelir belirsizliğinin daha az olması ve eğitim, sağlık gibi hizmetlerin belirsizliği azaltmasından dolayı ihtiyati güdüyle yapılan tasarruflar azalmaktadır. Bu yüzden kentleşmedeki artış özel tasarrufları azaltmaktadır.

Nüfus ile ilgili diğer bir değişken bağımlılık oranıdır. Yaşlı ve genç bağımlılık oranlarını birlikte inceleyen bağımlılık oranı ile özel tasarruflar arasında sabit etkiler yönteminde anlamlı ve pozitif ilişki gözlenmiş, AR sabit etkiler ve GEKK yönteminde ise bu iki değişken arasındaki ilişki anlamsızdır. Burada genç ve yaşlı bağımlılık oranı birlikte incelendiğinden ortak etki görülmektedir. Tablo 3.6.'da ayrıntıları anlatılmakta olan bu iki etki ayrı ayrı incelendiğinde genç bağımlılık oranının özel tasarrufları pozitif olarak etkilediği yaşlı bağımlılık oranının ise özel tasarrufları negatif etkilediği görülmektedir. Bu yüzden bağımlılık oranının özel tasarruflar üzerindeki toplam etkisi belirsizdir.

Toplam kredi kullanımı ile özel tasarruflar arasında negatif korelasyon gözlenmektedir. Tablo 3.5.'in birinci sütununda görüldüğü üzere toplam tüketici ve ticari kredi kullanımını ifade eden toplam krediler yıllık değişimi/GSYİH

değişkeninin katsayısı anlamlı ve negatiftir. Bu katsayı kredi kullanımındaki artışın özel tasarruflardaki azalma ile ilişkili olduğunu göstermektedir.

Tablo 3.5.'in ikinci sütununda kontrol değişkenlere ilave olarak tüketici kredisi kullanımı eklendiğinde yine negatif ve anlamlı bir sonuç bulunmaktadır. Tüketici kredisi kullanımı ile özel tasarruflar arasında zıt yönlü bir ilişki olduğu gözlenmiştir. Aynı tablonun üçüncü sütununda tüketici kredileri yerine ticari krediler incelenmiştir. Ticari kredi kullanımının katsayısı da negatif ve anlamlıdır. Tüketici kredisine benzer bir şekilde ticari kredi kullanımı ile özel tasarruflar arasında negatif bir ilişki bulunmaktadır. Ancak, tüketici kredisi kullanımı değişkeninin katsayısı ticari kredi kullanımı değişkeninin katsayısından (mutlak değer olarak) daha büyüktür.

Tüketici ve ticari kredilerin birlikte incelendiği Tablo 3.5.'in dördüncü sütununda görüleceği üzere tüketici kredileri ile özel tasarruflar arasında ticari kredilere göre daha güçlü bir ilişki mevcuttur. Hem tüketici kredileri hem de ticari krediler ile özel tasarruflar arasında istatistiki olarak anlamlı ve negatif bir ilişki vardır. Ancak, tüketici kredilerinin katsayısı ticari kredilerin katsayısından mutlak değer olarak daha büyüktür. Tüketici kredilerindeki yüzde 1'lik bir artış olduğunda özel tasarruflardaki yüzde 0,21 puan azalma gözlenirken ticari kredilerde yüzde 1'lik bir artış olduğunda özel tasarruflarda yüzde 0,05 puan düşüş gerçekleşmektedir. Tüketici ve ticari kredilerin özel tasarruflar ile ilişkisi test edilmiş, tüketici kredileri ile özel tasarruflar arasındaki ilişkinin daha yüksek olduğu sonucu doğrulanmıştır.

Tüketici ve ticari kredilerin aynı anda modele konulması çoklu doğrusallık problemi oluşturabileceğinden Tablo 3.5.'in beşinci sütununda ticari krediler yerine ticari kredilerin toplam krediler içerisindeki payı değişkenine yer verilmiştir. Bu değişken ile özel tasarruflar arasında pozitif ve anlamlı bir ilişki bulunmuştur. Diğer bir ifadeyle, ticari kredilerinin toplam krediler içerisindeki payı ile özel tasarruflar aynı yönde hareket etmektedirler.

Tablo 3.5.'in altıncı sütununda tüketici kredisi kullanımının ve ticari kredilerinin toplam içerisindeki payının GOÜ üzerindeki etkisi kukla değişken yöntemiyle incelenmiştir. Tüketici kredilerinin tüm ülkelerde ortalama etkisini

gösteren tüketici kredileri kullanımı değişkeninin katsayısı -0,15'tir. GOÜ'de buna ilave olarak yüzde -0,29 puan eklenmektedir. Bu katsayılara göre GOÜ'de tüketici kredilerinin özel tasarruflar ile ilişkisi diğer ülkelere göre yaklaşık 3 kat daha kuvvetlidir.

Yine aynı sütunda ticari kredilerin toplam krediler içerisindeki kompozisyonun GOÜ'de etkisi kukla değişken aracılığıyla incelendiğinde, ticari kredi kompozisyonunun ortalama etkisi yüzde +0,13 puan iken GOÜ'de +0,16 yüzde puan ilave etki gelmektedir. Diğer bir ifadeyle, ticari kredilerin toplam krediler içerisindeki payı ile özel tasarruflar arasında pozitif ve anlamlı bir ilişki mevcuttur. GOÜ'de bu ilişki daha güçlüdür.

Tablo 3.5.'in yedinci sütununda ise bir önceki sütundaki bütün değişkenler ülkelerin ortalama kişi başı gelir ortalamasına göre ağırlıklandırılmıştır. Ağırlıklandırma ile sadece kişi başı gelir büyümesi anlamlı hale gelmiş diğer değişkenlerin anlamlılık derecesinde önemli bir değişiklik gözlenmemiştir.

Tablo 3.5.'in sekizinci sütununda bağımlı değişken olan özel tasarruflar/GSYİH'nin birinci gecikmeli değeri alınmıştır. Özel tasarruflar/GSYİH değişkeni ile bu değişkenin birinci gecikmeli değeri arasındaki yüzde 0,59 puanlık katsayı özel tasarrufların önceki dönemdeki özel tasarruf oranlarıyla ilişkili olduğunu göstermektedir. Modelde özel tasarrufların birinci gecikmeli değeri alındığında sonuçlar büyük oranda korunurken sadece kontrol değişkenlerden reel kişi başı gelir büyümesi ve mevduat/GSYİH değişkeni anlamsız hale gelmiştir. Anlamlı değişkenlerin katsayılarında ise düşüş gözlenmiştir. Kredi değişkenlerinin özel tasarruflar üzerindeki etkisi değişmezken GOÜ'deki ilave etki kaybolmuştur. Başka bir ifade ile bu yöntemde de tüketici kredisi kullanımı ile özel tasarruflar arasında negatif korelasyon görülmekte ve ticari kredilerin toplam krediler içerisindeki payı ile özel tasarruflar arasındaki pozitif ilişki korunmaktadır. Ancak, GOÜ'de önceki sütunlarda görülen ilave etki görülmemektedir. GOÜ de diğer ülkelerdeki ortalama etki kadar bu değişimden etkilenmemektedirler.

Tablo 3.5.'in dokuzuncu sütununda AR sabit etkiler yöntemi kullanılmıştır. Bu yöntemin kullanılması ile model sonuçları genel itibarı ile korunurken kontrol değişkenlerden yalnızca bağımlılık oranı anlamsız hale gelmiştir. Kredi değişkenlerinde ise birinci gecikmeli sabit etkiler yöntemi ile yakın sonuçlar gözlenmektedir. AR sabit etkiler yönteminde de tüketici kredisi kullanımı ile özel tasarruflar arasında negatif ve anlamlı bir ilişki mevcuttur. Ancak, GOÜ'de diğer ülkelerden farklılaşma gözlenmemiştir. Ticari kredilerin toplam krediler içerisindeki payı değişkeninde AR sabit etkiler yöntemine göre anlamlı bir sonuç bulunamamıştır. Ancak GOÜ'nün katsayısı anlamlı ve pozitiftir. Bu sonuçlara göre ticari kredilerin toplam içerisindeki payı ile özel tasarruflar arasındaki ilişki anlamsız iken GOÜ'deki anlamlı ve pozitif ilişki korunmaktadır.

Tablo 3.5.'in son sütununda ise asıl sonuçlarımızı içeren GEKK yöntemi sonuçları yer almaktadır. Bu yöntemin sonuçları sabit etkiler yöntemlerindeki sonuçlara çok yakındır. Bu yöntemin kullanılması ile sadece bağımlılık oranı anlamsız hale gelmiştir. Bu değişken Tablo 3.6.'da ayrıntılarıyla anlatıldığı üzere genç ve yaşlı bağımlılık oranı olarak ayrı ayrı incelendiğinde anlamlı hale gelmektedir. Kredi değişkenlerinden tüketici kredisi kullanımının artması ile özel tasarrufların azalması ilişkilidir. GEKK yöntemine göre bu iki değişken arasındaki katsayı -0,09 iken GOÜ'de ilave -0,20 puan gelmektedir. GOÜ'de tüketici kredileri ile özel tasarruflar arasındaki ilişki daha belirgindir. Diğer taraftan, ticari kredilerin toplam krediler içerisindeki payı ile özel tasarruflar pozitif olarak ilişkilidir. GOÜ'de ise bu ilişki daha kuvvetlidir.

Tablo 3.6.'da ise yukarıdaki değişkenlerin haricinde diğer değişkenlerin özel tasarruflar üzerindeki etkileri incelenmiştir. GEKK yöntemi esas alınmış, kontrol değişkenlerine asıl kredi değişkenlerinden tüketici kredisi kullanımı/GSYİH ve ticari krediler/toplam krediler değişkenleri ilave edilmiştir. Bu tabloda bağımlılık oranının özel tasarruflar üzerindeki etkisi yaşlı ve genç ayrımında incelenmiştir. Ayrıca, M2/GSYİH, enflasyon, kur oynaklığı, kadın işgücüne katılım oranı ve reel efektif kurun özel tasarrufları nasıl etkilediği araştırılmıştır.

Tablo 3.6.'nin ilk sütununda bağımlılık oranının özel tasarrufları etkilemediği gözlenmektedir. Ancak, ikinci ve üçüncü sütunda 0-15 yaş arası genç bağımlılık oranı ile 65 yaş üzeri yaşlı bağımlılık oranı ayrı ayrı incelendiğinde yaşlı bağımlılık oranının özel tasarrufları azalttığı, genç bağımlılık oranının ise özel tasarrufları artırdığı sonucuna ulaşılmıştır. Yaşlılar çalışma çağında yaptıkları tasarruflarını emeklilik dönemlerinde harcamaktadırlar. Bu yüzden yaşlı nüfusun çalışma çağındaki nüfusa göre daha hızlı artması özel tasarruf oranlarını azaltmaktadır. Genç nüfusun çalışma çağındaki nüfusa göre daha fazla artması ya da çocuk sayısındaki artış özel tasarrufları artırmaktadır. Genç nüfusun eğitim, sağlık ve evlilik gibi harcamaları için çalışma çağındaki bireyler tasarruflarını artırmaktadırlar. Bu yüzden genç bağımlılık oranının artması özel tasarrufları artırmaktadır. Ancak, genç ve yaşlı bağımlılık oranını birlikte inceleyen bağımlılık oranı ile özel tasarruflar arasındaki ilişki belirsizdir.

Finansal derinliğin farklı bir göstergesi olarak literatürde sıklıkla M2/GSYİH değişkeninin kullanıldığı görülmektedir. Tablo 3.6.'nın dördüncü sütununda görüleceği üzere Mevduat/GSYİH değişkeni yerine bu değişken kullanıldığında her iki durumda da aynı sonuca ulaşılmaktadır. Finansal derinliğin artması özel tasarrufları olumsuz etkilemektedir. Çünkü finansal derinliğin artması finansmana erişimi de kolaylaştıracağından özel tasarruflarda azalmaya neden olmaktadır.

**TABLO 3.6. ÖZEL TASARRUFUN BELİRLEYİCİLERİ, FARKLI DEĞİŞKENLER**  
(Uç Değerler Hariç, Bağımlı Değişken: Özel Tasarruflar/GSYİH)

DEĞİŞKENLER	(1) GEKK Yöntemi	(2) GEKK Yöntemi	(3) GEKK Yöntemi	(4) GEKK Yöntemi	(5) GEKK Yöntemi	(6) GEKK Yöntemi	(7) GEKK Yöntemi	(8) GEKK Yöntemi
Kamu Tasarrufları/GSYİH	-0.603*** (0.028)	-0.609*** (0.027)	-0.599*** (0.027)	-0.565*** (0.028)	-0.591*** (0.028)	-0.598*** (0.028)	-0.619*** (0.030)	-0.582*** (0.029)
Reel Kişi Başı Gelir Seviyesi (LN)	8.868*** (1.340)	11.367*** (1.257)	7.045*** (1.115)	7.798*** (1.353)	7.087*** (1.336)	8.610*** (1.358)	8.181*** (1.399)	7.049*** (1.436)
Reel Kişi Başı Gelir Büyümesi	0.099*** (0.022)	0.095*** (0.021)	0.115*** (0.021)	0.092*** (0.022)	0.120*** (0.022)	0.095*** (0.022)	0.086*** (0.023)	0.091*** (0.022)
TÜFE Oynaklığı	0.132*** (0.047)	0.120*** (0.046)	0.141*** (0.052)	0.154*** (0.051)	-	-	0.155*** (0.047)	0.175*** (0.055)
Dış Ticaret Haddi	0.054*** (0.006)	0.056*** (0.006)	0.048*** (0.006)	0.059*** (0.006)	0.053*** (0.006)	0.053*** (0.006)	0.050*** (0.006)	-
Mevduat/GSYİH	-0.019*** (0.005)	-0.015*** (0.005)	-0.010* (0.005)	-	-0.016*** (0.005)	-0.019*** (0.005)	-0.030*** (0.006)	-0.018*** (0.005)
Reel Faiz	0.007 (0.016)	0.010 (0.016)	-0.004 (0.016)	-0.002 (0.017)	-0.005 (0.018)	0.005 (0.016)	-0.009 (0.017)	-0.028 (0.017)
Bağımlılık oranı	0.057 (0.037)	-	-	0.008 (0.037)	-0.005 (0.038)	0.053 (0.038)	0.130*** (0.036)	-0.008 (0.037)
Kentleşme	-0.213*** (0.046)	-0.141*** (0.040)	-0.070 (0.050)	-0.101** (0.047)	-0.166*** (0.046)	-0.213*** (0.047)	-0.320*** (0.050)	-0.356*** (0.047)
Tüketici Kredileri Yıllık Değişimi/GSYİH	-0.103*** (0.028)	-0.125*** (0.028)	-0.111*** (0.028)	-0.089*** (0.028)	-0.111*** (0.028)	-0.099*** (0.028)	-0.088*** (0.029)	-0.080*** (0.028)
Ticari Krediler/Toplam Krediler	0.172*** (0.019)	0.164*** (0.019)	0.177*** (0.019)	0.165*** (0.020)	0.162*** (0.019)	0.177*** (0.020)	0.161*** (0.019)	0.172*** (0.020)
Genç Bağımlılık Oranı		0.228*** (0.045)						
Yaşlı Bağımlılık Oranı			-0.133*** (0.042)					
M2 Para Arzı/GSYİH				-0.014*** (0.005)				
Enflasyon					0.058*** (0.021)			
Kur Oynaklığı						-0.015 (0.041)		
Kadın İş Gücüne Katılım Oranı							0.045 (0.036)	
Reel Efektif Kur								0.006 (0.006)
Ülke Sabit Etkisi	EVET	EVET	EVET	EVET	EVET	EVET	EVET	EVET
Zaman Sabit Etkisi	EVET	EVET	EVET	EVET	EVET	EVET	EVET	EVET
Gözlem	868	868	868	874	858	868	768	849
Ülke Sayısı	52	52	52	52	52	52	52	52

Parentez içerisindeki değerler standart hataları göstermektedir.

\*\*\* p<0.01, \*\* p<0.05, \* p<0.1

Tablo 3.6.'nın beşinci sütununda ise TÜFE oynaklığı değişkeninin yerine belirsizliğin göstergesi olarak sıklıkla kullanılan enflasyon incelenmiştir. Her iki değişkenin ayrı ayrı kullanıldığındaki ortak sonuçlara göre belirsizliğin arttığı dönemlerde özel tasarruflarda artış gözlenmiştir.

Tablo 3.6.'nın altıncı sütununda belirsizliğin diğer bir göstergesi olan kur oynaklığının özel tasarruflar üzerindeki etkisi incelenmiştir. Ancak, kur oynaklığının özel tasarruflar üzerinde anlamlı bir etkisi bulunamamıştır. Bu durumun muhtemel sebebi sabit kur uygulayan ülkelerin varlığıdır.

Tablo 3.6.'nın yedi ve sekizinci sütununda kadın işgücüne katılım oranının ve reel efektif kurun özel tasarruflar üzerindeki etkisi incelenmiş ancak anlamlı bir sonuç bulunamamıştır.

### **3.4. Sağlık Testleri**

Tablo 3.7.'de sağlık testi olarak verilerden uç değerler çıkarılmadan elde edilen sonuçların değişip değişmediği test edilmiştir. Tablo 3.7.'nin üçüncü ve dördüncü sütunlarda görüleceği üzere uç değerler dahil edildiğinde ticari kredi kullanımı/GSYİH değişkeni anlamsız hale gelmiştir. Bunun haricinde kontrol değişkenlerinde ve kredi değişkenlerinin katsayılarında küçük değişiklik gözlenirse de anlamlılık ve işaret yönüyle önemli bir değişiklik gözlenmemiştir. Tablo 3.7.'nin diğer sütunlarında görüleceği üzere, değişkenlerin katsayılarının Tablo 3.5.'teki katsayılara çok yakın seyrettiği gözlenmektedir.

Tablo 3.8.'de ise bütün değişkenlerin birinci farkı alınarak sağlık testi yapılmıştır. Birinci farkın alınması çoklu doğrusallık, seri korelasyon ve ayrı varyanslılık problemlerini hafifletmektedir. Örneğin, değişkenlerin birinci farkı alınarak oluşturulan Ek 3'teki korelasyon tablosuna göre bazı değişkenlerin korelasyon katsayılarında azalma gözlenmektedir. Bu çerçevede, tüm değişkenlerin değişimi alındığında Tablo 3.5.'teki sonuçlara yakın sonuçlar oluşmaktadır.

**TABLO 3.7. ÖZEL TASARRUFUN BELİRLEYİCİLERİ, UÇ DEĞERLER DAHİL**  
(Bağımlı Değişken: Özel Tasarruflar/GSYİH, Farklı Yöntemler)

	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)	(7)	(8)	(9)	(10)
DEĞİŞKENLER	Sabit Etkiler	Sabit Etkiler	Sabit Etkiler	Sabit Etkiler	Sabit Etkiler	Sabit Etkiler	Ağırlıklı Sabit Etkiler <sup>a</sup>	1. Gecikme Değeri	AR Sabit Etkiler	GEKK Yöntemi
Özel Tasarruflar/GSYİH										
1. Gecikmeli Değeri								0.59*** (0.04)		
Kamu Tasarrufları/GSYİH	-0.55*** (0.084)	-0.50*** (0.081)	-0.55*** (0.080)	-0.48*** (0.085)	-0.56*** (0.077)	-0.56*** (0.077)	-0.54*** (0.078)	-0.34*** (0.058)	-0.66*** (0.04)	-0.61*** (0.028)
Reel Kişi Başı Gelir Seviyesi (LN)	12.9*** (3.327)	14.5*** (2.907)	13.9*** (3.363)	14.7*** (2.916)	14.3*** (2.266)	14.3*** (2.363)	14.0*** (2.487)	5.8*** (1.055)	5.0*** (0.920)	8.6*** (1.324)
Reel Kişi Başı Gelir Büyümesi	0.09 (0.058)	0.11* (0.060)	0.10* (0.058)	0.11* (0.061)	0.09 (0.060)	0.10 (0.061)	0.11* (0.061)	-0.01 (0.041)	0.08*** (0.020)	0.10*** (0.022)
TÜFE Oynaklığı	0.54*** (0.092)	0.41*** (0.086)	0.41*** (0.079)	0.42*** (0.079)	0.29*** (0.099)	0.28** (0.107)	0.26** (0.107)	0.17* (0.087)	0.10* (0.055)	0.14*** (0.044)
Dış Ticaret Haddi	0.03* (0.018)	0.05** (0.019)	0.04** (0.018)	0.05** (0.019)	0.06*** (0.018)	0.06*** (0.017)	0.06*** (0.017)	0.03*** (0.009)	0.05*** (0.009)	0.05*** (0.006)
Mevduat/GSYİH	-0.02 (0.013)	-0.02 (0.015)	-0.02 (0.014)	-0.02 (0.015)	-0.03* (0.015)	-0.03* (0.015)	-0.03* (0.015)	-0.01* (0.008)	-0.03*** (0.009)	-0.02*** (0.005)
Reel Faiz	-0.056 (0.056)	-0.044 (0.049)	-0.036 (0.049)	-0.047 (0.050)	-0.028 (0.048)	-0.033 (0.046)	-0.028 (0.043)	-0.044 (0.032)	0.012 (0.016)	0.010 (0.013)
Bağımlılık oranı	0.13 (0.098)	0.24** (0.093)	0.27** (0.106)	0.25** (0.094)	0.20** (0.083)	0.20** (0.083)	0.19** (0.086)	0.08 (0.049)	-0.04 (0.072)	0.06 (0.037)
Kentleşme	-0.110 (0.120)	-0.181 (0.128)	-0.182 (0.133)	-0.186 (0.127)	-0.109 (0.110)	-0.105 (0.112)	-0.093 (0.110)	-0.074 (0.051)	-0.33*** (0.097)	-0.24*** (0.046)
Toplam Krediler Yıllık Değişimi /GSYİH	-0.06* (0.030)									
Tüketici Kredileri Yıllık Değişimi/GSYİH		-0.24*** (0.065)		-0.21*** (0.065)	-0.16** (0.075)	-0.15* (0.085)	-0.16* (0.084)	-0.10 (0.070)	-0.18*** (0.036)	-0.10*** (0.030)
Tüketici Kredileri Yıllık Değişimi/GSYİH GOÜ Kukla Değişkeni						-0.27** (0.101)	-0.29*** (0.100)	-0.03 (0.068)	-0.12 (0.087)	-0.20*** (0.065)
Ticari Kredileri Yıllık Değişimi/GSYİH			-0.05 (0.034)	-0.04 (0.030)						
Ticari Krediler/Toplam Krediler					0.13** (0.049)	0.12** (0.053)	0.12** (0.054)	0.05* (0.027)	-0.05 (0.036)	0.14*** (0.024)
Ticari Krediler/Toplam Krediler GOÜ Kukla Değişkeni						0.14** (0.068)	0.16** (0.066)	0.06* (0.036)	0.11* (0.059)	0.18*** (0.026)
Ülke Sabit Etkisi	EVET	EVET	EVET	EVET	EVET	EVET	EVET	EVET	EVET	EVET
Zaman Sabit Etkisi	EVET	EVET	EVET	EVET	EVET	EVET	EVET	EVET		EVET
Gözlem	1,009	885	884	884	885	885	885	867	832	885
R <sup>2</sup>	0.388	0.423	0.409	0.430	0.452	0.454	0.436	0.680		
Ülke Sayısı	53	53	53	53	53	53	53	53	53	53

Parentez içerisindeki değerler standart hataları göstermektedir.

\*\*\* p<0.01, \*\* p<0.05, \* p<0.1

<sup>a</sup>Veriler ülkelerin ortalama reel kişi başı gelirlerine göre ağırlıklandırılmıştır.



**TABLO 3.8. ÖZEL TASARRUFUN BELİRLEYİCİLERİ, BİRİNCİ FARK**  
(Uç Değerler Hariç, Bağımlı Değişken: Özel Tasarruflar/GSYİH, 1. Fark)

	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)	(7)	(8)	(9)
DEĞİŞKENLER	Sabit Etkiler	Sabit Etkiler	Sabit Etkiler	Sabit Etkiler	Sabit Etkiler	Sabit Etkiler	Ağırlıklı Sabit Etkiler <sup>a</sup>	Gecikme 1. Değeri	AR Sabit Etkiler
ΔÖzel Tasarruflar/GSYİH 1. Gecikmeli Değeri								-0.08** (0.036)	
ΔKamu Tasarrufları/GSYİH	-0.77*** (0.070)	-0.78*** (0.063)	-0.78*** (0.070)	-0.77*** (0.064)	-0.78*** (0.063)	-0.78*** (0.063)	-0.77*** (0.064)	-0.78*** (0.059)	-0.72*** (0.037)
ΔReel Kişi Başı Gelir Seviyesi (LN)	1.57 (4.0)	3.59 (4.3)	1.66 (4.2)	4.53 (4.4)	3.54 (4.4)	3.96 (4.4)	4.55 (4.5)	4.7 (4.7)	9.30*** (2.9)
ΔReel Kişi Başı Gelir Büyümesi	0.05* (0.031)	0.07** (0.031)	0.06* (0.033)	0.06* (0.033)	0.07** (0.031)	0.06* (0.032)	0.06* (0.033)	0.06* (0.037)	0.06*** (0.021)
ΔTÜFE Oynaklığı	0.15*** (0.042)	0.15*** (0.047)	0.14*** (0.047)	0.15*** (0.047)	0.15*** (0.047)	0.14*** (0.046)	0.14*** (0.042)	0.12*** (0.046)	0.14*** (0.053)
ΔDış Ticaret Haddi	0.03 (0.020)	0.08*** (0.014)	0.05** (0.020)	0.08*** (0.014)	0.08*** (0.014)	0.08*** (0.014)	0.08*** (0.015)	0.08*** (0.014)	0.08*** (0.011)
ΔMevduat/GSYİH	-0.03** (0.012)	-0.03** (0.013)	-0.04*** (0.014)	-0.03** (0.014)	-0.03** (0.013)	-0.03** (0.013)	-0.03** (0.013)	-0.03** (0.012)	-0.03** (0.012)
ΔReel Faiz	0.010 (0.035)	0.032 (0.030)	0.020 (0.034)	0.030 (0.031)	0.032 (0.030)	0.025 (0.029)	0.024 (0.029)	0.000 (0.029)	0.008 (0.020)
ΔBağımlılık oranı	0.047 (0.179)	0.094 (0.185)	0.043 (0.190)	0.092 (0.179)	0.094 (0.186)	0.107 (0.183)	0.112 (0.181)	0.132 (0.200)	0.131 (0.145)
ΔKentleşme	0.439* (0.257)	0.262 (0.180)	0.294 (0.224)	0.260 (0.177)	0.262 (0.181)	0.250 (0.178)	0.247 (0.181)	0.313* (0.183)	0.132 (0.292)
ΔToplam Krediler Yıllık Değişimi /GSYİH	-0.01 (0.013)								
ΔTüketici Kredileri Yıllık Değişimi/GSYİH		-0.13*** (0.034)		-0.12*** (0.034)	-0.13*** (0.038)	-0.15*** (0.042)	-0.15*** (0.041)	-0.18*** (0.056)	-0.14*** (0.040)
ΔTüketici Kredileri Yıllık Değişimi/GSYİH GOÜ Kukla Değişkeni						-0.08 (0.075)	-0.09 (0.080)	-0.12 (0.077)	-0.09 (0.082)
ΔTicari Kredileri Yıllık Değişimi/GSYİH			-0.04** (0.013)	-0.03* (0.015)					
ΔTicari Krediler/Toplam Krediler					-0.00 (0.066)	-0.07 (0.084)	-0.08 (0.089)	-0.10 (0.091)	-0.09* (0.053)
ΔTicari Krediler/Toplam Krediler GOÜ Kukla Değişkeni						0.14** (0.057)	0.14** (0.060)	0.12* (0.067)	0.13* (0.073)
Ülke Sabit Etkisi	EVET	EVET	EVET	EVET	EVET	EVET	EVET	EVET	EVET
Zaman Sabit Etkisi	EVET	EVET	EVET	EVET	EVET	EVET	EVET	EVET	EVET
Gözlem	930	807	807	803	805	805	805	784	753
R <sup>2</sup>	0.411	0.446	0.427	0.451	0.446	0.451	0.442	0.471	
Ülke Sayısı	53	52	52	52	52	52	52	52	52

Parentez içerisindeki değerler standart hataları göstermektedir.

\*\*\* p<0.01, \*\* p<0.05, \* p<0.1

<sup>a</sup> Veriler ülkelerin ortalama reel kişi başı gelirlerine göre ağırlıklandırılmıştır.

## DÖRDÜNCÜ BÖLÜM

### SONUÇ VE ÖNERİLER

Özel tasarruflar ülkeden ülkeye ve zamanlar itibarıyla ciddi farklılıklar göstermektedir. Bu farklılıkların neden kaynaklandığı tasarrufun asıl belirleyicilerinin neler olduğu üzerinde birçok çalışma yapılmış ve uzun yıllar boyunca araştırılmıştır. Tüketim teorilerinden başlayan bu araştırmalar tüketimi ve tasarrufları etkileyen faktörleri incelemiştir. Bu teoriler sonrasındaki bazı çalışmalar bu teorilerin geçerliliğini test etmiş bazı çalışmalar ise ülke ve ülke grupları için tasarrufun belirleyicilerine yönelik genel geçer sonuçlar üretmek için çalışmışlardır. Bu çalışmada da borç kısıtının ortadan kalkması veya azalması olarak yorumlanabilecek kredilerdeki artışın özel tasarruflar üzerindeki etkisi ülkeler arası panel veri yöntemi ile incelenmiştir. Özel sektör kredilerinin çalışıldığı önceki çalışmalardan farklı olarak tüketici ve ticari kredi ayrımı ile özel tasarruflar arasındaki ilişki incelenmiştir.

Çalışmadaki model sonuçlarına göre özel sektör kredileri ile özel tasarruflar arasında negatif bir ilişki gözlenmiştir. Kredi kullanımındaki artış özel tasarrufları olumsuz olarak etkilemektedir. Toplam kredilerin özel tasarruflar üzerindeki negatif etkisinin yanı sıra tüketici ve ticari kredilerin özel tasarruflar üzerindeki etkisinin farklılaştığı gözlenmiştir. Hem tüketici kredileri hem de ticari krediler ile özel tasarruflar arasında güçlü ve negatif bir ilişki mevcuttur. Ancak, tüketici kredileri ile özel tasarruflar arasındaki ilişki ticari kredilere göre daha kuvvetlidir.

Ticari kredilerin toplam krediler içerisindeki payının değişmesi de özel tasarruflar üzerinde etkilidir. Ticari kredilerinin toplam krediler içerisindeki payının artması özel tasarruf oranlarını pozitif olarak etkilemektedir. Üretimi ve ticareti finanse eden ticari kredilerin toplam krediler içerisindeki payının tüketici

kredilerin toplam krediler içerisindeki payından daha fazla olması özel tasarruflar açısından daha olumludur.

Kredi kullanımının özel tasarruf oranları üzerindeki etkisi gelişmiş ve gelişmekte olan ülke grupları bazında da farklılaştığı gözlenmiştir. Tüketici kredileri ile özel tasarruflar arasındaki negatif ilişki GOÜ'de daha belirgindir. GOÜ'de tüketici kredileri ile özel tasarruflar arasında daha güçlü bir negatif ilişki bulunmasının muhtemel sebebi düşük seviyedeki finansal aracılık ve banka kredilerine olan yüksek bağımlılıktır (IMF, 2005). Diğer taraftan, ticari kredilerin toplam krediler içerisindeki payı ile özel tasarruflar arasında bulunan pozitif ilişkinin GOÜ'de daha belirgin olduğu gözlenmiştir.

Kredi verileri haricindeki diğer kontrol değişkenlere dair bulunan sonuçlar şu şekildedir. Gelir seviyesi, gelir büyümesi ve dış ticaret haddindeki iyileşmeler özel tasarrufları artırmaktadır. Tüketici fiyatlarındaki oynaklık ve enflasyon ile ölçülen belirsizliğin fazla olduğu dönemlerde ihtiyati güdüyle yapılan özel tasarruflar artmaktadır. Düşük oynaklık dönemlerinde ihtiyati olarak tasarruf tutma eğiliminde azalma olacağından özel tasarruflar azalmaktadır. Finansal derinliğin göstergesi olarak kullanılan M2/GSYİH ve finansal sektör mevduatı/GSYİH değişkenleri ile özel tasarruflar arasında negatif ilişki gözlenmiştir. Finansal derinlikteki artış tasarruf araçlarına erişimin kolaylaştığı anlamına geldiği gibi aynı zamanda finansmana erişimin de kolaylaştığı anlamına gelmektedir. Finansal derinlik ile özel tasarruflar arasındaki negatif ilişki finansmana erişim etkisinin daha ağır bastığını ortaya koymaktadır. Bu yüzden, finansal derinliğin artması özel tasarrufları olumsuz etkilemektedir. Reel faiz oranlarındaki artış literatürle uyumlu olarak özel tasarruflar üzerinde anlamsız bir etki yapmaktadır. Nüfus değişkenlerinden kentleşme ile özel tasarruflar arasında negatif bir ilişki bulunmuştur. Kırsal bölgelere göre kentsel bölgelerde harcama olanakları daha fazla olduğundan ve kentsel bölgelerde gelir belirsizliği daha az olduğundan kentleşme arttıkça özel tasarruflar azalmaktadır. Bağımlılık oranının özel tasarruflara etkisi yaşlı ve genç bağımlılık oranına göre farklılaşmaktadır. Genç bağımlılık oranının artması özel tasarrufları artırırken yaşlı bağımlılık oranı özel tasarrufları azaltmaktadır. Kamu tasarrufları ile özel tasarruflar arasında kısmi Ricardo

denkliği mevcut olup negatif ilişki mevcuttur. Bir başka ifadeyle, kamu tasarrufları özel tasarruflar üzerinde dışlayıcı bir etkiye sahiptir.

Gelir seviyesini ve gelir büyümesini destekleyici politikalar ile dış ticaret haddini iyileştirici politikalar özel tasarruf oranlarını artırabilecektir. Kentleşme oranı, yaşlı bağımlılık oranı, finansmana erişimin kolaylaşması ve kredi kullanımındaki artış ise özel tasarruflarda azalmaya neden olmaktadır. Özel tasarruflardaki azalmayı yavaşlatmak için kredi kullanımını sınırlamak önemli politika araçlarından birisidir. Tüketici kredilerine yönelik bir sınırlama ticari kredilerin sınırlandırılmasına göre daha etkin bir yöntem oluşturabilecektir. Kredi kompozisyonuna ilişkin bir politika kararında ise ticari krediler lehine alınan kararlar özel tasarrufları olumlu yönde etkileyebilecektir.

## KAYNAKÇA

- Aktaş, A., Güner, D., Gürsel, S. ve Uysal, G. (Mayıs 2012). "Structural Determinants of Household Saving in Turkey: 2003-2008". Erişim: 10 Ocak 2016, BETAM Çalışma Tebliği. <http://betam.bahcesehir.edu.tr/2012/05/structural-determinants-of-household-savings-in-turkey-2003-2008/>.
- Bailliu, J. ve Reisen, H. (1998). Do Funded Pensions Contribute to Higher Aggregate Savings? A Cross-Country Analysis. *Weltwirtschaftliches Archiv*, 134, 4, 692-711, Erişim: 20 Aralık 2015, <http://www.jstor.org/stable/40440698>.
- Barro, R. (1974). Are Government Bonds Net Wealth?. *Journal of Political Economy*, 82, 6, 1095-1117, Erişim: 17 Aralık 2015, <http://www.jstor.org/stable/1830663>.
- Caballero, R. (1993). Durable Goods: An Explanation for Their Slow Adjustment. *Journal of Political Economy*, 101, 2, 351-384, Erişim: 17 Aralık 2015, <http://www.jstor.org/stable/pdf/2138823.pdf>.
- Carrol, C. D. ve Kimball, M. S. (2008). Precautionary Saving and Precautionary Wealth. Erişim: 27 Şubat 2016, The New Palgrave Dictionary of Economics, [http://www.dictionaryofeconomics.com/article?id=pde2008\\_P000359](http://www.dictionaryofeconomics.com/article?id=pde2008_P000359).
- Case, K. E., Quigley, J. M. ve Shiller R. J. (2005). Comparing Wealth Effects: The Stock Market Versus the Housing Market. *Advances in Macroeconomics*, 5, 1, 1-34 Erişim: 22 Aralık 2015, <http://www.degruyter.com/view/j/bejm.2005.5.1/bejm.2005.5.1.1235/bejm.2005.5.1.1235.xml?format=INT>.
- Ceritoğlu, E. ve Eren, O. (Ekim 2013). "Türkiye'nin Nüfus ve Sosyal Yapısındaki Değişimlerin Hanehalkı Tasarrufları Üzerindeki Etkileri". Erişim: 22 Aralık 2015, TCMB Ekonomi Notları. <https://www.imf.org/external/pubs/ft/wp/2002/wp0201.pdf>.
- Corbo, V. ve Schmidt-Hebbel, K. (Temmuz 1991). Public Policies and Saving in Developing Countries. *Journal of Development Economics*, 36, 1, 89-115, Erişim: 22 Aralık 2015, <http://www.sciencedirect.com/science/article/pii/030438789190006H>.
- Dayal-Gulati, A. ve Thimann, C. (Eylül 1997). "Saving in Southeast Asia and Latin America Compared: Searching for Policy Lessons". Erişim: 20 Aralık 2015, IMF Çalışma Tebliği. <http://www.imf.org/external/pubs/ft/wp/wp97110.pdf>.

- De Serres, A. ve Pelgrin, F. (Aralık 2002). "The Decline in Private Saving Rates in the 1990s in OECD Countries: How Much Can be Explained by Non-wealth Determinants". Erişim: 20 Aralık 2015, OECD Ekonomi Bölümü Çalışma Tebliği. <http://www.oecd-ilibrary.org/docserver/download/5lgsjhvj7xvh.pdf?expires=1450745543&id=id&accname=guest&checksum=E7CB68120FBDA026FC73275DFAF9589>.
- Demirgüç, A., Čihák, M., Feyen, E. ve Levine, R. (2012). "Benchmarking Financial Systems Around the World". Erişim: 22 Şubat 2015, Dünya Bankası Çalışma Tebliği. <http://elibrary.worldbank.org/doi/abs/10.1596/1813-9450-6175>.
- Duesenberry, J. S. (1949). Income, Saving and the Theory of Consumer Behavior. Cambridge: Harvard University Press.
- Dynan, K. E., Skinner, J. ve Zeldes, S. P. (Eylül 2000). "Do the Rich Save More?". Erişim: 22 Aralık 2015, NBER Çalışma Tebliği. <http://www.nber.org/papers/w7906.pdf>.
- Edwards, S. (Ekim 1996). Why are Latin Amerika's Saving Rates So Low? An International Comperative Analysis. *Journal of Economic Developments*, 51, 1, 5-44, Erişim: 20 Aralık 2015, <http://www.sciencedirect.com/science/article/pii/S0304387896004245>.
- Ferson, W. ve Constantinides G. (Şubat 1991). Habit Persistence and Durability in Aggregate Consumption. *Journal of Financial Economics*, 29, 199-240, Erişim: 19 Aralık 2015, <http://www.sciencedirect.com/science/article/pii/0304405X91900022>.
- Friedman, M. (1957). A Theory of the Consumption Fuction. Erişim: 3 Şubat 2016, <http://www.nber.org/books/frie57-1>.
- Grigoli, F., Herman, A. ve Schmidt-Hebbel, K. (Kasım 2014). "The World Saving". Erişim: 21 Aralık 2015, IMF Çalışma Tebliği. <https://www.imf.org/external/pubs/ft/wp/2014/wp14204.pdf>.
- Gutierrez, M. (Ocak 2007). Saving in Latin America After the Mid 1990s. Determinants, Constraints and Policies. Erişim: 20 Aralık 2015, <http://hdl.handle.net/11362/5424>.
- Hall, R. (Aralık 1978). Stochastic Implications of the Life Cycle-Permanent Income Hypothesis: Theory and Evidence. *Journal of Political Economy*, 86, 6, 971-987, Erişim: 21 Aralık 2015, <http://www.jstor.org/stable/1840393>.
- Haque, N., Pesaran, M. H. ve Sharma, S. (Eylül 1999). "Neglected Heterogeneity and Dynamics Cross-Country Savings Regressions". Erişim: 20 Aralık 2015, IMF Çalışma Tebliği. <https://www.imf.org/external/pubs/ft/wp/1999/wp99128.pdf>.

- Hayashi, F. (Nisan 1982). "The Effect of Liquidity Constraints on Consumption. A Cross-Sectional Analysis". Erişim: 20 Aralık 2015, NBER Çalışma Tebliği. <http://www.nber.org/papers/w0882.pdf>.
- Hevia, C. (Mayıs 2010). *Saving in Turkey: An International Comparison*. Erişim: 05 Ocak 2016, Dünya Bankası Tasarruflar ve Büyüme Üzerine Ülke Ekonomik Bildirisi Çalıştayı, [http://www.onuncuplan.gov.tr/oik3/Belgeler/T%C3%BCrkiye%20%C3%9Cİke%20Ekonomik%20Raporu/Arka%20Plan%20Raporlar%C4%B1/Saving\\_in\\_Turkey\\_An\\_International\\_Comparison.pdf](http://www.onuncuplan.gov.tr/oik3/Belgeler/T%C3%BCrkiye%20%C3%9Cİke%20Ekonomik%20Raporu/Arka%20Plan%20Raporlar%C4%B1/Saving_in_Turkey_An_International_Comparison.pdf).
- Hondroyiannis, G. (2006). Private Saving Determinants in European Countries: A Panel Cointegration Approach. *The Social Science Journal*, 43, 4, 553-569, Erişim: 20 Aralık 2015, <http://www.sciencedirect.com/science/article/pii/S0362331906000899>.
- Horioka, C. ve Hagiwara, A. (Mart 2012). The Determinants and Long-Term Projections of Saving Rates in Developing Asia. *Japan and the World Economy*, 24, 2, 128-137, Erişim: 20 Aralık 2015, <http://www.sciencedirect.com/science/article/pii/S0922142512000163>.
- International Monetary Fund. (2007). IMF Türkiye Raporu, No:07/364. Washington.
- International Monetary Fund. (Eylül 2005). IMF Dünya Ekonomik Görünümü Raporu, 2. Bölüm. Washington.
- Japelli, T. ve Pagano, M. (Şubat 1994). Saving, Growth and Liquidity Constraints. *The Quarterly Journal of Economics*, 109, 1, 83-109, Erişim: 20 Aralık 2015, <http://www.jstor.org/stable/2118429>.
- Judson, R. A. ve Owen, A. L. (Mayıs 1999). Estimating Dynamic Panel Data Models: A Guide for Macroeconomics. *Economic Letters*, 65, 9-15, Erişim: 2 Şubat 2016, <http://www.sciencedirect.com/science/article/pii/S0165176599001305>.
- Keynes, J. M. (1936). The General Theory of Employment, Interest and Money. Londra: MacMillan.
- Laibson, D. (Mayıs 1997). Golden Eggs and Hyperbolic Discounting. *The Quarterly Journal of Economics*, 112, 2, 443-477, Erişim: 21 Ekim 2015, <http://www.jstor.org/stable/2951242>.
- Leland, H. E. (Ağustos 1968). Saving and Uncertainty: The Precautionary Demand for Saving. *The Quarterly Journal of Economics*, 82, 3, 465-473, <http://www.jstor.org/stable/1879518>.
- Loayza, N., Schmidt-Hebbel, K. ve Serven, L. (Mayıs 2000). What Derives Private Saving Across the World. *The Review of Economics and Statistics*, 82, 2, 165-181, <http://www.jstor.org/stable/2646814>.

- Lopez, J. H., Schmidt-Hebbel, K. ve Serven, L. (Mayıs 2000). How is Fiscal Policy in Raising National Saving. *Review of Economics and Statistics*, 82, 2, 226-238, Erişim: 20 Aralık 2015, <http://www.jstor.org/stable/2646817>.
- Ludwig, A. ve Slok, T. (Ocak 2002). "The Impact of Changes in Stock Prices and House Prices on Consumption in OECD Countries". Erişim: 22 Aralık 2015, IMF Çalışma Tebliği. <https://www.imf.org/external/pubs/ft/wp/2002/wp0201.pdf>.
- Masson, P. R., Bayoumi, T. ve Samiei, H. (1998). International Evidence on the Determinants of Private Saving. *The World Bank Economic Review*, 12, 3, 483-501, Erişim: 17 Aralık 2015, <http://wber.oxfordjournals.org/content/12/3/483.full.pdf+html>.
- Matur, E. P., Sabuncu, A. ve Bahçeci, S. (Eylül 2012). Determinants of Private Saving and Interaction Between Public and Private Savings in Turkey. *Topics in Middle Eastern and North African Economies Journal*, 14, 101-125, Erişim: 27 Şubat 2016, <http://www.luc.edu/orgs/meea/>.
- Modigliani, F. ve Brumberg, R. (1954). The Collected Papers of Franco Modigliani. (Editör: Franco, F.) Londra: The MIT Press.
- Özcan, K., Günay, A. ve Ertaç, S. (2003). Determinants of Private Saving Behaviour in Turkey. *Applied Economics*, 35, 12, 1405-1416, Erişim: 7 Ocak 2015, <http://dx.doi.org/10.1080/0003684032000100373>.
- Rijckeghem, C. (Mart 2010). "Determinants of Private Saving in Turkey: An Update". Erişim: 20 Aralık 2015, Boğaziçi Üniversitesi Çalışma Tebliği. [http://www.econ.boun.edu.tr/content/wp/ec2010\\_04.pdf](http://www.econ.boun.edu.tr/content/wp/ec2010_04.pdf).
- Schechtman, J. (1976). An Income Fluctuation Problem. *Journal of Economic Theory*, 12, 2, 218-241, Erişim: 20 Aralık 2015, <http://www.sciencedirect.com/science/article/pii/0022053176900752>.
- Schmidth-Hebbel, K. ve Serven, L. (Nisan 2000). Does Income Inequality Raise Aggregate Savings?. *Journal of Development Economics*, 61, 2, 417-446, Erişim: 27 Şubat 2016, <http://www.sciencedirect.com/science/article/pii/S0304387800000638>.
- Seater, J. (Mart 1993). Ricardian Equivalence. *Journal of Economic Literature*, 31, 142-190. Erişim: 2 Ekim 2015, <http://www4.ncsu.edu/~jjseater/ricardianequivalenceebook.pdf>.
- Skinner, J. (Ağustos 1987). "Risky Income, Life Cycle Consumption and Precautionary Savings". Erişim: 20 Aralık 2015, NBER Çalışma Tebliği. <http://www.nber.org/papers/w2336>.
- Yavaş, A. ve Tunç, C. (Eylül 2015). "Not All Credit is Created Equal: Mortgage vs Non-Mortgage Debt and Private Saving Rate in Turkey". Erişim: 10 Ocak 2016, TCMB Çalışma Tebliği. <http://www.tcmb.gov.tr/wps/wcm/connect/TCMB+TR/TCMB+TR/Main+Menu/Yayinlar/Arastirma+Yayinlari/Calisma+Tebliğleri/2015/15-24>.



# EKLER

GELİŞMİŞ ÜLKELER DAĞILIMI<sup>20</sup>

Avrupa Birliği Ülkeleri		
Almanya	Hollanda	Lüksemburg
Avusturya	İrlanda	Malta
Belçika	İspanya	Portekiz
Estonya	İtalya	Slovakya
Finlandiya	Kıbrıs	Slovenya
Fransa	Litvanya	Yunanistan
En Gelişmiş 7 Ülke (G7)		
ABD	İngiltere	Kanada
Almanya	İtalya	
Fransa	Japonya	
Diğer Gelişmiş Ülkeler		
Avustralya	İsveç	Singapur
Çek Cumhuriyeti	İsviçre	Tayvan
Danimarka	İzlanda	Yeni Zelanda
Hong Kong	Kore	
İsrail	Norveç	

<sup>20</sup> IMF World Economic Outlook Ekim 2015'te belirlenen gelişmiş ülkelerdir. Bu sınıflamada bulunan San Marino çalışmaya dahil edilmemiştir.

## GELİŞMEKTE OLAN ÜLKELER DAĞILIMI

Gelişmekte Olan Ülkeler		
Arjantin	Katar	Romanya
BAE	Kolombiya	Rusya
Brezilya	Letonya	Şili
Bulgaristan	Macaristan	Sri Lanka
Çin	Malezya	Tayland
Endonezya	Meksika	Türkiye
Fas	Mısır	Ukrayna
Filipinler	Nijerya	Venezuela
Güney Afrika	Pakistan	Vietnam
Hindistan	Peru	
İran	Polonya	

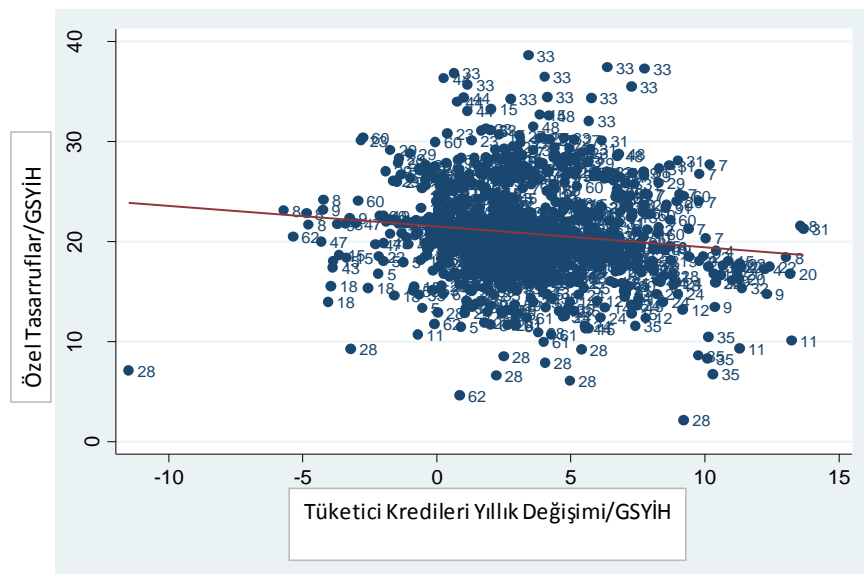
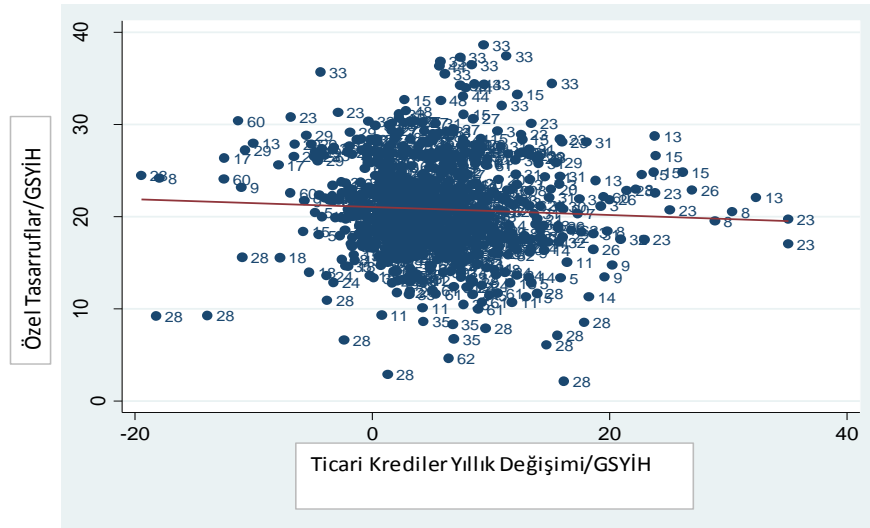
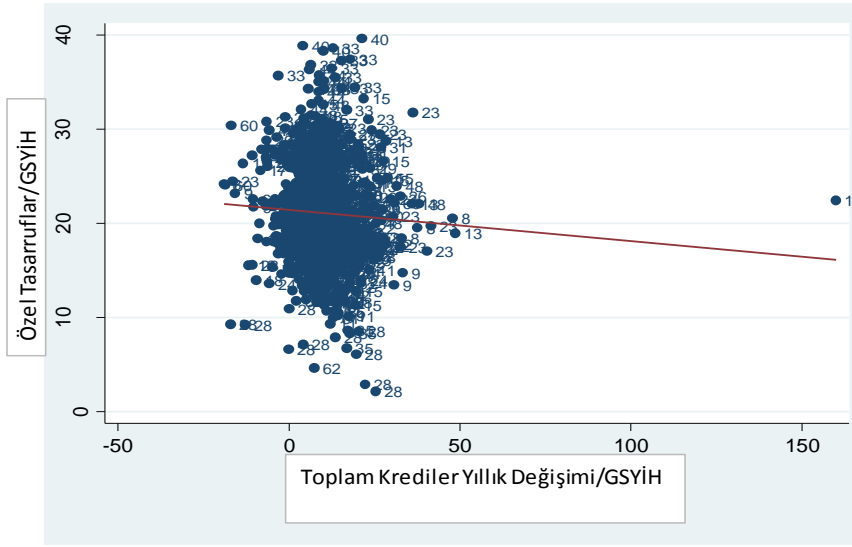
## FARK ALINMIŞ DEĞİŞKENLERİN KORELASYON KATSAYILARI

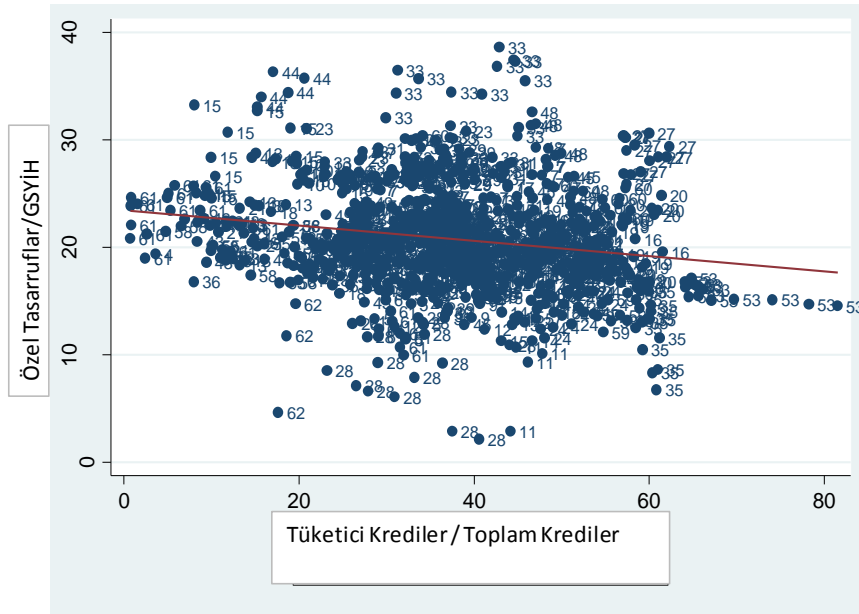
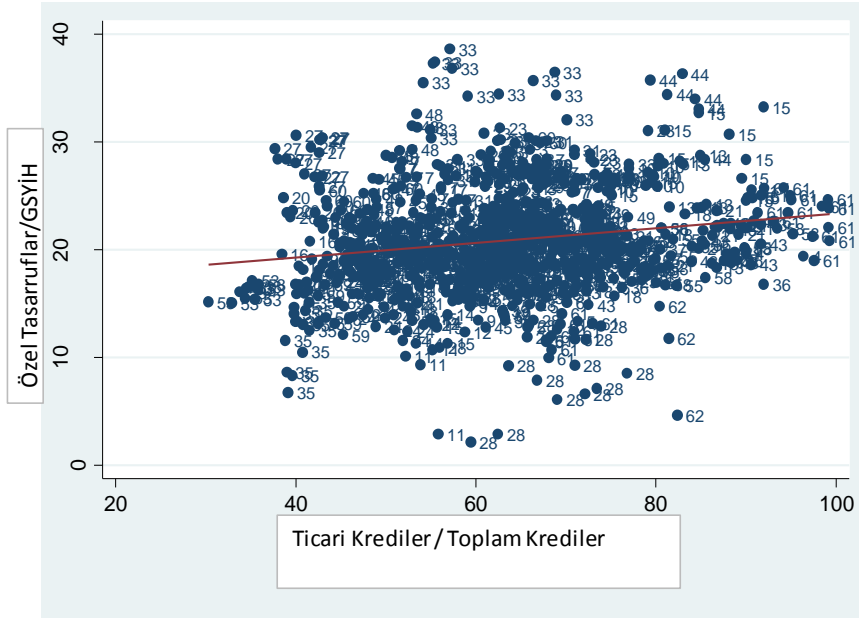
	I	II	III	IV	V	VI	VII	VIII	IX	X	XI	XII	XIII	XIV	XV
I ΔÖzel Tas./GSYİH	1	-0,05	-0,57	-0,16	-0,09	0,08	0,11	0,02	0,06	0,02	0,01	0,03	-0,22	-0,24	-0,17
II ΔÖzel Tas./GSYİH 1. Gecikmeli Değeri	-0,05	1	0,07	0,00	0,17	-0,05	0,08	0,00	-0,05	-0,01	0,00	-0,04	-0,19	-0,13	-0,17
III ΔKamuTas./GSYİH	-0,57	0,07	1	0,49	0,40	-0,04	0,14	-0,25	-0,28	-0,02	0,02	-0,11	0,31	0,35	0,22
IV ΔKişi Başı Gelir (LN)	-0,16	0,00	0,49	1	0,56	-0,09	0,09	-0,22	-0,31	-0,27	0,12	-0,26	0,38	0,47	0,26
V ΔKişi Başı Gelir Büyümesi	-0,09	0,17	0,40	0,56	1	-0,11	0,06	-0,26	-0,37	0,00	0,02	-0,13	0,12	0,30	0,03
VI ΔTÜFE Oynaklığı	0,08	-0,05	-0,04	-0,09	-0,11	1	-0,03	0,04	-0,16	0,05	-0,03	0,06	-0,02	-0,06	-0,01
VII ΔDış Ticaret Haddi	0,11	0,08	0,14	0,09	0,06	-0,03	1	-0,10	-0,21	-0,13	0,00	-0,11	0,00	0,08	-0,03
VIII ΔMevduat/GSYİH	0,02	0,00	-0,25	-0,22	-0,26	0,04	-0,10	1	0,13	0,01	-0,07	0,06	-0,13	-0,12	-0,12
IX ΔReel Faiz	0,06	-0,05	-0,28	-0,31	-0,37	-0,16	-0,21	0,13	1	0,01	-0,01	0,15	-0,14	-0,19	-0,09
X ΔBağımlılık	0,02	-0,01	-0,02	-0,27	0,00	0,05	-0,13	0,01	0,01	1	-0,18	0,11	-0,08	-0,12	-0,06
XI ΔKentleşme	0,01	0,00	0,02	0,12	0,02	-0,03	0,00	-0,07	-0,01	-0,18	1	-0,06	0,02	0,04	0,00
XII ΔTicari Kre./Toplam Kre.	0,03	-0,04	-0,11	-0,26	-0,13	0,06	-0,11	0,06	0,15	0,11	-0,06	1	0,02	-0,34	0,15
XIII ΔToplam Kre. Değişim/GSYİH	-0,22	-0,19	0,31	0,38	0,12	-0,02	0,00	-0,13	-0,14	-0,08	0,02	0,02	1	0,59	0,94
XIV ΔTüketici Kre. Değişim/GSYİH	-0,24	-0,13	0,35	0,47	0,30	-0,06	0,08	-0,12	-0,19	-0,12	0,04	-0,34	0,59	1	0,32
XV ΔTicari Kre. Değişim/GSYİH	-0,17	-0,17	0,22	0,26	0,03	-0,01	-0,03	-0,12	-0,09	-0,06	0,00	0,15	0,94	0,32	1

## KORELASYON KATSAYILARI, UÇ DEĞERLER DAHİL

	I	II	III	IV	V	VI	VII	VIII	IX	X	XI	XII	XIII	XIV	XV	XVI	XVII	XVIII	XIX	XX	XXI
I Özel Tas./GSYİH	1	0.09	0.02	0.07	0.05	0.00	-0.13	-0.13	0.25	0.33	-0.08	-0.31	-0.12	-0.13	-0.06	0.13	-0.07	-0.14	-0.05	-0.05	-0.01
II KamuTas./GSYİH	0.09	1	0.07	0.33	-0.10	-0.10	-0.11	0.09	0.02	0.10	-0.16	-0.29	-0.29	0.02	0.18	-0.02	0.33	0.39	0.23	0.29	0.12
III Kişi Başı Gelir (LN)	0.02	0.07	1	-0.22	-0.25	-0.26	-0.04	-0.29	0.37	0.26	-0.21	-0.01	0.49	-0.38	0.57	-0.14	0.13	0.15	0.09	0.18	0.24
IV Kişi Başı Gelir Büyümesi	0.07	0.33	-0.22	1	-0.08	0.00	-0.26	0.07	-0.19	-0.09	-0.11	-0.11	-0.22	0.09	-0.05	0.07	0.10	0.16	0.06	0.02	-0.05
V TÜFE Oynaklığı	0.05	-0.10	-0.25	-0.08	1	0.80	0.34	0.02	-0.13	-0.09	0.33	0.21	-0.27	0.35	-0.14	0.29	-0.01	-0.13	0.04	-0.25	-0.24
VI Enflasyon	0.00	-0.10	-0.26	0.00	0.80	1	0.25	0.08	-0.22	-0.16	0.32	0.25	-0.28	0.39	-0.16	0.37	0.04	-0.09	0.08	-0.34	-0.33
VII Kur Oynaklığı	-0.13	-0.11	-0.04	-0.26	0.34	0.25	1	0.06	-0.11	-0.11	0.24	0.11	0.03	0.05	-0.13	0.10	0.06	0.00	0.07	-0.14	-0.16
VIII Dış Ticaret Haddi	-0.13	0.09	-0.29	0.07	0.02	0.08	0.06	1	-0.18	-0.18	-0.01	0.02	-0.22	0.18	-0.03	-0.13	-0.01	0.04	-0.02	0.01	0.03
IX Mevduat/GSYİH	0.25	0.02	0.37	-0.19	-0.13	-0.22	-0.11	-0.18	1	0.89	-0.15	-0.31	0.19	-0.36	0.28	0.01	0.18	0.04	0.21	0.05	0.19
X M2/GSYİH	0.33	0.10	0.26	-0.09	-0.09	-0.16	-0.11	-0.18	0.89	1	-0.13	-0.30	0.08	-0.27	0.23	0.14	0.25	0.03	0.29	0.00	0.18
XI Reel Faiz	-0.08	-0.16	-0.21	-0.11	0.33	0.32	0.24	-0.01	-0.15	-0.13	1	0.18	-0.33	0.38	0.04	0.11	-0.12	-0.19	-0.07	-0.01	-0.20
XII Bağımlılık	-0.31	-0.29	-0.01	-0.11	0.21	0.25	0.11	0.02	-0.31	-0.30	0.18	1	0.06	0.64	0.04	-0.05	-0.19	-0.22	-0.14	-0.16	-0.11
XIII Genç Bağımlılık	-0.12	-0.29	0.49	-0.22	-0.27	-0.28	0.03	-0.22	0.19	0.08	-0.33	0.06	1	-0.73	0.10	-0.05	-0.06	-0.08	-0.04	0.05	0.09
XIV Yaşlı Bağımlılık	-0.13	0.02	-0.38	0.09	0.35	0.39	0.05	0.18	-0.36	-0.27	0.38	0.64	-0.73	1	-0.05	0.00	-0.08	-0.09	-0.07	-0.15	-0.15
XV Kentleşme	-0.06	0.18	0.57	-0.05	-0.14	-0.16	-0.13	-0.03	0.28	0.23	0.04	0.04	0.10	-0.05	1	-0.03	0.06	0.07	0.06	0.08	0.22
XVI Ticari	0.13	-0.02	-0.14	0.07	0.29	0.37	0.10	-0.13	0.01	0.14	0.11	-0.05	-0.05	0.00	-0.03	1	0.09	-0.27	0.20	-0.39	-0.17
XVII Toplam Kre. Değişim/GSYİH	-0.07	0.33	0.13	0.10	-0.01	0.04	0.06	-0.01	0.18	0.25	-0.12	-0.19	-0.06	-0.08	0.06	0.09	1	0.63	0.94	0.07	0.07
XVIII Tüketici Kre. Değişim/GSYİH	-0.14	0.39	0.15	0.16	-0.13	-0.09	0.00	0.04	0.04	0.03	-0.19	-0.22	-0.08	-0.09	0.07	-0.27	0.63	1	0.36	0.20	0.12
XIX Ticari Kre. Değişim/GSYİH	-0.05	0.23	0.09	0.06	0.04	0.08	0.07	-0.02	0.21	0.29	-0.07	-0.14	-0.04	-0.07	0.06	0.20	0.94	0.36	1	-0.01	0.04
XX Kadın İşgücüne Katılım Oranı	-0.05	0.29	0.18	0.02	-0.25	-0.34	-0.14	0.01	0.05	0.00	-0.01	-0.16	0.05	-0.15	0.08	-0.39	0.07	0.20	-0.01	1	0.18
XXI Reel Kur	-0.01	0.12	0.24	-0.05	-0.24	-0.33	-0.16	0.03	0.19	0.18	-0.20	-0.11	0.09	-0.15	0.22	-0.17	0.07	0.12	0.04	0.18	1

## KREDİ DEĞİŞKENLERİNE İLİŞKİN SAÇILMA GRAFİKLERİ





Not: Saçılma grafiklerine ilişkin ülke kodları aşağıdaki gibidir.

1 Almanya	11 Kıbrıs	21 Çek C.	31 Kore	41 Kolombiya	51 Nijerya	61 Türkiye
2 Avusturya	12 Litvanya	22 Danimarka	32 Norveç	42 Mısır	52 Pakistan	62 Ukrayna
3 Belçika	13 Lüksemburg	23 Hong Kong	33 Singapur	43 Macaristan	53 Peru	63 BAE
4 Estonya	14 Malta	24 İngiltere	34 Tayvan	44 Hindistan	54 Filipinler	64 Venezuela
5 Finlandiya	15 Portekiz	25 İsrail	35 Yeni Zelanda	45 Endonezya	55 Polonya	65 Vietnam
6 Fransa	16 Slovakya	26 İsveç	36 Arjantin	46 İran	56 Katar	66 Sri Lanka
7 Hollanda	17 Slovenya	27 İsviçre	37 Brezilya	47 Letonya	57 Romanya	
8 İrlanda	18 Yunanistan	28 İzlanda	38 Bulgaristan	48 Malezya	58 Rusya	
9 İspanya	19 ABD	29 Japonya	39 Şili	49 Meksika	59 G. Afrika	
10 İtalya	20 Avustralya	30 Kanada	40 Çin	50 Fas	60 Tayland	