

OECD Ülkelerinde Özel Tasarruflar: Bir Bakış (1999-2007)

Sevinç YARAŞIR*
Binhan Elif YILMAZ**

Özet

Tasarruf kararlarına ilişkin faktörlerin öneminin giderek artması, bu alanda yapılan çalışmalardan anlaşılmaktadır. Bu çalışmalara göre özel tasarruflar; enflasyon oranı, büyüme, gelir düzeyi, cari hesap dengesi, reel faiz oranları, bağımlılık oranları, özel sektör kredileri ve kamu tasarrufları gibi değişkenler tarafından etkilenmektedir. Çalışmamız, 20 OECD ülkesi için 1999-2007 yılları arasında Dinamik Panel Veri Analizi Yöntemi kullanılarak, özel tasarrufların belirleyicilerini ve belirleyicilerin etkilerini araştırmaktadır. Elde edilen bulgular bir önceki yıl tasarruf oranlarının, özel kredilerin, cari hesap dengesinin ve enflasyonun özel tasarruflar üzerinde pozitif, kamu tasarruflarının ve yaşlı bağımlılık oranlarının ise negatif etkiler yarattığını ortaya koymaktadır.

Anahtar Kelimeler: Özel Tasarruflar, Dinamik Panel Veri Analizi, OECD Ülkeleri, Türkiye

Private Savings in OECD Countries: An Overview (1999-2007)

Abstract

The studies in recent years display the importance of factors relevant to saving decisions. According to studies, private savings are affected by inflation rate, growth, income, current account balance, real interest rate, dependency rate, private credit and government savings. This paper investigates the determinants of private savings by using Dynamic Panel Data Analysis for 20 OECD countries over the period 1999-2007. The findings indicate that lagged saving rates, credit to private sector, current account balance and inflation rate have a positive impact the

* Arş.Gör. İstanbul Üniversitesi, İktisat Fakültesi, Maliye Bölümü, syarasir@istanbul.edu.tr

** Doç.Dr. İstanbul Üniversitesi, İktisat Fakültesi, Maliye Bölümü, binhan@istanbul.edu.tr

effect on private savings rate, while government saving and dependency rate have a negative effects.

Key Words: *Private Savings, Dynamic Panel Data Analysis, OECD Countries, Turkey*

JEL Classification Codes: *H50, O16*

Giriş

Tasarruflar gerek ekonomik büyüme ve gelişmenin sağlanmasında gerekse toplumsal refahın artırılmasında önemli bir yere sahiptir. Ülkelerdeki tasarruf oranlarının düşüklüğü ve bunun beraberinde getirdiği sorunların önemi nedeniyle tasarruflar, çoğu teorik ve ampirik çalışmalara konu edilmiştir ve halen de edilmektedir. Yapılan çalışmalarda genellikle tasarruf oranlarını etkileyen faktörlerin neler olduğu ve söz konusu faktörlerin tasarrufları etkilemedeki önem dereceleri ortaya konulmaya çalışılmaktadır. Farklı ülkeler ve farklı yöntemlerle yapılan çalışmalar, özel tasarrufların belirleyicilerine ilişkin çeşitli bulgular sunmaktadır. Çalışmalarda ele alınan değişkenler, ekonomik faktörler kadar demografik ve finansal faktörleri de içermektedir.

Bu çalışmada öncelikle tasarruf kuramlarına ve 20 OECD ülkesi için özel tasarrufların yıllar itibarıyla gelişimine yer verildikten ve özel tasarrufların belirleyicilerine yönelik literatür taramasına değinildikten sonra söz konusu ülkelerde özel tasarrufların belirleyicileri Dinamik Panel Veri Yöntemi ile analiz edilmeye çalışılacaktır. Yıllar itibarıyla özel tasarruf oranları düzenlilik gösteren ve ampirik modele dahil edilen OECD ülkeleri arasında Belçika, Çek Cumhuriyeti, Estonya, Finlandiya, Hollanda, İngiltere, İrlanda, İsveç, İtalya, İzlanda, Letonya, Litvanya, Macaristan, Malta, Norveç, Polonya, Romanya, Slovakya, Slovenya ve Türkiye yer almaktadır. Çalışmadaki temel araştırma sorunsalımız, özel tasarrufları belirleyen faktörlerin neler olduğunu ortaya koymak ve bu faktörlerin etkilerini açıklamaktır.

1. Tasarruf Kuramlarına Genel Bakış

Literatürde büyüme, tasarruf ve yatırımlar arasındaki ilişkileri test eden ampirik çalışmaların yanında, sadece özel tasarrufların belirleyicilerine yönelik yapılan ampirik çalışmalar da vardır. Tasarruflar üzerine odaklanılan çalışmalarda iki hipoteze vurgu yapılmaktadır. Bunlardan birincisi Friedman'ın "Sürekli Gelir Hipotezi"dir. Sürekli gelir, bireylerin planlanan dönem içerisinde kazanmaya devam edeceğini düşündüğü geliri ifade etmektedir. Sürekli gelir hipotezi, rasyonel bireylerin, gelecekte gelirlerinin düşeceği beklentileriyle bugünkü tasarruflarını artıracığını savunmaktadır (Campell, 1987:1255; Gupta, 197: 469-471).

Hipotezin bilinen ampirik sınamalarından birisini, beklenen gelir düzeyi oluşturmaktadır. Eğer bireyler gelirlerinde azalma bekliyorlarsa, tasarruflarını artıracaklar, tam tersi durumda da birikimlerini azaltacaklardır. Öte yandan büyüme de göz önüne alındığında, şimdiki büyüme oranının gelecekteki büyüme hızını artıracığı yönünde beklentiler varsayımı altında tasarruf oranlarının düşeceği kabul edilmektedir. Çünkü büyüme hızının artması beklentisi, bireylerin gelirlerinde bir artış olacağı düşüncesini ortaya çıkarmaktadır. Sürekli gelir hipotezinin

çıkarsamaları arasında, dış ticaret hadlerinin ve reel faizlerin de tasarrufları etkileyeceği yer almaktadır. Dış ticaret hadleri bir ülkenin aleyhine değişiyorsa ve eğer bu durum geçici olarak algılanıyorsa, tasarruflar tüketimden daha çok daralacak, ancak kalıcı olarak algılanıyorsa, tasarruflardan ziyade tüketimi daha çok etkileyecektir. Genel kanı olarak reel faiz oranlarının tasarrufları artıracığı düşünülse de böyle bir durum her zaman gerçekleşmemekte, faizlerin gelir ve ikame etkilerine göre durum değişebilmektedir. Reel faizlerdeki bir artış tüketimi azaltarak, sonraki dönemde elde edilecek anapara ve faizin bugünkü değerini artıracaktır. Bahsedilen ikame etkisi nedeniyle, tasarruflarda artışlar meydana gelecektir. Gelir etkisi söz konusu olduğunda ise alacaklılar için reel faizlerin artışı daha yüksek faiz geliri elde etmekle sonuçlandığı için harcamaların artmasına neden olurken, bu durum borçlular için daha fazla faiz ödemesi anlamına geldiğinden, harcamaların azalmasına neden olabilecektir. Bu yüzden reel faizlerin artmasının tüketim harcamaları üzerindeki etkisi alacaklılar için belirsiz, borçlular için ise negatif olabilmektedir (Rijckeghem ve Üçer, 2009:15-17). Bu konuda belirtilmesi gereken diğer husus, reel faiz oranları ne kadar artarsa artsın, gelir düzeyi düşük olanlar için tasarruf artışının her zaman söz konusu olmayacağıdır.

Sürekli gelir hipotezinin geniş perspektiften ele alınması “Ricardocu Eşdeğerlik Kuramı” ile ilişkisini ortaya çıkarmaktadır. Bu kuram İngiliz Klasik İktisatçı D. Ricardo tarafından, borçlanma ve verginin mantıksal olarak denkliğine ilişkin bir kuram olarak geliştirilmiş, daha sonra R. Barro tarafından yeniden keşfedilerek 1970’lerde Neo-klasik makroekonomilerin önemli bir unsuru haline almıştır. Bu kurama göre kamu açıklarının finansmanında vergileme ve borçlanma aynı (eşdeğerli) etkilere sahiptir. Kamu borçlanma senetlerine sahip olanlar, ilk başta tasarruflarını kazançlı bir alanda değerlendirdikleri için kendilerini servet sahibi olarak görebilirler. Ancak bu rasyonel bireyler borç geri ödemelerinin vergi gelirleri ile yapılacağını bilincinde olduklarından, sahip oldukları borç senetlerinin gelecekte alınacak vergilerin yükümlülüğüne eşdeğerli olduğunu bilmektedirler. Dolayısıyla bugünkü kamu borçları şimdiki nesil için bir servet olarak değerlendirilmekte ancak gelecek nesil için borçların geri ödenmesinde vergilerin kullanılacağı düşünülerek yük olarak görülmektedir (Barro, 1974:1095 vd.). Kamu harcamalarının toplam talep üzerindeki etkisi, bu harcamaların borçlanma ya da vergilerle finanse edilmesine duyarsız kalacaktır (Gupta, 1992:139).

Görüldüğü üzere vergi yerine borçlanma nedeniyle oluşan kamu tasarruflarındaki azalma, eşdeğer miktarda özel tasarruflardaki artışlara neden olarak toplam tasarruflar üzerinde bir etki yaratmayacaktır (Yıldır, 2008:302). Aksi takdirde, kamu harcamalarının azalmasıyla kamu tasarrufları artarsa yine bu politikanın geçici olmadığı varsayımı altında, gelirden görülen kalıcı artışlar özel tasarrufların azalışıyla sonuçlanabilecektir.

Tasarruf kuramlarına ilişkin ikinci hipotez ise “Yaşam Döngüsü Hipotezi”dir. Bu hipotezde tasarruflara ve servete daha fazla önem verilerek, uzun dönemli gelir dikkate alınmaktadır. Dolayısıyla, bu hipotezin temelinde fayda maksimizasyonu yer almaktadır. Buna göre bir bireyin belli bir dönemdeki tasarrufu, sadece o dönemde elde ettiği gelire göre değil, aynı zamanda geçmişte ya da gelecekte elde edeceği gelire de bağlıdır. Birey yaşamının tüm dönemlerinde tüketimden elde edeceği faydayı maksimize etmeye çalışır (Modigliani, 1986:300). Bu hipotezde insanların tüketimleri bekledikleri yaşam sürelerine göre ayarlanacaktır ve daha düşük gelire

sahip olduklarında özellikle de gençlik ve emeklilik dönemlerinde negatif tasarruflarda bulunacaklar, verimli ve üretken oldukları yıllarda ise pozitif tasarruflar söz konusu olacaktır. Bu bakış açısına göre, bireylerin toplam özel tasarrufları, nüfusun yaş alanlarına göre dağılımı tarafından etkilenmektedir. Aktif olmayan nüfus dikkate alınır da toplam tasarruflar düşük düzeyde gerçekleşmektedir (Edwards, 1996:21). Yaşam döngüsü hipotezinde, nüfusun yaş alanlarına göre dağılımı özel tasarrufları etkilemekle birlikte bağımlılık oranları özel tasarrufları negatif yönde etkilemektedir (Horioka-Wan, 2007:6). Demografik değişimlerin toplam tasarruf miktarlarını belirlemede rol oynaması yanında, büyümenin de tasarrufları artırması “Modigliani’nin Birleştirme Etkisi” adıyla anılmaktadır. Söz konusu etki, zaman içinde toplumda verimliliğin artmasıyla, genç nüfusun ortalama verimliliğinin yaşlı nüfusun üzerinde kalması anlamında ele alınmakta, dolayısıyla gençlerin verimlilikleri sonucunda emeklilerin harcadıklarından daha fazla birikim sağlanarak, toplumsal birikimlerin artı değerlere çıkacağı kabul edilmektedir. Söz konusu birleştirme etkisi, yaşam döngüsü hipotezinde büyümenin tasarrufları artırdığına yönelik olarak ampirik analizlerde yer almaktadır (Rijckeghem ve Üçer, 2009:12-13). Gerçekte özel tasarrufların belirleyicilerine ilişkin yapılan ampirik analizlerde Tablo 1’de görüleceği üzere- her iki hipoteze ilişkin değişkenler göz önüne alınmaktadır.

2. Tasarruflara İlişkin Literatür Taraması ve Özel Tasarruf Belirleyicileri

Literatürde yer alan ampirik çalışmalarda, tasarrufların belirleyicileri arasında tasarruf kuramları çerçevesinde uygulanan mali politikalar (hükümet tasarrufları, sosyal güvenliğe ilişkin düzenlemeler), finansal değişkenler (para arzı, enflasyon) ve makro ekonomik istikrar göstergeleri yer almaktadır. Öte yandan, büyüme ve demografik değişkenler kadar dışsal faktörler de özel tasarrufların belirleyicileri arasında sayılmaktadır. Mali politikalar arasında yer alan harcama ve gelir politikası (vergilerin yapısı gibi) hükümet tasarruflarının düzeyini de belirleyerek, toplam tasarrufları etkileyebilmektedir (Dayal ve Thimann, 1997:7). Sayılan değişkenler ve faktörler doğrultusunda yapılan ampirik çalışmaların gerek özetleri gerekse bulguları Tablo 1’de yer almaktadır.

Tasarruflar üzerine yapılan çalışmalar ya toplam ulusal tasarruflar ya da özel tasarruflar üzerine odaklanmaktadır. Yapılan çalışmalarda, gelir düzeyinin genellikle özel tasarrufları pozitif etkilediği yönünde bulgulara ulaşılmıştır. Bilindiği gibi bireyler zaten gelirlerinin ne kadarını tasarruf olarak ayırabileceklerini kararını vermek zorundadırlar (Edwards, 1996:13-14). Ancak bireylerin tasarruf kararlarını, uygulanan kamu politikaları da etkilemektedir. Bireylerin tüketim ya da tasarruf kararları üzerinde kamu politikalarının doğrudan etkisi, kamu tasarrufları (açıkları) ya da onun bileşimleriyle ilişkilidir. Ricardian Denkliği için gerekli koşullar sağlanırsa, kamu tasarruflarındaki bir artış eğer kamu harcamalarındaki bir azalışla gerçekleştiriliyorsa, özel tüketim harcamalarında bir artışla dengelenecektir. Kullanılabilir gelir değişmediği için özel tasarruflardaki azalış, kamu tasarruflarındaki bir artışla eşleşmektedir. Kamu tasarruflarındaki bir artış ise daha yüksek vergilerle finanse edildiği sürece özel tüketimi etkilemeyecektir. Fakat kullanılabilir gelir vergisinin büyüklüğü ile ilişkili olarak düşerse, özel tasarruflardaki azalış kamu tasarruflarındaki bir artışla da eşleşebilecektir (Corbo,

1991:97). Bu doğrultuda, Ricardocu Eşdeğerlik Kuramı, gelişmiş ülkeler için yapılan ampirik çalışmalarda reddedilmektedir.

Ampirik modellerde ele alınan demografik faktörler arasında nüfusun yaş dağılımı da özel tasarrufları etkilemektedir. Özellikle çalışan kesimin nüfus içindeki payının yüksek olması, onların emekliliklerinde daha fazla özel tasarrufa ihtiyaç duymaları nedeniyle yüksek özel tasarruf oranlarına neden olmaktadır. Ancak çalışan nüfusa bağımlı olan kişilerin oranlarının yüksek olması ise daha yüksek ve daha düşük tasarruf oranlarıyla ilişkilendirilebilir. Bu sebeple bağımlılık oranlarının da özel tasarruflar üzerindeki etkisi çalışmalarda irdelenmektedir. Öte yandan, faiz oranlarının tasarruflar ve tüketim harcamaları üzerindeki etkisi belirsizdir. Çünkü faiz oranlarının etkisi ikame ve gelir etkisinin büyüklüğüne göre değişmektedir. İkame etkisinin gelir etkisinden daha büyük olduğu durumlarda faizler özel tasarrufları pozitif etkilemektedir.

Tablo 1: Seçili Ampirik Çalışmaların Bulguları

Yazar/Çalışmanın Yılı/İncelenen Dönem Aralığı/Yöntem, İncelenen Ülkeler/İlişkili Değişkenler	Bulgular
Gupta, 1971/Yatay Kesit, 74 Gelişmiş ve Gelişmekte Olan Ülke/Toplam Tasarruflar, Bağımlılık Oranı, Kişi Başına Gelir Düzeyi, Büyüme Hızı	Çalışmada; bağımlılık oranının toplam tasarruf oranları üzerindeki etkisi analiz edilerek, söz konusu ülkeler gelir düzeylerine göre gruplandırılarak, 1. Grup ülkelerde (kişi başına gelirleri 0-124 \$) kişi başına gelir düzeyinin tasarruflar üzerinde önemli olduğu sonucuna ulaşılmıştır. 2. Grup ülkeler için (kişi başına gelirleri 125-249 \$) kişi başına gelirdeki büyüme hızının önemli olduğu, 3. Grup ülkeler için (kişi başına gelirleri 250-675 \$) ise birden fazla değişkenin tasarruflar üzerinde önemli olduğu belirtilmektedir. Ayrıca 2. Grup ülkeler için bağımlılık oranının tasarruflar üzerinde yarattığı etkilerin zayıflığından bahsedilmektedir. Ancak 3. Grup ülkelerde bağımlılık oranının tasarruflar üzerindeki etkisi, kişi başına gelirin tasarruflar üzerinde yarattığı etkiden daha fazladır.
Fry, 1986/1961-1983 Zaman Serisi, 14 Gelişmekte Olan Asya Ülkesi/Tasarruflar, Büyüme Hızı, Yatırımlar, Dış Ticaret Haddi, Faiz Oranları, Bağımlılık Oranı	Çalışmada; tasarruf, yatırım ve büyümenin determinantları incelenerek, cari hesap üzerindeki ticaret hadlerinin etkisi analiz edilmektedir. Gelirdeki büyüme haddinin ve faiz oranlarının tasarruf oranları üzerinde pozitif, bağımlılık oranının ise beklenildiği gibi tasarruf oranları üzerinde negatif etkiler yarattığı ortaya konulmaktadır.
Corbo, 1991/1980-1987 Panel Veri Analizi, 13 Gelişmekte Olan Ülke/Kamu Tasarrufları, Özel Tasarruflar, Vergiler	Kamu tasarruflarındaki bir artışın özel tasarrufları düşürdüğü ve daha yüksek vergiler söz konusu olduğunda da beklentilere bağlı olarak özel tasarrufların yine düşme eğilimli olduğu, çalışmanın bulguları arasında yer almaktadır.

<p>Celasun-Tansel, 1993/1972-1988 2 Aşamalı OLS, Türkiye/Enflasyon Oranı, Faiz Oranları, Özel Tasarruflar, Reel Cari Açıklar vs.</p>	<p>Çalışmada; tasarruf ve yatırım davranışları analiz edilmektedir. Beklenen ve beklenmeyen enflasyon oranlarının özel tasarrufları artırdığı, ayrıca faiz oranları ve özel tasarruflar arasında da güçlü bir ilişkinin varlığı, çalışmada ortaya konulmaktadır. Finansal liberasyonun da özel tasarrufları pozitif etkilediği elde edilen bulgular arasında yer almakla beraber, çalışmada reel cari açıklar ile özel tasarruf fazlaları da dikkate alınmaktadır.</p>
<p>Edwards, 1996/1970-1992 Panel Veri Analizi, Seçilmiş Bazı Batı Asya ve Latin Amerika Ülkeleri/Özel ve Kamu Tasarrufları, Sosyal Güvenlik Harcamaları, Bağımlılık Oranları, Büyüme Hızı vs.</p>	<p>Çalışmada; özel ve kamu tasarrufları analiz edilmektedir. Gelişmekte olan ülkeler için sosyal güvenlik harcamalarının özel tasarruflar üzerinde pozitif etki yarattığı, bağımlılık oranının ve kamu tasarruflarının ise özel tasarruflar üzerinde negatif etkileri olduğu, çalışmada ulaşılan sonuçlar arasındadır. Kişi başına gelirdeki büyüme hızı ise özel tasarrufları pozitif etkilemektedir. Ayrıca gelir düzeyinin, sürekli gelir hipotezini desteklemede önemsiz olduğu sonucuna da ulaşılmıştır.</p>
<p>Dayal-Thimann, 1997/1975-1995 Zaman Serisi-Yatay Kesit Regresyon, Güney-Doğu Asya ve Latin Amerika Ülkeleri/Özel Tasarruflar, Soysak Güvenlik Harcamaları, Kamu Tasarrufları, Kamu Bütçe Fazlası, Büyüme Hızı, Kişi Başına Gelir Düzeyi</p>	<p>Çalışmada, maliye politikalarının özellikle sosyal güvenlik düzenlemelerinin özel tasarrufları etkilediği sonucuna ulaşılmıştır. Makroekonomik istikrar ve finansal derinlik de iki bölge tasarruflarının davranışlarını etkilemektedir. Çalışmada kamu tasarruflarının özel tasarrufları kısmen dışladığı ancak bütün ülkeler için Ricardian Denkliğinin kabulü reddedilmektedir. Kamu bütçe fazlasındaki %1'lik bir artış, özel tasarrufları %1,5 oranında düşürmektedir. Finansal değişkenlerin tasarruflar üzerinde pozitif etkiler yarattığı, ekonomik büyümenin ise önemli bir etkisi ortaya konulamamasına rağmen, kişi başına gelirdeki artışın özel tasarrufları artırdığı elde edilen bulgular arasındadır.</p>
<p>Loayza-Shankar, 2000/1960-1995 Granger,Hindistan/KamuTasarrufları, Özel Tasarruflar, Özel Sektör Kredi Kullanımı, Bağımlılık Oranı, Tarımın Gdp İçindeki Oranı</p>	<p>Çalışmada, kamu tasarruf oranlarına ilişkin istatistiksel katsayı dikkate alındığında Ricardian Denkliği reddedilmektedir. Özel sektör kredi kullanımının özel tasarruflar üzerindeki etkisinin negatif ve önemli olduğu, bağımlılık oranının etkisinin de negatif olduğu elde edilmiştir. Yapısal bir faktör olarak alınan tarımın GDP içindeki payının özel tasarruflar üzerindeki etkisi ise pozitif olarak belirlenmiştir.</p>

<p>Loayza-Hebbel-Serven, 2000/1966-1995, Dinamik Panel vd. Yöntemler, OECD ve Gelişmekte Olan Bazı Ülkeler/Özel ve Kamu Tasarrufları, Önceki Yıl Tasarruf Oranları, Büyüme Hızı, Reel Faiz Oranları, Kentleşme Oranı, Yaşlı ve Genç Nüfus Bağımlılık Oranları, Enflasyon Oranı</p>	<p>Özel tasarruflar üzerinde, bir önceki yıl özel tasarruf oranlarının ve büyüme hızının pozitif etkiler yarattığı, reel faiz oranlarının ise özel tasarruflar üzerinde negatif etkilere neden olduğu sonuçlarına ulaşılmıştır. Reel faiz oranlarındaki %1'lik bir artış özel tasarruf oranlarını kısa dönemde %0.2 5 oranında düşürmektedir. Kamu tasarruf oranlarındaki artışların özel tasarruf oranlarında azalışlar yaratması ise diğer ulaşılan bulgular arasındadır. Kentleşme oranı, yaşlı ve genç nüfus bağımlılık oranları da özel tasarruflar üzerinde negatif sonuçlar doğurmaktadır. Enflasyon oranındaki bir artışın pozitif etkiler yaratması da bulunan diğer bulgudur. Bağımlılık oranlarının özel tasarruflar üzerindeki negatif etkisi, yaşam döngüsü hipoteziyle de tutarlıdır.</p>
<p>Lopez-Hebbel-Serven, 2000/1960-1994, GMM, 19 Gelişmiş ve 22 Gelişmekte Olan Ülke/Toplam Tasarruflar, Harcamalar, Vergiler</p>	<p>Çalışmada yüksek gelirli ülkelerin daha yüksek tasarruf oranlarına sahip olduğu ve kamu yatırımlarının özel tasarrufları dışladığı bulgularına ulaşılmıştır. Ayrıca mali politika değişikliklerinin ulusal tasarruflar üzerindeki etkilerinin farklı olduğu ortaya konularak, harcamaların vergilere göre tasarruflar üzerinde daha önemli olduğu sonucuna ulaşılmıştır.</p>
<p>Picci, 2000/1961-1994, OLS ve GMM, 123 Ülke/Tasarruf ve Yatırım Oranları, Büyüme</p>	<p>Çalışma büyüme, tasarruf ve yatırımları arasındaki uzun ve kısa dönemli ilişkilerini analiz etmektedir. Dinamik panel sonucunda, ülkelerde bir önceki yıl tasarruf oranlarının yatırım oranları üzerinde pozitif etkiler yarattığı, büyümenin de yatırımları pozitif etkilediği ortaya konulmaktadır. Çalışma yatırımlar ve tasarruf oranları arasındaki ilişkide, bir önceki yıl tasarruflarının yatırımlar üzerindeki etkisinin güçlü olduğunu da kanıtlamaktadır. Uzun dönemde ise yatırımlardan tasarruflara doğru bir etki bulunamamıştır. 123 ülke için büyümenin tasarruflar üzerindeki pozitif etkisi de dinamik panel çalışmasının diğer bulgusudur.</p>
<p>Özcan vd. 2003/1968-1994 OLS, Türkiye/Kamu ve Özel Tasarruflar, Büyüme Hızı, Finansal ve Ekonomik Değişkenler, Gelir Düzeyi, Reel Faiz Oranları vs.</p>	<p>Kamu tasarruflarının özel tasarrufları dışladığı, gelir düzeyinin özel tasarruflar üzerinde pozitif etki yarattığı, gelirdeki büyüme hızının ise istatistiksel olarak anlamlı olmadığı sonuçlarına ulaşılmıştır. Bir önceki yıl tasarruflarının kısa dönemden daha çok uzun dönemde tasarrufları etkilediği ortaya konulmaktadır. Kamu tasarruf oranları ile özel tasarruflar arasında dışlama etkisi gözlenmiştir. Gelir düzeyinin özel tasarruflar üzerinde pozitif etkiler yarattığı, finansal değişkenlerden olan M2/GNP'nin ise pozitif etkilerinin olduğu diğer bulgular arasındadır. Reel faiz oranlarının tasarruflar üzerinde önemsiz ancak enflasyonun pozitif etkiler yarattığı bulgularına ilaveten cari açık dengesinin modelde istatistiksel olarak önemli olmadığı da ortaya konulmaktadır.</p>

Athukorola-Sen, 2004, 1954-1998 GMM, Hindistan/Özel Tasarruflar, Büyüme Hızı, Nüfus, Faiz ve Enflasyon Oranı, Para Arzı, Kamu Tasarrufları, Ticaret Haddi	Özel tasarruflar kullanılabilir gelirdeki büyüme hızı ve kullanılabilir gelir düzeyi ile artmaktadır. Faiz oranları özel tasarruflar üzerinde pozitif bir etkiye sahip iken, kamu tasarruflarının özel tasarrufları dışladığı bulgular arasındadır. Ayrıca, enflasyon oranının da pozitif bir etki yarattığı diğer ulaşılan sonuçtur.
Hondroyiannis, 2006, 1961-1998 OLS, Panel Veri, Avrupa Ülkeleri/ Özel Tasarruflar, Demografik Göstergeler, Faiz Oranları, Finansal Göstergeler, Kamu Tasarrufları, Gelir ve Enflasyon	Özel tasarruflar üzerinde bağımlılık oranının, kullanılabilir gelirin, reel faiz oranlarının ve enflasyon oranlarının pozitif etkileri olduğu ortaya konulmaktadır. Sosyal güvenlik reformlarına ilişkin düzenlemeler ise her Avrupa ülkesi için özel tasarruflar üzerinde farklı etkilere sahiptir.
Bhandari vd. 2007/1976-2001, Zaman Serisi, 5 Güney Asya Ülkesi/ Özel Tasarruflar, Kamu Harcamaları, Büyüme Hızı, Finansal Göstergeler, Faiz Oranları, Bağımlılık Oranları vs.	Kamu harcamalarının ve geçmiş yıllardaki tasarrufların özel tasarruflar üzerindeki etkisinin negatif, finansal göstergelerin ve büyüme hızının ise pozitif olduğu, çalışmanın bulguları arasındadır. Faiz oranlarının ve bağımlılık oranının ise özel tasarruflar üzerinde fark edilebilir bir etkisinin olmadığı gözlemlenmiştir.
Horioka-Wan,2007/1995-2004, Dinamik Panel, Çin/Özel Tasarruflar, Nüfus, Faizler, Önceki Yıl Tasarrufları	Çalışmada, nüfusun yaş dağılımının özel tasarrufları etkilemediği ancak Çin'de özel tasarruflarının yıllar itibarıyla arttığı ve faiz oranlarının özel tasarrufları pozitif etkilediği bulgular arasındadır.

Finansal liberalizasyona ilişkin değişkenler de tüketici kredilerine ve finansal açıklık durumlarına göre ülkeler için değişiklik gösterebilmektedir. Kamu tasarruflarının özel tasarruflar üzerindeki etkisi ise Ricardian Denkliği kapsamında dışlama etkisi ile ortaya çıkmaktadır. Ancak aksine özel tasarrufları desteklediği şeklinde bulgulara da rastlanabilmektedir. Son olarak, enflasyonun özel tasarruflar üzerindeki etkisi de yine belirsiz olup pozitif ya da negatif olabilmektedir. Enflasyon arttığında bireyler gelirlerine ilişkin gerçek refah düzeylerini korumaya yönelebilirler. Böylece enflasyon, dolaylı olarak kişilerin tasarruflarını etkileyecektir. Yüksek enflasyon oranı kişilerin gelecekteki gelirlerinde azalma olacağını düşünmeleri varsayımı altında bugünkü tasarruflarını artırabilecektir. Ancak aksine beklenen gelirlerine bağlı olarak da bazı durumlarda bireyler tasarruflarını azaltabilmektedir (Hondroyiannis, 2006:556-558).

Bu kapsamda, özel tasarrufların belirleyicilerine ilişkin geçmişte yapılan panel çalışmalarındaki özel tasarrufları etkileyen değişkenler ve söz konusu değişkenlerin beklentilerinin değerlerine ait özet yorumlar, Tablo 2'de yer almaktadır (Loayza-Hebbel-Serven, 2000:166).

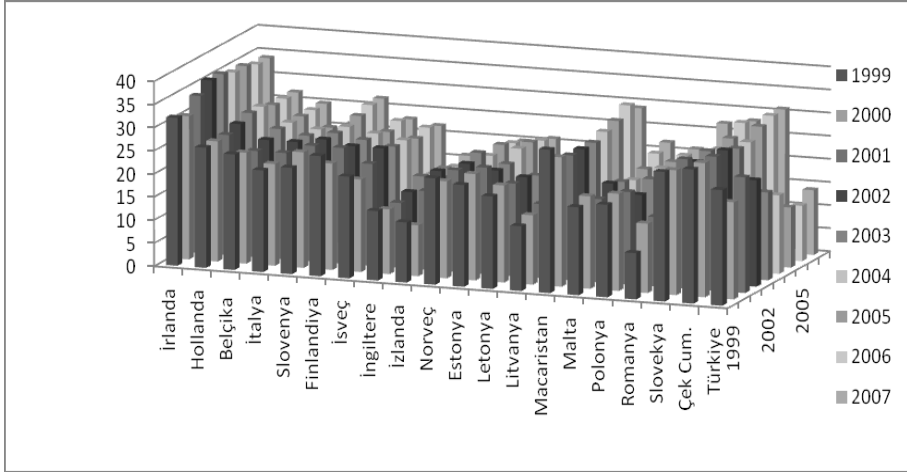
Tablo 2: Özel Tasarruflara İlişkin Değişkenlere Ait Beklentilerin Yönü

Değişkenler	Beklentilerin Yönü
Gelir Düzeyi	Etkisiz veya Pozitif
Büyüme Hızı	Belirsiz
Faiz Oranları	Belirsiz
Enflasyon	Pozitif
Politik İstikrar	Pozitif
Bireysel Krediler	Negatif
Dış Borçlar	Negatif
Cari İşlemler Açığı	Negatif
Yurtiçi Kredi Stoku	Belirsiz
Para Stoku	Belirsiz
Kamu Tasarrufları	Negatif
Kamu Tüketimi	Belirsiz
Yaşlı ya da Genç Nüfus Bağımlılığı	Negatif

Kaynak: Loayza-Hebbel-Serven, 2000:166

3. OECD Ülkelerinde Özel Tasarrufların Gelişimi

Tasarruf eksikliği her gelişmişlik düzeyindeki ülkede pek çok olumsuz makroekonomik dengesizlik yaratmaktadır. Bu durum ise hem ekonomik büyüme ve gelişmenin sağlanması hem de toplumsal refahın artırılması önünde engel oluşturmaktadır. 1999-2007 yılları arasında OECD ülkelerinde özel tasarrufların gelişimine Grafik 1 aracılığıyla göz attığımızda, özel tasarruf düzeyinin milli gelir içindeki payının en yüksek olduğu ülkelerin başında gelişmiş ülke kategorisinde olup, ortalama %34 ile İrlanda'nın, %25 ile Hollanda, Slovenya, Belçika ve Finlandiya'nın geldiği görülmektedir. Gelişmekte olan OECD ülkeleri arasında da milli gelirleri içinde özel tasarrufların payının en yüksek olduğu ülke, ortalama %30 ile Çek Cumhuriyeti iken bu ülkeyi %29 ile Macaristan ve %27 ile Slovakya izlemektedir. Söz konusu oran diğer OECD ülkelerinden Letonya'da 1999-2003 arası %20 iken 2004, 2006 ve 2007 yıllarında %16 seviyesine kadar düşmüş, Polonya'da 1999-2006 arası ortalama %15 iken, 2007'de söz konusu oran %27'ye çıkmıştır. Ülkemizde ise ilgili yıllarda özel tasarrufların milli gelir içerisinde ulaştığı boyut dalgalı seyrini sürdürmüştür. 2001 yılı sonrasında özel tasarruf/milli gelir oranı, tasarruflar azalırken, özel yatırımlarda artış sonucu %25,5'den 2007 yılında %13,8 düzeyine kadar gerilemiş ve ekonominin temel sorunlarından birini oluşturmaya başlamıştır. Öte yandan, 2003 yılında özel kesim tasarruf-yatırım açığı bir önceki yıla göre %50 değişim gösterirken, büyüme oranı son yılların en yüksek rakamı olan %9,9'a ulaşmış, 2005 yılından bir önceki yıla göre değişim, %93 azalış yönünde gerçekleşmiştir. Bu yıllarda tasarruf eksikliği ve yüksek büyüme oranı şartları bir biçimde bir arada yaşanmıştır. Dolayısıyla, özel kesimin kullanılabilir gelirlerinin toplam kaynaklar içindeki payı hızla azalırken, özel tüketim harcamalarının değişmemesi ve yatırım harcamalarının da hızla genişleme eğilimine girmesi, tasarruf eksikliğini ortaya çıkarmaktadır (Yılmaz-Yaraşır, 2009:107 ve Grafik 1).



Kaynak: Eurostat

Grafik 1: OECD Ülkelerinde Özel Tasarrufların Gelişimi

4. Ampirik Analiz

Çalışmada, 20 OECD üyesi ülkenin 1999-2007 yıllarını kapsayan özel tasarruf oranlarının belirleyicileri, Dinamik Panel Veri Yöntemi ile analiz edilmektedir. Çalışmanın 20 OECD ülkesini ve 1999-2007 zaman aralığını kapsamasının temel nedeni, çeşitli değişkenlerine ait verilerin her ülke ve yıl için düzenli olmamasıdır. Çalışmada ele alınan OECD ülkeleri için Dinamik Panel Veri Analizinin gerçekleştirilmesinde modele dahil edilen değişkenler, literatürde yapılan ampirik çalışmalarda kullanılan değişkenlerle paralellik göstermektedir.

4.1. Veriler ve Yöntem

Ampirik analize konu olan kamu tasarruflarının kamu kullanılabilir gelire oranı ile özel tasarrufların özel kullanılabilir gelire oranlarına ait veriler EuroStat verilerinden derlenerek, tarafımızca hesaplanmıştır. Çalışmada kullanılan tasarruf verileri GDP'ye oran olarak dikkate alınmamış, kullanılabilir gelirlere oranlar olarak modele dahil edilmiştir. Özel tasarruf oranları, özel kullanılabilir gelirden tüketimlerin çıkarılması sonucunda elde edilmiştir.

Diğer kullanılan veriler ise Dünya Bankası (World Bank Indicators) verilerinden elde edilmiştir. Bu çalışmanın literatüre katkısı -Türkiye'ye yönelik yapılan diğer ampirik çalışmalardan farklı kılan hususu da içeren- çalışmada yer alan ülkeler için özel tasarrufların belirleyicilerini analiz etmekte Dinamik Panel Veri Yönteminin kullanılmasıdır.

Panel veri; bireyler, firmalar, ülkeler, hane halkları gibi yatay kesit gözlemlerinin belli bir zaman döneminde bir araya getirilmesi (havuzlanması) olarak tanımlanmaktadır (Baltagi, 2005:12-13). Diğer bir deyişle, panel veri analizi kesit analizi ile zaman serisi analizini birleştirmektedir. Panel veri kullanmanın birçok avantajı vardır. Panel veri analizinin yatay kesit veriye göre avantajı, yatay kesit boyutunun yanı sıra zaman boyutunun da dikkate alınması sebebiyle gözlem sayısının artmasıdır (Hsiao, 2006:6-7). Panel veri analizinin zaman serisi verilerine göre en önemli avantajı da, yatay kesitlere özgü gözlemlenemeyen birim etkileri de

(unobserved heterogeneity) dikkate alabilmesidir. Bu birim etkiler, sabit etkiler (fixed effects) ve tesadüfi etkiler (random effects) olarak ortaya çıkmaktadır (Erlat, 2006:20-21). Dinamik Panel Veri modelinde bağımlı değişkenin gecikmeli değerlerinin de dikkate alınması söz konusudur. Çalışmada, tasarrufların gecikmeli değerlerinin dikkate alınmasının nedeni ise tasarrufların sürekliliğinin test edilmesine yöneliktir. Bu durum yıl içinde yapılan tasarruf oranlarının değişiminde önceki yıl tasarruflarının (1 yıldan uzun dönem) etkisini göstermek açısından önemlidir. Dolayısıyla, panel veri modellerinden sabit etkiler veya tesadüfi etkiler yaklaşımı kullanılarak yapılan regresyon analizlerinde, söz konusu modele bağımlı değişkenin gecikmeli olarak eklenmesi, gecikmeli bağımlı değişkenin hata terimi ile ilişkili olmasına neden olacak ve içsellik (endogeneity) sorunu ortaya çıkacaktır. Bu durumda elde edilen tahminler güvenilir olmayacaktır (Baltagi, 2005:135). Şöyle ki; dinamik tahmin modellerinde hata terimlerinin de dinamik olması, bağımlı değişkenle hata terimlerini ilişkili hale getirmektedir. Bu yüzden sapmasız sonuçlar elde edebilmek için literatürde dinamik panel veri analizinin kullanılması önerilmekte, bağımlı değişkenin gecikmeli değerinin bağımsız değişken olarak alınması da dinamik paneli kullanılabilir kılmaktadır. GMM metodunun kullanılmasında önerilen yöntemler arasında en fazla kabul gören çalışma, Arellano ve Bond çalışmasıdır (Baltagi, 2001:131). Söz konusu yöntemde gecikmeli bağımsız değişkenin açıklayıcı değişkenlerle ilişkili ancak hata terimleri ile ilişkisizliğini sağlamak için, gecikmeli değerlerin araç değişken olarak kullanılması önerilmektedir. Ancak bu şekilde panel veri tahmini tutarlılık göstermektedir. Ayrıca söz konusu yöntemde bir ve iki aşamalı süreçler de dikkate alınmaktadır. İki aşamalı süreçte, bir aşamalı süreçte elde edilen kalıntılar da kullanıldığı için bir aşamalı sürece göre daha etkin sonuçlar ortaya çıkmaktadır (Aklan-Nargeleçekenler, 2009:24).

Seçilen araç değişkenlerin asıl değişkenleri tam ve doğru olarak yansıtmayı yansıtmadığının analizi için Sargan testinin yapılması gereklidir (Gujarati, 2003: 713). Diğer ifadeyle Sargan testi, araç değişkenlerin yeterli (uygun) olup olmadığının test edilmesi için kullanılmaktadır. Ayrıca bağımsız değişkenlerin de bir bütün olarak bağımlı değişken üzerinde anlamlılığının test edilmesi için Wald testi uygulanmalıdır. Özetle GMM, panel veri tahminlerinin tahmin sapmalarını azaltmak için kullanılan bir yöntemdir. Bu kapsamda, bağımlı değişkenin gecikmeli değerlerini de içeren model aşağıdaki gibidir:

$$\begin{aligned} \text{ÖZELTAS}_{it} = & \alpha_0 + \alpha_1 \text{ÖZELTAS}_{t-1} + \alpha_2 \text{ÖZELKREDİ}_{it} + \alpha_3 \text{KAMUTAS}_{it} + \alpha_4 \text{BAGOR}_{it} \\ & + \alpha_5 \text{CAD}_{it} + \alpha_6 \text{BÜYHIZI}_{it} + \alpha_7 \text{ENF}_{it} + \alpha_8 \text{RFO}_{it} + v_t \end{aligned}$$

$$i = 1, \dots, 20; t = 1, \dots, 9$$

ÖZELTAS_{it}: Özel tasarrufların kullanılabilir gelirlere oranlarını

ÖZELTAS_{it-1}: Özel tasarrufların kullanılabilir gelirlere oranlarının bir önceki yıl değerlerini

ÖZELKREDİ_{it}: Özel kesim kredi stokunun GSYİH'ye oranlarını

KAMUTAS_{it}: Kamu tasarruflarının kamu kullanılabilir gelirlerine oranlarını

BAĞOR_{it}: Yaşlı nüfusunun çalışan nüfusa oranını (bağımlılık oranını)

CAD_{it}: Cari işlemler dengesinin GSYİH'ye oranlarını

BÜYHIZI_{it}: Kişi başına gelirdeki büyüme hızını

ENF_{it}: Enflasyon oranlarını (Tüketici fiyat indeksindeki değişim oranlarını)
RFO_{it}: Reel faiz oranlarını (Nominal faiz oranları-enflasyon) ifade etmektedir.

4.2. Ampirik Bulgular ve Yorumlar

Model tahmin sonuçlarının yer aldığı Tablo 3’de, Sargan testinin anlamlılığı ile araç değişkenlerin uygunluğu kabul edilmiştir. Wald testinin sonucu ise modelde yer alan bağımsız değişkenlerin bir bütün olarak bağımlı değişkeni açıklamakta anlamlı olduğunu göstermektedir. Çalışmada, enflasyon ve cari hesap dengesi değişkeninin %1 güven düzeyinde anlamlı, kamu tasarruflarının ise %1 güven düzeyinde negatif katsayılı olduğu bulgularına ulaşılmıştır. Ayrıca özel tasarrufların bir önceki yıl (gecikmeli) değerlerinin, özel kredilerin ve bağımlılık oranlarının özel tasarrufları etkilemede %5 güven düzeyinde anlamlılığı, kişi başına büyüme hızının ve reel faiz oranlarının ise anlamsızlığı elde edilen diğer bulgular arasında yer almaktadır. Bir önceki yıl özel tasarruf oranlarındaki %1’lik artış, bu yılın özel tasarruf oranlarını %0,94 artırmaktadır. Özel kesimin kredi kullanımındaki %1’lik artış, özel tasarruf oranlarını %0,028 artırmaktadır. Dolayısıyla, özel kredi kullanımının artması bireylerin tasarruflarını artırmakta, ancak bu oran olarak çok yüksek düzeyde olmamaktadır. Kamu tasarrufları değişkenine ilişkin elde edilen bulguya göre, kamu tasarruf oranlarında %1’lik bir artış, özel tasarruf oranlarını %0,37 azaltmaktadır. Diğer bir deyişle, kamu tasarruf oranları ile özel tasarruf oranları arasında dışlama etkisi söz konusudur. Ancak kamu ve özel tasarruf oranları arasında eşit miktarda dışlama etkisi söz konusu değildir. Aynı şekilde özel tasarruf oranları ile yaşlı nüfusun bağımlılık oranı arasında da ters yönlü bir ilişki söz konusudur. Yaşlı nüfus bağımlılık oranlarındaki %1 düzeyinde bir artışın olması, özel tasarruf oranlarını %0,70 azaltmaktadır. Ayrıca Edwards (1996) ve Masson vd. (1995) çalışmalarındaki bulgularla paralel şekilde cari hesap dengesindeki %1’lik bir iyileşme de özel tasarrufları %0,23 oranında artırmaktadır.

Tablo 3: GMM Tahmin Sonuçları (1999-2007)

Değişkenler	Katsayı
ÖZELTAS (-1) _{it}	.9406161 (0.024)**
ÖZELKREDİ _{it}	.0283325 (0.040)**
KAMUTAS _i	-.3745329 (0.004)***
BAĞOR _{it}	-.7009952 (0.015)**
CAD _i	.2316519 (0.000)***
BÜYHIZI _{it}	.1587159 (0.136)
ENF _i	.1714114 (0.003)***
RFO _{it}	-.0147162 (0.814)
GMM Testleri	
WALD (8)	172.25
SARGAN	5.99 (0.4240)
AR(1)	-1.73 (0.0837)
AR(2)	0.90 (0.3677)
Gözlem sayısı	180

Not: Parantez içindeki değerler olasılık değerleridir.

***, ** ve *, p<0.01 p<0.05 p<0.10 seviyelerinde anlamlılık düzeylerini göstermektedir.

Ampirik çalışma sonucunda anlamlılığı kanıtlanan son değişken olan enflasyonun ise özel tasarruflar üzerindeki etkisi pozitif yönlüdür.¹ Nitekim enflasyonun yarattığı belirsizlik ortamı bireylerin özel tasarruflarını artırarak, ihtiyatlı davranmalarıyla sonuçlanabilmektedir. Enflasyon bireyler için makroekonomik istikrarsızlık olarak algılanarak, öngörülemeyen değişimler için insanların tasarruflarını artırmalarını teşvik etmektedir (Bhandari vd., 2007:209). Ampirik çalışmanın enflasyona yönelik bulgusu da bunu desteklemektedir. Yüksek enflasyonun olduğu durumlarda kişiler gelecekteki gelirlerinin belirsizliği içerisinde bugünkü tüketimlerini azaltmaktadırlar. Enflasyon oranındaki %1'lik bir artışın özel tasarrufları %0,17 oranında artırdığı, modelde elde edilen bulgular arasındadır. Gelirdeki büyüme hızının ve reel faiz oranlarının özel tasarruflar üzerindeki etkisinin anlamsız olması ile enflasyonun özel tasarruflar üzerindeki pozitif etkisi, Türkiye'ye yönelik yapılan Kıvılcım çalışması ile benzer niteliktedir. Ancak reel faizlerin özel tasarruflar üzerindeki etkisi daha önce bahsedildiği gibi ikame ve gelir etkilerinin göreceliğine göre değişmektedir. Bu yüzden yapılan çalışmalarda da doğrudan reel faiz oranlarının etkilerine yönelik net bir kanıt elde edilememektedir.

Sonuç

Tasarruf oranlarının düzeyi gerek bir ülke ekonomisinin genel dengesinin belirlenmesinde gerekse cari işlemler dengesinin iyileştirilmesinde önem arz etmektedir. Son yıllarda hem toplam tasarruflara hem de özel tasarruflara yönelik çalışmalar ile özel tasarrufların artırılmasına dair getirilen öneriler, iktisat yazınının temel inceleme konularından biri haline gelmiştir. Bu çalışmada, 20 OECD üyesi ülkenin 1999-2007 yılları arasındaki özel tasarruflarının belirleyicileri, Dinamik Panel Veri Yöntemiyle analiz edilmiştir. Elde edilen bulgulara göre özel tasarrufların belirleyicileri arasında bir önceki yıl tasarruf oranları, enflasyon, özel sektör kredi kullanımı, cari işlemler dengesi, kamu tasarrufları ve yaşlı nüfusun bağımlılık oranı gibi faktörler yer almaktadır. Söz konusu ülkeler için kişi başına büyüme hızının ve reel faiz oranlarının özel tasarruflar üzerindeki etkisi anlamsız bulunmuştur.

Kamu tasarrufları ve bağımlılık oranlarının özel tasarruflar üzerindeki etkisi negatif ve önemli iken, bir önceki yıl tasarruf oranlarının enflasyonun ve özel sektör kredi kullanımının pozitif etkisi, elde edilen bulgular arasında yer almaktadır. Cari hesap dengesinin iyileşmesinin özel tasarrufları artırması yanında kamu tasarruflarının artmasının özel tasarrufları azaltması da ampirik çalışmanın bir diğer sonucudur. OECD ülkeleri için yapılan çalışmamızın sonuçları literatürde konuya ilişkin yapılan çalışmalarla benzerlikler arz etmektedir. Ancak bilindiği gibi tasarrufların yatırımların altında kalması ülkelerde cari işlemler açığının yanında ekonomik problemlere yol açtığı için, tasarruf oranlarını artırmaya yönelik hükümetlerin teşvikleri söz konusu olabilir. Bu noktada, vergi reformları, borç

¹ Enflasyonun bireyler arasında tüketim ve tasarruf tercihlerini değiştirdiği bilinmektedir. Deaton (1977) beklenmeyen enflasyonun kişilerin tasarruflarını artırmasıyla sonuçlandığını ortaya koymaktadır. Türkiye için yapılan Celasun ve Tansel (1993)'in çalışmasında da benzer sonuçlara ulaşılmıştır. Ancak Dayal-Thimann (1997) çalışmasında, Latin Amerika ülkeleri için enflasyonun özel tasarruflar üzerindeki etkisi negatif olarak bulunmuştur (Dayal-Thimann, 1997:20).

yönetimi ve emeklilik sisteminin düzenlenmesi gibi bir dizi önlemlerin alınması gerekmektedir.

Kaynakça

- Aklan, N. A. ve Nargeleçekenler, M. (2009), “Yükümlülük Dolarizasyonu ve Bilanço Etkisi Türkiye Üzerine Sektörel Bazlı Bir Analiz”, *Anadolu International Conference In Economics*, June 17-19, Eskişehir.
- Athukorola, P. C. ve Sen, K. (2004), “The Determinants of Private Saving in India”, *World Development*, 32(3), 491-503.
- Baltagi, B. H.(2005), *Econometric Analysis of Panel Data*, 3. Ed., Wiley, New York.
- Baltagi, B. H. (2001), *Econometrics Analysis of Panel Data*, John Wiley & Sons Ltd, New York.
- Barro, R. J. (1974), “Are Government Bonds Net Wealth?”, *Journal of Political Economy*, 82; 1095-1117.
- Bhandari, R., Dhakal, D., Pradhan, G. ve Upadhyaya, K. P. (2007), “Determinants of Private Saving in South Asia”, *South Asia Economic Journal*, 8, 205-217.
- Campell, J. (1987), “Does Savings Anticipate Declining Labour Income? An Alternative Test of the Pemanent Income Hypotesis”, *Econometreca*, 55, 1251-1270.
- Celasun, M. ve Tansel, A. (1993), “Distributional Effects and Saving Investment Behaviour in Liberalizing Economy:The Case of Turkey”, *Middle East Technical University Studies in Development*, 20, 269-298.
- Corbo, V. ve Hebbel, K. S. (1991), “Public Policies and Saving in Developing Countries”, *Journal of Development Economics*, 39, 89-115.
- Dayal, A. ve Thimann, C. (1997), “Saving in Southeast Asia and Latin America Compared: Searching for Policy Lessons”, *IMF Working Paper*, 1-25.
- Deaton, A. (1977), “Involuntary Saving Through Unanticipated Inflation”, *American Economic Review*, 67, 899-910.
- Edwards, S. (1996), “Why Are Latin America’s Saving Rates So Low? An International Comparative Analysis”, *Journal of Development Economics*, 51, 5-44.
- Erlat, H. (2006), *Panel Data: A Selective Survey*, Mimeographed Lecture Notes, Department Economics, Middle East Technical University, 1-80.
- Fry, M. (1986), “Terms-of-Trade Dynamics in Asia: An Analysis of National Saving and Domestic Investment Responses to Terms of-Trade Changes in 14 Asian LDCs”, *Journal of International Money and Finance*, 5, 57-73.
- Gujarati, D. (2003), *Basic Econometrics*, 4th Economy Edition, McGraw Hill, New York.
- Gupta, K. L. (1971), “Dependency Rates and Saving Rates: Comment”, *American Economic Review*, 61, 469-471.
- Hsiao, C. (2006), “Panel Data Analysis-Advantages and Challenges”, *IEPR Working Paper*,
http://www.usc.edu/Schools/college/econ/IEPR/Working%20Papers/IEPR_06.49%5bHsiao%5d.pdf (Erişim Tarihi: 26/10/2010).
- Hondroyannis, G. (2006), “Private Saving Determinants in European Countries: A Panel Cointegration Approach”, *The Social Science Journal*, No: 43, 553-569.

- Loayza, N., Hebbel, K. S. ve Serven, L. (2000), “What Drivers Private Saving Across The World?”, *The Review of Economics and Statistics*, LXXXII; 2, 165-181.
- Loayza, N. ve Shankar, R. (2000), “Private Saving in India”, *The World Bank Economic Review*, 14 (3), 571–594.
- Lopez, H., Hebbel, K. S. ve Servén, L. (2000), “How Effective Is Fiscal Policy in Raising National Saving?”, *Review of Economics and Statistics*, 82, 226–238.
- Masson, P. , Bayoumi, T. ve Samiei, H. (1995), “International Evidence on the Determinants of Private Saving”, *IMF Working Paper*, 95/5, 19-20.
- Modigliani, F. (1986), “Life Cycle, Individual Thrift and Wealth of Nations”, *The American Economic Review*, 76 (3), 297-313.
- Orazio, A., Picci, L. ve Scorcu, A. (2000), “Savings, Growth and Investment: A Macroeconomic Analysis Using A Panel of Countries”, *Review of Economics and Statistics*, 82 (2), 182-211.
- Özcan, K. M., Günay, A. ve Ertaç, S. (2003), “Determinants of Private Savings Behaviour in Turkey”, *Applied Economics*, 35,1405-1416.
- Rijckeghem, C. V. ve Üçer, M. (2009), Türkiye’de Tasarruf Oranı’nın Evrimi ve Başlıca Belirleyicileri: Doğru Politikalar İçin Çıkarılacak Dersler, *TÜSİAD*, Yayın No: TÜSİAD-T/2009-02 /482, İstanbul.
- Yılğör, M. (2008), “OECD Ülkelerinde Bütçe Açıkları ve Dış Ticaret Açıkları Arasındaki İlişkinin Cadf ve Eş Bütünleşme Testleriyle İncelenmesi”, *İstanbul Ticaret Üniversitesi Sosyal Bilimler Dergisi*, 7 (13)9, 301-322.
- TheEurostatYearbookDatabase,<http://epp.eurostat.ec.europa.eu/portal/page/portal/euroindicators/data/database> (Erişim Tarihi : 10/11/2009).
- World Bank (2007), Global Development Finance, Review, Analyses and Outlook, 2007,http://books.google.com.tr/books?id=K1SJdZQjVGQC&dq=global+development+finance+2007&printsec=frontcover&source=bl&ots=XkVzDTABP6&sig=8bFLEwkYK2mUVrI92X2CySpR2Po&hl=tr&ei=c5OhStTBA87dsgbN_ZHTBA&sa=X&oi=book_result&ct=result&resnum=2#v=onepage&q=global%20development%20finance%202007&f=true, (Erişim Tarihi: 10/12/2009).
- Yılmaz, B. E., Yaraşır, S. (2009), “Türkiye ve OECD Ülkelerinde Tasarruf-Yatırım Açığı ve Dış Kaynak İhtiyacı”, *Marmara Üniversitesi İİBF Dergisi*, Cilt: XXVI, Sayı: 2, 97-128.