

Türkiye'de Özel Tasarruf Oranının Gelişimi ve Belirleyicileri: Ekonomi Politikaları Açısından Bir Değerlendirme

**Caroline Van Rijckeghem
ve
Murat Üçer**

Bu çalışma, Türkiye'deki tasarruf oranının gelişimini ve belirleyicilerini özellikle özel tasarruflar açısından ele almaktadır. Türkiye ekonomisi, 1990'lı yıllarda yaşanan kronik makroekonomik istikrarsızlığın ardından patlak veren Şubat 2001 krizinden sonra etkileyici bir dönüşüm geçirdi. Olumlu küresel ortamla birlikte, siyasi istikrar ve mali disiplinin yardımlarıyla 2002-2006 yılları arasında ekonomi yaklaşık ortalama % 7 büyüdü. Bu dönemde, enflasyon tek haneli rakamlara düşerken, kamu borcu geriledi ve doğrudan yabancı sermaye girişleri (FDI) hızla yükseldi. Ancak, bu dönemde Türkiye'nin zaten düşük olan özel tasarruf oranı daha da düştü ve 1990'lardaki istikrarsız ortamda düşük kalan özel sektör yatırımlarının artmaya başlamasıyla

birlikte ciddi bir cari açık sorununa yol açtı. 1990'lar boyunca ortalama Gayri Safi Yurt İçi Hasıla (GSYİH)'nın % 1'inin altında seyreden cari açık, 2005-2007 arasında % 5'in üzerine çıktı.

Yüksek cari açık, uluslararası yatırımcıların açığı finanse etmeye devam etme konusundaki istekliliklerine bağlı olduğundan, önemli bir kırılma kaynağı olarak kabul ediliyor. Yabancı sermayeye bağımlılık, herhangi bir sebepten sermaye girişleri azaldığında ve/veya sermaye çıkışları sırasında, iç talepte büyük bir düşme ve büyümede daralma yaratarak ekonomiyi ani bir düzeltmeye zorlayabiliyor. Standart cari hesap özdeşliğini (Cari Açık = Yatırım – Tasarruf) hatırlayacak olursak, bu kırılma, yani yabancı tasarruflara aşırı bağımlılığı azaltmak ve aynı zamanda yüksek büyüme oranlarını sürdürmek ise, ancak iç tasarrufların artması yoluyla mümkün olabiliyor.

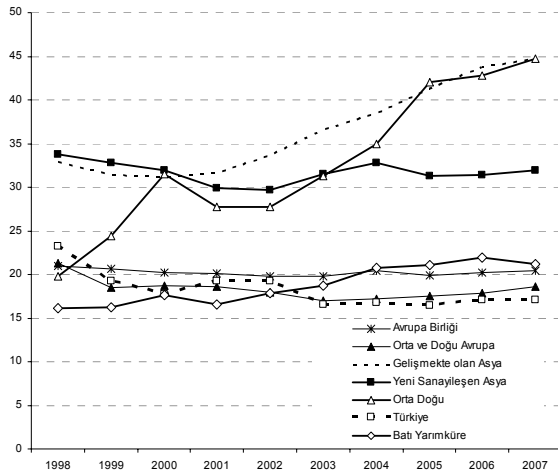
Türkiye'de Tasarruf Oranı: Mukayeseli Perspektif

Revize edilmiş Milli Gelir Hesaplarına dayanan tahminlerimiz, Türkiye'deki % 17'lik tahmini ulusal tasarruf oranının (2007, GSYİH oranı) ve yaklaşık % 14'lük özel tasarruf oranının yükselen piyasalara kıyasla düşük olduğunu göstermekte.

Ancak bir anlamda bunun esas nedeni, Asya'da ve petrol ihraç eden ülkelerde mevcut tasarruf oranlarının çok yüksek olması. Bu gruplar dışında kalan diğer yükselen piyasalarla kıyaslandığında, Türkiye'deki tasarruflar aşırı

düşük gözüküyor. Türkiye'yi (yine kalkınmakta olan Asya ve petrol ihraç eden ülkeler dışarda tutularak) ampirik tasarruf literatürü ışığında düşündüğümüzde de, bu gözlemin geçerli olduğunu görüyoruz (örneğin: Dünya Bankası Tasarruf Projesi). Başka bir deyişle panel-veri analizinde kullanılan değişkenleri (büyüme, likidite, ticaret hadleri, kamu tasarrufları, demografik değişkenler, vs.) kalitatif olarak da olsa Türkiye'ye uyarladığımızda, Türkiye'de tasarruf oranını özellikle düşüren bir faktöre rastlamıyoruz.

Şekil 1. Ulusal Tasarruf Oranları (GSYİH'ya oran olarak, %)

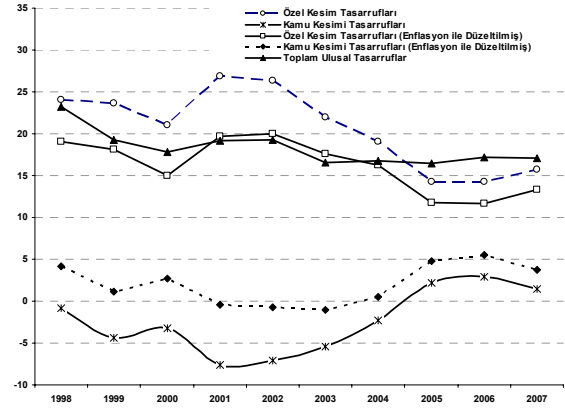


Türkiye'nin kendi geçmişine baktığımızda ise, ulusal tasarruf oranının son dönemde düştüğünü görüyoruz. Mesela son zamanlardaki %17 seviyesindeki seyri, 1990'ların sonunda yakalanan %20 üstü seviyelerden düşük. Aynı durum yine 1990'lar başında ortalama %17-%18 seviyesinde seyreden, 2007'de ise tahmini olarak GSYİH'nın %10'u (enflasyon düzeltilmiş olarak¹) oranında gerçekleşen özel

¹ Enflasyon düzeltilmesi gereği yüksek enflasyon zamanlarında özel tasarrufların varlık birikiminin enflasyonist etkileri nedeniyle aşırı arttırmasından

tasarruf oranı için de geçerli.² Hatta özel tasarruflardaki düşüşün 2001'de ulaştığı GSYİH'nın %20'si civarındaki düzeyleri düşünüldüğünde daha da dramatik olduğu görülmekte.

Şekil 2. Düzeltilmiş ve Düzeltilmemiş Tasarruf Oranları, (GSYİH'ya oranı, Yeni Seri)



Özel Tasarruflar Neden Düşüyor?

Türkiye üzerine son zamanda yapılan bir regresyon analizi (IMF, 2007), 1980-2005 yılları arasında Türkiye'deki özel tasarruf oranının temel belirleyicileri olarak kamu tasarrufları

kaynaklanıyor. Başka bir deyişle varlıkların enflasyondan aşınmalarının hesaba katılmamasıdır. Dezenflasyon dönemlerinde bu etki kendiliğinden özel tasarruf verilerinde fiktif bir düşüşe neden olur. Örneğin, 2001-2005 arasında, enflasyon düzeltilmesi yapılmamış özel tasarruflar GSYİH'nın % 13'ü oranında düşerken, bu düzeltme uyarlanmış özel tasarruflar, sadece % 8 düştü. Enflasyon kamu borcunun gerçek değerini aşındırırken, kamu tasarrufları, tam aksine, düzeltme yapılmadığı için olduğundan az gösterildi.

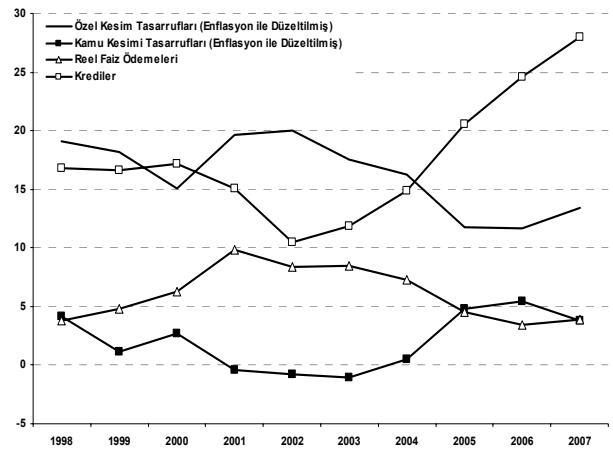
² Özel tasarrufları, cari hesap= tasarruflar – yatırım formülünden hareketle hesaplıyoruz. Yeniden düzenleyerek, özel tasarrufları özel yatırımlar artı cari hesap dengesi (milli gelir hesaplarından alınan veriler) eksi bütçe dengesi ile tanımlıyoruz. Kamu tasarrufları merkezi yönetim bütçesi dengesi artı kamu brüt sabit sermaye oluşumu olarak tanımlanmıştır. Normalde Devlet Planlama Teşkilatı tarafından yayınlanan bu tasarruf serilerinin, yıl sonuna doğru 2008 Yıllık Programı sırasında yayınlanmasını bekliyoruz.

(beklenen katkı negatif), enflasyon (belirsizliği yansıtan bir ekonomik değişken olarak beklenen katkı pozitif) ve kişi başına reel GSYİH büyüme oranını gösteriyor. Bu sonuçlara göre, enflasyon etkisi arındırılmış özel tasarrufların 2001'deki zirvesinden %8 düşüşle 2005'teki en alt seviyesine inışı, büyük oranda kamu tasarruf oranı, enflasyondaki düşüş ve büyüme oranındaki artış ile açıklanabiliyor.

IMF çalışmasının bir zaafı, son dönemde çok etkili olduğunu düşündüğümüz kredilerin GSYİH'ya oranındaki artışı (kredi kısıtlarında gevşeme) ve reel faiz oranındaki değişimi istatistiksel açıdan önemli bir etken olarak değerlendirmemesi. Ancak bu durum, değişkenlerin birbirleriyle ve kamu tasarruflarıyla ilişki içinde olmasından kaynaklanan, verilerin çoklu bağıntı (multicollinear) özelliğini yansıtıyor olabilir. Nitekim, Özcan, Günay ve Ertaç (2003)'ün Türkiye'de 1968'den 1994'e enflasyona uyarlanmış özel tasarruflarını inceledikleri bir çalışmada, özel kredilerin bazı spesifikasyonlarda etkisi (beklendiği gibi negatif) olduğunu buluyor. Buna ilaveten, kredi/GSYİH literatürdeki pek çok panel-veri çalışmasında istatistiksel olarak önem taşıyor. Tüketici kredilerindeki çok hızlı artış veri iken (2003'te özel tüketim % 5.6'dan % 19'a yükseldi), tasarruflardaki düşüşe bu artışın büyük katkı yaptığını düşünmek de mümkün. Son olarak tüketici güven göstergelerine bakarsak, 2004-2005'te tüketici güvenindeki artışın, genel bir artıştan ziyade dayanıklı tüketim mallarına olan talep ağırlıklı olduğu

gözüküyor. Bu da ekonomi konusundaki ya da gelecekte vergilerin düşeceği yönündeki iyimserliğe bağlı olmaktan çok, çoğunlukla kredi kullanımına dayalı tüketimdeki patlamayla tutarlı bir gelişme.

Şekil 3. Kamu Kesimi Tasarrufları ile Reel Faiz Ödemeleri Arasındaki Doğrusallık (GSYİH'ya oran olarak, %)

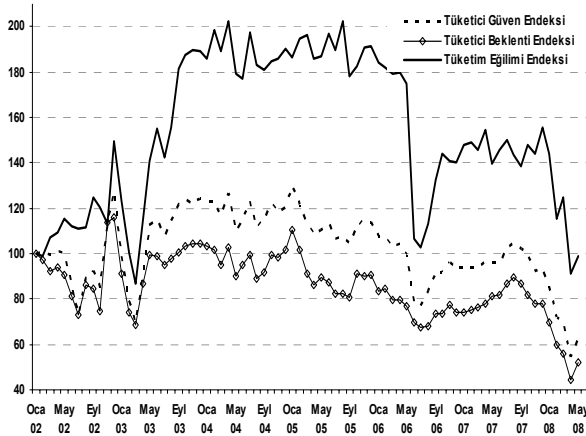


Türkiye'de özel tasarruflarda görülen dönemsel düşüşü açıklarken bakılması gereken faktörlerden biri de enerji fiyatları. Her şeyden önce, Türkiye önemli bir enerji ithalatçısı: 2007'de net ithalatı 30 milyar doları buldu, yani GSYİH'ya oran olarak % 4'ü aştı. Ayrıca petrol fiyatları son yıllarda büyük bir fırlama gösterdi; 2004'ün başlarında (Brent) petrolün varil fiyatı 30 doların altındayken, dört yıl içinde dört kat artış göstererek 2008'in başlarında 120 doların üzerine çıktı. Diğer bir değişle, panel veri regresyonlarında da önem taşıyan göreceli mal fiyatlarında görülen değişimin bu dönemde tasarruflardaki düşüşe büyük katkısının olduğunu düşünmek mümkün. Oysa, biraz şaşırtıcı olsa da, 2004-2007 yılları arasında cari hesap üzerindeki

petrol fiyatları etkisi GSYİH'nın %1'inden bile daha az gözüküyor.³

Sonuç olarak, hem Türkiye-spesifik hem de panel regresyonlar, bize Türkiye'deki özel tasarruf oranındaki düşüşün, bütçe açıklarındaki iyileşme, enflasyondaki düşüş, ve kredilerdeki hızlı büyümenin, ya da bir bütün olarak baktığımızda, istikrar programının “başarısı”nın sonucu olduğunu söylüyor. Nitekim, tasarruflarda bu tarz bir düşüş (ve/veya “tüketim patlamaları”) Latin Amerika stabilizasyon vakalarının pek çok çalışmaya konu olmuş genel bir özelliği olarak karşımıza çıkıyor (örneğin, Calvo ve Vegh, 1999).

Şekil 4. Tüketici Güven Endeksi (Ocak 2002=100)



Not: Tüketici Güven Endeksi kişisel finansman durumuna, mevcut dönem ekonomik duruma ve mevcut dönem dayanıklı mal alma iştahına; Tüketici Beklenti Anketi önümüzdeki dönem beklentilerine; Tüketici Eğilim Endeksi önümüzdeki dönem mal alma iştahına dayanıyor.

Demografik “Bonus” ve Tasarruf Oranının Geleceği

Türkiye'nin demografik özelliklerinde beklenen iyileşme (örneğin, önümüzdeki on yılda genç bağımlılık oranında görülecek önemli bir düşüş) tasarruf oranına etkisi açısından önem taşıyor. Bizim hesaplamalarımız bu etkinin Türkiye'deki özel tasarrufları GSYİH'nın % 5'i kadar arttırabileceği yönünde. Türkiye'nin nüfus piramidleri 10-35 yaş kategorisinde 5 yıllık gruplarda yığılma gösteriyor ve genç bağımlılık oranı (1960'tan beri düşüşte olsa da) halen % 30'larda seyretmekte. Bu yüksek bağımlılık oranının tasarrufları düşürmesi beklenir çünkü: (1) genç çocuklu aileler çocuklar evden ayrılmadan daha az tasarruf yaparlar; (2) çok çocuklu aileler ise hayatları boyunca daha az tasarruf yaparlar. Dolayısıyla 10-34 yaş kategorisindeki yığılma, piramidi zamanda ileri götürür, ve tasarrufları artırır.

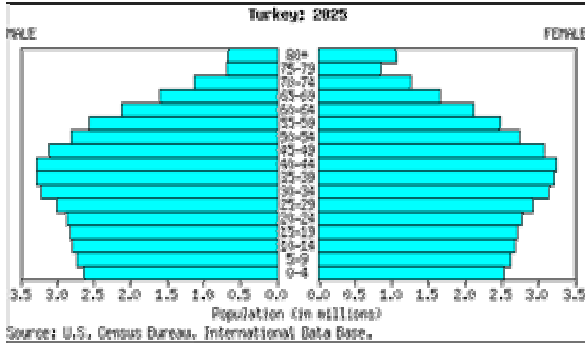
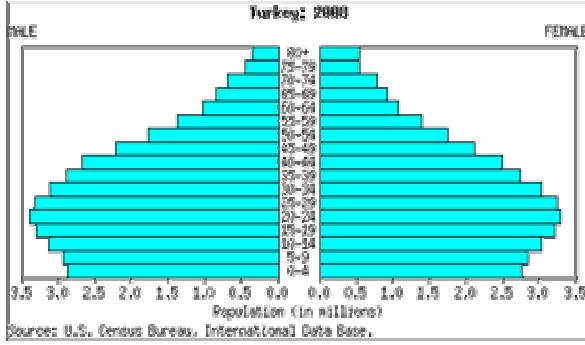
Tasarrufların ilerde ne kadar yükseleceğini tahmin etmek için üç metod uyguladık. Öncelikle, literatürden regresyon sonuçlarını kullandık. Bu sonuçlara göre genç bağımlılık oranındaki % 1 düşüşün (18 yaş altındaki nüfusun toplam nüfusa oranı) tasarruf oranında yüzde 0.7'lik artışa denk geldiği bulunuyor. Dolayısıyla bu metodla özel tasarrufların 2007 ve 2025 arasında sadece demografi sayesinde yaklaşık % 5 oranında artabileceği hesaplanabilir.

İkinci yöntemde göre, verilerden doğrudan elde edilemeyen bireysel tasarruf oranlarını, hanehalkı tasarruflarını her bir hanehalkının her yaş kategorisindeki kişi sayısı üzerine regres ederek hanehalkı tasarruf oranlarından tahmin ettik (Deaton ve Pearson, 2000). Yöntem, hanehalkı tasarruflarına belirli yaş gruplarının

³ Bununla birlikte, petrol fiyatlarının en son varil başına 125 dolara fırlamış olması nedeniyle enerji faturasının 2008'de GSYİH'nın % 5.5'una ulaşacağını tahmin ediyoruz.

nasıl katkıda bulunduğunun bir tahminini veriyor. Bu hesaplama göre, nüfustaki değişimin 2025'te, tasarrufları % 2 kadar artacağı gözüküyor. Tabiki bu ilk yöntemle göre çok daha küçük bir etki ve kuvvetli varsayımlar içeriyor.

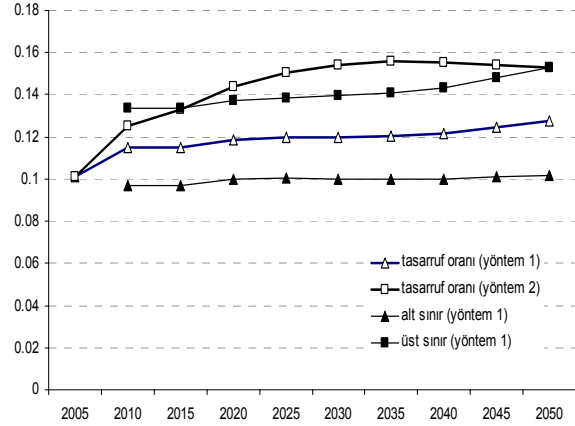
Şekil 5. Nüfus Piramidi
Nüfus Piramidi



Üçüncü yöntemle göre, “modifiye OECD” eşdeğerlik ölçeğini kullanarak, hanehalkı harcamalarından türetilen bireysel harcamalardan elde edilen, bireysel tasarruflara ulaşıyoruz. Hanehalkı harcamalarında ölçek ekonomisini ve çocuk ile yaşlılara yapılan harcamalardaki azalmayı dikkate almak için kişi başına harcamaları ölçmek yerine bu ölçeği kullanıyoruz. (Eşdeğerlik ölçeği, hanehalkındaki ilk yetişkini 1, 13 yaşından büyük olan diğer yetişkinleri 0.5, ve 14 yaş altındaki çocukları 0.3 ile ağırlıklandırmakta.) Bu yöntemle, tasarrufların 2025 yılında

harcanabilir gelirin her dört yılda bir yüzde 1 oranında artacağını veya ilk yöntemle paralel olarak, tasarrufun 5 puan kadar yükseleceğini tahmin ediyoruz.

Şekil 6. Uyarlanmış Özel kesim Tasarruf oranları (harcanabilir gelire oranı)



Hane Halkı Verileri Işığında Tasarruflar

Son dönemde tasarruftaki düşüşün, farklı gruplara nasıl dağıldığını görmek için hanehalkı verilerini kullandık. İlk ve en önemli bulgumuz tasarruftaki düşüşün birkaç grupta sınırlı olmadığı, tam tersine, faiz geliri beyan eden hanehalkları dışında, tüm gruplara yansıdığı şeklinde. Faiz geliri beyan eden hanehalklarının durumu ise faiz oranlarındaki değişim (bu durumda düşüş) nedeniyle yaşanan “gelir etkisinin” (“tüketim ikamesi etkisine” oranla) yüksek olduğu varsayımı altında, hanehalklarının tasarruf oranlarını arttırdığı şeklinde izah edilebilir.

Tablo 1. Aile Reisinin Özelliklerine Göre Hanehalkı Gruplarının Tasarruf Oranı

	2004	2005
Toplam	0.17	0.10
Kırsal Kesim	0.17	0.10
Kent	0.16	0.10
Faiz Geliri Olan	0.13	0.13
Faiz Geliri Olmayan	0.17	0.09
60 yaş ve üzeri çocuk sahibi olmayan	0.16	0.08
Diğer	0.17	0.10
Kamu	0.13	0.12
Özel	0.21	0.12
Belirsiz*	0.04	-0.01
Diğer	0.21	0.14

* Belirsiz durumlar, hanehalkının en düşük gelir grubuna dahil olduğu ancak sıcak suya sahip olan; hanehalkı reisinin sosyal güvenlik statüsünü bilmediği, negatif gelire veya yıllık gelirin 2.6 katına çıkan harcamalara sahip olan hanehalklarını kapsamaktadır.

Başka ilginç bir bulgu 60 yaş üstü ve yalnız yaşayan hanehalkı reislerinin, tasarruflarında azalış genel nüfusa göre çok daha yüksek olduğu yönünde. Yaşlılar, iyileşen ekonomik beklentilerden veya likidite kısıtlarının gevşetilmesinden (emeklilik maaşlarının etkilenmemesi veya bu hanehalkı bireylerinin, gelirinde zaman içinde bir artış olmadığı için borç almak istememesi) görece olarak etkilenmesi şeklinde düşünülebilir. Bu bulgu teoride Ricardian eşdeğerlik (Ricardian equivalence) bulgusu ile tutarlı; bu teoriye göre, mali uyum sayesinde düşeceği beklenen vergi yükünün, çocuklar üzerindeki etkisinin yaşlılar tarafından tamamen içselleştirildiğini ve dolayısıyla yaşlıların daha az miras bıraktığını, bu nedenle de tasarrufların düştüğü belirtilmektedir. (Barro, 1974). Ancak bu hipotez bize Türkiye bağlamında pek akla yatkın gelmemekte. Daha basite indirgersek, yaşlıların da, yaygınlaşan taksit imkanlarının erişilebilirliğinden etkilenmiş olması daha olası. Bu tür taksitler neredeyse sıfır faizle verilmekte

ve her sene 3 ay vadeli harcama yapmaya izin vermektedir. Kişiler, dayanıklı tüketim malı alabilmek için tasarruf yapmak yerine, önce alıp sonra ödeyebilmektedirler. Herkes için, sıfır faiz oranı ve malı önceden alabilme imkanı (yani zaman açısından pozitif bir iskonto oranı) makul bir strateji olarak düşünülebilir.

Sonuç ve Politika Önerileri

Tasarruf oranında bir artış sağlamadan Türkiye'nin kırılganlığını yani cari açığı azaltmak ancak büyümeden bir miktar feraget etmekle mümkün gözüküyor. Yani iktisat politikası literatüründe çok iyi bilindiği gibi harcamaları kısım, harcamaların kompozisyonunu da -- daha zayıf bir kur politikası yoluyla -- servis sektöründen ticarete konu olan mallara doğru değiştirmeyi gerektiriyor. Ancak, Türkiye'de sermaye hareketlerinin tamamen açık olduğu ve Enflasyon Hedeflemesi rejiminin uygulandığı düşünülecek olursa -- ki bunlar bizce doğru tercihlerdir -- bu politikaların uygulanması bazı güçlükleri beraberinde getirecektir. Ayrıca, sıkı maliye politikalarına tepki olarak ortaya çıkan özel tasarruftaki kısmi dengelemeleri de dikkate almak gerekmektedir. Herşeye rağmen, Türkiye için sıkı mali politika/nispeten gevşek para politikası en doğru politika kombinasyonu olarak görülmekte. Buna ek olarak kırılganlığı sınırlandırmak amacıyla borcun vadesini uzatmaya yönelik politikaların ısrarla devam ettirilmesi önem kazanmaktadır.

Tabii ki ideal olan, ekonomiye bu tarz bir düzeltmeyi yaptırmak yerine, tasarruf oranlarının artırılmasına yönelik politikaların devreye sokulmasıdır. Ancak, diğer ülkelerde olduğu gibi Türkiye’de de, politikaların özel tasarruf oranlarını etkileme kabiliyeti oldukça sınırlıdır. Olumlu olan, yatırımlar aynı kalmak şartıyla, tasarruflarda gereken artış oranı çok yüksek gözükmemektedir. Nitekim, demografik gelişmeler (daha düşük bağımlılık oranı) ve 2008 yılı Mayıs ayında yasalaştırılan sosyal sigortalar reformları sayesinde, GSYİH’ya oran olarak tasarruflarda bir miktar yükseliş öngörülmektedir. Bu tarz artışlar sayesinde – ve kısa vadede riskler iyi yönetilerek -- Türkiye’nin kırılma noktası orta vadede bir miktar azaltılabilir.

Özel tasarrufları arttırmak için aktif politikalar olarak ne yapılabilir? Bu durumlarda, gelir vergisinden tüketim (dolaylı) vergisine doğru kaymak standart bir seçenek olarak karşımıza çıkıyor. Gelir vergisinden tüketim vergisine kaymak tasarruflar üzerindeki çifte vergilendirmeyi (birinci vergilendirme; gelir kazanıldığında gelirin bir kısmına, ikincisi ise tasarrufların faizi ve diğer kazanımları üzerine vergi koyularak yapılmaktadır) kaldırarak tasarrufları destekleyecektir. Ancak uluslararası, özellikle OECD ülkelerindeki uygulamaların aksine; Türkiye’de, tüketim vergileri tüm vergi gelirlerinin üçte ikisini oluşturmaktadır.

Faiz vergilendirmesi, daha yüksek özel tasarrufa yol açacak ikame etkisi aracılığıyla düşürülebilir, ancak bunun olması garanti

değildir.⁴ Veya Amerika Birleşik Devletleri’nin stilindeki, vergilendirilebilir gelirin düşmesini sağlayan (bunun yerine daha düşük bir vergi oranı ile vergilendirilen emeklilik geliri) Bireysel Emeklilik Hesapları (Individual Retirement Accounts (IRAs)) uygulamaya konulabilir. Buna rağmen; bu tedbirler, devlet gelirlerini azaltacağı için riskli olacaktır. Alınan tedbirlerin, genel olarak ulusal tasarrufa etkisi, özel tasarrufların bu tedbirlere karşı ne kadar esnekliğe sahip olduğu ile ilgilidir. Ancak belirtmek gerekir ki, yukarıda bahsedilen Dünya Bankası Tasarruf Projesi, bilhassa kamu tasarrufları üzerindeki negatif etki göz önüne alındığında, vergi teşviklerinin ulusal tasarrufa sadece küçük bir etkisi olduğu sonucuna varmıştır.

Tüketim harcamaları amacıyla borçlanmanın önüne geçmek için kredi kartı ile alış-verişlerin üzerinden faiz harcamaları vergilendirmesi yapılabilir. (Bunun şu anda gündemde olan kredi kartı faiz oranına sınırlama getirme taleplerine tamamen zıt olduğunu vurgulamakta fayda görüyoruz.) Diğer tedbirler ise, daha önce de uygulanan özel tüketim vergileridir. Ancak, bu tedbirler zaten karışık olan vergi sistemini daha da kompleks hale getirecektir.

Mayıs 2008 sosyal güvenlik reformu, özel tasarrufları desteklemek açısından genel kabul gören aylık bağlama oranını arttırıcı bir reform olması dolayısıyla da olumludur. Ancak,

⁴ Gelir etkisi, tüketimin daha da artmasına neden olacak olan faiz geliri elde edenleri daha zengin edecektir, bu nedenle net etki açık olmayacaktır. Ayrıca, tam sermaye hareketliliği olduğu durumda eğer talep, sonsuz esnekliğe sahipse, daha düşük vergilendirmeye cevap olarak; tasarruflar üzerindeki etki azalarak faiz oranları düşebilir.

bu tip önlemlerin gelecekte iş hayatına atılacak nesillere uygulanacak olması nedeniyle sadece orta ve uzun vadede etkileri olacaktır. Öte yandan, normalde özel tasarrufu artırıcı mahiyete sahip tam bireysel finansman kaynaklı emeklilik sistemine geçmenin, Türkiye’ye gerçekte net olarak pek faydası olmayacaktır. Zira bu tarz bir sisteme geçiş döneminde hükümet, gereken gelirlere sahip olmadan, varolan emeklilik yükümlülüklerini devam ettirmekle sorumlu olacaktır.

Genelde çalışanları doğru yönde etkilemek için pedagojik araçlar kullanılabilir. Bu tarz bir kampanyaya örnek olarak Norveç örneği verilmektedir. Petrol gelirlerinin harcanmasındaki baskıların hafifletilmesinde görece olarak başarılı olunan bu ülkede; fonların, gelecekteki sosyal sigortalar açıklarını finanse etmede gerekli olduğu konusunda bilinç uyandırılmıştır. Türkiye bir anlamda benzer bir çabayı sosyal güvenlik reformunu topluma anlatmak için göstermiş ancak reformun yasalaşması sırasında yaşananlar ve kanunda yapılan değişiklikler bu tarz çabaların zorluğunu Türkiye bağlamında bizlere bir kez daha göstermiştir.

Kaynakça

Barro, Robert, "Are Government Bonds Net Wealth?" *Journal of Political Economy*, 82 (6). (Nov.-Dev.), pp. 1095-1117 (1974).

Calvo, Guillermo and Carlos Vegh, 1999. "Inflation Stabilization and BOP Crises in Developing Countries, NBER Working Papers No. 6925.

Deaton, A. and C. Paxson, "Growth and Saving Among Individuals and Households." *The Review of Economics and Statistics*, 82 (2): 212-225.

IMF, "Safe to Save Less? Assessing the Recent Decline in Turkey’s Private Savings Rate," *Turkey Selected Issues IMF Country Report 07/364* (2007).

Loayza, Norman, Klaus Schmidt-Hebbel, and Luis Servén, "What Drives Saving across the World" *The Review of Economics and Statistics*, 82 (2), pp. 165-181, May (2000b).

Ozcan, Kivilcim Metin, Asli Gunay, and Seda Ertac, "Determinants of Private Savings Behavior in Turkey," *Applied Economics*, 35, 1405-1416 (2003).