

**SEÇİLMİŞ ASYA ÜLKELERİNDE HANEHALKI TASARRUFLARI VE FİNANSAL
GELİŐME¹****Dr. Bahadır SİNAN** * **Dr. Rüya ESER** * **ÖZ**

Ülkelerin büyüme sürecinde önemli bir unsur olan tasarrufların, çok sayıdaki belirleyicilerden biri finansal sistemin gelişmişlik düzeyidir. Tasarruflar ve finansal gelişme açısından gelişmekte olan Asya ülkelerinin başarısı dikkat çekicidir. Bu çalışmada, 2000-2016 döneminde gelişmekte olan Çin, Güney Kore, Malezya ve Tayland'da finansal sistemin gelişmesinin tasarruflar üzerindeki rolü çeşitli toplulaştırılmış göstergeler kapsamında incelenmektedir. Hanehalkı tasarruflarının finansal sistem aracılığıyla artırılması konusunda ele alınan Asya ülkelerinde önemli teşvikler sağlanmış ve başarılı sonuçlar alınmıştır. Ancak, 2008 yılından itibaren söz konusu ülkelerin hanehalkı borçlarında ciddi artışlar meydana gelmiş, buna karşın hanehalkı tasarruflarında önemli düzeyde azalışlar olmuştur. Bu değişimin temel nedeni, bu ülkelerin ihracata dayalı büyüme politikalarını değiştirerek, tüketime dayalı büyüme politikalarına yönelmeleridir. İncelenen Asya ülkelerinin finansal gelişmişlik düzeyleri ise hala Avrupa ve dünya ortalamasının altında kalması nedeniyle, finansal gelişmişlik düzeyinin tek başına tasarruflar üzerinde etkili olmadığı, makroekonomik ve kurumsal faktörlere bağlı olduğu değerlendirilmektedir.

Anahtar Kelimeler: Hanehalkı Tasarrufları, Finansal Gelişme, İktisadi Büyüme

JEL Kodları: C23, E21, 016

**FINANCIAL DEVELOPMENT AND HOUSEHOLD SAVING IN SELECTED ASIAN
COUNTRIES****ABSTRACT**

Saving is one of the important determinants of economic growth. Therefore determinants of saving are indirectly important for a sustainable economic growth. Financial sector has come into prominence as a possible determinant of saving in the globalized financial markets. This study

¹ Bu çalışmada belirtilen görüş ve ifadeler Sermaye Piyasası Kurulu'nun (SPK) resmi görüşlerini yansıtmaz.

* SPK Başuzmanı, İstanbul, bsinan@spk.gov.tr

* Eski SPK Başuzmanı, İstanbul, ruyaeser3@gmail.com

examines the role of the development of the financial sector on savings in China, South Korea, Malaysia and Thailand, during the period of 2000-2016, by using various aggregated indicators. Significant incentives have been provided in the past and successful results have been obtained in the selected Asian countries, in terms of increasing household savings through the financial system. However, since 2008, there were serious increases in the household debts of the countries concerned, while there was a significant decline in household savings. The main reason for this change is that these countries change their exports-based growth policies and turn to consumption-based growth policies. It is estimated that the financial development level of Asian countries under review is still below the average of Europe and the world, so that the level of financial development alone is not influential on savings and depends on macroeconomic and institutional factors.

Keywords: Household Savings, Financial Development, Economic Growth.

JEL Codes: C23, E21, 016

1. GİRİŞ

Tasarruf, ülkelerin büyüme sürecinde önemli bir unsurdur. Tasarruf oranı hem neoklasik dışsal (Solow 1956) büyüme teorisi, hem de içsel büyüme teorisi (Romer 1986; Lucas 1988) açısından ekonomik büyümenin önemli bileşenlerinden biridir. Tasarruf düzeyi, yatırım düzeyini belirlemekte ve büyümek için yatırım, yatırım için tasarruf gerekmektedir. Bu nedenle politika yapıcılar açısından sürdürülebilir bir ekonomik büyüme için yerel tasarruf oranının belirleyicilerini saptamak önem taşımaktadır. Tasarruflarla ilgili teorik ve ampirik çalışmalar, tasarrufların çok sayıda belirleyicisi olduğunu göstermektedir. Bu belirleyicilerden biri de ülkelerin finansal sisteminin gelişmişlik düzeyidir. Finansal sistemin güçlü olduğu ülkelerde finansal araçların ve hizmetlerin artmasıyla, tasarruflar finansal kurumlar aracılığıyla girişimcilere aktarılmakta, finansal sistem bir anlamda aracılık rolü oynayarak büyümeye katkı sağlamaktadır. Finansal piyasaların gelişmemiş olduğu ülkelerde ise yatırımların doğrudan yurtiçi ya da yurt dışındaki tasarruf sahipleri tarafından yapılması beklenir. Bu ülkelerde finansal piyasalar etkin olmadığı için tasarruflar artmaz, bu nedenle sermaye birikimi sağlanamadığından büyüme gerçekleşmez.

Tasarruflar ve finansal gelişme açısından gelişmekte olan Asya ülkelerinin başarısı dikkat çekicidir. Asya ülkelerindeki insanların diğer toplumlardan daha tutumlu oldukları bilinmektedir. Singapur'un kurucusu Lee Kuan Yew'e göre tutumluluk "Asya Değerlerinden" biridir. (The Economist, 2017). Bu nedenle oldukça hızlı büyüyen gelişmekte olan Asya ülkelerinde tasarruf oranı görece olarak daha yüksek olmuş, artan tasarruf oranlarına paralel olarak finansal sektörleri 1990'lı yıllardan başlayarak küreselleşmeyle birlikte gelişmiştir. Ancak 1997-98 Asya finansal krizi ile bölgenin ulusal finansal sistemlerinde mevcut zayıflıklar ortaya çıkmış ve bu krizden itibaren özellikle Doğu Asya dünyanın en dinamik ekonomik bölgesi haline gelmiştir.

Özellikle yüksek büyüme ve finansal gelişmeyle beraber tasarruflarını yükseltebilmiş üç Asya ülkesi olan Güney Kore, Malezya ve Tayland dikkat çekicidir. Bu ülkeler nüfus olarak Türkiye ile kıyaslandığında daha az nüfusa sahip olmakla beraber, Dünya Bankası (2012) araştırmasında Malezya ve Tayland deneyimlerinin Türkiye için politika çıkarımı niteliğinde olduğu vurgulanmıştır.

Bu çerçevede çalışmanın amacı, 2000-2016 döneminde gelişmekte olan Güney Doğu Asya² ülkelerinden Malezya, Tayland ile Doğu Asya ülkelerinden Güney Kore ve Asya'nın nüfus bakımından en büyük ülkesi olarak ayrı bir niteliğe sahip Çin Halk Cumhuriyetinde³ finansal sistemin gelişmesinin tasarruflar üzerindeki rolünün çeşitli toplulaştırılmış göstergeler kapsamında incelenmesidir. Genel olarak seçilen Asya ülkelerinin ekonomik büyümelerinde tüketimin ve tasarrufun rolü değerlendirilmekte, bu ülkelerdeki tasarruflar üzerinde finansal piyasaların rolü (finansal piyasaların gelişmişliği, etkinliği, derinliği) belirlenmektedir. Bu kapsamda çalışma, seçilmiş Asya ülkelerinin finansal gelişimi ve tasarrufları açısından nerede durduğu konusunda sistematik ve ayrıntılı bir açıklama sunmaktadır. Buradan tabii ki Türkiye açısından çıkarımlar yapılması makaleden beklenendir.

Makale şu şekilde organize edilmiştir. İkinci bölümde tasarruflar ile finansal sistem arasında ilişki konusundaki teorik çerçeveye değinilmektedir. Üçüncü bölümde, seçilmiş Asya ülkelerinde tasarrufların arttırılması konusunda yapılan çalışmalar ile tasarruf oranlarının gelişimi ele alınmaktadır. Dördüncü bölümde söz konusu Asya ülkelerinde hanehalkı borçluluk oranlarındaki artış, buna paralel olarak hanehalkı tasarruf oranlarında ortaya çıkan azalışlar ve bunun büyüme oranlarına etkileri açıklanmaktadır. Beşinci bölümde Asya ülkelerinin büyüme sürecinde tasarrufların yönlendirilmesinde önemli etkisi olan finansal gelişmişlik düzeyi incelenmektedir. Son bölümde ise değerlendirmeler yer almaktadır.

2. TASARRUF VE FİNANSAL GELİŞME İLE İLGİLİ TEORİK ÇERÇEVE

Literatürde hanehalkı tasarruf ve tüketim harcamalarına yönelik tasarruf davranışının belirleyicilerini mikro ve makro bir çerçevede ele alan “gelir temelli” (Keynes 1936; Pigou 1943; Duesenberry 1949) ve “tüketim davranışı temelli” (Modigliani ve Brumberg 1954; Friedman 1957) teoriler geliştirilmiştir. Bu teorilerde, tüketim ve dolayısıyla tasarruf davranışı; yatırım olanakları, servet biriktirme, miras bırakma, ihtiyat ve yaşam boyu ekonomik ve sosyal ihtiyaçlar gibi belirleyiciler bağlamında analiz edilmektedir. Tasarruflara yönelik araştırmalarda ağırlıklı olarak; tasarrufun önemi, tasarrufu etkileyen ve belirleyen faktörler ile tasarrufların ekonomik büyümeye olan

² Bölge tanımlamalarında Asya Kalkınma Bankasının sınıflaması temel alınmıştır. Buna göre **Doğu Asya** ülkeleri Çin Halk Cumhuriyeti; resmi olarak Çin Halk Cumhuriyeti'ne bağlı özel yönetim bölgesi olan Tayvan ile Hong Kong; Kore Cumhuriyeti (Güney Kore) ve Moğolistan'dan; **Güneydoğu Asya** ülkeleri ise Brunei Darussalam, Kamboçya, Endonezya, Laos Demokratik Halk Cumhuriyeti, Malezya, Myanmar, Filipinler, Singapur, Tayland ve Vietnam'dan oluşmaktadır (Asya Kalkınma Bankası 2017).

³ Makalede Çin olarak anılacaktır. Çin olarak ifade edilen sadece Çin Halk Cumhuriyeti olup, özel yönetim bölgesi olan Hong Kong ve Tayvan dâhil değildir.

etkisi üzerine odaklanılmaktadır. Tasarruflar ve finansal gelişmişlik düzeyi arasındaki ilişki ise daha yakın zamanda ekonomik kalkınma sürecinde finansal sektörün rolünün tartışılması ile gündeme gelmeye başlamıştır.

Schumpeter'in (1911), gelişmiş bir finans sektörünün sağladığı hizmetlerin, üretkenliği ve büyümeyi artırıcı etkilerini gösteren argümanları ileri sürmesi ile bu konudaki ilk teorik ve ampirik literatür ortaya çıkmıştır. Başlangıçta bu literatür, finansal sektörün ekonomik gelişmede nedensel bir rol oynayıp oynamadığına ya da finansal araçların yalnızca hızlı sanayileşmeden kaynaklanıp kaynaklanmadığı sorusuna odaklanmıştır. Robinson (1952) finansal gelişmenin büyümeyi izlediğini savunmuş ve bu nedensellik argümanını "girişimci öncülük ederse finans takip eder" şeklinde ifade etmiştir. Robinson (1952) tarafından ortaya atılan görüş, 1960'lı yılların ortalarına kadar baskın bir rol oynamıştır. Gerschenkron (1962), Patrick (1966) ve özellikle Goldsmith (1969), finans sektörünün ekonomik kalkınma sürecinde oynayabileceği itici rolü vurgulamıştır. Patrick (1966), finansal gelişme ve ekonomik büyüme arasındaki ilişkinin yönünün gelişim evrelerine göre değiştiğini belirterek "kalkınmanın evreleri" (stages of development) hipotezi olarak literatüre geçen bir yaklaşım geliştirmiştir. Bu hipoteze göre, ekonomik gelişmenin ilk aşamasında finansal gelişmenin sağladığı yeni olanaklar (finansal araç ve hizmetlerin çeşitlenmesi ve böylelikle sistem dışında kalan tasarrufların sisteme çekilmesi) yatırım artışı ile arzın öncülük ettiği (supply leading) aşamayı oluşturmaktadır. Arzın öncülük ettiği hipotezinin çıkış noktası, ilişkinin yönünün, finansal gelişmeden ekonomik büyümeye doğru olduğudur (Atamtürk, 2004). Finansal araçların ve hizmetlerin artması, tasarrufların yatırıma dönüşmesine aracılık ederek ekonomik büyümeye pozitif etki sağlamaktadır (King ve Levine, 1993). Söz konusu bu öncü çalışmalardan sonra nedensellik sorusunu teorik tartışmalarda önemli bir konu haline gelmiştir.

1970'li yıllarda başlayan tartışmalar, pek çok hükümet tarafından yapay olarak düşük faiz oranları ve enflasyonist para politikaları yoluyla büyüme ve gelir yaratmak için yürütülen bir finansal baskı olgusuna yoğunlaşmıştır. Bu durum, hükümetin kredi piyasasındaki müdahalesini savunan Keynes (1936) ve Tobin'in (1965) teorik çalışmalarına dayanmaktadır. McKinnon (1973) ve Shaw (1973) finansal baskı politikalarına karşı, gelişmiş finansal sektörün finansal aracılık etkinliğini yükselterek tasarrufların artırılması beklentisine dayanan argümanlarını oluşturmuşlardır. McKinnon ve Shaw finansal baskı altında para otoritesi tarafından belirlenmiş negatif veya düşük reel faiz oranlarının, tasarruf miktarını azaltarak kaynakların etkin dağılımını engelleyeceğini ve yine finansal piyasaların bölünmesine ve bankacılık kesiminin aracılık fonksiyonunun etkilenmesine yol açacağını, böylelikle ödünç verilebilir fon arzının azalacağını ve bu kanalla yatırımların sınırlandırılarak ekonomik büyüme oranının düşeceğini ileri sürmüşlerdir (Işık vd., 2005).

Diğer yandan daha gelişmiş bir finansal sistem, bireysel tercihler için daha uygun alternatif tasarruf araçları sunma potansiyeline sahiptir. Finansal piyasalar geliştikçe hanehalkı, gelecekteki gelirlere karşı borçlanma, portföy çeşitlendirmesi ve tasarruflarından daha iyi gelir elde etmenin

avantajlarından yararlanmaktadır (Schmidt-Hebbel ve Serven, 2002). McKinnon (1973) ve Shaw (1973) uygun teşvikler yaratarak tasarruf hacminin artırılmasında finansal sektörün rolünün önemini belirterek, daha yüksek tasarruf oranlarına ulaşmak için hükümetlere faiz tavanlarını kaldırmalarını ve enflasyonist para politikaları yoluyla senyorej geliri (emisyon primi) elde etmelerini bırakmalarını tavsiye etmişlerdir. Sonuç olarak, reel faiz oranları piyasa değerlerini dengelemek için yükselmelidir, böylece tasarruf artışı gerçekleştirilecektir (Eschenbach 2004).

Tasarruf ve finansal gelişme arasındaki teorik ilişki McKinnon-Shaw tamamlayıcılık hipotezine göre, finansal liberalizasyon sürecinde finansal gelişmenin iç tasarruflara katkıda bulunması aşağıdaki durumlara bağlı olarak gelişmektedir (Hansson ve Jonung, 1997);

- Finansal piyasalar geliştikçe küçük tasarruflar sistemin içine çekilir.
- Tasarruf edenler daha geniş tasarruf araçlarına sahip olurlar.
- Finansal piyasaların gelişimi, üretim sürecinde uzmanlaşmayı, girişimciliği ve yeni teknolojilere uyumu kolaylaştırır.

Finansal gelişmenin ekonomik büyümeye etkisi sermayenin marjinal etkinliğini arttırarak tasarruf oranını ve buna bağlı olarak yatırımları arttırmasıyla gerçekleşmektedir. McKinnon tamamlayıcılık hipotezine göre, finansal olarak dışa açılan gelişmekte olan ülke ekonomilerinde finansal araçlar yoluyla finansal hizmetlerin artması, tasarrufların yatırıma dönüşmesine aracılık ederek ekonomik büyümeye pozitif etki sağlamaktadır (Atamtürk, 2007).

McKinnon (1973) ve Shaw (1973) tarafından ortaya konulan finansal liberalizasyon teorisi farklı iktisat okullarınca eleştirilmiştir. 1980'lerin literatürü, mikro (piyasa başarısızlığına bağlı) ve makroekonomik (yeni yapısalci-neo-structuralist) endişelere dayanan piyasayı eleştiren yaklaşımlara doğru bir değişime tanık olmuştur. Finansal liberalizasyon politikalarıyla ilgili farklı ampirik uygulamalar, eleştirel literatürdeki artışları tetiklemiştir (Eschenbach 2004). Neo-Keynezyen yaklaşım, McKinnon-Shaw yaklaşımının aksine finansal liberalizasyon politikalarının tasarruflar, yatırımlar ve nihai olarak ekonomik büyüme üzerinde olumsuz bir etki yaratacağını savunmaktadır. Neo-Keynezyen yaklaşıma göre, piyasada yüksek reel faiz oranları ve piyasada ödünç verilebilir fonların fazla oluşu bankacılık sektörünü daha riskli bir konuma getirecek ve finansal krizlere neden olabilecektir (Hepsağ, 2009). 1980'lerin başında yeni yapısalcılar McKinnon-Shaw okulunu eleştirmiş ve finansal liberalizasyonun büyümeyi yavaşlatacağını öngörmüştür. Yeni yapısalcılar yüksek faiz oranlarının, düşük reel kredi hacminin bir sonucu olarak ekonomik büyümeyi yavaşlatacağını ve maliyet yükseltici etkiler ile kısa vadede enflasyonu arttıracığını savunmuşlardır. Yeni yapısalcıların argümanları, Keynes ve Tobin'in öne sürdüğü görüşler çerçevesindedir. Stiglitz (1989) ise mali piyasalardaki piyasa başarısızlıklarının teorik temelleri üzerine finansal liberalizasyonu eleştirmiştir.

Finansal gelişme ve ekonomik büyüme arasındaki ilişki üzerine geliştirilen teorilerin farklı bir kısmı 1990'ların başında endojen (içsel) büyüme literatürünün bir dalı olarak ortaya çıkmıştır. Endojen büyüme teorisi ile toplam (aggregated) yatırım etkinliği üzerindeki dışsal bir etki yoluyla sürdürülebilir büyüme yaratmada finansal kalkınmanın rolü vurgulamaktadır. Bu alanda King ve Levine (1993), inovasyonun (yenilik) rolünü vurgulayarak Schumpeter'in düşüncesini takip etmiştir. Finansal sistemler tasarrufları en verimli kullanımlarına yönlendirir ve bu faaliyetlerle ilişkili riskleri çeşitlendirir. Bu görevleri yerine getirirken, inovasyon olasılığı ve teknolojik ilerleme hızı artar. Endojen büyüme ile ilgili literatürdeki en önemli sonuç, büyüme hızlarındaki artışın sürdürülebilir olmasıdır. Fiziksel sermaye birikimine dayalı düşünce okulunun aksine (McKinnon, 1973; Shaw, 1973), teknolojik ilerleme oranı endojen olarak belirlenmekte, böylece sermayenin marjinal verimliliğini düşüşten korunarak sürdürülebilir büyüme sağlanmaktadır.

Geliştirilen bu teorik çerçeve ile ilgili özellikle 1990'lı ve 2000'li yıllardan sonra finansal gelişme ve ekonomik büyüme konusunda birçok ülkeyle ilgili, farklı yöntemlerle çok sayıda ampirik çalışmalar yapılmıştır. "Finans, büyümeyi teşvik eder" görüşü birçok ampirik destek bulunmuştur, ancak geniş kesit (broad cross section) analizine göre zaman serisi kanıtları daha az açıklayıcıdır. Bununla birlikte, çalışmaların çoğunluğunda, finansın ekonomik kalkınmanın ilk aşamalarında büyümeye neden olduğu ve bunun tersinin ise (ekonomik kalkınmanın finansı geliştirmesi) daha gelişmiş bir aşamalarda olduğu yönünde sonuçlara ulaşılmıştır (Eschenbach 2004).

3. SEÇİLMİŞ ASYA ÜLKELERİNDE TASARRUFLAR VE BÜYÜME

3.1. Tasarruf Oranlarının Gelişimi ve Yapısı

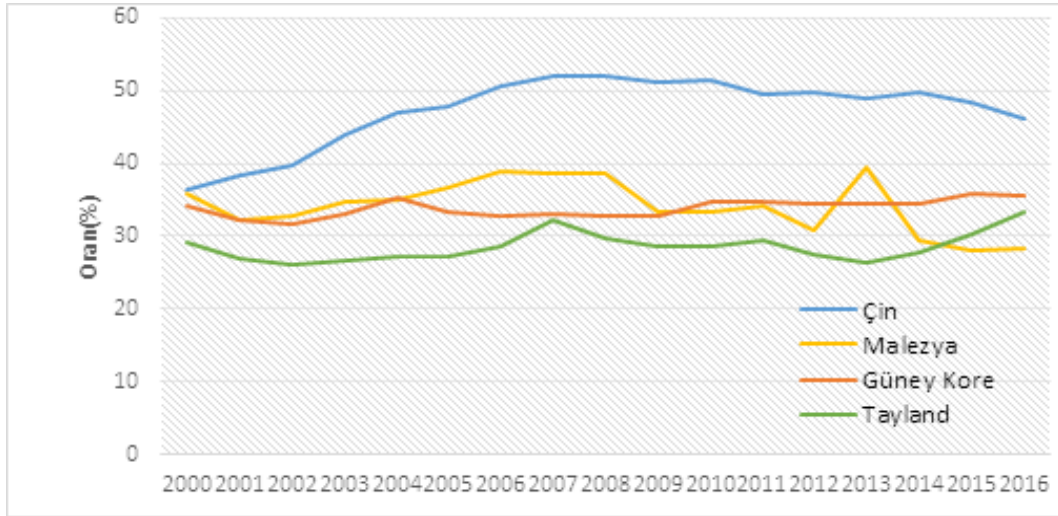
Tasarruf dinamikleri büyümenin önemli bir bileşenidir. Dikkat çekici büyüme oranlarına ulaşan Asya ülkelerinde yüksek tasarruf oranları bulunmaktadır. 1980'lerin ortalarından beri sürekli olarak %30'dan fazla tasarruf oranına sahip olan Asya ülkeleri Endonezya, Güney Kore, Hong Kong, Malezya, Singapur, Tayvan ve Tayland'dır. 1970'lerin ortalarından beri yüksek ve sürekli tasarruf ve büyüme oranları elde eden bu ülkeler "kalkış ülkeleri" olarak nitelendirilmektedir. Bu durum, yetersiz tasarruf ve durgunluğun neden olduğu "yoksulluk tuzağının" karşıtı olarak, sıklıkla "tasarruf ve refahın erdemli döngüleri" olarak tanımlanmaktadır (Jha, Prasad, Hagiwara, 2009).

Tasarruf dinamiklerini daha iyi anlamak için ulusal tasarruf unsurlarını göz önüne alarak araştırmak gerekir. Bilindiği gibi bir ülkenin tasarrufları, özel tasarruf ve kamu tasarrufları toplamına eşittir. Özel tasarruflar, şirketler ve hanehalkı tasarruflarının toplamından oluşmaktadır. Böylece bir ekonomideki tasarruflar, hanehalkı, şirketler ve kamu olmak üzere üç farklı ekonomik ajan sınıfından gelmektedir. Hanehalkı tasarrufu genellikle hanehalkı harcanabilir geliri ile hanehalkı tüketim harcamaları arasındaki fark olarak tanımlanmaktadır. Dağıtılmamış kârlar (temettü olarak ödenmeyen kârlar) şirket tasarrufları olarak sayılmaktadır. Bunlar şirketlerin yatırım projelerini içsel kaynaklarla

finanse etmek için kullanılabilir. Kamu tasarrufları ise kamunun kullanılabilir geliri ile gideri arasındaki farktan oluşmaktadır (Jha, Prasad, Hagiwara, 2009). Ancak bu kategorilere göre veriler yalnızca az sayıda ülke için bulunabildiğinden, makalede sadece hanehalkı tasarrufu ile toplan tasarruflar ele alınmıştır.

Bu kapsamda seçilmiş Asya ülkeleri bazında bakıldığında; Tayland'da 2000'lerin başında %29'larda olan toplam tasarruf oranları 2016 yılında %32'leri yakalamıştır (Şekil 1). Toplam tasarruf oranlarındaki artışa paralel olarak milli gelirde de artış kaydedilmiş, 2007 yılında 4.469 ABD Doları seviyesinde olan kişi başına milli gelir 10 yıllık bir süreçte artış göstererek, 2017 sonunda 6.882 ABD Doları seviyesine gelmiştir (Ceicdata, 2018). Ancak Tayland'a ait 2006-2016 yıllarını kapsayan son 10 yılda hanehalkı tasarrufları incelendiğinde, 2006 yılında %10,7 olan oranın yıllar içerisinde dalgalı bir azalma eğilimine girerek 2016 sonunda %8,7'ye indiği görülmektedir (Şekil 2). Tayland'da 2014 yılında yaşanan askeri darbe, Japonya'daki deprem gibi faktörlerin bu azalışta etkili olduğu düşünülmektedir. Yine genç ve yaşlı bağımlılık oranları da Tayland'da tasarruf oranlarını etkileyen önemli diğer hususlar arasında yer almaktadır (Jongwanich, 2009).

Şekil 1. Toplam Tasarrufların Dağılımı (GSMH Yüzdesi Olarak)

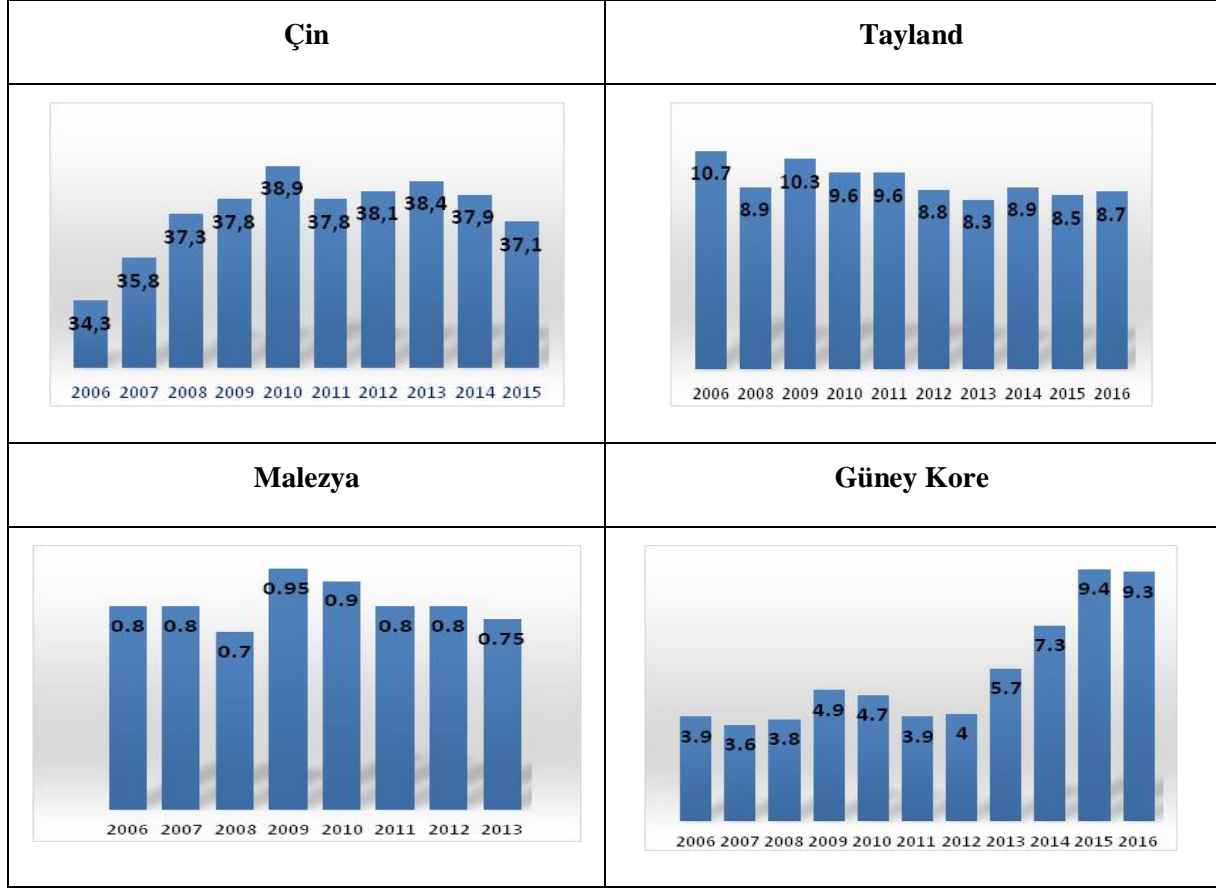


Kaynak: Dünya Bankası Kalkınma Göstergeleri,
<https://data.worldbank.org/indicator/NY.GNS.ICTR.ZS?end=2016&locations=CN-KR-MY-TH&start=1993&view=chart>.

Diğer bir Asya ülkesi olan Malezya'da ise, 1960'larda %24 olan yurt içi tasarruf oranı, 1996'da %43'lere kadar çıkmıştır. Bu dönemlerde yurt içi yatırımların büyük kısmı yurt içi tasarruflardan finanse edilmiştir (Ang, 2010). 1997'de yaşanan Asya Krizinin olumsuz etkileriyle Malezya'da toplam tasarruf oranları 2000 yılında %35'e düşmekle birlikte, sonraki yıllarda artış devam etmiş 2007'de %38'lere çıkmıştır. Ancak toplam tasarruf oranları 2016 yılına gelindiğinde %28 seviyelerine inmiştir (Şekil 1). Bu düşüşe karşın toplam tasarruflar içinde zaten çok düşük düzeyde olan özel tasarruf oranlarında 2006-2016 yıllarında ciddi bir azalma olmamış, %0,8 düzeyinde kalmıştır (Şekil 2). Malezya hanehalkı tasarrufları incelenen diğer ülkelerin tasarruflarının çok daha altında olup,

insanların tüketim eğiliminde olduğu görülmektedir. Malezya Dünya genelinde hanehalkı tasarruf oranının en düşük ülkedir (Krin Institute, 2017).

Şekil 2. Hanehalkı Tasarruf Oranlarının GSYİH İçindeki Payı (%)



Kaynak: Trading Economics, <http://econsmalaysia.blogspot.com.tr/2015/12/malaysias-household-savings-rate.html>

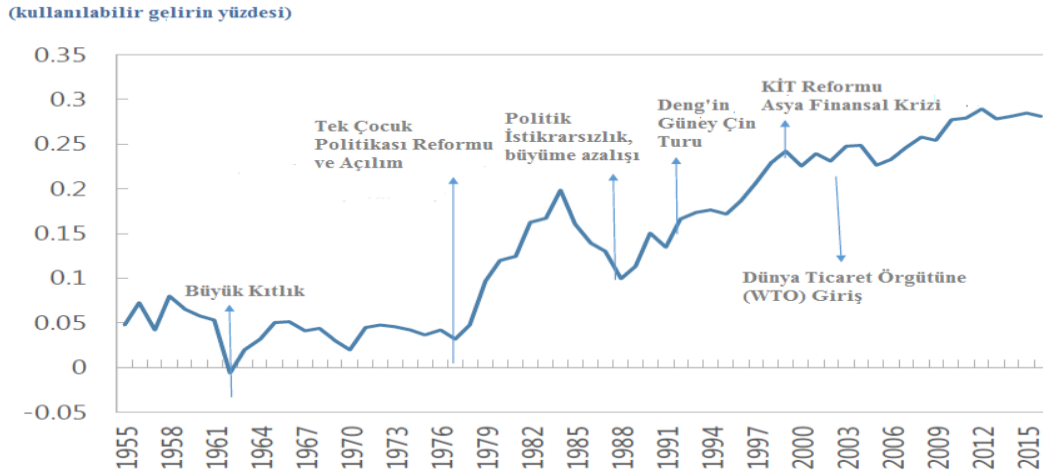
Güney Kore’de 1970-2000 döneminde finansal sistemin gelişmesinde büyük bir rol oynayan toplam tasarruflar 1970’lerde %10’dan 2000 yılında %34’e çıkmış ve 2016 yılına kadar aynı seviyede kalmıştır (Şekil 1). Hanehalkı tasarrufları ise sürekli artış göstererek 2006 yılında %3,9’dan 2016 yılında %9,5’e çıkmıştır (Şekil 2). Güney Kore’nin tasarruf oranlarındaki artışın en büyük nedeni, yaşanan hızlı büyüme ve demografik yapıdaki değişikliklerin tasarruf artışını destekleyecek yönde gerçekleşmesidir (Connoly ve Yii, 2008). Yüksek büyüme modeli ihracata dayalı olup, ihracat sonucunda şirketler yüksek karlılık sağlayarak ülke tasarruflarının arttırılmasında öncü olmuşlardır.

Asya ülkeleri arasında en fazla nüfusa sahip Çin’de 1990’larda yapılan finansal reformlar sonrasında hanehalkı tasarruf oranlarında ciddi anlamda artış sağlanmıştır. Daha önceleri devlet eliyle yapılan tasarrufların yerini hanehalkı tasarrufları almış ve 1995’te hanehalkı tasarrufları toplam iç tasarrufların %70’ini oluşturur hale gelmiştir. Bu değişiklik sonucunda Çin ekonomisi kumanda edilen ekonomi yerine, pazar ekonomisi haline gelmeye başlamıştır (Naughton, 1997).

Çin’in 2000-2007 arasında 7 yıllık dönemde toplam tasarruf oranları %36’dan %51’e çıkarak %15’lik bir sıçrama göstermiştir. Ancak 2007 yılından sonra düşüş söz konusu olup, 2016 yılında

toplam tasarruf oranı %46'ya düşmüştür (Şekil 1). Çin'de 1999-2007 yılları arasında hanehalkı tasarrufu GSYİH'nın %16,7'sinden %22,2'sine, şirket tasarrufları %14,8'den %18,8'e, kamu tasarrufu %2,2'den %10,8'e yükselmiştir (Yang, Zhang ve Zhou, 2011). Çin'de 2006 yılında %34,35 olan hanehalkı tasarrufları 2010 yılında %38,99 ile en yüksek değerine ulaşmış, daha sonra düşüşe geçerek 2015 yılında %37 olmuştur (Şekil 2). Çin genelinde hanehalkı tasarruf oranlarının dağılımına bakıldığında, tek çocuk politikası, Asya finansal krizi, Dünya Ticaret Örgütü'ne giriş gibi çeşitli faktörlerin hanehalkı tasarruflarını arttırıcı etkileri olduğu görülmektedir (Şekil 3). Çin'de 1990'lı yıllardan itibaren ciddi oranlarda artış kaydeden hanehalkı tasarrufları 2010 yılından itibaren durağanlaşmaya başlamış ve son yıllarda da azalış eğilimine girerek. 2015 sonu itibariyle tasarruf oranları harcanabilir gelirin %28 seviyelerine ulaşmıştır (Şekil 3). Ancak hanehalkı tasarruf oranları halen dünya ortalamasının üzerinde seyretmektedir.

Şekil 3. Çin'in Hanehalkı Tasarruf Oranları



Kaynak: Zhang, 2017.

İncelenen dört ülkenin toplam tasarruf oranlarında son yıllarda durağanlaşma veya azalma olduğu, buna paralel olarak Güney Kore dışındaki diğer üç ülkenin hanehalkı tasarruf oranlarında da düşüşün yaşandığı görülmektedir.

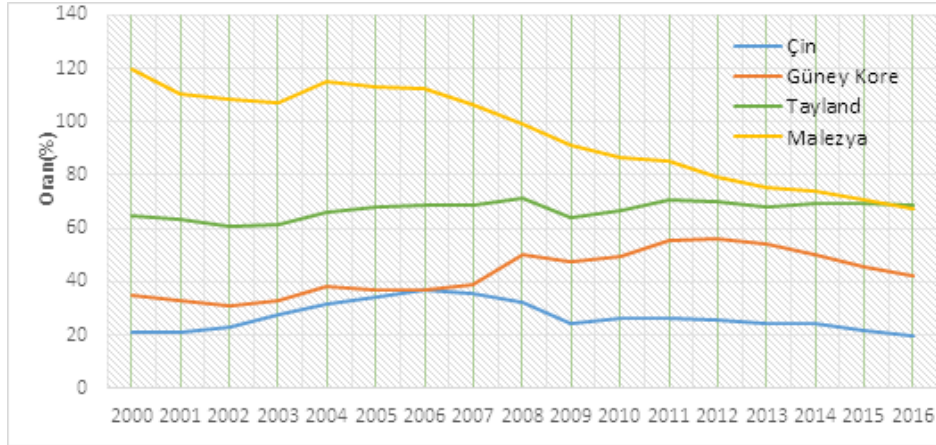
3.2. Büyüme Oranları ve Büyümenin Kaynakları

Büyümenin kaynaklarını anlamak için, iç talep ile dış talebin büyümedeki rolü üzerinde durulması yararlıdır. İkinci Dünya Savaşı'ndan 1970'lerin ortalarına kadar gelişmekte olan ülkelerde ithal ikameci büyüme modeli hâkim olup, bu modelde faiz oranları ve finansal piyasalarda devlet hakimiyeti esastır. Ancak 1970'li yılların ortalarından itibaren bu modelin etkinliği tartışılmaya başlanmıştır. Bu tartışmaların teorik temelini McKinnon-Shaw hipotezi oluşturmaktadır. McKinnon-Shaw hipotezine göre, finansal piyasalar yönelik devlet müdahalesi üretimi ve yapay olarak düşük tutulan faiz oranları tasarrufları olumsuz etkilemekte ve tüketimi teşvik etmektedir. Oysa rekabetçi

sermaye piyasasının olduğu serbest bir finansal sistem yüksek tasarruf oranlarını, yatırımı, istihdamı, verimliliği ve yabancı sermaye girişini teşvik eder. Bu yaklaşım sonucunda gelişmekte olan ülkelerin dış ticaretlerini serbestleştirmeleri ihracata dayalı büyüme modeline geçmeleri önerilmiştir (Grabel, 2010). Böylece Asya ülkelerinde büyüme dengesinin önemli boyutu dış ticarete bağımlılıktan kaynaklanır hale gelmiştir.

Şekil 4'te 2000 ve 2016 yılları arasındaki toplam ihracatın GSYİH'ye oranı (toplam ihracat ve ithalatın toplamı/GSYİH) sunulmaktadır. Seçilmiş Asya ülkelerinde ortalama ihracatın GSYİH'ye oranı 2000'den 2007 yılına kadar oldukça yüksek olup, ihracat bağımlılığı 2007 yılında Çin, Malezya, Güney Kore ve Tayland'da sırasıyla yaklaşık %35, %106, %39 ve %68'e ulaşmıştır. 2007 yılından itibaren ise Tayland hariç Çin, Malezya ve Güney Kore'nin ihracat/GSMH oranında sürekli azalma söz konusudur. Dolayısıyla ihracatın GSYİH'ye oranı 2016 yılında Çin'de %19, Güney Kore'de %42 ve Malezya'da %67'ye gerilemiştir. Tayland ise ihracat/GSMH oranı uzun yıllardır %68 seviyelerinde kalmıştır (Şekil 4). Böylece incelenen ülkelerin Tayland hariç büyüme politikalarında son 8 yılda ihracat ağırlığı azalma eğilimindedir. Türkiye için ihracat/GSMH oranı ise uzun yıllardır %22 seviyelerinde bulunmaktadır.

Şekil 4. Toplam İhracatın Dağılımı (GSMH Yüzdesi Olarak)



Kaynak: Dünya Bankası Kalkınma Göstergeleri,

<https://data.worldbank.org/indicator/NE.EXP.GNFS.ZS?end=2016&locations=CN-MY-KR-TH&start=2000>

Seçilmiş Asya ülkelerinin 2000-2016 dönemi büyüme/GSMH verileri Şekil 5'te yer almaktadır. Buna göre Güney Kore, 1970-2000 döneminde ortalama %7,8 ile çok yüksek bir büyüme performansı gerçekleştirmiştir (English Yonhapnews 2017). Ancak 2014-2016 döneminde ortalama %3'ler civarında geçmiş dönemlerdeki büyüme oranlarının altında büyüme sağlanmıştır. Tayland'da 2011 yılında Japonya'da yaşanan deprem ve tsunaminin etkisi ile ekonominin büyüme hızı %0,84'e düşmüştür. 2012 yılında %7,2'ye çıkan büyüme, 2015 yılında %2,9 ve 2016 yılında %3,2 olmuştur. Malezya'da 2008 küresel krizinin etkisiyle 2009'da -%2,52 oranında küçülme olmuş, ancak daha sonraki yıllarda istikrarlı bir şekilde %5'ler seviyelerinde büyüme gerçekleşmiştir. Büyüme oranı 2015 yılında %5,02 olurken, 2016 yılında %4,22'ye düşmüştür.

Şekil 5. Yıllık Büyüme Oranları (%)



Kaynak: Dünya Bankası Kalkınma Göstergeleri,

https://data.worldbank.org/indicator/NY.GDP.MKTP.KD.ZG?cid=GPD_30&end=2016&locations=CN-KR-MY-TH&start=2000

Çin ekonomisi, ülkede ekonomik reformların başladığı 1978 yılından itibaren 35 yıl boyunca yılda ortalama %10 büyümüştür. 2000’li yıllarda %9 düzeyinde olan büyüme oranı 2007 yılına kadar yükselerek %14’e ulaşmıştır (Şekil 5). Bu dönemde Çin’de düşük kurun sağladığı ucuz ihracata ve yatırıma dayalı büyüme politikası etkili olmuştur. Daha sonra artan rekabet ortamı ve dış dünyadan gelen baskılar sonucunda Çin parasının değerini revalüe etmesi ile ihracat ürünlerinin fiyatı yükselmeye başlamış ve net ihracatın büyümeye katkısı azalmıştır (Oktay, 2017). Bu çerçevede Çin Komünist Partisi tarafından, uygulanan yatırım ve ihracat odaklı büyüme politikalarının sürdürülebilir olmadıkları gerekçesiyle, 2004 yılında son verilmiştir. Böylece Çin’de 2000’li yılların ortalarından itibaren büyüme politikaları değiştirilerek, ihracat yerine yurtiçi tüketimi öne çıkartan politikalar önem vermeye başlanmıştır (Lardy, 2006). 2017 Eylül ayında yapılan Komünist Parti Kurultayında da iç tüketime dayalı büyüme modeline geçildiği ilan edilmiştir (Jinping, 2017). Bu süreçte Çin’de 2007’de %14’lerde olan büyüme oranları düşüş sürecine girerek 2016 yılında %6 seviyelerine gerilemiştir.

İncelenen ülkelerin hepsinde büyüme oranları dalgalı bir seyir izlemekle beraber, 2009-2016 döneminde düşüş göstermiştir. Özellikle 2009 krizinden etkilenerek Çin dışındaki diğer ülkelerde büyüme oranları sıfıra inmiştir. Dolayısıyla incelenen ülkeler ihracata dayalı büyüme modellerini değiştirerek büyüme oranlarının artırılması için iç talebe yönelik politikalar uygulamaya başlamışlardır.

4. SEÇİLMİŞ ASYA ÜLKELERİNDE TASARRUFLARI ETKİLEYEN UYGULAMALAR

4.1. Hanehalkı Tasarruf Davranışı

Ülkeler arası tasarruf oranı farklılıklarını, uygulanan iktisat politikaları, tüketim dalgalanmaları, demografik durum, kültürel ve sosyal faktörler, alışkanlıklar, ihtiyati tasarruf, finansal sistemin gelişmişlik düzeyi ve finansal eğitim programları etkilemektedir. Özellikle ihtiyat güdeleri, finansal açıdan az gelişmiş ekonomilerde tasarrufun açıklanmasında önemli bir rol oynamaktadır. İhtiyati tasarrufa neden olan başlıca faktörlerden biri yetersiz bir sağlık sistemidir. Artan makroekonomik belirsizliklere veya hanehalkının karşı karşıya kaldığı riskler için yeterli korunma mekanizmalarının olmaması ihtiyat saiki ile ülkelerin tasarruf oranlarını artırabilmektedir (Jha, Prasad, Hagiwara, 2009)

Çin'de, ihtiyati nedenlerin hanehalkı tasarruf davranışlarında önemli bir rol oynadığı tespit edilmiştir. 1990-2007 arasında Çin'de tasarruf oranlarının neden diğer ülkelere kıyasla daha yüksek olduğuna yönelik Hung ve Qian (2010) tarafından yapılan çalışmada, yaşlı bağımlılık oranının düşük olması, yetersiz sosyal güvenlik ödemeleri, kentleşme oranındaki düşüklük, yüksek büyüme ve yerel para biriminin gerçek değerinin altında tutulması, tek çocuk politikası gibi faktörlerin etkili olduğu sonucuna varılmıştır. Özellikle ihtiyat etkisi, yaşam beklentisi oranlarının artması ve buna bağlı yükselen sağlık masrafları yaşlılar için önem arz etmektedir. Zira Çin'de emeklilik sistemi 1997 yılında hayata geçirilmiştir. Emeklilik sistemde iki bileşen bulunmaktadır. Biricisinde çalışanın maaşının %8'i kesilerek kendi adına açılan hesapta toplanmakta, ikincisinde ise %20'lik kesinti Sosyal Emeklilik Fonuna yatırılarak 1997 öncesi emekliler ve yeni emekliye ayrılanlar için kullanılmaktadır (Yang, Zheng ve Zhou, 2011). Nitekim Çin'de, sosyal güvenlik ağı ve sağlık sigortasının uygulanmaya başlanması, ihtiyat güdüsüyle tasarruf yapılmasını büyük ölçüde zayıflatmıştır. (Jha, Prasad, Hagiwara, 2009).

Malezya'da emeklilik planı ve yardımlaşma sandığı olmak üzere iki türlü emeklilik sistemi bulunmaktadır. Emeklilik planı daha çok devlet tarafından, çalışanların çalıştıkları süre göz önüne alınarak hesaplanan aylık emekli maaşı ve sağlık sisteminden yararlanma imkanı vermektedir. Yardımlaşma sandığı ise çalışanların ve işverenin karşılıklı maaşlarından kesinti üzerine kuruludur. Bu fona katılmak zorunlu olup, çalışan (maaşının %12) ve işveren tarafından (%11) yapılan ödemeler fonda birikmekte ve yönetilmektedir. Malezya'da, çalışanların yardımlaşma sandığı (personel yardım fonu) kanalıyla uzun vadeli tasarruflarda artış sağlanmıştır. 1951'de kurulan bu sandık zorunlu tasarrufların arttırılmasında çok etkili olmuştur (Ang, 2010).

Tayland'da ise tasarruf oranlarında artışın sağlanması için devlete bağlı tasarruf bankası kurularak, küçük yatırımcılar ve tasarruf edenler sisteme dahil edilmeye çalışılmıştır. Ayrıca, yapılan yeniliklerle beraber hanehalkı tasarrufu için alternatif yollar oluşturularak tasarrufların çeşitlendirilmesi hedeflenmiştir. Tasarruf edenler ve yurtiçi yatırımlar için vergi kolaylıkları sağlanarak hem işverenlerden hem de çalışanlardan yapılan katkı payları %15 oranına kadar vergiden

düşürülebilir hale getirilmiş, aynı sistem, emeklilik yatırım fonları için de geçerli kılınmıştır (Özlale ve Karakurt 2012). Sistemde 55 yaş sınırı ve 5 yıl asgari kalma gibi şartlarla, her gelir grubundan hanehalkının tasarruf etmesi sağlanmıştır (Bangkokbank, 2018). Özellikle 1990'larda başlayan sosyal güvenlik reformu da tasarrufların artmasında etkili olmuştur. Gönüllü ve zorunluluk esasına dayanan sistemde yaratılan teşviklerle daha çok çalışanın emeklilik sistemine katılması sağlanmıştır (Pootrakool, Ariyapruhya, Sodsrichai, 2005).

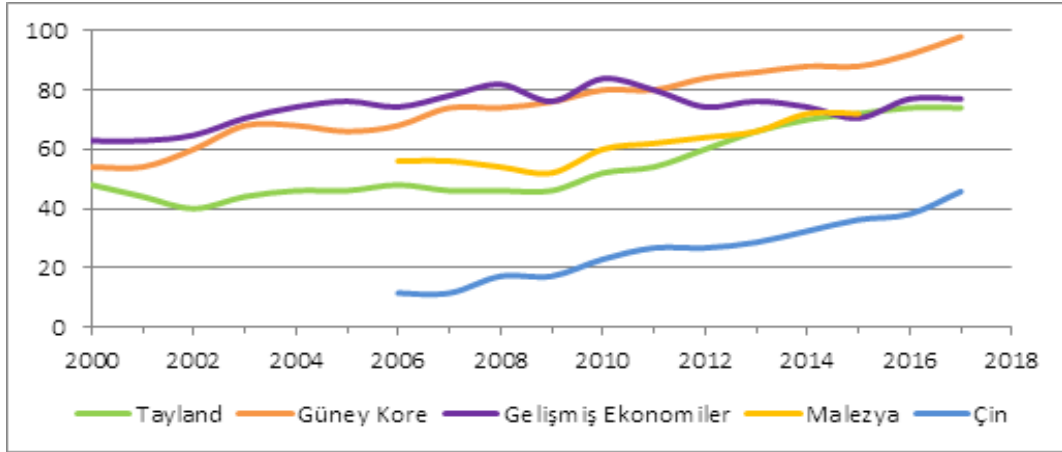
Güney Kore'de kurumsal yatırımcıları geliştirmek için 1997 yılı sonrasında kurulan devlet kurumu niteliğindeki Ulusal Emeklilik Hizmetleri (NPS) ile diğer özel emeklilik fonları ve sigorta şirketleri hızlı bir gelişme göstererek tasarruf oranlarının artmasına katkı sağlamışlardır (Özlale ve Karakurt 2012). Güney Kore'nin sosyal güvenlik sisteminde hem işveren, hem de çalışan toplam %9 olacak şekilde katkı payı ödemek zorundadır. Sistem yönetimi sağlam bir yapıda olması, ayrıca emeklilik sistemi fonlarının büyük bir kısmının devlet tahvillerine yatırılarak muhafazakar bir yatırım politikası izlemesi tasarrufları teşvik etmiştir. Böylece emeklilik fonlarının 2017 yılsonu toplam büyüklüğü 495 milyar ABD Dolarına ve katılımcı sayısı 22 milyon kişiye ulaşmıştır (Banjo, 2017). Emeklilik sisteminin ve tasarruf fonlarının 1988'den bu yana sürekli olarak gelişme göstermesi Güney Kore'nin süregelen sağlam ekonomik göstergelerini ve sistemin düzgün işleyişini yansıtmaktadır (Pension Funds Online, 2018).

Tasarruf davranışında önemli bir etkiye sahip özel emeklilik sistemi seçilmiş Asya ülkelerinde 1990'lı yıllarda uygulanmaya başlanırken, Türkiye'de de benzer bir şekilde 2001 yılında Bireysel Emeklilik Sistemi düzenlenmiştir. Emeklilik sistemi sayesinde ileriki yıllarda seçilmiş Asya ülkelerinde ihtiyat saiki ile yapılan hanehalkı tasarruflarında düşme yaşanması, buna karşın kurumsal tasarrufların artması beklenen bir durumdur.

4.2. Artan Hanehalkı Borçları

Asya ülkelerinin kendilerine özel kültürleri, tarihleri ve devlet politikaları nedeniyle, bu ülkelerde yaşayan insanların diğer toplumlar ile karşılaştırıldıklarında daha tutumlu oldukları görülmektedir. Bu nedenle yatırıma veya tüketime yönelik olmayan fazla tasarruf eden Asya ülkelerinde büyümeyi dengelemek için (i) tasarruf kanallarını üretken yatırımlara yönlendirmek ve (ii) yurtiçi talebi artırabilmek için tüketimin desteklenmesine yönelik politikaların uygulanması gerekir. Birincisi kurumsal (şirketlerin) sektörün tasarruf davranışıyla ilgiliyken, ikincisi hanehalkı ile ilişkilidir (Jha, Prasad, Hagiwara, 2009). Bu çerçevede tüketime yönelik politikaların uygulanması ile Asya ülkelerinde son yıllarda tutumlu olma ve tasarruf etme alışkanlıklarının değiştiği görülmektedir.

Şekil 6. Asya Ülkelerinde Hanehalkı Borçlanma Oranları (GSMH % Olarak)

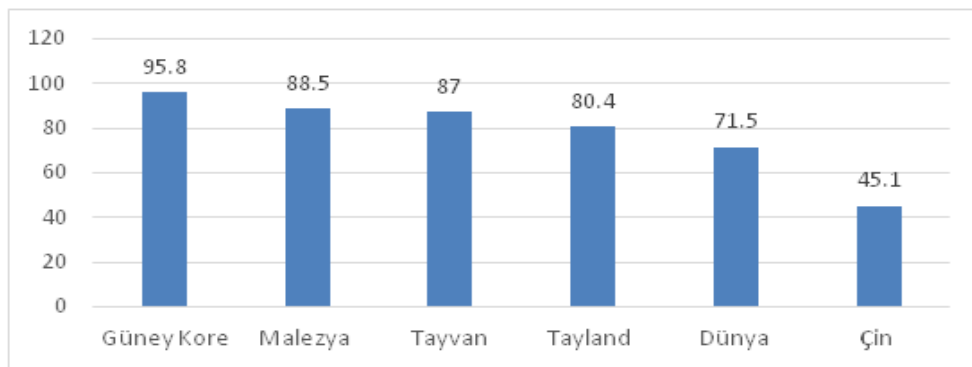


Kaynak: The Economist 2017

2007-2008 finansal krizinden sonra Amerika dahil gelişmiş ülkelerde hanehalkı borçlanmasında azalış olmuştur. Ancak kriz sonrasında Hanehalkı Borçlanmaları/GSMH oranlarında Çin, Malezya, Tayland ve Güney Kore’de ciddi artışlar yaşanmıştır (Şekil 6).

2016 yılı sonu itibariyle Hanehalkı Borçları/GSMH oranı en yüksek ülkeler arasında sırasıyla Güney Kore, Malezya, Tayvan ve Tayland ilk dört sırada yer almaktadır (Şekil 7). Dünya ortalaması %71,5 iken, bu oran Güney Kore’de %95,8, Malezya’da %88,5 ve Tayland’da %80,4’dür. Çin ise %45,8 ile Dünya ortalamasının altında yer almaktadır. Ancak Çin’de geçmişte bu oranın %23,5 olduğu göz önüne alındığında, yaklaşık iki kat artış olduğu görülmektedir. Türkiye’de ise Hanehalkı Borçları/GSMH oranı 2016’da %18 seviyelerinde gerçekleşmiştir.

Şekil 7. 2016 yılı Hanehalkı Borçları /GSYİH Oranları En Yüksek Ülkeler (%)



Kaynak: Brandmeir vd., 2017,

Özellikle Çin’de hanehalkı borçlarındaki artış 2007-2017 döneminde dikkat çekicidir. Sadece Çin’de 2007-2016 döneminde hanehalkı borçlanma rakamı 4,5 Trilyon ABD Dolarının üzerindedir (The Economist, 2017). En son 11 Kasım 2017 tarihinde Çin’de “Bekarlar Günü” nedeniyle yarım günde internet üzerinden yapılan harcamanın 25,3 milyar ABD Dolarına ulaştığı açıklanmıştır

(Haberturk, 2017). Bu rakamlardan anlaşılacağı üzere 2004 yılından itibaren harcama borçlanma hususunun devlet politikası olarak belirlenmesi ile beraber Çin'de hanehalkı borçluluk oranlarında ciddi artışlar yaşanmaktadır. 2004 yılına kadar ise Çin'de ucuz işgücüne dayalı ihracat ve yatırımlar üzerinden sağlanan bir büyüme stratejisi izlenerek yüksek büyüme sağlanmıştı. Bu nedenle yatırımlar büyümeye diğer ülkelere göre çok daha yüksek katkı yaparken, tüketim harcamalarının katkısı diğer ülkelere göre çok düşük düzeyde kalmıştır (Lardy, 2006). Dolayısıyla

Tayland'da 1997 finansal krizi sonrası, mali piyasaları serbestleştirmeye yönelik reformların yapılmasının ardından mali sistem kredilerinde genişleme olmuş ve hanehalkı borçluluk oranları artmıştır. 2016 sonu itibariyle nüfusun %29'unun resmi finansal kuruluşlara borcu bulunmakta olup, borç medyan rakamı 147.068 Baht gibi yüksek bir değere ulaşmıştır. Finansal erişilebilirlikteki artış ve finansal istikrar, borçlanma artışındaki başlıca sebepler arasında yer almaktadır (Chantarat vd., 2017).

Malezya'da hanehalkı borçluluk oranlarında da artışlar olmuş ve 2016 yılı sonu itibariyle %88,5 gibi yüksek bir rakama ulaşılmıştır (Şekil 7). 2010 yılında %76 olan bu oran, yüksek tasarruf oranları ve yeni işe girme imkanları nedeniyle sürdürülebilir bir nitelik almıştır. Düşük faiz oranları ve buna dayalı ev kredileri nedeniyle hanehalkı borçlanmalarında artışlar gerçekleşmiştir. Yüksek tüketim nedeniyle kredi kartı harcamalarında da ciddi artışlar söz konusudur (Consumer, 2017).

Güney Kore'de yüksek büyüme oranlarına paralel olarak hanehalkı borçlarında artışlar yaşanmıştır. 2017 Eylül ayı sonu itibariyle 1,3 Trilyon ABD Dolarına ulaşan borçlar ayda yaklaşık 9 milyar ABD Doları artmıştır. Söz konusu artışın en önemli nedenleri arasında 2014'te devletin bu kredilerin koşullarını yumuşatan düzenlemeleri de bulunmaktadır. Zira 2014 yılında Güney Kore'de ev alımının teşvik edilmesi amacıyla ipotek kredilerinde kolaylaştıran düzenlemeler yapılmıştır (Financial Tribune, 2017). Geçmişte daha çok ihracata dayalı büyüme modeli izleyen Güney Kore'nin 2016'da Hanehalkı Borçları/GSMH oranı %95,8 olmuş (Şekil 7) ve bu oran ile hem Dünyada hem de Asya ülkeleri arasında ilk sırada yer almıştır (Sil, 2017).

Güney Kore, Malezya ve Tayland'da son dönemlerde uygulanan devlet politikaları uyarınca hanehalkı borçlarında yüksek oranda artışlar gerçekleşmiştir. Özellikle ev alımlarında kullanılan ipotek kredilerinde kolaylaştırmalar sayesinde hanehalkı borçları ciddi ölçüde artarak iç talebi canlı tutmaya başlamıştır. Ancak Asya ülkelerindeki düzenleyici kurumların söz konusu hanehalkı borçlanmasındaki artışa karşı bazı önlemler aldığı görülmektedir. Örneğin Güney Kore'de kullanılan kredi tutarı satın alınan gayrimenkulün değerinin %70'ini geçmemektedir. Ayrıca kredi kullanımının tüketicinin gelirine bağlı olarak belirlenmesi ve bu hususta kredi tavanı getirilmesi gibi düzenlemeler de uygulamaya konmuştur.

Özellikle ekonominin zor zamanlarında tüketime dayalı ve yatırım odaklı büyümenin refah etkisi öne çıkmaktadır. Bir ekonomideki bireyler için önemli olanın tüketimlerinin düzeyi ve istikrarı

olduğu söylenebilir. Altın kurala⁴ göre, yatırıma istikrarlı bir durum seviyesine yönlendiren politikalar gerçekten tüketim seviyesini en üst düzeye çıkarabilir (Jha, Prasad, Hagiwara, 2009).

Asya'daki 2000'li yılların sonlarından itibaren ekonomik büyüme artışındaki en güçlü rolü tüketim artışı üstlenmiştir. Ancak Uluslararası Para Fonu - IMF (2017) tarafından yapılan çalışma, artan hanehalkı borçları ile büyüme arasında bir ödünleşme (trade-off) olduğunu göstermiştir. Bu çalışmaya göre, kısa vadede Hanehalkı Borçları/GSYİH oranındaki artış tipik olarak daha yüksek ekonomik büyüme ve düşük işsizlik yaratırken, ancak borçlanma etkileri üç ile beş yıl içinde tersine çevrilebilmektedir. Hanehalkı borçlanmasındaki %5 artışın, uzun vadede reel büyüme oranını %1,25 düzeyinde azalttığı sonucuna varılmıştır. Bu durum işsizlik oranlarını da aynı seviyelerde tutmaktadır. Ayrıca hanehalkı borçlanma oranındaki artış, gelecekte yaşanabilecek bir bankacılık krizi ihtimalini de arttırmaktadır. Kredilerin kısa vadeli olması da en önemli problemlerden biridir. Kredilerin çoğunlukla tüketici kredisi şeklinde olduğu göz önüne alındığında, Merkez Bankalarının faiz oranlarını arttırması ciddi anlamda bu krediler üzerinde baskı yaratabilmektedir (The Economist, 2017).

5. SEÇİLMİŞ ASYA ÜLKELERİNDE FİNANSAL GELİŞMENİN AYIRTEDİCİ ÖZELLİKLERİ

Finansal gelişme, Dünya Ekonomik Forumu-WEF (2011) tarafından yayınlanan Finansal Gelişme Raporunda, "etkin finansal aracılık ve pazarlara, aynı zamanda da sermayeye ve finansal hizmetlere derin ve geniş erişimi sağlayan etkenler, politikalar ve kurumlar" olarak tanımlanmaktadır. Benzer bir şekilde Levine (1997), finansal sistemlerin temel fonksiyonlarından hareketle finansal gelişmenin "sermaye birikimini ve verimlilik artışını teşvik etmesi; şirketleri araştırarak karlı girişimleri belirlemesi; kaynakları tahsis etmesi; riskten korunmayı, çeşitlendirmeyi ve riski yönetmeyi kolaylaştırması; yöneticileri izlemesi ve kurumsal kontrol sağlaması; tasarrufları harekete geçirme yeteneği; ticareti, mal ve hizmetlerin değişiminin kolaylaştırılması" olarak tanımlanabileceğini ileri sürmektedir. Bu tanımlar, finansal araçların ve borsaların etkinliğinde büyük rol oynamaktadır. Gelişmekte olan Asya ülkeleri için finansal gelişmenin ayırt edici özelliklerinin saptanması, tasarruf oranı artışına olan katkısını belirlemek açısından önemlidir.

5.1. Finansal Sistemin Gelişimi İçin Uygulanan Politikalar

Finansal sistemin kapsamasını (inclusion), derinliğini ve erişimini arttırmaya ilişkin literatürde çeşitli nedenler öne sürülmektedir. Finansal gelişme, uzun süreli hızlı büyüme ve daha fazla refah artışı ile bağlantılıdır (King ve Levine 1993; Levine ve Zervos 1998; Levine 1997, Eichengreen 2013,

⁴ Solow modelinde tüketimi maksimize eden durağan durumdaki sermaye düzeyine, sermaye düzeyinin altın kuralı denmektedir. Tasarruf oranının 1'e eşit olması uzun dönemde sıfır tüketimi ifade eder. Tüketimi en büyük miktarına ulaştıran tasarruf oranının 0 ile 1 arasında bir değerinin olması gerektirir. Tasarruf oranının bu değeri aşması halinde tüketim sadece kısa dönemde değil uzun dönemde de azalır. Bunun nedeni; tasarruf oranı arttıkça artan sermayenin hasıllarda giderek azalan bir artışa yol açması, buna karşılık hasılların giderek daha fazla bir kısmının sermayedeki yıpranmaları karşılamaya ayrılmasıdır. Tasarruf oranının bu kritik değeri ile ilişkili sermaye düzeyi sermayenin "**altın kural düzeyi olarak**" adlandırılmaktadır. Bu, uzun dönem tüketiminin maksimize edildiği düzeydir.

Demirgüç-Kunt ve Levine 2001, Demirgüç-Kunt, vd. 2017). Derin bir finansal sistem, genel olarak şoklara karşı daha esnek, dalgalanmalara ve finansal krizlere daha az eğilimli olarak algılanmaktadır (Acemoğlu ve Zilibotti 1997; Easterly vd. 2000, Lee vd. 2017). Finansal derinlik, ekonominin büyüklüğüne (veya GSYİH'ya) göre finansal sistemin boyutunun bir ölçüsüdür. Finansal genişlik, bankaların sermaye piyasalarına (yani, hisse senetleri ve tahviller) göre göreceli önemini gösteren bir göstergedir. Bu nedenle bir finansal sistem öncelikle bankacılık hizmetlerinden sermaye piyasalarının daha fazla kullanılmasına çeşitlilik kazandırması durumunda bir gösterge sağlamaktadır.

1980'lerde başlamakla birlikte özellikle 1990'lı yıllardan itibaren, Asya'daki birçok gelişmekte olan ekonomi, finansal sistemlerin kapsamını ve derinliğini genişletmek ve liberalleştirmek için önemli çabalar sarf etmiştir. Ancak reformların zamanlaması açısından ülkeler arasında büyük bir homojenlik bulunmamaktadır.

1997'de yaşanan Asya krizinden sonra Güneydoğu Asya Ülkeleri Birliği ile Çin Halk Cumhuriyeti, Japonya ve Güney Kore (ASEAN+3) ülkeleri tasarrufların yatırımlara etkin bir şekilde yönlendirilmesi için yerel bono piyasalarının geliştirilmesi üzerinde çalışmaya başlamışlardır. Bu amaçla Kasım 2010'da Kredi Garantisi ve Yatırım İmkani (The Credit Guarantee and Investment Facility-CGIF) adlı mekanizma kurularak kurumsal şirketlerin bono ihraçlarına ödeme garantisi verilerek bono yatırımları cazip hale getirilmeye çalışılmıştır (Takeshi, 2012).

Bu kapsamda Tayland'da 1997 finansal krizi sonrası, finansal piyasaları serbestleştirmeye yönelik adımlar atılarak, kriz öncesi tamamen bankacılık sisteminin hakim olduğu finansal piyasaların daha etkin çalışması için kamu iktisadi teşekkülleri ve özel sektör için geniş ve sağlam bir yurtiçi tahvil piyasası kurulmuş, tahvil piyasasının kontrolü yetkilendirilen özel mali kuruluşlar aracılığıyla yapılmaya başlanmıştır (Pongpen ve Ponyanak, 2005).

Çin'de ise hanehalkı tasarruflarının, bankalar kanalıyla şirketlere ve devlet kurumlarına kredi olarak aktarılması sağlanmıştır. 1990'da bankacılık sektörü rekabete açılmış, Şanghay ve Şenzen'de borsalar kurulmuş, şirketlerin hisse senedi ve tahvil ihracı ile devletin hazine bonusu ve devlet tahvili ihracı yaygınlaşmıştır (Naughton, 1997). 2005 yılı sonrası hanehalkı ve şirket tasarruflarının artışında sermaye piyasalarındaki gelişmenin etkisi önemli ölçüde ortaya çıkmıştır (Yang, Zheng ve Zhou., 2011).

Malezya'da 2000'li yılların başından itibaren yeni finansal araçların yaratıldığı görülmektedir. Bunlar arasında 2004 yılında uygulamaya sokulan Merdeka Tasarruf Fonu ve Merdeka Tasarruf Bonoları bulunmaktadır. Söz konusu bonolara yapılan yatırımdan vadesi dolmadan getiri kaybına uğramadan ayrılmak mümkündür. Vade dolmadan ayrılma hakkının bulunması yatırımcılara esneklik sağlamıştır. Bu bonolardan elde edilen ek gelir sayesinde tasarruflar teşvik edilmiştir (Aziz, 2004).

Güney Kore'de ise 1997 Krizi sonrasında sermaye piyasalarında reformlar yapılması sağlanmış, devlet kurumu niteliğindeki Ulusal Emeklilik Hizmetleri (NPS) ile diğer özel emeklilik fonları ve

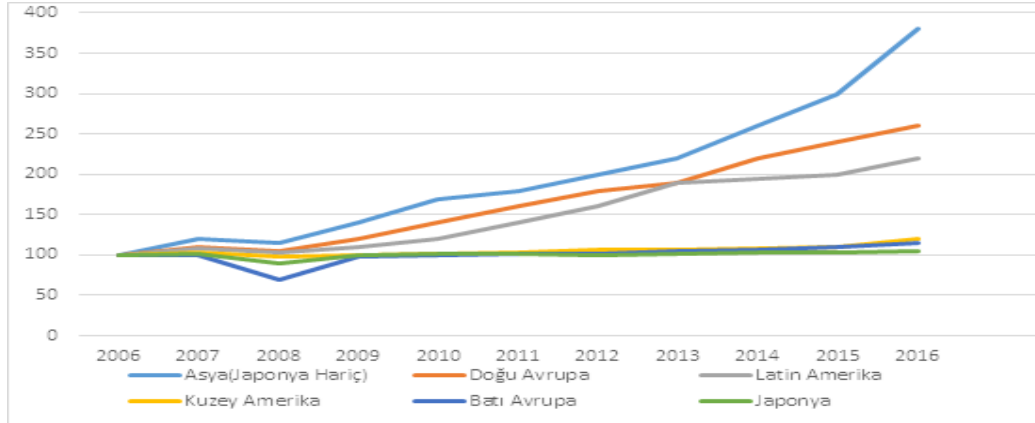
sigorta şirketleri hızla gelişme kaydetmiştir. 2014 yılından itibaren bankacılık sektörü net yabancı varlık pozisyonu pozitif seyretmeye başlamış ve 100 milyon ABD Doları olan net yabancı varlık pozisyonunun, 2017 yılında 54,5 milyar ABD Dolarına ulaşması tahmin edilmektedir (The Economist Eiu, 2016).

5.2. Finansal Derinlik ve Genişlik

Finansal piyasaların gelişimiyle sermaye birikiminin artacağı, bireylerin risklerinin dağıtılabileceği ve bunlara bağlı olarak da tasarrufların artacağı öngörülmektedir. Gelişmekte olan ve gelişmiş ülkelerde yaygın olarak kullanılan finans sektörü gelişim göstergeleri olarak, tahvil ve hisse senedi piyasalarının ve bankacılık sektörünün boyutu kullanılarak finans sektörünün derinliği analiz edilmektedir. Bu çerçevede seçilmiş Asya ülkelerinde finansal gelişmenin temel göstergesi olarak, finansal sistemin varlıklarının GSYİH'a oranı ve hisse senedi piyasasının kapitalizasyonunun GSYİH oranı ele alınmıştır.

Asya'da özel tasarruflar (Japonya hariç) (borçların azaltımından sonra bile) son on yılda dinamik olarak büyümüştür. Bu bölgedeki kişi başı net finansal varlıklar, 2006 yılından bu yana yılda ortalama %14,2 oranında artmış ve özellikle büyüme oranı on yılın ikinci yarısında belirgin şekilde hızlanmıştır. Asya ülkelerinin (Japonya hariç) kişi başına düşen gelire göre sahip olunan net finansal varlıkları, dünya genelinin üstündedir. Özellikle 2013 yılından itibaren Asya ülkelerinin diğer bölgelere kıyasla ciddi ölçüde net finansal varlıklarında artışlar olduğu görülmektedir (Şekil 8).

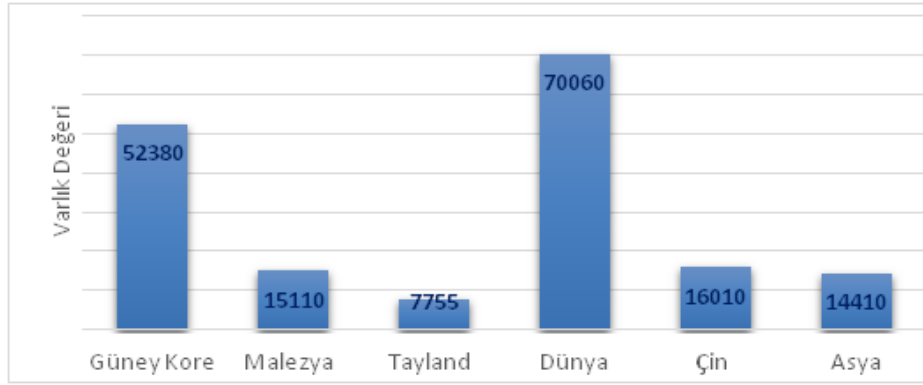
Şekil 8. Bölgelere Göre Kişi Başına Finansal Varlıklarda Gelişmeler (2006=100)



Kaynak: Brandmeir vd., 2017, 40.

2016 yılı sonu itibariyle kişi başına düşen net finansal varlık tutarının seçilmiş Asya ülkelerinde Tayland hariç Asya ortalamasının üzerinde, ancak dünya ortalamasının altında kaldığı görülmektedir. Bu ülkelerde nüfusun yüksek olması da bu hususu etkilemektedir. Güney Kore 52.380 Avro ile diğer ülkelerin bariz bir şekilde önünde yer almaktadır (Şekil 9).

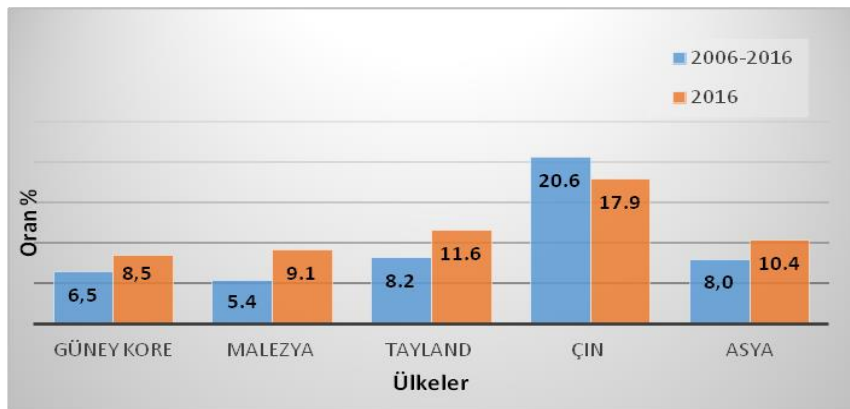
Şekil 9. 2016 Yılında Kişi Başına Düşen Net Finansal Varlık (Euro)



Kaynak: Brandmeir vd., 2017.

Seçilmiş Asya ülkelerinin 2006-2016 on yıllık dönemde büyüme oranları ile toplam finansal varlıklarının büyüme oranları karşılaştırması Şekil 10'da yer almaktadır. Tayland'da 2013 yılında %27'lerde olan tasarruf oranları 2016'da %33 seviyelerine yükselmiştir. Buna karşın 2006-2016 yıllarını kapsayan 10 yıllık ortalama finansal varlık büyüme oranı %8,2 olmuş ve 2016 yılı finansal varlık büyüme oranı %11,6 olarak gerçekleşmiştir. Güney Kore'de 2010'larda %35'lerde olan tasarruf oranları durağan bir seviyede devam ederken, finansal varlık 10 yıllık büyüme oranı %6,5 olmuş ve 2016 yılı finansal varlık büyüme oranı %8,5 olarak gerçekleşmiştir. Malezya'da ise 2010'larda %35'lerde olan tasarruf oranları azalışa geçerek 2016'da %27 seviyelerine inmiş, buna karşın finansal varlıkların 10 yıllık büyüme oranı %5,4 olmuş ve 2016 yılı finansal varlık büyüme oranı %9,1 olarak gerçekleşmiştir. Çin'de ise 2006-2016 10 yıllık finansal varlıklardaki büyüme oranı %20,6 ile 2016 yılındaki %17,9 olan finansal varlık büyümesinin üzerinde olmuştur. Tayland, Güney Kore ve Malezya'da ise Çin'in aksine 2016 yılındaki finansal varlık büyüme oranları, 2006-2016 dönemi 10 yıllık ortalamasının üzerinde gerçekleşmiştir. 2010 yılından itibaren bu ülkelerin büyüme oranlarında düşüş olmasına rağmen (Şekil 5), finansal varlıklarında önemli oranda artışların olduğu görülmektedir.

Şekil 10. 2006-2016 Finansal Varlık Büyüme Oranları İle 2016 Yılı Finansal Varlık Büyüme Oranlarının Karşılaştırılması (%)

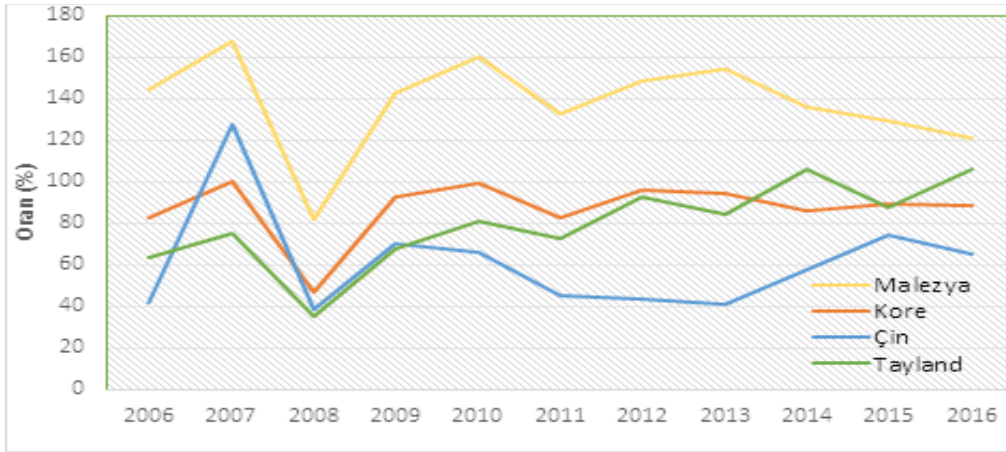


Kaynak: Brandmeir vd., 2017.

Sermaye piyasalarının gelişmişlik düzeyinin göstergesi olarak “şirketlerinin piyasa kapitalizasyon oranları” kullanılmaktadır. Bu oran borsada işlem gören halka açık şirket sayısı ile bu şirketlerin büyüklüğü ve pazar değerine bağlıdır. Asya ülkeleri GSYİH’na göre Borsa Şirketleri Piyasa Kapitalizasyon Oranları 2008-2016 dönemi için Şekil 11’de yer almaktadır.

Malezya’da piyasa kapitalizasyon oranlarının %120-140 arasında olması, diğer ülkelere göre daha gelişmiş sermaye piyasasına sahip olduğunu göstermektedir. Malezya’nın, İslami finans ve bankacılık alanında dünya sıralamasında ikinci sırada yer alması da borsa kapitalizasyon oranlarının artmasında etkili olmuştur. Dünya Bankası’nın Borsa Şirketleri Piyasa Kapitalizasyon Oranları verilerine göre 2012 yılında yaptığı sıralamada Malezya Borsası dünya 4’üncüsü konumundadır. Bu sıralamada bazı Çin şirketlerinin de işlem gördüğü Hong Kong Borsası 1’inci sıradadır (Dünya Borsalar Federasyonu, 2016).

Şekil 11. Borsa Şirketleri Piyasa Kapitalizasyon Oranları (GSYİH %)



Kaynak: Dünya Bankası,

<https://data.worldbank.org/indicator/CM.MKT.LCAP.GD.ZS?end=2016&locations=CN-MY-KR-TH&start=2008&view=chart>

Güney Kore’de gerçekleşen yüksek büyümeye bağlı olarak halka açık şirketlerin sayısında artışlar olmuştur. 2013-2016 arasında tasarruf oranlarının ciddi artışlar yaşandığı Tayland’da borsa kapitalizasyon oranı önce artmış (%100’ün üzerine geçmiş) daha sonra düşmüş ve tekrar artışa geçmiştir. Çin açısından borsa kapitalizasyon oranı diğer ülkeler göre düşük olmakla beraber, 2013 yılından itibaren artışa geçmiştir. Çin (Şanghai Borsası) Dünya Borsalar Federasyonu’na üye borsalar arasında 2012 de 7. sırada 2016’da ise 5’inci sırada yer almıştır (Dünya Borsalar Federasyonu, 2016).

Borsa şirketleri piyasa kapitalizasyon oranları açısından dünya ortalaması 2006’da %106,10 iken, 2008’de %56,78’e düşmüş, 2009’da %82,71’e çıkmış, 2013’te %87,83 ve 2016’da ise %95,98 olmuştur. Dünya ortalamasına en yakın ülke %82 ile %99 arasındaki seviyelerde olan Güney Kore’dir. Çin dışındaki ülkelerin ortalaması da dünya ortalamasına yakın ya da üzerinde yer almaktadır. Malezya’nın kapitalizasyon oranları ise bariz şekilde çok üst seviyelerde bulunmaktadır. Dünya

Bankası verilerine göre Türkiye’de piyasa kapitalizasyon oranlarının en yüksek seviyesi 2007’de %42,05 ile olmuş, 2008’de %15,38 olan bu oran, 2009’da %35,98’e çıkmış ve 2016’da %19,88 olarak gerçekleşmiştir. Dolayısıyla seçilmiş Asya ülkelerinin borsa şirketleri piyasa kapitalizasyon oranları Türkiye’den oldukça iyi durumdadır.

Borsa şirketleri piyasa kapitalizasyon oranları, incelenen dört ülkede 2008 yılından itibaren ciddi artışa geçmiştir. 2007 yılı dünya genelinde yaşanan resesyon sonucu halka arzların düşmesi ile 2008 yılında başlatılan halka arz seferberliğinin piyasa kapitalizasyon oranı artışlarında etkili olduğu görülmektedir.

5.3. Finansal Sisteme Erişim Olanakları

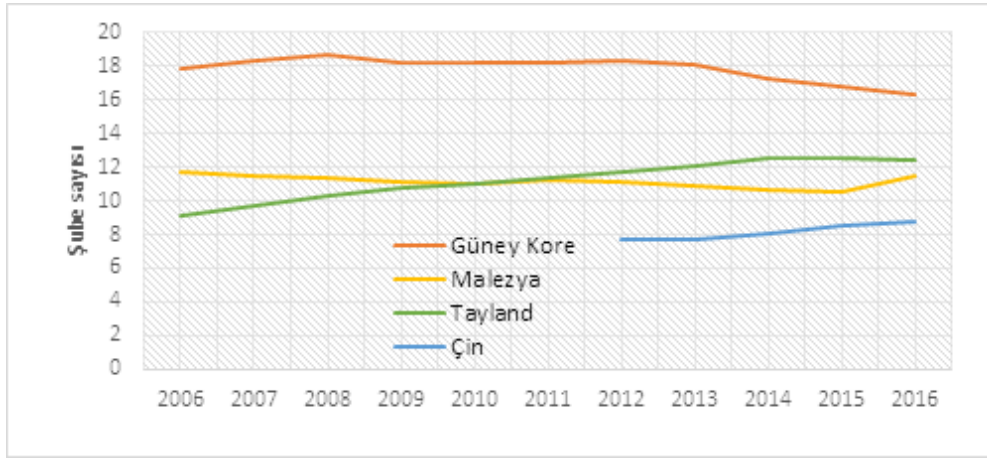
Bireylerin finansal sistemle ilişkisinde üç temel alan ön plana çıkmaktadır. Bunlar; finansal ürün ve hizmetlere erişim, finansal eğitim ve finansal tüketicinin korunmasıdır. Finansal ürün ve hizmetlere erişim; hanehalkı ve firmaların kredi, mevduat, sigorta, ödeme işlemleri gibi finansal ürün ve hizmetlere yeterli düzeyde ve uygun şartlarda ulaşabilmesini ve bunların kullanımını ifade etmektedir. Bu çerçevede finansal kapsamanın (inclusion) göstergesi olarak da genellikle banka hesabının mülkiyeti, banka hesabındaki tasarruflar ve banka kredisi kullanımı gibi veriler ele alınmaktadır.

Finansal sisteme erişimin belirlenmesi amacıyla yapılan çeşitli çalışmalardan olan, Beck, Demirgüç-Kunt ve Peria (2007) bankacılık hizmetlerine erişim ve bu hizmetlerin kullanımına yönelik 99 ülkenin verilerini kullanarak yaptıkları araştırma sonucunda; bankacılık hizmetlerine erişilmesinde coğrafi koşullar ve nüfus yoğunluğunun etkili olduğunu belirlemişlerdir. Ito ve Chinn (2007) gelişmekte olan 70 ülke ve 19 gelişmiş ülkeye yönelik 1986-2005 dönemine ilişkin olarak yaptıkları çalışmada, finansal gelişmişlik ve açıklıkların etkisini ölçmüşlerdir. Çalışmada, finansal piyasaların büyüklük ve genişliği yatırım ve tasarruf kararlarının verilmesinde belirleyici unsur olduğu, gelişen hisse senedi piyasalarının daha yüksek tasarrufları çekebildiği sonucuna ulaşmışlardır. Agrawal, Sahoo ve Dash (2009) Güney Asya’da bankalara erişim imkânının bir göstergesi olarak kullanılan banka yoğunluğunun tüm ülkeler için tasarrufları pozitif ve anlamlı bir şekilde etkilediğini göstermiştir. Diğer yandan Horioka ve Hagiwara (2012) özel krediye erişim ile tasarruflar arasında lineer olmayan bir ilişki bulmuşlardır. Bu ilişki finansal sektörün gelişmişliğinin bir noktaya kadar yurtiçi tasarrufları arttırdığını, daha sonra ise azalttığının göstergesi olarak ifade edilmektedir. Finansal kapsamının unsurlarına ilişkin olarak Allen vd. (2012) tarafından aralarında Çin, Malezya, Tayland ve Güney Kore’nin de bulunduğu 123 ülke ve 124.000 bireye ait bilgiler kullanılarak yapılan çalışmada, finansal hizmetlere kolay ulaşım ve finansal kapsamının önündeki bürokratik engellerin kaldırılması (banka hesabı açılmasının kolaylaştırılması, maliyetlerin azaltılması gibi) mevcut banka hesabı bulunan kişilerin tasarruf oranlarını artırdığı belirlenmiştir. Arora (2014), Dünya Bankası verilerini esas alarak, gelişmiş ve gelişmekte olan ülkelerdeki finansal erişimin gelişimini incelemiş ve bu ülkelerin Sosyo-Ekonomik Gelişim Endeksini oluşturmuştur. Daha sonra ülkelerim İnsani Gelişim Endeksi (Human

Development Index- HDI) ile kendisinin oluşturduğu Sosyo-Ekonomik Gelişim Endeksinin ilişkisini karşılaştırmıştır. Sonuçlar finansal erişim göstergeleri açısından en yüksek skoru İspanya'nın aldığını, bu ülkeyi Belçika, Malta ve bu çalışmanın kapsamında olan Güney Kore'nin takip ettiğini ortaya koymuştur.

Finansal gelişme açısından finansal erişime ulaşma olanakları da önemli olup, Dünya standartlarına göre bu konuda “100 bin yetişkin başına şube sayısı” (Ticari bankalar) baz alınan ölçütlerden biridir. Asya ülkeleri için söz konusu oranın 2006-2016 dönemi dağılımı Şekil 12’de yer almaktadır.

Şekil 12. 100.000 Yetişkine Düşen Banka Şubesi Sayısı



Kaynak: Dünya Bankası

<https://data.worldbank.org/indicator/FB.CBK.BRCH.P5?end=2016&locations=CN-KR-MY-TH&start=2008&view=chart>

Güney Kore’de 100 bin yetişkine düşen banka şube sayısı en yüksek seviyelerde olup, 2008’de 18,69 olan sayı, 2016 sonunda 16,52 olmuştur. Malezya ve Tayland’da 10-12 seviyelerinde olan bu sayı, 10 yıllık dönemde önemli bir artış kaydetmemiştir. Dünya Bankası veri tabanından Çin’e ilişkin veriler 2012 yılından itibaren bulunmakta olup, bu yıldan itibaren artış kaydetmektedir. Çin’de nüfusun çok yüksek olması bu sayının diğer ülkelere göre daha düşük bulunmasına neden olmaktadır. Türkiye için söz konusu sayı 2016 yılı nüfus bilgisine göre 13 olup, Avrupa Birliği’nde ise 2016 yılı itibarıyla 100 bin kişiye düşen şube sayısı 35’tir (KPMG, 2018). Dolayısıyla Güney Kore dışındaki seçilmiş Asya ülkelerinin finansal erişim ölçüsü oranlarından biri olan “100 bin kişiye düşen şube sayısı” açısından daha fazla gelişme sergilemeleri gerekmektedir.

Asya ekonomilerinin finansal sistemleri, son yirmi yılda etkili bir şekilde gelişmiş ve pek çok açıdan daha derin ve daha karmaşık hale gelmiştir. Toplam derinlik açısından, Asya’daki finansal sistemler gelişmiş ülkelerdekinden daha geride kalmaktadır. 2000’li yıllardaki derinlikteki en büyük sıçrama Çin’de gerçekleşmiştir.

6. SONUÇ

Finansal piyasaların en önemli rollerinden birisi tasarrufların teşviki ve harekete geçirilmesidir. Tasarrufları bir araya getirmede etkin olan finansal sistemler, birikimleri arttırarak, ekonomik büyümeye kaynak sağlarlar. McKinnon-Shaw hipotezine göre, finansal piyasalar geliştikçe küçük tasarruflar sistemin içine çekilir ve tasarruf sahipleri daha geniş tasarruf araçlarına sahip olurlar. Başka bir deyişle finansal sistemin gelişmesi tasarrufları arttırır. Özellikle 1997 ve 2008'deki küresel finansal krizler sonrası birçok gelişmiş ve gelişmekte olan ülkede McKinnon-Shaw'ın piyasaya dayalı rekabetçi bir finansal sistem için öngördüğü kritik rol sorgulanmaya başlanmıştır.

Yüksek büyüme ve finansal gelişmeyle beraber tasarruflarını yükseltebilmiş Asya ülkeleri olan Çin, Güney Kore, Malezya ve Tayland dikkat çekicidir. Bu ülkeler finansal gelişme ile iç tasarruflarını arttırarak yatırıma yönelmiş ve ihracata dayalı büyüme ile 1990'lı yıllarda yüksek büyüme oranları yakalamışlardır. Bu durum 1997 yılında yaşanan finansal krize kadar devam etmiştir. Yaşanan finansal kriz, önceki büyüme politikalarının geçerliliği konusundaki şüpheleri arttırmıştır. Böylelikle yüksek tasarruf oranına sahip olma ve ihracata dayalı yüksek büyüme sağlanması durumu değişmiş ve Asya ülkelerinin yabancı sermaye bağımlılıkları azalmaya başlamıştır.

Finansal sektörün gelişimi ile ilgili kanıtlar çalışmada incelenen Çin, Güney Kore, Malezya ve Tayland'ın tasarruf davranışıyla bağlantılıdır. Ancak krizle birlikte uluslararası finansal sistemdeki ciddi kararsızlık, hanehalklarının tasarruf potansiyelini azaltmış ve finansal araçlara yönelik güvensizliğini arttırmıştır. Bu güvensizlik, yatırımcılar ve finansal işlemciler arasındaki ilişkiyi zorlaştırmıştır. Buna bağlı olarak son dönemlerde seçilmiş Asya ülkelerinin borçlarında artışlar yaşanmıştır. 2016 yılı sonu itibariyle hanehalkı borçlarının /GSMH oranları en yüksek olan ülke sıralamalarında Güney Kore birinci, Malezya ikinci, Singapur üçüncü ve Tayland'da dördüncü sırada yer almaktadır. Çin kadar yoğun olmamakla beraber, ihracat ve yatırım odaklı bir büyüme modelinin benimseyen Güney Kore, Malezya ve Tayland'da iç tüketimi arttırıcı büyüme politikalarına geçilmiştir. 2016 Kasım ayında ABD'de yapılan seçimler sonrasında dünya genelinde korumacı politikaların önem kazanması, seçilmiş Asya ülkelerinin bu şekilde bir büyüme modelini tercih etmesinin haklılığını göstermektedir.

Ayrıca genel olarak sosyal güvenlik ağındaki iyileştirmeler hanehalkının sağlık harcamaları ile ilişkili risklere karşı kendini korumak için tasarruf etme ihtiyacını azaltmaktadır. Bu çerçevede makalede ele alınan Asya ülkelerinde devlet politikası tercihi olarak yapılan iç tüketim artışı sonucunda gelecekte hanehalkı tasarruflarında daha da azalışların olacağı, devlet tarafından sağlanan eğitim, sağlık hizmetleri gibi sosyal harcamaların artırılması nedeniyle de geçmişte bu harcamalar için hanehalkı tarafından ayrılacak tasarrufların tüketime gideceği beklenebilir.

Çalışmada, seçilmiş Asya ülkelerinde finansal gelişmenin olası belirleyicileri için sistematik ekonometrik analiz yapılmamakla birlikte, iç tasarruf oranlarına ve ihracata dayalı büyümenin son

dönemlerde değiştiği, hanehalkı borçluluk oranlarının artması ile tasarruf oranlarının azaldığı ve böylece tüketime dayalı bir büyümeye yönelindiği, finansal gelişmişlik düzeyinin ise hala Avrupa ve dünya ortalamasının altında kalması nedeniyle, finansal gelişmişlik düzeyinin tek başına tasarruflar üzerinde etkili olmadığı, makroekonomik ve kurumsal faktörlere bağlı olduğu yönünde bir görüşe ulaşmak mümkündür.

KAYNAKÇA

Acemoglu, D., Zilibotti, F. (1997) “Was Prometheus Unbound by Chance? Risk, Diversification, and Growth”, *Journal of Political Economy* 105: 709–51.

Agrawal, P., Sahoo, P., Dash, R.K. (2009) “Savings Behaviour in South Asia”, *Journal of Policy Modeling*, 31, 208-224.

Allen, Franklin, Demircuc-Kunt, Asli, Klapper, Leora Peria, Maria Soledad Martinez.(2013) “The Foundations of Financial Inclusion Understanding Ownership and Use of Formal Accounts”, *World Bank Policy Research Working Paper Series* 6290, <http://elibrary.worldbank.org/doi/pdf/10.1596/1813-9450-6290>, 12.05.2013.

Ang, James, B (2010) “Saving Mobilization Financial Development and Liberalization: The Case of Malaysia”, *MPRA Munich Personal RePEc Archive*,: http://mpra.ub.uni-muenchen.de/21718/1/MPRA_paper_21718.pdf, (11.02.2018)

Arora, R.U. (2014) “Access to Finance: An Empirical Analysis”, *European Journal of Development Research*, DOI: 10.1057/ejdr.2013.50

Asya Kalkınma Bankası (2017) “Asian Development Outlook 2017”, *Asian Development Bank*, <https://www.adb.org/sites/default/files/publication/237761/ado-2017.pdf>, (01.03.2018)

Atamtürk, Burak (2004) “Türkiye’de Finansal Gelişme ve Ekonomik Büyümenin Nedensellik Yönü Üzerine Bir İnceleme (1975-2003) İstanbul Üniversitesi İktisat Fakültesi Maliye Araştırma Merkezi Konferansları”, 32-46.

Atamtürk, Burak (2007) “Gelişmekte Olan Ülkelerde ve Türkiye’de Finansal Serbestleşmenin İç Tasarruflar Üzerine Etkisi”, *Marmara Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi*, 23(2), 46-78.

Aziz Zeki Akhtar (2004) “Merdeka Saving Bonds Malaysia - Encouraging Savings in a Dynamic Economy” <http://www.bis.org/review/r040115c.pdf>, (16.12.2017)

- Bangkokbank (2017)
[http://www.bangkokbank.com/BangkokBank/PersonalBanking/BuildYourWealth/MutualFunds/BBLAM/RMF/Pages/default.aspx,\(20.11.2017\)](http://www.bangkokbank.com/BangkokBank/PersonalBanking/BuildYourWealth/MutualFunds/BBLAM/RMF/Pages/default.aspx,(20.11.2017))
- Banjo, Shelly (2017) “Korea's Stubborn Leviathan”, [https://www.bloomberg.com/news/articles/2017-09-11/korea-s-reform-block-the-495-billion-national-pension-service,\(25.12.2017\)](https://www.bloomberg.com/news/articles/2017-09-11/korea-s-reform-block-the-495-billion-national-pension-service,(25.12.2017))
- Beck, T., Demirgüç-Kunt, A., Levine, R. (2007) “Finance, Inequality and the Poor”, *Journal of Economic Growth* 12, 27-49.
- Brandmeir, Kathrin, Michaela Grimm, Michael Heise, Arne Holzhausen (2017) “Allianz Global Wealth Report 2017”, [https://www.allianz.com/v_1506497732000/media/press/document/AGWR_17-Report_EN.pdf\(10.01.2018\)](https://www.allianz.com/v_1506497732000/media/press/document/AGWR_17-Report_EN.pdf(10.01.2018))
- Ceicdata (2018): [https://www.ceicdata.com/en/thailand/gdp-per-capita-usd-asia/gdp-per-capita-usd,\(12.11.2017\)](https://www.ceicdata.com/en/thailand/gdp-per-capita-usd-asia/gdp-per-capita-usd,(12.11.2017))
- Connoly, Michelle, Kei-Mu-Yii (2008) “How Much of South Korea’s Growth Miracle Can Be Explained by Trade Policy, Federal Reserve Bank of San Francisco Working Papers”, [https://www.frbsf.org/economic-research/files/wp08-23bk.pdf\(20.11.2017\)](https://www.frbsf.org/economic-research/files/wp08-23bk.pdf(20.11.2017))
- Consumer (2017): [https://www.consumer.org.my/index.php/personal-finance/debt/465-household-debt-in-malaysia-is-it-sustainable\(12.02.2018\)](https://www.consumer.org.my/index.php/personal-finance/debt/465-household-debt-in-malaysia-is-it-sustainable(12.02.2018))
- Demirgüç-Kunt, A., Levine, R. (2001) “Financial Structure and Economic Growth: Perspectives and Lessons”, In: Demirgüç-Kunt, A., and Levine, R. (eds.), *Financial Structure and Economic Growth: A Cross-Country Comparison of Banks, Markets, and Development*. Cambridge, MA:MIT Press, 3–14.
- Demirgüç-Kunt, A., Klapper, L., Singer, D., (2017) “Financial Inclusion and Inclusive Growth A Review of Recent Empirical Evidence”, *Worldbank Policy Research Working Paper 8040*, [http://documents.worldbank.org/curated/en/403611493134249446/pdf/WPS8040.pdf,\(28.06.2018\)](http://documents.worldbank.org/curated/en/403611493134249446/pdf/WPS8040.pdf,(28.06.2018))
- Duesenberry, J., (1949) “Income, Saving, and the Theory of Consumer Behavior”, *Harvard University Press, Cambridge*.

Dünya Bankası (2012) “Yüksek Büyümenin Sürdürülebilirliği: Yurtiçi Tasarrufların Rolü Türkiye Ülke Ekonomik Raporu”, 66301-Tr, www.dpt.gov.tr/DocObjects/TurkiyeUlkeEkonomiRaporuTukce.pdf, (12.02.2018).

Dünya Bankası (2016) Kalkınma Göstergeleri, <https://data.worldbank.org/indicator/CM.MKT.LCAP.GD.ZS?end=2016&locations=TR&start=2003&view=chart>(11.01.2018)

Dünya Borsalar Federasyonu (2016) “World Federation of Exchange Annual Statistics Guide”, <https://www.world-exchanges.org/home/index.php/statistics/annual-statistics>

Dünya Ekonomik Forumu (2011) “The Financial Development Report 2011”, World Economic Forum, New York: USA Inc.

Easterly, W., R. Islam, and J. Stiglitz. (2000) “Shaken and Stirred: Explaining Growth Volatility” ,In Annual World Bank Conference on Development Economics 2000, edited by B.Pleskovic and J. E. Stiglitz, 191–211. Washington, DC: World Bank.

Eichengreen, B. (2013) “Financial Development and Economic Growth: The Long View”, PAFTAD, Pacific Trade and Development Working Paper Series: 36-01.

Ekinci, Aykut., Gül, Ekrem (2007) “Türkiye’de Yurtiçi Tasarruflar ve Ekonomik Büyüme Arasındaki İlişki: Uygulamalı Bir Analiz (1960 – 2004)”, Dumlupınar Üniversitesi Sosyal Bilimler Dergisi, 19: 167-184.

English Yonhapnews (2017), <http://english.yonhapnews.co.kr/business/2017/11/20/0502000000AEN20171120009851320.html> (11.01.2018)

Eschenbach, Felix (2004) “Finance and Growth: A Survey of the Theoretical and Empirical Literature”, Tinbergen Institute Discussion Paper: 2004-039/2.

Financial Tribune (2017): <https://financialtribune.com/articles/world-economy/76829/south-korea-household-debt-surpasses-13t>(12.01.2018)

Friedman, M. (1957) “A Theory of the Consumption Function”, Princeton University Press, Princeton.

- Gerschenkron, Alexander (1962) “Economic Backwardness in Historical Perspective: A Book of Essays”, Cambridge, Mass.: Harvard University Press.
- Goldsmith, Raymond W. (1969) “Financial Structure and Development”, New Haven, CT: Yale University Press.
- Grabel, I. (2010) ‘Productive Incoherence in an Uncertain World’, PERI Working: 214, University of Massachusetts, Amherst.
- Haberturk (2017), 12 Kasım 2017 <http://www.haberturk.tv/ekonomi/haber/1710636-cin-de-bekarlar-gunu-nde-alisveris-cilginligi>,(12.01.2018)
- Hansson, Pontus, Lars Jonung (1997) “Finance and Economic Growth: the Case Sweden, 1834-1991”, Research in Economics, 51: 276-277.
- Hepsağ, Aycan (2009) “Finansal Liberalizasyon Politikalarının Geçerliliğinin McKinnon Tamamlayıcılık Hipotezi Çerçevesinde Sınanması: Türkiye Örneği”, BDDK Bankacılık ve Finansal Piyasalar, 3: 56-73.
- Horoiko, Charles Yuji, Hagiwara, Akiko Terada (2011) “The Determinants and Long-term Projections of Saving Rates in Developing Asia”, NBER Working: 17581.
- Hung, Juann H., Rong Qian (2010) “Why Is China’s Saving Rate So High? A Comparative Study of Cross-Country Panel Data”, Working Paper Series, Congressional Budget Office, Washington: 21-87.
- Işık, Sayim, Harun Doğan, Cem Kadılar (2005) “Ekonomik Büyümede Para ve Fiziki Sermaye: McKinnon Tamamlayıcılık Hipotezi’nin Türkiye için Testi”, İktisat, İşletme ve Finans: 37-51.
- Kadılar, Cem, Harun Doğan, Sayim Işık (2005) “Ekonomik Büyümede Para ve Fiziki Sermaye: Mckinnon Tamamlayıcılık Hipotezi’nin Türkiye için Testi”, İktisat, İşletme ve Finans Dergisi, 20(233): 37–51.
- Jha, Shikha, Eswar Prasad, Akiko Terada-Hagiwara (2009) “Saving in Asia and Issues for Rebalancing Growth”, ADB Economics Working Paper Series, <https://www.adb.org/sites/default/files/publication/28252/economics-wp162.pdf>, (10.01.2018)

- Jinping, Xi (2017) 19th CPC National Congress Report, http://www.chinadaily.com.cn/china/19thcpcnationalcongress/2017-11/04/content_34115212.htm, (03.03.2018)
- Jongwanich Juthattip (2009) “The Determinants of Household and Private Savings in Thailand”, <http://www.tandfonline.com/doi/abs/10.1080/00036840701721067>, (02.01.2018)
- Keynes, John Maynard (1936) “The General Theory of Employment Interest and Money”, London: Macmillan.
- King, Robert G., Ross Levine (1993) “Finance, Entrepreneurship and Growth: Theory and Evidence” Journal of Monetary Economics, 32: 515-563.
- KPMG (2018) <https://assets.kpmg.com/content/dam/kpmg/tr/pdf/2018/01/sektorel-bakis-2018-bankacilik.pdf>, (20.02.2017)
- Krin Institute (2017) http://www.krininstitute.org/The_State_of_Households_II-@HOUSEHOLD_SAVINGS_AND_DEBT.aspx, (10.12.2017)
- Lardy R. Nicholas (2006) “Chine: Toward a Consumption-Driven Growth Path”, <https://piie.com/publications/pb/pb06-6.pdf>, 12.11.2017
- Lee J.S., Posenau, K.E., Stebunov, V. (2017) “The Anatomy of Financial Vulnerabilities and Crises” FRB International Finance Discussion: 1191 <https://www.federalreserve.gov/econresdata/ifdp/2017/files/ifdp1191.pdf> (28.06.2017)
- Levine, Ross (1997) “Financial Development and Economic Growth: Views and Agenda”, Journal of Economic Literature, 35: 688-726.
- Levine, Ross, Sara Zervos (1998) “Stock Markets, Banks and Economic Growth”, American Economic Review, 88, 537-555.
- McKinnon, Ronald I. (1973) “Money and Capital in Economic Development”, Washington D.C.: Brookings Institution.
- Modigliani, Franco, Richard H. Brumberg, (1954) “Utility Analysis and the Consumption Function: an Interpretation of Cross-Section Data,” ed. Kenneth K. Kurihara, Post-Keynesian Economics, New Brunswick, NJ. Rutgers University Press: 388–436.

- Naughton, Barry (1997) “[The China Circle: Economics and Electronics in the PRC](#)”, [Taiwan and Hong Kong](#), Washington D.C., Brookings Institution Press, (20.01.2018)
- Oktaý, Fatih (2017) “Çin ve Değişen Dünya Dengeleri”, Dünya Gazetesi, <https://www.dunya.com/kose-yazisi/cin-ve-degis-en-dunya-dengeleri/371488>, (30.11.2017)
- Özlale, Ümit, Alper Karakurt (2012) “Türkiye’de Tasarruf Açığının Nedenleri ve Kapatılması İçin Politika Önerileri”, Bankacılar Dergisi, 83: 1-33
http://www.tbb.org.tr/Dosyalar/Arastirma_ve_Raporlar/ozlale.pdf, (04.12.2017)
- Patrick, H.T., (1966) “Financial Development and Economic Growth in Underdeveloped Countries”, *Economic Development and Cultural Change*, 14: 174-189.
- Pension Funds Online (2018) Country Profiles, South Korea, <http://www.pensionfundsonline.co.uk/content/country-profiles/south-korea/97>, 28.01.2018.
- Pigou, A.C.,(1943) “The Classical Stationary State”, *Economic Journal*, 53 (212).
- Pongpen Ruengvirayudh, Sakkapop Panyanuku (2005) “The Corporate Bond Market in Thailand”, Bank of Thailand (BoT). <https://www.bis.org/publ/bppdf/bispap26t.pdf>
- Pootrakool, K., Ariyapruchya, K., Sodsrichai, T., (2005) “Long Term Saving in Thailand”,https://www.bot.or.th/Thai/MonetaryPolicy/ArticleAndResearch/SymposiumDocument/paper5_2548.pdf, (10.01.2018)
- Robinson, Joan (1952) “The Generalization of the General Theory”, In *The Rate of Interest and other Essays*, London: Macmillan.
- Romer, P.M. (1986) “Increasing Returns and Long-run Growth”, *Journal of Political Economy*, 94(5), 1002-1037.
- Schmidt-Hebbel, K., L. Servén (2002) “Financial Liberalization, Saving, and Growth. Banco de Mexico Conference on Macroeconomic Stability”, *Financial Markets, and Economic Development*, Mexico: 12-13.
- Schumpeter, Joseph A. (1911) “The Theory of Economic Development”, Cambridge, MA: Harvard University Press.
- Shaw, Edward S. (1973) “Financial Deepening in Economic Development”, New York: Oxford University Press.

- Sil, Yoon Yung (2017) “Personal Financial Assets”, [http://www.businesskorea.co.kr/english/news/industry/19521-personal-financial-assets-s-korea-ranks-22nd-capita-net-financial-assets,\(12.12.2017\)](http://www.businesskorea.co.kr/english/news/industry/19521-personal-financial-assets-s-korea-ranks-22nd-capita-net-financial-assets,(12.12.2017))
- Solow, R.M. (1956) “A Contribution to the Theory of Economic Growth”, Quarterly Journal of Economics, 70(1): 65-94.
- Stiglitz, Joseph E. (1989) “Financial Markets and Development”, Oxford Review of Economic Policy; 5(4): 55-68.
- Takeshi, Kurihara (2012) “Achievements of Asian Bond Markets Initiative (ABMI) in the last Decade and Future Challenges”, <http://www.oecd.org/finance/financial-markets/49700575.pdf>, (25.12.2017)
- The Economist (2017) “Mutable Values Asian Households Binge on Debt”, 2 Kasım 2017 The Economist, [https://www.economist.com/news/finance-and-economics/21730932-what-should-be-good-news-global-economy-has-its-downsides-asian-households,\(03.03.2018\)](https://www.economist.com/news/finance-and-economics/21730932-what-should-be-good-news-global-economy-has-its-downsides-asian-households,(03.03.2018))
- The Economist Eiu (2016) [http://www.eiu.com/industry/article/1034832687/south-korea-banking-sector-risk/2016-11-12,\(12.01.2018\)](http://www.eiu.com/industry/article/1034832687/south-korea-banking-sector-risk/2016-11-12,(12.01.2018))
- Tobin, James (1965) “Money and Economic Growth”, Econometrica, 33(4): 671-684.
- Tradingeconomics (2017) [https://tradingeconomics.com/malaysia/gross-domestic-savings-percent-of-gdp-wb-data.html,\(05.12.2017\).](https://tradingeconomics.com/malaysia/gross-domestic-savings-percent-of-gdp-wb-data.html,(05.12.2017).)
- Tupling, Campbell J (2010) “Towards the Optimal Pension System”, Malaysian Business’: 1-45 [http://www.cimbprincipal.com.my/prs/upload/Towards_an_Optimal_Pension_System_Msian_Biz.pdf,\(01.02.2018\)](http://www.cimbprincipal.com.my/prs/upload/Towards_an_Optimal_Pension_System_Msian_Biz.pdf,(01.02.2018))
- Uluslararası Para Fonu (2017) “Global Financial Stability Report 2017: Is Growth at Risk?”, IMF, World Economic and Financial Surveys, [http://www.imf.org/en/Publications/GFSR/Issues/2017/09/27/~/_/media/Files/Publications/GFSR/2017/October/chapter-1/Documents/text.ashx?la=en.\(02.02.2018\)](http://www.imf.org/en/Publications/GFSR/Issues/2017/09/27/~/_/media/Files/Publications/GFSR/2017/October/chapter-1/Documents/text.ashx?la=en.(02.02.2018))
- Yang, Denis Tao, Junsen Zhang, Shaojie Zhou (2011) “Why are Saving Rates so High in China”, (Çevrimiçi): [http://www.neber.org/papers/w16771,\(20.12.2013\).](http://www.neber.org/papers/w16771,(20.12.2013).)

Zhang, Hanming Fang (2017) “China’s High Saving Rate: Analytics and Prospects”,
<https://www.frbatlanta.org/-/media/documents/news/conferences/2017/0518-second-research-workshop-chinas-economy/presentations/zhang.pdf>. (20.03.2018).