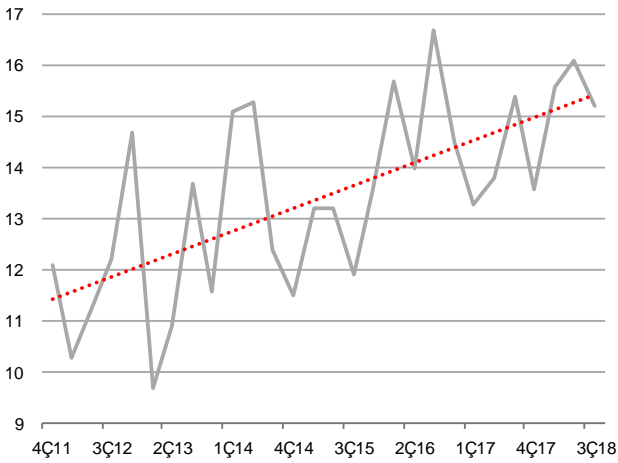


Tasarruf sahipliği oranı bu yılın 3. çeyreğinde geriledi.

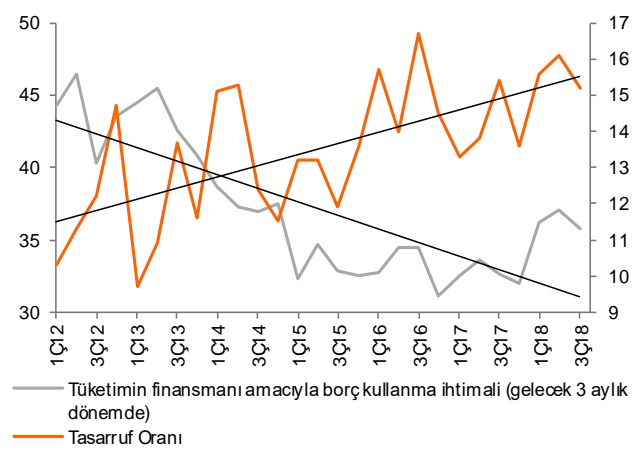
Türkiye Tasarruf Eğilimleri Araştırması'nın (TTEA) güncel sonuçlarına göre, 2018'in 2. çeyreğinde bir önceki döneme göre dikkate değer ölçüde yükselerek %16.1 olan ve 2016'nın 3. çeyreğindeki başarısız darbe girişimi kaynaklı belirsizlik ortamında gördüğü %16.7'lik istisnai rakam hariç çalışmanın yapıldığı 7 seneye yakın dönem boyunca gözlenen en yüksek düzeye ulaşan tasarruf sahipliği oranı 2018 3. çeyrekte %15.2'ye geldi. Açıklanan rakam TTEA'nın uzun dönemli ortalaması üzerinde kalsa da, Türkiye'deki 3. çeyrek koşullarının tasarruf eğilimini destekleyebileceği beklentilerinden farklı olarak kısmi bir gerileme kaydederek, uzun dönem trendine geri döndü.

Fig 2 Tasarruf sahipliği oranının zaman seyri



Kaynak: TÜİK, Türkiye Tasarruf Eğilimleri Araştırması (Özyeğin Üniversitesi-IPSOS KMG-ING Bank)

Fig 1 Tasarruf sahipliği & Borç kullanma ihtimali



Kaynak: TUIK, MB, Türkiye Tasarruf Eğilimleri Araştırması (Özyeğin Üniversitesi-IPSOS KMG-ING Bank)

Bilindiği gibi geçtiğimiz çeyrekte yurtiçi piyasalarda ciddi bir dalgalanma gözlemlendi. Bunun sonucu olarak, TL ABD Doları ve Avro'ya karşı tarihi düşük değerlere gerilerken, bono ve tahvil piyasasında 10 yıllık tahvil faizleri ilk ihracın yapıldığı 2010'dan, 2 yıllık tahvil faizleri ise 2008'deki küresel krizden bu yana en yüksek düzeylere geldi.

Türkiye'ye özgü çeşitli çalışmalar, böyle bir ortamda hanehalklarının tasarruflarında ihtiyati yaklaşımın (bir başka deyişle beklenmedik durumlara karşı güvenceye sahip olabilmek) güçlü bir saik olabileceğini gösteriyor. Ancak, 3. çeyrekte tasarruf sahipliği oranı düşüş kaydetti. TÜİK-TCMB tarafından yayımlanan Tüketici Güven Endeksi alt serilerinden "Tüketimin finansmanı amacıyla borç kullanma ihtimali (gelecek 3 aylık dönemde)" (bağıntı katsayısı -0.54) ve "Mevcut dönemin dayanıklı tüketim malı satın almak için uygunluğu" (bağıntı katsayısı -0.62) gibi göstergeler 3. çeyrekte tüketici güvenine paralel şekilde gerileyerek tasarruflarda olası bir artışa işaret etse de, "Mevcut dönemin tasarruf etmek için uygunluğu"na dair göstergenin de gerileyerek TTEA sonucuna benzer şekilde hareket etmesi dikkat çekici. Tasarruf edenlerin oranında bir düşüş gözlemlenmekle birlikte, ihtiyat saiki ile tasarruf edenlerin oranında artış görüldü.

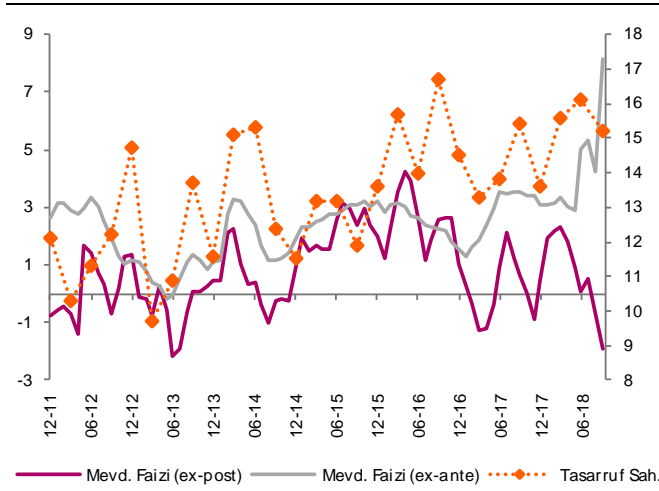
Bu dönem için altı çizilmesi gereken bir başka gözlem ise, gelecekte tasarruf etmeyi planlayanların oranındaki azalma. Gerek tasarrufu olmayanlar gerekse de düzenli tasarruf etmeyenler arasında, gelecekte tasarruf yapmayı planlayanların oranında düşüş gözlemlendi. Bu düşüş, özellikle ikinci grupta çok daha belirgin.

Tüketici güveninin hareketi, kurlardaki yükselişten, özellikle de ABD Doları'nın seyrinden olumsuz etkilendiğine işaret ediyor. Bu çerçevede, TL'nin değer kaybı sonucu tüketicinin enflasyon beklentisi artmaya başlarken bazı harcamalar öne çekildi ve tasarruflara olumsuz yansiyabildi. Ancak, elimizdeki veriler (perakende satış göstergeleri, bireysel kredi kullanımı vb) hanehalkı tüketiminde bir artışa işaret etmiyor. Dolayısıyla, tüketici

güvenindeki gerilemeye rağmen tasarruflardaki düşüşün harcamalarla değil gelirle alakalı olması mümkün (olumsuz koşulların yoğunlaştığı ortamda alım gücünün (ve reel gelirin) azalarak tasarruf etme imkanlarını daraltmasıyla).

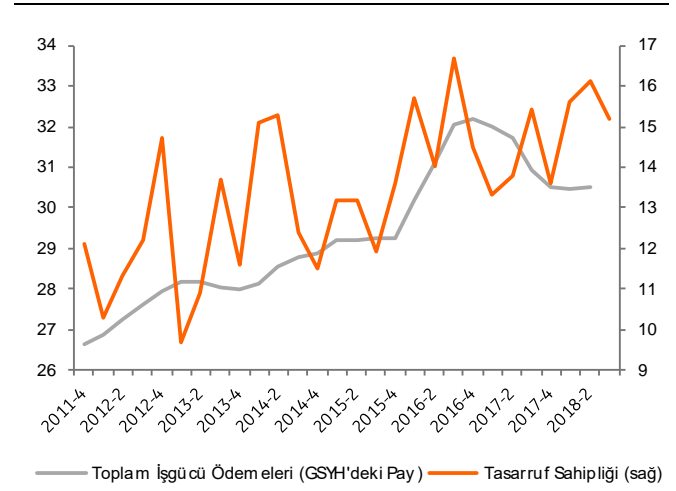
Bir çeyrekte diğerine TTEA'daki tasarruf sahipliği oranındaki değişimleri açıklamanın zorluğu açık olmakla birlikte bu yıl 3. çeyrekte:

- Finansal piyasalarda faiz oranları hızla yükselirken, MB de enflasyondaki hızlı yükselişe ve TL'deki değer kaybına Eylül'de para politikasında sert bir sıkılaştırmayla reaksiyon gösterdi. Buna bağlı olarak, oldukça geriden gelen enflasyon beklentilerine göre düzeltilmiş mevduat faiz oranı (ex-ante reel mevduat faizi) önemli ölçüde artsa da, pek çok ekonomik birim tarafından yakından takip edilen gerçekleşen enflasyona göre düzeltilmiş mevduat faizieksiye döndü. Bilindiği gibi reel faiz oranının düzeyi ile tasarruflar arasındaki ilişkiyi gelir ve ikame etkisi olarak tanımlanan iki değişken belirliyor. Buna göre, gelir etkisiyle ilgili olarak, yüksek bir reel faiz oranı, tasarruf sahipleri olarak bireylerin yaşam boyu elde edebileceği gelir miktarını arttıracak, dolayısıyla tüketim eğilimini destekleyerek, tasarruflar üzerinde aşağı yönlü baskı yaratacak. İkame etkisine göre ise reel faiz oranı yüksek olduğu takdirde, geleceğe bırakılmadan bugün yapılacak tüketimin maliyetini arttıracak. Türkiye'deki tasarruf eğilimlerine yönelik çalışmalarda reel faiz ve tasarruf sahipliği oranı arasında net bir ilişki olduğunda dair güçlü bir kanıt olmamakla birlikte ex-post reel mevduat faizinin geldiği düzey hane halkının tasarruf davranışlarının bu gelişmelerden olumsuz etkilendiğini düşündürüyor.
- Öte yandan, çeşitli uygulamalı çalışmalar, gelir ile tasarruf arasında güçlü bir ilişki olduğunu ortaya koyuyor. Nitekim, TTEA'ya göre tasarruf olmayanların tasarruf edememe gerekçeleri arasında yeterli gelirin olmamasının baskın bir ağırlıkla her dönemde ilk sırada yer alması bunu destekliyor. Benzer şekilde, TTEA'da hanehalkı tasarruf sahipliği oranı ile GSYH'de işgücü ödemelerinin payı arasındaki bağıntı katsayısının 0.60'ın üzerinde olması da aynı bulguya paralel. 3. çeyrek koşullarında hane halkı açısından reel gelirin önemli ölçüde gerilemesi ve bunun muhtemelen büyüme performansına da yansıtacak olması dikkate alındığında tasarruf sahipliğinde gerilemeyle karşılaşılması şaşırtıcı değil.

Fig 2 Tasarruf sahipliği & Reel mevduat faizi

* Mevduat Faizi (ex-post) = Mevduat Faiz Oranı – Gerçekleşen Enflasyon
Mevduat Faizi (ex-ante) = Mevduat Faiz Oranı – MB Beklenti Anketi (12 Aylık)

Kaynak: TUIK, MB, Türkiye Tasarruf Eğilimleri Araştırması (Özyeğin Üniversitesi-IPSOS KMG-ING Bank)

Fig 3 Tasarruf sahipliği & İşgücü Ödemeleri (Gelir Yöntemi ile GSYH'ye göre)

Kaynak: TUIK, Türkiye Tasarruf Eğilimleri Araştırması (Özyeğin Üniversitesi-IPSOS KMG-ING Bank)

Özetle, yurtiçi piyasalarda dalgalanmaların arttığı bir ortamda, gerçekleşen enflasyona göre eksi olan reel mevduat faizlerinin ve alım gücündeki erozyonun zaten önemli bir unsur olarak vurgulanan gelir yetersizliğini daha da belirginleştirmesinin önceki çeyrekte tasarruf sahipliğine yönelik davranışları olumsuz etkilediği anlaşılıyor.

Özet göstergeler

	1Ç15	2Ç15	3Ç15	4Ç15	1Ç16	2Ç16	3Ç16	4Ç16	1Ç17	2Ç17	3Ç17	4Ç17	1Ç18	2Ç18	3Ç18
Tasarrufum Var (%)	13.2	13.2	11.9	13.6	15.7	14.0	16.7	14.5	13.3	13.8	15.4	13.6	15.6	16.1	15.2
Enflasyon (ort., ç/ç, %)	3.0	2.9	0.5	2.8	2.2	1.3	1.5	2.4	4.7	2.5	0.7	4.0	2.8	4.8	6.6
Tarımdışı İşsizlik (ort., ç/ç, %)	13.1	11.6	12.3	12.6	12.5	11.5	13.5	14.4	14.6	12.3	12.9	12.3	12.4	11.7	12.9
USD/TRY (ort.)**	2.5	2.7	2.9	2.9	2.9	2.9	3.0	3.3	3.7	3.6	3.5	3.8	3.8	4.4	5.7
USD/TRY Artışı* (%)	8.7	8.5	6.6	2.2	1.3	-1.7	2.3	10.7	12.6	-3.1	-1.8	8.0	0.4	14.6	27.8
50:50 EUR:USD Döviz Sep. (ort)**	2.6	2.8	3.0	3.0	3.1	3.1	3.1	3.4	3.8	3.8	3.8	4.1	4.3	4.8	6.1
50:50 EUR:USD Döviz Sep* (ort, ç/ç, %)	2.8	7.0	7.4	1.4	1.6	-0.4	1.7	8.8	11.9	-1.5	1.7	8.2	2.8	12.7	26.1
Mevduat Faizi (ort., %)	9.1	9.6	10.1	10.6	10.9	10.5	9.9	9.7	9.8	11.3	11.9	12.1	12.4	13.7	18.6
2-yıllık gösterge tahvil faizi (ort., %)	8.0	9.7	10.5	10.6	10.9	9.4	9.0	9.9	11.3	11.2	11.6	13.1	13.4	16.5	23.0
Altın (ort., USD)	1,219	1,193	1,125	1,103	1,182	1,258	1,335	1,216	1,220	1,258	1,279	1,277	1,330	1,306	1,212

*Dönem ortalamalarının değişimi, TCMB kurları ** Reuters kurları

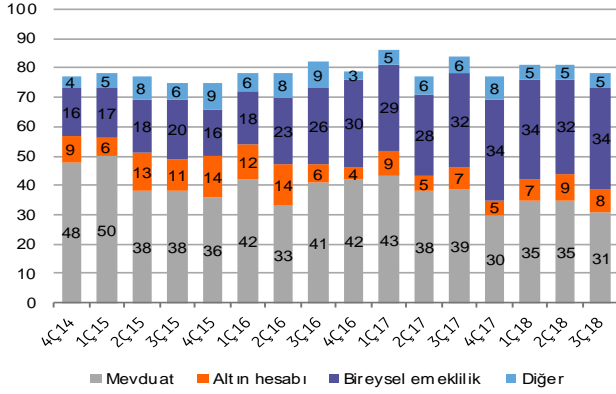
Kaynak: TÜİK, TCMB, Thomson Reuters, Türkiye Tasarruf Eğilimleri Araştırması (Özyeğin Üniversitesi-IPSOS KMG-ING Bank)

Bu yıl 2. çeyrekle beraber dalgalanmanın yoğunlaştığı ve 3. çeyrekte daha da hızlandığı finansal piyasa koşullarına bağlı olarak hane halkı finansal varlıklarının kompozisyonunda bazı değişiklikler gözlemlendi. Buna göre:

- Geçtiğimiz sene son çeyrekte ABD ile vize krizi sonrası finansal piyasaların baskı altında kalmasıyla sistem dışı ürünlerin payının artmasına benzer şekilde bu yıl özellikle 3. Çeyrekte de sistem dışı varlıklara yönelim hızlandı ve bu iki çeyrekte hem yastık altı altın hem de yastık altı döviz ve TL'nin toplam içinde eriştiği %23 payla 2015'ten bu yana en yüksek oran kaydedildi.
- Sistem içi tasarrufların kompozisyonuna bakıldığında; 2017'nin ilk çeyreğinde %43 paya sahip olan mevduat ürünleri sonraki dönemde dalgalı bir seyirle özellikle TL cinsi vadeli hesapların payındaki düşüşe paralel gerileyerek %31'e geldi. Dolayısıyla aynı dönemde sistem içi olup mevduat dışında kalan ürünlerden özellikle bireysel emekliliğin ağırlığı yükseldi.
- %34 payla TTEA'nın başlangıcından beri gözlenen en yüksek düzeyde seyreden bireysel emeklilik ürünleri %31 olan toplam mevduat ürünlerinin payına

yakın seyretti. Uzun süreden beri yükseliş eğiliminde olan ve yeni tasarrufların ağırlıklı olarak bir ölçüde zorunlu olarak nitelendirilebilecek bu ürünlerle yapıldığını ortaya koyan bireysel emekliliğin payında son beş çeyrekte önceki dönemlerdeki hızlı yükselişin ardından görece bir istikrar söz konusu.

Fig 4 Sistem İçi Ürünlerin Kırılımı*

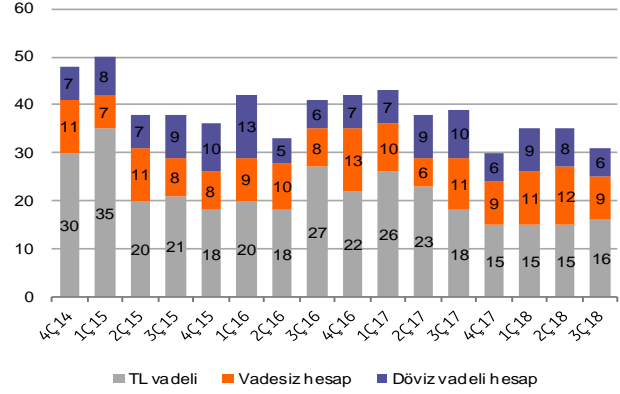


Kaynak: Türkiye Tasarruf Eğilimleri Araştırması (Özyeğin Üniversitesi-IPSOS KMG-ING Bank)

Prof. Dr. Alpaz Filiztekin

Özyeğin Üniversitesi

Fig 5 Mevduat Ürünlerinin Kırılımı*



Kaynak: Türkiye Tasarruf Eğilimleri Araştırması (Özyeğin Üniversitesi-IPSOS KMG-ING Bank)

Muhammet Mercan

Baş Ekonomist, ING BANK