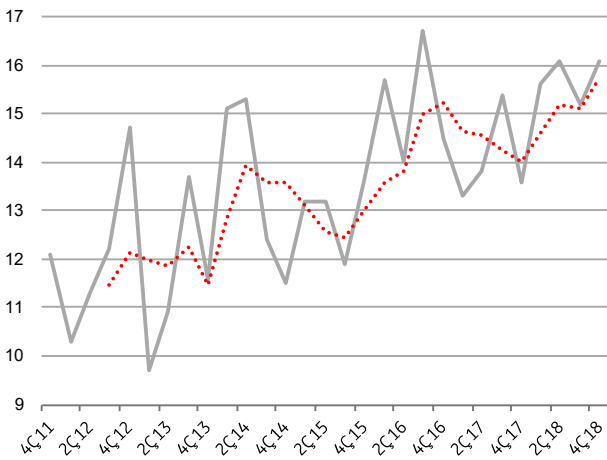


Tasarruf sahipliği oranı yıllık ortalama bazda en yüksek düzeye ulaştı...

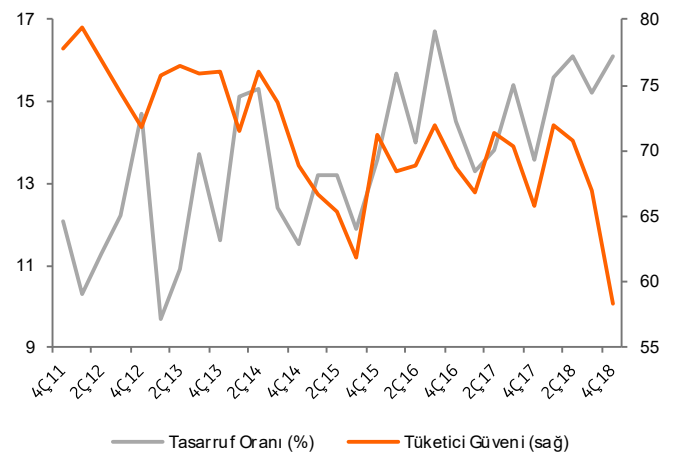
2018'in 3. çeyreğinde bir önceki döneme göre beklentilerden farklı olarak %16.1'den %15.2'ye gerileyen Türkiye Tasarruf Eğilimleri Araştırması'ndan elde edilen tasarruf sahipliği oranı yılın son çeyreğinde %16.1'e döndü ve 2016'nın 3. çeyreğindeki başarısız darbe girişimi kaynaklı belirsizlik ortamında gördüğü %16.7'lik istisnai rakam hariç çalışmanın yapıldığı 7 seneyi aşkın dönem boyunca gözlenen en yüksek düzeye ulaştı. 4 çeyreklik hareketli ortalamalar bazında bakıldığında ise aynı oran 2018 sonunda %15.8 ile dalgalanmalara rağmen genel yükseliş eğiliminin sürdüğünü teyit ederken, eğilimin yıl genelinde yukarı yönlü seyretmesi geçtiğimiz yılın tasarruf sahipliğini artırıcı etki yarattığını düşündürmektedir.

Fig 1 Tasarruf sahipliği oranı ve 4Ç-Hareketli Ort.



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

Fig 2 Tasarruf sahipliği & Tüketici Güveni



Kaynak: TÜİK, MB, Türkiye Tasarruf Eğilimleri Araştırması (Bilkent Üniversitesi-IPSOS-ING Bank)

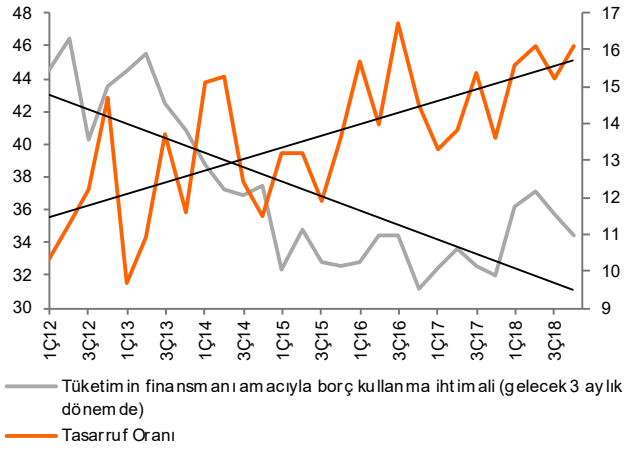
Bilindiği gibi, Doların güçlenmesine paralel daha az destekleyici küresel finansal koşullar, (ABD ile ilişkilerin kötüleşmesinin öne çıktığı) zorlaşan jeopolitik ortam ve makro ekonomik görünüme dair artan endişeler yurtiçi piyasalarda 2018 yazında ciddi bir dalgalanmaya neden oldu. Bu gelişmelere karşı karar alıcılar öncelikle Eylül PPK'sında fiyat ve finansal istikrara dair artan risk algısına karşı sert bir faiz artışıyla güçlü bir mesaj verdi. Dolayısıyla, piyasalarda yaşanan oynaklığın iç talepte yaratacağı olası risklere ve tüketim ve yatırım davranışlarına olumsuz etkilerine rağmen MB'nin bu adımı önceliğin enflasyon görünümünün kontrol altına almak olduğuna işaret etti. Politika yapıcıların kredibilitiyi güçlendirme ve Türkiye ekonomisinin karşı karşıya kaldığı zorluklara çözüm bulma adına attığı bir diğer adım da daha ılımlı bir büyüme, piyasa beklentilerine yakın gerçekçi enflasyon ve güçlü bir mali disiplin öngören Yeni Ekonomik Program'ın (YEP) hazırlanıp duyurulması oldu. Ek olarak, son dönemde ABD'yle olan ilişkilerdeki olumlu gelişmeler de piyasalarda istikrarın yeniden hakim olmasında önemli rol oynadı. Yine de, finansal dalgalanmanın etkisiyle büyüme görünümünde yeniden dengelenme eğiliminin baskın hale gelmesi, işsizlikte hızlanma işaretleri veren artış eğilimi, enflasyonda son aylardaki ılımlı gerilemeye rağmen önceki yıllarla karşılaştırıldığında dikkat çeken yüksek seyir ve buna paralel faizlerin de yüksek düzeylerde kalmaya devam etmesi hane halkı açısından makro ekonomik ortamın oldukça zorlu olduğunu ortaya koymaktadır.

Tasarruf sahipliği oranının artmasında etkili olabilecek faktörlerde değerlendirildiğinde:

- 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 göstermektedir. Bu çerçevede, 4. çeyrekte

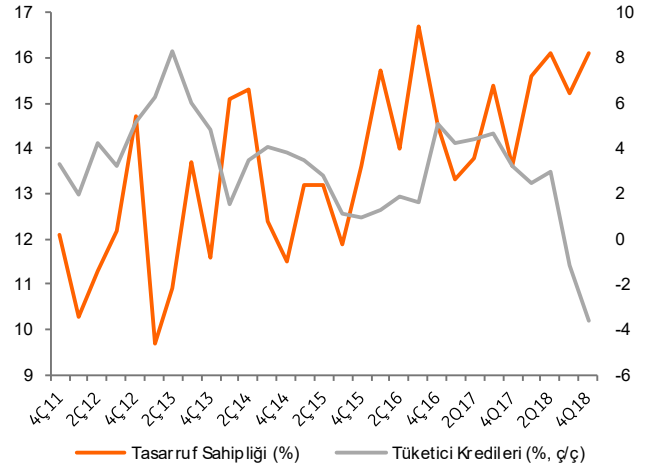
tüketici güven endeksindeki gerilemeye koşut olarak tasarruf sahipliği oranı artış kaydetmiştir. TÜİK-TCMB tarafından yayımlanan Tüketici Güven Endeksi alt serilerinden “Tüketimin finansmanı amacıyla borç kullanma ihtimali (gelecek 3 aylık dönemde)” (bağıntı katsayısı -0.55) ve “Mevcut dönemin dayanıklı tüketim malı satın almak için uygunluğu” (bağıntı katsayısı -0.65) gibi göstergeler 4. çeyrekte tüketici güvenine paralel şekilde gerileyerek tasarruflarda olası bir artışa işaret etmektedir. Benzer şekilde elimizdeki veriler de (perakende satış göstergeleri, bireysel kredi kullanımı vb) hanehalkı tüketiminde hızlı bir yavaşlamayı teyit etmektedir. Öte yandan, Finansal şok kredi arz ve talebini de olumsuz etkilemiş ve tüketici kredilerinin çeyreklik büyümesi son dönemde hızla yavaşlayarak eksiye dönmüştür. Borç kullanma ihtimalinde azalma beklentilerini de teyit eden bu gelişmenin tasarruf sahipliğine de yansıdığı anlaşılmaktadır. Nitekim iki değişken arasındaki bağıntının -0.4 ile nispeten güçlü olması bu değerlendirmeyi desteklemektedir. Yine de, “Mevcut dönemin tasarruf etmek için uygunluğu” ve “Tasarruf etme ihtimali (gelecek 12 aylık dönemde)” göstergeleri ise gerileyerek TTEA sonucundan farklı hareket etmesi dikkat çekicidir.

Fig 3 Tasarruf sahipliği & Borç kullanma ihtimali



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

Fig 4 Tasarruf sahipliği & Tüketici Kredileri

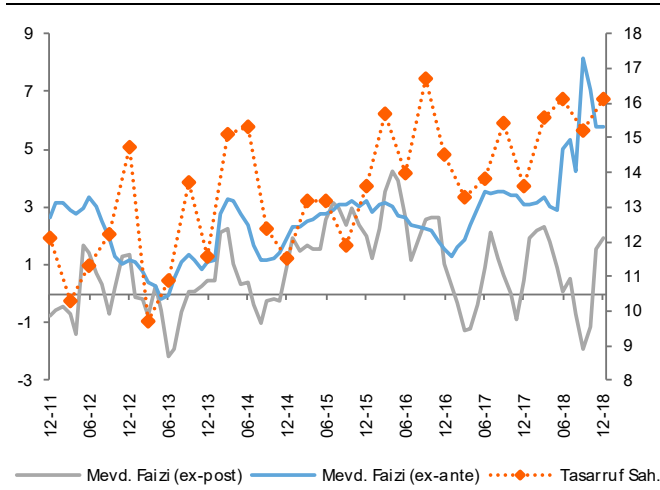


Kaynak: BRSA, MB, Türkiye Tasarruf Eğilimleri Araştırması (Bilkent Üniversitesi-IPSOS -ING Bank)

- Türkiye'de enflasyondaki seyrin tasarruf oranına etkisi dikkate alındığında; Ekim'de tepe noktasına ulaşan tüketici enflasyonu takip eden iki ayda yavaşlayan iç talep, TL'de görece istikrar, enerji fiyatlarında aşağı yönlü eğilim, kamu fiyat ayarlamaları gibi etkilere gerilese de, son çeyrek enflasyonu %6.5 ile %6.6 olan bir önceki çeyrek enflasyonuna yakın seyretti. Buna göre, enflasyondaki artış, ya da ekonomideki belirsizliğin artıp güven ortamının bozulması, genelde özel kesimin özelde hane halkının tedbir motifli tasarruf etme tercihini desteklemekte ve tasarruf oranındaki iyileşmeyi açıklamaktadır
- Finansal piyasalarda faiz oranları 3. çeyrekteki sert artışın ardından, son çeyrekte de yüksek seyretmiştir. Buna bağlı olarak, enflasyon beklentilerine göre düzeltilmiş mevduat faiz oranı (ex-ante reel mevduat faizi) son yıllardaki en yüksek düzeylerde yakın seyrederken, pek çok ekonomik birim tarafından yakından takip edilen gerçekleşen enflasyona göre düzeltilmiş mevduat faizi de artıya dönmüştür. Reel faiz oranının düzeyi ile tasarruflar arasındaki ilişkiyi gelir ve ikame etkisi olarak tanımlanan iki değişken belirlemektedir. 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 yaratacaktır. İkame etkisine göre ise reel faiz oranı yüksek olduğu takdirde, geleceğe bırakılmadan bugün yapılacak tüketimin maliyetini

arttıracaktır. Türkiye'deki tasarruf eğilimlerine yönelik çalışmalarda reel faiz ve tasarruf sahipliği oranı arasında net bir ilişki olduğunda dair güçlü bir kanıt olmamakla birlikte reel mevduat faizinin geldiği düzey hane halkının tasarruf davranışlarının bu gelişmelerden olumlu etkilendiğini düşündürmektedir.

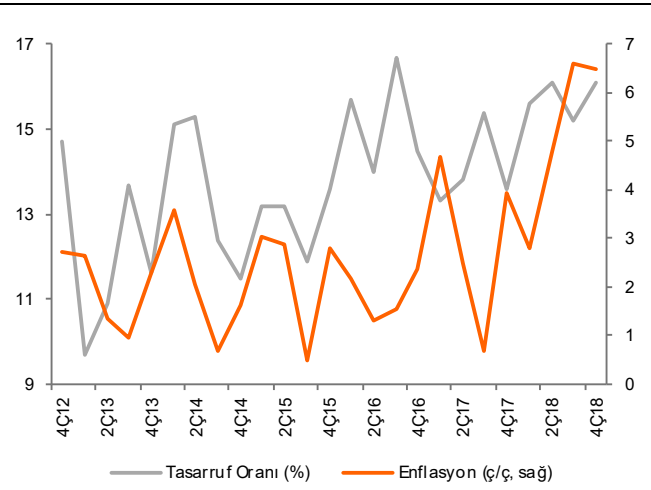
Fig 5 Tasarruf sahipliği & Reel mevduat faizi



* 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 (Bilkent Üniversitesi-IPSOS-ING Bank)

Fig 6 Tasarruf sahipliği & Enflasyon



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

Özetle, finansal dalgalanma sonrası tüketici güveninin düşük seyri, artan finansmana ulaşma zorlukları, yüksek enflasyon ve hem beklenen hem de gerçekleşen enflasyona göre artıda olan reel mevduat faizleri gibi faktörlerin önceki çeyrekte tasarruf sahipliğine yönelik davranışları olumlu etkilediği anlaşılmaktadır.

Özet göstergeler

	2Ç15	3Ç15	4Ç15	1Ç16	2Ç16	3Ç16	4Ç16	1Ç17	2Ç17	3Ç17	4Ç17	1Ç18	2Ç18	3Ç18	4Ç18
Tasarrufum Var (%)	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	16.1
Enflasyon (ort., ç/ç, %)	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	6.5
Tarımsız İşsizlik (ort., ç/ç, %)	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	13.2	13.6
USD/TRY (ort.)**	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	5.5
USD/TRY Artışı* (%)	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	-1.2
50:50 EUR:USD Döviz Sep. (ort)**	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	5.9
50:50 EUR:USD Döviz Sep* (ort, ç/ç, %)	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	-2.1
Mevduat Faizi (ort., %)	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	23.2
2-yıllık gösterge tahvil faizi (ort., %)	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	22.6
Altın (ort., USD)	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	1,228

*Dönem ortalamalarının değişimi, TCMB kurları ** Reuters kurları

Kaynak: TUIK, TCMB, Thomson Reuters, Türkiye Tasarruf Eğilimleri Araştırması (Bilkent Üniversitesi-IPSOS - ING Bank)

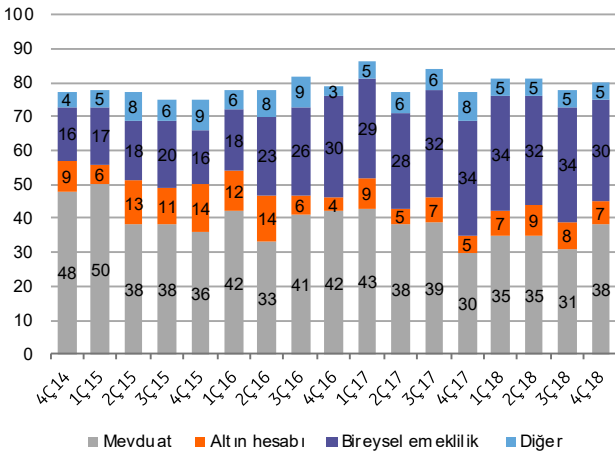
Şubat'tan itibaren genelde dalgalı seyreden ve yaz aylarında oynaklığın ciddi ölçüde arttığı 2018 yılının zorlaşan finansal piyasa koşullarına bağlı olarak hane halkı finansal varlıklarının kompozisyonunda bazı değişiklikler gözlenmiştir. Buna göre:

- 2017 yılı son çeyrekte ABD ile vize krizi sonrasında olduğu gibi geçen yıl 3. çeyrekte Türkiye'ye yönelik artan risk algısıyla finansal piyasaların baskı altında kalması sonucu artış kaydeden sistem dışı ürünlerin payı 4. çeyrekte tekrar normalleşmiştir. Dolayısıyla hem yastık altı altın hem de yastık altı döviz ve TL'nin toplam içinde payı %23 ile 2015'ten sonrasında gözlenen en yüksek seviyeyi gördükten sonra %20'ye gelmiş ve son üç yıldaki ortalaması düzeyinde gerçekleşmiştir.
- 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 3. çeyrekte %31'e geldikten sonra son çeyrekte yeniden %38'e sıçramıştır. Faizlerin yüksek olduğu ve mevduat stokunda dövizin ağırlığının da arttığı bir ortamda temelde vadesiz mevduatın artan payından kaynaklanan bu durumun arızı olduğunu söylemek mümkündür. Dolayısıyla son dönemde sistem içi olup mevduat dışında kalan ürünlerden bireysel emekliliğin ağırlığının yatay/dalgalı seyrettiği düşünüldüğünde TL ve YP vadeli mevduatların payının yükselmesi daha az şaşırtıcı olacaktır.

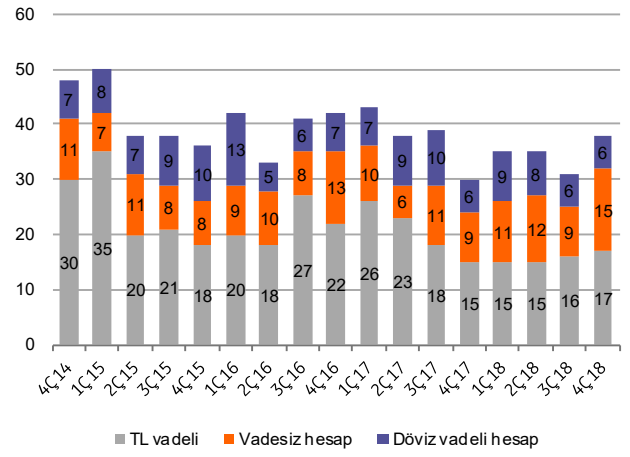
- %34'le TTEA'nın başlangıcından beri gözlenen en yüksek düzeyden %30'a gerileyen bireysel emeklilik ürünleri son dönemde %30-34 aralığında dalgalandı. Uzun süreden beri yükseliş eğiliminde olan ve yeni tasarrufların ağırlıklı olarak bir ölçüde zorunlu olarak nitelendirilebilecek bu ürünlerle yapıldığını ortaya koyan bireysel emekliliğin payında son altı çeyrekte önceki dönemlerdeki hızlı yükselişin ardından görece bir istikrar söz konusudur.

Fig 7 Sistem İçi Ürünlerin Kırılımı



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

Fig 8 Mevduat Ürünlerinin Kırılımı



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

Yard. Doç. Dr. Banu Demir Pakel

Bilkent Üniversitesi

Yard. Doç. Dr. Pelin Akyol

Bilkent Üniversitesi

Muhammet Mercan

Baş Ekonomist, ING BANK