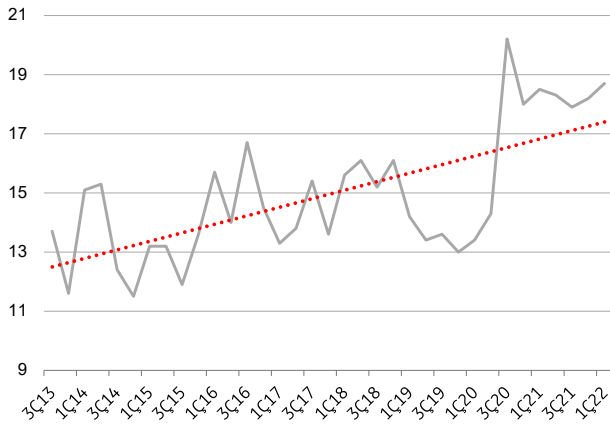


Tasarruf sahipliği son altı çeyrekte görece yatay seyrediyor...

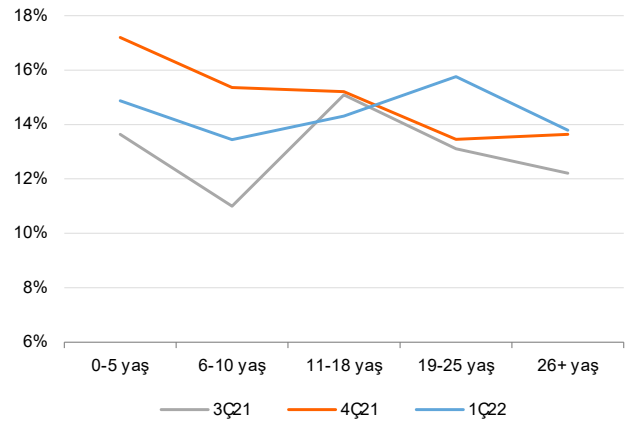
2019 başı ile 2020 ortası dönemde %13-14 bandında yatay seyrettikten sonra pandeminin gündemimize girdiği 2020'de sıçrama kaydeden Türkiye Tasarruf Eğilimleri Araştırması (TTEA)'ndan elde edilen tasarruf sahipliği oranı, ciddi bir finansal şokun ortaya çıktığı ve bireylerin tasarruf davranışlarını her iki yönde de etkileme potansiyeli taşıyan çeşitli faktörlerin belirginleştiği ortama denk gelen son altı çeyreklik dönemde yeni bir platoda hareket etti. Buna bağlı olarak %18-19 aralığında görece istikrar kazanan bu oran bu yılın ilk çeyreğinde sınırlı bir yükselişle %18.7'ye geldi (2021 son çeyrek: %18.2). Geçtiğimiz yıl sonçeyrekte gözlenen finansal şokun büyüklüğü ve sonrasında istikrarı sağlama adına atılan adımların sıradışı niteliği dikkate alındığında; faizlerin oldukça düşük seyrederken enflasyonun ciddi ölçüde sıçradığı ve satın alma gücünün gerilediği bu süreçte tasarruf sahipliğinin gerileyip gerilemeyeceğinin yakından takip edilmesi gerekiyor.

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



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

Fig 2 Çocuklu Bireylerde Tasarruf sahipliği



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

2022'in ilk çeyreğine yönelik çalışmanın detaylarına göre:

- Borcu olsa da, kenara koyduğu ayrıca varsa çeşitli yatırım araçlarında değerlendirdiği günlük harcamaları dışında kalan birikim olarak tanımlanan tasarruf sahipliğinde son açıklanan çeyrekte gözlenen %0.5 puanlık yükseliş çocuksuz bireylerden kaynaklanırken (%24'ten %26'ya), çocuklu bireylerde aynı oran %15'ten %14'e geriledi.
- Çocuklu bireylerde tasarruf sahipliğinin çocukların yaş grubuna göre dağılımı incelendiğinde, önceki iki çeyrekte olduğu gibi, son çeyrekteki değişimde de asıl belirleyici gruplar olarak okul öncesi ile yüksek öğretim öncesi gruplar olarak 0-5, 6-10 ve 11-18 yaş aralığında çocukları olan ailelerde yoğunlaştığı gözlemlendi. Diğer gruplardan 26+ aralığında çocuklara sahip olan ailelerde tasarruf oranı önemli bir değişiklik kaydetmezken, 19-25 yaş aralığında çocuğu olan ailelerde tasarruf oranı yükseldi.
- Öte yandan, yakın gelecekte tasarruf yapmayı planlayanların oranı 2021'in ikinci yarısından itibaren bir gerileme eğilimindedir. Bu çerçevede, sözkonusu oran bu yıl ilk çeyrekte %35.8'den %35.0'e gelse de genel tasarruf sahipliği oranına benzer şekilde 2020 öncesi dönemin üzerinde seyretmeye devam etti.
- Ssalgınla birlikte önemli ölçüde yükselen TÜİK-TCMB tarafından yayımlanan Tüketici Güven Endeksi'nde "Mevcut dönemin tasarruf etmek için uygunluğu" ve "Tasarruf etme ihtimali (gelecek 12 aylık dönemde)" "alt endekleri de TTEA bulgularına paralel son dönemde 2018-2019 düzeylerinin oldukça üzerindeki seviyelerde seyretmektedir. Ancak, her iki göstergede de TTEA'da izlenen yakın

gelecekte tasarruf yapmayı planlayanların oranına benzer şekilde 2021'in ikinci yarısından itibaren düşüş eğiliminde olup, artan ekonomik zorluklara paralel geleceğe yönelik tasarruf beklentilerine dair olumsuz sinyaller vermektedir.

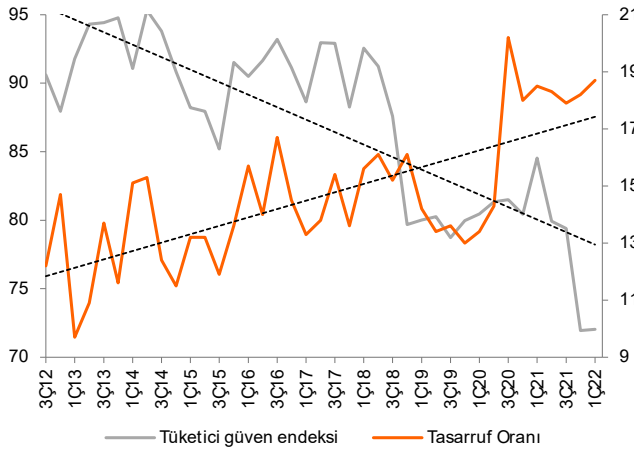
- Tasarruf yapma imkanının azalmakta olduğuna dair bir diğer işaret de tasarruf sahibi olanlar içerisinde düzenli tasarruf yapanların oranında devam eden düşüş eğilimidir. 2022 ilk çeyrekte %60 olan bu oran pandeminin etkilerinin net bir şekilde gözlemlendiği 2020 ikinci çeyrekteki %55'lik seviye hariç 2017 başından bu yana kaydedilen en düşük seviyedir.

2021 sonuna doğru finansal piyasalardaki büyüyen oynaklığın ardından uygulamaya konan kur korumalı mevduat ürünleriyle piyasalarda görece istikrar yeniden tesis edilse de, Şubat'tan itibaren artan jeopolitik riskler tarım ürünleri ve enerji kaynaklı olarak fiyat etkileri yaratmakta, Rusya-Ukrayna savaşının küresel ticarete olumsuz yansımaları da Türkiye için enflasyon ve dış denge açısından zorlukları artırmakta ve finansal piyasalardaki istikrarı daha da kırılgan hale getirmektedir. Dolayısıyla, geçtiğimiz aylarda başta enflasyon ve cari denge olmak üzere bazı önemli makro göstergelerin bozulduğu 2022'nin ilk çeyreğinde hanehalkı tasarruf sahipliğini artırıcı veya azaltıcı yönde etkileyebilecek olası finansal ve ekonomik değişkenlerin seyri incelendiğinde:

Tüketici Güveni:

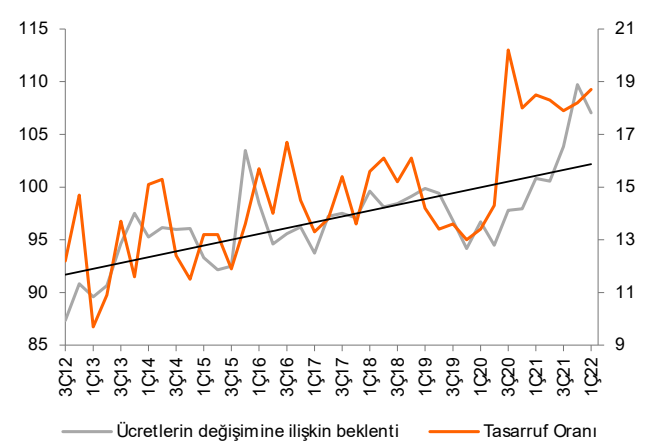
TÜİK-TCMB tarafından yayımlanan verilere göre gerek mevsimsel etkilerden arındırılmamış gerekse arındırılmış tüketici güveni verileri ortalaması dördüncü çeyrekte bir önceki çeyreğe göre sert bir şekilde geriledikten sonra bu yıl ilk çeyrekte yatay seyretti. Ancak, Aralık itibarıyla her iki tüketici güven serisi de ilk gözlemin başladığı 2012'den bu yana en düşük düzeylere geriledikten sonra bu yılın ilk üçün ayında finansal piyasalardaki istikrara paralel bir miktar toparlandı. Dolayısıyla bu gelişme, hanehalklarının tasarruflarında ihtiyat saikinin etkisinin önceki çeyrekle karşılaştırıldığında görece olarak azaldığını ima eder niteliktedir.

Fig 3 Tasarruf sahipliği & Tüketici Güveni



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

Fig 4 Tasarruf sahipliği & Ücret Beklentisi*



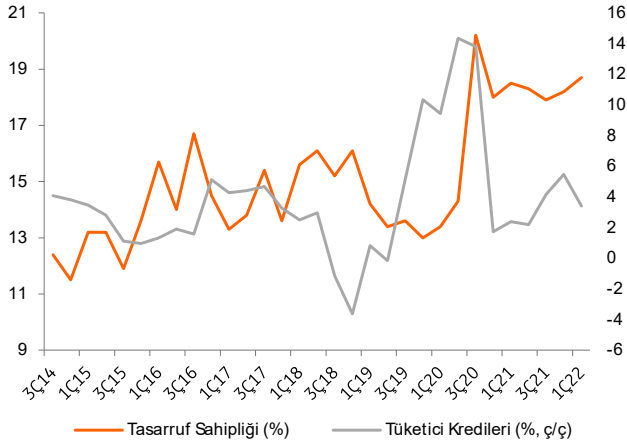
* Tüketici Güveni endeksi altında "Ücretlerin değişimine ilişkin beklenti (geçen 12 aylık döneme göre gelecek 12 aylık dönemde)" endeksi

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

Finansmana erişim: Politika yapıcıların konut kredileri dışında kalan tüketici kredilerinin cari açık da dahil çeşitli makro finansal göstergeler üzerinde olumsuz etkilerini de dikkate alarak büyümesini yakından takip edip gerektiğinde kontrol altında tutma adına adımlar atmalarının da bir sonucu olarak, tüketici kredileri büyümesi düşük faiz oranlarına rağmen son dönemde özellikle ticari kredilerle karşılaştırıldığında oldukça yavaş bir artış hızıyla seyretti. Tüketici kredi ivmesi ise 2021 birinci çeyrek sonrası negatifte kalmaya devam etti. Bu çerçevede, tüketici kredilerindeki düşük büyüme eğilimi düşünüldüğünde,

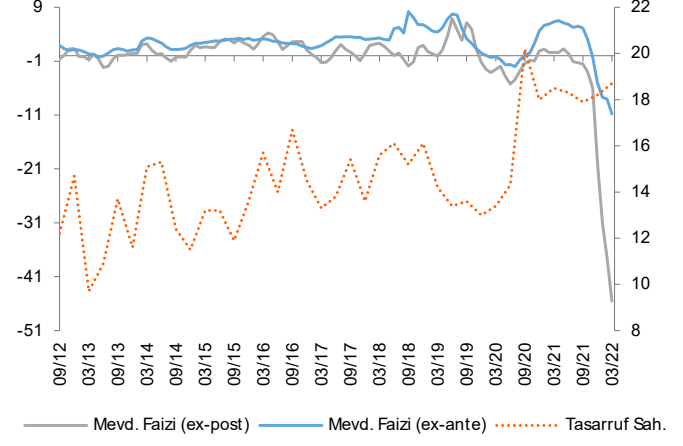
finansmana erişim imkanlarındaki seyrin tasarruf sahipliği oranında olumsuz etkisinin sınırlı kalacağı kabul edilebilir.

Fig 5 Tasarruf sahipliği & Tüketici Kredileri



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

Fig 6 Tasarruf sahipliği & Reel mevduat faizi

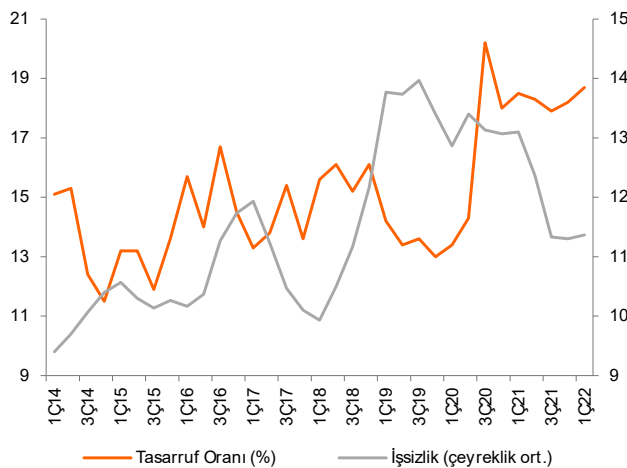


* Mevduat Faizi (ex-post) = Mevduat Faiz Oranı – Gerçekleşen Enflasyon
Mevduat Faizi (ex-ante) = Mevduat Faiz Oranı – MB Beklenti Anketi (12 Aylık)

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

Enflasyon: Para politikasında devam eden destekleyici duruş, TL'deki değer kaybı, küresel enerji fiyatlarında son dönemde gözlenen güçlü artış ve enflasyon beklentilerindeki bozulmanın neden olduğu güçlü ve geniş tabanlı fiyat baskıları 2021'in son çeyreğinden itibaren takip eden aylarda enflasyonda hızlı bir artışı da beraberinde getirdi. Bu çerçevede a) çeyrek dönemlik enflasyon bu yıl ilk çeyrekte %22.8'e b) yıllık enflasyon da %61.1'e sıçrayarak 2001 sonrası dönemde gözlenen en yüksek değerlere ulaştı. Bir yandan, enflasyondaki yükselişin sonuna gelinmediği ve yeni bir yüksek enflasyon döneminin başladığı dolayısıyla alım gücünün daha da azalacağı beklentileri tasarruf yapma eğilimini olumsuz etkilerken, fiyatlama baskılarının neden olduğu belirsizlik bu yıl ilk çeyrekte de hane halkının tedbir motifli tasarruf eğilimine katkı sağlamış olabilir.

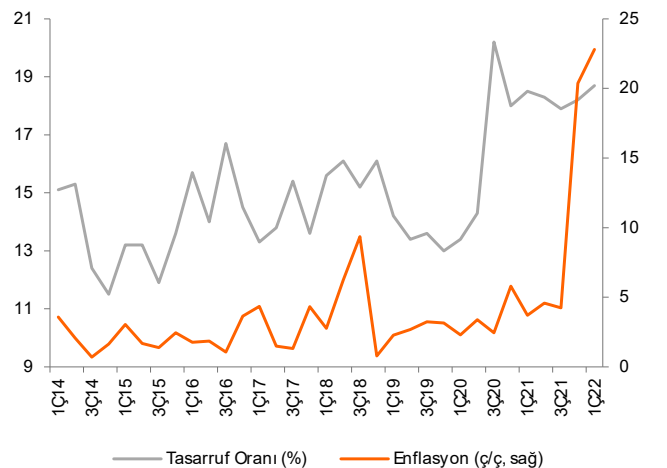
Fig 7 Tasarruf sahipliği & İşsizlik



* 2020 2. Çeyrek tarımdışı işsizlik rakamı Nisan-Mayıs ortalamasıdır.

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

Fig 8 Tasarruf sahipliği & Enflasyon



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

Reel faizler: Fiyat istikrarı ve finansal istikrar risklerine rağmen para politikasını beklentilerin üzerinde gevşeten ve politika faizini %14'te tutan MB'nin bu duruşuna paralel mevduat faizleri de düşük seyrederken, enflasyonun hızla yukarı geldiği ve beklentilerin

de önemli ölçüde bozulduğu bir ortamda reel faizler bazeneri görülmemiş ölçüde bir negatif düzeye geriledi.

Buna bağlı olarak, enflasyon beklentilerine göre düzeltilmiş mevduat faiz oranı da (ex-ante reel mevduat faizi) Mart itibariyle negatif bölgede çift basamaklı düzeye (%-11 civarı) geldi. Öte yandan, gerçekleşen enflasyon çıkarılarak hesaplanmış mevduat faiz oranı (ex-post reel mevduat faizi) anket döneminde devam eden fiyat artış baskılarının da bir sonucu olarak birinci çeyrek sonunda %-45 oldu. Dolayısıyla, reel mevduat faizinin geldiği düzeyin gerek hane halkının tasarruf yapma davranışlarında gerekse sahip olduğu tasarrufların bileşiminde ciddi olumsuz etkilere neden olması beklenebilir.

Gelir ve büyüme: "Gelir yetersizliği" ve tasarruf davranışları arasında, TTEA bulgularının da işaret ettiği, bir ilişki sözkonusudur. Bu ilişkiden hareketle geliri etkilemesi beklenen değişkenler arasında değerlendirilebilecek işgücü piyasasındaki gelişmelere bakıldığında; mevsimsel olarak düzeltilmiş bazda çeyreklik ortalamaların 2021'in ilk yarısındaki sert düşüş sonrası takip eden üç çeyreklik dönemde oldukça yatay seyrettiği gözlemlendi. İşgücüne katılım oranı ve işsizlik rakamları 2018'deki finansal dalgalanma öncesi döneme önemli ölçüde yaklaşırken, işgücüne katılım oranında toparlanma eğilimi de devam etti. Dolayısıyla, işgücü piyasasında gözlenen olumlu koşullar tasarruf sahipliğini olumlu etkileyecek bir faktör olarak düşünülebilir.

Öte yandan, Tüketici Güveni'nin alt endeklerinden "Ücretlerin değişimine ilişkin beklenti (geçen 12 aylık döneme göre gelecek 12 aylık dönemde)" endeksi geçtiğimiz yılın ikinci yarısındaki hızlı artış eğiliminin ardından bu yıl ilk çeyrekte sınırlı gerilese de serinin tepe noktasına yakın seyretti. Bu eğilim, yapılan ücret ayarlamalarına rağmen enflasyon düzeyinin hanehalkının satın alım gücündeki dikkate değer bir zayıflamaya neden olduğuna, dolayısıyla ücret ayarlaması beklentilerini desteklediğine işaret etmektedir. Dolayısıyla, tasarruf beklentilerine dair olumsuz gelişmelerin oldukça belirginleştiği, bunun 2022'nin kalan döneminde daha belirgin bir şekilde gözlenebileceğini ileri sürmek bu koşullar altında mümkün gözükmemektedir.

Hanehalkı finansal varlıklarının kompozisyonunda dikkat çeken değişiklikler şunlardır:

- 2021'in üçüncü anket döneminde %84 ile 2017'den beri en yüksek düzeye ulaşan sistem içi finansal tercihlerin payı son çeyrekte %76'ya geriledikten bu yılın ilk çeyreğinde %80 oldu. Sistem dışı tasarrufların payındaki gerilemenin neden olduğu bu gelişmeye son dönemde yeniden hızlanan bu tasarrufları finansal sisteme kazandırma çabalarının neden olduğunu söylemek için erken olmakla birlikte olumlu bir değişim olarak değerlendirilebilir.

Fig 9 Sistem İçi Ürünlerin Kırılımı

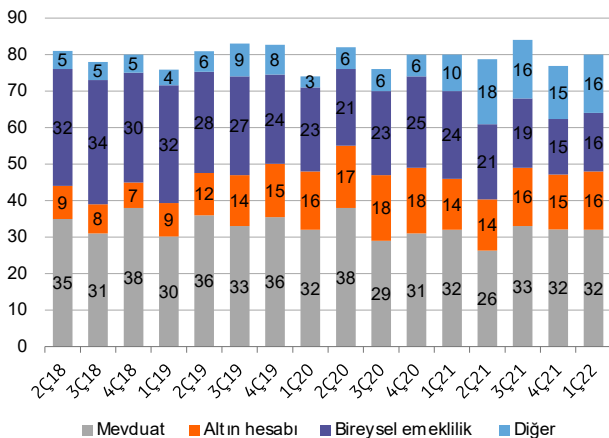
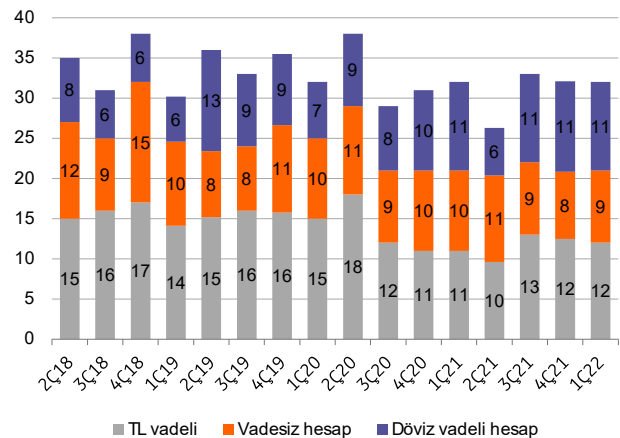


Fig 10 Mevduat Ürünlerinin Kırılımı



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

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

- Öte yandan, kırılımında Bitcoin gibi kripto para birimlerine olan yatırımların da ankete katılanlara sorulmaya başlamasıyla önemli değişiklikler gözlenen sistem içi finansal araçlarda son anket döneminde de belirgin değişiklikler gözlemlendi. Bu çerçevede, bireysel emeklilik ürünlerinin payı %15.2 ile 2014 ortasından bu yana kaydedilen en düşük değere geldikten sonra, kamu katkı payının %25'ten %30'a yükseltilmesinin de olası katkısıyla bu yıl ilk çeyrekte %16'ya geldi. Ek olarak yüksek enflasyon ortamında bir yatırım aracı olarak daha çok tercih edildiğine dair değerlendirmelerin olduğu hisse senetlerinin payı ise %4 ile 2019 sonrası ortalamasına yakın seyretti.
- Kripto para birimlerine olan yatırımların payı ise kısmi bir artışla %8.6'dan %10'a geldi ve bu ürünlere olan ilginin oldukça yüksek olduğunu teyit etti.
- Sistem içi tasarruflar için temel yatırım aracı mevduatların payı 2021'de önemli ölçüde dalgalanırken, bu yılın ilk anket döneminde %32 ile önceki döneme göre değişmeden kaldı. Alt kırılımdaki vadesiz mevduatlar ile TL ve döviz cinsi vadeli mevduatların ağırlıklarındaki değişimler ise oldukça sınırlı oldu.

Son olarak, tasarrufu olmayıp tasarrufu olsaydı hangi araçların tercih edileceğine ve tasarrufu olmayıp yakın gelecekte tasarruf yapmayı planların hangi araçlara yöneleceğine dair sorulardan elde edilen bulgular ana hatlarıyla şöyle özetlenebilir:

- Öncelikle yastık altı olarak nitelenen sistem dışı yatırım araçlarının payı bu yılın ilk çeyreğinde önemli ölçüde yükseldi. Geçtiğimiz yılın son anket döneminde, muhtemelen finansal piyasalardaki gelişmeler kaynaklı sistem dışı ürünlere yönelik eğilimin 2022'in ilk anket döneminde yeniden normale dönmesinde mevduat ve bireysel emeklilik ürünleri belirleyici oldu.
- İkinci önemli nokta olarak, (sistem içi ve dışı toplam) yatırım tercihlerinde döviz cinsi olanların payının 2021 son çeyreğe göre gerilediği gözlemlendi.
- Eğer tasarruf yapılırsa, mevduat ürünlerine yönelimin bir önceki çeyreğe göre artarak 2019 ortalarından bu yana en yüksek düzeye ulaştığını ortaya koyan sonuçlar dikkat çekti.
- Son olarak kripto para birimlerine yatırım yapılacağı cevapları da bu ürünlere artan ilgiyi teyit edici niteliktedir.