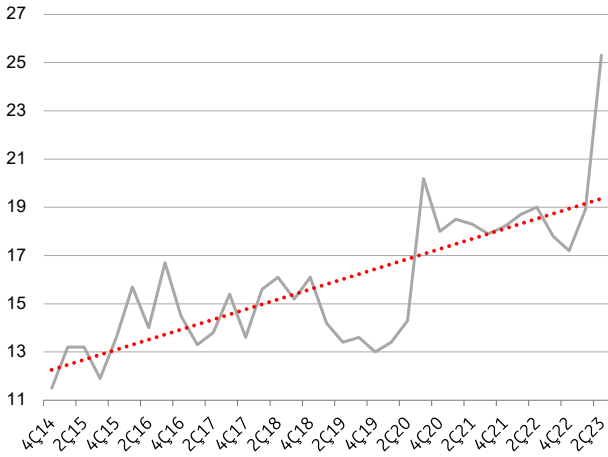


## Tasarruf sahipliğinde 2023 ikinci çeyrekte yeni bir sıçrama...

2011 son çeyreğinden itibaren yayınlanmaya başlayan Türkiye Tasarruf Eğilimleri Araştırması (TTEA) bu süreçte 2020'nin üçüncü çeyreğinde önemli bir sıçrama kaydetmiş; on yıla yakın dönemde ortalaması %13.6, gördüğü en yüksek düzey olan 16.7'ye göre hızlı bir artışla %20.2'ye ulaşmıştı. Sonraki üç yıla yakın dönemde 2020 tepe noktasından gerilese de yapısal bir değişime işaret eder şekilde oldukça yüksek bir düzeyde %17-19 aralığında dalgalanan sözkonusu oran son açıklanan 2023 ikinci çeyrekte yeni bir sıçrama kaydederek %25.3'e ulaştı.

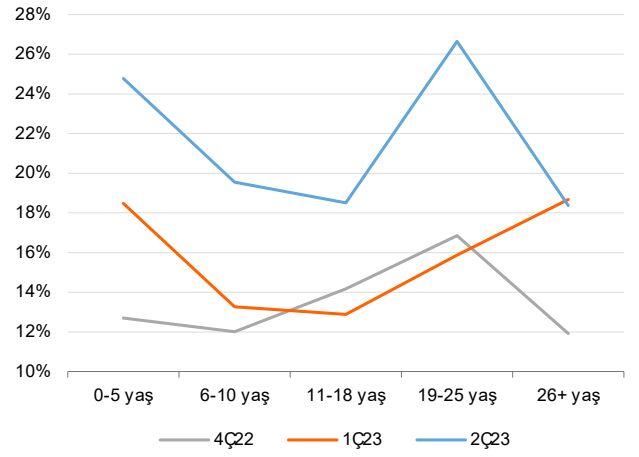
Öncelikle, örneklem ya da metodolojide bir değişiklik olmadığı, dolayısıyla tasarruf sahipliğindeki artışın yöntemsel değişikliklerle ilişkilendirilmediği vurgulanmalıdır. Bu durumda, tasarruf oranındaki değişimin i) gerek hanehalkının gelir düzeyini artıran politikalarından (örneğin yaklaşık iki milyon çalışanın erken emekliliğine imkan tanıyan düzenleme ve sonrasında önemli bir kısmının çalışma hayatında kalmaya devam etmeleri, asgari ücretlilere ve kamu çalışanlarına ücret ayarlamaları vb), ii) gerekse seçimler sonrası politika duruşunun daha geleneksel bir çerçeveye kayacağı sinyalleriyle faizlerde başlayan artış sürecinden etkilendiği düşünülebilir.

**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: TUIK, Türkiye Tasarruf Eğilimleri Araştırması (IPSOS KMG-ING Bank)

2023'ün ikinci anket dönemi sonuçlarına göre:

- Borcu olsa da, kenara koyduğu ayrıca varsa çeşitli yatırım araçlarında değerlendirdiği gündelik giderleri dışında kalan birikim olarak tanımlanan tasarrufu olduğunu söyleyenlerde gözlenen %6 puandan fazla artış hem çocuklu (%16'dan %21'e) hem de çocuksuz bireylerden (%24'ten %33'e) kaynaklandı. Her iki gruptaki tasarruf sahipliği 2023 ikinci çeyrek itibariyle serinin başlangıcından bu yana kaydedilen en yüksek değerlerdir.
- Yaş gruplarına göre tasarruf sahipliği incelendiğine ise çeyreklik değişimin gruplar bazında %5-8 arasında dalgalandığı ve genele yayıldığı gözlenmektedir. En yüksek sahiplik, %31 ile beklenilebileceği gibi harcamaların görece düşük olduğu 18-24 yaş grubundaki bireylerdeyken, en düşük oran %21 ile 35-44 yaş grubundadır. Ani sağlık sorunları için kenarda para olması veya vefat/kaza gibi beklenmedik durumlar için kenarda para olması saikiyle hareket etmekten çok çocuklara yönelik harcamaların daha çok öne çıkması beklenen bu grupta tasarruf oranının kısmen düşük olması şaşırtıcı değildir.
- Öte yandan, sadece çocuklu bireylerde tasarruf sahipliğinin çocukların yaş grubuna göre dağılımı incelendiğinde, 26+ yaş grubu çocuklara sahip bireylerde

tasarruf oranı sınırlı ölçüde gerilemeyle %18.4 oldu. Diğer gruplarda ise ciddi artışlar gözlemlendi. Buna göre, 19-25 yaş grubunda çocukları olan ailelerde tasarruf sahipliğindeki değişim %11 puana yaklaşırken, 0-5, 6-10 ve 11-18 yaş grubunda çocuklara sahip bireylerde tasarruf sahipliği %5-6 arasında bir yükseliş gösterdi.

Geçtiğimiz anket dönemine bakıldığında; ilkbaharda küresel ölçekte bankacılıkta dikkat çeken dalgalanmalar, ABD’de borç tavanı baskısı ve daha genel olarak Fed faizlerindeki artışın yansımalarına rağmen açıklanan veriler ABD ekonomisinin ilk başta öngörülenden daha iyi durumda olduğunu ve olumlu bir büyüme performansı sergilediğini gösterdi. Benzer şekilde Avro Bölgesi ekonomisi ikinci çeyrekte yeniden büyümeye döndü. Yavaş da olsa gerileyen manşet enflasyon en azından harcanabilir gelirler üzerindeki baskıyı azaltırken, atılan politika adımlarının doğru yönde seyrettiğini teyit etti. İyimserlik yaratıcı bu tür gelişmelere rağmen, gelişmiş ülke ekonomilerine dair düşük büyüme ve durgunluk endişeleri devam etti. Dolayısıyla bu ortamda küresel ekonominin itici gücü ABD’de ekonominin bir başka potansiyel risk faktörünü dengeleyecek kadar dayanıklı olup olmadığı endişeleri etkisini korudu.

Yurtiçinde ise Merkez Bankası (MB) Mayıs’taki seçimler sonrası faiz ve kur politikasında normalleşme yönünde önemli adımlar atarken, i) enflasyon görünümünde belirgin bir iyileşme sağlanana kadar parasal sıkılaştırma adımlarının "zamanında ve kademeli bir şekilde" süreceğini ii) kademeli olarak "mevcut mikro ve makro ihtiyati çerçeveyi sadeleştirmeye ve iyileştirmeye" devam edeceğini belirtti. Geleneksel politikalara geçişin zaman alacağını teyit edici nitelikteki bu hamleler ve mevduat ve kredi faizleri üzerindeki etkileri ile diğer politika kararları finansal koşulların sıkılaştırılmasına yönelik katkı sağladı.

Bu ortamda hanehalkı tasarruf sahipliğini artırıcı veya azaltıcı yönde etkileyebilecek olası finansal ve ekonomik değişkenlerin seyri incelendiğinde:

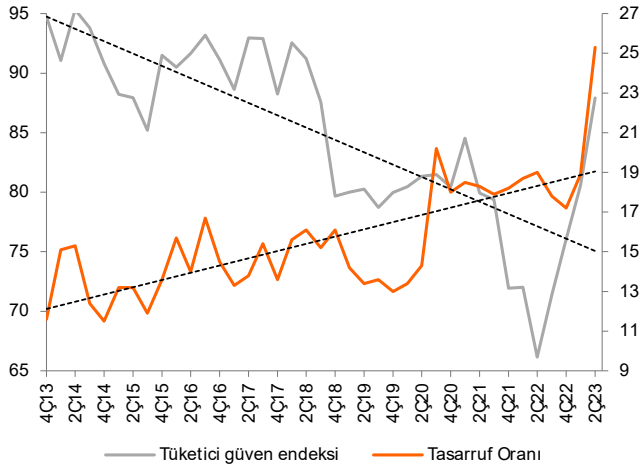
#### **Tüketici Güveni:**

TÜİK-TCMB tarafından yayımlanan verilere göre Tüketici Güveni dönemselsel ortalaması, geçen yıl ikinci çeyrekte 66.2 ile serinin en düşük seviyesine geriledikten sonra düzenli bir yükseliş eğilimiyle son açıklanan çeyrekte 87.9 ile 2018 ortasından bu yana kaydedilen en yüksek düzeye ulaştı. Bu gelişmede, seçimlere kadar olan süreçte döviz kurunun MB adımlarıyla istikrar kazanması ve artış hızının çok yavaşlaması belirgin rol oynadı. Hanehalklarının tasarruflarında ihtiyat saikinın etkisinin önceki dönemlerle karşılaştırıldığında bir miktar azalmış olabileceğini ortaya koyan bu gelişmeye rağmen, Tüketici Güven Endeksi alt kalemleri incelendiğinde:

- TTEA sahiplik oranı ile mutlak olmayan ancak yüksek bir doğrusal bağıntıya sahip (bağıntı katsayısı +0.73’tür) Tüketici Güven Endeksi alt kalemlerinden “Ücretlerin değişimine ilişkin beklenti” bu yılın ikinci çeyreğinde seçimler öncesinde ücret ayarlamalarına dair sinyaller ve buna yönelik atılan adımlar neticesinde yükselmişti. Bu gelişme TTEA’da tasarruf sahipliğindeki değişim ile uyumlu gözükmektedir. Dolayısıyla, tasarruf edecek yeterli gelir eksikliğinin tasarruf yapamama gerekçeleri arasında ilk sırada yer aldığı TTEA’da sahiplik oranındaki yükselişin yapılan yüksek ücret ayarlamaları sonucu hanehalkının tasarruf edilebilir gelirinde sağlanan artışla desteklediği sonucuna varmak mümkündür. Yine Tüketici Güven Endeksi alt kalemlerinden “Mevcut dönemin tasarruf etmek için uygunluğu”nun artmaya devam ederek son iki yılın en üst düzeyine gelmesi TTEA’da tasarruf sahipliğinde gözlenen değişimi destekler niteliktedir. Ayrıca “Tasarruf etme ihtimali (gelecek 12 aylık dönemde)” alt endeksi ise çeyreklik ortalama bazda Tüketici Güven Endeksi açıklanmaya başladığından bu yana kaydedilen en yüksek düzeydedir. Bu durum yine TTEA’da “Tasarrufu Olmayanlar için Yakın Gelecekte Tasarruf Yapmayı

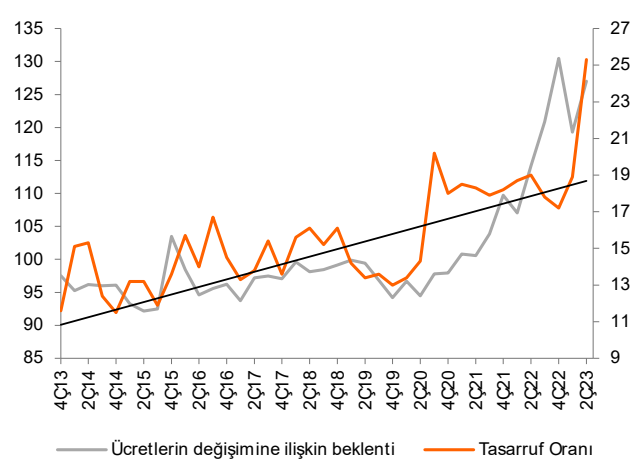
Planlayanların Oranı”ndaki serinin en yüksek seviyesine ulaşan yükselişle uyumludur.

**Fig 3 Tasarruf sahipliği & Tüketici Güveni**



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

**Fig 4 Tasarruf sahipliği & Ücret Beklentisi\***

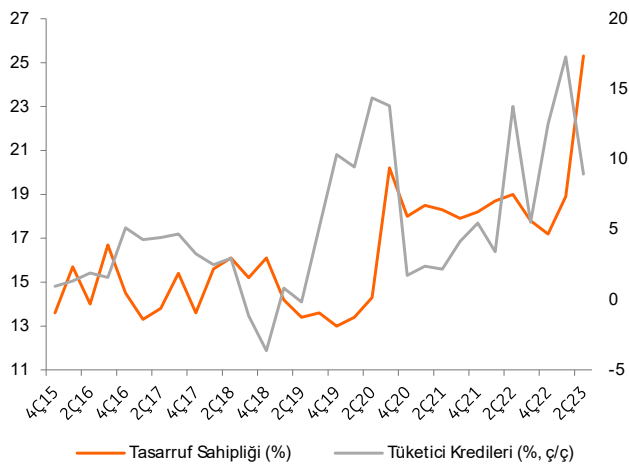


\* Tüketici Güveni endeksi altında “Ücretlerin değişimine ilişkin beklenti (geçen 12 aylık döneme göre gelecek 12 aylık dönemde)” endeksi

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

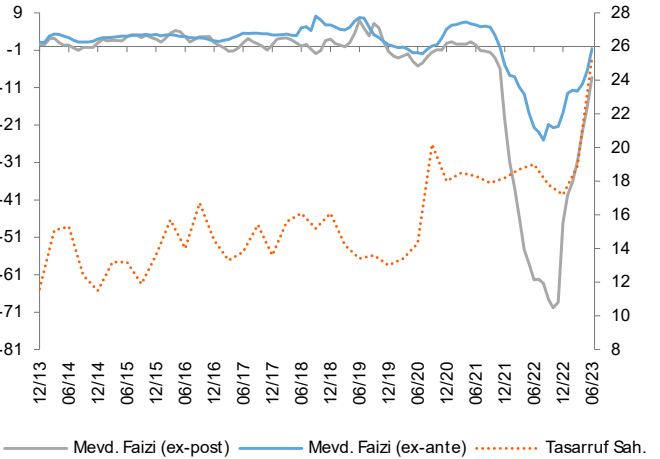
**Finansmana erişim:** Politika yapımcıların seçti kredi büyümesine yönelik makro ihtiyati tedbirleri sürdürdükleri ve bu çerçevede kontrol altında tutmayı hedefledikleri tüketici kredileri ivmesi 2023’ün ilk çeyreğine göre bir miktar geriledi. Yine de özellikle enflasyonun çok altındaki faizlerin etkisiyle yılın ikinci çeyreğinde hem yıllık hem de çeyreklik bazda görece yüksek hızını korudu ve Haziran itibarıyla yıllık bazda reel artış kaydetti. Dolayısıyla, geçtiğimiz iki yılda düzenli olarak güçlenme eğiliminde olan tüketici kredileri finansmana erişim imkanlarında olumlu şartlara işaret etti. Kredi kartları hariç bu rakamlara son dört çeyrekte iki kattan fazla artan bu kalem de eklendiğinde büyüyen hanehalkı borçlanmasının tasarruf sahipliği oranını olumsuz etkilemesi beklenebilir.

**Fig 5 Tasarruf sahipliği & Tüketici Kredileri**



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

**Fig 6 Tasarruf sahipliği & Reel mevduat faizi**



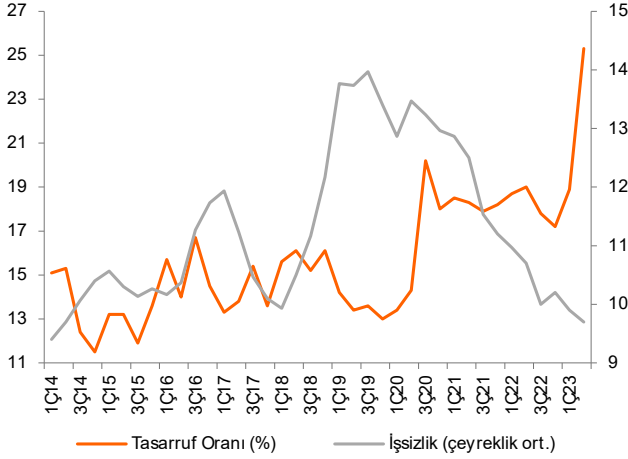
\* Mevduat Faizi (ex-post) = Mevduat Faiz Oranı – Gerçekleşen Enflasyon  
Mevduat Faizi (ex-ante) = Mevduat Faiz Oranı – MB Beklenti Anketi (12 Aylık)

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

**Enflasyon:** Seçimler sonrası ilk değişim adımlarına rağmen, yılın ikinci çeyreğinde para politikası destekleyici kalmaya devam ederken, belli bir çıpadan yoksun beklentiler eşliğinde maliyet yönlü gelişmelerden kaynaklanan fiyatlamaya baskıları güçlü seyrini korudu. Bu çerçevede, yıllık enflasyon baz etkisiyle %40’ın altına gelse de uzun dönemli eğilimiyle karşılaştırıldığında yüksek seyretmesi ve çeyrek dönemlik enflasyonun da kısmen ivme kaybetmekle birlikte yüksek kalmaya devam etmesi enflasyon tarafındaki

olumsuz görünümü teyit edici niteliktedir. Enflasyonun yüksek düzeyi ve alım gücünde yarattığı baskı tasarruf yapma eğilimini olumsuz etkilerken, fiyatlama risklerinin neden olduğu belirsizlik bu yıl ikinci çeyrekte de hane halkının tedbir motifli tasarruf eğilimine katkı sağlamış olabilir. Öte yandan, gelecek döneme dair enflasyon beklentilerinin yüksekliği harcama talebinin öne çekilmesini de beraberinde getirerek tasarrufları olumsuz etkileme potansiyeli de yadsınmamalıdır.

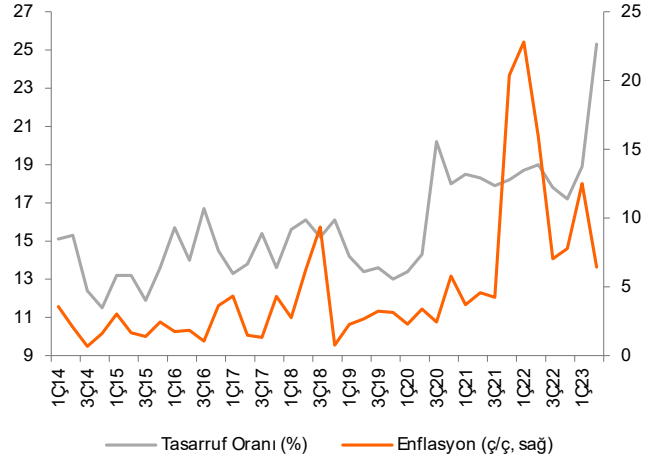
Fig 7 Tasarruf sahipliği &amp; İşsizlik



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

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

Fig 8 Tasarruf sahipliği &amp; Enflasyon



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

**Reel faizler:** Şubat'ta meydana gelen iki büyük deprem ve bunların ekonomik etkileri ile ilgili olarak; ekonomik faaliyet üzerinde oluşabilecek etkileri enflasyon görünümüne gelebilecek etkilere göre daha öncelikli tutan MB sanayi üretimindeki büyüme ivmesini ve istihdamdaki olumlu eğilimi korumak için destekleyici finansal koşullara ihtiyaç duyulduğunu bir kez daha faiz indiriminde gerekçe göstererek politika faizini %8.5'e çekmişti. Politika faizi ikinci çeyrek genelinde değişmeden kaldı.

Öte yandan, politika faiziyle diğer piyasa faizleri arasındaki ilişkinin önemli ölçüde zayıfladığı bir ortamda, mevduat faizleri Kasım'dan itibaren yönünü yukarı çevirdi ve dövizden dönüşümlü KKM üzerindeki faiz sınırlamasının Ocak sonunda, TL'den dönüşümlü KKM üzerindeki sınırlamanın Mart sonunda kalkmasıyla bu yılın ilk yarısında da devam etti. Enflasyonun baz etkileriyle de olsa bir miktar gerilediği ve beklentilerin yüksek kaldığı bir ortamda mevduat faizlerindeki hızlı yükselişe bağlı olarak enflasyon beklentilerine göre düzeltilmiş mevduat faiz oranı (ex-ante reel mevduat faizi) eksi bölgede çift basamaklı düzeylerden gerileyerek Haziran itibarıyla %0'a yaklaştı. Gerçekleşen enflasyon çıkarılarak hesaplanmış mevduat faiz oranı (ex-post reel mevduat faizi) ise anket döneminde %-20 seviyelerinden dikkate değer bir toparlanma kaydetti. Bu ortamda, reel mevduat faizinin özellikle Haziran itibarıyla geldiği düzey itibarıyla hane halkının tasarruf yapma eğilimine katkı sağlamaya başladığı düşünülebilir.

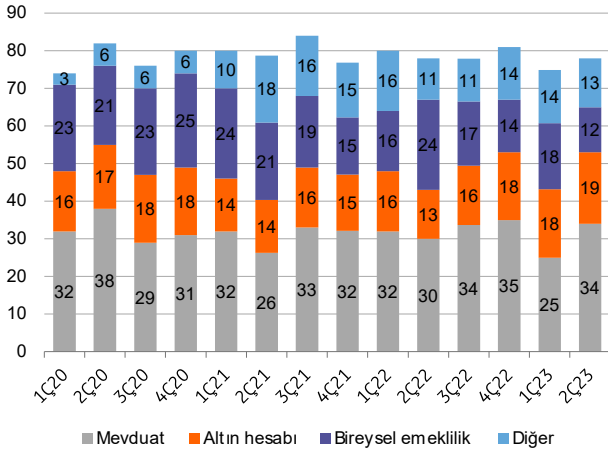
**Gelir ve büyüme:** Yeterli gelirin olmaması TTEA bulgularına göre tasarruf yapamamanın en önemli sebebi olarak öne çıkmaktadır. Bu durum, çeşitli akademik çalışmalarda "Gelir yetersizliği"nin tasarruf davranışlarına yansıdığı bulgularına da paraleldir. Geliri etkilemesi beklenen değişkenler arasında değerlendirilebilecek işgücü piyasasındaki gelişmelere bakıldığında; mevsimsel olarak düzeltilmiş bazda çeyreklik ortalama Şubat ayındaki depremlerin olumsuz etkisine rağmen 2022'nin son çeyreğinin altında kalırken, bu toparlanma eğilimi ikinci çeyrekte de devam etti ve 2014'ten bu yana gözlenen en düşük seviyeye geriledi. Dolayısıyla, işgücü piyasasında gözlenen koşullar tasarruf sahipliğini olumlu etkileyecek bir faktör olarak düşünülebilir. İşgücü piyasasında bu olumlu gelişmeler yanında, fiyat baskılarının yoğunlaştığı ve enflasyonun uzun yıllardan beri gözlenen eğiliminden saptığı bir ortamda politika yapıcıların hanehalkının alım gücünü

desteklemek adına adımlar attığından yukarıda bahsedilmiştir. Tasarruf sahipliğini artırabileceği düşünülen bu gelişmeler yanında, TTEA'nın tasarruf tanımı içerisinde yer alan döviz, hisse senedi gibi yatırımlardaki reel getirinin pozitif olması tasarruf sahipliğini destekleyici nitelikte bir diğer gelişme olarak değerlendirilebilir.

Özetle, 2023 ilk çeyrekte tasarruf sahipliği oranındaki yükselişin ardından, Mayıs'taki seçimleri de içeren ikinci çeyrekte reel mevduat faizlerinin düzeyi, işgücü piyasasındaki koşullar ve ücret ayarlamaları, EYT düzenlemesi gibi gelişmelerin tasarruf etme davranışını desteklediğini söyleyebiliriz.

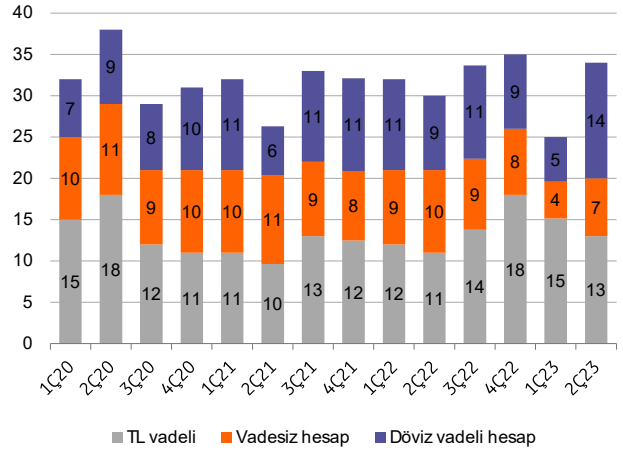
Hanehalkı finansal varlıklarının kompozisyonunda dikkat çeken değişiklikler ise şunlardır:

**Fig 9 Sistem İçi Ürünlerin Kırılımı (Tasarrufu Olanlar)**



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

**Fig 10 Mevduat Kırılımı (Tasarrufu Olanlar)**



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

- 2022'nin üçüncü anket döneminden itibaren tasarrufu olan hanehalklarının yatırımları içerisinde Kur Korumalı Mevduat (KKM) hesaplarının payı sorulmaya başlandı. Buna göre, bu yıl ikinci çeyrek itibarıyla pay %4 (sadece sistem içi düşünülürse %5) olurken, bir önceki çeyrekte %6 olan düzeyine göre geriledi.
- Sistem içi finansal tercihlerin payı 2023'ün ilk çeyreğinde %75 olan düzeyinden %78'e yükseldi. Bu durum, seçimler sonrası azalan belirsizlik algısına bağlı olarak varlıkların bir miktarının sistem içine taşındığının bir işareti olabilir. Öte yandan, kaydedilen yükselişte, mevduatın (KKM dahil) payının %25'ten %34'e yükselişi önemli rol oynadı. Aynı dönemde, sistem dışı ürünlerin payı %22 ile uzun dönemli ortalamasına yakın seyrederken, mevduat dışı ancak sistem içi ürünlerin payının ise %56'dan %48'e geriledi.
- Sistem içi tasarruflar için temel yatırım aracı mevduatların alt kalemlerine göre TL vadeli mevduatın payı %9.1 civarında yatay kalırken, yüksek enflasyon ortamında vadesiz mevduatların oranı ise şimdiye kadar kaydedilmiş en düşük oran olan %4.4'ten %7'ye yükseldi. TTEA bulguları ayrıca döviz vadeli mevduatların payının %14 (önceki dönem %5.4) olduğunu ortaya koydu. Dolayısıyla, TL mevduatlardaki reel faiz getirisinin toparlandığı bir süreçte mevduat ürünlerinin payındaki artış ise temelde döviz vadeli hesaplardan kaynaklandı. Bu gelişme seçimler sonrası kurdaki artışın hızlanabileceği beklentileriyle desteklenmiş olabilir.
- Mevduat dışı ürünlerin dağılımına bakıldığında, bireysel emeklilik ürünlerinin payı %17.6'dan %12'ye, kripto para birimlerine olan yatırımların payı ise %7.7'den %3'e geriledi. Kamunun bireysel emekliliğe yönlendirme çabalarına rağmen ilkinin payında gözlenen gerileme dikkat çekicidir. Öte yandan, sert fiyat

hareketlerinin yaşandığı dolayısıyla hanehalkı açısından riskin oldukça belirgin olduğu ikincisindeki düşüş ise olumlu olarak değerlendirilebilir.