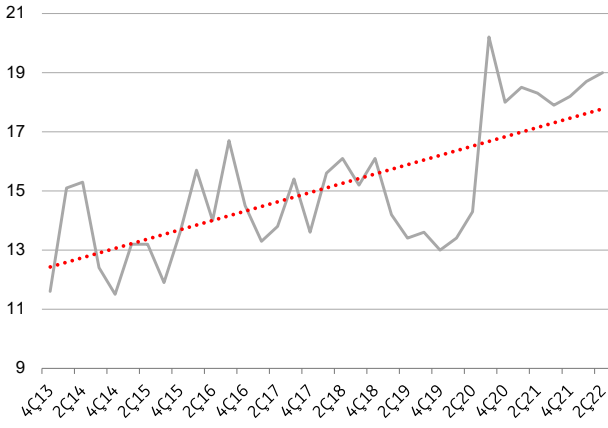


Tasarruf sahipliği yatay seyrini koruyor...

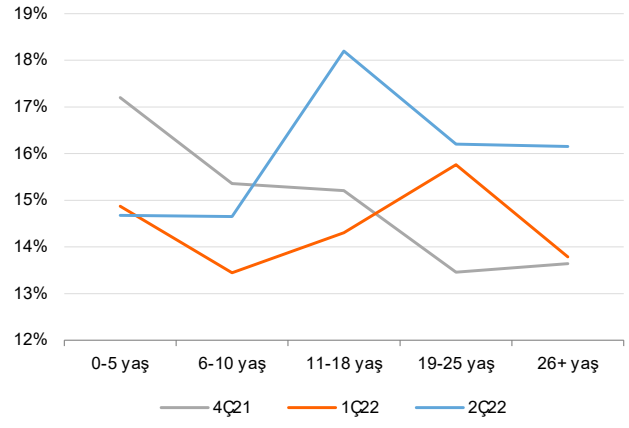
Pandeminin Türkiye’de ortaya çıktığı 2020 ilk yarısında önceki yıllardaki eğilimine paralel seyreden Türkiye Tasarruf Eğilimleri Araştırması (TTEA)’ndan elde edilen tasarruf sahipliği oranı takip eden ilk çeyrekteki sert sıçramanın ardından gelen iki yıllık dönemde %18-19 aralığında görece olarak yatay seyretilse de 2020 öncesi ile karşılaştırıldığında hanehalkının tasarruf sahipliğinin ciddi ölçüde arttığını ortaya koydu. Son açıklanan anket dönemi olan 2022’in ikinci çeyreğinde ise sözkonusu oran %18.7 olan önceki çeyrek düzeyinden %19’a gelirken, son iki yıldaki görece yatay seyrin devam ettiğini ortaya koydu. Ekonomi politikasında önemli bir değişimin gözlemlendiği 2021’in dördüncü çeyreği ve sonrasında enflasyon ciddi ölçüde sıçrarken, reel faizlerin sıradışı düşük düzeylere gerilemesi ve bu ortamın hanehalkının alım gücünde yarattığı baskılara rağmen tasarruf sahipliğinde gözlenen yataya yakın hafif artış eğiliminin oldukça dikkat çekici olduğu söylenebilir.

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 ikinci anket döneminde elde edilen sonuçlar incelendiğinde:

- Tasarruf sahipliğinde son açıklanan çeyrekte gözlenen %0.3 puanlık yükseliş temelde çocuklu bireylerden kaynaklanırken (%14’ten %16’ya), çocuksuz bireylerde aynı oran %26’dan %24’e geriledi.
- Çocuklu bireylerde tasarruf sahipliğinin çocukların yaş grubuna göre dağılımı incelendiğinde; 0-5 yaş aralığında çocukları olan ailelerde neredeyse yatay kalırken, diğer tüm yaş gruplarında çocuk sahibi olan ailelerin tümünde oran yılın ikinci çeyreğinde ilk çeyrek ile karşılaştırıldığında yükseldi. Dolayısıyla çocuk yaş gruplarına göre tasarruf sahipliği eğrisi önemli ölçüde yukarı gelirken, özellikle 11-18 ile 26+ yaş aralığında çocuklara sahip olan ailelerin tasarruf oranında kaydedilen hızlı yükseliş dikkat çekti.
- Öte yandan, 2021’in ikinci çeyreğinde %39.6 ile tüm anket dönemlerinin tepe noktasına ulaşan yakın gelecekte tasarruf yapmayı planlayanların oranı sonraki dönemde düzenli bir düşüş eğilimindedir. Bu çerçevede, sözkonusu oran bu yıl ikinci çeyrekte %35.0’ten %31.5’e gelerek, 2020 başından bu yana gözlenen en düşük seviyeye geriledi. Bu zaten tasarrufu olmayanlar için tasarruf yapma beklentilerinin bozulmaya devam etmesi tasarruf sahipliği oranında artış olasılığını sınırlama potansiyeli taşımaktadır.
- Salgınla 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 bu yılın ilk iki çeyreğinde 2020 ve 2021 yıllarındaki seviyelerinin oldukça altında

seyretmektedir. Bu veriler, TTEA'da izlenen yakın gelecekte tasarruf yapmayı planlayanların oranına benzer şekilde artan ekonomik zorluklara paralel geleceğe yönelik tasarruf beklentilerine dair olumsuz sinyaller vermektedir.

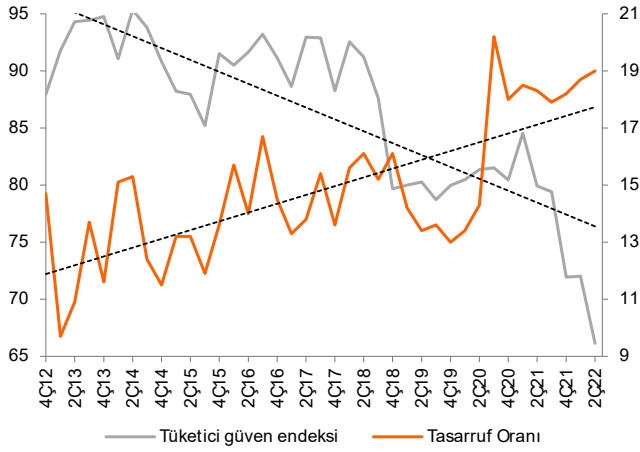
- Öte yandan, Tüketici Güven Endeksi'nin diğer alt kalemlerinden olan ve TTEA'daki tasarruf sahiplik oranıyla +0.72'lik yüksek bir bağıntı katsayısı olan "Ücretlerin değişimine ilişkin beklenti" bu yıl ikinci çeyrekte endeksin en yüksek düzeyine ulaştı. Artan enflasyon ortamında politika yapıcıların hanehalkının alım gücünü destekleme adına ücret ayarlamalarının daha yüksek yapılacağına dair sinyallerin de etkisiyle gözlenen bu artış tasarruf sahipliğinde gözlenen artışla uyumludur.

Kur korumalı mevduat programı ve mal ve hizmet ihracatı yoluyla döviz geliri elde eden şirketlerin bu belirin bir kısmını MB'ye satma zorunlulukları yoluyla kaydedilen döviz girişlerine rağmen MB'nin rezervleri geçtiğimiz Mayıs'tan itibaren baskı altında kaldı. Başta enflasyon ve cari denge olmak üzere bazı önemli makro göstergelerdeki bozulmanın devam ettiği ve artan risk algısının da katkısıyla kurun önemli ölçüde yükseldiği bir ortamda hanehalkı tasarruf sahipliğini artırıcı veya azaltıcı yönde etkileyebilecek olası finansal ve ekonomik değişkenlerin seyri incelendiğinde:

Tüketici Güveni:

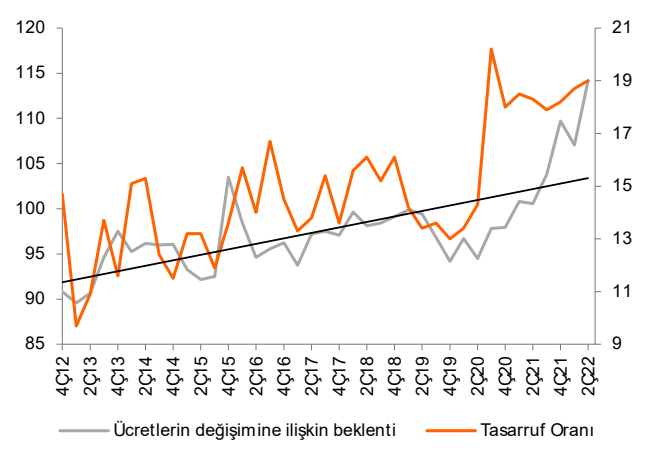
TÜİK-TCMB tarafından yayımlanan verilere göre gerek mevsimsel etkilerden arındırılmamış gerekse arındırılmış tüketici güveni verileri ortalaması ikinci çeyrekte serinin başladığı 2012'den bu yana kaydedilen en düşük düzeye geriledi. Bu gelişme, hanehalklarının tasarruflarında ihtiyat saikinin etkisinin önceki çeyrekle karşılaştırıldığında önemli ölçüde belirginleştiğini, dolayısıyla tasarrufların artabileceğini ima eder niteliktedir.

Fig 3 Tasarruf sahipliği & Tüketici Güveni



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

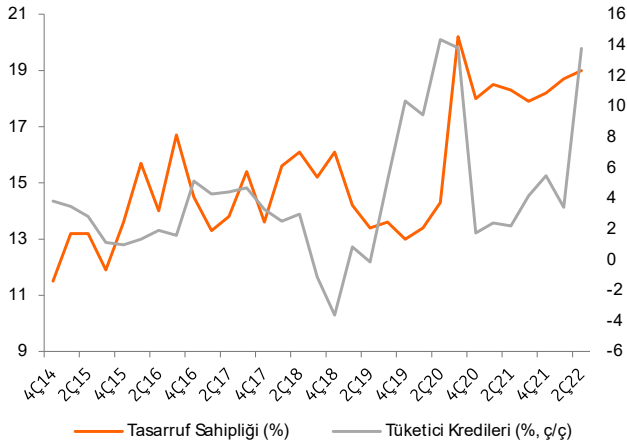
Fig 4 Tasarruf sahipliği & Ücret Beklentisi*



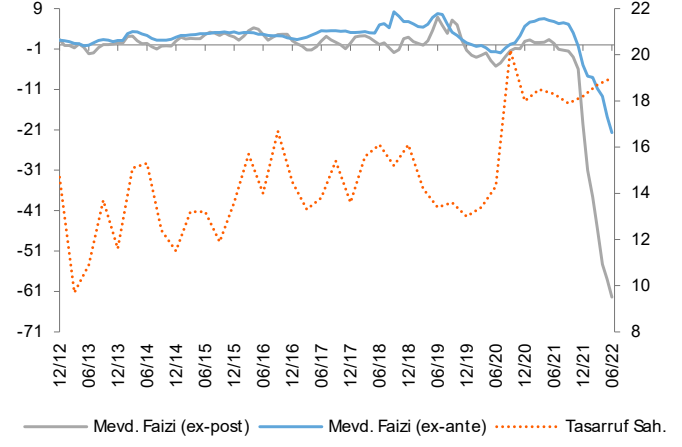
* Tüketici Güveni endeksi altında "Ücretlerin değişimine ilişkin beklenti (geçen 12 aylık döneme göre gelecek 12 aylık dönemde)" endeksi

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

Finansmana erişim: Politika yapıcıların büyümesini yakından takip edip gerektiğinde kontrol altında tutma adına adımlar attıkları tüketici kredileri düşük faiz oranlarının bir sonucu olarak yılın ikinci çeyreğinde hem bir önceki çeyreğe göre hem de geçen yılın aynı dönemine göre önemli ölçüde hızlandı. Ancak, artış hızı özellikle ticari kredilerle karşılaştırıldığında veya enflasyona göre bakıldığında hala görece yavaş bir düzeye işaret etti. Dolayısıyla, önceki bir yıllık dönemde ekside seyreden tüketici kredi ivmesi son anket döneminde artışa dönerek finansmana erişim imkanlarında toparlanmaya işaret etse de, BDDK'nın aldığı önlemlerin de etkisiyle reel olarak ekside seyreden ekside seyreden büyüme hızı tüketici kredilerinin tasarruf sahipliği oranına olumsuz etkisinin sınırlı olduğunu düşündürülebilir.

Fig 5 Tasarruf sahipliği & Tüketici Kredileri

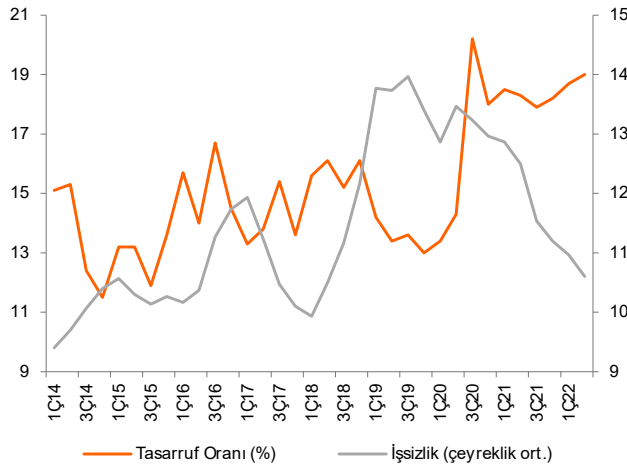
Kaynak: TÜİK, Türkiye Tasarruf Eğilimleri Araştırması (IPSOS KMG-ING Bank)

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)

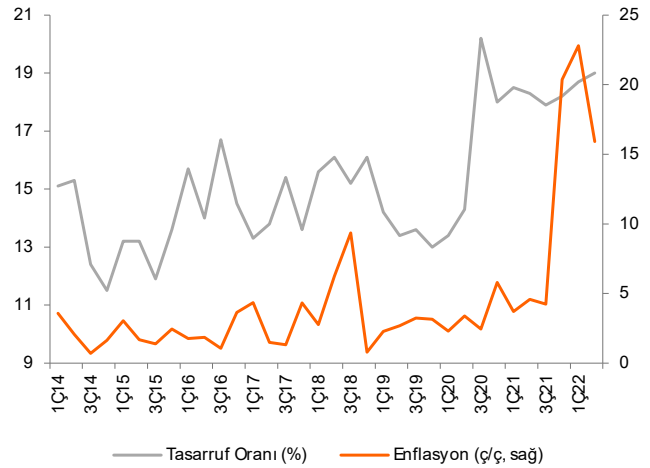
Kaynak: BRSA, MB, Türkiye Tasarruf Eğilimleri Araştır. (IPSOS KMG-ING Bank)

Enflasyon: Fiyatlandırma davranışlarındaki bozulma, döviz kuru gelişmelerinin etkisi ve yüksek trend enflasyonu nedeniyle enflasyonist riskler bu yılın ikinci çeyreğinde de yüksek kalmaya devam etti. Bu çerçevede a) çeyrek dönemlik enflasyon %15.9 ile önceki çeyreğe göre bir miktar gerilese de yüksek seyirini korurken b) yıllık enflasyon da %78.6'ya ulaşarak fiyat baskılarının yüksekliğini teyit etti. Enflasyondaki yükselişin sonuna gelinmediği dolayısıyla alım gücünün daha da azalacağı beklentileri tasarruf yapma eğilimini olumsuz etkilerken, bozulan görünümün neden olduğu belirsizlik bu yıl ikinci 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: TUIK, Türkiye Tasarruf Eğilimleri Araştırması (IPSOS KMG-ING Bank)

Fig 8 Tasarruf sahipliği & Enflasyon

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

Reel faizler: MB bu yılın ilk yarısında politika faizini %14'te tutarken, mevduat faizlerinde önemli bir sıçramanın da önüne geçti. Ancak, enflasyonun hızla yukarı geldiği ve beklentilerin de önemli ölçüde bozulduğu bir ortamda reel faizler gerileme eğilimini sürdürerek benzeri görülmemiş ölçüde bir negatif düzeye geldi. Buna bağlı olarak, enflasyon beklentilerine göre düzeltilmiş mevduat faiz oranı da (ex-ante reel mevduat faizi) Haziran itibarıyla %-22 civarına 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 ikinci çeyrek sonunda %-62 oldu. Bu ortamda, reel mevduat faizinin geldiği düzeyin gerek hane halkının tasarruf yapma

davranışlarında gerekse sahip olduğu tasarrufların bileşiminde ciddi olumsuz etkilere neden olacağı düşünülebilir.

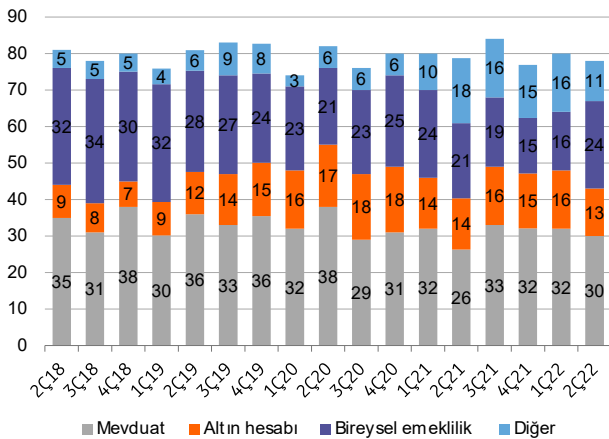
Gelir ve büyüme: "Gelir yetersizliği"nin tasarruf davranışlarına olası etkisinden hareketle geliri etkilemesi beklenen değişkenler arasında değerlendirilebilecek işgücü piyasasındaki gelişmelere bakıldığında; mevsimsel olarak düzeltilmiş bazda çeyreklik ortalama bu yılın ilk çeyreğinde %11 civarında gerçekleştiğinden sonra ikinci çeyrekte hızlı bir düşüş kaydetti ve Haziran itibarıyla rakam 2018 ilk yarısından beri kaydedilen en düşük düzeye geriledi. Dolayısıyla, işgücü piyasasında gözlenen olumlu koşullar tasarruf sahipliğini olumlu etkileyecek bir faktör olarak düşünülebilir.

Özetle, tasarruf beklentilerine dair çeşitli faktörlerin farklı etkiler yarattığı ikinci çeyrekte tasarruf sahipliği oranındaki sınırlı artışın ardından 2022'nin ikinci yarısında özellikle enflasyon ve reel faizlerin düzeyi gibi değişkenlerin etkisinin yakından takip edilmesi önem taşıyor.

Hanehalkı finansal varlıklarının kompozisyonunda dikkat çeken değişiklikler şunlardır:

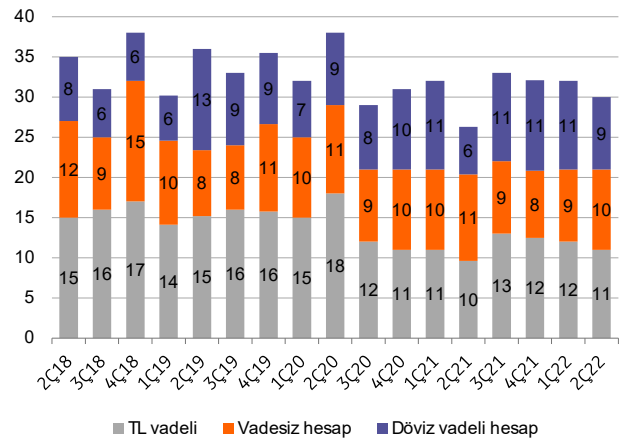
- 2022'nin ilk anket döneminde %80 olan sistem içi finansal tercihlerin payı ikinci çeyrekte sınırlı bir gerilemeyle %78 oldu. Öte yandan, kırımında Bitcoin gibi kripto para birimlerine olan yatırımların da ankete katılanlara sorulmaya başlamasıyla önemli değişiklikler gözlenen sistem içi finansal araçlarda belirgin değişiklikler gözlemlendi. Bu çerçevede, bireysel emeklilik ürünlerinin payı 2021 sonunda %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 hızlı bir yükselişe %24'e geldi ve 2019 sonundan bu yana gözlenen en yüksek değere ulaşmış oldu. Nitekim Emeklilik Gözetim Merkezi Verileri'ne göre gerek sözleşme adedinin gerekse katılımcı sayısının büyüme hızının geçen yılın son çeyreğine göre bu yıl her iki çeyrekte de oldukça yüksek olması TTEA sonuçları ile uyumludur.
- Kripto para birimlerine olan yatırımların payı ise sert bir düşüşle %10'dan %6'ya geldi. Bu ürünlerde anket döneminde gözlenen sert fiyat düşüşlerinin hem yatırımcı ilgisini hem de tasarruflar içerisinde bu varlıkların payını azalttığı söylenebilir.

Fig 9 Sistem İçi Ürünlerin Kırılımı (Tasarruf Olanlar)



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

Fig 10 Mevduat Kırılımı (Tasarruf Olanlar)

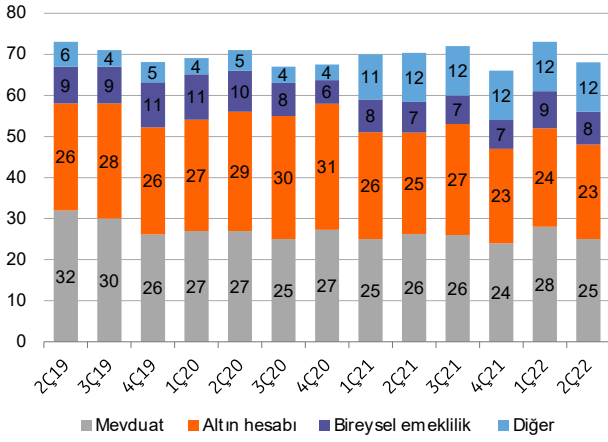


Kaynak: Türkiye Tasarruf Eğilimleri Araştırması (IPSOS KMG-ING Bank)

- Sistem içi tasarruflar için temel yatırım aracı mevduatların payı 2021'de önemli ölçüde dalgalanırken, bu yılın ikinci anket döneminde %30 ile önceki döneme göre %2 puanlık bir düşüş kaydetti. Bu gelişme, TL ve döviz cinsi vadeli

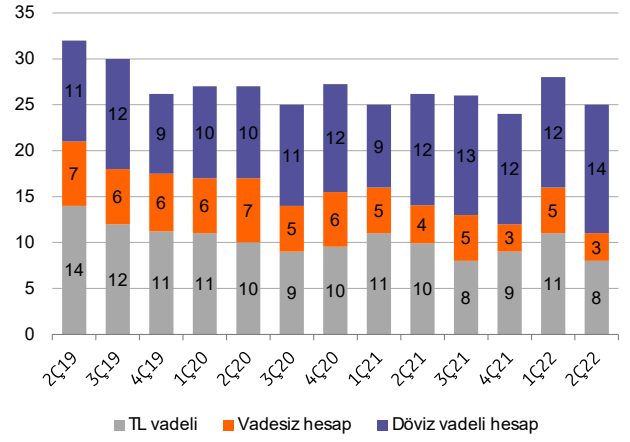
mevduatların ağırlıklarındaki düşüşlerden kaynaklanırken, yüksek enflasyon ortamında tasarruf sahiplerinin mevduat dışı araçlara yöneldiğini teyit etti.

Fig 11 Sistem İçi Ürünlerin Kırılımı (Tasarrufu Olsaydı)



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

Fig 12 Mevduat Kırılımı (Tasarrufu Olsaydı)



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

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

- İlk çeyrekteki sert düşüşün ardından, yastık altı olarak nitelenen sistem dışı yatırım araçlarının payı bu yılın ikinci çeyreğinde yeniden hızla yükseldi. Bu gelişimde, kripto para birimlerine ilginin azaldığını gösteren sözkonusu ürünlerin azalan payı yanında, enflasyon düzeyiyle karşılaştırıldığında çok düşük bir nominal getiri sağlayan TL vadeli ve vadesiz mevduatın daralan payı etkili oldu. Dolayısıyla hem mevduat ürünleri hem de mevduat dışı ürünlere yönelik tercih geriledi.
- Öte yandan, tasarrufu olanların yatırımlarında bireysel emekliliğin payında kaydedilen yükselişe rağmen; tasarrufu olsaydı hangi araçların tercih edileceğine ve tasarrufu olmayıp yakın gelecekte yapmayı planların hangi araçlara yöneleceğine dair tasarruf araçları kırılımında bireysel emekliliğin payı artmadığı gibi ilk grup için sınırlı bir düşüş gözlemlendi. Bu durum, tasarrufu olmayanların bazen farklı araç tercih sahiplerine sahip olabileceğini ortaya koyuyor.
- Son nokta olarak, (sistem içi ve dışı toplam) yatırım tercihlerinde döviz cinsi olanların payı ilk çeyrekte geriledikten sonra ikinci çeyrekte yeniden dikkate değer oranda yükseldi. Yurtdışı finansal piyasalarda dalgalanmalar yanında TL'nin değer kaybının bu dönemde yeniden hızlanması bu gelişimde etkili olmuş olabilir.