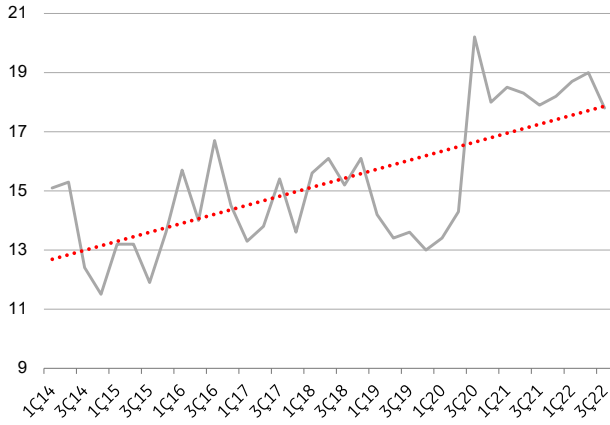


## Tasarruf sahipliği yatay seyrini koruyor...

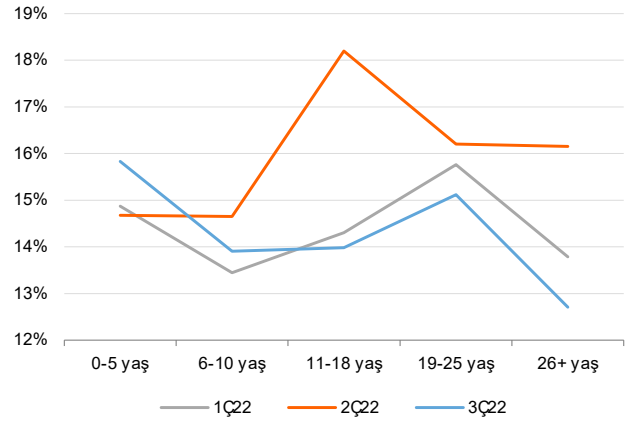
Türkiye Tasarruf Eğilimleri Araştırması (TTEA)'ndan elde edilen tasarruf sahipliği oranı son iki yılı aşkın dönemde oldukça yüksek bir düzeyde %18-19 aralığında hareket ettikten sonra, bu yılın üçüncü çeyreğinde sert bir gerilemeyle %17.8'e geldi ve pandeminin ilk çıktığı 2020 ikinci çeyrekte bu yana kaydedilen en düşük düzeye geriledi. Bu düşüşe rağmen, tasarruf sahipliği hala pandemi öncesi dönem ortalaması olan %13-14 seviyelerinin çok üzerinde kalırken; reel faizlerin sıradışı düşük düzeylere gerilediği ve hanehalkının alım gücünün baskı altında kaldığı bu ortamda oranın daha da aşağı gelip gelmeyeceği sorusu önem taşıyor.

**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 üçüncü anket döneminde elde edilen sonuçlar incelendiğinde:

Tasarruf sahipliğinde son açıklanan çeyrekte gözlenen %1.2 puanlık düşüş temelde çocuklu bireylerden kaynaklanırken (%16'dan %14'e), çocuksuz bireylerde aynı oran %24'te değişmeden kaldı.

- Çocuklu bireylerde tasarruf sahipliğinin çocukların yaş grubuna göre dağılımı incelendiğinde; 0-5 yaş aralığı hariç diğer tüm yaş gruplarında bir önceki çeyreğe göre gözlenen gerileme orandaki düşüşün genele yayıldığını ortaya koydu. Buna göre, özellikle 11-18 ve 26 yaş üzeri çocuklu ailelerde oran sırasıyla %-4.2 ve %-3.4 puanlık düşüşlerle çeyreklik gerilemede belirleyici olurken, bunları %-1.1 puanla 19-25 yaş, %-0.7 puanla 6-10 yaş grupları izledi. Öte yandan, sadece 0.5 yaş grubu aileler bu dönemde daha fazla tasarruf etti ve %1.2 puan yükseldi. Bu gelişmeyi, okul döneminin başladığı üçüncü çeyrekte 0.5 yaş üzerine olan ailelerin çocuklarının okul giderleriyle ilişkilendirmek mümkündür.

Geçtiğimiz anket döneminde küresel piyasalarda güçlü dolar seyri belirginleşirken, emtia fiyatlarındaki düşüşün de işaret ettiği üzere küresel büyüme görünümü yavaşladı. Bu durum Türkiye gibi gelişmekte olan ülkeler için küresel ortamı daha az destekleyici hale getirdi. Yurtiçinde ise, MB'nin döviz rezervleri, bankacılık sektörünün döviz mevduatlarındaki ve bankaların MB ile yaptığı takas operasyonlarındaki artışla belirgin bir şekilde yükseldi. MB bu dönemde, belirli ticari kredi türlerindeki büyümeyi kısıtlama adımlarını sürdürürken ve kredilerin nihai kullanımı üzerinde daha sıkı kontroller uygularken, finansal koşulları destekleyici tutma tercihini yansıtabilecek şekilde kontrolünü bankaların fiyatlandırma kararlarının yanı sıra kredi ve menkul kıymet portföylerinin bileşimine de genişletti. Başta enflasyon ve cari denge olmak üzere önemli makro göstergelerdeki bozulmanın devam ettiği ve kurun kontrollü bir şekilde yukarı yönde

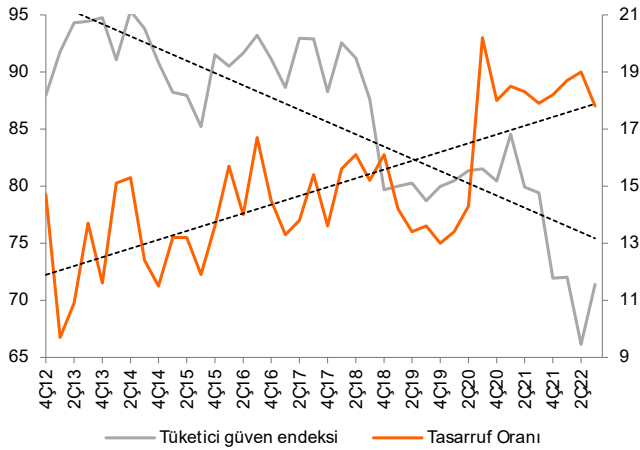
hareket ettiği bir ortamda hanehalkı tasarruf sahipliğini artırıcı veya azaltıcı yönde etkileyebilecek olası finansal ve ekonomik değişkenlerin seyri incelendiğinde:

#### Tüketici Güveni:

TÜİK-TCMB tarafından yayımlanan verilere göre Tüketici Güveni verileri ortalaması dönemsel ortalaması, salgın önlemleriyle toparlandıktan sonra 2021 ilk çeyrekte yakın dönemin tepe noktasına ulaştıktan sonra, takip eden dönemlerde bu yılın ikinci çeyreğine kadar düzenli bir düşüş eğilimi sergiledi. Ancak, üçüncü çeyrek verisi ortalama 66.2 düzeyinden 71.4'e önemli bir toparlanma kaydetti. Bu gelişme tasarruf oranındaki yön değişikliği ile uyumlu olup, hanehalklarının tasarruflarında ihtiyat saikinin etkisinin önceki çeyrekle karşılaştırıldığında bir miktar azaldığını gösterir niteliktedir.

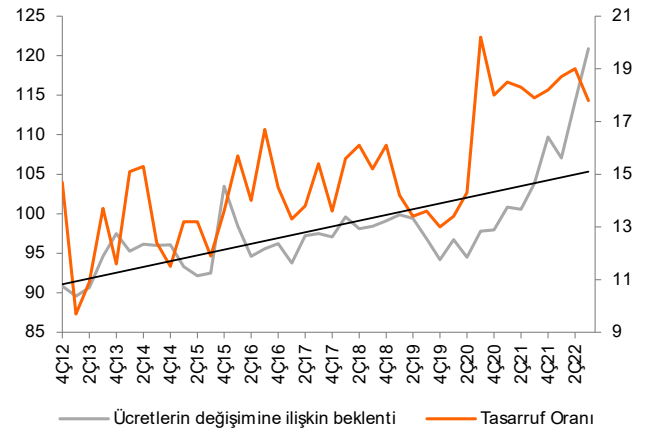
- TÜİK-TCMB tarafından yayımlanan Tüketici Güven Endeksi alt kalemlerine göre; "Mevcut dönemin tasarruf etmek için uygunluğu" ve "Tasarruf etme ihtimali (gelecek 12 aylık dönemde)" "alt endekleri bu yılın ilk üç çeyreğinde 2021 yılındaki seviyelerinin oldukça altında seyretmektedir. TTEA'da izlenen yakın gelecekte tasarruf yapmayı planlayanların oranı da benzer şekilde geçtiğimiz yılın altında seyretmekte ve 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 +0.69'luk yüksek bir bağıntı katsayısı olan "Ücretlerin değişimine ilişkin beklenti" Covid-19 salgının ilk çıktığı dönemden bu yana düzenli olarak artarak, bu yıl üçüncü çeyrekte endeksin en yüksek düzeyine ulaştı. Fiyat baskılarının yoğunlaştığı ve enflasyonun uzun yıllardan beri gözlenen eğiliminden önemli ölçüde saptığı bir ortamda politika yapıcıların hanehalkının alım gücünü destekleme adına ücret ayarlamalarının daha yüksek yapılacağına dair sinyallerin de etkisiyle gözlenen bu artış tasarruf sahipliğinde son iki yıldaki niceliksel sıçramaya paralel olsa da, son çeyrekte gözlenen düşüşle uyumlu değildir.

**Fig 3 Tasarruf sahipliği & Tüketici Güveni**



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

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



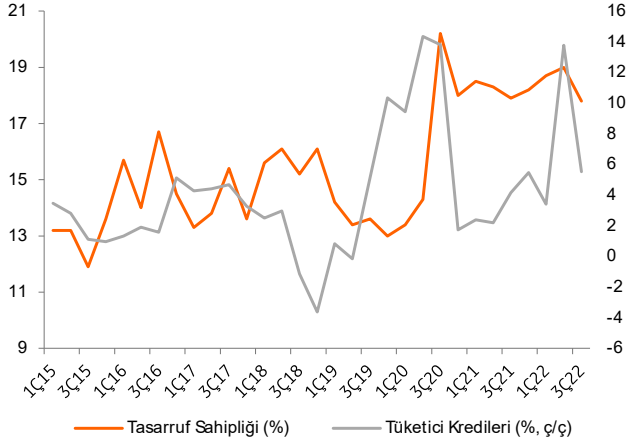
\* Tüketici Güveni endeksi altında "Ücretlerin değişimine ilişkin beklenti (geçen 12 aylık döneme göre gelecek 12 aylık dönemde)" endeksi

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

**Finansmana erişim:** Politika yapıcıların seçtiği kredi büyümesine yönelik makro ihtiyati tedbirleri sürdürdükleri ve bu çerçevede kontrol altında tutmayı hedefledikleri tüketici kredileri yılın üçüncü çeyreğinde hem yıllık bazda enflasyonun ve ticari kredilerin altında bir artış hızı hem de 2020 sonrası genel eğilime uygun sınırlı bir çeyreklik büyüme sergilese de, kredi ivmesi düşük faiz oranlarının bir sonucu olarak bir önceki çeyreğe göre hızlandı. Dolayısıyla, önceki bir yıllık dönemde ekside seyreden tüketici kredi ivmesi son iki anket döneminde artıya dönerek finansmana erişim imkanlarında toparlanmaya işaret

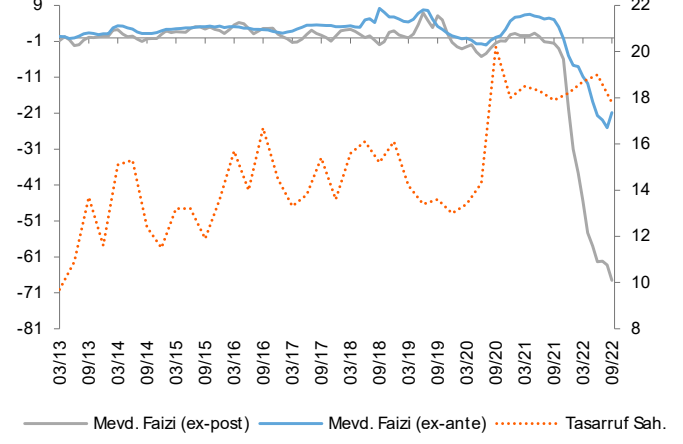
etse de, BDDK'nın aldığı önlemlerin de etkisiyle reel olarak oldukça zayıf seyreden büyüme hızı tüketici kredilerinin tasarruf sahipliği oranına olumsuz etkisinin sınırlı olduğunu ortaya koydu.

**Fig 5 Tasarruf sahipliği & Tüketici Kredileri**



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

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

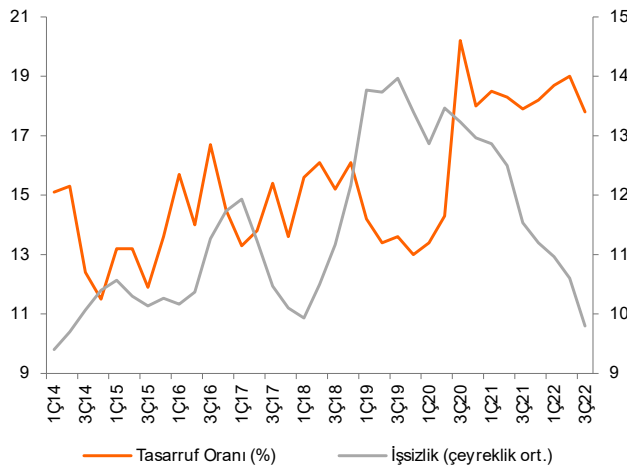


\* Mevduat Faizi (ex-post) = Mevduat Faiz Oranı – Gerçekleşen Enflasyon  
Mevduat Faizi (ex-ante) = Mevduat Faiz Oranı – MB Beklentisi Anketi (12 Aylık)

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

**Enflasyon:** Para politikası ciddi ölçüde destekleyici kalmaya devam ederken, belli bir çıpadan yoksun beklentiler eşliğinde maliyet yönlü gelişmelerden kaynaklanan fiyatlama baskıları güçlenmeye devam etti. Bu çerçevede a) çeyrek dönemlik enflasyon %7.1 ile önceki iki çeyreğe göre gerilese de hala yüksek seyrini korudu b) yıllık enflasyon da %83.5'e ulaşarak enflasyon tarafındaki olumsuz görünümü teyit etti. Enflasyonun tepe noktasına yaklaştığı değerlendirmelerine rağmen, gelecek yılın kalıcı bir enflasyon düşüşü için erken olduğuna işaret eden tahminler tasarruf yapma eğilimini olumsuz etkilerken, fiyatlama risklerinin neden olduğu belirsizlik bu yıl üçüncü çeyrekte de hane halkının tedbir motifli tasarruf eğilimine katkı sağlamış olabilir.

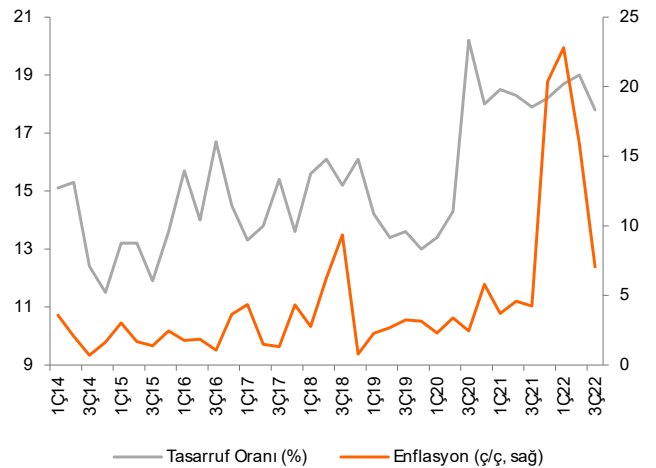
**Fig 7 Tasarruf sahipliği & İşsizlik**



\* 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:** Sanayi üretimindeki artış ivmesini ve istihdamdaki olumlu eğilimi korumak için destekleyici finansal koşullara ihtiyaç duyulmasını gerekçe gösteren MB Ağustos ve Eylül 100'er baz puanlık iki faiz indirimi yaptı. Buna paralel olarak mevduat faizleri de gerilerken; enflasyonun hızla yukarı geldiği ve beklentilerin de önemli ölçüde bozulduğu bir ortamda reel faizler düşüş sürdü ve benzeri görülmemiş ölçüde negatif düzeye geldi.

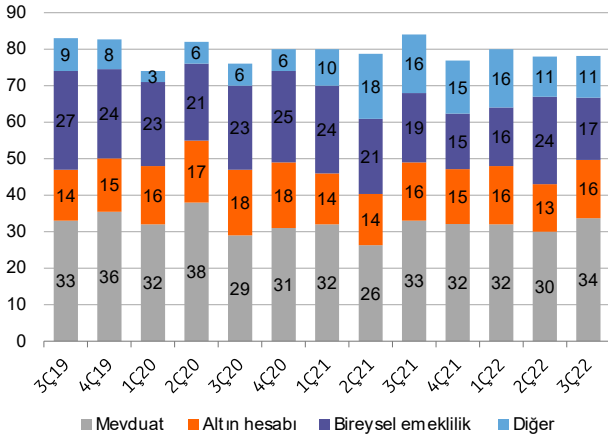
Dolayısıyla, enflasyon beklentilerine göre düzeltilmiş mevduat faiz oranı da (ex-ante reel mevduat faizi) Eylül itibariyle %-20'nin altında kalmaya devam etti. Gerçekleşen enflasyon çıkarılarak hesaplanmış mevduat faiz oranı (ex-post reel mevduat faizi) ise anket döneminde devam eden fiyat artış baskılarının da bir sonucu olarak ikinci çeyrek sonunda %-70'e yaklaştı. 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:** 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; 2020'nin ilk yarısında tepe noktasına ulaştıktan sonra mevsimsel olarak düzeltilmiş bazda çeyreklik ortalama sonraki dönemlerde düzenli gerileyerek bu yılın ikinci çeyreğinde %10.6'ya, üçüncü çeyreğin ilk iki ayında ise %9.8 ile 2014'ten bu yana kaydedilen en düşük düzeye geldi. Dolayısıyla, işgücü piyasasında gözlenen koşullar tasarruf sahipliğini olumlu etkileyecek bir faktör olarak düşünülebilir.

Özetle, tasarruf beklentilerine dair çeşitli faktörlerin farklı etkiler yarattığı üçüncü çeyrekte tasarruf sahipliği oranındaki düşüşün ardından, takip eden dönemde enflasyon ve reel faizlerin düzeyi, işgücü piyasasındaki koşullar, finansmana erişim imkanları ve ücret ayarlamaları gibi değişkenlerin etkisinin yakından takip edilmesi önem taşıyor.

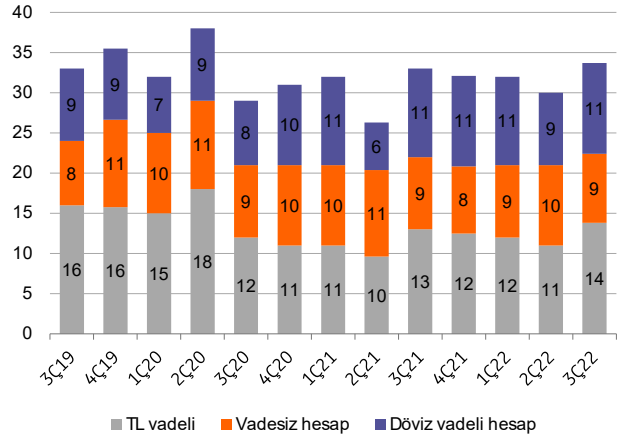
Hanehalkı finansal varlıklarının kompozisyonunda dikkat çeken değişiklikler şunlardır:

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



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

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



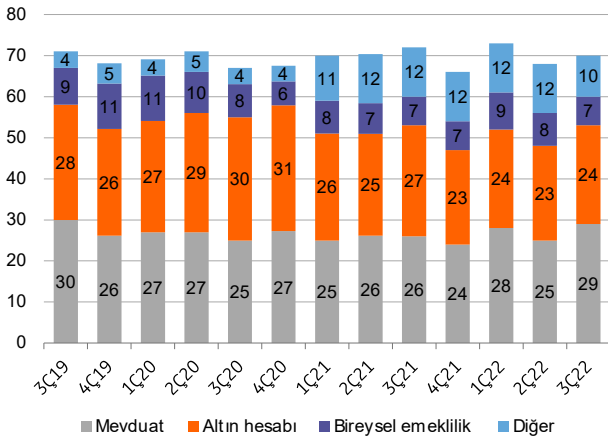
Kaynak: Türkiye Tasarruf Eğilimleri Araştırması (IPSOS KMG-ING Bank)

- 2022'nin üçüncü anket döneminden itibaren tasarrufu olan hanehalklarının yatırımları içerisinde Kur Korunmalı Mevduat (KKM) hesaplarının payı sorulmaya başlandı. Buna göre ilk rakam, sistem içi ve sistem dışı yatırımlar toplamındaki payın %3 (sadece sistem içi düşünülürse %4'e yakın) olduğunu ortaya koydu. Söz konusu çıktı, MB'nin yayınladığı finansal istikrar raporuna göre Mar-22'de yer alan hanehalkı finansal varlıkları içerisinde yaklaşık %8 civarında olan KKM payına göre (BDDK'nın açıkladığı KKM rakamının kabaca yarısının bireysel kaynaklı olduğu varsayımı altında) daha düşük bir düzeyi göstermektedir.
- 2022'nin ikinci anket döneminde %78 olan sistem içi finansal tercihlerin payı üçüncü çeyrekte önemli bir değişiklik kaydetmeden yatay seyretti. Öte yandan, Bitcoin gibi kripto para birimlerine olan yatırımların ve KKM'nin de ankete katılanlara sorulmaya başlamasıyla sistem içi finansal araçların kırılımında gözlenen değişiklikler devam etti. Bu çerçevede, bireysel emeklilik ürünlerinin payı kamu katkısının %25'ten %30'a yükseltilmesinin de olası katkısıyla bu yıl

%24'le 2019 sonundan bu yana gözlenen en yüksek değere ulaşsa da, üçüncü çeyrekte bu seviyeden %17.1'e geriledi.

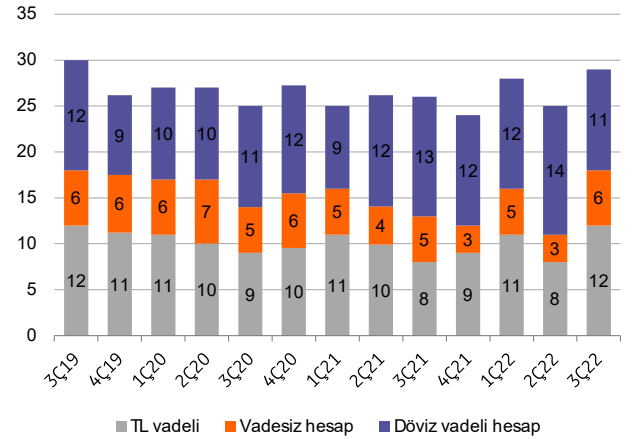
- Kripto para birimlerine olan yatırımların payı ise ikinci çeyrekte sert bir düşüşle %10'dan %6'ya geldikten sonra son anket döneminde yatay seyretti. Bu ürünlerde ikinci çeyrekteki sert fiyat düşüşlerine paralel hem yatırımcı ilgisinin hem de tasarruflar içerisinde bu varlıkların payını azaldığı, sonraki dönemde ise herhangi bir toparlanma göstermediği söylenebilir.
- Sistem içi tasarruflar için temel yatırım aracı mevduatların payı bu yılın üçüncü anket döneminde %30'dan %33.7'ye (KKM dahil) yükseldi ve salgın başlangıcından bu yana en yüksek seviye kaydedildi. Alt kalemlere göre TL vadeli mevduatın payı neredeyse değişmezken (2Ç: %11 3Ç:%10.8), yüksek enflasyon ortamında vadesiz mevduatların oranı ise %10'dan %8.6'ya geriledi. Ancak, BDDK'nın açıkladığı sektör rakamlarında TL mevduatlar altında gözüken %3 puanlık KKM de eklendiğinde, vadesiz hesaplar ile TL vadeli mevduatın toplamı %21'den %22.4'e yükseldi
- Asıl şaşırtıcı gelişme ise döviz vadeli hesaplarda gözlemlendi. Sektör verilerine göre gerilese de, TTEA bulguları bu ürünün hanehalkı finansal yatırımlarındaki payı %9'dan %11.3'e yükseldi.

**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)

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 ise şöyle özetlenebilir:

- Bu iki gruptaki KKM payı sırasıyla %3 ve %4 ile tasarrufu olanların yatırım dağılımına benzer bir bulguyu ortaya koydu.
- İkinci çeyrekteki sert yükselişin ardından, yastık altı olarak nitelenen sistem dışı yatırım araçlarının payı bu yılın üçüncü çeyreğinde %32'den %31'e geriledi. Sistem içi ürünlerde ise vadesiz hesapların payında %3'ten %6'ya, döviz vadeli mevduatın payına ise %14'ten %11'e olan değişimler dikkat çekti. Diğer kalemlerde ise görece sınırlı değişimler gözlemlendi. Öte yandan, KKM'nin de dahil edilmesiyle mevduat ürünlerinin payı %29 ile son üç yıldaki en yüksek düzeye ulaştı.
- Ek olarak, tasarrufu olanların yatırımlarında bireysel emekliliğin payı %7 puana yakın düşmesine rağmen, %17 ile en yüksek ağırlığa sahip olurken, tasarrufu olsaydı hangi araçların tercih edileceğine ve tasarrufu olmayıp yakın gelecekte tasarruf yapmayı planların hangi araçlara yöneleceğine dair tasarruf araçları kırılımında

bireysel emekliliğin payı daha sınırlı gerilese de %6-7 civarlarındaki düzeyiyle tasarruf sahiplerinin yatırımlarındaki ağırlığa göre oldukça düşük kaldı. Bu durum, tasarruf sahibi olmayanların bireysel emeklilik konusunda yeterince bilgi sahibi olmayabileceğini düşündürmektedir. Tasarruf sahibi olmayanların sistem dışı ürünleri daha fazla tercih edeceklerine dair bulgular da bu çıkarımı destekler niteliktedir.

- Son nokta olarak, (sistem içi ve dışı toplam) yatırım tercihlerinde döviz cinsi araçların payı, tasarruf sahibi olanların davranışlarından farklı olarak, tasarruf sahibi olmayanlar için gerilemeye (tasarrufu olsaydı döviz tercih edecekler %74'ten %71'e, yakın dönemde tasarruf yapacaklar arasında döviz tercih edecekler ise %74'ten %70'e) işaret etti. Bu davranış farklılığı üçüncü çeyrek sektör eğilimleriyle daha uyumlu gözükmemektedir.