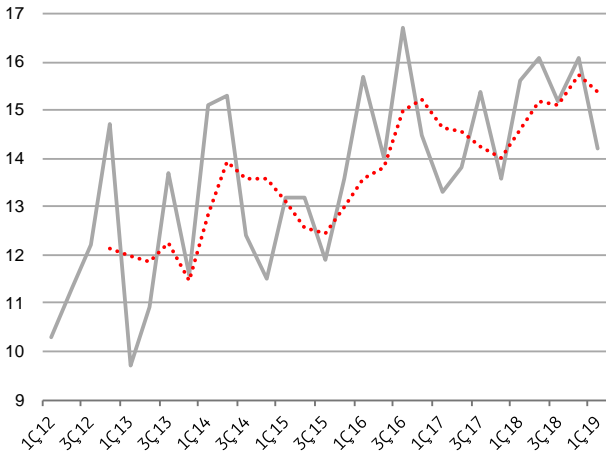


Tasarruf sahipliği oranı yılın ilk çeyreğinde geriledi...

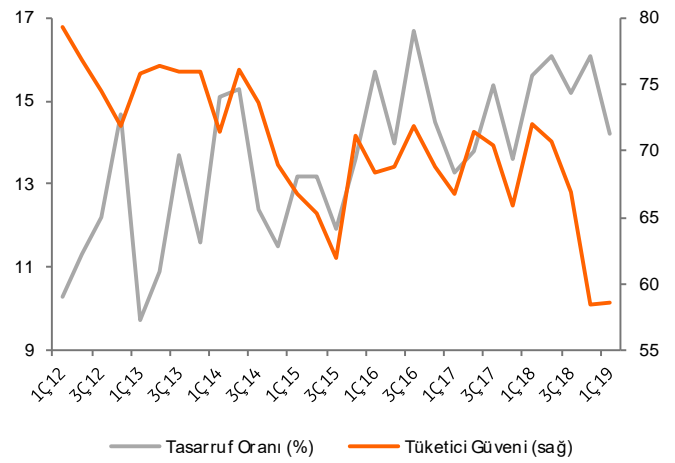
2018'in son çeyreğinde 1) 2016'nın 3. çeyreğindeki başarısız darbe girişimi kaynaklı belirsizlik ortamında gördüğü %16.7'lik istisnai rakam hariç %16.1 ile çalışmanın yapıldığı 7 seneyi aşkın dönem boyunca gözlenen en yüksek düzeye ulaşan 2) 4 çeyreklik hareketli ortalamalar bazında bakıldığında ise %15.8 ile dalgalanmalara rağmen 2017 sonundan beri genel yükseliş eğilimini sürdüren Türkiye Tasarruf Eğilimleri Araştırması tasarruf sahipliği oranı bu yılın ilk çeyreğinde sert bir düşüşle %14.2'ye geldi.

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



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

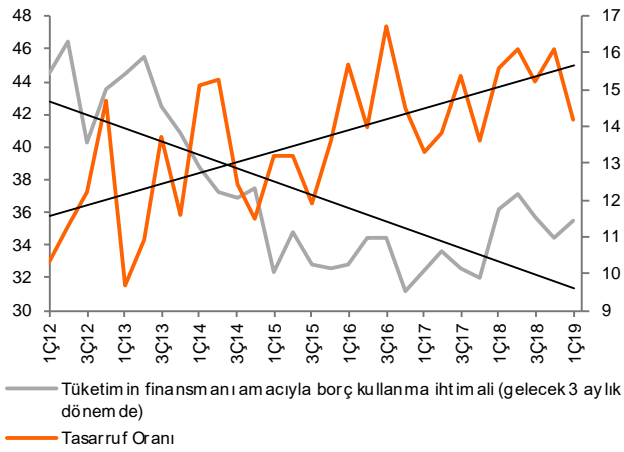
Fig 2 Tasarruf sahipliği & Tüketici Güveni



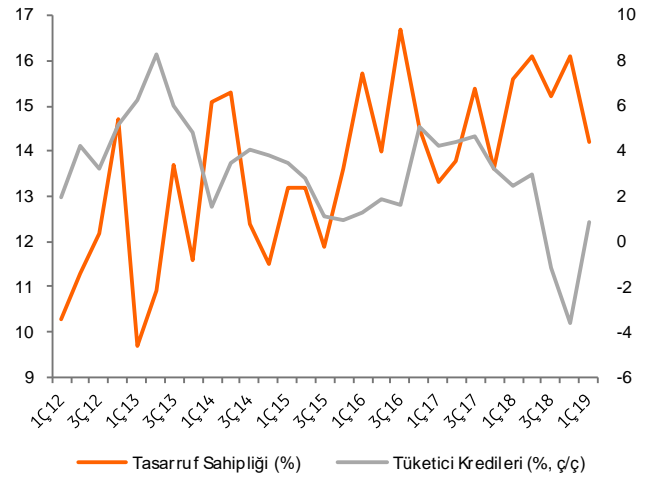
Kaynak: TUIK, Türkiye Tasarruf Eğilimleri Araştırması (Bilkent Üniversitesi IPSOS -ING Türkiye)

Tasarruf sahipliği trendinin yıllar içinde yükselişte olmasında etkili olabilecek faktörlerde değerlendirildiğinde:

- Türkiye dahil gelişmekte olan ülkelerin finansal piyasaları ABD Merkez Bankası (Fed)'nin faiz artırımı sürecinde daha sabırlı olacağı açıklaması ve Avrupa Merkez Bankası (ECB)'nin ivme kaybeden büyüme göstergelerine paralel daha ılımlı bir tavır sergilemesi buna bağlı olarak görece olarak olumluya dönen sermaye akımlarının katkısıyla 2019'a daha iyi bir performans göstererek başladı. Bunun yanında, ABD-Çin arasındaki ticaret görüşmelerinde tansiyonun azaldığı algısı, küresel büyüme endişelerinin kısmen azalması gibi faktörler de bu ılımlı havada belirleyici oldu.

Fig 3 Tasarruf sahipliği & Borç kullanma ihtimali

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

Fig 4 Tasarruf sahipliği & Tüketici Kredileri

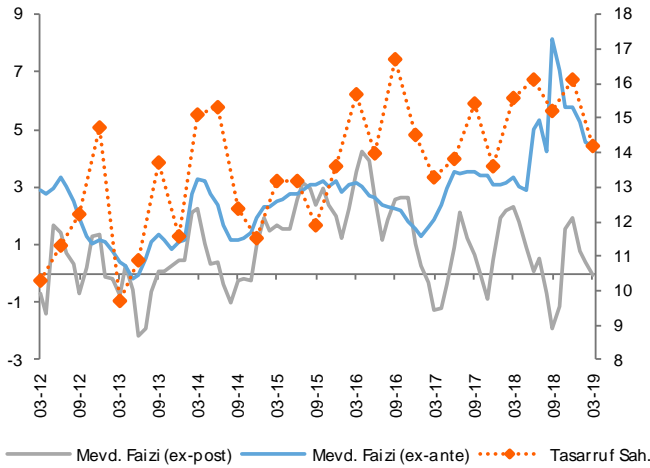
Kaynak: BRSA, MB, Türkiye Tasarruf Eğilimleri Araştırması (Bilkent Üniversitesi- IPSOS-ING Türkiye)

Bu çerçevede, Mart'ın özellikle 2. yarısında Merkez Bankası'nın rezervlerine dair tartışmaların neden olduğu dalgalanmaya rağmen özellikle ilk iki aydaki güçlü performans sonucu TL Dolar'a ve Sepet'e karşı 2018'in son çeyreğinde olduğu gibi bu yıl ilk çeyrekte de değer kazanırken, gösterge faizler de bir miktar geriledi.

Böyle bir ortamda haneyhalklarının tasarruflarında ihtiyati yaklaşımın bir saik olarak etkisinin önceki çeyreğe göre daha az belirgin olabileceğini söylemek mümkündür. Nitekim, ortalama bazda 2018'in ilk çeyreğindeki yakın dönemli tepe noktasından düzenli olarak gerileyen tüketici güven endeksi ilk defa 2019 1. çeyrekte önemli bir değişiklik kaydetmedi.

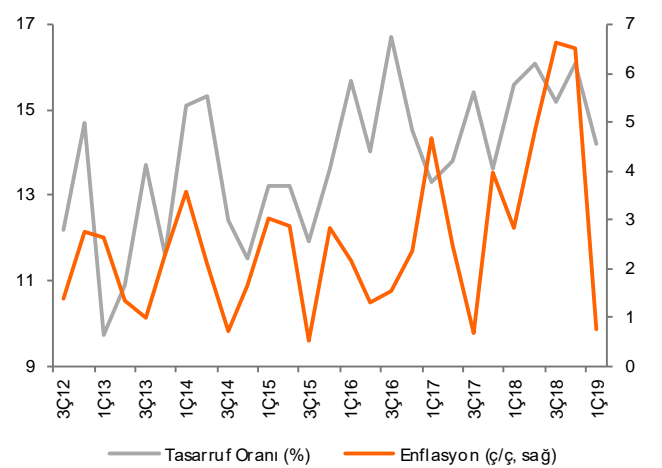
TÜİK-TCMB tarafından yayımlanan Tüketici Güven Endeksi alt serilerinden "Tüketimin finansmanı amacıyla borç kullanma ihtimali (gelecek 3 aylık dönemde)" (bağıntı katsayısı -0.55) ve "Mevcut dönemin dayanıklı tüketim malı satın almak için uygunluğu" (bağıntı katsayısı -0.65) gibi göstergeler 2019 ilk çeyrekte bir önceki döneme göre yükselerek tasarruflarda olası bir düşüşe işaret etmektedir.

- Benzer şekilde tüketici kredilerinde önceki iki çeyrekte eksi olan değişimin 1. çeyrekte artıya dönmesi de tüketim eğiliminin toparlanma işaretleri verdiğini (en azından daha az zayıf olduğunu) teyit etmektedir. Borç kullanma ihtimalinde artış beklentilerini de destekleyen bu gelişmenin tasarruf sahipliğine de yansıdığı anlaşılmaktadır. Nitekim iki değişken arasındaki bağıntının -0.47 ile görece güçlü olması bu değerlendirmeyi desteklemektedir.
- Enflasyondaki olumlu seyir, ya da ekonomideki belirsizliğin azalması güven ortamının toparlanması, hane halkının tedbir motifli tasarruf eğilimini azaltmakta ve tasarruf oranındaki düşüşü açıklamaktadır. Bu çerçevede, 2018'in son iki çeyreğinde %6.5 civarında seyreden çeyrek yıllık enflasyonun bu yıl sert bir düşüşle %0.8 olması ve enflasyon görünümünde ciddi bir bozulmanın olmadığını teyit etmesi tasarruf sahipliğindeki gelişmeyi açıklayabilecek bir diğer faktör olarak değerlendirilebilir.

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, Tasarruf Eğilimleri Araştırması (Bilkent Üniversitesi- IPSOS –ING Türkiye)

Fig 6 Tasarruf sahipliği & Enflasyon

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

- Son olarak, reel faiz oranının düzeyi ile tasarruflar arasındaki ilişki düşünüldüğünde 2019'un ilk çeyreğindeki gelişmeler de dikkate alınmalıdır. Finansal piyasalarda faiz oranları 3. çeyrekteki sert artışın ardından son çeyrekte itibaren bu yılın Mart ayına kadar olan dönemde genelde aşağı yönlü seyretmiştir. Buna bağlı olarak, enflasyon beklentilerine göre düzeltilmiş mevduat faiz oranı (ex-ante reel mevduat faizi) 2018 3. çeyrekte gördüğü son yıllardaki en yüksek düzeyden 4. çeyrekte başladığı gerilemeyi bu yıl da sürdürmüştür. Pek çok ekonomik birim tarafından yakından takip edilen gerçekleşen enflasyona göre düzeltilmiş mevduat faizi de Mart itibarıyla yeniden eksiye dönmüştür. 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 faizindeki düşüş hane halkının tasarruf davranışlarının bu gelişmeden olumsuz etkilendiğini düşündürmektedir.

Özet göstergeler

	3Ç15	4Ç15	1Ç16	2Ç16	3Ç16	4Ç16	1Ç17	2Ç17	3Ç17	4Ç17	1Ç18	2Ç18	3Ç18	4Ç18	1Ç19
Tasarruf Var (%)	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	14.2
Enflasyon (ort., ç/ç, %)	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	0.8
Tarımsız İşsizlik (ort., ç/ç, %)	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	14.5	16.8
USD/TRY (ort.)**	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	5.4
USD/TRY Artışı* (%)	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	-2.8
50:50 EUR:USD Döviz Sep. (ort)**	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	5.7
50:50 EUR:USD Döviz Sep* (ort, ç/ç, %)	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	-3.1
Mevduat Faizi (ort., %)	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	20.2
2-yıllık gösterge tahvil faizi (ort., %)	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	18.8
Altın (ort., USD)	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	1,303

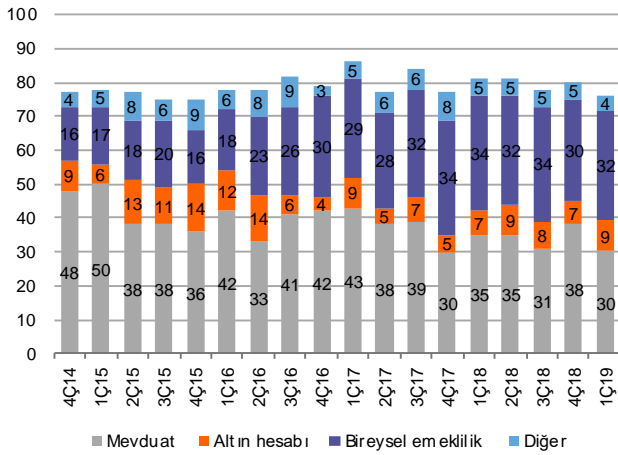
*Dönem ortalamalarının değişimi, TCMB kurları ** Reuters kurları

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

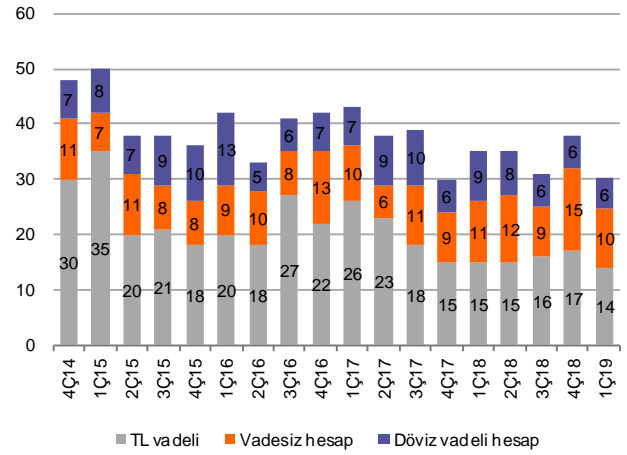
2019'un ilk anket döneminde hane halkı finansal varlıklarının kompozisyonunda bazı değişiklikler gözlenmiştir. Buna göre:

- Genelde dalgalı seyrete de kabaca toplam tasarrufların %80'ini oluşturan sistem içi finansa ürünlerin payı sert bir düşüşle 2015 sonundan bu yana en düşük seviyeye gelmiştir. Temelde, yastık altı döviz/TL (ve sistem içi altın) lehine vadesiz ve TL vadeli mevduatların paylarındaki düşüşten kaynaklanan bu durum hanehalklarının (bankacılık verilerinin ortaya koyduğu) davranışlarında belirginleşenin sadece dolarizasyon eğilimi olmadığını bir başka boyutta sistem dışına çıkışın da olabileceğini düşündürmektedir.

- 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 düşüğe paralel gerileyerek 1. çeyrekte %30.2 ile serinin başından bu yana gözlenen en düşük seviyeye gelmiştir. Öte yandan, 3 yıla yakın bir dönemdir (bir kaç istisnai gözlem hariç) genelde %40-45 aralığında dalgalanan mevduat dışı ürünlerin payı %45.7 ile %47'lik tepe noktasına yakın seyretmiştir.

Fig 7 Sistem İçi Ürünlerin Kırılımı

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

Fig 8 Mevduat Ürünlerinin Kırılımı

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

Dr. Banu Demir Pakel

Bilkent Üniversitesi

Muhammet Mercan

Baş Ekonomist, ING Türkiye

Dr. Pelin Akyol

Bilkent Üniversitesi