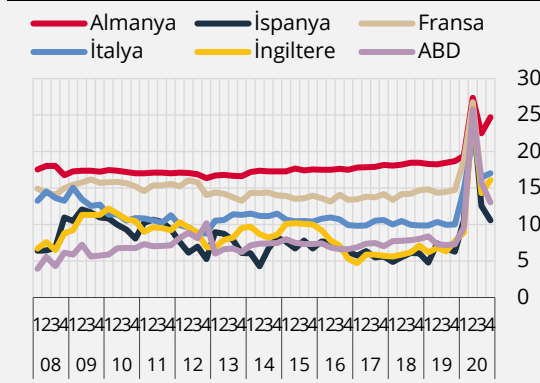


Kutu 2.4

Salgın Döneminde Özel Tasarrufların Seyri ve Tüketim Talebine Etkileri

2020 yılında gelişmiş ülkeler genelinde hanehalkı tasarrufları salgın kaynaklı olarak belirgin artış kaydetmiştir (Grafik 1 ve Grafik 2). Bu dönemde sosyal hareketlilikteki azalma, tüketim kalıplarındaki değişimler, devletlerin hanehalkına doğrudan destekleri ve borç öteleme uygulamaları, bazı gelir gruplarında belirgin olmak üzere, tasarrufları olağan eğiliminin üzerine çıkarmıştır.¹ Bu tasarrufların tüketim talebini destekleyen bir unsur olabileceği değerlendirilmektedir. Bu süreçte oluşan fazla tasarrufun tamamen çözülmesi beklenmezken, belirli bir kısmının tüketime yönelmesiyle dahi söz konusu ülkelerde büyüme oranlarını olumlu etkileyeceği öngörülmektedir. Bununla birlikte, fazla tasarrufların tüketime ne oranda dönüşeceğine dair belirsizlikler bulunduğu politika otoriteleri tarafından dile getirilmektedir.²

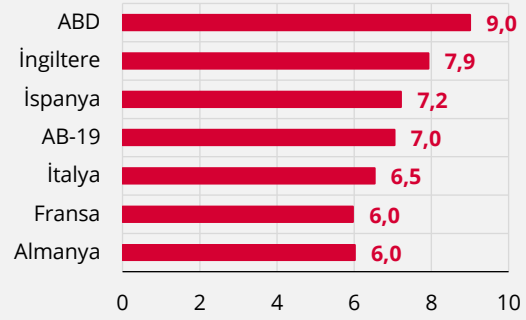
Grafik 1: Hanehalkı Tasarrufları
(Harcanabilir Gelire Oran, %)*



Kaynak: Bureau of Economic Analysis, Eurostat, Office for National Statistics.

* Fransa için 2020 Ç3.

Grafik 2: Hanehalkı Tasarrufları
(2008-2019 Ortalamasından Fark, Harcanabilir Gelire Oran, %)*



Kaynak: Bureau of Economic Analysis, Eurostat, Office for National Statistics.

* Fransa için 2020 Ç3.

Türkiye’de özel tasarruflara ilişkin veriler 2020 yılı itibarıyla henüz yayımlanmamıştır. Bu çerçevede bu kutuda Türkiye için özel tasarruf oranları makro düzeydeki tasarruf-yatırım denkliği kullanılarak 2020 yılını kapsayacak şekilde hesaplanmaktadır. Bu denklige göre bir ekonomide yurt içi toplam tasarruflar ile toplam yatırımlar arasındaki fark cari dengeye eşittir. Buradan hareketle özel tasarruflar şu şekilde ifade edilebilir:

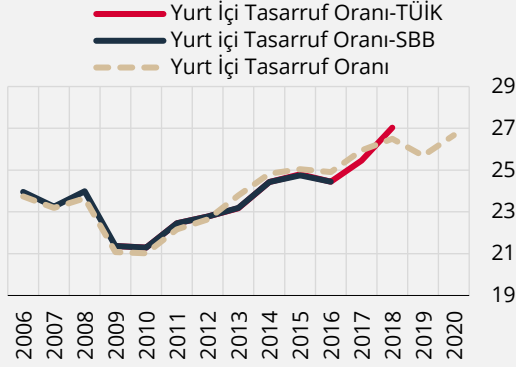
$$\text{Özel Tasarruflar} = \text{Cari İşlemler Dengesi} + \text{Toplam Yatırımlar ve Stok Değişimi} - \text{Kamu Tasarrufları}$$

¹ Fazla tasarrufların hanehalkının gelir durumuna göre dağılımı da önem arz etmektedir. Ülkelerin genelinde fazla tasarrufları çoğunlukla yüksek gelirli ve sabit kazancı olanların yaptığı gözlenmektedir. Yüksek gelirli olanların harcama eğiliminin az gelirli olanlara kıyasla düşük olması fazla tasarrufların tüketime dönüşmesini kısıtlayan bir unsurdur.

² Yakın dönemde Kanada Merkez Bankası’nın kamuoyu ile iletişim metinlerinde hanehalkı fazla tasarruflarının yüzde 15’inin harcamaya yansıtacağı varsayılmaktadır. İngiltere Merkez Bankası ise Şubat 2021 Para Politikası Raporu’nda, anket sonuçlarının fazla tasarruflarını harcayacak hanehalkı oranını yüzde 13 olarak gösterdiğini, bununla birlikte bankanın tahminlerindeki temel senaryosunda hanehalkının fazla tasarruflarının yüzde 5’ini harcayacağını varsaydıklarını ifade etmiştir.

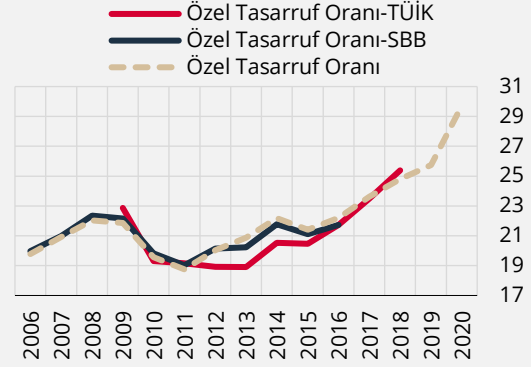
Bu çerçevede hesaplanan özel tasarruflar geçmişte ilgili diğer kurumlar tarafından yayımlanan verilerle karşılaştırmalı olarak sunulmaktadır (Grafik 3 ve Grafik 4).³ Güncel tahminler, 2020 yılında Türkiye’de yurt içi tasarrufların milli gelire oranla artış kaydettiğini ve bu artışın özel tasarruflardaki belirgin yükselişten kaynaklandığını göstermektedir. Kamu kesimi tasarrufları ise 2020 yılında salgına bağlı gelişmelerin etkisiyle gerilemiştir.

Grafik 3: Yurt İçi Tasarruflar (Milli Gelire Oranla, %)



Kaynak: SBB, TÜİK, yazarların hesaplamaları.

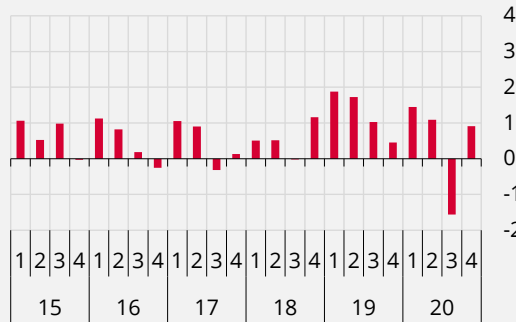
Grafik 4: Özel Tasarruflar (Milli Gelire Oranla, %)



Kaynak: SBB, TÜİK, yazarların hesaplamaları.

Mevcut veri seti ile özel tasarrufları hanehalkı ve şirketler ayrımında bileşenlerine ayırmak mümkün olmamakla birlikte çeşitli göstergeler yardımıyla hanehalkı tasarruflarının 2020 yılındaki seyrine yönelik çıkarımlar yapılabilmektedir. Hanehalkı finansal varlıkları TCMB tarafından yayımlanan “Finansal Hesaplar” veri seti çerçevesinde takip edilebilmektedir. Hanehalkının net finansal varlıklarında (NFV) 2020 yılındaki artış, Türkiye’de de hanehalkı tasarruflarının diğer ülkelere benzer eğilim gösterdiği yönünde değerlendirilmektedir (Grafik 5). Bununla birlikte, hanehalkı net finansal varlıklarındaki yükselişin büyük ölçüde döviz kurundaki artıştan kaynaklandığı not edilmelidir. Varlık tarafındaki mevduat gibi kalemlerin aksine yükümlülük tarafında yer alan ve geri ödemeleri belirli bir vadede gerçekleşen krediler hariç tutulduğunda hanehalkı net finansal varlıklarındaki artış daha kuvvetlidir (Grafik 6).

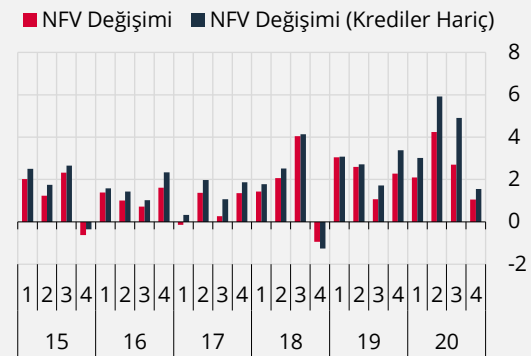
Grafik 5: Hanehalkı Net Finansal Varlık Değişimi* (GSYİH’ye Oran, %, Değerleme Etkisi Hariç)



Kaynak: TCMB.

* 4-çeyrek hareketli GSYİH toplamına oranla. Hanehalkının finansal sistem dışında tuttuğu kıymetli maden bilgisi yer almamaktadır.

Grafik 6: Hanehalkı Net Finansal Varlık Değişimi* (GSYİH’ye Oran, %, Değerleme Etkisi Dahil)



Kaynak: TCMB.

* 4-çeyrek hareketli GSYİH toplamına oranla. Hanehalkının finansal sistem dışında tuttuğu kıymetli maden bilgisi yer almamaktadır.

³ Türkiye’de tasarruf istatistikleri Türkiye İstatistik Kurumu (TÜİK) tarafından “Kurumsal Sektör Hesapları” adıyla yayımlanmaktadır. Hanehalkı, genel devlet, mali şirketler, mali olmayan şirketler ve toplam ekonomi için tasarrufları içeren veri seti en son 2018 yılına ilişkin bilgi vermektedir. Öte yandan, T.C. Cumhurbaşkanlığı Strateji ve Bütçe Başkanlığı (SBB) kamu tasarruflarını 2020 yılı itibarıyla yayımlamıştır. 2016 yılına kadarki dönem için özel ve kamu tasarruf ve yatırım oranları ise SBB bünyesinde yer almaktadır.

Hanehalkı tasarruflarının seyri, özel tüketimin belirleyicileri değerlendirilirken göz önünde bulundurulması gereken bir unsurdur. Buradan hareketle son dönemde tasarruflarda ve finansal varlıklarda gözlenen artışın tüketim üzerindeki etkisini değerlendirebilmek için, özel tüketim talebi üzerindeki gelir ve servet etkilerini ölçmeye yönelik modeller tahmin edilmiştir. Servet etkisini temsilen kullanılan reelleştirilmiş geniş para arzı tanımı M3'ün özel tüketimi açıklamaya yönelik alternatif denklemlerdeki katsayısı 0,10-0,25 puan aralığında tahmin edilmiştir (Tablo 1). 2020 yılında reel M3 para arzı 2019 yılına göre yaklaşık olarak yüzde 18 oranında artış kaydetmiştir. Bu doğrultuda, reel M3 artışının özel tüketim talebine 2 ila 5 puan civarında katkı yaptığı hesaplanmaktadır.

Tablo 1: Özel Tüketim Talebine İlişkin Alternatif Modeller

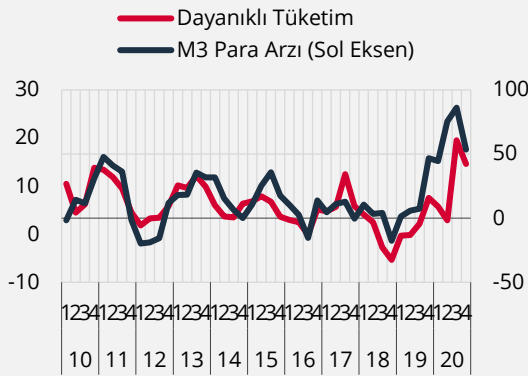
Açıklayıcı Değişkenler:	Uzun Dönem Katsayılar		Kısa Dönem Katsayılar		Dinamik OLS		ARDL	
	Gelir	M3	Gelir	M3	Gelir	M3	Gelir	M3
GSYİH-Net Vergi	0,75	0,14	0,81	0,13	0,70	0,18	0,74	0,14
GSYİH-Vergi Gelirleri*	0,73	0,15	0,76	0,11	0,69	0,19	0,69	0,16
İşgücü Ödemeleri	0,64	0,20	0,52	0,22	0,58	0,25	0,45	0,18

Kaynak: Yazarların hesaplamaları.

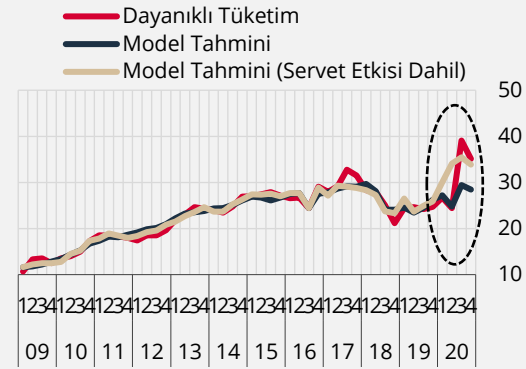
* Merkezi yönetim bütçe istatistiklerindeki toplam vergi gelirlerini temsil etmektedir.

Dayanıklı tüketim malı talebi ile reel M3 arasındaki ilişki incelendiğinde, servet etkisinin bu grupta oldukça belirleyici olduğu görülmektedir (Grafik 7). Tarihsel olarak gelir (GSYİH tanımlı işgücü ödemeleri), reel kur ve tüketici kredilerini kullanan bir model dayanıklı tüketim malı harcamalarındaki hareketleri büyük ölçüde açıklayabilmektedir.⁴ Ancak bu model 2020 yılının ikinci yarısında dayanıklı tüketimde gözlenen güçlü artışı açıklamakta yetersiz kalmaktadır. Bu modele servet etkisini temsilen Türk lirası ve yabancı para cinsinden mevduatı da içeren M3 para arzı değişkeninin eklenmesi modelin 2020 yılındaki açıklama gücünü belirgin olarak iyileştirmektedir (Grafik 8). Salgın döneminde başta lokanta-otel, eğlence-kültür vb. hizmetlere yönelik harcamaların yapılmıyor olması nedeniyle dayanıklı mallara yönelik artan talebin tasarruf artışıyla da desteklendiği ve servet kanalının dayanıklı mal talebini güçlü tuttuğu değerlendirilmektedir.

Grafik 7: Dayanıklı Tüketim Harcamaları ve M3 Para Arzı (Reel, Yıllık % Değişim)



Grafik 8: Dayanıklı Tüketim ve Model Tahmini (Sabit Fiyatlarla, Mevsim ve Takvim Etkilerinden Arındırılmış, Milyar TL)



Özetle, yatırım-tasarruf dengesi kullanılarak yapılan hesaplamalar 2020 yılında Türkiye'de özel tasarrufların artış kaydettiğine işaret etmektedir. Söz konusu artış 2020 yılı ikinci yarısında servet kanalıyla dayanıklı mal talebinin güçlü seyretmesine katkı sağlamıştır. Servet etkisinin önümüzdeki dönemde de tüketim talebine destek verebileceği değerlendirilmektedir.

⁴ Servet etkisi içermeyen tahmin modelinde bağımlı değişken olarak reel dayanıklı tüketim harcamaları yer alırken; bağımsız (açıklayıcı) değişkenler olarak GSYİH tanımlı reel işgücü ödemeleri, reel tüketici kredisi, reel kur ve dayanıklı tüketime yönelik vergi oranları kullanılmıştır. Servet etkisi içeren modelde ise bağımsız değişkenlere reel M3 para arzı dahil edilmiştir. Modellerde yer alan değişkenlerden dayanıklı tüketim harcamaları ve işgücü ödemeleri mevsim ve takvim etkilerinden arındırılmış olarak, tüketici kredisi ise mevsimsellikten arındırılmış olarak kullanılmıştır. Model katsayıları 2009Ç1-2019Ç4 dönemi için tahmin edilmiş, model tahminleri ise 2009Ç1-2020Ç4 dönemi için elde edilmiştir.