

Türkiye’de Hanehalkının Finansal Varlık Açığı

Nisan 2016

Gamze CAN

Uzman Yardımcısı

Mustafa Kemal GÜNDOĞDU

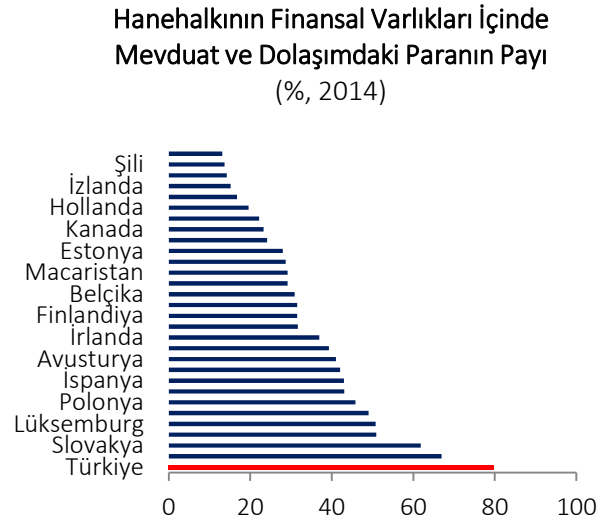
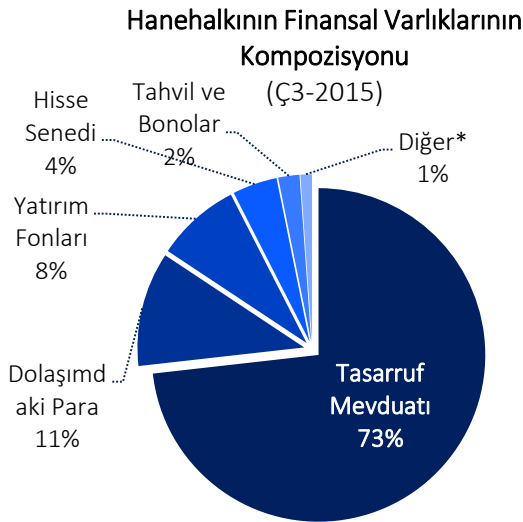
Uzman Yardımcısı

Türkiye’de Hanehalkının Finansal Varlık Açığı

Küresel finansal krizin ardından gelişmiş ülkelerde uygulanan genişletici yöndeki para politikalarının desteğiyle gelişmekte olan piyasalara yönelik risk iştahı önemli ölçüde artmış, varlık fiyatlarında hızlı yükselişler yaşanmıştır. Ancak, 2013’te Fed’in para politikasında normalleşme sürecine başlayacağı yönünde sinyal vermesiyle birlikte küresel risk algısı bozulmuştur. 2013 yılının ilk yarısında 90.000 düzeyini aşan BİST-100 endeksi, takip eden dönemde yurt içinde artan siyasi belirsizlerin ve jeopolitik risklerin de etkisiyle dalgalı bir seyir izleyerek 60.000 seviyesine kadar gerilemiştir. 2013 yılı başında 1,8 düzeyinde bulunan USD/TL kuru, 2015 yılı içinde 3,0 seviyesini aşmıştır. Tüm bu gelişmeler, Türkiye’de hanehalkının finansal varlıklarının eriyebileceğine dair endişelerin ortaya çıkmasına neden olmuştur. Ayrıca, 2016 başında küresel piyasalarda etkili olan olumsuz hava yeni bir küresel kriz tartışmasını beraberinde getirmiştir. Bu çerçevede, finansal varlık açığının seyri yurt içinde varlık değerlemelerinin nasıl bir rota izlediğine dair fikir sağlaması açısından önem taşımaktadır.

Hanehalkının finansal varlık açığı; hanehalkının finansal varlıklarının GSYH’ye oranının uzun dönemli ortalamasından sapması olarak tanımlanmakta olup finansal krizlerin öncü göstergeleri arasında değerlendirilmektedir. Açığın negatif değer alması; genellikle varlık piyasalarının potansiyelinden daha düşük bir performans sergilediği şeklinde yorumlanmaktadır. Pozitif değer ise; özellikle de yükseliş trendinde olan piyasalarda “balon” oluştuğuna yönelik endişelerin gündeme gelmesine yol açmaktadır.

Türkiye’de hanehalkının finansal varlıklarının kompozisyonu incelendiğinde varlıkların büyük bir kısmını tasarruf mevduatının oluşturduğu görülmektedir. 2015 yılının üçüncü çeyreği itibarıyla mevduat ve dolaşımdaki para toplamı hanehalkının finansal varlıkları içinde %80’in üzerinde paya sahiptir. Türkiye, bu oran bakımından OECD üyesi ülkeler arasında ilk sırada yer almaktadır. Ayrıca, YP cinsi mevduatın hanehalkının toplam mevduatı içindeki payı Türkiye’de %40 civarındadır. Dolayısıyla, TL’nin değerindeki değişiklikler hanehalkı varlıklarının milli gelire oranı üzerinde etkili olmaktadır.



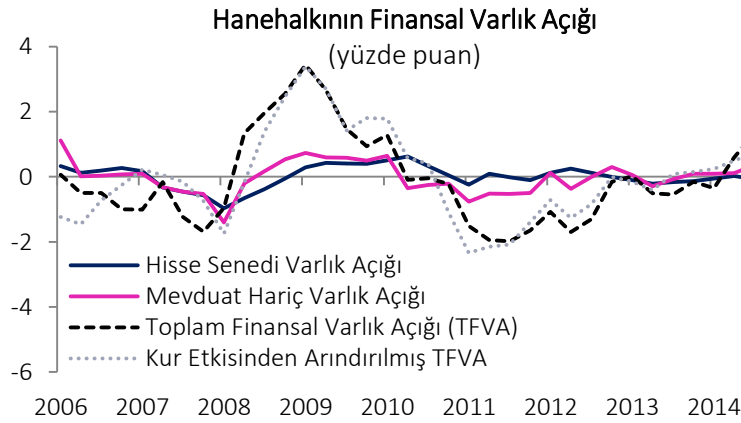
Kaynak: TCMB, OECD

(*) Repo ve kıymetli maden deposunu kapsamaktadır.

Bu durum, hanehalkının finansal varlıklarındaki derinleşmenin düşük düzeyde olduğunu göstermektedir. Bu görünüm paralelinde, hanehalkının hisse senedi yatırımlarının toplam finansal varlıkları içindeki payı da diğer OECD ülkelerine kıyasla oldukça düşük düzeyde bulunmaktadır. Son 10

yılda bu oran genel olarak %3 ila %7 arasında dar bir bantta seyretmiştir. Hanehalkının hisse senedi varlıklarının GSYH’ye oranı da %2 ile çok düşük düzeylerde yatay bir görünüm sergilemiştir. Hisse senedi piyasasında yerli yatırımcıların ağırlığını da ele aldığımızda, bu payın son 10 yıllık dönemde %28-39 aralığında hareket ettiği görülmektedir. Bu orandaki iniş-çıkışların büyük ölçüde yabancı sermaye akımlarına bağlı olarak şekillenmiş olması, yerli yatırımcıların hisse senedi piyasasına yönelik talebinde temel bir değişim yaşanmadığına işaret etmektedir. Bu gelişmede, hanehalkı kesiminde finansal okuryazarlığın düşük olmasının yanında finansal varlıklara ilişkin risk alma eğiliminin kültürel olarak az olmasının önemli rol oynadığı düşünülmektedir. Dolayısıyla, hanehalkının finansal varlık açığı Türkiye’de finansal piyasalarda aşırı ya da düşük değerlendirilme olup olmadığı hakkında sağlıklı değerlendirmede bulunmayı zorlaştırmaktadır. Yine de, bu oranın yıllar içindeki gelişiminin incelenmesinin piyasadaki gidişata dair genel bir fikir verebileceğini düşünüyoruz.

Yaptığımız analize göre, küresel kriz sonrası dönemde diğer gelişmekte olan ülkelerde¹ olduğu gibi Türkiye’de de hanehalkının finansal varlık açığı uzun bir süre boyunca pozitif bölgeye geçememiştir. Çevrim analizi², hanehalkının finansal varlık açığının pozitif bölgeye geçişinin 2015 yılının ilk çeyreğinde gerçekleştiğini ve bu dönemden itibaren pozitif bölgede yukarı yönlü bir seyir izlediğini göstermektedir.



Kaynak: BDDK, İktisadi Araştırmalar Bölümü

Öte yandan, hanehalkının finansal varlıklarında mevduatın yüksek ağırlığı nedeniyle çevrim analizi mevduat dışı varlıklar için yapıldığında, finansal varlık açığının daha düşük düzeyde gerçekleştiği görülmektedir. Analiz sadece hisse senedi varlıkları için yapıldığında ise, varlık açığı negatif bölgede yer almaktadır. Dolayısıyla, pozitif açıktaki hızlı büyümenin hisse senedi varlıklarından kaynaklanmadığı anlaşılmaktadır.

Özetle, yaptığımız analizler hanehalkının finansal varlık açığında 2015 yılında kaydedilen yükselişte mevduattaki gelişmelerin belirleyici olduğuna işaret etmektedir. Bu gelişmede de TL’deki değer kaybının TL cinsinden YP mevduat hacminde neden olduğu genişlemenin etkili olduğu düşünülmektedir. Nitekim, mevduat kur etkisinden arındırıldığında son bir yıllık dönemde varlık açığındaki yükseliş daha düşük düzeyde kalmaktadır. Bu çerçevede, yaptığımız çevrim analizi hisse senedi piyasasında 2016’nın başında kaydedilen düşüşlerin ve artan volatilitenin hanehalkının finansal varlıkları üzerindeki etkisinin ihmal edilebilir seviyede olduğunu göstermektedir.

¹ IIF, Capital Markets Monitor, Mayıs 2014

² Çevrim analizi Hodrick-Prescott filtresi kullanılarak yapılmıştır.



YASAL UYARI

Bu rapor Bankamız uzmanları tarafından güvenilir olduğuna inanılan kamuya açık kaynaklardan elde edilen bilgiler kullanılmak suretiyle, sadece bilgilendirme amacıyla hazırlanmıştır ve hiçbir şekilde finansal enstrümanların alım veya satımı konusunda tavsiye veya finansal danışmanlık hizmeti sağlanması olarak yorumlanmamalıdır. Bu raporda yer verilen görüş ve değerlendirmeler, hiçbir şekilde Türkiye İş Bankası A.Ş.'nin kurumsal yaklaşımını yansıtmamakta olup, raporu kaleme alan uzmanların kişisel görüş ve değerlendirmeleridir. Türkiye İş Bankası A.Ş. bu raporda yer alan bilgi, görüş ve değerlendirmelerin doğru, değişmez ve eksiksiz olması konusunda herhangi bir şekilde garanti vermemektedir. Türkiye İş Bankası A.Ş. bu raporda yer alan bilgilerde herhangi bir bildirimde bulunmaksızın değişiklik yapma hakkına sahiptir. Bu rapor ve içindeki bilgilerin kullanılması nedeniyle doğrudan veya dolaylı olarak oluşacak zararlardan Türkiye İş Bankası A.Ş. hiçbir şekilde sorumluluk kabul etmemektedir.

İşbu rapor üzerinde Bankamızın telif hakkı olup, Bankamızın yazılı izni alınmaksızın herhangi bir kişi tarafından, herhangi bir amaçla, kısmen veya tamamen çoğaltılamaz, dağıtılamaz veya yayımlanamaz. Tüm haklarımız saklıdır.
