



**Burcu Kösem**  
EKONOMİ - FİNANS - SEKTÖR  
PROFESYONELİ



# CORONA-EKONOMİ BÜLTENİ

2 Temmuz / 2021

Bu rapor; Covid-19 virüsünün dünya ekonomilerinde yarattığı ekonomik krizi, güvenilir kaynaklardan elde edilen veriler ile yansıtmaya yönelik olarak, hazırlanmıştır. Herhangi bir yatırım tavsiyesi içermez.



# Enflasyon Mücadelesinde Paradokslar

- ❑ Bu hafta Türkiye'nin ekonomi ve finans gündemi TCMB, bakanlık ve BDDK'nın aldığı bir dizi «sıkılaştırma» tedbiri ile yaşanan gelişme ve söylemlerin paradoksu gölgesinde kaldı.
- ❑ Paradoks, kökleşmiş inaçlara aykırı düşünce ve kanı anlamına gelir. Neden böylesine bir ifade kullandığımızı ise yapılmak istenen ile gerçekleşen ve neden-sonuç bağlamında ele alacağız.
- ❑ Öcelikle yapılmak istenen ile gerçekleşen bağlamına bakarsak;
- ❑ Merkez bankasının birincil ve en önemli hedefi fiyat istikrarını sağlamaktır; bu bakımdan izlenen para politikalarına baktığımızda enflasyon üzerinde bir politika faizinin belirlenmiş olması ile genel olarak, şahin duruşu temsil eden sıkı bir para politikasına bağlı kalındığını görmekteyiz. (Mart ayında yaşanan başkan değişikliği ve bu konunun izlenen para politikası bakımından nasıl bir farklılık yarattığı ise belirsiz bir alanda kalmayı sürdürmektedir.)
- ❑ Son dönemde yapılan açıklamalar, özellikle üretici enflasyonu ile talep enflasyonu arasındaki geçişkenlik ve sigara ile alkole ilave vergi uygulanmaması bu politikanın paralelinde hareketler idi.

# Enflasyon Mücadelesinde Paradokslar

- ❑ Ancak dün fiyat hareketlerine ilişkin önemli bir gelişme oldu: «Elektrik tüketim tarifelerine 1 Temmuz-31 Eylül 2021 dönemi için yüzde 15 zam yapıldı. Doğalgazda temmuz ayı için konut abonelerinin tarifesinde yüzde 12, sanayi grubu tarifesinde yüzde 20 artışa gidildi.»
- ❑ Yapılmak istenen ve gerçekleşen noktasından baktığımızda yapılmış olan bu zam hem enerji yoğun üretim yapan firmalar açısından hem de zaten alım gücü giderek azalan tüketici boyutunda enflasyon hedeflemesinde yukarı yönlü bir hareketi de beraberinde getirdi.
- ❑ Türkiye'nin enerji bağımlılığı ve cari açığı yıllardır süregelen bir gerçektir. Ancak gerek üretim maliyetlerinde önemli bir girdi olan gerekse de tüketici yaşamında vazgeçilmez olan böylesine kalemlere yapılmış olan zammın, enflasyonla mücadeleden sapmada ne denli önemli olduğu da gözden kaçırılmış oldu.
- ❑ Diğer bir konu, gerçekleşen söylem ve tutum olarak değerlendirilebilir ki o da Fiyat İstikrarı Komitesi'nin kurulması ve bakan Lütfü Elvan'ın açıklamaları olarak değerlendirilebilir.

# Enflasyon Mücadelesinde Paradokslar

- ❑ Bu hafta Cumhurbaşkanlığı kararnamesiyle "Ekonomi Koordinasyon Kurulu" ve "Fiyat İstikrarı Komitesi" kurulmasına ilişkin karar Resmi Gazete'de yayımlandı.
- ❑ Özellikle Fiyat İstikrarı Komitesi'nin görev ve yetkilerine bakacak olursak;
- ❑ "Para ve maliye politikaları arasındaki eşgüdümü gözetmek suretiyle fiyat istikrarını sağlamaya yönelik yapısal politika önerileri geliştirmek. Fiyat istikrarını tehdit eden riskleri izleyerek alınması gereken tedbirleri belirlemek ve ilgili kurum ve kuruluşlar tarafından uygulanmasını sağlamaya yönelik kararlar almak. Kamu tarafından belirlenen ya da yönlendirilen fiyatların, fiyat istikrarı odağında uygulanmasını sağlamaya yönelik kararlar almak."
- ❑ Kapitalist sistemde piyasa tepkisi, kurumlar tarafından ortaya konulan politikaların pratik hayattaki en önemli kritik düzlemidir. Hal böyle olunca piyasa da yukarıdaki görev kısmında yer alan fiyat istikrarı kısmını benimsemedi☺
- ❑ Nedeni de hiç kuşkusuz fiyat istikrarının para politikası kısmının TCMB'a ait olması idi.

# Enflasyon Mücadelesinde Paradokslar

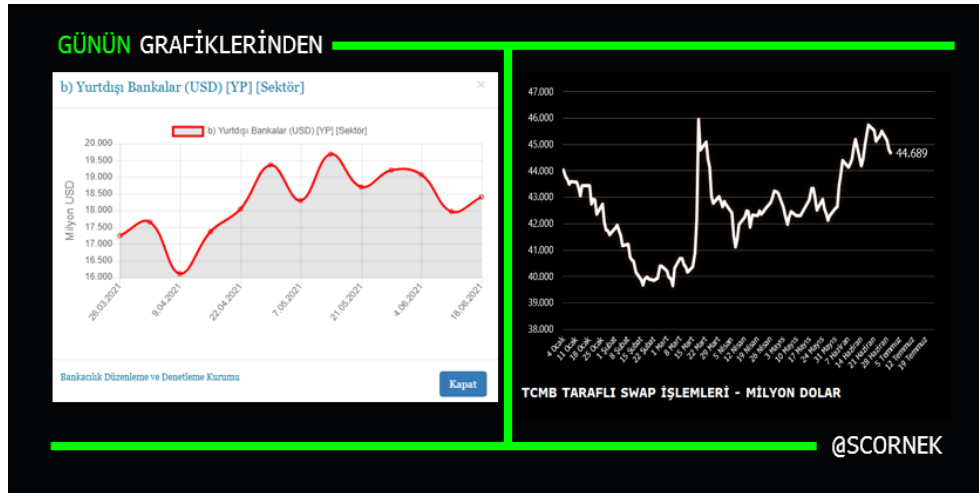
- ❑ Hazine ve Maliye Bakanı Lütü Elvan, Fiyat İstikrarı Komitesi ile ilgili tartışmalara çeşitli basın kurumlarına verdiği demeçler ile açıklık getirdi:
- ❑ «Temel husus şu: Hızlı bir şekilde bakanlıklarımızın ortak karar alma mekanizmalarını güçlendirmek istiyoruz. Bir Bakanlığın aldığı karar ya da tedbir, bazen kendi alanı için olumlu ancak bir başka alan için olumsuz etkide bulunabiliyor. İşin içinde istişare olduğu zaman, alınacak kararların etkinliği ve verimliliği artıyor. Şimdi ilgili bakanlıklarımız üzerinden Hazine ve Maliye Bakanlığının koordinasyonunda bu konuları ele alıp, bütün paydaşların yararına olabilecek ortak kararlar almak istiyoruz. Komiteye verilen isim konusunda eleştirilebiliriz, bunu da anlayışla karşılıyorum. Ama inanın uygulamaya girip gördükçe, bu Komite'nin değeri daha iyi anlaşılacak. Bizim başka bir niyetimizin olmadığı ortaya çıkacak.»
- ❑ Aslında niyetin olumlu olduğunu ancak belki de Mart'tan sonra o cephede bozulan istikrar algısının yeni gelişmelere aşırı hassasiyet göstermekte olduğunu söyleyebiliriz.
- ❑ Bu durum da aslında Merkez Bankası'nın bağımsızlığı açısından gerçekleşen ile bakanın söylemi açısından ise yapılmak istenene bir örnek oluşturmakta...

## TCMB ZK Kararı & Neden-Sonuç İlişkisi

- ❑ Dolarizasyonla mücadele Türkiye için yüksek önem derecesinde, verilere baktığımızda ise döviz mevduatlarında yükseliş ivmesi devam ediyor.
- ❑ TCMB verilerine göre 25 Haziran haftası itibariyle döviz mevduatları 620 milyon dolar artışla 226,5 milyar dolara yükseldi. Aynı haftada gerçek kişilerin döviz mevduatları 379 milyon dolar artışla 141,8 milyar dolara yükseldi. Tüzel kişilerin döviz mevduatı ise 242 milyon dolar arttı.
- ❑ TCMB, bu hafta Yabancı para cinsi mevduatlarda zorunlu karşılık oranlarını 2 puan arttırdı.
- ❑ TL zorunlu karşılıkların döviz olarak tesis edilmesi opsiyonunda sunduğu oranı yüzde 20'den yüzde 10'a düşürdü. TCMB, zorunlu karşılık hamlelerine ilişkin açıklamasında kararların 'parasal aktarım mekanizmasının etkinliğinin artırılması amacıyla alındığını duyurdu.
- ❑ Bu kararın yaratacağı sonuçlara odaklanırsak, döviz mudisi cephesinde önemli bir etkisinin olmayacağı, belki bankaların zorunlu karşılık maliyetlerindeki artışa bağlı olarak hafif bir dth faizi düşüşü olabileceği;
- ❑ Ancak mudilerin döviz TL'a tercih etmeleri yönünde yani antidolarizasyon olarak önemli bir etki yaratmayacağı kanısındayız.
- ❑ Çünkü dolarizasyonun ana nedeni TL'a olan güvenin azalmış olmasıdır ve bu durumda dövizin kazandırdığı faizden çok, kurdaki artış ve volatilité önem kazanmaktadır.

## TCMB ZK Kararı & Neden-Sonuç İlişkisi

- ❑ Bankalar açısından bakıldığında ise döviz cinsinden zorunlu karşılık oranı artışının bilançolarında çok önemli bir hareket yaratmayacağını düşünüyoruz.
- ❑ TCMB döviz cinsinden zorunlu karşılık tesislerinin yaklaşık 2,7 milyar ABD doları tutarında artmasını bekliyor. Bankaların dövizlerine bakıldığında\*
- Yurt dışı Bankalar: 18,4 milyar dolar
- TCMB Swap'lar: 44,9 milyar dolar



\*Veri: Bloomberg Cumhur Örnek



## BDDK Kararları Tüketim Talebinin Önüne Geçer mi?

- ❑ Bu hafta BDDK, kredi kartı taksitleri ile tasarruf finansman şirketleri hakkında bir dizi karar aldı.
- ❑ Bankacılık Düzenleme ve Denetleme Kurumu , kredi taksit sayılarıyla ilgili yeni düzenlemeye karar verdi. Ayrıca taşıt kredilerinde vade sınırları da aşağıya çekildi. BDDK ayrı bir düzenlemeyle bireysel kredi kartları ile ihtiyaç kredilerine ilişkin risk ağırlıklarının da artırılmasına karar verdi.
- ❑ Tüketim eğilimi pandemiye yönelik yasakların kalkması ile beraber, hem artışa geçti hem de yön değiştirdi.
- ❑ Düşün ve tatil sezonunun açılması ile beraber, bu ürünlerdeki vadeli alımların kısaltılmasının, özellikle bu ürünlerdeki artışın kura da bağlı olması ve yükseleceği endişesi ile çok fazla düşmeyeceği kanısındayız.

**KREDİ KARTI TAKSİTLENDİRMEDE YENİ SÜRE DÖNEMİ**

	ESKİ TAKSİT SAYISI	YENİ TAKSİT SAYISI
KUYUM HARCAMALARI	6	3
MOBİLYA VE ELEKTRİKLİ EŞYA	12	9
TELEVİZYON*	9	9

\*TELEVİZYON ALIMLARINDAKİ 3500 TL SINIRI 5000 TL'YE ÇIKARTILIRKEN TAKSİT SINIRI 9 AY OLARAK BIRAKILDI

\*5000 VE ÜZERİ ALIMLARIN İŞE 4 AY OLARAK UYGULANMASINA DEVAM EDİLECEKTİR

## Kredilerde Sıkılaşma Var mı?

- ❑ BDDK kararları ile sıkılaşmanın sadece tüketim tarafında olduğunu görmekteyiz. Oysa ticari tarafta ardı arkasına verilen kredi ve teşvikler söz konusu:
- ❑ Hazine ve Maliye Bakanı Lütfi Elvan, ekonomi reform programında yer alan iki KGF teminatlı programın Temmuz'da hayata geçirileceğini belirtti. Elvan, "İhracatı önceleyen yatırımlara KGF teminatı ile 5. ve 6. bölgelerde uzun vadeli kredi desteği sağlayacağız. Küçük işletmelere de ilave olarak istihdam ettikleri her bir kişi için KGF kefaletiyle krediye erişim imkânı sunacağız" dedi.
- ❑ Elbette ki ticari ve kurumsal kesime verilen kredi destekleri ekonominin büyümesi ve kalkınma açısından önemlidir.
- ❑ Ancak gerek enerji fiyatlarına yapılan zam, gerekse de fiyat istikrarının birincil önceliği olduğu bir ortamda sıkı bir para politikası izlediğini beyan eden TCMB'nin kalkınmada öncelikli de olsa belli bir kesime halen genişlemeci bir tutum içinde olduğunu görmekteyiz.
- ❑ Özellikle FED'in bir an evvel varlık alımlarını azaltarak, şahin bir duruşa geçtiğini yayması ve akabinde dolar endeksinin yükseldiği bir trendde ihracatını bile ithalata bağımlı olarak yapan firmaların kredi tarafında teşvik edilmesi, büyümeyi beraberinde getirirse de kurların gidişatı açısından bu büyümenin reel olarak gerçekleşmesini zorlaştırmaktadır.

## Unicorn Firmalarımızın Başarısı

- ❑ Hepsiburada hisseleri ABD Nasdaq Borsasındaki ilk işlem gününde hızlı yükseliş kaydetti.
- ❑ Hepsiburada.com'un kurucusu ve Yönetim Kurulu Başkanı Hanzade Doğan Boyner, Nasdaq borsasındaki halka arzla değerlemenin 3,9 milyar dolara ulaştığını söylemişti.
- ❑ Hanzade Doğan Boyner, "Halka arz gelirini sadece Türkiye'de değil, yakın ve yüksek büyüme potansiyelli pazarlarda da hizmetlerimizi büyütmek için kullanacağız" açıklamasını yaptı. Doğan "Örneğin Ortadoğu, Kuzey Afrika ve Doğu Avrupa'da güçlü pazarlar var" ifadelerini kullanmıştı.
- ❑ Franklin Resources Inc. iştirakinin de hissedarı olduğu, resmi ismi D-Market Elektronik Hizmetler ve Ticaret AŞ olan ve Nasdaq'da halka arz edilen ilk Türk şirketi olan Hepsiburada'nın halka arz büyüklüğü 738 milyon dolar olmuştu.
- ❑ Dream Games 1 milyar dolar değerlendirme ile Peak Games ve Getir'in ardından Türkiye'nin yeni unicorn'u oldu. Şirket son yatırım turunda 155 milyon dolarlık yatırım aldı.
- ❑ Getir, Blok uygulamasını satın alarak Barselona, Madrid ve Milano'da kendi adıyla hizmet vermeye başlayacağını duyurdu
- ❑ Böylelikle Getir, Avrupa'da hizmet verdiği ülke sayısını 7'ye çıkararak Türkiye ile birlikte toplam 8 ülkede faaliyet gösterecek.

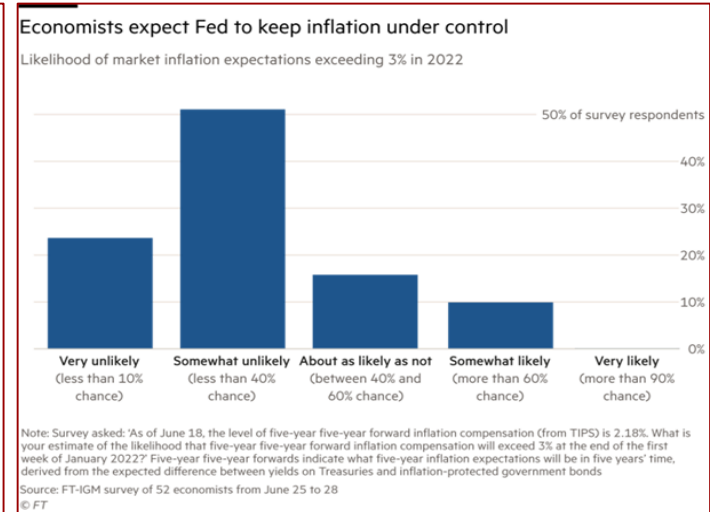
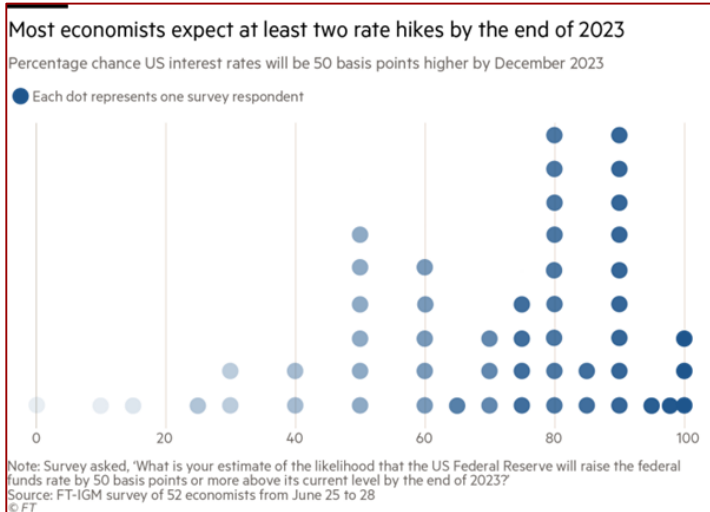
# En Ucuz Hisseler Borsa İstanbul'da

- ❑ Borsa İstanbul, tarihinde çok krizler gördü. Al-satlardan çok kişinin canı yandı ama belki de hiç böylesine ucuz olmadı...
- ❑ Delta varyantı, FED'in şahin açıklamaları derken hacmi ve fiyatı düşen borsa endeksinde Arçelik ve tarihinde ilk kez Koç Holding'in hisse geri alım açıklamaları kura yukarı yönlü baskı yarattı.
- ❑ Borsada yer alan pek çok kıymetli şirket bu denli ucuz iken endeksin ısrarla hacim ve değer kaybı, yabancı çıkışından kaynaklanıyor.
- ❑ Bu durum da davranışsal ekonomi açısından ekonomik istikrar değişkeninin ne denli önemli olduğunu vurguluyor.



# FED Anketi ve IMF FED Beklentisi

- ❑ Financial Times'in ekonomistlerle yapmış olduğu anket sonuçlarına göre;
  1. 2023'ün sonuna kadar en az iki kez faiz artışı bekleniyor. (İlk grafik)
  2. FED, enflasyonu kontrol altında tutacak. (İkinci grafik 2022'de piyasanın enflasyon beklentisinin %3'ü aşma olasılığı)
- ❑ Uluslararası Para Fonu'na (IMF) göre, ABD'deki hükümet harcamaları enflasyonun uzun vadeli hedefler üzerinde şekillenmesine neden olacak ve Fed'in 2022 yıl sonu ya da 2023 başı gibi faiz artırması gerekecek.
- ❑ ABD'nin varlık alım programını 2022'nin ilk yarısında azaltmaya başlayacağını belirten IMF yetkilileri, "Bu geçişi gerçekleştirmek dar bir zamanda mükemmel bir iletişim gerektirecek" dedi.



# Küresel Vergi Anlaşması

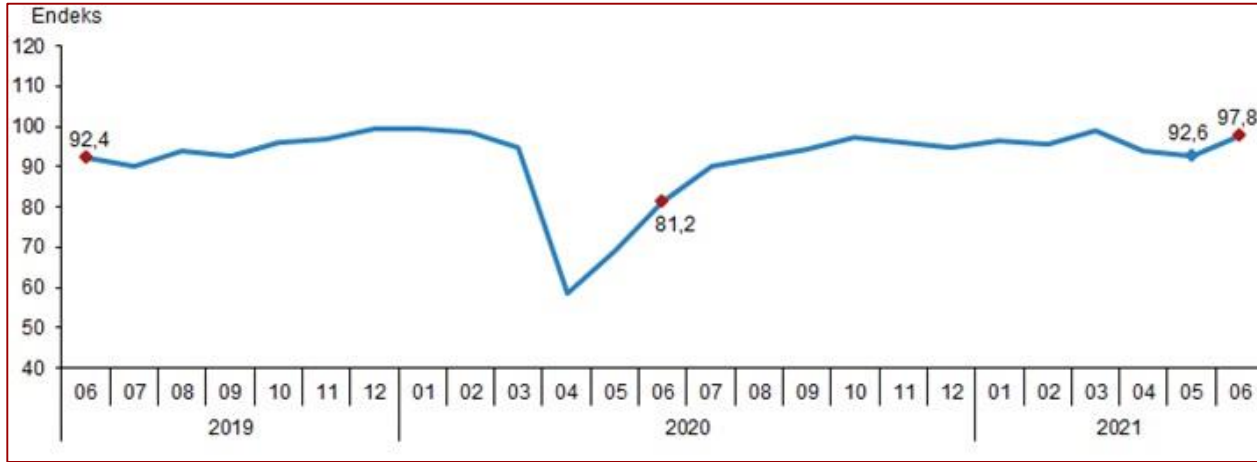
- ❑ OECD, aralarında ABD, Çin, Almanya, Fransa, İngiltere, Japonya ve Türkiye'nin de yer aldığı küresel Gayrisafi Yurt içi Hasıla'nın (GSYH) yüzde 90'ını temsil eden 130 ülkenin uluslararası vergi reformu konusunda anlaşma sağladığını açıkladı.
- ❑ Kurumlar vergisi konusunda adil rekabet ortamı hazırlanacak. Bunun için küresel bir asgari kurumlar vergisi oranı getirilecek.
- ❑ Çok uluslu şirketler faaliyette buldukları her ülkede en az yüzde 15 oranında kurumlar vergisine tabi tutulacak.
- ❑ Söz konusu oranla, küresel çapta yıllık 150 milyar dolarlık vergi geliri üretilecek.
- ❑ Anlaşmanın, özellikle dijital platformların ve büyük firmaların çeşitli uygulamalarla vergi ödemekten kaçınmalarını engellemesi bekleniyor.
- ❑ Avrupa Birliği (AB) üyesi İrlanda ve Macaristan'ın anlaşmaya katılmaması dikkati çekti.

## Haftalık Diğer Gelişmeler

- ❑ Türkiye'yi sarsan iki kardeşin istismara uğradığına ilişkin iddiaların yer aldığı Elmalı davasında, mağdur çocuklar devlet koruması altına alındı.
- ❑ Çiflik Bank'ın kurucusu 'Tosuncuk' lakaplı Mehmet Aydın'ın Brezilya'nın Sao Paulo kentinde teslim olduğu bildirildi.
- ❑ Eski ABD Başkanı Donald Trump'ın şirketi ile baş muhasebe müdürü (CFO) Allen Weisselberg hakkında, iş kayıtlarında tahrif, sahtecilik, vergi dolandırıcılığı gibi 15 ayrı suçlamadan dava açıldı.
- ❑ Bitcoin Madencilik Konseyi araştırma raporunu yayınladı. Buna göre, Bitcoin'in enerji kullanımının ikinci çeyrekte yüzde 56 sürdürülebilirlik oranına ulaştığı açıklandı.
- ❑ ABD'de tarım dışı istihdam Haziran'da 850 bin arttı.
- ❑ Alibaba'nın kurucu ortakları Jack Ma ve Joe Tsai, sahip oldukları 35 milyar dolar değerindeki hisseyi büyük krediler çekmek için bankalara rehin verdi. FT'nin haberine göre şirket hisselerinin rehin verilmesi yüzde 5,8'lik hisseyi kontrol eden offshore şirketler tarafından gerçekleştirildi.

# Ekonomik Güven Endeksi, Haziran 2021

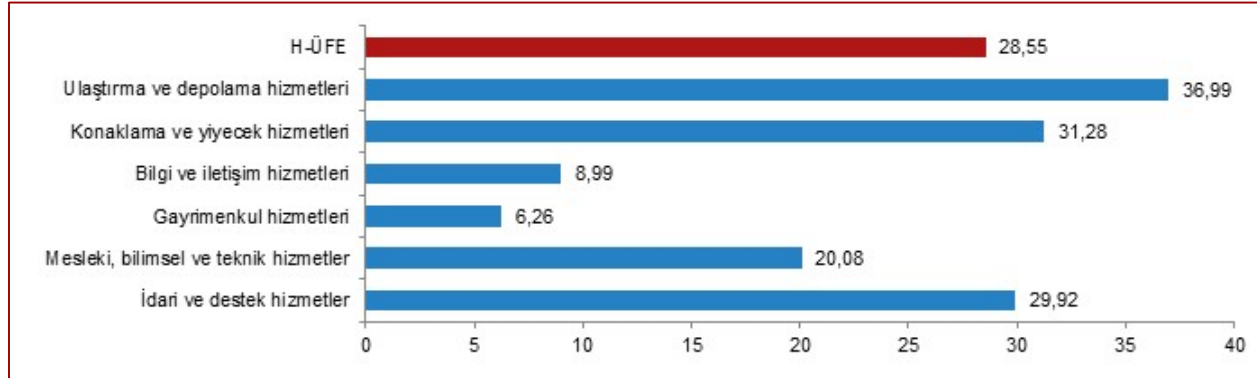
- Ekonomik güven endeksi Mayıs ayında 92,6 iken, Haziran ayında %5,6 oranında artarak 97,8 değerine yükseldi. Ekonomik güven endeksindeki artış, tüketici, reel kesim (imalat sanayi), hizmet, perakende ticaret ve inşaat sektörü güven endekslerindeki artışlardan kaynaklandı.





# Hizmet Üretici Fiyat Endeksi, Mayıs 2021

- H-ÜFE (2017=100) 2021 yılı Mayıs ayında bir önceki aya göre %3,18, bir önceki yılın Aralık ayına göre %13,24, **bir önceki yılın aynı ayına göre %28,55** ve on iki aylık ortalamalara göre %20,33 artış gösterdi.



## Haziran Ayı Dış Ticaret (Ticaret Bakanlığı)

- ❑ Türkiye'nin ihracatı haziran ayında geçen yılın aynı ayına göre yüzde 47 artış kaydetti ve 19,8 milyar dolar olarak gerçekleşti. İthalat yüzde 38,9 artışla 22,7 milyar dolar oldu. Böylece haziranda dış ticaret açığı 2,9 milyar dolar olarak kayıtlara geçti.
- ❑ Enerji hariç olarak bakıldığında, Haziran ayında ihracatın ithalatı karşılama oranı yüzde 100,5 seviyesine yükselmiştir. Ocak-Haziran döneminde ise bu oranın yüzde 94,3 seviyesinde gerçekleşmiştir.
- ❑ Diğer taraftan, işlenmemiş veya yarı işlenmiş altın dış ticareti hariç olarak bakıldığında, Haziran ayında ihracatın ithalatı karşılama oranı yüzde 87,8 seviyesinde gerçekleşmiştir. Ocak-Haziran döneminde ise bu oran yüzde 84,4 seviyesine yükselmektedir.

### İHRACAT RAKAMLARI

#### HAZİRAN

Haziran ayında ihracatçılarımız, bayrağımızı 217 ülke ve bölgede dalgalandırmayı başardı.  
En çok ihracat gerçekleştirdiğimiz ilk 3 ülke;

Almanya	1 milyar	704 milyon \$
ABD	1 milyar	346 milyon \$
Birleşik Krallık	1 milyar	268 milyon \$

[www.tim.org.tr](http://www.tim.org.tr)