

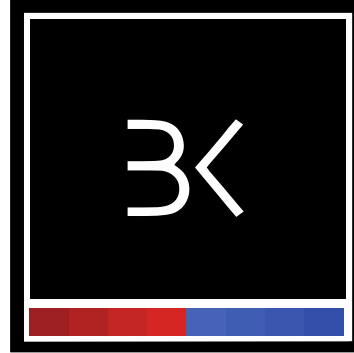
Burcu Kösem  
EKONOMİ - FINANS - SEKTÖR  
PROFESYONELİ



# CORONA-EKONOMİ BÜLTENİ

25 Eylül / 2020

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.



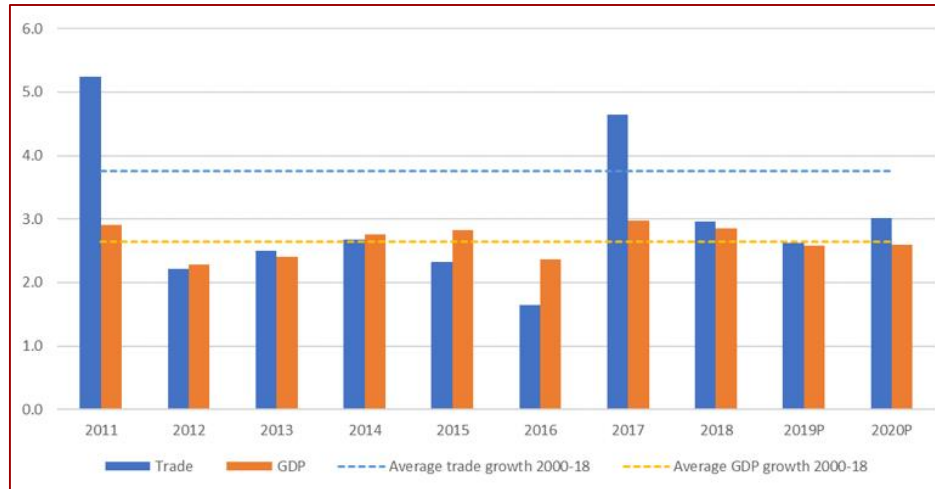
## PPK Kararının Neden Sonuç İlişkisi

- ❑ Bu haftanın gündemine Para Piyasası Kurulunun politika faizini 200 baz puan yükseltmesi haberi damgasını vurdu.
- ❑ Peki neden bu kadar önemliydi? Ne oldu da dünyanın gelişmiş ülkeleri pandemi ile hızlanan resesyonun izlerini yok etmek için sürekli faizi düşürürken, hatta faizler 0'a yaklaşırken; bizde faiz yükseltildi?
- ❑ Bu hafta bu konulara Türkiye ekonomisinin belirli dinamiklerini tartışarak bir girizgah yapacağız.
- ❑ Konunun yörüngesine inebilmek için öncelikle 2020 yılı başından bu yana ekonomik gelişmelere küresel açıdan bir göz atmakla başlayalım.



## Ocak 2020'de Nasıl Bir Küresel Düzlem Vardı?

- ❑ Dünya Ticaret Örgütü'nün küresel ticaret ve GSYİH büyüme oranlarına baktığımızda 2011 yılından bu yana 2017 hariç olmak üzere küresel ticaret ve ekonomik büyüme oranlarında kayda değer bir gelişme olmadığı görülmektedir.
- ❑ Bu durumda etkili olan faktörler; küresel finans piyasalarında fon kaynaklarının kısıtlı olması,
- ❑ Zorlayıcı gümrük tarifeleri ve ticaret savaşları ile düşük ithalat talebi olarak sayılabilir.



## Ocak 2020'de Nasıl Bir Küresel Düzlem Vardı?

- ❑ 2020 'nin başlarında Küresel iktisadi faaliyetteki zayıf seyir, gelişmiş ve gelişmekte olan ülkelerde eşanlı olarak devam etmektedir.
- ❑ ABD ve Çin arasındaki Faz-1 anlaşması sonrasında, küresel ticaret geriliminin azalacağı beklentisi oluşmuştur.
- ❑ Buna karşın, uygulanan gümrük tarifelerinin hâlâ yüksek olması, anlaşma ile çözülememiş birçok konu bulunması ve karşılıklı taahhütlerin gerçekleştirilip gerçekleştirilmeyeceğine dair belirsizlikler ticaret anlaşmazlıklarının küresel iktisadi faaliyet üzerinde oluşturduğu aşağı yönlü riskleri canlı tutmaktadır.

## Ocak 2020'de Nasıl Bir Küresel Düzlem Vardı?

- ❑ Küresel ticaretteki durgunluk petrol gibi emtia fiyatlarının göreceli olarak düşük seyredeceği, sinyalini vermektedir.
- ❑ Küresel iktisadi faaliyetteki zayıf seyir ve küresel enflasyonun düşük düzeyi, gelişmiş ülke merkez bankalarının para politikalarını genişleyici yönde sürdüreceklerine dair beklentileri güçlendirmektedir.
- ❑ Mevcut küresel finansal koşullar ve son dönemde küresel ticarete ilişkin beklentilerdeki kısmi iyileşme gelişen ülke finansal varlıklarına yönelik talebi ve risk iştahını desteklemektedir.
- ❑ Türkiye ülke risk primi, para politikasındaki temkinli duruş ve makroekonomik göstergelerdeki iyileşmenin yanı sıra, gelişmiş ülkelerde destekleyici para politikası uygulamalarının da katkısıyla gerilemeye devam etmiştir. Buna karşın, küresel ve jeopolitik belirsizliklerin ülke risk primi ve kur oynaklığı kanalıyla orta vadeli enflasyon görünümü üzerinde oluşturabileceği yukarı yönlü riskler mevcuttur.

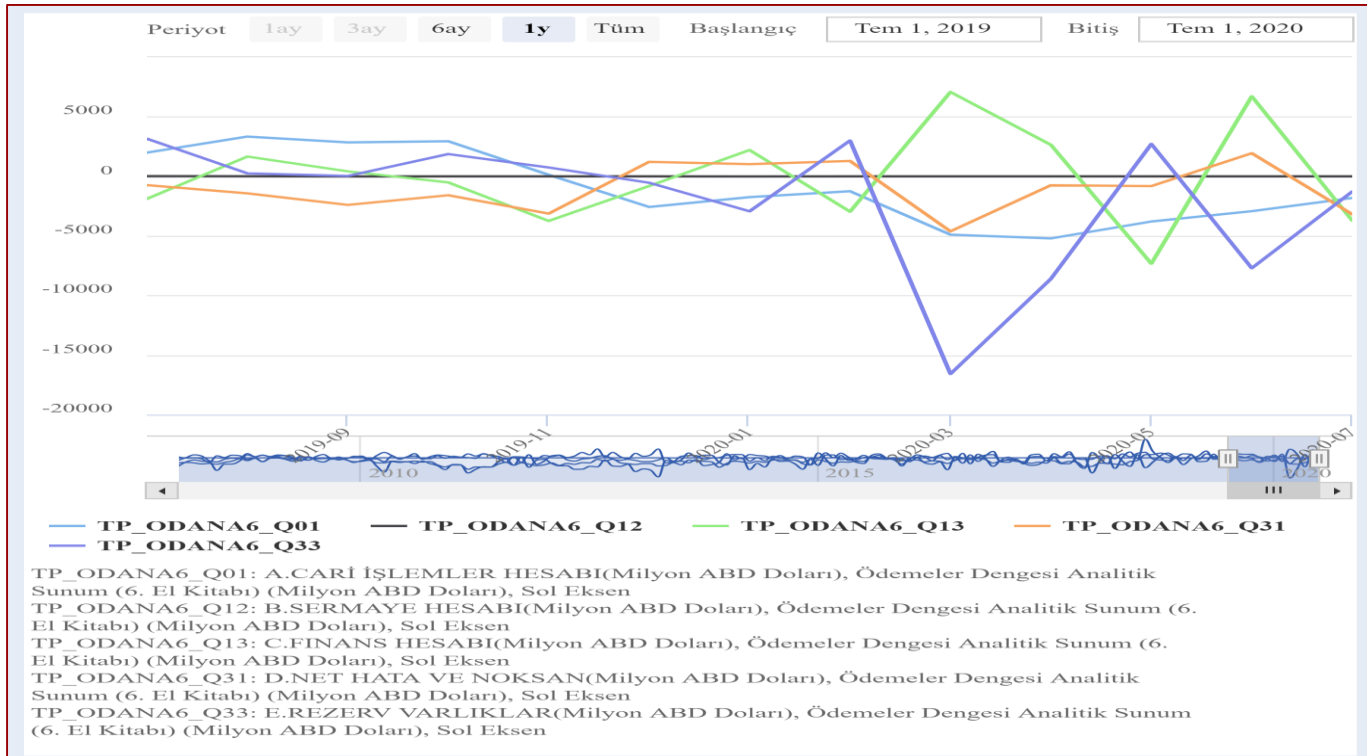
# Türkiye Ülke Risk Primi

- ❑ Türkiye'nin CDS risk primi, Ocak 2020'de 234,8 iken Mayıs ayına gelindiğinde 643,2'ye çıkmıştır!
- ❑ Oysa 5 Ocak 2018'de CDS, 152,28 ile minimum seviyede idi.
- ❑ CDS, Credit Default Swap deyiminin kısaltmasıdır. CDS, bir kişi ya da kuruluşun, kredi sahibinin karşılaşılabileceği alacağın ödenmemesi riskini belirli bir bedel karşılığında üstlenmeyi kabul etmesinin bedelidir. Bu çerçevede bir anlamda kredi sigortası gibi çalışır.
- ❑ Dolayısı ile Moody's ve S&P gibi kredi kuruluşlarının verdiği notlardan da etkilenir ve arz talep dengesi gibi anlık değişimlere bağlı bir risk primidir.



# Ödemeler Dengesi Neden Moody's İçin Olası Kriz Faktörü?

- Ödemeler dengesi, geniş anlamıyla, bir ekonomide yerleşik kişilerin diğer ekonomilerde yerleşik kişiler (yurt dışında yerleşikler) ile belli bir dönem içinde yapmış oldukları ekonomik işlemlerin sistematik kayıtlarını elde etmek üzere hazırlanan istatistikî bir rapordur.



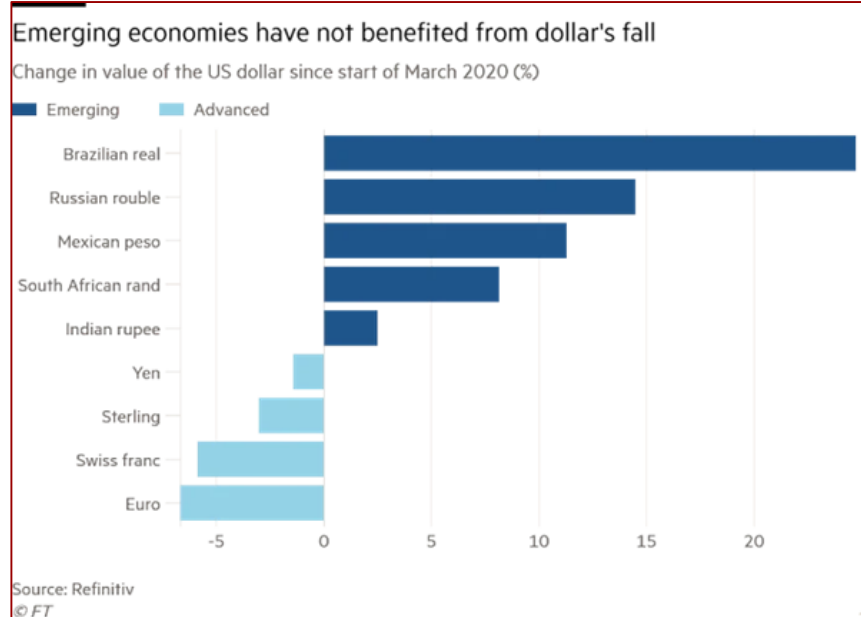


## Ödemeler Dengesi Gelişmeleri

- ❑ Bir önceki yılın Temmuz ayında 1.990 milyon ABD doları fazla veren cari işlemler hesabında bu ayda 1.817 milyon ABD doları açık gerçekleşmiştir. **Bunun sonucunda on iki aylık cari işlemler açığı 14.941 milyon ABD doları olmuştur.**
- ❑ Doğrudan yatırımlardan kaynaklanan net girişler 226 milyon ABD doları olarak gerçekleşmiştir.
- ❑ Portföy yatırımları 254 milyon ABD doları tutarında net giriş kaydetmiştir. Alt kalemler itibarıyla incelendiğinde, yurt dışı yerleşiklerin hisse senedi piyasasında 467 milyon ABD doları ve devlet iç borçlanma senetleri piyasasında 390 milyon ABD doları net satış yaptığı görülmektedir.
- ❑ Diğer yatırımlar altında, yurt içi bankaların yurt dışı muhabirlerindeki efektif ve mevduat varlıkları 1.208 milyon ABD doları net azalış kaydetmişken, yurt dışı bankaların yurt içindeki mevduatları 1.168 milyon ABD doları net artış kaydetmiştir.
- ❑ Resmi rezervlerde bu ayda 1.283 milyon ABD doları net azalış gözlenmiştir.

## Döviz Rezervlerinde Neden Sorun Var?

- ❑ Türkiye ve Türkiye gibi gelişmekte olan ülkeler yoğun biçimde dolarizasyonun hakim olduğu kesimlerdir.
- ❑ Dolarizasyonun ana kaynağı ise fon sıkıntısı yaşayan bu ülkelerde borçlanma para biriminin dolar olmasıdır.
- ❑ Aşağıdaki grafikten de görüldüğü üzere pandemi sürecinde döviz rezervlerindeki azalmanın birincil nedeni küresel piyasada doların değeri düşse de bu durumun ülke paraları karşısındaki dolar kuru açısından aynı etkiyi her zaman göstermediğidir.



## Döviz Rezervlerinde Neden Sorun Var?

- ❑ Döviz rezervlerindeki düşüşün bir diğer nedeni de kuşkusuz çok fazla eleştirilen para politikası enstrümanları nedeniyledir.
- ❑ Ancak bu durum sebep değil bir sonuçtur.
- ❑ Zira pandemi ile başlayan süreçte durma noktasına gelen piyasayı fonlama ihtiyacı, ağırlıklı olarak genişlemeci para politikası araçlarını kullanmaya itmiştir.
- ❑ TL'nin Dolar ve Euro gibi güçlü paralar karşısında geçmişten gelen yapısal bir kırılganlığa sahip olması, küresel finans sisteminin dış politikanın önemli araçlarından olması ve ardından gelen büyük virüs krizi, para ve maliye politikalarının piyasaya ilaç olarak zerkedilmesi gerektiği sonucuna yol açmıştır.
- ❑ Bu durum, TL'nin aşırı değerli bir faiz oranına sahip olması sonucunu doğurmuş, TL'dan kaçışı ve dolara yönelişi beraberinde getirmiştir.
- ❑ Ayrıca üstüne patlak veren Doğu Akdeniz gerilimi ve içerideki kutuplaşma da yeni normal süreçte doların değerini TL karşısında daha da yükselmesine neden olmuştur.

# Genişlemeci ve Sıkı Para Politikası Nedir?

- ❑ Genişlemeci para politikası deflasyonist ekonomi ortamında resesyona girmiş piyasalarda faizi düşürerek, yatırımları arttırmak adına yapılırken,
- ❑ Sıkı para politikası enflasyonist ortamlarda politika faizini yükselterek, reel faizle oluşacak makası daraltıp, fon maliyetlerini düşürmek için yapılır.

Dolaysız para politikası araçları	Sıkı Para Politikası	Gevşek Para Politikası
<b>Kredi tavanı (kredi miktarına üst limit koymak)</b>	Zorunlu hallerde kısa süreli uygulanabilir	Hiçbir şekilde uygulanmamalı
<b>Faiz denetimi (faiz oranlarına üst limit koymak)</b>	Zorunlu hallerde kısa süreli uygulanabilir	Hiçbir şekilde uygulanmamalı
<b>Dolaylı para politikası araçları</b>		
<b>Faiz</b>	Yükseltilmeli	Düşürülmeli
<b>Zorunlu karşılıklar (bankaların topladığı kaynaklardan MB'ye yatırılacak miktar)</b>	Yükseltilmeli	Düşürülmeli
<b>Diğer para politikası araçları</b>		
<b>Kura müdahale (döviz alışı veya satışı yaparak kuru etkilemek)</b>	Döviz satışlarıyla düşürülebilir	Döviz alımlarıyla yükseltilebilir
<b>Açık sözlülük politikası (yapılacak uygulamaları önceden açıklamak)</b>	Kesinlikle uygulanmalı	Kesinlikle uygulanmalı
<b>Para basma (niceliksel gevşeme)</b>	Hiçbir şekilde uygulanmamalı	Zorunlu hallerde kısa süreli uygulanabilir

## Son PPK Kararı ve Diğer Adımlar

- ❑ Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası dün 200 baz puan faiz artırımına gittikten sonra birçok farklı kanaldan çeşitli likidite adımları attı.
- ❑ Borsa İstanbul repo piyasasına, TCMB tarafından, gecelik %11.75 faizle 100 milyar TL satış emri girildi. Daha önce Borsa İstanbul repo piyasasındaki faiz oranı %9.75'di.
- ❑ Haftalık Döviz swap penceresinde kullanılan faizi %9.75'den %10.25'e yükselten TCMB, atılan bu adımla birlikte politika faizi ve döviz swap faizlerini eşitlemiş oldu.
- ❑ TCMB haftalık repo ihalelerine Cuma günü geri dönerek politika faizi olan %10.25'ten 5 milyar TL verdi. TCMB 6 Ağustos 2020'den bu yana haftalık repo ihalesi açmıyordu.

TCMB POLİTİKA FAİZİNİ 200 BAZ PUAN YÜKSELTTİ			
	1 HAFTALIK REPO	GECELİK BORÇ VERME	GEÇ LİKİDİTE PENCERESİ
ESKİ	%8,25	%9,75	%11,25
YENİ	%10,25	%11,75	%13,25

## Son PPK Kararı ve Diğer Adımlar

- ❑ Aslında faiz arttırımı yukarıdaki slayttan görüleceği üzere doğru ve geleneksel bir para politikası hamlesidir.
- ❑ Türkiye ekonomisindeki risk, aynı zamanda jeopolitik risklerine de büyük ölçüde bağlı olduğundan, geç kalınmış olduğunu düşünmüyoruz zira doğrudan yatırımların düşürölmesi yönünde çeşitli küresel aksiyonlar da etkilidir.
- ❑ Son yirmi yılda yap işlet devret yolu ile yapılan alt yapı yatırımlarının özel sektör dövizli borçlarında yol açmış olduğu artış bir gerçektir.
- ❑ Ancak bu bağlamda kurun sürekli kırılgan olması da cari ve ödemeler dengesinde riskleri beraberinde getirmiştir.
- ❑ Bugünkü duruma baktığımızda yıl içinde %20 değer kaybeden TL'nin faiz arttırım kararı sonrası değer kazanması olumlu bir sonuçtur.
- ❑ Orta vadede dengelenen kur ile birlikte enflasyon ve işsizlik gibi sorunların ele alınması gerekecektir.