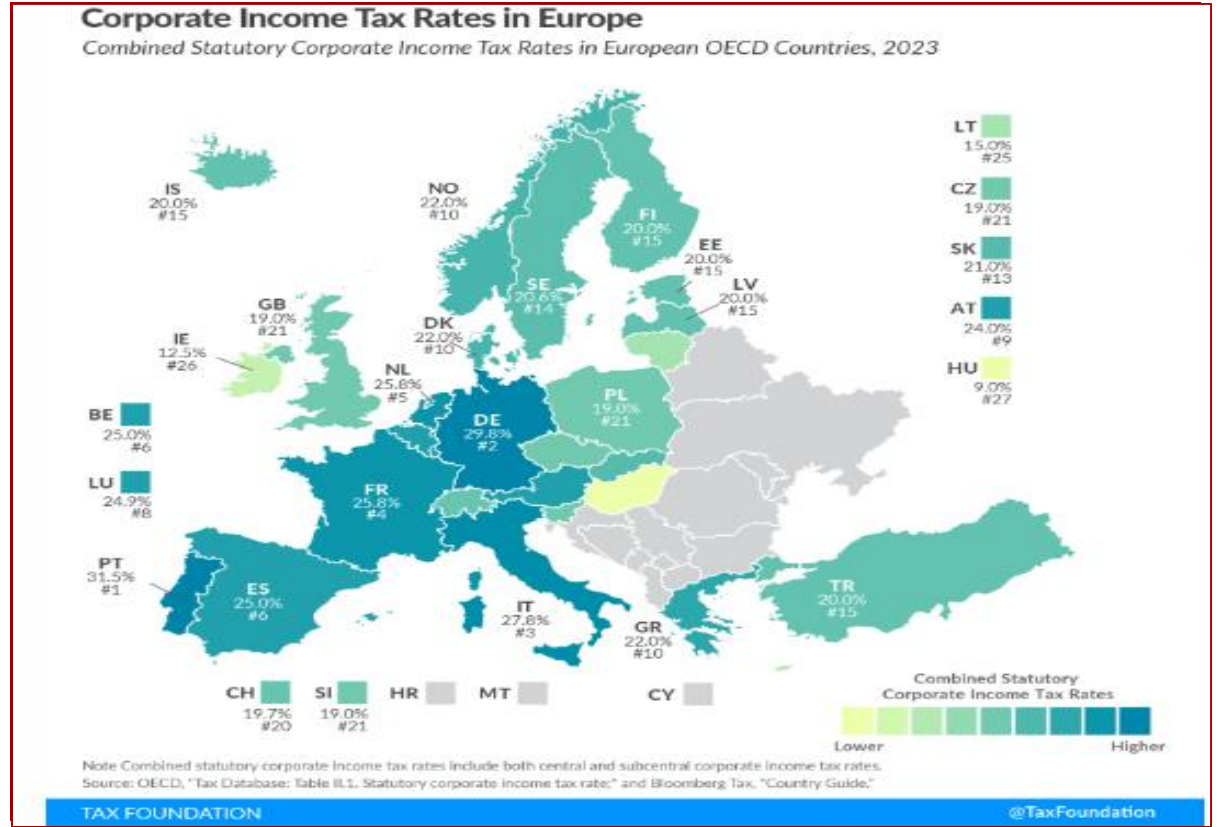




**Burcu Kösem**  
EKONOMİ - FINANS - SEKTÖR  
PROFESYONELİ



# HAFTALIK EKONOMİ BÜLTENİ

7 Temmuz / 2023

Bu rapor; Dünya ve Türkiye ekonomisindeki güncel gelişmeleri, güvenilir kaynaklardan elde edilen veriler ile yansıtmaaya yönelik olarak, hazırlanmıştır. Herhangi bir yatırım tavsiyesi içermez.

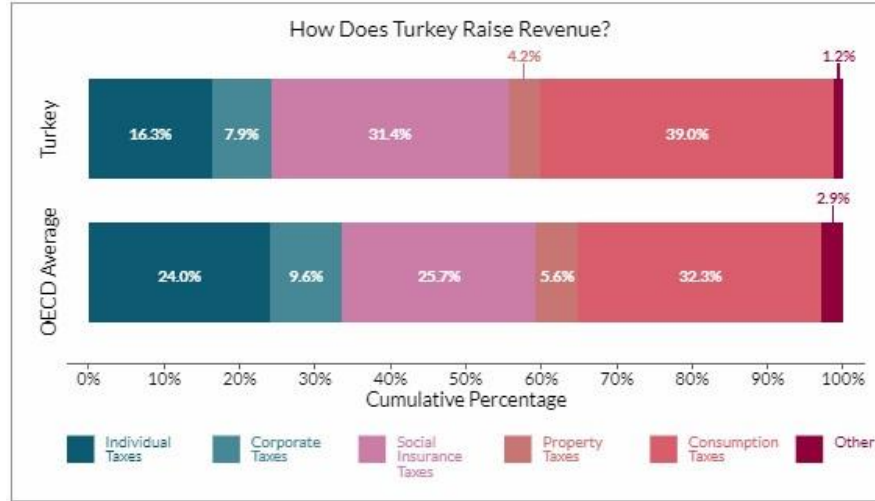


## Bütçe dengesinde vergilendirme yaklaşımı

- ❑ Şubat ayında yaşanan deprem felaketi ve seçim ekonomisinin de desteğiyle harcamalarda görülen yüksek artışlar bir süredir bütçe dengesini bozmuştu ve bu nedenle yeni vergilerin getirileceği beklenti dahilindeydi.
- ❑ Bütçede bu yıl için 655 milyar TL bütçe açığı hedefleniyordu. Yansıtılmayan 213 milyar lira tutarındaki (torba kanun tasarısı etki analizi) EYT ile beraber en düşük memur maaşı zammı ve prim destekleriyle yılsonuna kadar toplam 436,6 milyar lirayı (etki analizi) bulacak bir meblağ bulunuyor.
- ❑ Dolayısıyla bütçe açığının 1 trilyondan fazla bir tutarda gerçekleşmesi beklentiler dahilinde idi. Hazine ve Maliye Bakanı Şimşek, hafta başında bütçe açığını milli gelirin yüzde 3,5'u kadar olacak şekilde tutulacağı açıklaması ise yapılacak vergi düzenlemelerine bir girizgah oluşturdu. (Maastricht Kriterleri olarak adlandırılan Avrupa Yakınsama Kriterlerinde bu oran yüzde 3'ü geçemez şeklindedir.)
- ❑ Perşembe günü bir defaya mahsus olarak ek motorlu taşıtlar vergisi alınması ve kurumlar vergisinin finans ve sigortacılık kesiminde yüzde 30, diğer tüm sektörlerde ise yüzde 25'e yükseltilmesine ilişkin torba yasa kararı alındı.
- ❑ Geçmişte de ek MTV alınması tartışma yaratıp, anayasa aykırı olduğu gerekçesi ile iptal edilmişti.
- ❑ 7 Temmuz Cuma günü itibariyle Resmi Gazete'de yayınlanan yeni düzenleme ise kanun teklifindeki vergi artışlarının kapsamını daha da genişletti. Buna göre, mal ve hizmetlerden alınan Katma Değer Vergisi genel oranı yüzde 18'den yüzde 20'ye çıkarıldı, bazı mal ve hizmetler için uygulanan yüzde 8'lik KDV ise yüzde 10'a yükseltildi.
- ❑ Yurt dışı cep telefonu kayıt ücreti 20 bin oldu, pasaport dahil harçlarda yüzde 50 artışa gidildi.
- ❑ Sabun, şampuan, tuvalet kağıdı ve ıslak mendil gibi ürünler ise mevcuttaki yüzde 8'lik fasıladan ayrıştırıldığından, bu kategorideki ürünlerin katma değer vergisi yüzde 8'den yüzde 20'ye çıkarılmış oldu.

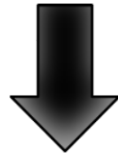
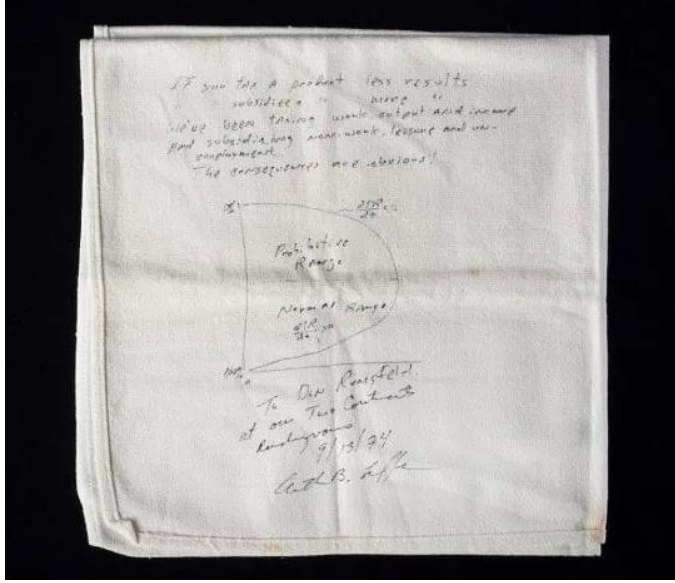
## Vergi artışları bütçeye ne kadar katkı sağlayacak?

- ❑ KDV'ye getirilen iki puanlık artışın yanı sıra , bazı bahislerde vergi oranları arttırıldı. Harçlarda ise bu oran yüzde 50 düzeyinde gerçekleşti.
- ❑ Yapılan artışların bütçeye katkısı; kurumlar vergisi artışı için 80\* milyar lira, tek seferlik ek MTV için 30\* milyar lira ve KDV artışının ise 30 milyar lira (tahmini) civarında olacağı hesaplanıyor. Toplam katkı yaklaşık 140 milyar lira olarak değerlendiriliyor ve bu tutar tahmini bütçe açığı için öngörülen 1 trilyonu aşkın meblağ içerisinde oldukça düşük bir yüzdeyi temsil ediyor.
- ❑ Türkiye'nin vergi artışlarından önceki 2022 dönemi vergi gelirlerini OECD ülke ortalamalarına göre kıyasladığımızda ; bireysel ve kurumsal vergilendirmenin düşük, tüketim ve sosyal sigorta ödeme oranlarının ise yüksek olduğu görülmektedir.



\* torba yasa etki analizi tutarı

## Vergi artışının olası sonuçları



Laffer'in kendisine ait olmadığını ifade ettiği bu grafiği, bir restoranda peçeteye çizdiği bilinmektedir. Peçete Ulusal Amerikan Tarihi Müzesi'nde görülebilir.

- ❑ Türkiye'de dolaylı vergilerin payı gelişmiş ülkelere nazaran toplam vergilerin yüzde 65-70 arası seviyelerinde bir yerde olarak, sorunludur.
- ❑ Son katma değer vergisi, MTV ve şans oyunları vergilerinde meydana gelen artışlar, kurumlar vergisine gelen artışla beraber oransal yapıyı mevcut seviyede tutmuştur ancak özellikle katma değer vergisinin binlerce ürün kategorisindeki harcamalara yansiyacak olması enflasyonist olarak kabul edilebilir.
- ❑ Bir diğer etki ise harcamalar üzerinden alınan bu en yaygın dolaylı verginin tüm gelir gruplarındaki kişilere eşit oranda uygulanması nedeniyle gelir dağılımındaki eşitsizliği arttırıcı olmasıdır.
- ❑ Gerek doğrudan gerekse de dolaylı tüm vergi artışlarında her zaman hedeflenen sonuca ulaşılamamaktadır. Literatürde Prof. Dr. Arthur Laffer'in meşhur Laffer eğrisinden hareketle, artan vergi oranlarının aslında vergi tahsilatını arttırmayacağı yönünde bir görüş de hakimdir.

## Vergi artışının olası sonuçları

- ❑ Laffer eğrisi ile anlatılmak istenen aslında doğrudan vergiler için geçerlidir. Genellikle vergi artışları ; vergiden kaçınma, vergi kaçırma ve karar etkisi gibi yollarla vergi gelirlerinin azalmasını beraberinde getirebilir.
- ❑ Diğer taraftan ÖTV ve KDV gibi dolaylı vergilerde de vergi kaçırma yoluyla tahsilatların düştüğü OECD'nin karşılaştırmalı ülke verilerinde mevcuttur.
- ❑ Karar etkisi ise tüketime dayalı bu kalemlerde talebin fiyat esnekliğine göre değişkenlik gösterebilir yani ürünün ikame edilebilir olması ya da gereksinim düzeyinin düşük olması burada etkindir.
- ❑ 2022'de yapılan düzenleme ile et, balık, çay, kahve, peynir, şeker, süt, su, meyve, kuruyemiş gibi temel gıda ürünlerindeki KDV oranı %8'den, %1'e indirilmiştir.
- ❑ Bu nedenle kapsam dışında kalan ürünlere yönelik tüketim harcamalarında düşüşün hedeflendiğini düşünüyoruz.
- ❑ Diğer taraftan tüketimi baskılayıcı bir diğer unsur da bireysel kredilerde BSMV oranının yüzde 10'dan 15'e çıkarılmasıdır. Bu kararın da tüketim talebini baskılamaya yönelik olarak gerçekleştirildiği söylenebilir.

## Bütçe dengeleme girişimi enflasyon beklentisini arttırdı!

- ❑ Bütçe açığına sadece gelirler (vergiler) yoluyla kompanse etme girişiminin devam edeceği beklenti dahilinde. Diğer taraftan kamu harcamalarında bir kısıntıya gidilmesi depremin mali etkileri ve yaklaşan yerel seçimler nedeniyle olası gözüküyor.
- ❑ Dolayısıyla gelir vergisi düzenlemeleri ve emlak vergileri biçiminde yeni vergilerin geleceği yönünde beklentiyi arttırıyor ki nasıl ve ne zaman olacağı konusunda bir plan da belirlenmiş değil.
- ❑ Vergilerin önemli bölümünün KDV olarak , doğrudan fiyatlara yansiyacak olması; kur, ücret artışları, benzin ve hammadde fiyatlarındaki artışlarla beraber enflasyon beklentisini arttırmaktadır.
- ❑ Sene sonu enflasyon beklentisi bu nedenle yüzde 50 bandının da üzerine çıkış yapmıştır.
- ❑ Bu durum da ister istemez para politikası tarafındaki kademeli vurgusunu piyasalar üzerinde enflasyon beklentisinde işlevsiz hale sokmaktadır.
- ❑ Bu noktada TCMB ve ekonomi yönetiminin daha fazla sözlü yönlendirme yapması gerektiği de beklentiler kapsamındadır.

## Diğer düzenlemeler

- ❑ TCMB, kur korumalı mevduat (KKM) dönüşleri için bankaların ihtiyaç duyacağı döviz doğrudan satabilmesini sağlayan değişiklikleri içeren yazıyı bankalara gönderdi. TCMB'nin "Bankalara TL karşılığında doğrudan döviz satılması" başlıklı yazısında sürecin işleyiş esaslarına ilişkin ayrıntılar yer aldı. **Doğrudan özel bankaya döviz temin edebilecek. Önceden kamu bankaları aracılığıyla yapılıyordu.**
- ❑ İkinci el araçlar, yıl sonuna kadar sıfır araçların liste fiyatının üzerinde pazarlanamayacak.
- ❑ TBMM'ye sunulan teklifle, Kur Korumalı Mevduat'ta (KKM) Hazine desteği uygulamasının Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası'na (TCMB) devri öngörüldü. **Böylece 100 milyar dolar tutarındaki KKM'nin kur zararının bütçe üzerindeki yükü alınırken, TCMB tarafından emisyon yaratılıp, tahvil çıkarılarak kompanse edilmeye çalışılacak ki bu da enflasyonist bir etki olarak görülebilir.**
- ❑ TCMB, Türk lirası mevduat ve katılma hesaplarına dönüşümün desteklenmesi için zaman aralığını genişletti. **Daha önce KKM hesaplarındaki stopaj desteğinin uzatılmasıyla birlikte düşünülebilir. Burada kurda birikmiş baskının boşalmaması için liralasma da biraz park edileceği anlaşılıyor.**
- ❑ Borsa İstanbul'da işlem gören tam mükellef sermaye şirketlerinin iktisap ettikleri kendi paylarına ilişkin olarak dağıtılmış kar payı sayılan tutarlar üzerinden alınan tevkifat sıfırlandı. **Şirketlerin geri alımlarında vergi olmaması, hisse geri alımları için bir cazibe sağlayacaktır.**



## ABD-Çin çip savaşları

- ❑ Son iki haftadır , iki ülke arasındaki teknoloji savaşı yarı iletken bazında da olsa iyice kızışmış durumda.
- ❑ Yapay zeka, nesnelerin interneti, 5G teknolojisi, sanal ve artırılmış gerçeklik, elektrikli arabalar tüm bu yeni teknoloji gelişmeleri son yıllarda çip olarak tabir edilen yarı iletkenlere olan talebi arttırdı.
- ❑ Pandemi yılında uzaktan bağlanarak çalışma modeli ile de perçinlenen çip ihtiyacı artışı , ürünü son yılların en stratejik bileşenine dönüştürdü bile.
- ❑ Bu alanda en çok çip üretimi yapılan ülke Tayvan, teknoloji alanında savaşan iki ülke ABD ve Çin'in ortak meselesi olma özelliğini de koruyor.
- ❑ Son iki haftadaki olaylara gelecek olursak; öncesinde ABD hükümetinin yasakları kapsamında ülkedeki AMD ve Nvidia şirketleri Çin pazarı açısından olumsuz etkilenmişti ancak Nvidia, daha düşük özellikli bir yonga oluşturarak önceki kısıtlamalara yanıt verebilmişti. Fakat bu da Biden yönetiminin gözünden kaçmadı ve yasaklandı.
- ❑ Ardından Hollanda da ABD'nin bu kararına iştirak etti ve çip devi ASML'nin çip üretim makinelerinin daha fazlasının Çin'e gönderilmesini kısıtlayacak yeni ihracat kontrolleri yayınladı.
- ❑ Bu iki önemli hamle sonucunda Çin de elbette tepkisiz kalmadı ve bu defa Çin Ticaret Bakanlığı, Pazartesi günü galyum ve germanyumun kimyasal bileşikleriyle birlikte 1 Ağustos'tan itibaren Çin ulusal güvenliğini koruma amaçlı ihracat denetimlerine tabi olacağını açıkladı.
- ❑ Diğer taraftan ABD Hazine Bakanı Janet Yellen, Çin'e bir ziyaret gerçekleştirdi. Çin gezisi, Washington ile Pekin arasında yıllardır derinleşen güvensizliği yatıştırmaya çalışırken, ekonomik diplomasinin bugüne kadarki en zorlu sınavını temsil ediyor.
- ❑ NYT'nin haberine göre Yellen için asıl zorluk, Çinli mevkidaşlarını ulusal güvenlik adına yarı iletkenler gibi hassas teknolojilere erişimi engelleyen ABD kısıtlarının Çin ekonomisine zarar verme niyetinde olmadığına ikna etmek olacak.

## Fed tutanakları ve küresel merkez bankaları

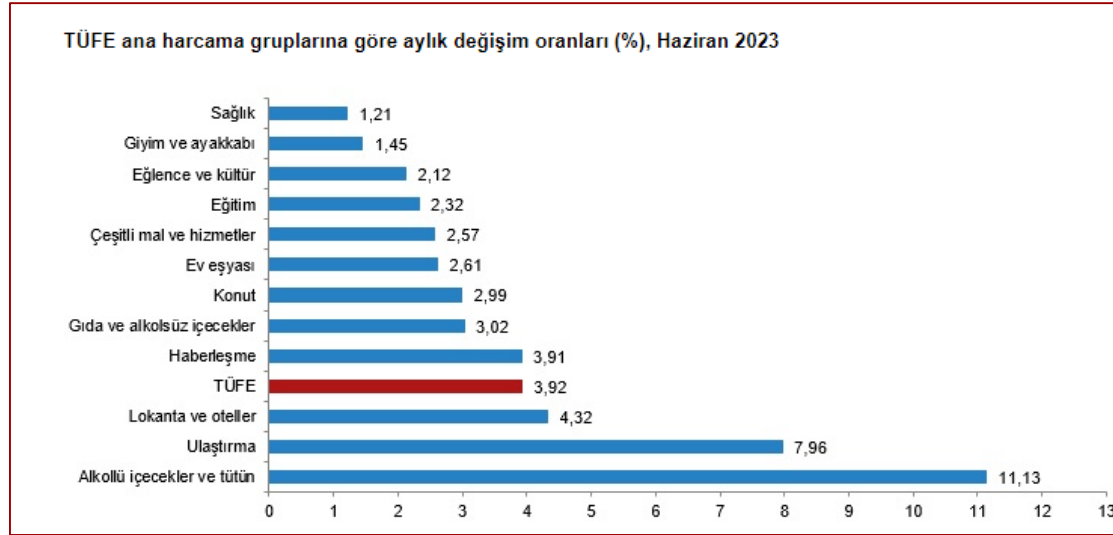
- ❑ Fed'in faizleri değiştirmeme kararı aldığı Haziran ayına ait toplantının tutanaklarında bazı üyelerin faiz artırımını Haziran'da da sürdürmek istediği görülürken neredeyse tüm yetkililerin 2023'te daha fazla faiz artışı beklentisi öne çıktı. Tutanaklar, Temmuz'da da faiz artırımını olabileceği sinyali verdi.
- ❑ Fed Haziran toplantısında 15 ay süren sıkılaşmanın ardından politika faizini değiştirmeme kararı almış, Başkan Jerome Powell bu sene 50 baz puanlık daha faiz artışının masada olduğu sinyalini vermişti.
- ❑ Tutanaklarda "Ekonomi yüksek faiz oranları da dahil sıkılaşan kredi koşullarıyla karşı karşıyaydı, bu da ekonomik aktivite, istihdam ve enflasyon üzerinde baskıya neden olabilir. Bu etkilerin ne kadar daha süreceği belirsiz" ifadeleri yer aldı.
- ❑ Ülkede Tedarik Yönetim Enstitüsü (ISM) imalat endeksi, Haziran'da beklentilerin altında kalarak 46'ya düştü. Böylelikle endeks Mayıs 2020'den bu yana en düşük seviyeye geriledi. Ancak imalat harici ve hizmetler sektörü canlılığını korudu.
- ❑ ABD ekonomisi Haziran ayında beklentinin altında net tarım dışı istihdam yaratarak işgücü piyasasının kademeli olarak ılımlaştığı işaretini verdi. Ücret artışı ise sağlam kalmaya devam etti.
- ❑ AB'de ise öncü göstergeler hem imalat hem de hizmet tarafında soğumanın olduğunu gösterdi.
- ❑ Küresel merkez bankalarının yüzde 2 enflasyon hedefine ulaşmadaki zorlu mücadeleleri ise daha fazla zaman gerektiğine işaret ediyor.

## Haftadan kalanlar

- ❑ Merkez Bankası, 50 milyon üstü kredi kullanan şirketlerin döviz bildirim yükümlülüğünü 2024'e kadar erteledi.
- ❑ Caixin/S&P Global imalat sektörü satın alma yöneticileri anketi, Çin'de imalat sektörü aktivitesinde büyümenin Haziran ayında yavaşladığını gösterdi.
- ❑ Fransa'da 17 yaşındaki gencin polis kurşunuyla öldüğü olaya ilişkin ses kaydı çıktı
- ❑ İsrail'in başkenti Tel Aviv'de toplanan İsraililer, Başbakan Binyamin Netanyahu öncülüğündeki koalisyon hükümetinin yargının yetkililerini sınırlayan düzenlemesine yönelik protestolarına devam etti.
- ❑ Türkiye ve Mısır arasındaki diplomatik ilişkilerin büyükelçilik seviyesine çıkarıldığı duyuruldu.
- ❑ Küresel ısınmanın gıda enflasyonunu 2035'e kadar dünyada her yıl yüzde 3, manşet enflasyonu ise yüzde 1'in üzerinde artırabileceği hesaplanıyor.
- ❑ Bakan Şimşek, ekonomi programının üç temel bileşeni olduğuna dikkat çekerek; mali disiplin, gelirler politikası ve yapısal reformlara vurgu yaptı.
- ❑ Facebook, Instagram ve WhatsApp'ın sahibi Meta, Twitter'a rakip yeni sosyal medya platformu Threads'i kullanıma sundu.
- ❑ Petrol İhraç Eden Ülkeler Örgütü (OPEC) Genel Sekreteri Heysem el-Gays, OPEC'e katılmaları için 4 ülkeyle istişare görüşmeleri yaptıklarını söyledi.
- ❑ Bakan Özhaseki, Yerinde Dönüşüm Projesi kapsamında kendi yapısını yerinde inşa edecek afetzedelere konutlar için 500 bin TL, iş yerleri için 250 bin TL hibe verileceğini açıkladı.
- ❑ Zelenskiy'den Cumhurbaşkanı Erdoğan'a tahıl anlaşması ziyareti.
- ❑ Merkezi Yönetim Bütçesine 1 trilyon 119 milyar liralık ek ödenek öngören kanun teklifi Meclis Başkanlığı'na sunuldu.
- ❑ S&P Global, Türkiye'nin seçimlerin ardından para politikasında değişikliklere gittiğini, bunun da döviz rezervlerini yeniden artırmaya ve döviz talebini sınırlamaya yardımcı olabileceğini bildirdi.

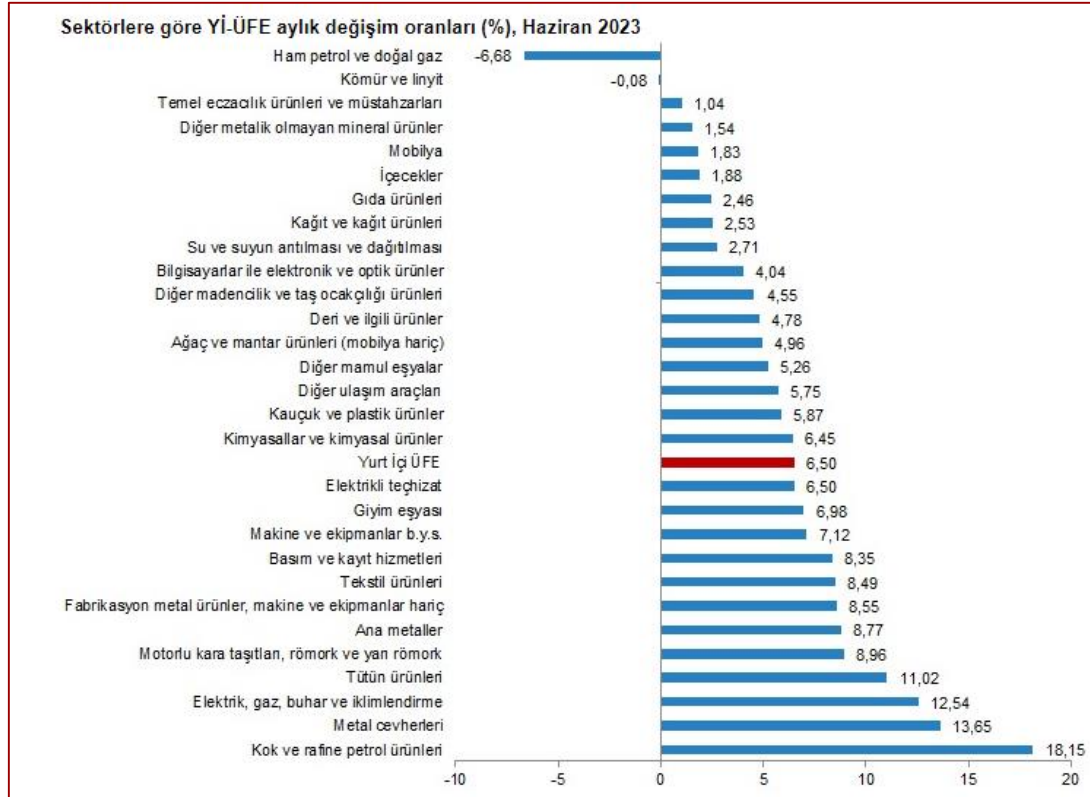
## Tüketici Fiyat Endeksi, Haziran 2023

- TÜFE'deki (2003=100) değişim 2023 yılı Haziran ayında bir önceki aya göre %3,92, bir önceki yılın Aralık ayına göre %19,77, bir önceki yılın aynı ayına göre %38,21 ve on iki aylık ortalamalara göre %59,95 olarak gerçekleşti.



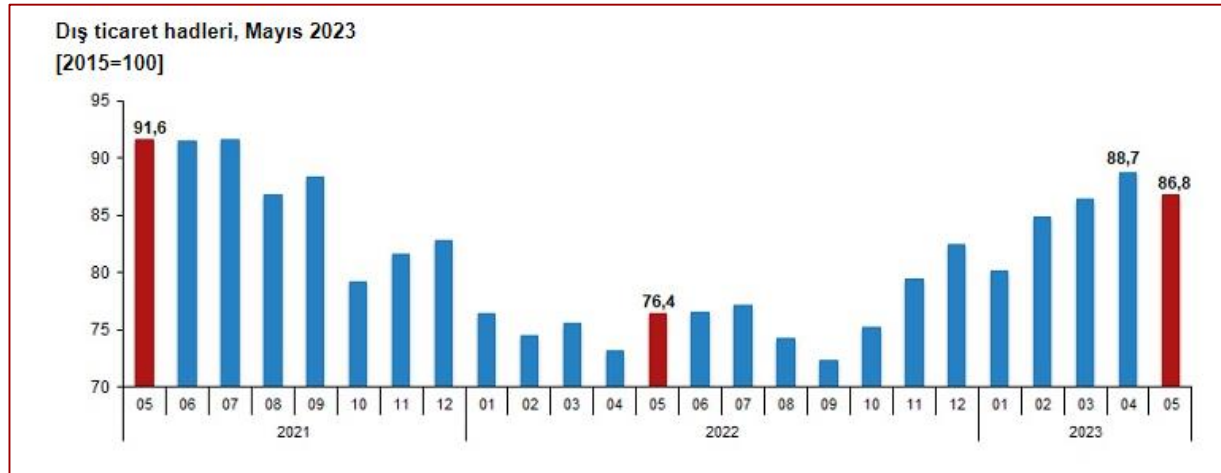
## Yurt İçi Üretici Fiyat Endeksi, Haziran 2023

- ❑ Yi-ÜFE (2003=100) 2023 yılı Haziran ayında bir önceki aya göre %6,50, bir önceki yılın Aralık ayına göre %14,82, bir önceki yılın aynı ayına göre %40,42 ve on iki aylık ortalamalara göre %86,59 artış gösterdi.



## Dış Ticaret Endeksleri, Mayıs 2023

- ❑ İhracat birim değer endeksi Mayıs ayında bir önceki yılın aynı ayına göre %1,2 azaldı. Endeks bir önceki yılın aynı ayına göre, gıda, içecek ve tütünde %6,6 ve imalat sanayinde (gıda, içecek, tütün hariç) %2,5 artarken, ham maddelerde (yakıt hariç) %11,8 ve yakıtlarda %38,2 azaldı.
- ❑ İhracat miktar endeksi Mayıs ayında bir önceki yılın aynı ayına göre %15,8 arttı. Endeks bir önceki yılın aynı ayına göre, gıda, içecek ve tütünde %14,6, ham maddelerde (yakıt hariç) %6,5, yakıtlarda %47,5 ve imalat sanayinde (gıda, içecek, tütün hariç) %13,4 arttı.
- ❑ İthalat birim değer endeksi Mayıs ayında bir önceki yılın aynı ayına göre %13,0 azaldı. Endeks bir önceki yılın aynı ayına göre, gıda, içecek ve tütünde %10,8, ham maddelerde (yakıt hariç) %26,2, yakıtlarda %32,7 ve imalat sanayinde (gıda, içecek, tütün hariç) %7,1 azaldı.
- ❑ İthalat miktar endeksi Mayıs ayında bir önceki yılın aynı ayına göre %32,7 arttı. Endeks bir önceki yılın aynı ayına göre, gıda, içecek ve tütünde %80,8, ham maddelerde (yakıt hariç) %3,6, yakıtlarda %13,9 ve imalat sanayinde (gıda, içecek, tütün hariç) %38,6 arttı.



## Finansal Yatırım Araçlarının Reel Getiri Oranları, Haziran 2023

- Aylık en yüksek reel getiri, yurt içi üretici fiyat endeksi (Yİ-ÜFE) ile indirildiğinde %11,10, tüketici fiyat endeksi (TÜFE) ile indirildiğinde ise %13,86 oranlarıyla BIST 100 endeksinde gerçekleşti.
- Yİ-ÜFE ile indirildiğinde; yatırım araçlarından Amerikan Doları %10,33, Euro %9,85 ve külçe altın %1,44 oranlarında yatırımcısına reel getiri sağlarken; mevduat faizi (brüt) %4,54 ve Devlet İç Borçlanma Senetleri (DİBS) %10,05 oranlarında yatırımcısına kaybettirdi. TÜFE ile indirildiğinde; Amerikan Doları %13,07, Euro %12,58 ve külçe altın %3,95 oranlarında yatırımcısına reel getiri sağlarken; mevduat faizi (brüt) %2,17 ve DİBS %7,81 oranlarında yatırımcısına kaybettirdi.

