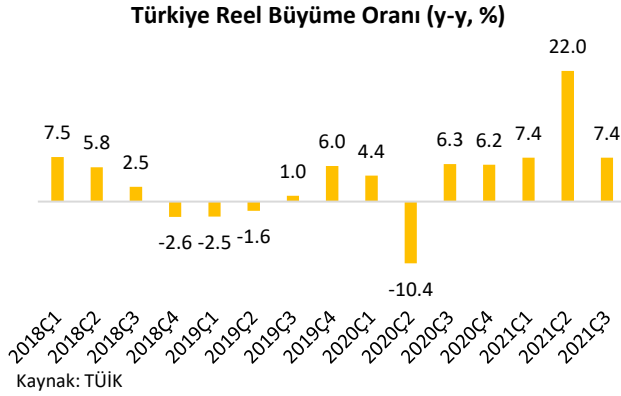


2021 yılında neler yaşandı?

2020 yılında başlayan ve 2021 yılında da ekonomik etkilerini görmeye devam ettiğimiz sağlık krizi, 2021 yılı boyunca küresel piyasaların gündeminde olmayı sürdürdü. Ancak Ocak ayında başlayan ve dünya çapında artan aşılamanın etkisiyle kademeli normalleşme uygulamaları hayata geçirilerek endişeler azalmaya başlasa da Delta ve Omikron gibi ortaya çıkan yeni varyantlar endişeleri besledi ve yeni kapanma kararlarının alınmasına yol açtı. Buna rağmen normalleşmenin hâkim olduğu 2021 yılında küresel piyasalar genel olarak dalgalı bir seyir izledi. Başta Fed olmak üzere gelişmiş ülke merkez bankalarının varlık alımı ve faiz artırımına ilişkin açıklamaları takip edildi. 2020 yılı salgının ekonomiyi olumsuz etkilemesi nedeniyle olağanüstü toplantılarla faiz indirimine gidilen bir yıl olmasına rağmen 2021 yılı özellikle yılın ikinci yarısında artan enflasyon endişesiyle art arda faiz artırımlarının açıklandığı bir yıl oldu. Dünyanın ikinci büyük ekonomisi olan Çin'deki gelişmeler de 2021 yılında yakından izlendi. Çin'in en büyük gayrimenkul şirketlerinden biri olan Evergrande'nin borçlarını ödeyememesi, hisselerinde sert kayıplara neden olurken, Çin'de başlayarak Dünya'ya yayılacak yeni bir krize yol açar mı endişeleriyle uzun süre piyasalar üzerinde etkili oldu.

Türkiye 2021 yılında yüksek büyüme oranlarını korudu ancak yılın son çeyreğinde kurda yaşanan gelişmeler ve enflasyondaki sert yükseliş gündemde öne geçti. Yeni ekonomik önlemlerin uygulamaya geçirildiği 2021 yılında Türkiye ekonomisini ve gündemini Covid-19 Krizinin yanı sıra Ağustos ayında yaşanan yangınlar da etkiledi. Bu haftaki raporumuzda, 2021 yılında yurt içi ve küresel piyasalara hâkim olan önemli gelişmeleri ele alıyoruz.

Türkiye ekonomisi, yılın ikinci çeyreğinde rekor büyüme kaydetti.

2020 yılının ikinci yarısında yaşanan pozitif büyümenin ardından Türkiye ekonomisi 2021 yılının ilk çeyreğinde geçen yılın aynı çeyreğine göre baz etkisinin ve stokların katkısıyla pozitif büyüdü. Pandeminin geçen yılın ikinci çeyreğinde başlaması sonrası yaşanan kapanmalar sonucu görülen ekonomideki hızlı yavaşlamanın neden olduğu baz etkisi ise 2021 yılı ikinci çeyrek büyümesinin yıllık bazda çift haneli gerçekleşmesini sağladı. Yılın ikinci çeyreğine kıyasla üçüncü çeyrekte büyümede yıllık bazda gerek baz etkisiyle gerekse dünya genelinde

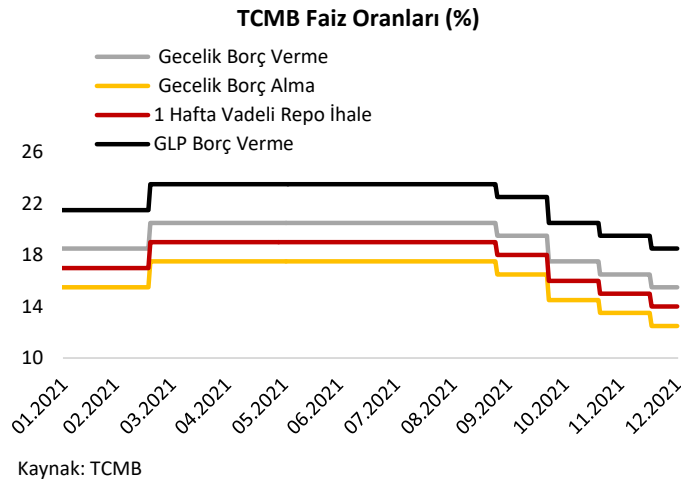
hammadde ve tedarik zinciri kaynaklı sıkıntılarının etkisiyle yavaşlama yaşandı ve Türkiye ekonomisi piyasa beklentilerinin altında büyüdü. Hem küresel bazda hem de yurt içinde enflasyon beklentilerinde yaşanan bozulmanın etkisiyle artan tüketici talebi, yılın son çeyreğinde büyümeyi destekleyebilir.

Türkiye ekonomisinin yılın ilk üç çeyreğinde gösterdiği olumlu performans nedeniyle 2021 yılını çift haneli büyüme rakamıyla bitirmesine kesin gözüyle bakılıyor.

Uluslararası kuruluşlar Türkiye'nin 2021 yılına ilişkin büyüme beklentilerini yıl içinde yükseltti.

Türkiye 2021 Yılı Büyüme Beklentisi (%)						
	IMF	Dünya Bankası	OECD	Fitch	S&P	Moody's
Yılbaşındaki Beklenti	5	4.5	2.6	5.7	6.1	6
Yılsonundaki Beklenti	8.9	5	9	10.5	8.6	11

TCMB yılın son aylarında faiz indirimine gitti.



Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası (TCMB), Naci Ağbal başkanlığında yılın ilk iki ayında faiz oranlarında değişikliğe gitmedi. TCMB, Mart ayında gerçekleştirdiği toplantısında ise 100 baz puanlık faiz artırımını ile politika faizini %19 seviyesine yükseltti. Mart ayında TCMB Başkanlığına Prof. Dr. Şahap Kavcıoğlu atandı. TCMB, Şahap Kavcıoğlu başkanlığında ise Nisan ayından Eylül ayına kadar faiz oranlarında değişikliğe gitmezken, Eylül ayından bu yana 500 baz puanlık faiz indirimine giderek politika faizini %14 seviyesine düşürdü.

Eylül ayında TCMB'nin karar metninde çekirdek enflasyona ilişkin gelişmelerin değerlendirildiği ifade edildi ve karar metninden "kararlı sıkı duruş" ifadesi çıkarıldı. Ekim ayına gelindiğinde, arz yönlü arızı unsurlardan kaynaklı olarak politika faizinde yapılan 200 baz puan aşağı yönlü düzeltme için "yıl sonuna kadar sınırlı bir alan kaldığı" ifade edildi. Kasım ayında gerçekleştirilen 100 baz puanlık faiz indirimine gerekçe olarak ise para politikasının etkileyebildiği talep unsurları, çekirdek enflasyon gelişmeleri ve arz şoklarının yarattığı etkilerin ayrıştırılmasına yönelik analizlerin değerlendirildiği ifade edildi. Aralık ayında politika faizi 100 baz puan daha indirildi ve arz yönlü ve para politikası etki alanı dışındaki arızı faktörlerin fiyat artışları üzerinde oluşturduğu geçici etkilerin ima ettiği alanın kullanımının tamamlanmasına karar verildiği belirtildi.

TCMB, yıl içinde zorunlu karşılık oranlarında değişikliğe gitti.

TCMB'den 2021 yılının ilk zorunlu karşılık kararı Şubat ayında geldi. Banka, Türk lirası zorunlu karşılık oranlarının tüm vade dilimlerinde ve yükümlülük türlerinde 200 baz puan artırılmasına, Türk lirası zorunlu karşılıkların döviz cinsinden tesis edilebilmesi imkânı azami oranının %30'dan %20'ye düşürülmesine, Türk lirası zorunlu karşılıkların standart altın cinsinden tesis edilebilmesi imkânı azami oranının %20'den %15'e düşürülmesine karar verdi. Temmuz ayında ise parasal aktarım mekanizmasının etkinliğinin artırılması amacıyla Türk lirası zorunlu karşılıkların döviz cinsinden tesis edilmesi imkânı azami oranı %20'den %10'a düşürüldü. 1 Ekim 2021 tesis tarihi itibarıyla ise imkân tamamen sonlandırıldı. Kasım'da ise TCMB, Türk lirası zorunlu karşılıkların standart altın cinsinden tesis edilmesi imkânı azami oranını %15'ten %10'a indirdi.

TL ZORUNLU KARŞILIK ORANLARI (%)		
Mevduat ve Katılım Fonu (Yurt dışı bankalar mevduatı/katılım fonu hariç)	Eski Oranlar	Yeni Oranlar (Şubat 2021)
- Vadesiz, ihbarlı, 1 aya ve 3 aya kadar (1 ay ve 3 ay dâhil) vadeli	6	8
- 6 aya kadar (6 ay dâhil) vadeli	4	6
- 1 yıla kadar vadeli	2	4
- 1 yıl ve daha uzun vadeli	1	3
Müstakrizlerin Fonları	6	8
Diğer Yükümlülükler (Yurt dışı bankalar mevduatı/katılım fonu dahil)		
- 1 yıla kadar (1 yıl dâhil) vadeli	6	8
- 3 yıla kadar (3 yıl dâhil) vadeli	3.5	5.5
- 3 yıldan uzun vadeli	1	3

Temmuz ayında döviz cinsinden mevduat/katılım fonuna uygulanan zorunlu karşılık oranları tüm vade dilimlerinde 200 baz puan artırıldı. Kasım ve Aralık aylarında 200'er baz puanlık birer artırım daha yapıldı. TCMB ayrıca, 25 Haziran 2021 tarihinde yabancı para mevduat/katılım fonu hesaplarında bulunan ve bu tarihten sonra Türk lirası mevduat/katılım fonuna dönüşen tutarların zorunlu karşılık yükümlülüğünden muaf tutulmasına, Türk lirası cinsinden tesis edilen zorunlu karşılıklara, bankacılık sistemindeki toplam mevduat/katılım fonu içinde Türk lirasının payını artırıcı yönde ilave faiz/nema uygulanmasına karar verdi.

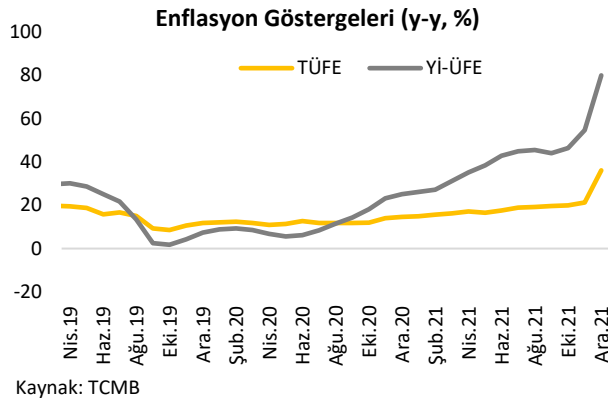
Yabancı Para Zorunlu Karşılık Oranları (%)				
Mevduat ve Katılım Fonu (Yurt dışı bankalar mevduatı/katılım fonu ve kıymetli maden depo hesapları hariç)	Eski Oranlar	Temmuz 2021	Kasım 2021	Aralık 2021
- Vadesiz, ihbarlı, 1 aya kadar, 3 aya kadar, 6 aya kadar ve 1 yıla kadar vadeli	19	21	23	25
- 1 yıl ve 1 yıldan uzun vadeli	13	15	17	19
Kıymetli Maden Depo Hesapları				
- Vadesiz, ihbarlı, 1 aya kadar, 3 aya kadar, 6 aya kadar ve 1 yıla kadar vadeli	22	22	24	26
- 1 yıl ve 1 yıldan uzun vadeli	18	18	20	22
Diğer Yükümlülükler (Yurt dışı bankalar mevduatı/katılım fonu dahil)				
- 1 yıla kadar (1 yıl dâhil) vadeli	21	21	21	21
- 2 yıla kadar (2 yıl dâhil) vadeli	16	16	16	16
- 3 yıla kadar (3 yıl dâhil) vadeli	11	11	11	11
- 5 yıla kadar (5 yıl dâhil) vadeli	7	7	7	7
- 5 yıldan uzun vadeli	5	5	5	5
Kaynak: TCMB				

TCMB Kasım ayında TL cinsinden tesis edilen zorunlu karşılıklara uygulanan faiz/nema oranını %12.5'ten %10.5'e indirdi. Yabancı para mevduat/katılım fonundan, TL mevduat/katılım fonuna dönüşüm uygulaması kapsamında ise %18 olarak uygulanan oran %16'ya düşürüldü. TCMB Aralık'ta ise TL zorunlu karşılıklara uygulanan faiz/nema oranını teknik bir düzenlemeyle 100 baz puan indirerek %8.5'e çekti.

TCMB '2022 Para ve Kur Politikası' yayımlandı.

Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası (TCMB), 2022 yılına ilişkin Para ve Kur Politikası metnini yayımladı. Metinde orta vadeli enflasyon hedefi %5 düzeyinde korunurken, finansal istikrar vurgusu yapıldı. Ayrıca, TCMB'nin gerçekleştirdiği swap miktarının kademeli olarak azaltılacağı belirtildi. Diğer ülke merkez bankaları ile 2022'de swap anlaşmaları imzalanmasına yönelik görüşmelerin de sürdürüleceği ifade edildi.

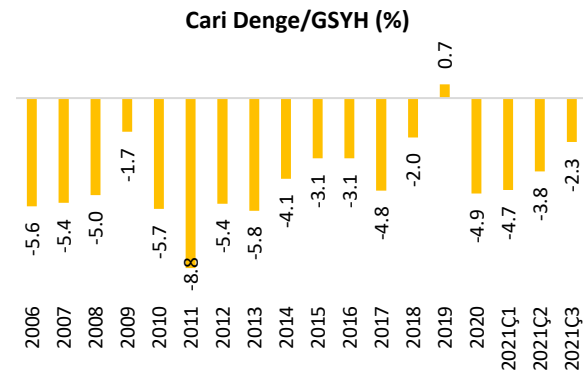
Enflasyon, rekor düzeyde artış gösterdi.



2020 yılının tamamında çift haneli seviyelerde seyreden enflasyon, 2021 yılına da yükselişe başladı. Yıl içinde kurdaki gelişmeler, küresel tedarik sıkıntılarının yarattığı fiyat baskısı, özellikle yaz aylarında yaşanan yangınlar gibi doğal felaketlerin etkisiyle hem tüketici enflasyonunda hem de üretici enflasyonunda tarihi yüksek seviyeler görüldü. Yılın ilk dört ayında yukarı yönlü bir seyir izleyen Tüketici Fiyat Endeksi (TÜFE) Mayıs'ta yedi ay sonra ilk defa yıllık bazda düştü. Yaşanan düşüşte Mayıs ayında özellikle hizmet sektöründe yaşanan kapanma etkili oldu. Tam kapanma döneminin ardından Haziran'da açılmaların başlaması ve kurdaki artışın etkisiyle enflasyonda genele yayılan bir artış yaşandı. Temmuz'da %18.95

seviyesine yükselen enflasyon son 26 ayın en yüksek seviyesine çıktı. Ağustos'ta enflasyonun yükselişine devam etmesinde Antalya ve Muğla'da yaşanan yangın felaketlerinin ardından özellikle taze meyve sebze fiyatları üzerinde oluşan baskı ve bunun lokanta ve oteller gibi hizmet gruplarında da fiyatlara yansımaya neden oldu. Eylül ayında yeni eğitim öğretim döneminin başlamasının etkisiyle en yüksek artış eğitim grubunda yaşanırken, Ekim ayında TÜFE Eylül'deki %19.58'den %19.89'a yükseldi. Böylece enflasyon Ocak 2019'dan sonraki en yüksek seviyesine çıktı. Kasım ayında aylık bazda %3.5 artan enflasyon, yıllık bazda %21.31'e yükselerek Kasım 2018'den sonraki en yüksek seviyesine çıktı. Yılın sonunda ise enflasyon yıllık bazda %36.08'e yükseldi. Böylece TÜFE 2003 bazlı serinin en yüksek seviyesinde gerçekleşti. Gıda ve enerji gibi kontrol edilemeyen kalemleri içermeyen ve enflasyondaki ana eğilimi gösteren çekirdek enflasyon (C endeksi) yılsonunda yıllık bazda %31.88 ile 2003 bazlı serinin en yüksek seviyesinde gerçekleşti. Yurtiçi Üretici Fiyat Endeksi (Yİ-ÜFE) yılsonunda yıllık bazda %79.89 ile 2001 Aralık'tan bu yana ki en yüksek seviyeye çıktı.

Cari denge, Ağustos'ta fazla vermeye başladı.

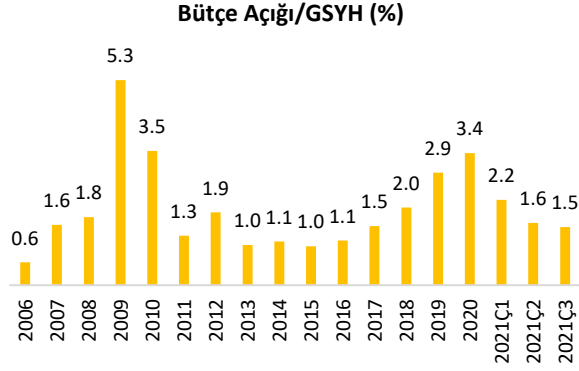


Kaynak: TCMB

2021 yılı Ocak ayında beklentilerin üzerinde 1.9 milyar dolar açıklanan cari açık, finansal koşullardaki sıkılaşmaya rağmen ekonomik aktivitenin ivme kaybetse de hala canlı olduğuna işaret etti. Şubat'ta ihracatın gösterdiği olumlu performansa karşın başta turizm olmak üzere hizmet gelirlerindeki düşüş seyri, cari açığın 2.6 milyar dolara yükselerek artışında belirleyici olmayı sürdürdü. Mart'ta ithalattaki artışın ihracattan fazla olması dış ticaret açığında genişlemeye neden olurken, hizmet gelirlerinde turizm kaynaklı sınırlı bir yükseliş yaşandı ve cari açık beklentilerin altında 3.3 milyar dolar açıklandı.

Nisan ayında cari açığın 1.7 milyar dolara gerilemesinde geçen yıl pandemi etkisinin görüldüğü ilk ay olan Nisan ayının yarattığı baz etkisiyle ithalattaki yıllık %58 artışa karşılık ihracatta yıllık bazda %110'luk görülen ciddi artış belirleyici oldu. Nisan'da pandeminin yarattığı baz etkisinin Mayıs, Haziran ve Temmuz aylarında da devam ettiği görüldü. Pandeminin yaşandığı 2020 yılı Mayıs, Haziran ve Temmuz aylarındaki cari açığın 2021 yılının aynı döneminde belirgin bir şekilde gerilemesinde turizm sektörüne ilişkin beklenen toparlanmanın yaşanması etkili oldu. Pandemi döneminde cari fazla verilen tek ay olan Ekim 2020'den sonra ilk defa Ağustos 2021'de cari fazla verilmesinde dış ticaret açığında yıllık bazda %49'luk gerileme yaşanması ile birlikte hem turizm hem de net hizmet gelirlerinde %100'ün üzerinde yaşanan artışlar belirleyici oldu. Dış ticaret açığında ihracatın olumlu performansının devam etmesinin yanı sıra altın ithalatının geçen yıla göre azalış göstermesinin etkisiyle cari denge Eylül ve Ekim aylarında da fazla vermeye devam etti. Söz konusu gelişmelerin etkisiyle 2021 yılında cari açık/GSYH oranının yılbaşında beklenen %3'ün altında %1.5 seviyesinde gerçekleşmesi mümkün görünüyor.

Bütçe dengesi bu yıl baz etkisiyle toparlandı.



Kaynak: TCMB

yükselişe beraber faiz giderlerinde meydana gelen %100'ün üzerindeki artış, bütçe dengesinin Temmuz ayında da açık vermesinde etkili oldu. Dört ayın ardından Ağustos ayında bütçe dengesinin fazla vermesinde, pandemiyle ilgili kısıtlamaların azalmasıyla özellikle vergi gelirlerinde meydana gelen artışın yanı sıra faiz giderlerindeki yavaşlama etkili oldu. Eylül ayında cari transferlerde Ekim ayında ise faiz giderlerindeki güçlü artışın etkisiyle bütçe dengesi açık verdi. Faiz giderlerindeki yükselişe karşın vergi gelirlerinde çoğunlukla enflasyonist ve kur bazlı etkilerden kaynaklanan artışın etkisiyle, bütçe dengesi Kasım ayında fazla verdi. Aralık ayında ise, geçen seneyle kıyasla faizlerin görece daha yüksek seyretmesi ve Kasım ayına oranla Aralık ayında iç borç ödemelerinin yüksek olması, faiz giderlerini artırıcı etkide bulunacaktır. Bütçede yakalanan olumlu performansın etkisiyle bütçe açığı/GSYH oranının 2021 yılında %3'ün altında gerçekleşmesi bekleniyor.

Ekonomi Reformları açıklandı.

Cumhurbaşkanı Recep Tayyip Erdoğan 12 Mart'ta "Ekonomi Reformları"ını açıkladı. Bunlar, makroekonomik ve yapısal politikalar olarak ikiye ayrılıyor. Makroekonomik politikalar ise kamu maliyesi, enflasyon, finansal sektör, cari açık ve istihdam alt başlıkları altında değerlendirildi. Risklere karşı güçlü bir maliye politikasının oluşturulacağı ifade edildi. Basit usulde vergilendirilen yaklaşık 850 bin esnafın gelir vergisinden muaf tutulması konusuna öncelik verildi. Fiyat istikrarının güçlendirilmesi için yapısal önlemler alınacağı ifade edildi. Cari açığın azaltılması çerçevesinde; yapısal cari açığa odaklanılması, ihracatın tabana yayılarak ihracatçıların rekabetçi gücünün artırılması, uluslararası standartlara göre "Kıymetli Madenler ve Taşlar Piyasası"nın oluşturulması, enerji verimliliğinin artırılması, sanayide kapasite artışının sağlanması konularına yer verildi. İstihdamın artırılıp işsizliğin azaltılması çerçevesinde; istihdam teşviklerinin güncellenmesi, genç istihdam ve iş gücü niteliğini artıran konulara öncelik verilmesi kararlaştırıldı. Yapısal politikalar ise kurumsal yapının güçlendirilmesi, yatırımların teşvik edilmesi, iç ticaretin kolaylaştırılması, rekabet politikaları, piyasa gözetimi ve denetimi alt başlıkları altında değerlendirildi.

Cumhurbaşkanlığı kararı çerçevesinde, ekonomik bazı uygulamalar hayata geçirildi.

Cumhurbaşkanı Recep Tayyip Erdoğan, 20 Aralık tarihinde dövizin muhtemel getirisine Türk lirası varlıklarda kalarak ulaşılabilmesini sağlayacak döviz korumalı TL mevduatın devreye alındığını açıkladı. Buna göre, mevduat sahiplerinin bankadaki TL varlıkları karşılığında belli bir vade sonunda mevduat kazancı kur artışından yüksekse bu getiriyi elde edeceği, kur getirisi mevduat kazancının üstünde ise aradaki farkın doğrudan ödeneceği, bu kazancın ise stopaj vergisinden muaf tutulacağı belirtildi. Yeni tedbirler kapsamında döviz kurundaki dalgalanma sebebiyle fiyat vermekte zorlanan ihracatçı firmalara doğrudan Merkez Bankası aracılığıyla ileri vadeli kur rakamı verileceği açıklandı. Ayrıca bireysel emeklilik sisteminin cazibesini artırmak için devlet katkısı oranı %5 daha artırılarak %30'a çıkarıldı.

	Kur Korumalı TL Mevduat	Döviz Tevdiat Hesaplarından TL Mevduata Dönüşe Destek
Vade	3, 6, 9, 12 ay	3, 6, 12 ay
Hesaba Konu Para	Türk Lirası	ABD Doları, Euro, İngiliz Sterlini
Kişi	Yurt içinde yerleşik gerçek kişiler	Yurt içinde yerleşik gerçek kişiler
Getiri	Vade sonu faiz ve kur değişiminden yüksek olan ödenir	Vade sonu faiz/kar payı ile kur değişiminden yüksek olan ödenir.
Vade Bozulursa	Vade öncesi para çekiminde destekten fayda sağlanmaz. Hesabın açıldığı ve kapandığı tarihlerdeki kurun düşük olanına göre hesap bakiyesi güncellenir.	DTH hesabı 20 Aralık 2021 öncesinde açılmış olmalı. Bu işlem 1 defaya mahsustur. Vade öncesi para çekiminde destekten fayda sağlanmaz, ana para ödenir.
Karşı Taraf	Hazine ve Maliye Bakanlığı	TCMB

Uluslararası kredi derecelendirme kuruluşu Fitch, yılbaşında yükselttiği Türkiye'nin kredi notu görünümünü yılsonunda yeniden negatife indirdi.

Uluslararası kredi derecelendirme kuruluşu Fitch Ratings, 20 Şubat'ta Türkiye'nin kredi notunu "BB-" olarak teyit ederken, kredi notu görünümünü "negatif"ten "durağan"a çevirdi. Açıklamada, TCMB'nin para politikasında sadeleşmeye gittiği hatırlatılarak, yatırımcı duyarlılığı ve yerel aktörlerdeki değişimin Türk Lirası'nın önemli ölçüde değer kazanmasına, risk priminin düşmesine ve bazı net sermaye girişlerine yol açtığı aktarıldı.

Fitch, 14 Ağustos'ta ise kredi notunu "BB-" , görünümünü ise "durağan" olarak teyit ettiğini açıkladı. Notun, yüksek finansman gereksinimlerini, jeopolitik riskler tarafında zayıf para politikasını yüksek enflasyonu ve düşük dış likiditeyi yansıttığını, görünümün ise enflasyona bağlı belirsizliği, merkez bankası bağımsızlığının olmamasını ve 2023'e kadar yapılacak genel seçimler öncesindeki istikrarın bozulma potansiyelini yansıttığını ifade etti.

3 Aralık'ta yayımladığı değerlendirme ile "erken" olarak nitelendirdiği parasal gevşemenin yurtiçi güvende bozulmaya neden olduğunu belirten Fitch, Türkiye'nin kredi notunun görünümünü "negatif"e indirirken, kredi notunun da "BB-" olarak teyit edildiğini belirtti.

S&P, Türkiye'nin kredi notunu teyit etti.

Uluslararası kredi derecelendirme kuruluşu Standard & Poor's (S&P), 23 Ocak'taki değerlendirmesinde, Türkiye'nin notunu "B+" da teyit etti, not görünümünü değiştirmeyerek "durağan" olarak belirledi.

22 Ekim'de yaptığı değerlendirmede, S&P, halihazırda Türkiye'nin döviz cinsinden kredi notunu "B+", yerel para birimi cinsinden kredi notunu "BB-" ve kredi notu görünümünü ise "durağan" olarak teyit etti. Ülke ekonomisinde yaşanan son gelişmelere rağmen para politikasının öngörülemez olduğunu, ödemeler dengesi pozisyonunu hala zayıf olarak gördüklerini açıkladı.

11 Aralık'ta yaptığı değerlendirmede, Türkiye'nin döviz cinsinden kredi notunu "B+" ve yerel para birimi cinsinden kredi notunu "BB-" olarak teyit etti. Kuruluş, Türkiye'nin kredi notu görünümünü ise "durağan"dan "negatif"e çevirdi. Açıklamada, kamu politikasının öngörülebilirliğinin, para politikasının ise etkinliğinin sürdürülebilir ve gelişmiş olduğunun gözlemlenmesi halinde görünümün "durağan"a revize edilebileceği aktarıldı. S&P, liradaki düşüşe ve yükselen enflasyona işaret ederken bu faktörlerin ülkenin "dışsal olarak kaldıraçlı ekonomisine karşı risk oluşturduğu" değerlendirmesinde bulundu.

Moody's, Türkiye'nin kredi notunu teyit etti.

Uluslararası kredi derecelendirme kuruluşu Moody's, Türkiye'nin kredi notunu 3 Aralık'ta teyit etti. Kuruluş, kredi notunu "B2" olarak teyit etti, not görünümünü ise "negatif" olarak bıraktı. Moody's'in açıklamasında Türk lirası üzerindeki mevcut baskıdan bağımsız olarak, brüt ve net bazda döviz rezervlerinin kademeli olarak yeniden yapılandırılmasını destekleyen düşük cari açık nedeniyle Türkiye'nin temel dış kırılabilirlik riskinin azaldığına işaret edildi. Türkiye'de özel sektörün para birimi dalgalanmalarına karşı göreceli bir esneklik gösterdiği belirtilen açıklamada, Türkiye'nin kamu maliyesinin nispeten güçlü kalmasının beklendiği ifade edildi. Açıklamada, iç talep yerine ihracatın Türk lirasındaki değer kaybından yararlanarak 2022'de büyümeye daha güçlü katkı yapmasının muhtemel olduğu aktarıldı.

2021 yılı, aşlamaların başlamasıyla küresel ekonominin toparlanma yılı oldu.

2021 yılında koronavirüse karşı geliştirilen aşuların uygulanmaya başlamasıyla kademeli normalleşme hayata geçirildi. Bununla birlikte, küresel piyasalarda da toparlanma beraberinde geldi. Öncelikle, piyasalardaki gelişmeyi en çabuk yansıtan borsalarda toparlanma görülürken, zamanla makroekonomik verilerde de normalleşmenin belirgin etkileri yaşandı. Yıl içerisinde koronavirüsün ortaya çıkan yeni varyantları ve artan enflasyon endişeleriyle piyasalarda dengesizlik yaşansa da genel olarak toparlanma yılı oldu. Son dönemde ortaya çıkan varyantların etkisiyle özellikle Avrupa'da kapanmalar tekrar gündeme geldi.

ABD, salgına yönelik alınan önlemler doğrultusunda yeni teşvik paketi açıkladı.

ABD Başkanı Joe Biden'ın 1.9 trilyon dolarlık Covid-19 yardım paketi önerisi Şubat ayında Temsilciler Meclisi'nde, Mart ayında ise Senato'da onaylandı. Söz konusu mali teşvik tasarısında, işsizlik yardımı haftalık olarak 300 dolar olarak belirlendi. Öte yandan, kriterlere uyan kişilere de 1.400 dolarlık nakit para yardımı yapılacağı duyuruldu. ABD Başkanı Joe Biden da salgına karşı hayata geçirilmesi planlanan 1.9 trilyon dolarlık paketi imzaladı. Biden, söz konusu paketin, bu ülkenin omurgasını yeniden inşa etmekle ilgili olduğu ve insanlara, çalışanlara, orta sınıf insanlarına, ülkeyi inşa eden insanlara bir savaş şansı tanıdığı ifadelerini kullandı. Ayrıca, ekonomik yardım paketinin 7 milyon kişiye yeni iş alanı açacağı açıklamasında bulundu.

ABD'de enflasyon tarihi yüksek seviyelere yükseldi.

Küresel tedarik sıkıntılarının fiyatlar üzerinde oluşturduğu baskı, enerji maliyetlerindeki yükseliş ve tüketici talebinin artması sonucu ABD'de 2021 yılında enflasyonda yükseliş yaşandı ve enflasyon hedef seviye olan %2'nin üzerine çıktı. Enflasyondaki hareket ilk etapta ABD Merkez Bankası (Fed) üyeleri tarafından geçici olarak nitelendirilse de enflasyondaki yükselişin devam etmesinin ardından enflasyondaki yükselişin geçici olmayabileceği açıklamaları gelmeye başladı. Fed'in Kasım toplantısında "enflasyonun kalıcı olmadığı" ifadesi "kalıcı olmasının beklenmediği" şeklinde değiştirilirken, Aralık toplantısında ise "enflasyonun geçici olduğu" ifadesi Fed açıklamalarından tamamen çıkarıldı. Son açıklanan verilere göre ABD'de enflasyon Kasım'da 39 yılın en yüksek seviyesi olan %6.8'e yükseldi.

Amerika Merkez Bankası (Fed) faizlerde değişikliğe gitmezken; Kasım ayından itibaren varlık alımlarında azaltım kararı aldı.

2021 yılına ABD Başkanı Biden'ın yeni teşvik paketiyle başlayan ABD ekonomisinde yıl içinde artan enflasyon varlık azaltımı ve faiz artırımını tartışmalarının başlamasına neden oldu. Böylece Fed Kasım ayında gerçekleştirdiği toplantısında beklendiği gibi varlık azaltım kararını açıkladı. Fed, varlık alımlarını azaltmaya aylık 15 milyar dolar ile Kasım ayı itibarıyla başlayacağını bildirdi. Fed, Kasım'da 70 milyar dolarlık hazine kâğıdı, 35 milyar dolarlık ipoteğe dayalı menkul kıymet; Aralık ayında ise 60 milyar dolarlık hazine kâğıdı, 30 milyar dolarlık ipoteğe dayalı menkul kıymet alacağını açıkladı.

Fed, Aralık ayında ise varlık alımları azaltma miktarını aylık 15 milyar dolardan 30 milyar dolara çıkardı. Buna göre Komite, net varlık alımlarının aylık hızını hazine tahvilleri için 20 milyar dolar ve ipoteğe dayalı menkul kıymetler için 10 milyar dolar düşürmeye karar verdi. Karar metninde enflasyonun pandemi ve tedarik zinciri sıkıntıları ile yükseldiği belirtildi. Metinden enflasyonun geçici olduğu yönündeki ifadeler ise çıkarıldı.

Fed Başkanı Powell, Fed'in, tam istihdam hedefini gözetmesine karşın enflasyondaki tehdidin önümüzdeki dönemde arttığını görmesi durumunda gerekirse faiz artırımına erken gidebileceği uyarısında bulundu.

ECB, Aralık ayında PEPP ile net varlık alımını planlandığı gibi Mart ayı sonunda bitireceğini açıkladı.

Avrupa Merkez Bankası (ECB), yılın son toplantısını 16 Aralık'ta gerçekleştirdi. ECB, beklentiye paralel olarak faizlerde değişikliğe gitmedi ve politika faizini %0, marjinal fonlama faizini %0.25, mevduat faizini -%0.50'de tuttu.

ECB, Pandemi Acil Alım Programı (PEPP)'nin Mart 2022'de sona erdirilmesinin ardından, Nisan ayı ile birlikte Varlık Alım Programı (APP) çerçevesinde aylık 20 milyar euro olan tahvil alım miktarını 40 milyar euroya çıkarma kararı aldı. Açıklamaya göre, APP ile aylık varlık alımı yılın üçüncü çeyreğinde 30 milyar euro olacak. ECB, aylık varlık alımının Ekim 2022'de ise aylık 20 milyar euroya ineceğini belirtti. ECB, açıklamasında "Pandemi ile ilgili negatif şokların ortaya çıkması durumunda PEPP kapsamında net alımlar devam edebilir." dedi.

ECB Başkanı Christine Lagarde, enflasyonun kısa vadede yüksek kalacağını belirtirken, 2022'de faizleri artırmalarının muhtemel olmadığı sinyalini verdi.

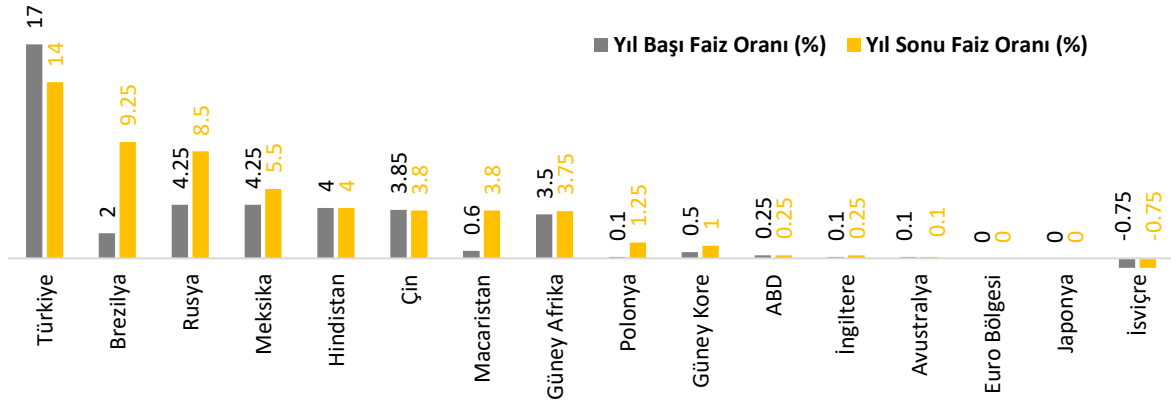
ECB strateji gözden geçirmesinin sonuçlarını açıkladı.

Avrupa Merkez Bankası (ECB), 2003 yılından bu yana ilk kez yapılan para politikası strateji gözden geçirmesinin sonuçlarını açıkladı. Buna göre ECB, enflasyon hedefinin %2'ye yükseleceğini teyit etmiş ve orta vadede simetrik %2 hedefi kabul edildi. Strateji değerlendirmesine göre ECB geçici sürede ılımlı düzeyde enflasyon hedefinin üzerine çıkabilecek. ECB'den yapılan açıklamada "hedefin simetrik olmasının negatif ve pozitif sapmaların eşit derecede istenmediği anlamına geldiği" belirtildi. Değerlendirmede faiz oranları setinin temel para politikası aracı olarak kalacağı vurgulandı. Bunun yanında sözlü yönlendirmeler, varlık alımları ve uzun vadeli finansman operasyonlarının da politika setinin temel enstrümanları olacağı ifade edildi.

2021 yılı yüksek faiz yılı oldu.

Koronavirüs krizi nedeniyle ülke ekonomisine destek olmak amacıyla pek çok gelişmiş ve gelişmekte olan ülke merkez bankası 2020 yılında faiz indirimine ve parasal genişlemeye gitmişti. 2021 yılında ise merkez bankaları tarafından uygulanan para politikası yakından izlendi. Küresel anlamda artan maliyetlerin getirdiği yüksek enflasyon korkusu, Brezilya, Meksika, Macaristan, Rusya gibi pek çok merkez bankasının faiz artırımına neden oldu.

Merkez Bankaları Politika Faiz Oranları



Kaynak: Reuters

Dijital para uygulamasına yönelik olarak gelişmiş ülke merkez bankaları çalışmalar gerçekleştirdi.

Kripto paraların alternatif bir yatırım aracı olmaktan öteye geçip, bazı mekânlarda ve ülkelerde ödeme aracı olarak da kullanılmaya başlaması ve Kovid-19 krizinin etkisiyle fiziksel işlemlerin, nakit para kullanımının azalmasıyla birlikte pek çok merkez bankası dijital para çalışmalarına başladı. 2020’de dünyadaki merkez bankalarının %60’ı dijital para denemelerine başladığını duyurdu. Çin Merkez Bankası dijital Renminbi çalışmalarına başladı. İngiltere Merkez Bankası (BoE) “Bitcoin” araştırmalarına başladı. ABD Merkez Bankası (Fed) ve Japonya Merkez Bankası (BoJ) da dijital para birimleri üzerine çalışmalar yürütüyor.

Petrol fiyatları, 10 yılın en iyi kapanışını gerçekleştirdi.

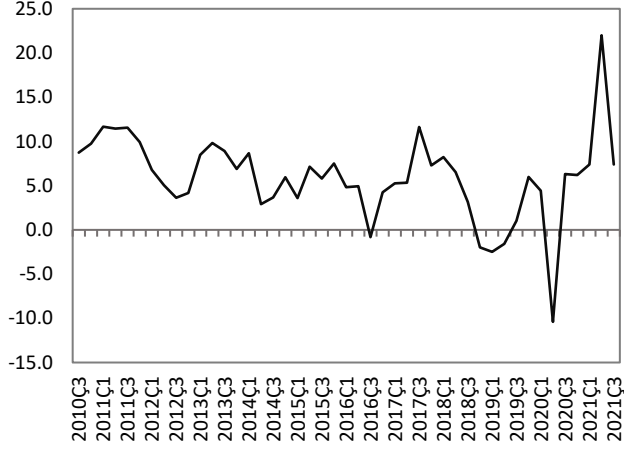
Brent petrol, koronavirüs salgınına bağlı olarak azalan talep ve fiyat indirim savaşı nedeniyle 2020 yılında rekor düşük seviyesini" görmesinin ardından, 2021 yılında Ocak ayında başlayan aşılama ve beraberinde gelen normalleşmenin etkisiyle kayıplarını geri aldı. 2021 yılında ortaya çıkan koronavirüs varyantlarının kapanmalara neden olarak talebi düşüreceği endişeleriyle zaman zaman gerileyen petrol fiyatları, yılın sonlarına doğru salgının daha hafif seyretmesinin etkisiyle yılı varil başına 78 dolar seviyelerinde sonlandırdı. Aşıların enerji talebinin toparlanmasını sağlaması ile art arda yedinci çeyreği de yükselişle kapattı ve bu yılı 2009’dan beri en iyi performansıyla bitirdi. Brent petrol yıllık bazda %50.15 yükseliş kaydetti.

TCMB Toplantı Takvimi	TCMB Enflasyon Raporu	TCMB Finansal İstikrar Raporu	Türkiye Büyüme Oranı	Fed Toplantı Takvimi	ECB Toplantı Takvimi
20 Ocak	27 Ocak			25-26 Ocak	
17 Şubat			28 Şubat (2021 4.çeyrek)		3 Şubat
17 Mart				15-16 Mart	10 Mart
14 Nisan	28 Nisan				14 Nisan
26 Mayıs		27 Mayıs	31 Mayıs (2022 1.çeyrek)	3-4 Mayıs	
23 Haziran				14-15 Haziran	9 Haziran
21 Temmuz	28 Temmuz			26-27 Temmuz	21 Temmuz
18 Ağustos			31 Ağustos (2022 2.çeyrek)		
22 Eylül				20-21 Eylül	8 Eylül
20 Ekim	27 Ekim				27 Ekim
24 Kasım		25 Kasım	30 Kasım (2022 3.çeyrek)	1-2 Kasım	
22 Aralık				13-14 Aralık	15 Aralık

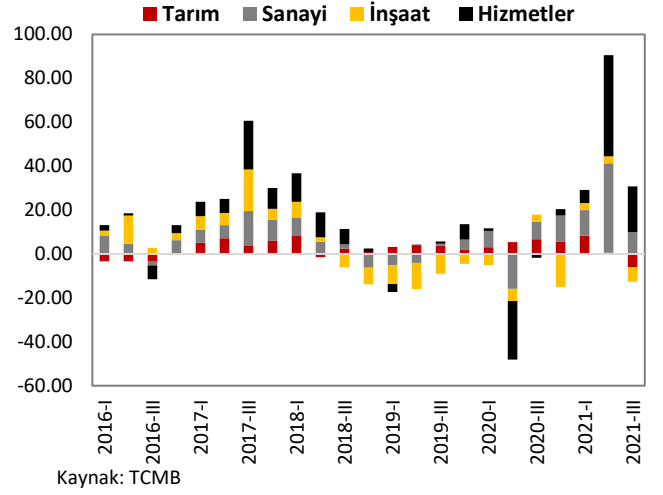
TÜRKİYE

Türkiye Büyüme Oranı

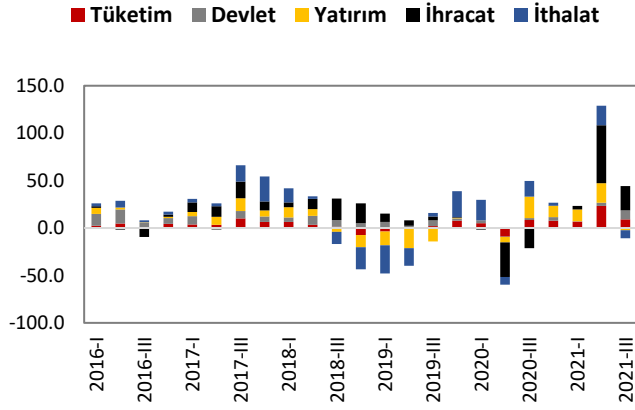
Reel GSYH (y-y, %)



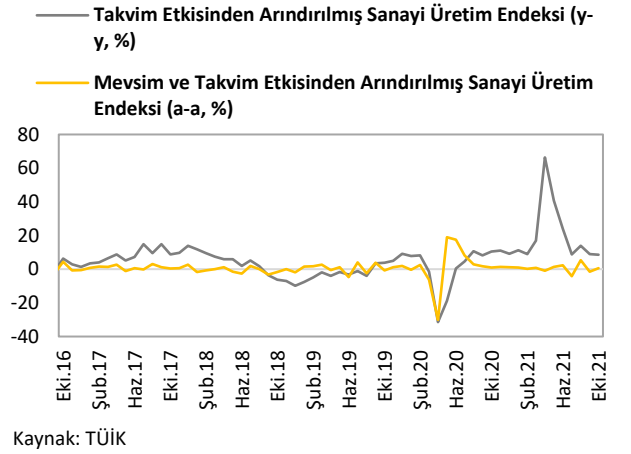
Sektörel Büyüme Hızları (y-y, %)



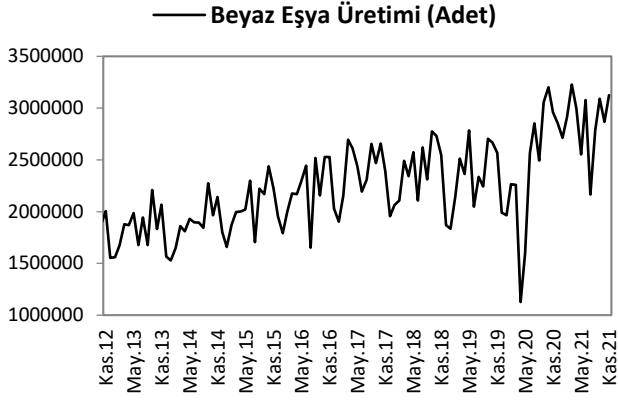
Harcama Bileşenlerinin Büyüme Hızları (y-y, %)



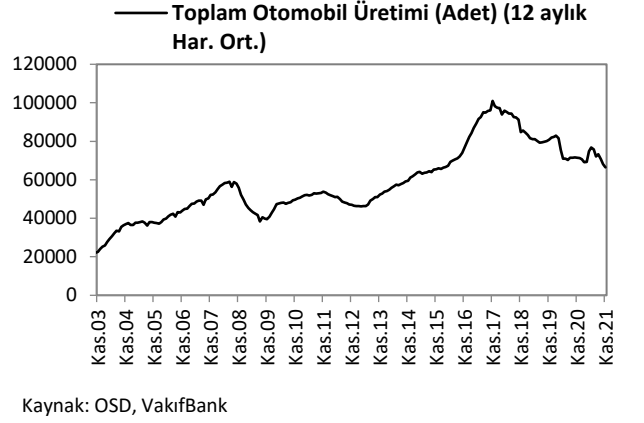
Sanayi Üretim Endeksi



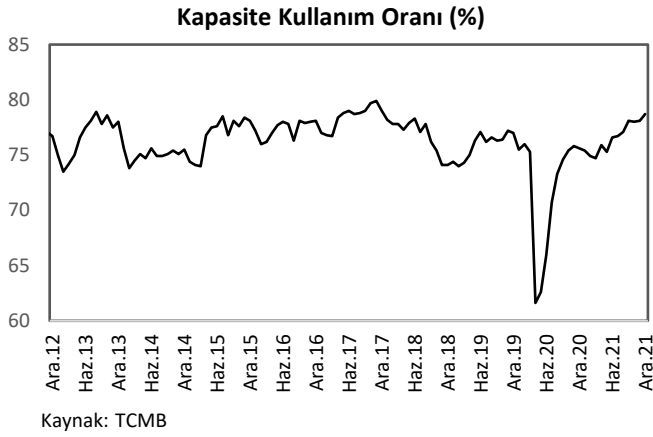
Beyaz Eşya Üretimi



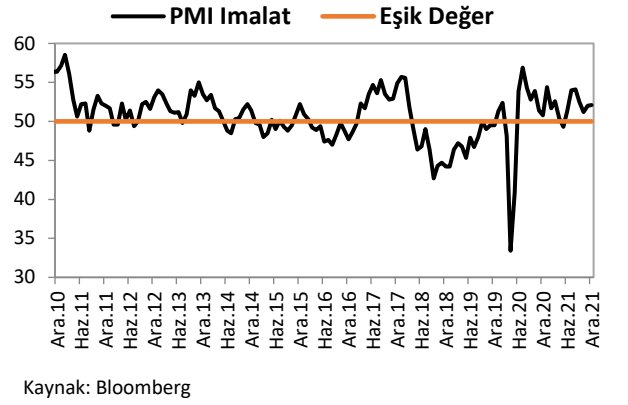
Toplam Otomobil Üretimi



Kapasite Kullanım Oranı

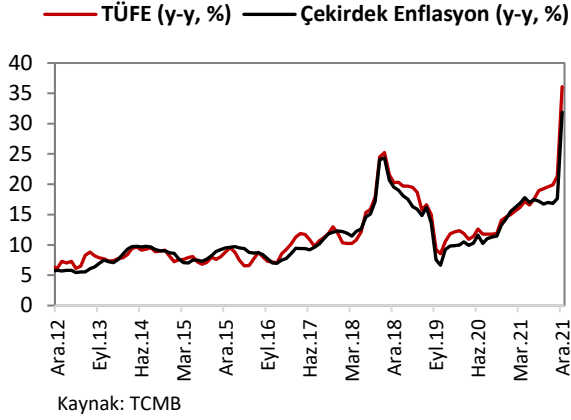


İmalat PMI

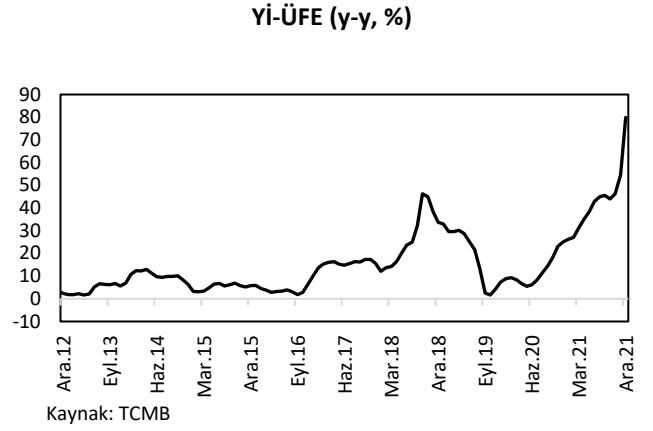


ENFLASYON GÖSTERGELERİ

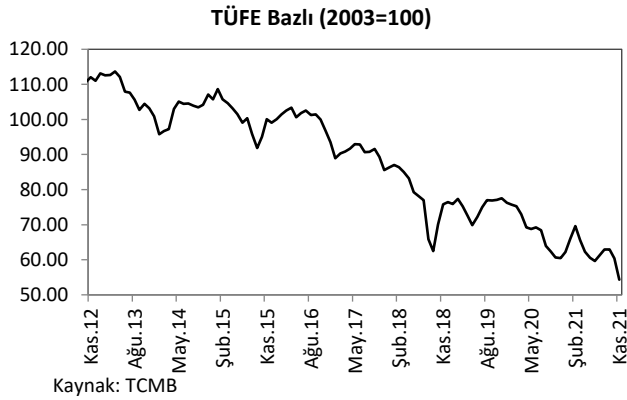
TÜFE ve Çekirdek Enflasyon



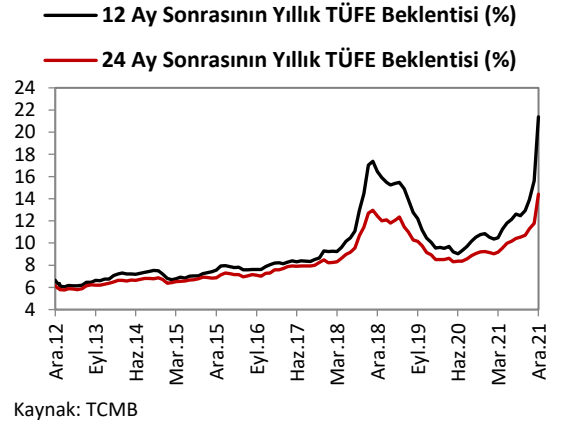
Yİ-ÜFE



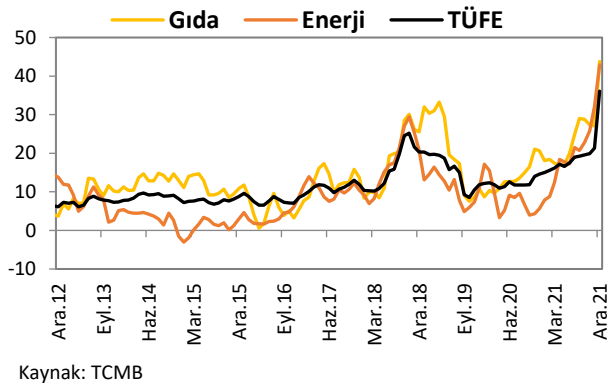
Reel Efektif Döviz Kuru



Enflasyon Beklentileri

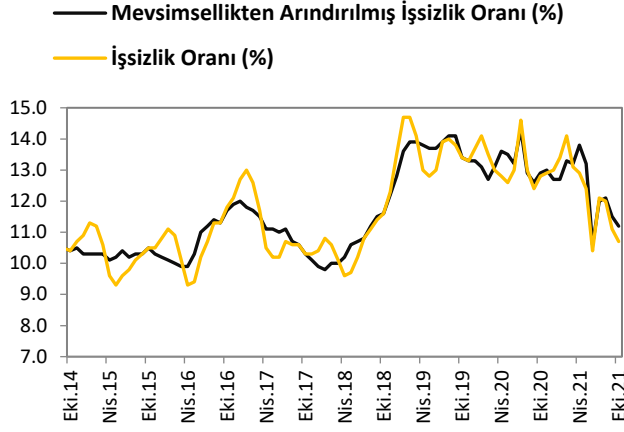


Gıda ve Enerji Enflasyonu (y-y, %)

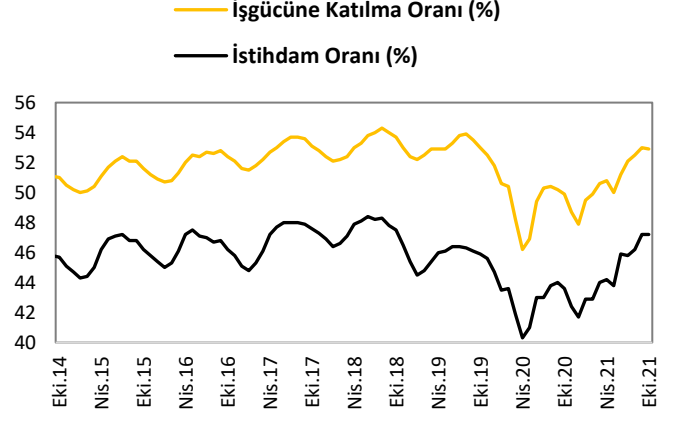


İŞGÜCÜ GÖSTERGELERİ

İşsizlik Oranı

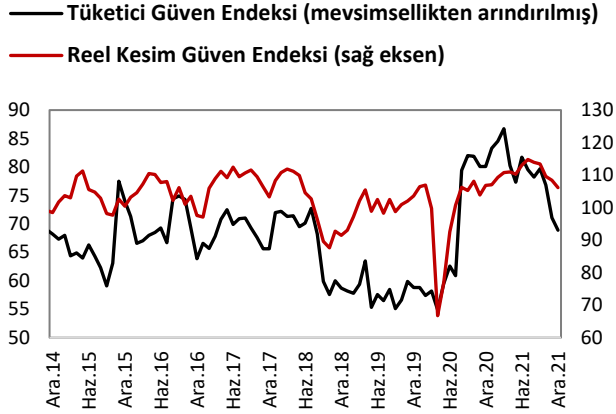


İşgücüne Katılım Oranı



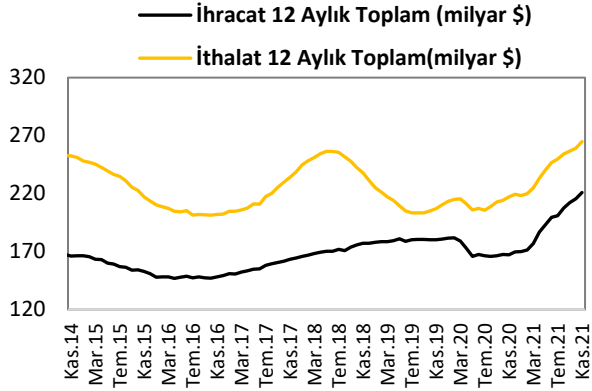
TÜKETİM GÖSTERGELERİ

Tüketici Güveni ve Reel Kesim Güveni



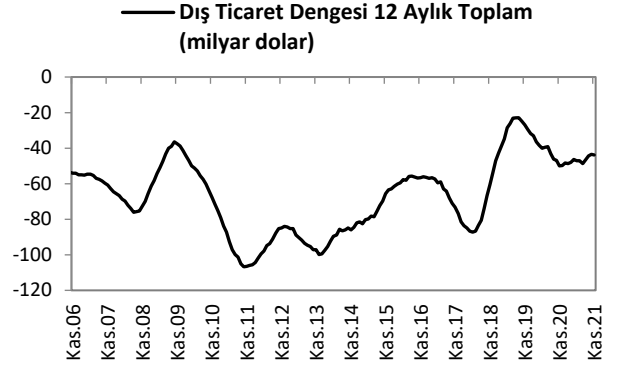
DIŞ TİCARET GÖSTERGELERİ

İthalat-İhracat



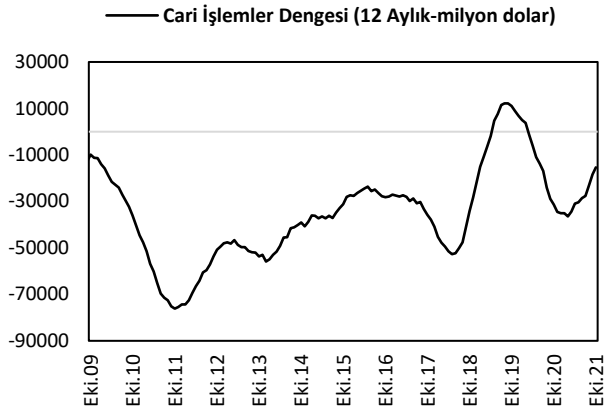
Kaynak: TCMB

Dış Ticaret Dengesi



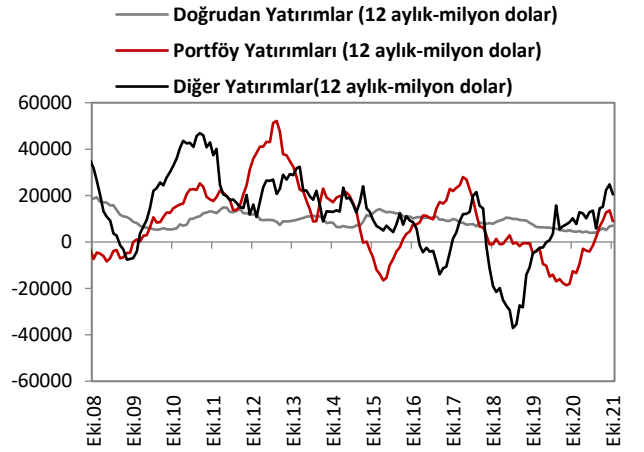
Kaynak: TCMB

Cari İşlemler Dengesi



Kaynak: TCMB

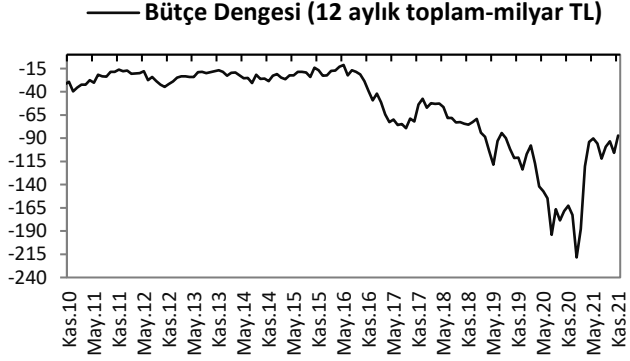
Sermaye ve Finans Hesabı



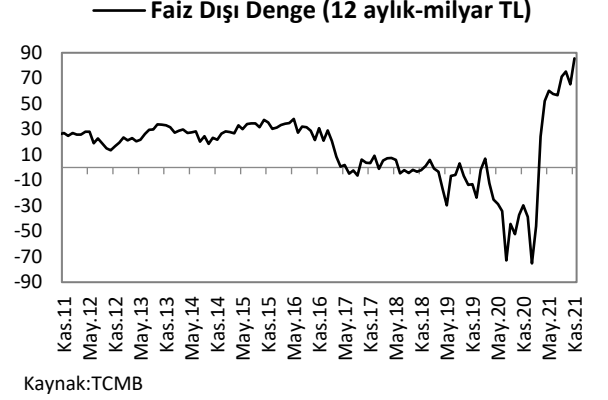
Kaynak: TCMB

KAMU MALİYESİ GÖSTERGELERİ

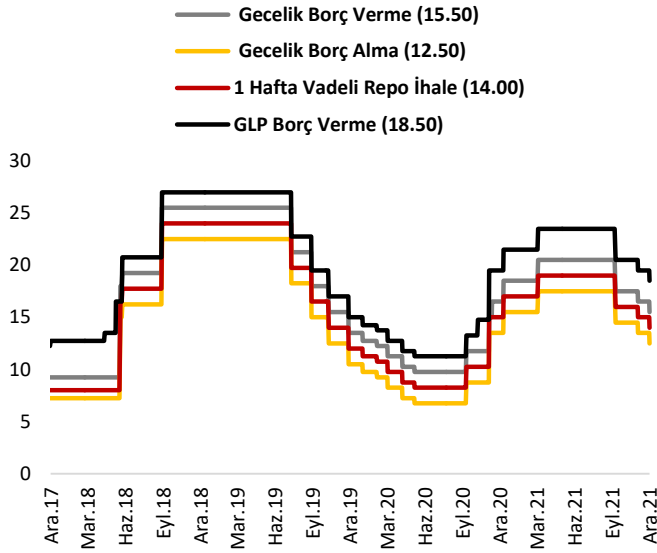
Bütçe Dengesi



Faiz Dışı Denge



TCMB Faiz Oranları



Türkiye Makro Ekonomik Görünüm

Reel Ekonomi					
	GSYH (Cari Fiyatlarla, milyon TL)	GSYH Büyüme Oranı (zincirlenmiş hacim endeksi, y-y, %)	İşsizlik Oranı (%)	Sanayi Üretim Endeksi (y-y, %) (takvim etkisinden arındırılmış)	Kapasite Kullanım Oranı (%)
2019	4,280,381	0.9	13.7	-0.5	75.9
2020	5,047,909	1.8	13.2	9.0	75.6
Son Yayınlanan	1,915,467 (2021-III)	7.4 (2021-III)	10.7 (Ekim 2021)	8.5 (Ekim 2021)	78.7 (Aralık 2021)
Fiyat Gelişmeleri (y-y, %)					
	TÜFE	Çekirdek TÜFE	Yİ – ÜFE		
2019	11.84	9.81	7.36		
2020	14.6	14.31	25.15		
2021 (Aralık)	36.08	31.88	79.89		
Parasal Göstergeler (Milyon TL)					
	M1	M2	M3	Emisyon	TCMB Brüt Döviz Rezervleri (Milyon \$)
2019	712,833	2,457,543	2,575,195	145,007	81,240
2020	1,237,647	3,374,831	3,469,683	178,922	51,606
Son Yayınlanan (24.12.2021)	1,930,287	4,694,211	4,809,513	228,486	72,555
Faiz Oranları (%)					
	TCMB O/N (Borç Alma)	TCMB O/N (Borç Verme)	TCMB Haftalık Repo	TRLIBOR O/N	
2019	10.50	13.50	12.00	10.49	
2020	15.50	18.50	17.00	17.92	
Son Yayınlanan (03.01.2022)	12.50	15.50	14.00	14.59	
Mal Ticareti ve Cari Denge (Milyar \$)					
	Cari İşlemler Dengesi	İthalat	İhracat	Dış Ticaret Dengesi	
2019	6.8	210.3	180.8	-29.5	
2020	-36.7	219.5	169.7	-49.8	
Son Yayınlanan	3.2 (Ekim 2021)	26.9 (Kasım 2021)	21.5 (Kasım 2021)	-5.4 (Kasım 2021)	
Borç Stoku Göstergeleri (Milyar TL)					
	Merkezi Yön. İç Borç Stoku	Merkezi Yön. Dış Borç Stoku	Kamu Net Borç Stoku		
2019	755.1	573.8	700.0		
2020	1,060.4	751.8	967.3		
Son Yayınlanan	1,316.3 (Kasım 2021)	1,391.5 (Kasım 2021)	1,144.7 (2021-III)		
Kamu Maliyesi (Milyar TL)					
	Bütçe Giderleri	Bütçe Gelirleri	Bütçe Dengesi	Faiz Dışı Denge	
2019 (Kasım)	75.5	83.3	7.8	15.2	
2020 (Kasım)	96.3	109.7	13.4	22.9	
2021 (Kasım)	135.8	167.8	32.0	47.3	
Rasyolar (%)					
	Bütçe Açığı/GSYH	AB Tanımlı Genel Yönetim Borç Stoku/GSYH	Cari Denge/GSYH		
	1.5 (2021-III)	37.6 (2021-III)	-2.3 (2021-III)		

Cem Erođlu	Müdü	cem.eroglu@vakifbank.com.tr	0216-724 30 80
Fatma Özlem Kanbur	Müdü Yardımcısı	fatmaozlem.kanbur@vakifbank.com.tr	0216-724 30 83
Naime Dođan Eriř	Müdü Yardımcısı	naimedogan.eris@vakifbank.com.tr	0216-724 30 82
Bilge Pekçađlayan	Müdü Yardımcısı	bilge.pekcaglayan@vakifbank.com.tr	0216-724 30 84
Sinem Ulusoy Kasap	Müdü Yardımcısı	sinemulusoy.kasap@vakifbank.com.tr	0216-724 30 86
Selin Mumcu	Uzman Yardımcısı	selin.mumcu@vakifbank.com.tr	0216-724 30 88

Bu rapor Türkiye Vakıflar Bankası T.A.O. tarafından güvenilir olduğuna inanılan kaynaklardan sağlanan bilgiler kullanılarak hazırlanmıştır. Türkiye Vakıflar Bankası T.A.O. bu bilgi ve verilerin doğruluğu hakkında herhangi bir garanti vermemekte ve bu rapor ve içindeki bilgilerin kullanılması nedeniyle doğrudan veya dolaylı olarak oluşacak zararlardan dolayı sorumluluk kabul etmemektedir. Bu rapor sadece bilgi vermek amacıyla hazırlanmış olup, hişbir konuda yatırım önerisi olarak yorumlanmamalıdır. Türkiye Vakıflar Bankası T.A.O. bu raporda yer alan bilgilerde daha önceden bilgilendirme yapmaksızın kısmen veya tamamen değişiklik yapma hakkına sahiptir.