

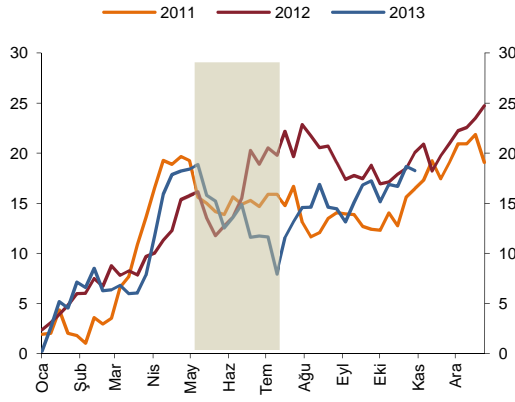
## II. Ulusal Ekonomik Görünüm<sup>2</sup>

2013 yılının ikinci çeyreğinde iktisadi faaliyet yılın ilk çeyreğine kıyasla daha olumlu bir görünüm sergilemiştir. İç tüketimdeki canlanma ve altın ticaretindeki baz etkisi cari işlemler açığının bir miktar bozulmasına neden olmuştur. Mayıs ayından sonra küresel finansal piyasalarda artan oynaklık, Türkiye'nin de içinde bulunduğu gelişmekte olan ülkelerde sermaye akımları ve döviz kurlarında dalgalanmaya yol açmıştır.

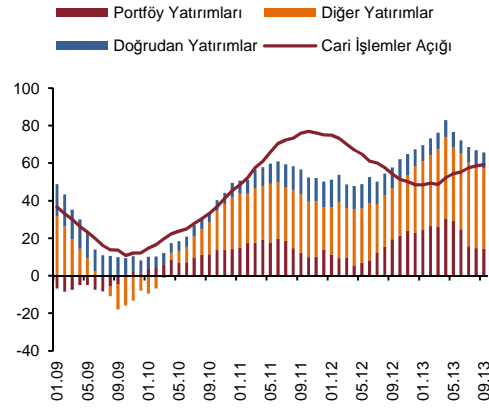
**2013 yılı ikinci çeyreğinden itibaren küresel para politikalarına ilişkin artan belirsizlikler, Türkiye'nin de içinde olduğu gelişmekte olan ülkelere sermaye çıkışları yaşanmasına neden olmuştur.** Son dönemde finansal koşullarda yaşanan sıkışmanın önümüzdeki dönemde krediler ve cari açığındaki artışı sınırlayacağı tahmin edilmektedir. Mayıs ayından Temmuz ayına kadar geçen sürede, finans ve finans dışı sektörlerin dış borçlanmalarında herhangi bir sorun yaşanmamasına rağmen Türkiye'den 10 milyar ABD dolarına yakın sermaye çıkışı olduğu görülmektedir. Ancak, Fed'in varlık alım programının azaltılacağına ilişkin beklentilerin ötelenmesi ile küresel risk iştahının toparlanma eğilimine girmesi, sermaye akımlarının yeniden artışa geçmesini sağlamıştır. Türkiye'ye yönelik portföy akımlarında yaşanan bu oynaklığın, 2011 yılında Avrupa krizi sırasında yaşanan oynaklıktan daha fazla olduğu görülmektedir (Grafik II.1).

**Cari işlemler açığı, ulusal ekonominin sermaye hareketlerine karşı duyarlılığını artırmaktadır.** 2013 yılının ilk çeyreğinden itibaren yurt içi talepteki canlanmaya bağlı olarak artan ithalat talebi ile cari işlemler açığında bir miktar bozulma görülse de, bu bozulmada altın ticareti önemli rol oynamıştır. Bundan sonraki dönemde ılımlı bir artış sergilemesi beklenen yurt içi talep ve kredilerin ithalat artışını sınırlayabileceği değerlendirilmektedir. Ayrıca, Euro Bölgesi iktisadi faaliyetine dair iyileşme işaretleri de ihracata yönelik olumlu beklentileri desteklemektedir. Bu gelişmeler ışığında altın hariç cari işlemler açığındaki düzelmeye önümüzdeki dönemde devam etmesi beklenmektedir. Cari işlemler açığının finansmanında, portföy akımları dışındaki unsurların önemli bir değişim göstermemiş olması, finansmana ilişkin endişeleri azaltmaktadır (Grafik II.2).

<sup>2</sup> Bu bölüm E. Özgü Özen Çavuşoğlu tarafından hazırlanmıştır.

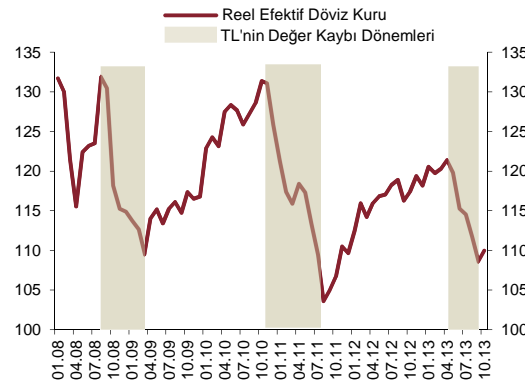
**Grafik II.1**Birikimli Portföy Akımları  
(Milyar ABD doları)<sup>1</sup>

(1) Haftalık net portföy akımlarından hesaplanmaktadır. Repo, DİBS ve hisse senedi portföyü ile banka bilanço dışı YP pozisyon verisini içermektedir. Kaynak: BDDK, TCMB

**Grafik II.2**Cari Açık ve Finansman Kalemleri<sup>1</sup>  
(12 Aylık Kümülatif Milyar ABD doları)

(1) Portföy; hisse senetleri ve hükümetin yurtiçi borç senetlerini kapsamaktadır. Diğer; bankalar ve diğer sektörlerin kısa ve uzun vadeli net kredileri, bankalar ve Hazine'nin yurtdışına ihrac ettikleri tahviller ve bankalardaki mevduat kaleminin toplamından oluşmaktadır. Kaynak: TCMB

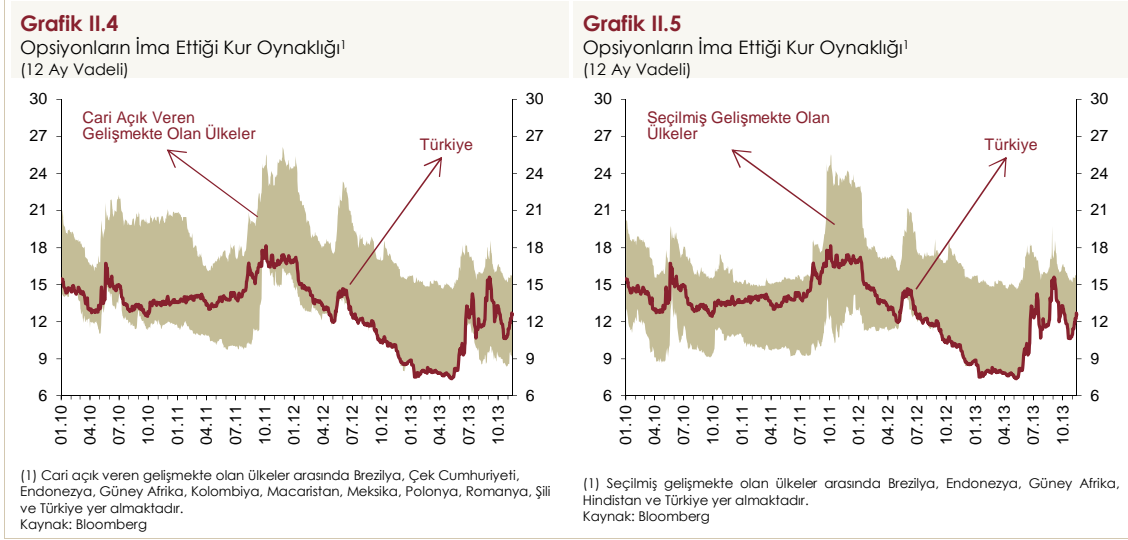
**Küresel para politikalarına ilişkin belirsizliklerin artması döviz kurları dahil tüm finansal varlıkların yeniden fiyatlanmasına yol açmıştır.** 2011 yılının ortalarından itibaren kademeli bir yükseliş sergileyen reel efektif döviz kuru, 2013 yılının Mayıs ayından sonra yaşanan nominal kur gelişmeleri ile değer kaybetmiştir. Eylül ayında ise küresel finansal piyasalarda endişeleri azaltan gelişmelerin öne çıkması ile reel efektif döviz kurundaki değer kaybının hafiflediği görülmektedir (Grafik II.3). Reel efektif döviz kurunda Mayıs ayından sonra gözlenen gelişimin ekonomideki dengeleme sürecine katkı sağlayacağı değerlendirilmektedir.

**Grafik II.3**Reel Efektif Döviz Kuru  
(TÜFE Bazlı, 2003=100)

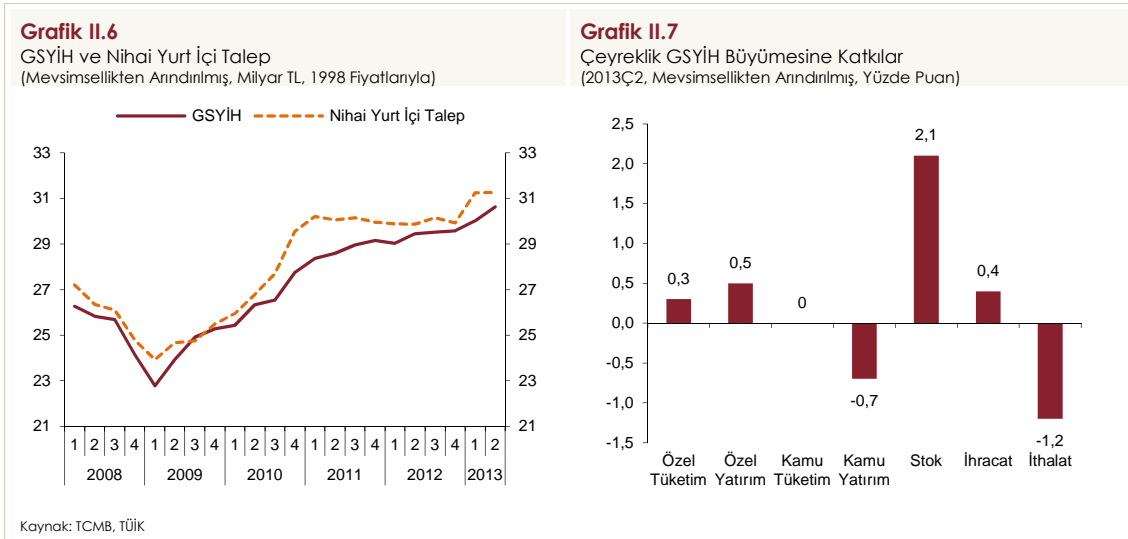
Kaynak: TCMB

**Gelişmekte olan ülkelerin risk görünümlerinin görece bozulmaya uğraması kurlardaki oynaklığı artırmıştır.** Cari açık veren gelişmekte olan ülke para birimleri arasında bir süredir en düşük kur oynaklığına sahip olan Türk lirası, Mayıs ayı sonrasında düşük oynaklık seviyesinden uzaklaşmaya başlamıştır (Grafik II.4). Türkiye'nin dış finansmana olan duyarlılığı, ima edilen kur

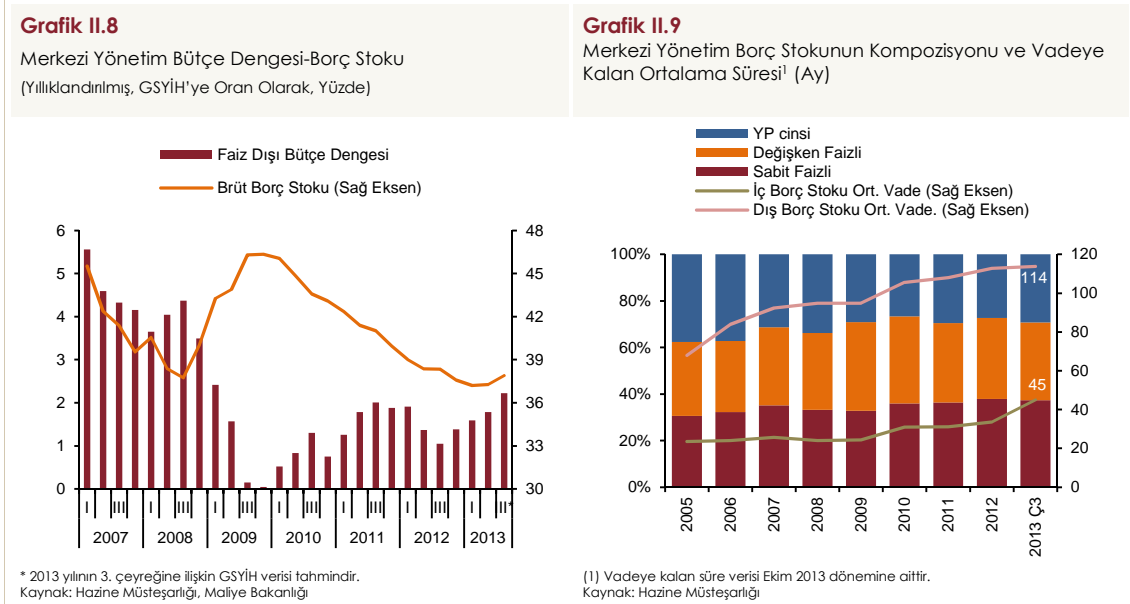
oynaklığının görece daha fazla yükselmesinde etkili olurken; aynı dönemde en çok değer kaybeden diğer dört gelişmekte olan ülke para birimleri ile karşılaştırıldığında, Türk lirasının en düşük oynaklığa sahip olduğu görülmektedir (Grafik II.5).



**2013 yılının ikinci çeyreğinde iktisadi faaliyet ivme kazanmıştır.** Yılın ilk çeyreğindeki güçlü artışın ardından ikinci çeyrekte nihai talep bir önceki çeyreğe göre sınırlı bir artış sergilemiştir. Özel kesimin yatırım ve tüketim talebinin çeyreklik bazda ılımlı arttığı, ilk çeyrek büyümesinde önemli rol oynayan kamu talebinin ise düşüş kaydettiği görülmüştür. Diğer yandan ikinci çeyrek büyümesine en önemli katkı stok değişiminden gelmiştir. İthalat talebinin hızlı artışı sonrasında net dış ticaret büyümeye negatif katkı sağlarken, son dönem gerçekleştirmeleri ile birlikte değerlendirildiğinde yılın ikinci yarısında net ihracatın büyümeye katkısının artacağı tahmin edilmektedir (Grafik II.7).



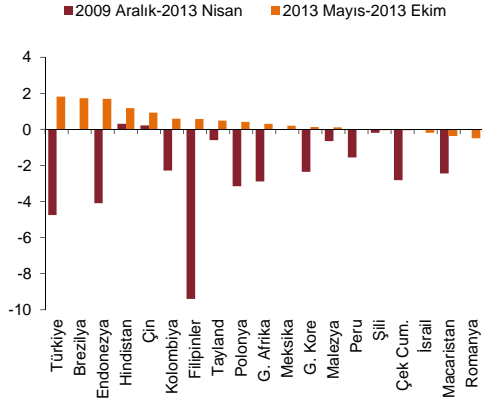
**Kamu borç stoku göstergelerindeki iyileşme eğilimi bütçe performansındaki olumlu seyre paralel devam etmektedir.** 2013 yılında vergi ve vergi dışı gelirlere kaydedilen yüksek oranlı artışlar bütçe performansındaki olumlu görünümün temel belirleyicisi olmuştur. Bütçe performansındaki iyileşme neticesinde kamu borç stoku göstergelerinde 2010 yılında başlayan iyileşme eğilimi 2013 yılında da devam etmiştir (Grafik II.8). Anılan gelişmelere koşut olarak iç borç çevirme oranları yıl genelinde yüzde 100'ün altında seyretmeye devam etmiştir. Kamu maliyesindeki olumlu görünümün devamı ve kamu borç stokunun seviyesi ile faiz ve kur hareketlerine karşı hassasiyetinin sınırlı olması makro ekonomik istikrar ile bilançolarında önemli tutarlarda DİBS taşıyan bankacılık sistemimizin istikrarı açısından önem arz etmektedir.



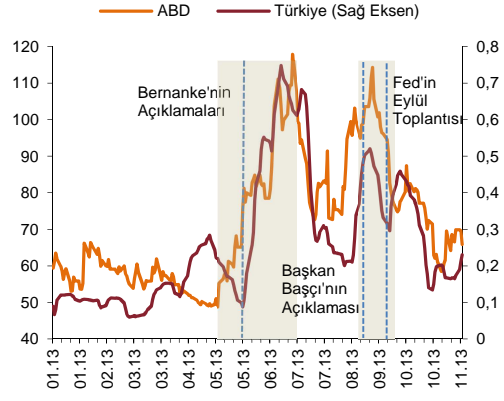
**Finansal varlıkların yeniden fiyatlanma sürecinde, ABD tahvil faizleri ve gelişmekte olan ülkelerin risk primlerindeki yükselişe dayalı olarak yurt içindeki faizlerde hızlı bir yükseliş yaşanmıştır.** Not artırımlarının desteği ile tarihi düşük seviyelerine gerileyen DİBS faizleri, Mayıs ayı sonrasındaki dalgalanmada diğer gelişmekte olan ülkelere kıyasla daha fazla yükselmiştir (Grafik II.10). TCMB'nin öngörülebilirliği artırıcı adımları ve küresel risk iştahının toparlanmasına bağlı olarak tahvil faizlerindeki oynaklık sonraki dönemde bir miktar gerilese de Mayıs ayı öncesi seviyelerin üzerinde kalmıştır (Grafik II.11).

**Grafik II.10**

Seçilmiş Ülkelerin 5 Yıl Vadeli Piyasa Faizlerindeki Değişim (Yüzde Puan)



Kaynak: Bloomberg

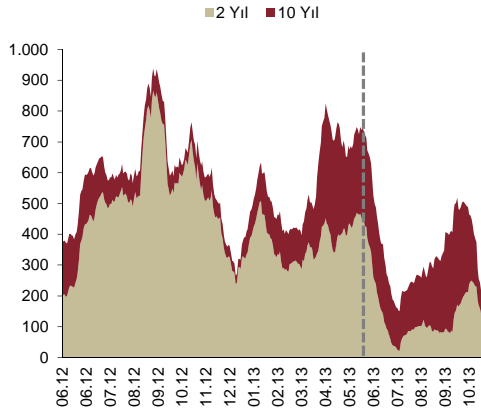
**Grafik II.11**10 Yıl Vadeli ABD ve Türkiye Hazine Tahvil Faizi Oynaklığı<sup>1</sup>

(1) 10 yıl vadeli ABD Hazine tahvil getirisinin oynaklığı için Move Endeksi kullanılmıştır. 10 yıl vadeli Türkiye Hazine tahvil getirisinin 22 günlük standart sapması hesaplanmıştır.  
Kaynak: Bloomberg

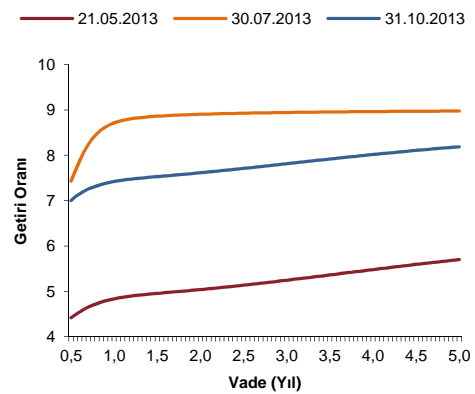
Tahvil piyasasında yabancı yatırımcıların yoğun olarak satış yaptığı dönemde işlem hacimleri özellikle iki yıl vadeli tahvilde önemli ölçüde düşmüş, buna bağlı olarak tahvil faizlerinde sert hareketler görülmüştür. Temmuz ayından sonra işlem hacimleri bir miktar toparlanmış olsa da tahvil piyasası dalgalanma öncesindeki derinliğine ulaşamamıştır (Grafik II.12). Diğer taraftan, dalgalanma sonrasında yataylaşan DİBS verim eğrisinin yakın zamanda yeniden normalleştiği görülmektedir (Grafik II.13).

**Grafik II.12**

2 - 10 Yıl Vadeli Tahvilin İşlem Hacmi (Milyon TL)



Kaynak: Bloomberg

**Grafik II.13**DİBS Getiri Eğrisi<sup>1</sup> (Yüzde)

(1) BİST Tahvil ve Bono Piyasasında işlem gören tahvilin fiyatları kullanılarak, Extended Nelson-Siegel (ENS) yöntemiyle oluşturulmuştur.  
Kaynak: BİST, TCMB