

Eko Bülten'de *5.yıl***TİSK AYLIK EKONOMİ BÜLTENİ- HAZİRAN 2013 (SAYI: 52)**
27.06.2013**GENEL DEĞERLENDİRME*****"Faiz Oranları Arttığı Takdirde Üçüncü Çeyrek Büyüme Oranı Azalabilir"***

Ö FED'in parasal genişlemeyi durdurabileceğini açıklamasıyla dünya borsaları gerilemeye, faiz oranları artmaya ve dolar değer kazanmaya başladı. Türkiye'de de hızlı bir yabancı sermaye çıkışı yaşandı, BIST geriledi, dolar yükseldi. FED 2008 Kasım ayından bu yana yaptığı müdahalelerle küresel ekonomide finansal piyasaların ABD kaynaklı yeni bir krize girmesini engelledi ve ABD ekonomisindeki daralmanın da önünü kesti. FED'in politikası faiz oranlarının da gerilemesine neden oldu.

Ö ABD'deki ekonomik canlanma ile birlikte gayrimenkul fiyatları da yükselmeye başladı. FED büyümeyi sürdürmek için yurtdışı tasarrufları çekmek istiyor. Bu, yükselen ekonomilerden sermaye çıkışı anlamına gelecek. OECD verileri de BRIC Ülkelerindeki ekonomik yavaşlamayı ortaya koyuyor.

Ö Yılın ilk çeyreğinde büyüme %3 ile geçen yıla göre düşük olsa da beklentilerin üzerinde gerçekleşti. Böylece 14 çeyrektir kesintisiz büyüme yakalanmış oldu. Büyümede hanehalkı ve kamu tüketimi etkin oldu.

Ö Türkiye dünyada yüksek oranlı büyüyen ülkeler arasında yer alıyor. Ancak cari açığın GSYH'ye oranının %8,1 gibi yüksek düzeyde olması, büyümeyi küresel mali akımlara karşı duyarlı kılıyor.

Ö Nisan 2013'te Sanayi Üretim Endeksi ve Sanayi Ciro Endeksi yıllık bazda %4,6 arttı. Ara malı imalatındaki artış, gelecek dönemdeki toplam üretim artışı açısından önemli bir gösterge niteliği taşıyor.

Ö Nisan 2013'te ihracat %0,9 azalırken, ithalat %18,4, dış ticaret açığı %55,1 arttı. İhracatın ithalatı karşılama oranı %54,9'a geriledi. Dış ticaretin yapısında ithalat tekrar ağırlıklı hale geldi. Cari açık 24,3 milyar dolara çıktı.

Ö FED'in politikasına ilişkin beklentiler sıcak para çıkışını hızlandırdı. Hazine IMF'ye olan borç ödemesini tamamladı.

Ö Mayıs 2013'te ÜFE ve TÜFE gerçekleştirmeleri TCMB'nin öngörülleri ile uyumlu oldu.

Ö TCMB, sıcak para çıkışı nedeniyle döviz arzını artırarak kurlara müdahale etti. Sermaye çıkışının durmaması halinde TCMB enflasyonda artış endişesi ile mevcut politikasını sürdürebilir; ancak zamanla piyasa dinamikleri faiz oranlarını yükseltici etkilerde bulunabilir.

Ö Faiz oranı artışı banka karlarında aşınmaya ve kredi plasmanında daralmaya neden olabilir, inşaat sektörü ve dayanıklı tüketim malı sektörü olumsuz etkilenebilir; Üçüncü Çeyrek büyüme oranı aşağı çekilebilir.

Ö Kamu maliyesi açısından Mayıs ayında Türkiye oldukça güçlü bir durumda bulunuyor. Yılın ikinci yarısı için döviz kurlarının seyri izlenmelidir. Personel giderlerindeki artış kamuda işgücü verimliliği-ücret ilişkisinin gündeme alınmasını gerektiriyor.

Dünya Ekonomisi:

Dünya ekonomisinde Haziran ayına damgasını vuran gelişme ayın 20'sinde ABD Merkez Bankası'nın (FED) parasal genişlemeyi artık durdurabileceğine ilişkin açıklaması olmuştur. Bu açıklama ile birlikte dünya borsalarında yeni bir düşüş başlamış, faiz oranları yükselmiş, ABD doları diğer ülke paraları karşısında hızla değer kazanmıştır. Bu açıklama sürpriz değildir. Nitekim TCMB Başkanı Erdem Başçı bu olasılık nedeniyle Türkiye'den hızlı bir yabancı sermaye çıkışı yaşandığını bir hafta önce ifade etmiştir. FED'in kararı ile birlikte BIST %6,8 düşmüş, ABD doları 1,94 TL'yi görmüştür.

Küresel Kriz sürecinde FED'in para arzını genişletme politikasından belli bir zaman sonra vazgeçeceği kesindi. Soru yahut sorun, FED'in kriz döneminde sürdürdüğü parasal genişlemenin tersine dönmesi halinde küresel ekonomide hangi ülkenin, hangi finansal araçlarının, nasıl etkileneceği konusundaydı. Burada aslında önemli olan FED'in parasal genişlemeye gitmesinin yarattığı sonuçlardır.

FED, 2008 yılı Kasım ayından itibaren piyasalara müdahaleye başlamıştır. İlk olarak 600 milyar dolarlık mortgage menkul kıymetlerini satın almıştır. Sonra Mart 2009'da 850 milyar dolarlık bir alım daha yapmış, yetinmemiş 300 milyar dolarlık da ABD devlet tahvili satın almıştır. Banka 2010 yılında da bu politikasına devam etmiş ve 600 milyar dolarlık bir alım daha yapmıştır. 2010 yılının son çeyreğinden itibaren de her ay 40-45 milyar tutarlık dilimler halinde menkul kıymet ve devlet tahvili satın alımını sürdürmüştür. FED bu sayede küresel ekonomide finansal piyasaların ABD kaynaklı yeni bir krize girmesini engellemiştir. FED izlediği bu politika ile ABD ekonomisindeki daralmanın hızını kestiği gibi ekonomideki daralmanın büyümesinin de önüne geçmiş, böylece bir taşla iki kuş vurmuştur. ABD'nin izlediği politika küresel ölçekte faiz oranlarının düşmesine neden olmuştur. Sonuçta 2013 yılının ilk yarısı biterken 10 yıl vadeli ABD devlet tahvili faiz oranı %2,10'a, 10 yıl vadeli Japon devlet tahvili faiz oranı %0,86'ya kadar inmiştir. Faiz oranındaki bu düşüş sadece gelişmiş ekonomilerle sınırlı kalmamış; Türkiye'nin de içinde yer aldığı yükselen ekonomilere de yansımıştır. Nitekim Türkiye o güne kadar görmediği düşüklükte bir faiz oranını görmüş; 10 yıl vadeli DİBS faiz oranı %7,08'e gerilemiştir.

Ancak FED kaynaklı bu düşüş rallisinin sonu gözüküyor gibidir. ABD'de ekonomideki canlanmanın kalkışa dönüştüğüne ilişkin en önemli göstergelerden biri olan gayrimenkul fiyatları artmaktadır. En büyük 10 kentin gayrimenkul fiyatları için oluşturulan endeks 2013 yılından itibaren yükselmeye başlamıştır. Diğer yandan ABD %2 dolaylarında bir büyümeyi yakalamış durumdadır.

FED'in parasal genişlemeyi durdurabileceğini açıklamasıyla dünya borsaları gerilemeye, faiz oranları artmaya ve dolar değer kazanmaya başladı.

Türkiye'de de hızlı bir yabancı sermaye çıkışı yaşandı, BIST geriledi, dolar yükseldi.

FED 2008 Kasım ayından bu yana yaptığı müdahalelerle küresel ekonomide finansal piyasaların ABD kaynaklı yeni bir krize girmesini engelledi.

Böylece ABD ekonomisindeki daralmanın da önünü kesti.

FED'in politikası faiz oranlarının da gerilemesine neden oldu.

ABD'deki ekonomik canlanma ile birlikte gayrimenkul fiyatları da yükselmeye başladı.

Bu büyüme trendini sürdürmek, hatta daha yüksek oranlı büyüme oranlarına erişmek için FED yurtdışı tasarrufları ABD'ye çekmek istemektedir. Gelinen bu noktada ilk olarak ülkelere giren yabancı sermaye ile büyüyen yükselen ekonomilerde sermaye çıkışının başlaması kaçınılmaz olacaktır.

Nitekim OECD'nin Haziran ayında yayınladığı Nisan 2013'e ait Bileşik Öncü Göstergeler verilerine göre ekonomileri yavaşlayan ülkelerin başını BRIC Ülkeleri çekmektedir. Bir önceki yılın Nisan ayına göre Bileşik Öncü Göstergeler Çin'de %0,36; Hindistan'da %2; Rusya'da %3 düşerken, sadece Brezilya'da %0,19 yükselmiştir. Bileşik Öncü Göstergeler beş büyük Asya ekonomisinde (Çin, Endonezya, Hindistan, Japonya ve Güney Kore) de %0,27 düşmüştür. Buna karşılık Bileşik Öncü Göstergeler OECD ülkelerinde %0,46, ABD'de %0,67 ve İngiltere'de %1,45 yükselmiştir.

Türkiye Ekonomisi:

Haziran ayının ikinci haftasında açıklanan büyüme rakamlarına göre Türkiye 2012 yılının ilk 3 ayında %3,3 büyürken, 2013 yılının aynı çeyreğinde %3 büyümüştür. Büyüme oranı her ne kadar geçen yıldan daha düşük geldiyse de, beklenenin üzerinde gerçekleşmiş ve 14 çeyrek kesintisiz büyüme başarısı yakalanmıştır. Büyüme oranında etkin olan harcama hanehalkı ve kamu tüketimi olmuştur. Geçen yılın aksine dış talebin bir unsuru olan ihracat bu yılın ilk çeyreğinde öne çıkan harcama olmamıştır.

GSYH artışına sektörel olarak bakıldığında, yılın ilk çeyreğinde tarım sektörünün %3,6 büyüdüğü ve bu oran ile GSYH'dan %4,3 pay aldığı görülmektedir. Sanayi sektörü %2,8 büyümüş ve GSYH'ın %26'sına sahip olmuştur. Toptan ve perakende sektörü %2,9 büyüme ile GSYH'dan %13,4'lük, inşaat sektörü %5,9 büyüme ile GSYH'dan %5,9'luk pay elde etmiştir. En hızlı büyüyen iki sektör ise %13,7 ile oteller ve lokantalar sektörü ve %6,5 ile mali aracılık sektörüdür.

Türkiye bu büyüme oranı ile **Tablo 1**'den de izleneceği üzere dünyada yüksek oranlı büyüyen ekonomiler arasında yer almaktadır. Türkiye'nin kendisinden daha hızlı büyüyen ekonomilerden farkı yüksek cari açığa sahip olmasıdır. Yılın ilk çeyreğinde cari açığın GSYH'ya oranı %8,1 düzeyinde gerçekleşmiş; Türkiye ekonomisi yatırımlarına yine yurtiçi tasarruflar yeterli olmamış, yurtdışı tasarruflara ihtiyaç duyulmuş ve bu daha çok kısa vadeli sermaye akımları ile finanse edilmeye devam etmiştir. Dolayısıyla bu dönemde de Türkiye'de büyüme oranı küresel finansal mali akımlara karşı duyarlılığı yüksek durumunu korumuştur.

FED büyümeyi sürdürmek için yurtdışı tasarrufları çekmek istiyor. Bu, yükselen ekonomilerden sermaye çıkışı anlamına gelecek.

OECD verileri de BRIC ülkelerindeki ekonomik yavaşlamayı ortaya koyuyor.

Yılın ilk çeyreğinde büyüme %3 ile geçen yıla göre düşük olsa da beklentilerin üzerinde gerçekleşti. Böylece 14 çeyrektir kesintisiz büyüme yakalanmış oldu.

Büyümede hanehalkı ve kamu tüketimi etkin oldu.

Tarım sektörü %3,6; sanayi sektörü %2,8 büyüdü.

Türkiye dünyada yüksek oranlı büyüyen ülkeler arasında yer alıyor.

Ancak cari açığın GSYH'ya oranının %8,1 gibi yüksek düzeyde olması, büyümeyi küresel mali akımlara karşı duyarlı kılıyor.

Sanayi Üretimi, Ciro ve Sipariş Endeksleri:

2013 yılı Nisan ayında Sanayi Üretim Endeksi 2012 yılının aynı ayına göre %4,6 yükselmiş ve endeks 115,1 olmuştur. Mevsim ve Takvim Etkisinden Arındırılmış Sanayi Üretim Endeksi ise bir önceki yılının aynı ayına göre %3,2; bir önceki aya göre de %1,3 oranında yükselmiştir. Takvim Etkisinden Arındırılmış Sanayi Üretim Endeksi yıllık bazda %3,4 artarken, aylık bazda %1,4 azalmıştır.

Sanayi sektörü alt sektörler itibariyle ele alındığında Mevsim ve Takvim Etkisinden Arındırılmış Endekse göre 2013 yılı Nisan ayında bir önceki aya göre en yüksek üretim artışının %1,4 ile imalat sanayiinde gerçekleştiği görülmektedir. Bu sektörü %1,1 ile elektrik, gaz, buhar ve iklimlendirme üretimi ve dağıtım sektörü izlemiştir. Madencilik ve taşocakçılığı sektörü üretim endeksi ise %0,1 yükselmiştir.

Takvim Etkisinden Arındırılmış Sanayi Üretim Endeksi alt sektörleri geçen yılın aynı ayına göre incelendiğinde, en yüksek üretim artışının yine %3,6 oranındaki yükselişle imalat sanayiinde olduğu görülmektedir. Bu dönemde madencilik ve taşocakçılığı sektörü üretim endeksi %3,1; gaz, buhar ve iklimlendirme üretimi ve dağıtım sektörü üretim endeksi ise %2,3 yükselmiştir.

2013 yılı Nisan ayında bir önceki aya göre Mevsim ve Takvim Etkisinden Arındırılmış Sanayi Üretim Endeksi ana sanayi gruplarında en yüksek üretim artışı %2 ile ara mali imalat sektöründe gerçekleşmiştir. Bu sektörü %1,2 ile enerji sektörü takip etmiştir. Yıllık bazda Takvim Etkisinden Arındırılmış Sanayi Üretim Endeksi ana sanayi gruplarında en yüksek üretim artışı %6,3 ile yine ara mali imalat sektöründe görülmüştür.

Sanayi Ciro Endeksi 2013 yılı Nisan ayında bir önceki yılın aynı ayına göre %4,6 yükselmiştir. Sanayi Ciro Endeksinde 2013 yılı Nisan ayında alt sektörler itibariyle en yüksek artış yine imalat sanayiinde gerçekleşmiştir. Nisan ayında imalat sanayiinde ciro bir önceki yılın aynı ayına göre %4,8 yükselmiştir. Madencilik ve taşocakçılığı ciro endeksi ise binde 3 artmıştır.

Nisan 2013'te sanayi üretimi yıllık bazda %4,6 arttı. Mevsim ve Takvim Etkisinden Arındırılmış Endeks ise yıllık bazda %3,2; aylık bazda %1,3 arttı.

İmalat sanayiinde üretim artışı mevsim ve takvim etkilerinden arındırılmış endekse göre %1,4; takvim etkisinden arındırılmış endekse göre %3,6 oldu.

En yüksek üretim artışı ara mali imalatında oldu.

Nisan 2013'te Sanayi Ciro Endeksi yıllık bazda %4,6 arttı.

En yüksek ciro artışı imalat sanayiinde görüldü.

İmalat sanayi ciro endeksinde ana sanayi gruplarına göre 2013 yılı Nisan ayında en yüksek ciro artışı %8,9 ile dayanıksız tüketim malı imalatı sektöründe, en fazla ciro azalışı ise %17,3 ile enerji sektöründe gerçekleşmiştir.

Enerji sektöründe ciro azalışı %17,3 oldu.

İmalat sanayi alt sektörlerinde ise, 2013 yılı Nisan ayında 2012 yılı aynı ayına göre en yüksek ciro artışı %23,5 ile deri ve ilgili ürünlerin imalatı ve %14,3 ile kayıtlı medyanın basılması ve çoğaltılması sektöründe görülmüştür.

Sanayi üretim ve ciro endeksleri birlikte ele alındığında sektörün Nisan ayında bir toparlanma içerisine girdiğini söyleyebiliriz. Özellikle ara malı imalatındaki artış gelecek dönemdeki toplam üretim açısından önemli bir gösterge niteliğindedir.

Ara malı imalatındaki artış, gelecek dönemdeki toplam üretim artışı açısından önemli bir gösterge niteliği taşıyor.

İstihdam ve İşsizlik:

Mart 2013 döneminde bir önceki yılın aynı dönemine göre işgücüne katılma oranı 1,6 puan artarak %50,2'ye ulaşmıştır. Bu dönemde, işgücüne katılma oranı erkeklerde 1 puanlık artışla %70,8; kadınlarda 2,3 puanlık artışla %30,2 düzeyine gelmiştir. Söz konusu yükselişe rağmen işgücüne katılma oranı açısından Türkiye, ekonomileri ciddi bir kriz içerisinde bulunan AB ülkelerinin seviyesinden çok uzaktadır. 2012 yılı sonu itibarıyla işgücüne katılma oranı AB'de %72, Euro Alanında %72,3; işsizliğin en yüksek olduğu AB ülkelerinden İspanya'da %74; Yunanistan'da %68'dir.

Mart 2013'te işgücüne katılma oranı 1,6 puan arttı ancak oran halen AB ülkelerinin çok gerisinde.

2013 yılı Mart döneminde işsiz sayısı geçen yılın aynı dönemine göre 186 bin kişi artarak 2 milyon 801 bin kişiye erişmiştir. Bu artışla birlikte işsizlik oranı da geçen yılki %9,9'luk oranı aşmış ve %10,1 düzeyine ulaşmıştır. Mevsim etkilerinden arındırılmış işsizlik oranı da 0,2 puan artmış ve %9,4 olmuştur. Bu dönemde tarım dışı işsizlik oranı 0,2 puan artarak %12,3'e, genç nüfusta işsizlik oranı 1,9 puan artarak %19,3'e yükselmiştir. İşsizlik oranı kadınlarda %11,7, erkeklerde %9,4 olmuştur. Eğitim durumuna göre en yüksek işsizlik oranı %11,1 ile lise mezunları arasında gerçekleşmiştir.

İşsizlik oranı 0,2 puan artarak %10,1 oldu.

2013 yılı Mart döneminde istihdam edilenlerin sayısı, bir önceki yılın aynı dönemine göre 1 milyon 157 bin kişi artmış ve 24 milyon 974 bin kişiye ulaşmıştır.

Mart 2013'te istihdam edilenler arttı.

Bu dönemde, çalışan sayısı tarım sektöründe 95 bin, tarım dışı sektörlerde 1 milyon 62 bin artmıştır. Çalışanların %22,9'u tarım sektöründe, %19,8'i sanayi sektöründe, %6,4'ü inşaat ve %50,9'u ise hizmetler sektöründe istihdam edilmektedir.

Bu dönemdeki olumlu gelişme kayıtdışı çalışanların 0,7 puan azalması ve kayıtdışılığın %36,8'e gerilemesidir. Gerilemenin özellikle tarım dışı sektörlerde olması (%23,9'dan, %23,1'e) önümüzdeki dönemlerde kayıtdışılık ile mücadele açısından anlamlı bulunmaktadır.

Ödemeler Dengesi:

Nisan 2013'te 2012 yılının aynı ayına göre ihracat binde 9 oranında azalarak 12 milyar 520 milyon dolar, ithalat %18,4 artarak 22 milyar 824 milyon dolar olurken, dış ticaret açığı da %55,1 artmıştır. Böylece Nisan ayında dış ticaret açığı 10 milyar 304 milyona yükselmiştir. Bu gerçekleştirmeler neticesinde ihracatın ithalatı karşılama oranı geçen yılki %65,5 seviyesinden, %54,9'a gerilemiştir. İhracat takvim etkilerinden arındırıldığında 2013 yılı Nisan ayında geçen yılın aynı ayına göre %3,8 azalmış, ithalat ise %14,3 artmıştır. Mevsim ve takvim etkilerinden arındırılmış seriye göre de 2013 Nisan ayında bir önceki aya göre ihracat %1,6 azalırken, ithalat %10,7 yükselmiştir.

İlk dört aydaki gelişmeler neticesinde, 2012 yılında ihracat ve ithalatın büyüme hızlarında, ihracat lehine olan durumun yeniden ithalat lehine döndüğü görülmektedir (**Şekil 1**). Dış ticaretin yapısında ithalat tekrar ağırlıklı hale gelmiştir.

Ülke gruplarına göre ihracatta ilk sırayı yine Avrupa Birliği almıştır. Toplam ihracat içinde 2012 yılı Nisan ayında %38 olan AB'nin payı 2013 Nisan ayında %39,4 olmuştur. Bu dönemde AB'ye yapılan ihracat, 2012 yılının aynı ayına göre %2,8 artmış ve 4 milyar 936 milyon dolar düzeyine ulaşmıştır. AB'yi %24,1 ile Yakın ve Ortadoğu Ülkeleri izlemiş, Nisan ayında bu ülke grubuna 3 milyar 23 milyon dolarlık ihracat yapılmıştır. Ülke bazında en fazla ihracat yapılan ülke Almanya olmasına karşın, 2013 yılı Nisan ayında bu ülkeye yapılan ihracat geçen yılın aynı ayına göre %4,2 oranında düşmüş ve 1 milyar 54 milyona gerilemiştir.

Bu ülkeyi sırasıyla 919 milyon dolar ile Irak, 630 milyon dolar ile İngiltere ve 614 milyon dolar ile İtalya izlemektedir. İhracatta 1 milyar 402 milyon dolar ile motorlu kara taşıtları ve aksam parçaları faslı ilk sırayı almıştır.

**Tarım-dışı istihdam
1 milyon 62 bin kişi
arttı.**

**Kayıtdışı istihdam
geriledi.**

**Nisan 2013'te
ihracat %0,9
azalırken, ithalat
%18,4, dış ticaret
açığı %55,1 arttı.**

**İhracatın ithalatı
karşılama oranı
%54,9'a geriledi.**

**Dış ticaret yapısında
ithalat tekrar
ağırlıklı hale geldi.**

**AB'nin ihracattaki
payı hafifçe arttı.**

**En fazla ihracat ve
ithalat Almanya ile
oldu.**

Bu faslı 1 milyar 102 milyon dolar ile kazanlar, makinalar, mekanik cihazlar ve aletler faslı, 954 milyon dolar ile demir ve çelik faslı ve 749 milyon dolar ile elektrikli makina ve cihazlar, ses kaydetme-verme, televizyon görüntü-ses kaydetme-verme cihazları faslı takip etmiştir.

İthalatta da ilk sırayı %27,7'lik artış ve 2 milyar 54 milyon dolar ile yine Almanya almıştır. Bu ülkeyi sırasıyla 2 milyar 14 milyon dolar ile Çin, 1 milyar 941 milyon dolar ile Rusya Federasyonu ve 1 milyar 607 milyon dolar ile İsviçre takip etmektedir. İthalatta ilk sırayı 4 milyar 567 milyon dolar ile yine mineral yakıtlar ve yağlar faslı almıştır. Bu faslı 2 milyar 710 milyon dolar ile kazanlar, makinalar, mekanik cihazlar ve aletler, bunların aksam ve parçaları faslı, 2 milyar 553 milyon dolar ile kıymetli veya yarı kıymetli taşlar, kıymetli metaller, inciler, taklit mücevherci eşyası ve 1 milyar 741 milyon dolar ile demir ve çelik faslı takip etmiştir.

Dış ticaretteki bu gerçekleştirmelerin de etkisi ile cari işlemler açığı, bir önceki yılın aynı dönemine göre 3 milyar 572 milyon dolar artarak 24 milyar 335 milyon dolara yükselmiştir.

İlk dört ayda turizm gelirleri 2012 yılının aynı dönemine göre 1 milyar 322 milyon dolar artarak 5 milyar 794 milyon dolara yükselmiş ve cari açığın sınırlandırılmasında önemli bir rol üstlenmiştir. 2013 yılı Ocak-Nisan döneminde doğrudan yatırımlar, portföy yatırımları ve faizlerden oluşan diğer yatırımlarda gerçekleşen net çıkış 37 milyon dolar azalarak 2 milyar 606 milyon dolar olarak gerçekleşmiştir.

Yabancıların yurt içinde yaptıkları net yatırımlar, 2012 yılının ilk dört ayına göre 1 milyar 888 milyon dolar azalmış ve 3 milyar 143 milyon dolara gerilemiştir. Yine yabancılar hisse senedi piyasasında Nisan ayında 133 milyon dolarlık alım yapmış ve yılın ilk dört ayında 526 milyon dolara ulaşan bir net alım gerçekleştirmiştir. Yabancıların tahvil piyasasına ilgisi Nisan ayında da devam etmiş ve 4 milyar 528 milyon dolarlık devlet iç borçlanma senedi (DİBS) alımı yapılmıştır. Böylece yabancılar ilk dört ayda 8 milyar 580 milyon doları bulan bir alım gerçekleştirmiştir.

Yabancıların ilk dört aydaki bu eğilimi Mayıs ayında değişmiştir. FED'in parasal genişlemeyi yavaşlatacağı ve daha sonra durdurabileceğine ilişkin beklentilerin artması, daha karar alınmadan yabancıların Türkiye'den çıkışına neden olmuştur.

En fazla ithalat mineral yakıtlar ve yağlar; en fazla ihracat motorlu kara taşıtları faslında oldu.

Cari açık 24,3 milyar dolara çıktı.

Turizm gelirlerindeki artış, cari açığın sınırlandırılmasında önemli rol oynadı.

Yabancı yatırımlar azaldı.

FED'in politikasına ilişkin beklentiler sıcak para çıkışını hızlandırdı.

17 Mayıs-14 Haziran dönemini oluşturan yaklaşık bir ayda hisse senedi, tahvil ve repo piyasasındaki çıkış 19 milyar 246 milyon dolara ulaşmıştır (**Tablo 2 ve Şekil 2**).

Hazine Nisan ayında 1 milyar 500 milyon dolarlık tahvil ihracında bulunurken, bankalar 1 milyar 350 milyon dolar ve diğer sektörler 1 milyar 489 milyon doları bulan bir borçlanmaya gitmiştir. Hazine ilk dört ayda yurtdışı piyasalar ve diğer uluslararası kuruluşlara 581 milyon doları bulan bir net geri ödemede bulunmuş ve bu arada IMF'ye olan borç ödemesini tamamlamıştır.

Ocak-Nisan döneminde yurtdışından en hızlı borçlanmayı bankacılık sektörü gerçekleştirmiştir. Bankacılık sektörü 2012 yılının ilk dört ayında 976 milyon dolarlık net kredi kullanırken, bu yıl 7 milyar 983 milyon dolara ulaşan bir net fon kullanımı gerçekleştirmiştir.

Para ve Maliye Politikası:

Mayıs ayında Tüketici Fiyatları Endeksi (TÜFE) ve Üretici Fiyatları Endeksi (ÜFE) gerçekleştirmeleri büyük ölçüde TCMB'nin öngörülleri çerçevesinde gerçekleşmiştir. TÜFE Mayıs ayında bir önceki aya göre %0,15; bir önceki yılın Aralık ayına göre %3,21; bir önceki yılın aynı ayına göre %6,51 ve on iki aylık ortalamalara göre %7,51 yükselmiştir.

Ana harcama grupları itibariyle 2013 yılı Mayıs ayında TÜFE'de yer alan eğitim grubunda fiyatlar %1,73; lokanta ve oteller grubunda %0,75; eğlence ve kültür grubunda %0,46 ve haberleşme grubunda %0,040 oranında artış kaydetmiştir. Mayıs ayında TÜFE kapsamındaki 437 maddeden 77 maddenin ortalama fiyatları sabit kalmış, 252 maddenin ortalama fiyatları yükselmiş ve 108 maddenin ortalama fiyatları düşmüştür.

2013 yılı Mayıs ayında ÜFE bir önceki aya göre %1; bir önceki yılın Aralık ayına göre %0,99; bir önceki yılın aynı ayına göre %2,17 ve on iki aylık ortalamalara göre %3,27 yükselmiştir. ÜFE aylık bazda tarım sektöründe %5,8; sanayi sektöründe %0,09 artış kaydetmiştir. Tarım sektörü endeksinde, bir önceki yılın Aralık ayına göre %3,39 yükseliş, bir önceki yılın aynı ayına göre %5,3 düşüş ve on iki aylık ortalamalara göre %0,33 yükseliş göstermiştir. Sanayi sektörü endeksi ise bir önceki yılın Aralık ayına göre %0,52, bir önceki yılın aynı ayına göre %3,78 ve on iki aylık ortalamalara göre %3,87 yükselmiştir. ÜFE kapsamındaki 788 maddeden 193 maddenin ortalama fiyatları değişmemiş, 374 maddenin ortalama fiyatları artmış, 221 maddenin ortalama fiyatları düşmüştür.

Hazine IMF'ye olan borç ödemesini tamamladı.

İlk dört ayda en hızlı borçlanma bankacılık sektörü tarafından gerçekleştirildi.

Mayıs 2013'te ÜFE ve TÜFE gerçekleştirmeleri TCMB'nin öngörülleri ile uyumlu oldu.

TCMB Haziran ayında özellikle kısa vadeli sermaye (sıcak para) çıkışı nedeniyle döviz kurlarına aktif olarak müdahale etmiştir. Müdahalelerden edinilen izlenim, Bankanın ABD dolarının 1,95 düzeyinin üzerine çıkmasına izin vermeyeceği yönündedir. Sermaye çıkışının durmaması halinde TCMB enflasyonda artış endişesi ile mevcut politikasını sürdürebilir, ancak zamanla piyasa dinamikleri faiz oranlarını yükseltici etkilerde bulunabilir.

Türkiye’de faiz oranlarının yükselişi bankaların fon yönetimlerinin istediği bir gelişme değildir. Faiz oranlarında artış banka karlarında bir aşınmaya ve kredi plasmanında daralmaya neden olabilir. Bundan özellikle dayanıklı tüketim malı ve inşaat sektörü olumsuz yönde etkilenecek, büyümenin temel dayanağı olan tüketim harcamaları azalacaktır. Gelişmelerin belirtilen yönde olması Üçüncü Çeyrek büyüme oranını da aşağıya çekecektir. Bu nedenle artık İkinci Çeyrekte ziyade, Üçüncü Çeyrek büyüme oranının nasıl gerçekleşeceği daha önemli hale gelmiştir.

Makro ekonominin parasal yönündeki risklerin arttığı bir dönemde kamu maliyesi daha önemli hale gelmektedir. Türkiye Mayıs ayı itibariyle bu alanda oldukça güçlü konumdadır: 2012 yılı Mayıs ayında 4,6 milyar TL fazla veren Merkezi Yönetim Bütçesi 2013 Yılı Mayıs ayında yine 4,6 milyar TL fazla vermiştir. Yine 2012 yılı Mayıs ayında 7 milyar TL faiz dışı fazla veren bütçe, 2013 yılı Mayıs ayında 8,1 milyar TL faiz dışı fazla vermiştir. Merkezi Yönetim Bütçesi 2012 yılı Ocak-Mayıs döneminde 432 milyon TL açık verirken, 2013 yılının aynı döneminde 4 milyar 262 milyon TL fazla vererek önemli bir finansal sıkılaştırmanın göstergesi olmuştur. Bunun bir sonucu olarak da 2013 yılının ilk beş ayında 26 milyar 29 milyon TL faiz dışı fazlaya ulaşılmıştır.

2013 yılı Mayıs ayında bütçe giderleri 30 milyar 337 milyon TL olarak gerçekleşmiştir. Mayıs ayında personel giderleri geçen yılın aynı ayına göre %14,2 oranında artarak 7 milyar 882 milyon TL, mal ve hizmet alım giderleri %17 oranında artarak 2 milyar 695 milyon TL ve bütçe giderlerinin en önemli kalemi olan cari transfer harcamaları %6,3 oranında artarak 10 milyar 896 milyon TL olmuştur. Mayıs ayında faiz giderleri 2012 yılının aynı ayına göre %47 oranında artmış ve 3 milyar 543 milyon TL olmuştur.

TCMB, sıcak para çıkışı nedeniyle döviz arzını artırarak kurlara müdahale etti.

Sermaye çıkışının durmaması halinde TCMB enflasyonda artış endişesi ile mevcut politikasını sürdürebilir, ancak zamanla piyasa dinamikleri faiz oranlarını yükseltici etkilerde bulunabilir.

Faiz oranı artışı banka karlarında aşınmaya ve kredi plasmanında daralmaya neden olabilir, inşaat sektörü ve dayanıklı tüketim malı sektörü olumsuz etkilenebilir; Üçüncü Çeyrek büyüme oranı aşağı çekilebilir.

Kamu maliyesi açısından Mayıs ayında Türkiye oldukça güçlü bir durumda bulunuyor.

2013 yılının Ocak-Mayıs döneminde bütçe giderleri 2012 yılının aynı dönemine göre %12,7 oranında artarak 155 milyar 267 milyon TL olmuştur. Yine 2012 yılında ilk beş ayda faiz hariç bütçe giderleri 113 milyar 429 milyon TL iken, 2013 yılında %17,7 oranda artarak 133 milyar 501 milyon TL düzeyine çıkmıştır. 2013 yılı Ocak-Mayıs döneminde personel giderleri 2012 yılının aynı dönemine göre %15,7 oranında artarak 41 milyar 55 milyon TL olmuştur. Bu dönemde mal ve hizmet alım giderleri geçen yılın aynı dönemine göre %9 artarak 10 milyar 849 milyon TL'ye, cari transferler %15,7 artarak 60 milyar 549 milyon TL'ye ulaşmıştır. Cari transferler içinde yer alan sosyal yardım giderleri de %13,3 oranında artarak 30 milyar 679 milyon TL gibi bir düzeye çıkmıştır. Faiz giderleri ise bu dönemde %10,7 oranında azalmış ve 21 milyar 767 milyon TL'ye gerilemiştir.

İlk beş ayda bütçe giderleri %12,7 arttı.

2013 yılı Mayıs ayında bütçe gelirleri 2012 yılının Mayıs ayına göre %13,2 artarak 34,9 milyar TL'ye yükselmiştir. Vergi türlerine gören en yüksek artış %44,5 ile harçlarda olmuştur. Bunu %32,4 ile damga vergisi, %24,9 ile dahilde alınan katma değer vergisi, %23,8 ile özel tüketim vergisi, %22,6 ile banka ve sigorta muameleleri vergisi, %18,7 ile ithalde alınan katma değer vergisi ve %17 ile gelir vergisi izlemiştir. Kurumlar vergisi ise %9,6 azalmıştır. 2013 yılı Ocak-Mayıs döneminde ise bütçe gelirleri %16,1 oranında artmış ve 159 milyar 530 milyon TL düzeyine ulaşmıştır. Bu dönemde vergi gelirleri içinde en yüksek artış yine %42,3 ile harçlardan elde edilmiştir. Harçları %30,2 ile damga vergisi, %29,1 ile ithalattan alınan katma değer vergisi, %27 ile özel tüketim vergisi, %19 ile dahilde alınan katma değer vergisi, %14,2 ile banka ve sigorta muameleleri vergisi ve %11,6 ile gelir vergisi izlemiştir. İlk beş ayda kurumlar vergisi binde 7 oranında azalmıştır.

Kurumlar vergisi Mayıs 2013'te azaldı.

Bu gerçekleştirmeler neticesinde Ocak-Mayıs döneminde GSYH oranındaki artıştan da anlaşılacağı üzere, tüketim harcamalarındaki artış nedeniyle KDV ve özel tüketim vergisi tahsilatının, ithalattaki artışın etkisi ile ithalattan alınan KDV tahsilatının arttığı görülmektedir. Bu yapının Haziran ayında da devam edeceğini düşünmekteyiz. Ancak yılın ikinci altı ayı için döviz kurlarının seyri beklenmelidir diye düşünmekteyiz. Ocak-Mayıs döneminde hanehalkı tüketim harcamalarındaki artışa, kamunun da eşlik ettiği görülmektedir. Diğer yandan, kamunun personel giderleri enflasyon oranının üzerinde seyretmektedir. Özelleştirmenin tamamlandığı bir dönemde personel giderlerindeki artış kamuda işgücü verimliliği-ücret ilişkisinin gündeme alınmasını ve kamunun savunma ve güvenlik harcamalarının yükünün analizinin yapılmasını gerektirmektedir.

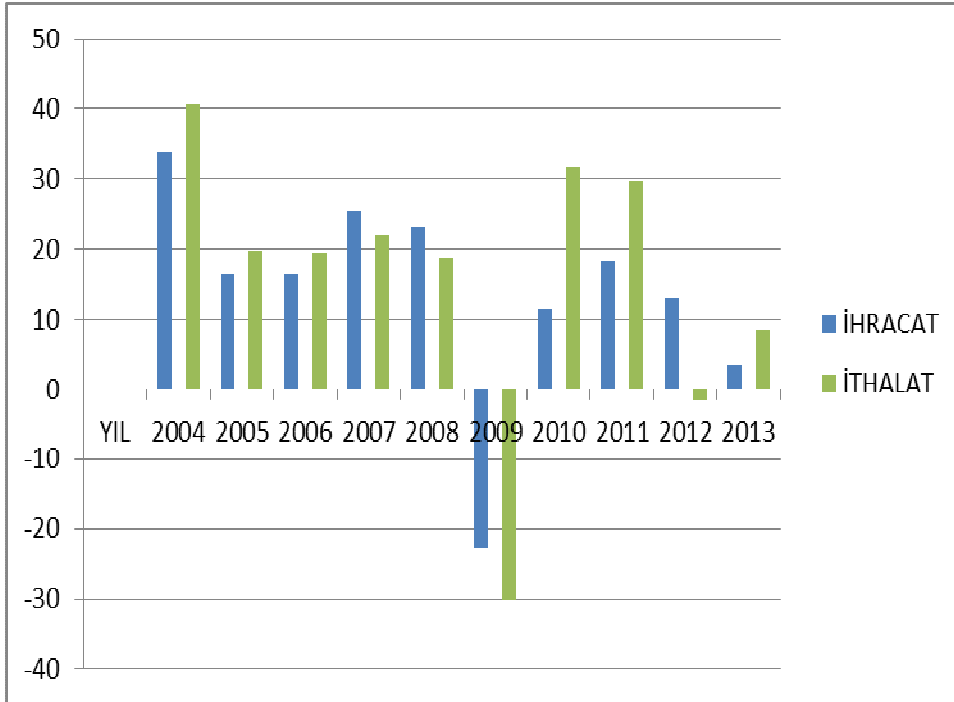
Yılın ikinci yarısı için döviz kurlarının seyri izlenmelidir.

Personel giderlerindeki artış kamuda işgücü verimliliği-ücret ilişkisinin gündeme alınmasını gerektiriyor.

Tablo 1: Yüksek Oranlı Büyüyen Ülkeler ve Cari Açık

Ülkeler	GSYH Büyüme Oranı (2013 1Ç, %)	Cari Denge/GSYH (%)
Çin	7,7	1,7
Suudi Arabistan	6,8	14,8
Endonezya	6,0	-1,9
Tayland	5,4	1,0
Hindistan	4,8	-4,1
Malezya	4,1	6,7
Şili	4,1	-4,2
Kolombiya	3,1	-3,2
Türkiye	3,0	-5,7

Kaynak: The Economist, June 15, 2013

Şekil 1: İhracat ve İthalattaki Büyüme Hızı (%)

Kaynak: TÜİK

Tablo 2: Yurtdışında Yerleşik Kişilerin Portföyündeki Hisse Senedi ve Devlet İç Borçlanma Senetleri (DİBS) (Milyon Dolar)

Finansal Araç	17/5/2013	14/6/2013	Değişim
Hisse Senedi	82.287	67.990	-14.297
Tahvil (DİBS)	69.849	64.752	- 5.097
Repo	13.385	13.237	148
Toplam Değişim (Çıkış)			-19.246

Kaynak: TCMB, Menkul Kıymet İstatistikleri

Şekil 2: Yurtdışında Yerleşik Kişilerin Portföyündeki Hisse Senedi ve Devlet İç Borçlanma Senetleri (DİBS) (Milyon Dolar)