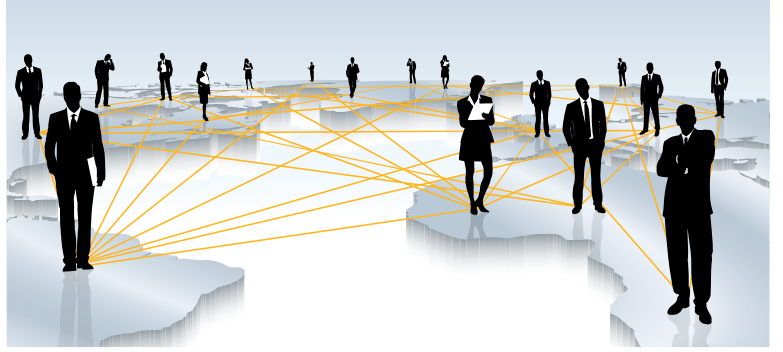


## PİYASALARDA YAŞANAN GELİŞMELER

Temmuz ayı süresince ve Ağustos ayının hemen başında ABD ekonomisine ilişkin olumlu gelen veriler bu ülkedeki toparlanma sürecinin öngörülenden daha hızlı gerçekleştiğini göstermekteydi. Daha önceki dönemde arz tarafındaki hareketliliğe talep tarafı eşlik edemiyordu. Temmuz ayı verileri ise hem harcamalarda hem de tüketici enflasyonu değerlerinde artış olduğunu ortaya koydu. Beklenenden düşük gelen tarım dışı istihdam verisini dışarıda bırakırsak, arz tarafında ise bu ayki görünüm oldukça olumluydu. Düşen işsizlik, yükselen özel sektör imalat sanayi üretimi (ISM) ve artmakta olan yeni sipariş verilerinin ardından ikinci çeyrek büyümesinin de %1,7 ile beklentileri aşması üçüncü çeyrek için yapılan tüm tahmin değerlerinin yukarıya revize edilmesini sağladı. Bu olumlu gelişmeler ışığında, ABD Merkez Bankası Fed'in varlık alım programı dahilindeki tahvil alımlarını Eylül ayında yapılacak olan para kurulu toplantısında azaltacağına yönelik mevcut beklentiler yükseldi. Amerikan 10 yıllık tahvil getirilerinin Temmuz ayı boyunca %2,5 – %2,7 bandına sıkışarak stabilize olması, bu beklentilerin piyasada büyük ölçüde fiyatlanmış olmasına işaret etmekteydi. ABD ekonomisindeki istikrarlı büyümeye rağmen, gerek Euro Bölgesi ekonomilerindeki zayıf seyir gerekse gelişmekte olan ülkelerdeki yavaşlama eğilimi geçtiğimiz ay da devam etti.



Risk iştahındaki azalış, gelişmekte olan piyasalardan sermaye çıkışları ve TCMB'nin likidite politikasının son iki aydır sıkılaşması sonucunda Temmuz ayında ülke içinde hem nominal faizler hem de reel faizler her vadede belirgin bir artış gösterdi. Piyasa faizlerinin artışına paralel olarak kredi ve mevduat faizlerinde de yukarı hareketler görüldü. Büyümenin önünde aşağı yönlü bir risk olacak bu gelişme karşısında, enerji maliyetlerindeki yükseliş ve mevcut kur baskısı sebebiyle senenin en yüksek değerine çıkmış olan enflasyon (%8,88), Merkez Bankası'nın genişlemeci para politikası uygulayabilmesinin önünde engel teşkil etti. Mevcut konjontür içerisinde TCMB finansal istikrarı ve fiyat istikrarını korumak adına hem faiz bandını 75 baz puan yukarı genişleterek hem de ek önlemler gerektiği dönemlerde TL likiditesini kısarak sıkılaştırıcı para politikası uygulayacağını beyan etti. Sıkılaştırmanın da etkisiyle son dönemde gelişen finansal koşulların iç talebi ve krediler kanalı üzerinden de arzı destekleyici etkisi ortadan kalkmış oldu. Bu sebeptendir ki piyasadaki pek çok finansal kurum 2013 yılına dair büyüme beklentilerini aşağı yönlü revize ettiler.

Böyle bir konjontür içinde önümüzdeki dönemde risk iştahının dalgalı bir seyir izlemesi ve sermaye akımlarındaki zayıf seyirin sürmesi beklenebilir. ABD tahvilleriyle yüksek korelasyonda hareket etmekte olan TL cinsi finansal varlıkların fiyatları üzerindeki dalgalanmalar bu dönemde azalma eğilimine girmesine rağmen, ülkenin yükselmiş olan risk primi sebebiyle bu dalgalanma tam anlamıyla durulmayacaktır. Son dönemde, hem uluslararası piyasalardaki hem de iç politikadaki belirsizlikler Türkiye'nin temel iktisadi dinamiklerinin geri plana düşmesine ve TL cinsi varlıkların görece zayıf performanslarını sürdürmesine neden olabilir. Bu durum enflasyon ve finansal istikrar görünümü üzerinde risk oluşturabilir. TCMB döviz kurundaki olası oynaklığı azaltmak amacıyla faiz koridorunu ve diğer para politikası araçlarını daha etkin bir şekilde kullanmak durumunda kalabilir. Ancak belirgin olan nokta bundan böyle TCMB'nin enflasyon görünümü orta vadeli hedeflerle uyumlu olana kadar sıkı ve temkinli duracaktır.