

İNŞAAT SEKTÖRÜ ANALİZİ

Resesyon Endişelerinden
Kırılgan Toparlanmaya

Dünya
Türkiye
İnşaat Sektörü

Ocak
2020

TÜRKİYE MÜTEAHHİTLER BİRLİĞİ



“Küresel Finans Krizi, büyük ölçüde geride kaldı. Dünyada 2020 yılında bir resesyon yaşanacağını düşünmüyorum. Çünkü başlıca üç risk (ticaret savaşı ile Brexit sorununun büyümemesi ve merkez bankalarının para politikalarını gevşetmesi ile birlikte) azaldı. Halen çok sayıda riskin varlığı nedeniyle güçlü değil, yavaş bir büyüme söz konusu olacaktır... Türkiye ekonomisinde ise (2018 yazında yaşanan resesyonun ardından) bu yıl ekonomik toparlanma oldukça zayıftı. 2019 yılı büyümesi bir miktar pozitif olacaktır. Büyümede toparlanma, para politikalarının çok erken ve aşırı gevşetilmesiyle sağlanmaya çalışılıyor. Borçları azaltmak yerine artıran bir maliye politikası ile daha çok iç talebi canlandırıcı bir kredi politikası mevcut. Oysa makro çerçeve hala kırılgan. Olası büyümeyi artırmak için daha çok yapısal reforma ihtiyaç duyulacaktır. 2020 yılında bir toparlanma bekliyoruz. Kırılgan ve hassas olacaktır çünkü iç ve dış ekonomik, siyasi ve jeopolitik riskler varlığını sürdürüyor.”

Nouriel ROUBINI, Ekonomist

Türkiye Kalite Derneği'nin 28. Kalite Kongresi, 26 Kasım 2019

ÖZET

Küresel resesyon korkularıyla başlayan 2019 yılı, bir tarafta gelişmiş ülke merkez bankalarının faiz indirimi kararlarıyla iyimser senaryoların ortaya çıktığı, diğer tarafta ise dünya genelinde artan protesto dalgasının riskleri büyüttüğü bir ortamda geride kalmıştır. ABD - Çin ticaret savaşı ve İngiltere'nin Brexit süreci gibi öne çıkan kritik sorunların bir süreliğine rafa kalkmasıyla, resesyon endişeleri yerini küçük ölçekli büyüme beklentilerine bırakmıştır.

Ekonomik İşbirliği ve Kalkınma Örgütü (OECD) ise “Kasım Ayı Geçici Dönem Ekonomik Görünüm Raporu”nda, dünya ekonomisi için daha önce ortaya koyduğu ve finansal krizden bu yana en düşük seviye olarak işaret ettiği %2,9'luk 2019 yılı büyüme tahminini korumuştur. Kuruluş, 2020 yılı büyüme öngörüsünü ise %3'ten %2,9'a düşürmüştür. Ekonomik görünümde kırılganlığın sürdüğü ve “konjonktürel krizin sağlamaştığına” dair işaretlerin arttığı görüşünü taşıyan OECD, ticaret ve yatırımlardaki zayıf seyrin uzun vadeli büyümeyi tehdit ettiğini açıklamıştır.

Uluslararası Para Fonu'nun (IMF) Yeni Başkanı Kristalina Georgieva, 2019 yılı Ekim ayında göreve başlarken yaptığı açıklamada, ticaret savaşı nedeniyle daha yavaş büyüme beledikleri küresel ekonominin “senkronize bir yavaşlama” ile karşı karşıya olduğunu belirtmiş ve önlem alınması ihtiyacını vurgulamıştır. Söz konusu dönemde 2 puanlık bir indirim ile küresel ekonomide büyüme beklentisini %3 oranına çeken IMF'nin 2020 yılı öngörüsü de %3,4 olarak açıklanmıştır.

2018 yılında %3 büyüme kaydeden dünya ticaretinde ise 2019 yılında sadece %1,2 artış bekleyen Dünya Ticaret Örgütü'nün (DTÖ) 2020 yılına ilişkin büyüme öngörüsü %2,7 olmuştur.

Yaklaşık iki yıldır tüm dünya için önemli bir belirsizlik kaynağı olan ABD - Çin ticaret savaşı kapsamında birinci faz ticaret anlaşması imzalanmış ve ondan daha uzun zamandır gündemi meşgul eden Brexit sürecinin mimarlarından Boris Johnson'ın yapılan seçimlerde güçlü bir çoğunlukla yeniden iktidara gelmesi İngiltere'nin Avrupa Birliği'nden (AB) ayrılığını kesinleştirmiştir. Ancak ABD - Çin ticaret savaşının sona erdirilmesine yönelik müzakerelerin geleceğine ilişkin belirsizlikler de, İngiltere'nin sorun taşıyan “anlaşmasız ayrılık” ihtimali de gündemdeki yerlerini korumaktadır. Brexit'te sonraki adımlarda, İngiltere'nin AB'ye ne ölçüde ekonomik rakip olacağı sorgulanacaktır.

Diğer taraftan, dünyanın dikkati, çeşitli ülkelerde patlak veren geniş katılımlı protestolara kilitlenmiş durumdadır. Son yıllarda yükselişe geçen popülist politikalar ve artan sosyo-ekonomik sorunlara tepki olarak çıktığı değerlendirilen bu olaylar, geçtiğimiz dönemde Şili'den Hong Kong'a, Lübnan'dan Kolombiya'ya, Fransa'dan İran'a kadar çok farklı ülkelerde izlenmiştir.



ABD'nin korumacı politikalarının genişleyerek devam ettiği geçen çeyrek dönemde Başkan Trump, Latin Amerika ve Fransa'ya yaptırım tehdidinde bulunmuştur. Aralık ayında ABD merkezli büyük teknoloji şirketlerine yönelik dijital hizmet vergisine karşılık 2,4 milyar Dolarlık Fransız ürününün ithalatına ilave tarife uygulanacağını açıklayan Trump'a, AB tarafından yaptırımın gerçekleşmesi durumunda misilleme ile yanıt verileceği mesajı iletilmiştir. Ayrıca iklim krizi önemleri çerçevesinde Avrupa'daki üreticilere karbon emisyonu vergisi uygulamakta olan AB, böyle bir yükümlülüğü olmadığı için rekabet gücü artan ABD'li firmalara da ithalatta aynı vergiyi uygulamaya hazırlanmaktadır. Dolayısıyla önümüzdeki dönemde ticaret savaşında, ABD ile bu kez AB arasında yeni bir cephe açılması olası görülmektedir.

Çin ile müzakerelerde uzlaşma haberleri ABD borsalarında önemli yükselişlere neden olurken, korumacılığın genişlemeye devam edeceği korkusu küresel ekonomi üzerinde tedirginlik yaratmayı sürdürmektedir. ABD Başkanı Trump'ın hamleleri, dünya ekonomisindeki temkinliliğin daha ne kadar süreceğini belirleyecektir. Washington yönetiminin, yaptırım uygulama ve tehditlerinin önümüzdeki dönemde yine pek çok ülkeyi huzursuz etmesi beklenmektedir. Öte yandan, Başkan Trump'ın 3 Kasım 2020 tarihinde yapılacak Başkanlık Seçimi ve sürmekte olan azil davası nedeniyle iç politikada da yoğunlaşacağı çok sayıda konu bulunmaktadır.

Tarihinin en uzun büyüme sürecinden geçen ABD ekonomisi, 2019 yılı son çeyreğinde de ılımlı büyüme seyrini korumuş; Avrupa ve Çin ekonomilerindeki gelişmeler ise yapısal ve politik faktörlerin etkisiyle diken üstünde takip edilmiştir. Son yıllarda büyüme performansları beklentilerin altında kalarak tözleşme yaşamakta olan gelişmekte olan ülkeler (GOÜ) için 2019 yılında yatırımlarda ani yön değişiklikleri ve sokak gösterilerinin yanı sıra petrol ve emtia fiyatlarındaki dalgalanma, başlıca sorunları teşkil etmiştir. Dünya Bankası, GOÜ'lerin dış borçlarındaki artışa karşın, emtia ihracatındaki gerileme ve yavaşlayan büyümeden dolayı dış şoklara karşı 2009'daki Küresel Finans Krizi'ne kıyasla daha kırılgan olduğu değerlendirilmiştir.

Petrol fiyatları, Suudi Arabistan üretim tesislerine yapılan terör saldırısı ve Venezuela'da üretimin düşmesi gibi gelişmelere rağmen yıl boyunca 60 Dolar civarında seyrederek, enerji ithalatçısı ekonomiler açısından olumlu bir tablo çizmiştir. 2020'de büyük ölçüde arz rakamları tarafından belirlenmesi beklenen fiyatların, özellikle ABD, İran ve Suudi Arabistan kaynaklı politik risklerin etkisi de eklendiğinde daha yüksek seyredebileceği öngörülmektedir.

Ticaret savaşından kaynaklanan yavaşlama ve bunun sonucunda üretim ve yatırımlarda meydana gelen durgunlukla mücadele etmek için gelişmiş ülke merkez bankaları, geçtiğimiz yıl agresif bir hamle ile para politikalarını gevşetmiştir. Piyasaları rahatlatırsa da bu değişim, süren risk ve belirsizlikler nedeniyle yatırımcıların beklendiği ölçüde rotalarını güvenli limanlardan daha yüksek getirili olanlara kırmamasını sağlayamamıştır. 2020 yılı başı itibarıyla, piyasalarda ticaret müzakerelerinden kaynaklı iyimserlik, gevşetilen para politikası ve çeşitli ülkelerde açılan teşvik paketleriyle yatırımların GOÜ'lere kayması beklentisini yeniden gündeme taşımıştır.

Diğer ülke merkez bankalarının da önemli kısmı tarafından faiz indirimleri ile takip edilen gelişmiş ülke merkez bankalarının, para politikasında izlediği eğilimin bir süre daha devam etmesi beklenmektedir.

Hâlihazırda yüksek olan küresel borçluluk açısından mevcut konjonktürde sermaye hareketleri ve borçlanma maliyetleri daha büyük önem arz etmektedir. Uluslararası Finans Enstitüsü (IIF) tarafından, küresel borç stokunun 2019 yılı sonu itibarıyla 253 trilyon ABD Doları'nı geçtiği öngörülmektedir. Ekonomilerdeki borçlanma ile büyüme çabasıyla oluşan kısır döngünün artık para politikaları ile kırılmadığı ve çözüm için maliye politikaları ile yapısal dönüşüme ihtiyaç olduğu değerlendirilmektedir.

Bu yıl için küresel finans piyasalarını bekleyen 20 riski sıralayan Deutsche Bank'ın listesinin ilk beş maddesinde şu hususlar yer almıştır: “ (i)Dünyada servet, gelir ve sağlık hizmetlerinde eşitsizliğin

artmaya devam etmesi; (ii)ticaret savaşında birinci faz anlaşması sonrasında neler olacağına ilişkin belirsizliğin sürmesi; (iii)ticaret savaşının şirketlerin sermaye harcaması kararlarını baskılamaya devam etmesi; (iv)Çin, Avrupa ve Japonya ekonomilerinde yavaş büyümenin sürmesi ve bunun Dolar'ı güçlendirmesi; (v)ABD Başkanı Trump hakkında başlatılan azil sürecinin yarattığı belirsizlik ile hükümetin kapanma riski..." Listede FED'in faiz indirimine ara vermesi, kişisel veriler ve teknolojiye ilişkin mevzuat tartışmaları ve negatif faizler de öne çıkan riskler arasında sıralanmıştır.

Ayrıca geçtiğimiz yıl birçok bölgede, ekonomilerdeki olumsuz ayrışmalar ve çıkar çatışmalarıyla derinleşen jeopolitik riskler ile sosyal huzursuzlukların, küresel konjonktür üzerinde belirleyici olmayı sürdürmesi beklenmektedir. Önümüzdeki dönemde piyasaları etkileyebilecek uluslararası gerginlikler arasında; farklı şekillerde sürmesi beklenen ABD - Çin gerilimine ek olarak ABD - AB ortak çıkarlarında izlenen değişimler, süren ABD - Rusya güç mücadeleleri ile Orta Doğu ve Akdeniz'de enerji savaşları kapsamında ortaya konabilecek yeni hamleler sıralanabilir. Son olarak 2020 yılının ilk günlerinde yaşanan ABD - İran gerilimi, piyasalarda sert dalgalanmalara neden olmuş, yatırımcıları temkinli tutum almaya itmiştir.

Konumu itibariyle jeopolitik risk haritasının odağında yer alan Türkiye için 2019 yılının son çeyreğinde Suriye'ye düzenlenen Barış Pınarı harekâtı, ABD ile ilişkilerde yaptırım gündemi ve Doğu Akdeniz'de tarafı olduğu enerji paylaşımı mücadelesi önem arz eden dış gelişmeler olmuştur.

Türkiye ekonomisi, faizlerin düşürülmesi, kredi hacminin kamu bankaları öncülüğünde genişletilmesi, vergi indirimleriyle iç tüketimin hareketlendirilmesi ve TL'nin seyrinin ihracatı desteklemesi sonucunda geçtiğimiz dönemde yıllık bazda büyümeye geri dönmüştür. 2019 yılının ilk iki çeyreğinde %2,3 ve %1,6 daralan ekonomi, üçüncü çeyrekte %0,9 oranıyla yeniden büyümeye başlamıştır. Büyümenin seyrinde etkili olan başlıca unsurlar, devam eden kamu harcamaları ile atılan adımların etkisiyle ılımlı da olsa kendisini göstermeye başlayan iç talepteki artıştır. 2018'in ikinci yarısından itibaren büyümeyi güçlü bir şekilde destekleyen net ihracatın katkısı ise süren ticaret savaşları ve Euro Bölgesi'ndeki resesyon sinyalleri paralelinde negatife dönmüştür.

Büyümeye üçüncü çeyrekte tarım ve sanayi sektörleri sırasıyla %3,8 ve %1,6 oranları ile en büyük katkıyı vermiş; inşaat sektöründeki daralma, makas biraz kapansa da - %7,8 oranıyla sürmüştür. Bu dönemde büyümeyi 3,4 puan aşağıya çeken yatırım harcamaları içinden, düşen inşaat yatırımlarının aldığı 2,8 puanlık pay dikkat çekicidir. Sonuç olarak, 2019 yılının ilk dokuz ayı itibariyle ekonomi %1, inşaat sektörü de %9,8 oranında küçülmüştür.

Gelinen noktada, Türkiye ekonomisinde 2019 yılında uygulanan "gevşek maliye politikası" ile "önce yarı sıkı, ardından ise gevşek para politikası"nın etkisiyle ortaya çıkan toparlanmanın henüz yaygın değil, kısmi olduğu gözlenmektedir.

Türkiye'ye yönelik 4. Madde Konsültasyon Raporu'nu Aralık sonunda yayımlayan IMF, 2018 yılı sonunda başlayan ekonomik küçülmenin 2019 yılı içerisinde uygulanan politikalar ve elverişli piyasa koşullarının yardımıyla yerini büyümeye bıraktığını ancak iç ve dış kaynaklı risklere halen duyarlı olan ekonomide orta vadede güçlü ve sürdürülebilir büyüme için reform ihtiyacı olduğunu belirtmiştir. Güçlü baz etkisi, TL'nin görece istikrarı ve negatif üretim açığının enflasyondaki düşüşe katkıda bulunduğunu değerlendiren raporda, son dönemde cari işlemler dengesinde yaşanan iyileşmeye de değinilmiştir. Raporda ayrıca, mali disiplinin giderek zayıfladığına ve dış finansman ihtiyacı yüksek iken rezerv seviyesinin düşük olduğuna işaret edilmiştir. IMF'nin reform önerileri arasında dış finansmana ihtiyacın azaltılması, öngörülebilir politikalar izlenmesi ve verimliliğinin artırılması konuları öne çıkmıştır.

2019 yılının son çeyreğine ilişkin veri akışı ise karmaşık bir tablo ortaya koymakta, bununla birlikte ekonomide büyümenin artarak sürmesi beklenmektedir. Ağustos 2018'den itibaren gerileme gösteren Sanayi Üretim Endeksi, beklentilerin altında olsa da Eylül - Kasım 2019 döneminde ise yıllık bazda yükseliş



kaydetmiştir. İstanbul Sanayi Odası'nın (İSO) İmalat Sektörü Satınalma Yöneticileri Endeksi (PMI) ise büyüme bölgesi olan 50 puanlık değere çok yaklaşmış ve Kasım ile Aralık ayında 49,5 düzeyini korumuştur. Stokların eritilmesinin yanında mevcut kapasitenin daha yüksek kullanılmaya başlandığı gözlenirken turizm ve perakende satış hacmindeki artış da dikkat çekmiştir.

Uluslararası kuruluşların ve ekonomistlerin, Türkiye ekonomisinde 2019 yılı için büyüme beklentisi, hükümetin Yeni Ekonomik Program'da (YEP) ortaya koyduğu %0,5 oranındaki hedefe yakın seyretmektedir.

Ekonomide 2019 yılının öne çıkan kayıpları ve zayıf noktaları, yaşanan mali bozulma ve artan işsizlik olmuştur. Geçen yılın ilk on ayında, uygulanan teşviklere rağmen ekonomik aktivitedeki zayıf görünümün paralelinde işgücü piyasasındaki bozulma sürmüştür, ülke genelindeki işsiz sayısı 4,4 milyon kişiye ulaşarak işsizlik oranı %13,4 olmuştur. Ülkede genç işsizlik oranı ise %25,3 olarak ölçülürken, yoksul hanehalkı işsizliğindeki artış da endişe yaratmaktadır. Dolayısıyla istihdam yaratma sorunu, Türkiye'nin kalkınma sürecinde çözülmeyi bekleyen öncelikli konudur.

Özel sektörün kaynak ihtiyacı devam ederken, kamuda yükselen bütçe açığı dikkat çekmekte; Hazine, Ekim 2019 verilerine göre önemli kısmı yılın ilk yarısında olmak üzere 2020'de 287 milyar TL'si iç ve 65 milyar TL'si dış borç olmak üzere toplam 352 milyar TL'lik borç geri ödemesi yapmaya hazırlanmaktadır. Bu tablo, yılın ilk aylarına kıyasla düşse de halen yüksek olan ekonomiye yönelik risk algılaması açısından sakıncalı bulunmaktadır. Türkiye'nin bahsi geçen CDS - Kredi Temerrüt Risk Primi geçen çeyrek dönemde kurda zaman zaman yaşanan dalgalanmalara rağmen kritik seviye 300 puanın altına inmiştir. Bu iyileşme sevindirici olmakla birlikte halen yetersiz bulunmaktadır.

Geçtiğimiz yıl Eylül ve Ekim aylarında tek haneye kadar gerileyen baz etkisi altındaki enflasyon ekonomideki kazanımlardan öne çıkan olmuş, ancak ülke genelinde süren fiyat istikrarı ihtiyacı pek çok sorunun kökenini oluşturmaya devam etmiştir. Bu çerçevede 2019'da izlenen para politikası sonucunda T.C. Merkez Bankası'nın (TCMB) faiz indirimi konusunda manevra alanının daraldığı bir görünüm mevcuttur. Bu gelişmelerle yatırımcının TL mevduattan, toplam mevduatın yarısını oluşturan yabancı para mevduatına kayıyor olması riski, ekonomideki dolarizasyon endişesini saklı tutmaktadır.

Türkiye ekonomisinde, 2020 - 2022 döneminde ardı ardına %5 oranında büyüme hedeflenmektedir. Son dönemde yatırım görünümünün etkisiyle potansiyel büyüme hızının %4,5'e gerilediği hesaplanmaktadır. Üretim ve istihdama duyulan ihtiyaç öne çıkarken, büyüme konusunda potansiyelin üzerine çıkan ısrarcı politikaların enflasyonist baskı yaratarak makroekonomik görünüm üzerinde meydana getireceği etkilerden endişe edilmektedir.

Mevcut hedefler, önümüzdeki dönemde piyasaların ihtiyaç duyduğu ivedi önlemlerin hayata geçirilmesine ve büyümeye katkı sunacak sektörlerin desteklenmesine devam edilmesinin yanı sıra uzun vadeli bir gelecek planlamasını da gerektirmektedir.

Ekonomide toparlanma sinyallerinin kalıcı bir canlılığa ve sürdürülebilir büyümeye dönüşüp dönüşmeyeceği sorusuna yanıt aranmakta, içinde bulunulan koşullarda dış politikada atılacak adımların hassasiyeti de artmaktadır. ABD Başkanı Trump - geciktirmesi beklenirken - Kongre tarafından Bütçe Kanunu içinde onayına sunulmasıyla Aralık ayında Türkiye'ye çeşitli yaptırımları öngören düzenlemeyi imzalamıştır.

Bu gelişmeyi izleyen günlerde, ABD desteğiyle Yunanistan - Güney Kıbrıs - Mısır ve İsrail tarafından geliştirilen "Doğu Akdeniz Doğal Gaz Forumu" oluşumuna Libya ile deniz yetki alanlarının sınırlandırılması anlaşmasıyla karşılık veren Türkiye, bölge politikası kapsamında 2020 yılına Libya'ya Türk askeri gönderilmesini içeren tezkerenin onaylanması süreciyle girmiştir.

Bu gündemde, 2018 yılını 5,28 seviyesinde kapatmış olan ABD Doları/TL paritesi, 2020 yılına 5,95 seviyesi ile başlamıştır. TL'nin değer kaybında anılan dış politik gelişmeler ve jeopolitik risklerin yanı sıra finans ve finans dışı şirketlerin yılsonu döviz borcu ödemeleri ile TCMB faiz indirimlerinin etkisiyle reel faiz oranının gerilemesinin etkisi olduğu değerlendirilmektedir. Ekonomide belirleyici olmayı sürdüren döviz kuru üzerinde bu yılın ilk çeyreğinde de yurtiçindeki siyasi gündemin yanı sıra başta ABD yaptırımları, Doğu Akdeniz ile Ortadoğu'daki gelişmeler ve petrol fiyatlarının seyri özellikle etkili olabilecektir.

Aynı dönemde, FED'in faiz politikaları ve ABD - Çin ticaret savaşında yaşanan olumlu gelişmelerle dünya piyasalarında getirisi yüksek gelişmekte olan ekonomilerde finansal varlıklara dönük ilginin artması Türkiye'yi olumlu biçimde etkileyebilecektir. Bu çerçevede Türkiye'nin hassaslaşan dış politikada risk yönetimi büyük önem taşımaktadır.

DÜNYA

Ekonomide Kritik Konular Uykuda...

Dünya ekonomisi, 2020 yılına resesyon korkularının tırmandığı önceki yıldan daha olumlu bir havada ancak tedirgin bir başlangıç yapmıştır. IMF'nin Nisan 2019 dönemine ait “Dünya Ekonomik Görünüm Raporu”nun başlığına taşıdığı “Yavaşlayan Büyüme, İstikrarsız Toparlanma” mesajı halen küresel ekonomideki mevcut tabloyu özetler niteliktedir. Gelişmiş ya da gelişmekte olan ekonomilerde çeşitli iyimser senaryolara karşın kırılmalıklar sürmektedir.

“Kriz Kahini” olarak bilinen ABD'li Ekonomist Nouriel Roubini, son kırk yıldır küreselleşme kavramının benimsendiği dünyada artık bunun tersi bir sürece girildiğini, küresel ekonominin düşük büyüme döngüsüne doğru ilerlediğini ifade etmiştir. Roubini, 26 Kasım 2019 tarihinde, 28. Kalite Kongresi kapsamında İstanbul'da yaptığı konuşmada, ekonomide en büyük risk olarak korumacılık politikalarına işaret etmiştir. Ticaret ile teknoloji savaşlarıyla kurumsal sermaye harcamaları, üretim ve ihracatta gerileme yaşandığını belirten Roubini, “ABD ve Çin arasındaki soğuk savaş, Brexit süreci, ABD ve İran arasındaki savaş olasılığı küresel ekonomiyi etkileyen riskler... Bu risklerin geçen dönemlere göre etkisi azaldı. Gelişmiş ekonomilerde faizlerin düşmesi gelişmekte olan ekonomilerin parasal koşullarını iyileştirdi” sözleriyle 2020 yılında küresel resesyondan kaçınılabileceğini, ancak büyük çaplı bir büyüme de beklemediğini kaydetmiştir.

Küresel Ekonomik Göstergeler

| | 2.1.2018 | 2.1.2019 | 2.1.2020 | Son 1 Yıllık Değişim % | Son 2 Yıllık Değişim % |
|-------------------------------|----------|----------|----------|------------------------|------------------------|
| Brent Petrol Fiyatı | 66,6 | 55,0 | 66,2 | 20,4 | -0,6 |
| MSCI Dünya Endeksi* | 2116 | 1881 | 2358 | 25,3 | 11,4 |
| MSCI Gelişen Ülkeler Endeksi* | 1178 | 956 | 1114 | 16,5 | -5,4 |
| MSCI Türkiye Endeksi* | 1614 | 1216 | 1502 | 23,5 | -7,0 |
| VIX Endeksi** | 9,8 | 23,2 | 13,8 | -40,5 | 41,0 |
| DXY Endeksi*** | 92,0 | 96,8 | 96,6 | -0,2 | 5,0 |
| EUR/Dolar | 1,20 | 1,13 | 1,12 | -1,0 | -6,7 |
| Dolar/TL | 3,77 | 5,40 | 5,95 | 10,2 | 58,0 |
| Euro/TL | 4,54 | 6,12 | 6,67 | 9,0 | 47,0 |

Kaynak: Investing.com

* MSCI Endeksleri (Morgan Stanley Capital Indexes), yabancı yatırımcıların diğer ülkelerde yatırım fırsatlarını değerlendirmeye, risklerini ve potansiyel beklentilerini tahmin etmeye yarayan bir göstergedir.

** VIX Endeksi (Volatility Index), küresel çapta piyasa riskini ölçmekte kullanılmakta ve yatırımcıların korku göstergesi olarak tanımlanmaktadır.

*** DXY Endeksi (Dollar Index), Dolar'ın dünyada en çok işlem gören 6 adet yerel para biriminin karşısındaki değerini gösteren endekstir. Endeksin yükselmesi, Dolar'ın diğer kurlara karşı değer kazandığını; düşmesi ise doların diğer kurlara değer kaybettiğini göstermektedir.



Dünya piyasaları üzerindeki stresin göstergesi olan Volatilite Endeksi (VIX) geçtiğimiz yıl belirgin biçimde düşerek küresel risk algısında olumlu gelişmeye işaret etmiş, ancak 2018 yılının başındaki seviyeye gerilememiştir.

Küresel risklerin ve ABD Başkanı Trump'ın politikalarındaki belirsizliğin arttığı 2019 yılında ABD Doları'nın değerinin bir miktar gerilemesi sürpriz olmazken, Euro'nun Dolar karşısında değer kaybının hız kaybederek sürdüğü izlenmiştir. Türk Lirası ise, 2019'da 24 gelişen piyasa parası arasında Arjantin Pesosu'ndan sonra ABD Doları karşısında en fazla değer kaybeden para birimi olmuştur.

Küresel ekonomi üzerinde etkili olan petrol fiyatları yaşadığı kayıpların önemli kısmını geçen yıl geri almıştır. Yatırımlarda risk alma potansiyelini ortaya koyan MSCI Dünya, GOÜ ve Türkiye Endekslerinde ise artış yaşanmıştır.

Geçen yılın sonunda ABD - Çin ticaret savaşında üzerinde uzlaşıldığı açıklanan ve 15 Ocak 2020 tarihinde de imzalanan birinci faz anlaşma, dünya piyasalarında bir iyimserlik havası estirmiştir. Anlaşma ile temel olarak; ABD'nin Çin'den ithal ettiği ürünlere uyguladığı ek gümrük vergilerini kademeli olarak indirmesi ve Çin'e yeni bir ek tarife getirmemesi, Pekin yönetiminin de ABD'den tarım ürünleri ithalatına devam etmesi ve Yuan'ı Dolar karşısında devalüe ederek bir kur savaşına girişmemesi ile teknoloji transferi konusunda uzlaşma sağlanmaya çalışılmaktadır.

The Economist Intelligence Unit (EIU) tarafından hazırlanan "2020'de Dünya" isimli rapor, Washington - Pekin hattında yapılacak kısmi anlaşmaların ticaret savaşının ateşini bir nebze düşürse de teknolojik üstünlük için yapılacak mücadelenin onlarca yıl devam edeceği beklentisini ortaya koymuştur. ABD - Çin geriliminde, başta 5G ve yapay zeka olmak üzere büyük teknolojik gelişmelerde ülkeler arasında adil rekabetin nasıl sağlanacağı gibi büyük sorunların halen varlığını sürdürdüğü bilinmektedir.

Bunların yanı sıra Çin ekonomisindeki yavaşlama küresel büyüme açısından tehdit oluştururken, ülkenin 2020 yılında ekonomik büyümeyi desteklemek amacıyla 384 milyar ABD Doları tutarında altyapı yatırımı yapacağını açıklaması dikkat çekmiştir.

Olası bir ABD - AB ticaret savaşı endişesi gündemde yerini korurken, tarafların İran politikası konusunda aralarındaki ayrışma da sürmektedir. ABD'nin nükleer enerji faaliyetlerini gerekçe göstererek yaptırım uyguladığı İran'da, geçen dönemde sosyo - ekonomik sorunlar artmıştır. Ülkede, son benzin zamlarının ardından alt ekonomik sınıfın temel ihtiyaçları konusunda geniş halk protestoları yaşanırken; IMF, İran ekonomisinde 2019 yılı sonunda %9,5 küçülme beklediğini açıklamıştır. Almanya, İngiltere ve Fransa'nın Avrupa şirketlerini İran ile ticarete ABD yaptırımlarından korumak, İran ile nükleer anlaşmayı ve ticareti meşru çerçevede sürdürmek amacıyla kurduğu INSTEX'e geçtiğimiz dönemde Belçika, Danimarka, Finlandiya, Hollanda, Norveç ve İsveç de katılmıştır.

Ayrıca 3 Ocak 2020'de ABD'nin Bağdat'a düzenlediği hava saldırısı ile İranlı General Kasım Süleymani'yi öldürmesi, buna bağlı olarak İran'ın da Irak'taki ABD üslerine yaptığı saldırı bölgede tansiyonu ve endişeleri artırmıştır. Tahran yönetimi, nükleer anlaşmadaki tüm taahhütleri askıya aldığı açıklamıştır. Gelişmenin, ABD - İran çekişmesinde tehlikeli bir yeni aşamanın başlangıcı olabileceği yorumları yapılmaktadır.

Bu gelişmelerin hemen ardından "Küresel Ekonomik Görünüm Raporu" ile 2020 yılının ilk değerlendirmesini yayımlayan Dünya Bankası, kendisinden önce beklenti açıklayan uluslararası kuruluşlardan daha olumsuz bir tablo çizmiş, dünya ekonomisinde büyüme öngörülerini 2019 yılı için %2,6'dan %2,4'e, 2020 yılı için %2,7'den % 2,5'e düşürmüştür. Kuruluş, 2021 ve 2022 yıllarında ise sırasıyla %2,6 ve %2,7 büyüme beklemektedir. Raporda küresel yatırımların ve ticaretin kademeli şekilde iyileşmesinin beklendiği, buna rağmen küresel ekonomik görünümde bazı aşağı yönlü baskıların olduğu

açıklanmıştır. Dünya Bankası, küresel boyutta yavaşlayan büyüme, ticaret savaşları, ticaret politikalarında yükselen belirsizlikler, büyük ekonomilerde beklenenin üzerindeki ekonomik bozulma ve gelişen piyasalardaki ekonomik gerilimlerin önümüzdeki dönem için risk oluşturduğunu ortaya koymuştur.

Ekonomik Büyüme Oranları ve Tahminler

| | Gerçekleşme | | Beklentiler* | | | |
|----------------------------|-------------|------------|--------------|------------|---------------|------------|
| | 2017 | 2018 | IMF | | Dünya Bankası | |
| | | | 2019 | 2020 | 2019 | 2020 |
| Dünya | 3,8 | 3,6 | 3,0 | 3,4 | 2,4 | 2,5 |
| Gelişmiş Ekonomiler | 2,5 | 2,3 | 1,7 | 1,7 | 1,6 | 1,4 |
| Gelişmekte olan Ekonomiler | 4,8 | 4,5 | 3,9 | 4,6 | 3,5 | 4,1 |
| Türkiye | 7,3 | 2,6 | 0,2 | 3,0 | 0,0 | 3,0 |

*IMF Ekim 2019 Dünya Ekonomik Görünüm Raporu, Dünya Bankası Ocak 2020 Küresel Görünüm Raporu

Düşük büyüme ve düşük enflasyon ile mücadele etmeyi sürdüren Avrupa'da Brexit süreci yakından izlenmektedir. Uluslararası kredi derecelendirme kuruluşu Moody's, "AB'den ayrılma sürecinin kurumsal güçte aşınmaya neden olduğu, bunun da yüksek kamu borcunun şoklara açık hale getirdiği" gerekçesiyle İngiltere'nin kredi notu görünümü geçtiğimiz dönemde durağandan negatife düşürmüştür. Ardından, Ocak 2020 sonuna ertelenen Brexit sürecinde Boris Johnson liderliğindeki Muhafazakâr Parti'nin yeniden ve büyük bir çoğunlukla iktidara gelmesi belirsizliklerin azaldığı şeklinde değerlendirilmiştir. Öte yandan, süren anlaşmasız ayrılık ihtimali ve İskoçya'nın Britanya'dan ayrılma olasılığı süreçte sorun olmayı sürdürmektedir. Fransa, İtalya ve İspanya'da da hükümetlerin devamlılığı ve kamu maliyesi konularında sorunlar yaşanmış; Fransa'da akaryakıt zamları ile başlayıp hükümet karşıtı sert gösterilere dönüşen "Sarı Yelekliler" in protestoları, 2019 yılı sonu itibariyle birinci yılını doldurmuştur. Ülkede yılsonunda emeklilik haklarını kısıtlayan düzenlemeye karşı geniş kitleleri sokağa döken bir grev de patlak vermiştir.

Esasen tüm dünyada sosyo-ekonomik taleplerle yükselen protesto hareketleri yaygınlaşmaktadır. Küreselleşmenin yol açtığı sorunların bir sonucu olarak, Batı toplumlarındaki "sosyal kontratın" miadını doldurduğu bir süredir tartışılmaktadır. Eşitsizlikler ve yapısal sorunlar ile demokratikleşmeye yönelik talepler, gelişmekte olan ekonomilerde bir protesto dalgasını ortaya çıkarmıştır. 2019 sonu itibariyle Şili'den Lübnan'a, Hong Kong'dan Fransa, Kolombiya ve İran'a kadar dünyanın çok farklı ülkelerinde geniş katılımlı ve uzun soluklu halk protestolarının ortaya çıktığı kırılmalı bir küresel görünüm mevcuttur. Kimi analistlere göre; bu başkaldırı dalgası, devam etmesi halinde önümüzdeki dönemde dünya ekonomisi için para politikalarından da çok önem taşıyabilecektir.

Geçen yıl resesyon endişelerine karşı Amerikan Merkez Bankası'nın (FED) gerçekleştirdiği faiz indirimleri ile bir miktar yol aldığı değerlendirilirken, Avrupa Merkez Bankası (ECB) daha zor bir pozisyonda gösterge faizini sıfır seviyesinin de altına indirmek zorunda kalmıştır. Hükümetlerin faiz ödemeleri ve bütçe açığından doğan kısır döngüyü artık para politikaları ile kıramadıkları, çözüm için maliye politikaları ile yapısal dönüşüme ihtiyaç olduğu belirtilmektedir. Bu yıl maliye politikalarının, para politikalarını desteklemek üzere daha ön plana çıkarak sorunların çözümüne dönük yeni bir yol açabileceği yönünde iyimser senaryolar dile getirilmektedir. Diğer taraftan Avrupa'da bu beklentilerin yoğunlaştığı ülkelerden Almanya'nın, 2019 sonu itibariyle ekonomiyi destekleyecek ek harcamalara ihtiyaç duymadığı yönündeki açıklamaları dikkat çekmiştir. Maliye politikalarının kullanılmasından enflasyon baskıları ve belirsizliklerden doğacak risk algısı nedeniyle kaçınılmasının da ekonomileri bir çıkmaza ittiği değerlendirilmektedir. Parasal genişlemenin devamı halinde ise yapısal sorunları çözüm bekleyen ekonomilerde reform adımlarının daha fazla geciktirmesinden endişe edilmektedir.

Yükselen gümrük tarifelerinin yanı sıra yavaşlayan küreselleşme, yeni teknolojiler ve ticaret savaşlarıyla birlikte artan belirsizlikler de ticaret ve yatırımlar önünde tampon etkisi yaratmaktadır. Dünya Ticaret Örgütü (DTÖ), 2018 yılında %3 büyüme kaydeden küresel mal ticaretinin 2019 yılında yalnızca %1,2



artmasını beklemektedir. Yılın son çeyreğinde küresel sanayi üretimi ve ihracat siparişlerinde yükseliş yaşanırken DTÖ, dünya ticaret hacminin 2020'de %2,7 oranında büyümesinin beklendiğini açıklamıştır.

Birleşmiş Milletler Ticaret ve Kalkınma Örgütü (UNCTAD) ise geçtiğimiz Haziran ayında açıkladığı Dünya Yatırım Raporu'nda gelişmiş ülkelere uluslararası doğrudan yatırımın %27 gerilemeyle 2004 yılından bu yana en düşük seviyede gerçekleştiğini kaydetmiştir.

Yukarıda sayılanlara ilave olarak, küresel ısınma ve sonuçları halen gerçek anlamda kestirilemeyen dijital devrimin yol açabileceği sorunlar da öne çıkan riskler olmaktadır. Geçtiğimiz aylarda FED'in de gündemine giren iklim değişikliğinin faturası, her geçen gün artmaktadır. İklim değişikliğinin dünya ekonomisine doğrudan maliyeti, 2050 yılı için 7,9 trilyon ABD Doları olarak hesaplanmaktadır. The Economist Intelligence Unit'in (EIU) İklim Değişikliği Direnç Endeksi'ne göre; ABD, süreçten en az etkilenecek ülkelerden olurken, küresel ısınmanın Rusya için 2050 yılında yaratacağı kayıp GSYH'sinin %5'i olarak hesaplanmıştır. Endeksin en şanssız ülkesi (milli gelirinde yaşanacak %6,1 kayıp ile) tarıma dayalı ekonomisiyle Angola olmuştur. EIU, iklim değişikliğinin küresel eşitsizlik ve büyüme sorununu geliştirmekte olan ekonomiler için daha çetrefilli hale getirdiğine ve çözüm için koordineli küresel çabaya ihtiyaç duyulduğuna işaret etmiştir.

Son olarak, küresel ekonomide siyasi risklerin etkisi varlığını sürdürmekte, çatışmaların öne çıktığı Orta Doğu'daki gelişmeler piyasalarda dönemsel dalgalanmalara yol açmaktadır.

ABD: FED, seçim yılında beklemede kalacak

ABD ekonomisi ılımlı hızda olsa da kesintisiz biçimde büyümeyi sürdürmektedir. Yılın ilk iki çeyreğinde sırasıyla %3,1 ve %2 oranında büyüyen ABD ekonomisi, üçüncü çeyrekte %1,9'luk büyüme oranıyla beklentilerin üzerine çıkmıştır. Kasım ayında istihdam rakamları son on yılın en büyük artışına işaret etmiştir. OECD, ABD ekonomisinde 2019 yılı için büyüme tahminini %2,3 olarak açıklamıştır.

FED, Temmuz, Eylül ve Ekim aylarında toplam 75 baz puan faiz indirimine gitmiştir. FED üyelerinin, ABD ekonomisine yönelik risklerin yüksek kalmayı sürdürdüğünü düşünmekle birlikte 2019 yılı içinde yapılan üç indirimin ardından faizleri bir süre değiştirmeme konusunda fikir birliğine varması sonucu Aralık ayı toplantısında faiz oranı sabit tutulmuştur. Başkan Jerome Powell toplantı sonrası yaptığı açıklamada, ekonomideki ılımlı büyümenin sürmesini beklediklerini ve faiz oranlarının mevcut seviyesinin büyümeyi destekler nitelikte olduğunu kaydetmiş, faiz artışı için "2020 yılı sonrası için konuşabiliriz" mesajını vermiştir. Powell, ABD ekonomisinde harcamaların ve işgücü piyasasının güçlü bir görünüme sahip olduğunu, yatırımlar ile ihracatın ise görece zayıf seyrettiğini belirtmiştir.

FED, ABD ekonomisine yönelik büyüme tahminini 2019 yılı için %2,2 ve 2020 yılı için %2 seviyesinde tutarken, medyan politika faiz tahminini 2020 yılı için %1,9'dan %1,6'ya indirmiştir. Banka, enflasyon beklentisini 2020 - 2021 dönemi için %2 civarında korumaktadır.

Diğer taraftan yılbaşı itibarıyla Başkan Trump hakkındaki azil davasının sürdüğü ve yarıdan fazlası Cumhuriyetçi senatörlerden oluşan ABD Senatosu'nda, azil kararının çıkması için üçte iki çoğunluğa ihtiyaç duyulmaktadır.

AVRUPA: ECB, negatif faizi tartışıyor

Avrupa ekonomisi, 2019 yılı üçüncü çeyreğinde %0,2 büyüyerek bir önceki çeyrekteki zayıf performansı ile sınırlı kalmıştır. Euro Bölgesi'nde yıllık enflasyon da Ekim ayında %0,7 oranıyla Kasım 2016'dan bu yana en düşük seviyesinde gerçekleşmiştir. Avrupa Komisyonu bölgenin 2019 yılında %1,1 ve 2020 yılında ise %1,2 büyümesini beklemektedir.

IMF Eski Başkanı Christine Lagarde, Kasım 2019 itibariyle Avrupa Merkez Bankası'nın (ECB) yeni ve ilk kadın başkanı olarak göreve başlamıştır. Hukukçu ve “arabulucu” yönü ile öne çıkan Lagarde'nin, selevi Mario Draghi'nin başarılı olamadığı genişlemeci maliye politikaları uygulamak için bütçesi elveren Avrupa ülkelerini ikna edip edemeyeceği merakla beklenmektedir.

Bununla birlikte, ECB, Aralık ayında Christine Lagarde başkanlığında yaptığı ilk toplantısında gösterge faizi -%0,5 düzeyinde tutarak para politikasında değişiklik yapmamıştır. Yeni Başkan'ın para politikası duruşunun ne olacağı açısından da takip edilen toplantıda mevcut politikanın devamı mesajı alınmıştır. Açıklanan karar metninde, enflasyon görünümü tutarlı şekilde %2 düzeyine yaklaşına kadar faizin mevcut veya daha düşük seviyelerde kalacağı kaydedilmiştir.

Bölgede, bankaların karlılığının azalması ve finansal istikrara yönelik riskler gibi yıkıcı etkileri olduğu belirtilen sıfırın altındaki faize ilişkin tartışmalar son dönemde artmıştır. Euro Bölgesi içinde negatif faiz tasarruflar ve emeklilik sistemi üzerindeki olumsuz etkileri nedeniyle eleştirilirken, ECB hükümetlerin ekonomiyi teşvik edecek adımları halinde negatif faiz uygulamasının fazla uzun sürmeyeceği mesajını vermektedir.

ÇİN: Teşvik paketleri gündemde

Çin ekonomisi, 2019 yılının üçüncü çeyreğinde %6 büyüme ile (sırasıyla %6,4 ve %6,2 olan önceki çeyrek dönemlere göre) yılın en düşük ilerlemesini kaydetmiştir.

Yapısal ve dış faktörler nedeniyle durgunluk yaşamakta olan ülke ekonomisi üzerinde son olarak Hong Kong'da çıkan olaylar da baskı oluşturmuştur. Ülkenin son bir yıldır aralıksız biçimde gerileyen ihracat performansında, ABD'nin artırdığı gümrük vergileri rol oynamıştır. ABD ile ticaret müzakerelerinde birinci fazda uzlaşıldığı haberlerinin olumlu etkisi denilebilecek bir adımla, Fitch Ratings Çin'in 2020'de büyümesine ilişkin beklentisini %5,7'den %6'ya yükseltmiştir. Kuruluş bununla birlikte iki ülke arasındaki ticari geriliminin hala sürdüğünü belirtmiştir. OECD'nin Kasım ayı raporunda ise Çin ekonomisi için 2019 yılı büyüme beklentisi daha iyimser bir tahminle %6,2'ye yükseltilmiştir.

Ekonomik aktivitenin zayıf seyri Çin'de politika yapıcılarını yavaşlayan iktisadi faaliyeti canlandırmaya yönelik adımlar atmaya sevk etmektedir. Bu doğrultuda, Çin Merkez Bankası (PBoC) kısa vadeli borçlanma maliyetlerini 2015'ten bu yana ilk kez düşürmüştür. Otomotiv sanayi ve dijital ekonomiye bağlı olmak üzere iç tüketimdeki artışın ekonomiye daha fazla katkıda bulunması beklenmektedir.

Borç stoku ile öne çıkan Çin ekonomisinde yaşanan yavaşlama ile birlikte özel sektörde hızlanan tahvil temerrütleri ise finansal zorlukların altını çizmektedir.

Çinli e-ticaret devi Ali Baba'nın halka arzında ilk işlem gününde 21,8 milyar ABD Doları tutarında rekor sayılabilecek bir gelirin elde edilmesi ise ülke varlıklarına süren yatırımcı ilgisini göstermiştir.

GELİŞMEKTE OLAN ÜLKELER: Borç stoku kırılganlığı artırıyor

Geçen dönemde büyüme performansları beklentilerin altında kalan gelişmekte olan ülkeler (GOÜ) için 2020 yılı büyüme tahmini Moody's tarafından %4,5 olarak öngörülmüştür.

Arjantin dışında resesyon ihtimali konuşulmayan GOÜ'ler içinde Çin, Rusya, Hindistan ve Meksika'daki yavaşlamanın belirgin olduğuna işaret edilmektedir. Buna karşın, Hindistan'ın hızlı büyüyen ekonomiler arasında olması ve Afrika bölgesinin de önümüzdeki dönemde yükseliş göstermesi beklenmektedir.



FED'in para politikasını gevşetmesi ve ticaret savaşı müzakerelerinden gelen ümit verici haberler, piyasalarda artan sermaye ve düşen risk algısı kapsamında GOÜ ekonomilerini desteklemektedir. Bu çerçevede düşük faiz veren ülke parasından borç alarak yüksek faiz veren ekonomi parasına yatırımı ifade eden carry trade faaliyetlerinde yüksek faiz veren GOÜ para birimlerinin hâkim olması beklenmektedir. Bu çerçevede gelişen ülke para birimlerinin yılsonunda hızlı biçimde arttığı izlenmiştir.

Öne Çıkan Gelişmekte Olan Ekonomilerin Karşılaştırması (Aralık 2019 itibariyle)

| Ülke | Reel Faiz (%) | Para Politikası Faizi (%) | Yılsonu TÜFE (%) | CDS Primi |
|--------------|---------------|---------------------------|------------------|-----------|
| Meksika | 4,4 | 7,5 | 2,97 | 82 |
| Rusya | 2,9 | 6,5 | 3,50 | 57 |
| Güney Afrika | 2,8 | 6,5 | 3,60 | 165 |
| Endonezya | 1,9 | 5,0 | 3,00 | 63 |
| Brezilya | 1,2 | 4,5 | 3,27 | 104 |
| Türkiye | 0,7 | 12,0 | 11,84 | 280 |
| Hindistan | -0,4 | 5,2 | 5,54 | 75 |

Yıl içindeki küresel resesyon beklentilerinin hammadde talebi ile petrol ve emtia fiyatlarını düşürmesi bazı ekonomileri sıkıntıya sokmuştur. Yatırımlarda ani yön değişikliklerinin yanı sıra sosyo - ekonomik sorunların halk protestolarına dönüşmesi de GOÜ'lerin bir kısmı için diğer riskler olmuştur.

Gelişmekte olan ülkelerin küresel borç içindeki payları küresel ekonomide koşulları daha hassas hale getirmektedir. Uluslararası Finans Kuruluşu (IIF), küresel borç stokunda gelişmiş ülkelerdeki artışın daha çok kamu borcundan kaynaklanırken, GOÜ'lerde ise lokomotif rolündeki özel sektör borçlarının 30 trilyon ABD Doları'nı aştığını kaydetmiştir.

Son olarak, GOÜ'lerin küresel ekonomide yaşanacak olası bir gerilemeye 2009'daki küresel krize kıyasla daha az hazırlıklı olduğu Dünya Bankası tarafından açıklanmıştır. Dünya Bankası, bu saptamasına gerekçe olarak ülkelerin dış borçlarındaki artışa karşın, emtia ihracatında kaydedilen gerileme ile yavaşlayan büyümeyi göstermiştir.

PETROL FİYATLARI: Artan tansiyon ile yükselişte

Brent petrolünün varil fiyatı, geçen çeyrek dönemde ticaret müzakereleri kapsamında ilk faz anlaşmanın imzalanacağına açıklanması ve ABD ve İran arasında artan tansiyon sonucunda 70 ABD Doları'nın üstünü test etmiştir. 10 Ocak 2020 tarihi itibariyle, Brent petrolün varil fiyatı 65,40 ABD Doları'dır.

Uzmanlar, İran - ABD gerginliğinde son gelişmeler öncesinde petrol fiyatlarının 2020 yılında, 2019'a kıyasla makul ancak daha yüksek seviyeler göreceğini ifade etmiştir. Aralık ayında OPEC+ ülkelerinden (OPEC ülkeleri ve Rusya'nın da dâhil olduğu OPEC üyesi olmayan 10 ülke) günlük 1,2 milyon varillik kısıntıya ilave olarak, Mart 2020 sonuna kadar 500 bin varillik ek kısıntı kararı çıkması, petrol fiyatı artışına yönelik beklentileri yükseltmiştir. İndirimin önemli kısmını üstlenen Suudi Arabistan'ın, finans tarihinin en büyük halka arzı olarak gösterilen Aramco ihalesi için yüksek petrol fiyatı ihtiyacıyla bu tavizi verdiği değerlendirilmiştir. Arz kesintisi planı çerçevesinde JP Morgan, Brent petrolü için 2020 yılı tahminini 59 Dolar/varilden 64,5 Dolar/varile çıkarmıştır. Suudi Arabistan ile Kuveyt'in sınırdaki tarafsız bölgede günlük 500 bin varilli bulabilecek petrol üretimi kararı alması, OPEC+'nın üretim kesintisi planına ilişkin belirsizlik yaratmıştır.

TÜRKİYE

Büyümeye ve Çift Haneli Enflasyona Dönüş...

Türkiye ekonomisi, zorlu geçen 2019 yılını dipten dönüğe dair sinyaller arasında ve “en kötünün” geride kalıp kalmadığı tartışmalarıyla tamamlamıştır. Jeopolitik riskler ve belirsizliklerle dolu bir gündemde büyüme hızını 2020 - 2022 döneminde %5 düzeyinde sürdürmek gibi zorlu bir hedef ile karşı karşıya bulunmaktadır.

Makroekonomik Göstergeler

| | 2016 | 2017 | 2018 | 2019 | | |
|--------------------------------------|-------|-------|-------|---------------|---------------|---------------|
| | | | | 1.Ç | 2.Ç | 3.Ç |
| GSYH | | | | | | |
| GSYH (milyar \$) | 863 | 851 | 784 | 748 | 722 | 734 |
| GSYH (milyar TL) | 2609 | 3106 | 3700 | 3800 | 4000 | 4100 |
| Büyüme (%) | 3,2 | 7,4 | 2,8 | -2,3 | -1,6 | 0,9 |
| Enflasyon | | | | Eki.19 | Kas.19 | Ara.19 |
| TÜFE (%) (yıllık) | 8,5 | 11,9 | 20,3 | 8,5 | 10,5 | 11,8 |
| Yİ-ÜFE (%) (yıllık) | 9,9 | 15,5 | 33,6 | 22,6 | 19,6 | 7,4 |
| İşgücü Piyasası Verileri | | | | Ağu.19 | Eyl.19 | Eki.19 |
| İşsizlik Oranı (%) | 12,0 | 9,9 | 11,0 | 14,2 | 13,9 | 13,4 |
| İşgücüne Katılım (%) | 52,4 | 53,1 | 53,2 | 53,9 | 53,5 | 53,0 |
| Dış Ticaret Dengesi | | | | Eyl.19 | Eki.19 | Kas.19 |
| İhracat (milyar \$) | 142,5 | 157,0 | 168,0 | 14,4 | 15,6 | 15,5 |
| İthalat (milyar \$) | 198,6 | 233,8 | 223,0 | 16,5 | 17,4 | 17,7 |
| Dış Ticaret Açığı (milyar \$) | -56,1 | -76,8 | -55,0 | -2,0 | -1,8 | -2,2 |
| Ödemeler Dengesi | | | | Eyl.19 | Eki.19 | Kas.19 |
| Cari Açık (12 aylık) (milyar \$) | -33,1 | -47,4 | -27,6 | 5,9 | 4,3 | 2,7 |
| Merkezi Yönetim Bütçe Dengesi | | | | 2019 | | |
| Bütçe Açığı/GSYH (%) | -1,1 | -1,5 | -1,9 | -2,7 | | |

Kaynak: TÜİK

Dünya Bankası, Kasım 2019 tarihli “Yeni Bir Rota Çizmek” başlıklı Türkiye Raporu'nda, geçtiğimiz yıl verilen genel politika tepkisinin kısa vadeli istikrarın yeniden sağlanmasında oldukça etkili olduğuna işaret etmiştir. Raporda, geçtiğimiz dönemde cari işlemler dengesizliği ve bankaların dış borçlarının azalması ile portföy girişlerinin canlanması gibi önemli dışsal düzeltmelerin süreçte biriken kırılğanlıkların azalmasında ve TL'nin daha istikrarlı hale gelmesinde katkısı olduğu değerlendirilmiştir. Buna karşın son iki yılda Türkiye'nin yabancı para rezervlerinin ciddi şekilde azalarak ekonominin yabancı piyasaların baskısına maruz kalmasına neden olduğuna değinen Dünya Bankası, gerileyen yatırım ve artan enflasyonun reel sektör üzerine olumsuz etkileri ile yükselen işsizlik ve düşen alım gücü sorunlarına dikkat çekmiştir. Dünya Bankası, sanayi üretiminde gözlenen zayıf toparlanmaya da işaret etmiş ve “Türkiye'nin toparlanma sürecinin hızı ve sürdürülebilirliği, belirsizliklerin azaltılmasına ve yatırımcı güveninin yeniden tesis edilmesine bağlıdır” mesajını vermiştir.

Gelinen noktada, 2018 yılının son çeyreğindeki %2,8 daralmadan kaynaklanacak baz etkisinin sunacağı olumlu katkıyla; ekonomide, 2019 yılı sonunda %0,5 oranının yakalanması beklenmektedir. Çift haneli enflasyon, yüksek işsizlik, mali disiplinde bozulma ve cari açığa dönüş beklentileri ise ekonomide hâlihazırda öne çıkan sorunları teşkil etmektedir.

Uluslararası kuruluşların tahminleri Türkiye için 2019 yılında %0-0,50 aralığında, 2020 yılında ise %3 dolayında bir büyümeye işaret etmektedir.



OECD, Kasım ayında Türkiye ekonomisindeki iyileşme eğilimi nedeniyle bir önceki raporunda yer alan 2019 yılı için %0,3'lük küçülme öngörüsünü %0,3'lük büyüme şeklinde revize etmiş; 2020 yılı büyüme tahminini de %1,6'dan %3'e çıkarmıştır. Bununla birlikte ekonomide kimi belirsizliklerin kırılmalık yaratmayı sürdürdüğü mesajı veren OECD, makroekonomik politika setinin basitleştirilmesi ve şeffaflaştırılmasının ekonomiye yönelik güveni artıracığını belirtmiştir.

Dünya Bankası, Ocak 2020'de açıkladığı "Küresel Görünüm Raporu"nda ise Türkiye için daha önce %1 daralma beklediği 2019 yılı beklentisini duraklama (%0) şeklinde revize etmiş, 2020 yılı büyüme tahmininde %3 seviyesinde tutmuştur. IMF de 2020 ve 2021 yıllarında ekonomide üst üste %3 oranında büyüme kaydetmesini beklediği Türkiye için yıllık enflasyon ve işsizlik için 2020 yılı için %12 ve 13,7 öngörülerinde bulunmuştur.

Ekonomide toplumun her kesimi için gerçek anlamda bir fiyat istikrarının yakalanması ihtiyacı sürmekte, Türkiye'nin pek çok sorunun altında yatan yüksek enflasyonla mücadele konusunda önümüzdeki dönem sürdüreceği kararlılık büyük önem taşımaktadır. 2019 yılsonu enflasyonunda (%11,8) hedef tutturulurken, 2020 yılı için ortaya konan %8,5 (yüksek tek hane) hedefi dünya ortalamasının oldukça üzerine işaret etmektedir. Enflasyonda kalıcı ve düşük bir seviyenin yakalanmasında başta döviz kurundaki gelişmeler olmak üzere, jeopolitik risklerin etkisiyle artış eğilimindeki enerji fiyatlarındaki seyir ile iç talepteki canlanma önem taşıyacaktır.

TCMB Para Politikası Kurulu, Temmuz - Aralık döneminde toplam 12 puanlık faiz indirimi gerçekleştirerek 2018 yılında politika faizinde yaptığı artışların tümünü geri almıştır. TCMB, açıklamasında da enflasyon görünümündeki iyileşmenin devam ettiği ve enflasyon beklentilerinde genele yayılan bir düzelme olduğu görüşünü ortaya koymuştur. Önümüzdeki dönemde izlenecek enflasyonla mücadele süreci kapsamında Banka'nın kredibilitesi açısından kısa süre içinde yapılan büyük faiz indirimi temkinli bulunmamış, toparlanma işaretleri veren iç talepte önümüzdeki dönemde artış olması halinde yaşanabilecek enflasyonist baskılara karşı hassasiyetin arttığı yorumlanmıştır.

Diğer taraftan tasarruf açığı kapsamında dış borçlanmayı denetlemek ve enflasyonu denetim altında tutmak için enflasyon etkisinden arındırılmış reel faizin pozitif olması ihtiyacına işaret edilmektedir.

TCMB verilerine göre; Aralık ayının son haftası itibarıyla yurtiçi yerleşiklerin döviz mevduatı 193,4 milyar ABD Doları seviyesinde olup, içinden geçilmekte olan hassas dönemde yatırımcı nezdinde cazibesi azalmış olan döviz talebin yeniden yükseltilmemesi büyük önem taşımaktadır. Buna karşın mevcut koşullarda tasarruf sahipleri için başka yatırım araçları ile tüketim artırma alternatiflerinin öne çıktığı da değerlendirilmektedir. TÜİK verilerine göre; enflasyon oranı indirildiğinde en fazla reel getiri 2019 yılında devlet iç borçlanma senetlerinden (DİBS) sağlanmıştır.

Geçen yıl büyümeyi desteklemek için alınan önlemler bütçe giderlerini artırmış, iç talepteki durgunluk vergi gelirlerini azaltarak bütçe gelirlerini baskılamış ve kamu finansmanında tasarruf adımlarına duyulan ihtiyaç sürmüştür. Hazine ve Maliye Bakanlığı'nın verilerine göre 2019 yılı bütçe açığının 123,7 milyar TL ile milli gelire oranı %2,7 olarak gerçekleşmiştir. Bu görünüm, YEP'te ortaya konan hedefe (-%2,9) yakın gözükse de yıl içinde Merkez Bankası bilançosundan yapılan kâr dağıtımı ve yedek akçe transferi dikkate alındığında bütçe açığının GSYH'ye oranının daha da arttığı görülmüştür.

TCMB'nin 2020 yılı Para ve Kur Politikası metninde, açık piyasa işlemlerinde (APİ) hedef olarak önceki yıllardaki gibi bir tutarın belirlenmesi yerine bunun analitik bilanço aktif büyüklüğünün belli bir oranına

bağlanması Banka'nın Hazine'yi daha çok fonlamaya hazırlandığı şeklinde yorumlanmıştır. Metinde "TCMB, likidite yönetiminde araç çeşitliliğini ve operasyonel esnekliğini koruyabilmesi için teknik nedenlerle açık piyasa işlemleri portföyünde yeterli miktarda DİBS (devlet iç borçlanma senedi) ve HMKŞ (Hazine Müsteşarlığı Varlık Kiralama Anonim Şirketi) tarafından ihraç edilen TL cinsi kira sertifikası bulundurması gerekmektedir" denmiştir. 2019 yılı metninde 2018 yılı için nominal 16 milyar TL olan APİ portföyü ilave alım seçeneği saklı kalmak kaydıyla 2019 yılında 18,9 milyar TL olarak açıklanırken; son metin doğrultusunda bu rakamın 31,5 milyar TL üzerine çıkması hesaplanmaktadır.

Önceki yıllarda bütçe açıklarını düşürerek cari açığa artışla büyüyen Türkiye, bunun sonucu olarak dış borç stokunu hızla artırmıştır. Hazine ve Maliye Bakanlığı'nın Ekim 2019 verilerine göre; Türkiye'nin dış borç stoku yaklaşık 434 milyar ABD Doları ile milli gelirin %59'una ulaşmıştır. Geçen dönemde reel kesimin döviz açığındaki düşüş ise sevindiricidir. TCMB verileri Kasım 2019 döneminde ise 2018 yılsonuna göre özel sektörün uzun vadeli kredi borcunun 15,9 milyar ABD Doları azalarak 193,1 milyar ABD Doları, kısa vadeli kredi borcunun (ticari krediler hariç) ise 5,2 milyar ABD Doları azalarak 10,2 milyar ABD Doları düzeyinde gerçekleştiğini ortaya koymaktadır.

Bu çerçevede, enflasyonda olduğu gibi yapısal değil dönemsel bir iyileşmenin yaşanmasıyla geçen yılın yaklaşık 6 milyar ABD Doları fazla ile kapatıldığı cari dengede, 2020 yılında yaşanacak gelişmeler yakından izlenecektir. Canlanmaya başlayan üretim, imalat sanayisi ağırlıkla ithalata bağlı olan ekonomide dış ticaret açığını yeniden yükseltmeye başlamış, cari açık beklentilerini artırmıştır.

Önümüzdeki dönemde büyümeyi sağlayacak kaynaklara bakıldığında; yurtiçinde daralan yatırımlarda geleceğe dair belirsizlikler, döviz kurunda dalgalanmalar ile sermaye girişinin yüksek olmaması nedeniyle sınırlı artış beklenmektedir. Geçen yıl kamu bankaları öncülüğünde başlayan, son dönemde de özel bankaların kısmen veya isteksiz eşlik ettiği hızlı kredi genişlemesine karşın özel sektörün kredi talebi halen canlı seyretmemektedir. Kredi genişlemesi de bankaların bilançolarındaki geri dönmeyen kredi stokunun yakından takibini gerektirmektedir.

Ayrıca geçtiğimiz günlerde BDDK tarafından swap piyasasına (yurtdışındaki bankalara TL aktarım mekanizması) yönelik bir düzenleme ile kısa vadeli sermaye girişini orta vadeye çekecek bir adım atıldığı izlenmiştir. Bir öncü adım olabileceği gözlenen bu gibi piyasa düzenlemelerinde temkinli yaklaşımlar ile kur ve piyasa istikrarının korunması önem taşımaktadır.

Mevcut süreçte Türkiye'nin büyüme ve kalkınma hedeflerini doğru biçimde belirlemesi ihtiyacı öne çıkmıştır. Ekonomistler, güveni artırarak risk primini düşüren ciddi bir ekonomik program ile orta vadede düşük enflasyon, yüksek büyüme ve düşük işsizliğin birlikte gözlenebileceği görüşünü de savunmaktadır.

Ekonomi yönetiminde para ve maliye politikasının yanı sıra beklenti yönetiminin etkisi son dönemde daha fazla öne çıkmakta, mevcut sorunlara karşın ekonomik aktörlerin beklentilerinin olumlu hale getirilmesi şeffaf ve öngörülebilir politikalar ortaya koyup uygulayarak mümkün olabilmektedir.

Kırılgan bir toparlanmanın işaretlerini vermekte olan ekonomide önemli risk taşıyan iç ve dış ekonomik ve politik sorunların yönetilmesi de artık daha büyük hassasiyet taşımaktadır.

Büyüme: Üçüncü çeyrekte negatif bölgeden çıktı

Türkiye ekonomisi zincirlenmiş hacim endeksine göre yılın üçüncü çeyreğinde yıllık bazda %0,9 büyümüştür. Böylece ekonomide üç çeyrek dönemin ardından büyüme gerçekleşmiş ve GSYH'nin büyüklüğü %11 oranında artarak 1 trilyon 145 milyar 99 milyon TL olmuştur.



Büyümeye iç talepteki ılımlı canlanma öncülük ederken, kamu harcamaları büyümeyi desteklemeyi sürdürmüştür. Hanehalkının nihai tüketim harcamalarında yaşanan %1,5'lik artış, bu kalemin GSYH'deki önemli payı nedeniyle büyümeye dikkat çeken bir katkı olarak kayda geçmiştir. Devletin nihai tüketim harcamaları da %7 artmıştır. Yatırımlardaki kayıp sürmüştür, gayrisafi sabit sermaye oluşumunda %12,6 düşüş yaşanmıştır. Bu durum sanayideki büyümenin yeni yatırımlardan değil, kapasite kullanımındaki artıştan geldiği şeklinde değerlendirilmiştir. Son dört çeyrekte yüksek seyreden net ihracatın büyümeye katkısı -0,2 puan olurken, ithalattaki artış ise ithal girdi ağırlığı yüksek olan üretime ve dolayısıyla büyümeye olumlu katkı yapmıştır. Stok değişiminin büyümeye 2,8 puan gibi yüksek seviyede katkı vermesi de dikkat çekmiştir.

GSYH - Harcamalar Yöntemiyle

(% puan)

| | 2018 | 2019 | | | |
|----------------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|
| | Yıllık | 1.Ç. | 2.Ç. | 3.Ç. | 9 Aylık |
| Tüketim | 0,9 | -2,1 | -0,1 | 1,8 | -0,1 |
| Özel | 0,0 | -3,0 | -0,6 | 0,9 | -0,8 |
| Kamu | 0,9 | 0,9 | 0,5 | 0,9 | 0,7 |
| Yatırım | -0,2 | -3,6 | -7,0 | -3,4 | -4,7 |
| Stok Değişimi | -1,5 | -6,0 | -0,1 | 2,8 | -0,9 |
| Net İhracat | 3,6 | 9,5 | 5,7 | -0,2 | 4,7 |
| İhracat | 1,7 | 2,0 | 1,8 | 1,2 | 1,7 |
| İthalat | 1,9 | 7,5 | 3,9 | -1,4 | 3,1 |
| GSYH | 2,8 | -2,3 | -1,6 | 0,9 | -1,0 |

Kaynak: TÜİK

Harcamaların ardından üretim yöntemine göre incelendiğinde ise sanayi kesiminin ilk iki çeyrekteki ciddi gerilemeden sonra sanayi üretim endeksindeki gelişmeye paralel olarak artışa geçmesi dikkat çekicidir. Dolayısıyla tarım ile sanayi sektörlerinin toplam katma değeri sırasıyla %3,8 ve %1,6 artmıştır. İnşaat sektöründeki daralma bu dönemde de sürerek - %7,8 olmuştur. Ticaret, ulaştırma, konaklama ve yiyecek hizmeti faaliyetlerinin toplamından oluşan hizmetler sektörünün katma değeri ise %0,6 artmıştır. Finans sektörü de faiz indirimi kampanyalarına rağmen büyümeyi %2 oranında sürdürmüştür.

GSYH - Üretim Yöntemiyle

(% puan)

| | 2018 | 2019 | | | |
|---------------|-------------|-------------|--------------|-------------|-------------|
| | Yıllık | 1.Ç. | 2.Ç. | 3.Ç. | 9 Aylık |
| Tarım | 1,9 | 2,7 | 4,2 | 3,8 | 3,5 |
| Sanayi | 1,3 | -3,9 | -2,6 | 1,6 | -1,6 |
| İnşaat | -2,1 | -9,2 | -12,4 | -7,8 | -9,8 |
| Hizmetler | 5,4 | -3,4 | -0,1 | 0,6 | -0,9 |
| GSYH | 2,8 | -2,3 | -1,6 | 0,9 | -1,0 |

Kaynak: TÜİK

Enflasyon: Çekirdek enflasyonda bozulma

Baz etkisinin de desteğiyle Ekim ayında %8,55 seviyesine kadar gerileyen yıllık TÜFE, Kasım ayında %10,56 düzeyi ile yeniden çift haneye çıkmıştır. Aralık ayında ise tüketici fiyatları aylık bazda %0,74 ve yıllık bazda ise 11,84 artmıştır. Yİ-ÜFE enflasyonu da 2019 yılsonunda %7,36 seviyesinde gerçekleşmiştir.

Fiyatların aylık bazda %2,9 yükseldiği gıda grubu Aralık ayı enflasyonuna 66 baz puan ile en yüksek katkıyı yapan ana harcama grubu olmuş, onu 9 baz puanlık katkıyla ulaştırma grubu izlemiştir. Bu dönemde fiyatların %1,9 düştüğü giyim ve ayakkabı grubu ise aylık enflasyonu 13 baz puan aşağı çekmiştir. Yıllık TÜFE enflasyonuna en yüksek katkıları da 254 ve 205 baz puan ile sırasıyla gıda ve ulaştırma grubu fiyatları yapmıştır. Ayrıca alkollü içecekler ve tütün grubu da yıllık tüketici enflasyonuna 182 baz puan ile yüksek katkıda bulunmuştur.

Enflasyonun kontrol altına alınıp alınamayacağı konusunda esas gösterge olarak kabul edilen ve fiyatlarda gözlemlenen B (işlenmemiş gıda ürünleri, enerji, alkollü içkiler ve tütün ile altın hariç TÜFE) ve C (enerji, gıda ve alkolsüz içecekler, alkollü içkiler ile tütün ve altın hariç TÜFE) çekirdek endeksi yıllık bazda sırasıyla %10,76 ve %9,81 seviyesinde gerçekleşmiştir.

Aralık ayında Yİ-ÜFE'deki artışta gıda ve ana metaller alt sektörleri sırasıyla 36 ve 14 baz puan katkı ile önemli rol oynamıştır. Bu dönemde fiyatların %0,88 gerilediği elektrik, gaz üretim ve dağıtım sektörü aylık Yİ-ÜFE enflasyonunu 6 baz puan ile en fazla aşağı çeken sektör olmuştur.

Aralık ayında kurda yaşanan yükseliş ile asgari ücret artışının önümüzdeki dönemde enflasyonu yukarıya çekecek gelişmeler olduğu belirtilmektedir. Petrol fiyatları da yükselişini güçlendirerek sürdürmesi halinde Türkiye ekonomisinde cari denge ve enflasyon performansı üzerinde baskı yaratabilecektir. TCMB'nin son enflasyon raporunda brent petrol tahmini 2020 yılı için ortalama 57,7 Dolar/varil'dir.

Para Politikası: Enflasyon - faiz makası kapandı

TCMB, Aralık ayı Para Politikası Kurulu (PPK) toplantısında politika faiz oranını 200 baz puan indirerek %12 seviyesine çekmiştir. Böylece TCMB Başkanı Murat Uysal'ın göreve gelmesinin ardından dört toplantıda da faiz indirim kararı alınmış, politika faizini Eylül 2018'de %24'e yükseltmiş olan TCMB Temmuz ayında başladığı faiz indirimi sürecinde altı ayda toplamda 12 puanlık indirim yapmıştır.

PPK açıklamasında, mevcut para politikası duruşunun hedeflenen dezenflasyon patikasıyla uyumlu olduğu ve 2020 yılı için öngörülen patikaya dair risklerin de dengeli olduğu belirtilmiştir. Açıklamada, "Kurul, enflasyondaki düşüş sürecinin devamlılığının, ülke risk priminin gerilemesi, uzun vadeli faizlerin aşağı gelmesi ve ekonomideki toparlanmanın güç kazanması açısından büyük önem taşıdığını değerlendirmektedir. Enflasyondaki düşüşün hedeflenen patika ile uyumlu şekilde gerçekleşmesi için para politikasındaki temkinli duruşun sürdürülmesi gerekmektedir" denilmiştir.

TCMB ayrıca, Aralık ayında bankaların zorunlu karşılık oranını %2'ye düşürmeleri için gereken kredi büyüme oranını %10-20 aralığından %5-15'e çekmiş, açıklamasında da tüketici enflasyonundan (TÜFE) arındırılmış hesaplamaya geçildiğini ve uzun vadeli konut, ticari krediyi teşvik edecek şekilde düzenlendiğini duyurmuştur.

TCMB'nin 20 Aralık itibarıyla 78,2 milyar ABD Doları brüt döviz ve 26,4 milyar ABD Doları altın olmak üzere toplam 105 milyar ABD Doları dolayında toplam rezervi bulunmaktadır.

Dış Ticaret: İthalatta yükseliş devam ediyor

Ticaret Bakanlığı tarafından açıklanan global verilere göre; 2019 yılında ihracat %2,04 artışla 180,4 milyar ABD Doları, ithalat da %9 düşüşle 210,4 milyar ABD Doları olarak gerçekleşmiştir.

TÜİK'in Kasım 2019 verilerine göre ise; aylık bazda bakıldığında iç talepteki toparlanmaya bağlı olarak Ekim ve Kasım aylarında ithalat artışı yaşanmış ve geçtiğimiz yılın Kasım ayında 672 milyon ABD Doları



olan dış ticaret açığı bu yıl aynı ayda 2,2 milyar ABD Doları düzeyinde gerçekleşmiştir. İhracat artışındaki belirgin yavaşlama ile ithalatın artmaya başlaması nedeniyle dış talebin önümüzdeki dönem büyümeye katkısı beklenmemekte, dış ticaret açığının izleyen dönemde genişlemeyi sürdürmesi beklenmektedir. Kasım ayında Türkiye'nin ihracatı, geçtiğimiz yıla kıyasla önemli bir değişim kaydetmeyerek 15,5 milyar ABD Doları olurken, ithalat %9,7 artışla 17,7 milyar ABD Doları düzeyinde gerçekleşmiştir.

AB ekonomilerindeki zayıf seyrin olumsuz etkisi, bu pazarlara yönelik ihracata %4,9 azalma olarak yansımıştır. Kasım ayında en fazla ihracat yapılan ilk beş ülkeden yalnızca Irak'a yapılan ihracatın arttığı görülmüş, ülke grupları bazında ise Orta Doğu'ya yapılan ihracat %10,2 yükselmiştir. İhracatın gerilediği ülkeler arasında ABD de yer almıştır. Fasıllar bazında ihracatta ise öne çıkan demir – çelik sektöründe ABD ve AB'nin vergi ve kota önlemleri nedeniyle süren düşüş dikkat çekmiş, Kasım'da bu kalemden yıllık bazda %47,7 gerileme yaşanmıştır.

Türkiye'nin önemli bir ekonomik partneri olan İngiltere'deki Brexit sürecinden kaçınılmaz olarak etkilenmesi beklenirken; Ticaret Bakanı Ruhsar Pekcan, AB'yle paralel bir anlaşma imzalanması üzerinde çalışmaları olduğunu kaydetmiştir.

Ödemeler Dengesi: Cari dengede tekrar açığa doğru

2018 yılı Ekim ayında 2,6 milyar ABD Doları olan cari fazla, geçen yılın aynı ayında %41 oranında azalarak 1,5 milyar ABD Doları olmuştur*. 2018 yılının aynı döneminde 630 milyon ABD Doları fazla veren dış ticaret dengesinin 2019'da 924 milyon ABD Doları açık vermesi, söz konusu gelişmede rol oynamıştır. Yıllık bazda 238 milyon ABD Doları artan net turizm gelirlerinin de yaz sezonunun sona ermesiyle cari denge üzerindeki olumlu etkisi azalmıştır.

Ekim'de net doğrudan yatırımlardaki zayıf görünüm devam ederek yıllık bazda 1 milyar ABD Doları düşüşle 448 milyon ABD Doları olmuştur. Böylece on iki aylık kümülatif net doğrudan yatırımların düzeyi 6,9 milyar ABD Doları ile Haziran 2015'ten bu yana en düşük seviyede gerçekleşmiştir. Portföy yatırımları 2,7 milyar ABD Doları sermaye çıkışı kaydederken, diğer yatırımlar kaleminde 2,2 milyar ABD Doları net sermaye girişi yaşanmıştır. Bu çerçevede on iki aylık kümülatif verilere göre bankacılık sektörünün uzun vadeli borç çevirme oranı %64'e gerilemiştir. Resmi rezervler 1,9 milyar ABD Doları artmış, net hata noksan kaleminde 454 milyon ABD Doları sermaye girişi yaşanmıştır.

Cari dengede açık, Haziran 2018'den itibaren kapanmaya başlamış ve bir yılı aşkın süredir iyileşme göstermiştir. Ekim 2019'de ise on iki aylık kümülatif cari denge, 4,3 milyar ABD Doları düzeyine inmiştir. Yurtiçinde ekonomik aktivitede toparlanmanın belirginleşmesine paralel olarak, ihracatta zayıf seyir ve ithalatta ılımlı yükseliş beklentisiyle dış ticaret açığının kademeli artması; cari dengenin 2020'nin ilk yarısında yeniden eksi bölgeye geçmesi muhtemel gözükmektedir.

*Nitekim raporun yayıma hazırlandığı günlerde açıklanan Kasım 2019 verilerine göre; Türkiye'nin cari işlemler dengesi 518 milyon ABD Doları tutarında açık vermiş, 12 aylık cari fazla 2,7 milyar ABD Doları olmuştur.

Bütçe Dengesi: Zayıf görünüm izleniyor

Merkezi yönetim bütçesi, 2019 yılında 123,7 milyar TL açık vermiştir. Bütçe açığı, yıllık bazda %70 oranında artış göstermiştir. Ocak-Aralık 2019 döneminde faiz dışı denge ise geçen yılki 1,1 milyar TL düzeyinden -23,7 milyar TL'ye gerilemiştir.

Bütçe açığı Aralık 2019'da yıllık bazda %68,3 genişleyerek 30,8 milyar TL düzeyinde gerçekleşmiştir. Bu dönemde bütçe gelirleri yıllık bazda %9,1 artarak 73,3 milyar TL olurken, bütçe harcamaları da %21,8'lik

artışla 104,1 milyar TL'ye ulaşmıştır. Vergi gelirleri %31,3 oranında hızlı artış sergilemiş; kapsamında dahilde alınan katma değer vergisi, özel tüketim vergisi (ÖTV) ile ithalde alınan katma değer vergilerindeki artışlar öne çıkmıştır. Motorlu taşıtlar ve dayanıklı mallarda iç talepte kıpırdanma ve geçen yıl aynı dönemde yapılan ÖTV indiriminin baz etkisi izlenmiştir. Personel giderleri Aralık'ta %18,3 artışla bütçe harcamalarındaki artışta etkili olmayı sürdürmüştü, faiz giderleri bu dönemde iki katına çıkmıştır. Yıllık bazda %35,1 olan faiz harcamalarının 2001 yılından bu yana en hızlı artışını kaydettiği izlenmiştir.

2019 yılı sonunda on iki aylık bütçe açığı milli gelirin %2,7'sine ulaşmıştır. 2001 krizinin ardından büyük emeklerle mali disiplini sağlayarak bütçe dengesini uluslararası bir çıpa olarak kullanan Türkiye ekonomisinde 2019 yılı bu konuda kayba uğranan bir yıl olarak değerlendirilmektedir. Türkiye'nin ilk 1 trilyon TL'yi aşan bütçesi olan 2020 Bütçesi de yürürlüğe girmiştir.

İstihdam: İşgücüne katılımı düşüyor

TÜİK verilerine göre; Türkiye genelinde işsiz sayısı, 2019 yılı Ekim ayında 4 milyon 396 bin olmuştur. İşsizlik oranı 1,8 puanlık artış ile %13,8 seviyesinde gerçekleşmiştir. Aynı dönemde tarım dışı işsizlik oranı 2,1 puanlık artış ile %15,8 olarak tahmin edilirken, genç nüfusta işsizlik oranı 3 puanlık artış ile %25,3 olmuştur.

İşgücü bu dönemde 82 bin kişi artarken işgücüne katılma oranı 0,7 puan düşerek %53 olarak gerçekleşmiştir. Ekim ayında ekonomik faaliyete göre istihdam edilenlerin sayısı yıllık bazda 527 bin azalırken, işsiz sayısı 608 bin yükselmiştir. İstihdamın en fazla azaldığı sektör 305 bin kişi ile inşaat ve arttığı tek sektör de 78 bin kişi ile hizmetler sektörü olmuştur.

Dünya Bankası, Kasım 2019 tarihli Türkiye raporunda iş kaybının en fazla yaşandığı inşaat ve tarım sektörlerinde istihdam edilen daha yoksul hanhalklarının, işsizlik artışından en fazla etkilenenler olduğuna dikkat çekmiştir.

Üniversite mezunu işsiz sayısı 1,3 milyon iken mesleki ve teknik lise mezunu 552 bin kişi de iş aramaktadır.

Güven Endeksleri: Ekonomik güven artısta

Tüketici Güven Endeksi, geçen yılın son ayında %1,9 gerileyerek 58,8 olmuştur. Hesaplandığı günden bu yana en düşük seviyesine gerileyen endekste gelecek on iki aylık döneme ilişkin TÜFE değişimi ile otomobil satın alma ihtimaline ilişkin beklentilerde bozulma, dayanıklı tüketim malı satın alma ve tasarruf etme uygunluğunda ise artış izlenmiştir.

Ekonomik Güven Endeksi, yılın son ayında Tüketici Güven Endeksi'ndeki düşüşün sınırlandırmasına rağmen %2,6 oranında artarak 93,8 olmuştur. Böylece endeks, Temmuz 2018'den bu yana en yüksek düzeye ulaşmıştır. Endeksin oluşturulmasında kullanılan tüketici güven endeksi dışındaki diğer güven endeksleri artmış ve sırasıyla reel kesim 108,7, hizmet sektörü 93,2, perakende ticaret 102,6 ve inşaat sektörü 68,9 değerlerini almıştır.

Kredi Notu ve Risk Primi: Dengelenmenin etkisi izleniyor

Türkiye'nin kredi notları ve CDS - Kredi Temerrüt Risk Primi ekonomi üzerinde maliyet oluşturmayı sürdürmektedir. Türkiye ülke kredi notu, uluslararası kredi derecelendirmesi yapan üç büyük kuruluş olan Moody's (B1), S&P (B+) ve Fitch Ratings (BB-) nezdinde yatırım seviyesinin altında bulunmaktadır.

Fitch, Kasım ayında yaptığı son değerlendirmede Türkiye'nin kredi notunu BB- olarak korurken, kredi notu görünümünü "negatif"ten "durağan"a yükseltmiş ve açıklamasında Türkiye ekonomisinin



dengeleme konusunda ilerleme kaydettiğini, aşağı yönlü risklerin hafiflediğini ifade etmiştir. Fitch Ratings ayrıca 20 Türk bankasının görünümünü negatiften durağana yükseltmiştir.

Öte yandan, geçtiğimiz aylarda "yerli ve milli kredi derecelendirme kuruluşu" hedefi kapsamında Türk bankaları ve finans kuruluşları, Japon kredi derecelendirme şirketi JCR Avrasya'nın çoğunluk hissesini satın almak üzere anlaşma imzalamıştır.

Türkiye'nin, 2019 yılı Mayıs ayında artan iç ve dış riskler ile 500 baz puanına kadar yükselen CDS risk primi, yerel seçimlerin geride bırakılmasıyla Temmuz itibarıyla 371 puan seviyelerine gerilemiş ve yılı 300 puanın altında tamamlamıştır. Türkiye'nin 5 yıllık CDS primi, Ocak 2020 itibarıyla 275 puanı göstermektedir. Risk priminde halen 2017'de yakalanan 167 seviyesinden epey yukarıda kalırsa da 300 puanın altına düşülmesi Türkiye ekonomisine yönelik ilginin artması açısından önemlidir.

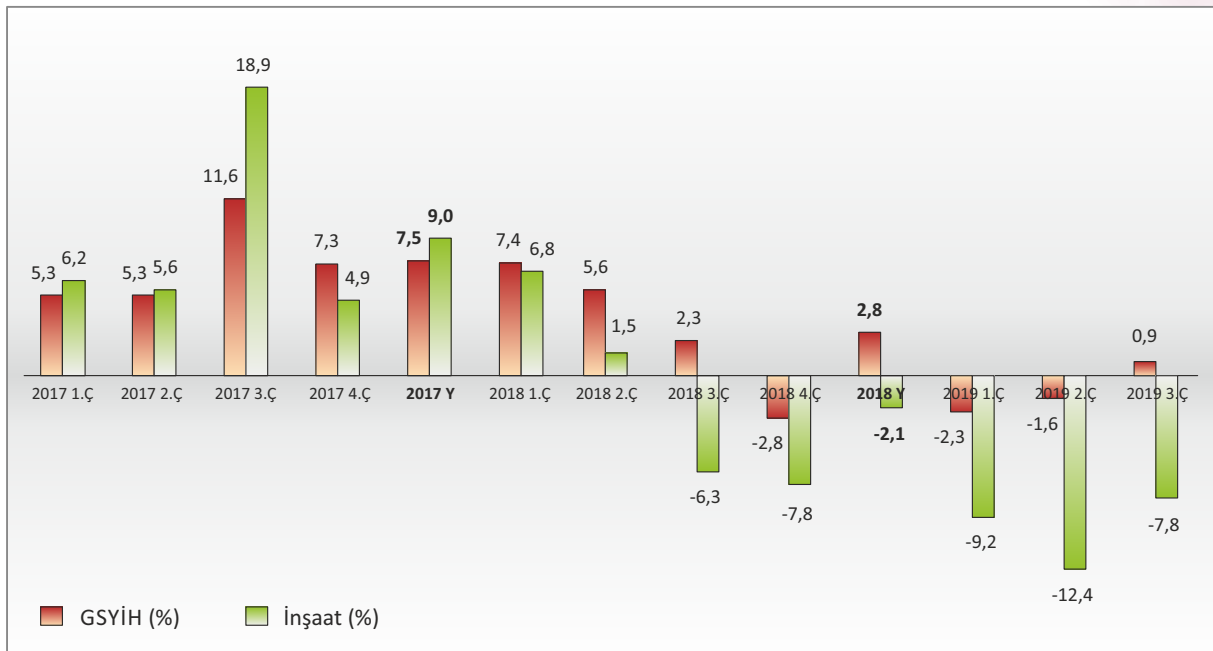
İNŞAAT SEKTÖRÜ

Sektörde Belirsizlik Sürüyor

İki yüzü aşkın alt sektöre talep yaratan inşaat sektörü, son beş çeyrekte daralmayı sürdürmüştür. Sektörde finansman sıkıntısı ve talep daralması ile oluşan arz - talep dengesizliğinin etkisi geçtiğimiz dönemde de devam etmiştir. Faiz indirimleri ve ekonomik göstergelerde toparlanmanın başladığına yönelik işaretlerle sektörün özellikle konut segmentinde ikinci el satışlar tarafında bir kıpırdanma dikkat çekmektedir.

Zincirlenmiş hacim endeksine göre; GSYH 2018 yılında %2,8 büyüme gösterirken, inşaat sektöründe %2,1 daralma yaşanmıştır. 2019 yılının ilk iki çeyreğinde sırasıyla GSYH %2,3 ve %1,6, inşaat sektörü ise %9,2 ve %12,4 küçülme göstermiştir. Üçüncü çeyrekte Türkiye ekonomisi %0,9 oranıyla yeniden yıllık bazda büyümeye başlamış, inşaat sektörü - %7,8 oranıyla küçülmeyi sürdürse de önceki aylara göre buradaki makasın daraldığı izlenmiştir. Böylece 2019 yılının ilk 9 ayında ekonomi %1, inşaat sektörü ise %9,8 oranında küçülmüştür.

GSYH ve İnşaat Sektöründe Büyümenin Seyri (% puan)



Kaynak: TÜİK

2018 yılının son iki çeyreğinde gerileme eğilimine giren inşaat harcamalarında hükümet, 2019 yılında da bütçe olanakları çerçevesinde tasarrufa gitmiştir. Bu kapsamda 2019 yılının ilk üç çeyreğinde kamunun inşaat yatırımlarının toplamı (cari fiyatlarla) 426 milyar TL olmuş ve yatırımlar yıllık bazda %12,3 oranında daralmıştır. Türkiye ekonomisinde üçüncü çeyrek büyümesini 3,4 puan aşağıya çeken yatırım harcamalarındaki daralma içinde inşaat yatırımlarındaki düşüşün payı 2,8 puan ile dikkat çekicidir.

İnşaat Sektörü Temel Göstergeler

| | 2018 - 3.Ç. | 2019 - 3.Ç. | Değişim (%) |
|--|-------------|-------------|-------------|
| GSYH Büyüme (%) | 2,3 | 0,9 | |
| İnşaat Sektörü Büyüme (%) | -6,3 | -7,8 | |
| İnşaat Sektörü Güven Endeksi (Aralık) | 56,6 | 68,9 | 22,0 |
| Yapı Ruhsatı Sayısı (adet)(kümülatif) | 497.146 | 179.766 | -63,8 |
| Yapı Kullanım İzin Belgesi Sayısı (adet)(kümülatif) | 613.370 | 543.801 | -11,3 |
| Konut Satışları (adet) (kümülatif) | 1.002.391 | 865.473 | -13,6 |
| Konut Kredileri Hacmi (milyar TL)(kümülatif) | 196 | 187 | -4,6 |
| Konut Kredisi Faiz Oranları (% - aylık ortalama - Eylül) | 2,10 | 1,0 | |

Kaynak: TÜİK, BDDK

Kamu harcamalarında yapılan tasarrufun yanı sıra birçok projeye sözleşmesinde öngörülenden az ödenek ayrılması, müteahhitleri zor durumda bırakmıştır. 2018 yılında girdi maliyetlerinde yaşanan yüksek artışlar nedeniyle işleri durma noktasına gelen yükleniciler için Ocak 2019'da çıkarılan tasfiye/devir/süre uzatımı düzenlemesi kapsamında toplam 20,5 milyar Dolarlık kamu projesinde iş veya hisse devirleri gerçekleşmiştir. Özel sektör yatırımları ve büyük ölçekli kamu - özel ortaklığı projelerinde de finansman sorunları devam etmiştir.

2019 yılı son çeyreğinde müteahhitlik firmalarının finansman sıkıntısı sürerken; BDDK verilerine göre Eylül ayı itibariyle inşaat sektörü, kredilerden hem en fazla pay alan (%8,6) hem de kredilerde en yüksek takibe düşme oranına sahip (%7,7) sektör konumundadır.

Yaşadığı daralma sonucunda sektörün istihdamdan aldığı pay, %7 seviyesinden %5,8'e gerilemiş durumdadır. TÜİK'in işgücü istatistiklerine göre; sektörde istihdam edilen kişi sayısı Ekim ayı itibariyle geçen yıl 1,9 milyon seviyesinden bu yıl 1,6 milyon seviyesine inmiştir.

Hükümetin Yeni Ekonomik Program'da yer verdiği istihdam odaklı kredi teşvik paketi, Ekim ayı sonunda açıklanmıştır. Kamu bankalarının, ilave istihdam sağlama potansiyeli olan firmalara uzun vadeli işletme kredisi kullandırmasını içeren paketten devam eden konut projeleri ve yurtdışı müteahhitlik projeleri de yararlandırılmaktadır. Kredi kanallarının açılması çerçevesindeki bu uygulamaları, TCMB'nin Aralık ayında bankaların zorunlu karşılık oranlarını uzun vadeli konut ve ticari krediyi teşvik edecek şekilde düzenlemesi izlemiştir.

Gelinen noktada, krediye talep ile yatırımların ve istihdamın artırılması konusunda sektörün desteklenmesi olumlu olarak değerlendirilmiştir. Bu adımların, ekonomide belirsizliklerin giderilmesini ve öngörülebilirliğin artmasını sağlayacak politikalarla beslenmesine yönelik ihtiyaç ise sürmektedir.

Türkiye İnşaat Malzemesi Sanayicileri Derneği (Türkiye İMSAD) verilerine göre; Temmuz - Ekim 2019 döneminde mevcut inşaat işleri seviyesindeki 13,5 puanlık artışı Kasım'da 3 puanlık gerileme izlemiştir. İMSAD'ın söz konusu aya ait sektör raporunda, "Mevcut inşaat işleri, tamamlanan işler sonrası düşüş gösterdi. Yeni alınan işlerin mevcut işleri yeterince desteklemediği görüldü. Ekonomideki genceli



toparlanma ve özellikle faiz oranlarındaki düşüşler de inşaat sektöründeki işlerin kalıcı olarak toparlanmasını sağlayamadı” görüşüne yer verilmiştir.

Nitekim TÜİK'in İnşaat Sektörü Güven Endeksi de Mayıs - Ekim döneminde gösterdiği artışı, Kasım ayında sürdürmemiş ve bu dönemde endeks %1,9'luk düşüş ile 63,9'a gerilemiştir. Aralık ayında ise endeks, %7,9 oranında artarak 68,9 olmuştur.

Ekonomide başlayan canlanmanın devam ettirilmesi ile kısa ve orta vadeli hedeflerin yakalanabilmesi için inşaat sektörünün katkısı önem taşımaktadır. Mevcut tabloda inşaat sektörü için önümüzdeki dönemde kentsel dönüşüm sürecinin yeniden canlandırılması, kamu – özel işbirliği (KÖİ) projelerinin önceliklendirilerek verimlilik kriterleri çerçevesinde uygulanması ile büyük altyapı projeleri için uygun maliyetli dış finansman temin edilmesinin önemine işaret edilmektedir. Bununla birlikte, geçtiğimiz aylarda KÖİ ile tamamlanan şehir hastanelerine ilişkin olarak yeni projelerin finansal model değişikliği ile genel bütçe dahilinde sürdürüleceği açıklanmıştır.

Esasen inşaat ve yatırım faaliyetleri için de bir nevi Orta Vadeli Ekonomik Program'a ihtiyaç duyulmakta; yatırım ve ödenek programı yapılarak öngörülebilirliğin sağlanması, projelerin önceliklendirilmesi, ödeneklerin netleştirilmesi ve belli bir tamamlanma yüzdesine sahip projelerin bitirilerek bir an önce ekonomiye kazandırılması ihtiyacı öne çıkmaktadır.

Konut Segmenti: Yeni konut satışı beklentinin altında

Konut satışları, 2019 yılının ikinci yarısında teşvik ve kampanyalar ile düşen faizler başta olmak üzere piyasayı canlandırmak üzere izlenen politikaların yanı sıra geçen yılın aynı döneminde satışların düşük oluşundan kaynaklanan baz etkisiyle artmıştır. Canlanmaya karşın, yaşanan döviz krizi ile ekonomide şartların ağırlaştığı 2018 yılında gerçekleşen satış düzeyinin yakalanamadığı; yeni inşaatlardaki gerilemeye işaret eden bina yapı ruhsatlarındaki daralmanın sürdüğü görülmüştür.

Aylık Konut Satışları (Adet)

| | 2019 | 2018 | 2017 |
|---------------|------------------|------------------|------------------|
| Ocak | 72.937 | 97.019 | 95.389 |
| Şubat | 78.450 | 95.953 | 101.468 |
| Mart | 105.046 | 110.905 | 128.923 |
| Nisan | 96.071 | 103.087 | 114.446 |
| Mayıs | 91.937 | 119.655 | 116.558 |
| Haziran | 61.355 | 119.413 | 97.579 |
| Temmuz | 102.236 | 123.878 | 115.869 |
| Ağustos | 110.538 | 105.154 | 120.198 |
| Eylül | 146.903 | 127.327 | 140.298 |
| Ekim | 142.810 | 146.536 | 122.882 |
| Kasım | 138.372 | 89.626 | 122.732 |
| Aralık | 202.074 | 136.845 | 132.972 |
| Yıllık | 1.348.729 | 1.375.398 | 1.409.314 |

Kaynak: TÜİK

TÜİK'in verilerine göre; konut satışları 2019 yılında bir önceki yıla göre %1,9 azalarak 1 348 729 olmuştur. Bu dönemde toplam satışlar içinde ilk el konut satışı %37,9, ikinci el konut satışı %62,1 pay almıştır.

Özellikle yılın ikinci döneminde aylara göre yıllık bazdaki değişimlere bakıldığında; TCMB'nin faiz indirimine başladığı Temmuz ayında konut satışlarındaki daralma %17,5'e gerilemiş, kamu bankalarının konut kredisi faiz oranlarını %0,99 seviyesine çektiği Ağustos ayında ise dipten dönüş sinyali veren satışlarda %5 oranında artış yaşanmıştır. Eylül ayında artış seyri sürerken, Ekim'de ise konut satışlarında %2,5 gerileme olmuştur. Ayrıca geçen yılın Ekim ayında satışların ağırlıkla tapu harçlarında uygulanan indirimin etkisiyle yüksek olması da bu yılın aynı dönemi için negatif bir baz etkisi ortaya çıkarmıştır. Kasım 2019'da, Türkiye genelinde konut satışlarının geçen yılın aynı dönemine oranla %54,4 arttığı izlenmiştir. Kasım ayında, bir önceki aya kıyasla yaşanan %3,1 oranında gerileme ve düşüşün ipotekli satışlardan kaynaklı olması da dikkat çekicidir. Bu dönemde ipotekli konut satışları %13 azalmıştır.

Yılın son ayında ise konut satışları, 2018 yılı Aralık ayına göre %47,7 oranında artmıştır. Yılın son ayında, 31 Aralık 2019 itibarıyla konut satışlarında süresi dolan tapu harcı ve KDV indirimlerinden yararlanmak isteyen yatırımcıların ilgisi satışlara olumlu yansımıştır. Teşviğin geride kalmasıyla tapu harcı %3'ten %4'e ve 150 metrekareden büyük konutlarda KDV oranı da %8'den %18'e çıkmıştır.

Yıl boyunca yabancılara ise bir önceki yıla göre %14,7 artışla 45 483 konut satışı gerçekleşmiştir. Bu çerçevede en çok Irak, İran, Rusya, Suudi Arabistan ve Afganistan vatandaşlarına satış yapılmıştır.

Konut fiyatlarındaki seyre bakıldığında, kalite etkisinden arındırılmış fiyat değişimini gösteren TCMB Konut Fiyat Endeksi'nin Ekim ayında bir önceki aya göre %0,77 arttığı görülmüştür. Fiyatlar yıllık bazda ise %6,7 oranında yükselerek yılın en yüksek artışını kaydetmiştir. REIDIN-GYODER Yeni Konut Fiyat Endeksi ise Kasım'da aylık %0,53 ve geçen yılın aynı dönemine göre %2,79 artış ortaya koymaktadır.

Diğer taraftan sektörde ruhsat alınan konut sayısı azalırken, geçmişte ruhsata bağlanmış konutların tamamlanmasıyla konut arzı devam etmektedir. Yıllar itibarıyla belediyelerce verilen yapı kullanım izni ve ilk el konut satışlarını gösteren aşağıdaki tabloda yer alan verilere göre; ülkedeki konut stoku 1,3 milyona yaklaşmaktadır.

Konut Stokunda Durum (Adet)

| | İnşaat Ruhsatı | Yapı Kullanım İzin Belgesi | İlk El Konut Satışı | Konut Stokuna Eklenen (kümülatif) |
|-------------|----------------|----------------------------|---------------------|-----------------------------------|
| 2013 | 839.630 | 726.339 | 529.129 | 197.210 |
| 2014 | 1.031.754 | 777.596 | 541.554 | 433.252 |
| 2015 | 897.230 | 732.877 | 598.667 | 567.462 |
| 2016 | 1.000.368 | 753.131 | 631.686 | 688.907 |
| 2017 | 1.323.118 | 820.526 | 659.698 | 849.735 |
| 2018 | 643.125 | 870.501 | 651.572 | 1.068.664 |
| 2019 - 3.Ç. | 179.766 | 543.801 | 337.112 | 1.275.353 |

Not: Konut satışı istatistikleri ülke genelini kapsayacak biçimde 2013 yılından itibaren açıklanmaya başlanmıştır.
Kaynak: TÜİK

Son dönemde hayata geçirilen kampanyalarla konut kredisi faiz oranları düşürülmüş, bu gelişmeyi TCMB'nin faiz oranındaki indirim kararlarının izlemesi, inşaat sektöründe finansman koşullarının kısmen iyileşme kaydetmesini sağlamıştır. 2019 yılının son günlerinde de Hazine ve Maliye Bakanı Berat Albayrak tarafından kamu bankalarının 1 Ocak itibarıyla yeni konutlar için kredi faizlerinde 0,99 olan oranı 0,79 düzeyine çekeceği açıklanmıştır.



Öte yandan, gayrimenkul alım tercihlerinde, maliyet - getiri analizleri, genel ekonomik ve sosyal durum, kur ve finansman riski gibi çok katmanlı unsurlar rol almaktadır. Geçtiğimiz dönemde faizlerdeki düşüğe rağmen konut satışlarında artış ivmesi sürdürülememiş, alınan önlemler özellikle yeni konutların satışını umulan düzeylere çıkaramamıştır.

Bu kapsamda ekonomide belirsizliklerin giderilmesi ihtiyacı ve kredi imkânlarının halen toplumun geniş kesimlerine uygun olmadığı argümanı öne çıkmaktadır. Tüketicilerin yanı sıra yatırımcılar için de alternatif finansman yöntemlerine ihtiyaç olduğu ve sektörün ihtiyaç duyduğu yabancı fonların Türkiye'ye gelmesinin yolunun açılması gerektiği belirtilmektedir. Konut alanında arz - talep dengesinin sürdürülmesini teminen bir strateji belirlenmesi ihtiyacı da sürmektedir.

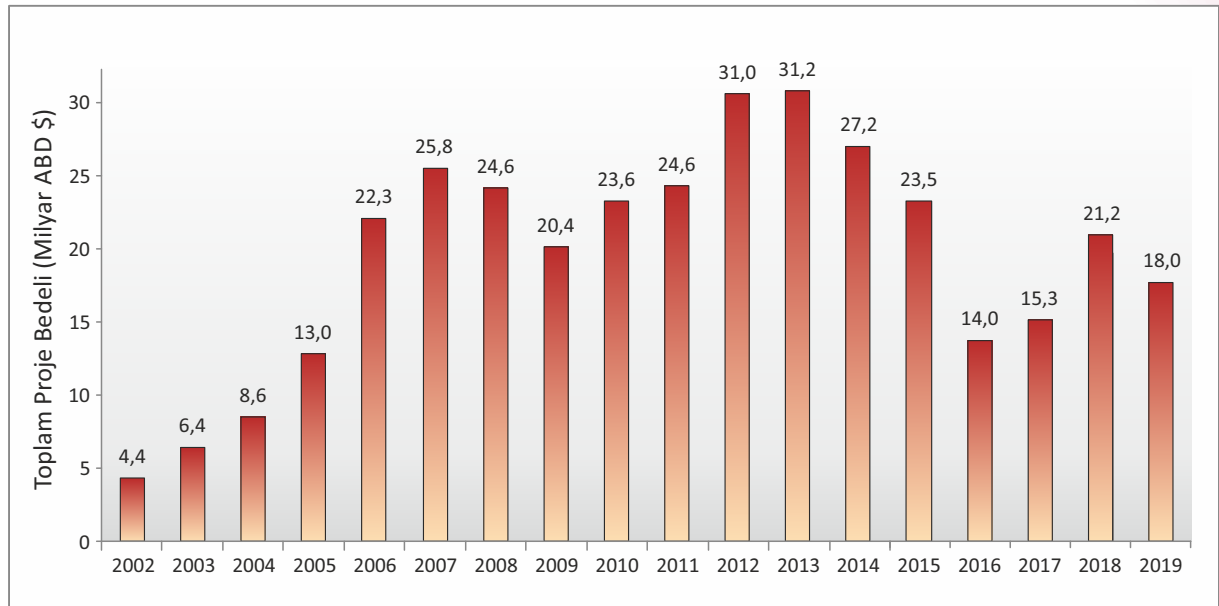
Yurtdışı Müteahhitlik Hizmetleri: 400 milyar Dolarlık portföy oluştu

Türk müteahhitlik firmaları, yurtdışına açıldıkları 1972 yılından 2019 yılı sonuna kadar 126 ülkede toplam 400,4 milyar ABD Doları tutarında 10 bin 108 proje üstlenmiştir.

Sektör, 2019 yılında yurtdışında toplam tutarı 18 milyar ABD Doları olan 438 proje üstlenmiştir. Böylelikle dünya ekonomisinde yaşanan dalgalanmalar ve Türkiye'nin bölgesinde yaşanan siyasi sıkıntıların etkisiyle yaşanan kayıplarla yıllık 20 milyar ABD Doları seviyesi aşılamamış ancak toplam proje sayısında 10 bin hedefi geçilmiştir. Geçen yıl özellikle Ortadoğu'da Türkiye aleyhine oluşturulan algı neticesinde 3 milyar ABD Doları kadar iş kaybı yaşandığı değerlendirilmektedir. Türk müteahhitlerinin süren teminat mektubu temini ve kontr-garanti kabulü sorunları da iş kaybı yaratmaktadır.

Firmaların yurtdışındaki performanslarının geçmiş yıllardaki seyrine bakıldığında; 2012-2013 yıllarında 31 milyar ABD Doları/yıl ile en yüksek seviyelere ulaşıldığı görülmektedir. Ancak dünyadaki siyasi ve ekonomik gelişmeler, petrol fiyatlarındaki gerileme ve Rusya pazarında yaşanan sorunların etkisi ile bu rakam, 2016 - 2017 döneminde 14 - 15 milyar ABD Doları/yıl mertebesine kadar inmiştir. Türk müteahhitlerinin yurtdışında üstlendiği yıllık yeni iş tutarı, son olarak 2018 yılında yeniden 21 milyar ABD Doları'na ulaşmıştır.

Yurtdışı Müteahhitlik Hizmetlerinde Yıllara Göre Seyir



Kaynak: Ticaret Bakanlığı

Geçtiğimiz yıl proje büyüklüklerine göre en fazla iş alınan ülkeler Rusya Federasyonu, Katar, Kuveyt, Kazakistan, Özbekistan, Türkmenistan, Suudi Arabistan, Irak, Macaristan ve Sırbistan olarak sıralanmaktadır. Lider pazar Rusya'da 6,1 milyar ABD Doları büyüklüğünde toplam 56 proje üstlenilirken, ülkeyi toplam 1,2 milyar ABD Doları tutarında 7 proje ile Katar ve 1 milyar ABD Doları tutarında 8 proje ile Kuveyt izlemektedir. Son üç yıldır listenin ikinci sırasında yer alan Suudi Arabistan'ın daha alt sıralara inmesi dikkat çekmiştir. İlk 10 pazar içinde bu kez Avrupa'dan ise Macaristan ve Sırbistan 400 milyon ABD Doları büyüklüğündeki proje tutarları ile yer almıştır.

2015 yılında 86,8 milyon ABD Doları seviyesi ile rekor kıran yurtdışında üstlenilen ortalama proje bedeli de 2018 yılı ortalaması 65,6 milyon ABD Doları'ndan konjonktürel şartlar ile küçük çaplı projelerin de üstlenilmesiyle 41,2 milyon ABD Doları seviyesine gerilemiştir.

Yurtdışında bugüne kadar en çok proje üstlenilen sektörlerin dağılımında kümülatif olarak ilk 5 sırada konut, karayolu/tünel/köprü, ticaret merkezleri, enerji santralleri ve havalimanları bulunmaktadır. Geçtiğimiz yıl sektörel dağılımda karayolu/tünel/köprü projelerinin %15,9'luk pay ile konut projelerini (%13) geçmesi ise projelerdeki katma değer artışının yükselmesi açısından dikkat çekmiştir.

Uluslararası inşaat sektörü dergisi ENR'in (Engineering News Record), müteahhitlerin bir önceki yılda ülkeleri dışındaki faaliyetlerinden elde ettikleri gelirleri esas alarak yayımladığı "Dünyanın En Büyük 250 Uluslararası Müteahhidi Listesi"nde, 40'ı TMB üyesi 44 Türk firması yer almaktadır. Böylece Türkiye, 2019 Ağustos ayından yayımlanan listede, firma sayısı ile Çin'in ardından on yılı aşkın süredir sahip olduğu dünya ikinciliğini korumuştur. Bununla birlikte Türk inşaat sektörünün yeni bir atılıma ihtiyacı vardır. İçinden geçilmekte olan zorlu rekabet ortamı da sektörde katma değeri yüksek projelerin artırılmasını ve mühendislik, malzeme satın alımı ile inşaatı içeren EPC projelerine yönelme gereksinimini öne çıkarmaktadır. Ayrıca yurtdışı inşaat projelerinde kaldıraç etkisi bulunan teknik müşavirlik sektörünün desteklenmesi de bu anlamda önemlidir.

Önümüzdeki dönemde yurtdışı müteahhitlik hizmetleri hedefi olarak, yıllık yeni proje tutarında 20 milyar ABD Doları seviyesinin yakalanması önem taşımakta; Türk müteahhitlerinin uluslararası müteahhitlik pastasından bugün itibarıyla aldığı %4,6 dolayındaki payın da orta vadede %7'lere çıkarılması sektörün uzun soluklu hedefini oluşturmaktadır.

Bu çerçevede jeopolitik gelişmeler, finansmana erişim imkânları ve enerji fiyatlarındaki seyir izleyen dönemde üstlenilecek projeler açısından belirleyici olacaktır.

Sektörün son yıllarda pazar çeşitliliğini artırması memnuniyet verici olmakla birlikte, ağırlıklı olarak az gelişmiş ve gelişmekte olan ülkelerde proje üstlenmesi nedeniyle finansman sorunu da artarak sürmektedir. Türkiye'de yerleşik bankalar tarafından verilen teminat mektupları ve kontr-garantilerin bazı istisnalar dışında iş yapılan ülkelerde doğrudan kabul edilmemesi büyük sıkıntılara neden olmaktadır. Türkiye'nin son aylarda düşüş kaydeden risk primi bu süreçte kamu ve özel sektörümüzün elini güçlendiren sevindirici bir gelişme olmuşsa da sorunun devletlerarası görüşmelerle aşılması ihtiyacı devam etmektedir.

Öte yandan, yurtdışı projelerde istihdam edilen Türk işgücü sayısının son yıllarda 100 binlerden 35 binlere kadar gerilemesi konusunda ise mevcut engelleri ortadan kaldıracak bir mevzuat değişikliği yapılması beklenmektedir. İstihdam teşviki konusunda son olarak, kamu bankalarının uygulamaya konan uygun koşullardaki "İstihdam Odaklı Kredi Paketi" yararlı bulunmuştur.



UFUK TURU

Erdal BAHÇIVAN, 28 Kasım 2019, Dünya Gazetesi mülakatı
İstanbul Sanayi Odası (İSO) Başkanı

Türkiye'nin krize davetiye çıkaran dopingli büyüme arayışlarına artık son vermesi gerekiyor. Biz Türkiye'nin yüksek, sağlıklı, hormonlu bir büyümeden ziyade sağlıklı, nitelikli ve sürdürülebilir büyümesinden yanayız.

Mahfi EĞİLMEZ, 2 Aralık 2019
Ekonomist

(Türkiye ekonomisinde) büyüme patikasına dönüş iyi bir gelişmedir. Bununla birlikte bu dönüşün faiz indirimleri, kredi destekleri gibi tüketimi teşvik edici düzenlemelerle desteklenerek ortaya çıkmış olması sürdürülebilirliği konusunda kuşku yaratmaktadır. Yatırımların eksi olması önemlidir. Her türlü teşvike karşın yatırım yapmaya istek bulunmadığı anlamına gelir. Kamu kesimi harcamalarındaki ciddi artışlar gibi bazı hamleler büyümeyi teşvik etse de bütçe dengesini tehdit etmekte ve sonuçta tek seferlik gelirler yaratılarak sorun geçici olarak çözülmeye çalışılmaktadır.

Selva DEMİRALP, 12 Aralık 2019
Ekonomist

İleriye dönüp baktığımızda bizim için esas zorluk manşet enflasyondaki düşüş hız kesip enflasyon yüzde 10'lar seviyesine yapıştığına TCMB'nin enflasyon beklentilerini önce yüzde 7-8 aralığına sonrasında ise yüzde 5'lik hedefe çekmesi olacak. Bu ise kredibilite gerektiriyor. Yazıyı geçtiğimiz günlerde hayata gözlerini yuman, adı "enflasyonu öldüren Fed başkanı" olarak tarihe geçen Paul Volcker'dan bir alıntı ile sonlandırayım. Volcker, para politikasının etkili olabilmesi için üç koşul olduğunu söylüyordu: Piyasaları zorlayıcı olması, zamanında hareket etmesi, sadece piyasalara tepki veriyor olmaması.

Fatih ÖZATAY, 17 Aralık 2019, Dünya Gazetesi
Ekonomist ve Köşe Yazarı

Güveni artırıp, risk primini düşüren ciddi bir ekonomik program, yerli parayı arandır kılıp, faizi ve kuru düşürüyor. Enflasyon iniyor. Bilançolar güçleniyor. Kredi talebi ve arzı yükseliyor. Şirketler faaliyetlerini artırıyor. Büyüme yükseliyor ve işsizlik düşüyor. Bu sefer düşük enflasyon-yüksek büyüme ve düşük işsizlik birlikte gözleniyor. Elbette bu belirttiklerim risk algısı yüksekken geçerli. Yüksek büyüme-düşük işsizlik-düşük enflasyon üçlüsüne bir örnek: 2001 krizinden sonra uygulanmaya başlanan güçlü ekonomik program bir yandan AB ile ilişkilerin bahar havasını yaşaması diğer yandan kabaca 2006 ortalarına kadar Türkiye ekonomisini coşturdu. İki önemli olumsuz şoka –2003 başındaki Irak savaşı ile tüm dünyada 2004 bahar aylarında ABD Merkez Bankası'nın agresif biçimde faiz artıracığı beklentisinin yaygınlaşmasına- rağmen gerçekleşti bunlar.

Abdurrahman YILDIRIM, 31 Aralık 2019, Habertürk İnternet
Köşe Yazarı

İki yıla yaklaşan durma, dibe vurma ve dipten çıkışın yarattığı hareketin gücüyle 2020 doğal bir şekilde ekonomide hızlanma yılı olacak. Yani dalganın gücüyle büyümeye devam edeceğiz.

Servet YILDIRIM, 10 Aralık 2019, Dünya Gazetesi
Ekonomist ve Köşe Yazarı

Merkez Bankası para politikası üzerinden atılan adımlar kredileri canlandırmak için etkili olabilir ancak işin bir de talep boyutu var. Piyasadaki durgunluk nedeniyle işletmelerin kredi talebi çok canlı değil... Belirsizlik azalmalı, firmalar yatırım yapmak için önlerini görebilmeli. Firma bilançoları kredi verilebilir, banka bilançoları ise kredi verebilir hale getirilmeli. Banka bilançolarında yol alındı ama firma bilançolarında daha gidecek yol var.



Ali AĞAOĞLU, 6 Ocak 2020, Milliyet Gazetesi
Ekonomist ve Köşe Yazarı

Artan vergilere rağmen (Beraberinde tahsilat problemi de getiriyor!) artan bütçe açıkları ek borçlanma getirmeyeceğini varsaysak bile yılın ilk yarısında kamu ile özel sektör borçlanma konusunda rekabete girecek gibi görünüyor. Yurt dışından yeni/taze, kaynak/giriş olmadığı takdirde (CDS oranlarında 150 baz puan ve altına inilmediği takdirde zor görünüyor!) bu rekabetten özel sektörün yara almadan çıkması zor görünüyor. Bu nedenle özel sektör firmalarının yıllık finansman ihtiyaçlarını ya Hazine'den önce veya mümkünse yılın 3. çeyreğinde karşılayacak şekilde planlarını yapmalarında fayda var!

Uğur CİVELEK, 9 Ocak 2020, Dünya Gazetesi
Ekonomist ve Köşe Yazarı

Mevcut koşullar ticaret savaşları ile ateşkes şeklindeki geçici uzlaşılara yönelik bakış açılarını farklılaştırıyor! Jeopolitik gerginliklerin, diğer uzlaşmazlıklardan çok daha tehlikeli ve öncelikle gözetilmesi gereken bir konu olduğu ortaya çıkıyor. Hem de değişen koşullar nedeniyle ABD ile Çin arasında bu ay içinde imzalanacağı açıklanan ilk aşama anlaşmanın devamına ilişkin beklentiler kaçınılmaz olarak farklılaşıyor!

Alaattin AKTAŞ, 16 Ocak 2020, Dünya Gazetesi
Köşe Yazarı

Tamam, konut satışında geçen aralık ayında rekor kırıldı ama bu rekor 2019 yılındaki satışın önceki yılların altında kalmasını önleyemedi... Konut satışında tüm Türkiye'yi kapsayan istatistikler 2013 yılından bu yana tutuluyor. Dolayısıyla son yedi yıla bakıyoruz; bu yedi yılda en düşük ilk satış geçen yıl yapılabildi. Düşünebiliyor musunuz, konut arzı giderek artarken ilk satış yedi yılın en düşük düzeyine inmiş. Bazı sayılar öylesine çarpıcı ki... 2013 yılında 204 bin, 2016'da 200 bin, 2017'de 207 bin ipotekli ilk satış yapılmış. 2019'a gelmişiz, ipotekli ilk satış yalnızca 113 bin düzeyinde. Neredeyse yarı yarıya azalma var. Hep diyoruz ya faizi değil düşürmek, sıfıra bile indirseniz bazı vatandaşlar hiçbir zaman konut alacak ekonomik güce sahip olamayacakları için alıcı konuma geçemiyor; bazı vatandaşlar da yarınlarına dönük güvensizlik yüzünden uzun vadeli borç altına girmek istemiyor...

Birlik Mahallesi, Doğukent Bulvarı, 447. Sokak 4, 06610, Çankaya-ANKARA • Tel: (312) 440 81 22 • Faks: (312) 440 02 53

@ tmb@tmb.org.tr

www.tmb.org.tr

/company/tmborgtr

/TMB_TCA

/TMB_TCA