

# İNŞAAT SEKTÖRÜ ANALİZİ

2019 Yılı Beklenenden Zor Geçiyor

Dünya  
Türkiye  
İnşaat Sektörü

Ekim  
2019

TÜRKİYE MÜTEAHHİTLER BİRLİĞİ



*“Bu çok yanlış, burada olmamalıydım. Okyanusun diğer yakasında bıraktığım okulumda olmalıydım. Siz yine de biz genç insanlardan mı umut bekliyorsunuz? Ne cüretle! İnsanlar acı çekiyor, ölüyor, ekosistemler bütünüyle çöküyor. Kitlesele yokoluşun başındayız... Bize hayal kırıklığı yaşatıyorsunuz. Ama genç insanlar ihanetinizi görmeye başladı. Tüm gelecek nesillerin gözü üzerinizde olacak. Eğer bize hayal kırıklığı yaşatmayı tercih ederseniz, bilin ki sizi asla affetmeyeceğiz. Bundan kurtulmanıza izin vermeyeceğiz. Hemen şimdi ve tam burada, çizgiyi çekiyoruz. Dünya uyanıyor ve değişim geliyor, istesenez de istemesenez de...”*

**Greta THUNBERG**, Küresel İklim Krizi Aktivisti  
Birleşmiş Milletler (BM) İklim Zirvesi, 23 Eylül 2019

## ÖZET

Dünya ekonomisi, 2019 yılının son çeyreğine girilirken ticaret hacminin korumacı müdahalelerle baskılandığı, büyümenin yavaşladığı ve jeopolitik risklerle belirsizliğin arttığı bir tablo sergilemektedir. Dünyada resesyona bağlı yeni bir kriz beklentisi yükselirken, özellikle Çin ve Euro Bölgesi'ndeki gelişmeler bu anlamda yakından takibi gerekli kılmaktadır.

Uluslararası kuruluşlar, küresel büyüme tahminlerini aşağıya çekmeyi sürdürmektedir. Ekonomik İşbirliği ve Kalkınma Örgütü (OECD) Eylül ayında açıkladığı "Ara Dönem Ekonomik Görünüm Raporu"nda, ABD ile Çin arasındaki ticaret savaşının, küresel ekonomik görünümü daha kırılgan ve belirsiz hale getirdiğine işaret etmiştir. Raporda, ticaret savaşının küresel büyümeyi son 10 yılın en düşük seviyesine çektiği belirtilirken, hükümetlerin ticaret savaşının uzun vadeli zararlarını azaltmak için gerekli çabayı göstermediği savunulmuştur. Raporda ayrıca, küresel büyüme beklentileri bu yıl için %3,2'den 2,9'a ve 2020 için de %3,4'ten 3'e indirilmiş; OECD, 2019 yılı öngörüsünün gerçekleşmesi halinde bunun 2008 Küresel Finans Krizi'nden bu yana görülen en zayıf yıllık büyüme oranı olacağına dikkat çekmiştir.

Dünya Ticaret Örgütü (DTÖ) de Ekim ayı başında ticaret savaşının artan etkisini gerekçe göstererek, 2019 yılında küresel ticaret için büyüme beklentisini %2,6'dan, son 10 yılın en düşük artışına işaret eden %1,2 seviyesine çekmiştir.

Dünya ekonomisinde resesyona beklentilerindeki yükselişle birlikte, gelişmiş ülke merkez bankalarının mesajlarında ve politikalarında gerçekleşen değişim, Haziran ayından itibaren küresel piyasaların ilgi odağında yer almıştır. ABD'de güncel ekonomik veriler genel olarak olumlu seyretse de Amerikan Merkez Bankası (FED), Başkan Jerome Powell'in deyişiyle "risklere karşı sigorta sağlamak için" 11 yılın ardından Temmuz 2019'da faiz oranlarında indirim başlamıştır. Bölgedeki negatif faiz oranlarına rağmen Avrupa Merkez Bankası (ECB) da faizde indirim kararı almış ve piyasaya likidite sağlayacak yeni bir tahvil alım programını uygulamaya sokmuştur.



Merkez bankalarının parasal sıkılaştırmayı askıya alması, küresel ekonomiye nefes aldırın ve piyasaların riskleri sınırlı oranda fiyatlamasına imkân veren bir gelişme olmuştur. Bu gelişme kısa vadede fonlama açısından daha ılımlı bir ortamın oluşması ve piyasalarda getirisi düşük güvenli limanlardan gelişmekte olan ekonomilere yönelik sermaye akışında artış yaşanması beklentilerini artırmıştır. Parasal genişlemenin, yapısal sorunları çözüm bekleyen ekonomilerde reform adımlarının daha da geciktirmesinden korkulmaktadır.

FED, faiz indirim sürecini önümüzdeki dönemde devam ettireceğine dair kuvvetli bir sinyal henüz vermiş değildir. Gelinen noktada piyasalar tarafından merakla beklenen, FED'in faiz indirimlerinin ne kadar daha süreceği ve faiz haritasının nasıl bir yol izleyeceğidir. Bu çerçevede önümüzdeki dönem algı ve likidite bolluğu açısından FED'in iletişim ve para politikası adımları büyük önem taşıyacak, yeni bir genişleme programı ile faiz indirimine devam etmesi halinde döviz kurlarından tahvil piyasalarına ve gelişmekte olan ülkelere (GOÜ) sermaye akışına kadar piyasalarda önemli etkiler ortaya çıkabilecektir.

OECD, "Ara Dönem Ekonomik Görünüm Raporu"nda önümüzdeki süreçte gelişmiş ekonomilerde para politikasının destekleyici olmaya devam etmesi gerektiğini, ancak destekleyici para politikasının daha güçlü maliye politikası ve yapısal politika desteği ile biraraya getirilerek pekiştirilmesine ihtiyaç olduğunu belirtmiştir. "Para politikası gelişmiş ekonomilerde oldukça destekleyici olmaya devam etmeli, ancak destekleyici para politikası daha güçlü mali ve yapısal politika desteği ile bir araya getirilerek pekiştirilmeli" ifadelerini kullanan OECD, "Mali politikanın gelişmiş ekonomilerde büyümenin desteklenmesinde daha büyük bir rol oynaması gerekli. Olağanüstü düşük faiz oranları kısa vadede talebi destekleyecek ve gelecek için faydalar sağlayacak altyapıya yatırım için bir fırsat sağlıyor" değerlendirmesini paylaşmıştır.

ABD - Çin Ticaret savaşı ve İngiltere'nin Brexit çıkmazının başlıca gerilim hattı olmayı sürdürdüğü yılın üçüncü çeyreğinde, ekonomide risk algısını yükselten başka gelişmeler de yaşanmıştır. Almanya ile Çin ekonomilerindeki ivme kaybı, ABD'de ekonominin geleceğine ilişkin kaygılar, Hong Kong ile Arjantin'deki siyasi gelişmeler ve son olarak Suudi Arabistan petrol sahalarına yapılan saldırı ile yeniden yükselen ABD - İran gerginliği bunlar arasında öne çıkanlar olmuştur.

Eylül ayında Suudi Arabistan'ın milli petrol şirketi Aramco tesislerine düzenlenen terör saldırısı ülkenin petrol üretiminin günlük 5,7 milyon varil azalmasına ve buna bağlı olarak petrol fiyatlarının %10 artmasına yol açmış; piyasalarda riskten kaçınma eğilimini artırmıştır. Petrol üretimindeki düşüşün küresel büyüme açısından sonuçlarının ne olabileceğine dair senaryolar tansiyonu artırmış ancak Suudi Arabistan'da üretimin kısa sürede toparlandığı yönündeki haberlerle endişeler azalmıştır. Bölgede böyle bir terör saldırısının yaşanması ve AB'nin saldırıdan İran'ı sorumlu tutması ise Ortadoğu'daki gerilimi tırmandıran önemli bir gelişme olmuştur.

Geçen dönemde GOÜ yatırımcıları, ABD - Çin ticaret savaşından ABD Başkanı Trump için başlatılan azil sürecine, Hong Kong protestolarından Brexit'e kadar birçok risk unsuruna maruz kalmışlardır. Kur tartışmaları kapsamında Çin'in para birimi Yuan'ı devalüe ederek ABD Doları'na karşı 7 seviyesinin üzerine getirdiği iddiaları ve mali krizin derinleştiği Arjantin'de hükümetin, Peso'nun değer kaybetmesiyle sermaye kontrolü uygulamaya başlaması da GOÜ'lere yönelik risk iştahının baskılanmasına neden olmuştur. Son olarak, Euro Bölgesi ve ABD imalat sektörlerinden Eylül ayında gelen olumsuz sinyaller küresel büyümenin baskılandığına dair endişeleri artırarak gelişen ülke varlıklarını negatif etkilemiştir.

Küresel ticaret hacmi son yıllarda korumacı politikaların da artan etkisiyle zayıflarken, hâkim para birimi Dolar'ın değeri de son derece duyarlı hale gelmiştir. Mevcut sistemde küresel ticaret kendi başına Dolar talebi yaratmakta olup, bu durum finansal piyasaları da işin içine katınca çarpan etkisiyle büyümektedir.

Küresel Dolar talebinin kolay kolay kontrol altına alınamadığı tabloda, İngiltere Merkez Bankası (BoE) Başkanı Carney'in uluslararası bir dijital para birimi yaratılması önerisi dikkat çekmiştir. "Merkez Bankalarının Davos'u" olarak bilinen Jackson Hole'un Yıllık Toplantısı'nda konuşan Carney, ekonomik politika belirsizliği ve korumacılık artarken negatif şokların sınırlı politika alanından dolayı yeterince giderilemediğini, dünya genelinde dezenflasyonist/ düşük enflasyon eğiliminin güçlendiğini, bundan sonra neler yapılması gerektiği konusunda ise Dolar'ın getirdiği dengesizlikleri giderecek bir dijital paranın rezerv para olarak daha iyi bir seçenek olacağını belirtmiştir.

Son dönemde bu gelişmelerin yaşandığı dünya ekonomisinde gelişmenin temel ölçütü olarak GSYH artışı peşinde koşulmasının gelir eşitsizlikleri ve çevre tahribatı gibi büyük sorunları beraberinde getirdiği sıklıkla gündeme gelmektedir. Küresel İklim Aktivisti Greta Thunberg'in öncülüğünde pek çok ülkede iklim değişikliği ile mücadele konusunda eylemler ile hükümetlere bir an önce önlem almaları çağrısında bulunmaktadır.

Türkiye'nin coğrafi olarak Avrupa ile Ortadoğu arasında köprü olması, jeopolitik risk haritasının odağında bulunmasına ve Türkiye ekonomisinin de sıklıkla dış politikadaki gerginliklerin etkisi altında kalmasına neden olmaktadır. Bu kapsamda ABD ve Rusya'nın Suriye eksenindeki Orta Doğu hamlelerinin Türkiye'ye yansımaları son dönemde de öne çıkmıştır.

Türkiye'nin Rusya'dan satın aldığı S-400 hava savunma sistemleri, ABD ile ilişkilerinde özellikle yılın ilk yarısında önemli bir gerginlik unsuru olmuş, Temmuz ayından bugüne kadar bu konuda ABD'nin Türkiye için açıklayacağı yaptırım kararının ne olacağı sorusu gündemi meşgul etmiştir. Eylül ayında ise söz konusu tartışmalar yerini ilişkilerde ticaretin geliştirilmesini içeren yeni bir müzakere sürecine bırakmıştır. İki ülke arasında ortak ticaret hacminin, Türkiye'nin ABD'den F-35 sisteminin alımını da içerebilecek şekilde 5 kat artırılarak 100 milyar ABD Doları seviyesine çıkarılması hedefi çerçevesinde genel bir mutabakata varılmıştır. İlişkilerde pozitif bir döneme işaret eden bu gelişmeler ile son dönemde sakin seyretmekte olan Dolar/TL kurunda TL lehine bir seyir izlenmiş, borsada yükseliş yaşamıştır. Tüm bu olumlu gelişme ve beklentilere karşın ortak ticaret hedefine ilişkin olarak; Türkiye'nin yüksek teknoloji ihracatındaki düşük profili, AB ile Gümrük Birliği Anlaşması ve ABD ile konunun müzakere sürecinde ortaya çıkabilecek anlaşmazlıklar gelecek dönemin sıkıntılı konu başlıkları olabilecektir.

Ekim ayı başında raporun yayına hazırlandığı günlerde, Orta Doğu'da artan jeopolitik risklere paralel olarak ABD Başkanı Trump'ın Türkiye'ye ilişkin açıklamalarının ardından USD/TL ve EUR/TL kurları aynı gün içinde %2'nin üzerinde yükselişle sırasıyla 5,83 ve 6,39 düzeyine çıkmıştır.

Normalleşme çabaları sürerken Türkiye ekonomisindeki küçülme yılın ikinci çeyreğinde de devam etmiş ve GSYH 2018 yılının aynı dönemine kıyasla %1,5 oranında daralmıştır. Bu dönemde kamu harcamaları ve net ihracatın milli geliri desteklemeyi sürdürürken, tüketim ve yatırımlardaki zayıf seyir sürmüştür. Hizmetler ve tarım sektörleri ekonomik aktiviteyi yukarı yönlü desteklerken, sanayi ve inşaat sektörleri sırasıyla %2,7 ve %12,7 oranlarında küçülmüştür.

İnşaat sektörü 2019 yılının ilk yarısında %11 oranında daralmış olup, yurtdışı inşaat sektörü için de 2019 yılının çetin geçmekte olduğu izlenmektedir. Ticaret Bakanlığı verilerine göre; yılın ilk 9 ayında yurtdışında Türk müteahhitleri tarafından 7,5 milyar ABD Doları tutarında proje üstlenilmiştir. Müteahhitlerin geçtiğimiz yıl üstlendiği proje tutarı aynı dönem için 12,4 milyar ABD Doları olmuştur. Bu durum sektörün yurtdışındaki sorunlarının yanı sıra yurtdışındaki finansman temini probleminin artması ve küresel pazardaki durgunlukla açıklanmaktadır. Uluslararası inşaat sektörü dergisi ENR (Engineering News Record) verilerine göre; 2012 - 2014 döneminde büyüklüğü 544 milyar ABD Doları'na kadar çıkan küresel pazar 2018 yılında sadece %1 büyüyerek, 2017 yılında gözlenen kıpırdanma ile sorulan "Küresel pazar yönünü yeniden yukarıya mı çeviriyor?" sorularını haksız çıkarmıştır.



Öte yandan, Türkiye ekonomisi küçülmeye devam etse de daralma yavaşlamış, makas kapanmaya başlamıştır. Mevsim etkisinden arındırılmış GSYH rakamlarına göre çeyrek dönemler karşılaştırıldığında Ekim - Aralık 2018 döneminde %2,8 daralan Türkiye ekonomisi bu yılın ilk iki çeyreğinde %1,6 ve %1,2'lik oranlarda büyüme göstermiştir. Ayrıca Eylül ayındaki veri akışının göstergelerde dalgalı bir görünüm sunmasıyla, ekonomide kırılan bir toparlanmanın başladığı ancak düşük büyüme ve yüksek enflasyon patikasında bir süre daha devam edileceği görüşü ağırlık kazanmıştır.

Uluslararası kuruluşların da Türkiye'ye yönelik beklentileri geçtiğimiz çeyrek dönemde daha iyimser bir hal almıştır. Türkiye ekonomisinde 2019 yılı için ortaya koyduğu küçülme beklentisini Uluslararası Para Fonu (IMF) 5 ay aradan sonra %2,5'den %0,25'e, OECD ise %2,6'dan %0,3'e indirmiştir. OECD, Türkiye'nin 2020 yılında %1,5 büyüme kaydetmesini beklediğini açıklamıştır.

Üye devletlerle yıllık olarak 4. madde görüşmeleri gerçekleştirerek üyelerinin ekonomilerindeki durumu değerlendiren IMF, Türkiye'ye gerçekleştirilen heyet ziyaretinin ardından Eylül ayında yaptığı açıklamada, Türkiye'nin ekonomi politikaları açısından önündeki en büyük sıkıntıyı odak noktasının kısa vadeli büyüme yerine, orta vadede daha güçlü ve daha kalıcı bir büyümeye çevrilmesinin oluşturduğunu belirtmiştir.

Geçen yıl kurda yaşanan ani yükselişin ortaya çıkardığı özel sektör borç sorununa ilişkin olarak kredi kanallarındaki tıkanıklığın giderilmesi ve yatırımlar ile talepteki gerilemenin tersine çevrilebilmesi amacıyla bazı adımlar atılmaya başlanmıştır. Yılın ilk yarısında daha çok kamu bankalarının kredilendirme faaliyetleri ekonomiyi desteklemiştir. Sonraki adım olarak Bankacılık Düzenleme ve Denetleme Kurumu'nun (BDDK) bankalara 46 milyar TL büyüklüğündeki sorunlu krediyi yılsonuna kadar geri dönmeyen kredi olarak takip hesaplarına aktarmaları ve oluşacak zarar için karşılık ayırmasını içeren kararı gündeme gelmiştir. Bu kararlar finansman koşulları açısından gelinen noktada sorunlu krediler için gereken önlemin alınmış olduğu değerlendirildiği gibi, Türkiye'nin özellikle 2001 krizi sonrasında sağlam temellere oturtulan bankacılık sistemi üzerindeki yüklerin ve risklerin artabileceği endişeleri de dile getirilmiştir. IMF, 4. madde görüşmeleri sonrası açıkladığı raporda bu konuya değinmiş, Türkiye'ye kredileri büyütme yönelik çabaların yaşayabilir borçlulara kredi sağlanmasını temin etmekle sınırlı olması gerektiği konusunda uyarıda bulunmuştur.

2018 yılının Eylül ayında ortaya konan pek çok ekonomik hedef ve öngörü, geçen süreçte gerçekliğini yitirirken; beklentilere paralel olarak hükümet tarafından "Yeni Ekonomi Programı" (YEP) revize edilerek kamuoyuyla paylaşılmıştır. Hazine ve Maliye Bakanı Berat Albayrak tarafından 30 Eylül 2019 tarihinde açıklanan ve 2020 - 2022 dönemini kapsayan Yeni YEP ile önceki projeksiyonlara kıyasla enflasyon ve cari açıda daha olumlu, bütçe ve büyüme oranlarında daha zayıf bir tablo çizilmiştir. Bu doğrultuda Türkiye ekonomisinde 2019 yılı öngörülerini olarak; büyüme oranı %2,3'den %0,5'e, enflasyon oranı %15,9'dan %12'ye, cari açık oranı -%3,3'ten %0,1'e, bütçe açığı oranı da -%1,8'den -%2,9'a çekilmiştir.

Yeni YEP'in 2019 yılsonu hedefleri ekonomistler tarafından daha tutarlı bulunmuş, programın 2020 - 2022 döneminde ortaya koyduğu büyüme (%5) ve cari açık (-%1,2 ile 0 aralığındaki) öngörülerini ise birarada sürdürülmesi güç hedefler olarak yorumlanmıştır. Kırılganlıkların potansiyel büyümeyi oldukça geriye çektiği Türkiye ekonomisi için yeni büyüme hedefi, üstelik de sınırlı cari açık ve enflasyonla mücadele adımları çerçevesinde oldukça zorlu gözükmektedir. Ayrıca çalışmada, işsizlik konusundaki 2022 yılı için konan %9,8'lik tek haneli hedef iddialı bulunmuştur.

Ağırlıklı geçen yılın yüksek oranlarından doğan baz etkisiyle bu yılın Eylül ayında tek haneye gerileyen ve yılsonunda %12 olması beklenen enflasyon, ekonomi yönetiminin orta ve uzun vadeli hedefi olan %6'dan halen oldukça uzaktadır. Buna ek olarak, Türkiye açısından en önemli pozitif göstergelerden olan düşük kamu borç yüküne karşılık bütçe açığındaki hızlı yükseliş endişe yaratmaktadır. Geçen yıl açıklanan

YEP'te, 2018 yılında 72,8 milyar TL olan bütçe açığı konusunda bu yıl için 80,6 milyar TL'lik tahmin ortaya konmuş olup, son programda açığın 125 milyar TL'ye kadar yükselmesi dikkat çekmiştir.

Türkiye'nin döviz rezervi düşük, özel kesimin dış borç yükü yüksek seyrederken dış finansman ihtiyacının önemini koruduğu belirtilmektedir. Kamunun elini kuvvetlendiren düşük borç yükü bütçe açıkları ile tehlikeye girerken, IMF hesaplamalarına göre mevcut borç yükünün bugünkü düzeyde kalabilmesi için bütçede GSYH'nin %1,5'i kadar düzeltme yapılmasına ihtiyaç duyulmaktadır. Bütçe dengesinde belirgin hale gelen bozulmanın bir sonucu olarak son aylarda enerji fiyatları başta olmak üzere haneler ve işletmeler için vergi yükleri artmaktadır.

Son dönemde ekonominin canlandırılması amacıyla konut ve otomotiv alımını destekleyen kampanyalar ile BDDK kararının da aralarında bulunduğu çeşitli uygulamalar ortaya konduğu izlenmektedir. Buna paralel olarak genişleyici para politikası adımları ile T.C. Merkez Bankası (TCMB) Temmuz ve Eylül aylarında faizleri toplam 750 baz puan indirmiştir. Alınan kararlar piyasalarda büyük tepkiyle karşılanmamıştır. Ekonomistler ise kararları faiz indiriminin boyutu nedeniyle enflasyonla mücadele ile fiyat istikrarı hedefi kapsamında tutarlı bulmamış, piyasa faizlerinin kalıcı olarak düşmesi için enflasyonla mücadeleye ciddiyetle devam edilmesinin büyük önem taşıdığını vurgulamıştır. Makroekonomik kırılganlıkları ve dış borcu yüksek olan ülkelerde art arda gelen faiz indirimlerinin kuru yükseltme ve yabancı yatırımcının iştahını kaçırma etkisinden bahsedilirken, FED ve ECB'nin faiz politikası çerçevesinde yaşanan küresel rahatlamanın Türkiye ekonomisini bu süreçte desteklediği belirtilmektedir.

Küresel koşullar destekleyici görünüm sunuyor ve ekonomi görece toparlanıyor olsa da yabancı yatırımcıların Türkiye piyasasına girmekte çekimser kaldığı görülmektedir. Keza Türkiye'nin Mayıs ayında iç ve dış politikadaki belirsizliklerin etkisiyle 500 puana kadar yükselen CDS - Kredi Temerrüt Risk Primi bir miktar iyileşmiştir ama 350 baz puan seviyelerinde kalmaya devam etmektedir. Türkiye ekonomisinin gelişmekte olan diğer ekonomilerden ayrılmasına neden olan bu tabloda, ekonomi yönetiminin karşı karşıya bulunduğu yol ayrımının piyasalarda yarattığı güvensizliğin etkili olduğu değerlendirilmektedir.

Türkiye'de üretim, ticaret, ihracat ve istihdam açısından ekonomiyi destekleyecek bir ortamın sağlanması önem taşımaktadır. Çok uzak değil, 2017 yılının üçüncü çeyreğinde %11,6 oranı ile en yüksek büyümesini kaydetmiş olan Türkiye ekonomisinde şimdi yeniden enflasyon pahasına uygulanabilecek büyüme politikalarının kırılganlıkları attırmasından endişe edilmektedir. Enflasyonla mücadelenin asıl hedef olması ve fiyat istikrarının sağlanması halinde faiz politikalarında da karar alıcıların elinin rahatlamasının söz konusu olacağı değerlendirilmektedir. Böylelikle gelişmiş ülke merkez bankalarının politikaları bağlamında ve negatif faiz oranlarından bahsedilmekte olan küresel piyasada Türkiye'nin faiz avantajı ile yatırımcılar için yeniden çekici hale gelebileceğine de işaret edilmektedir.



## DÜNYA

### Küresel Ekonominin İklim Krizi: Şoklara Alışıldı, Önlemler Sınırlı

Dünya ekonomisi küreselleşmenin yavaşladığı kritik bir dönemden geçerken, 2019 yılı da endişelerin arttığı zor bir yıl olarak değerlendirilmektedir. Hızlı büyüme ortamı ve yükselen popülist politikalar 2008 Küresel Finans Krizi'nin ardından dünyada etkili olmuş, bu tabloda ortaya çıkan ABD - Çin ticaret savaşı ile İngiltere'nin Brexit sürecinin küresel ekonomiye yükü geçtiğimiz çeyrek dönemde de artarak sürmüştür.

IMF tarafından ticaret savaşının yarattığı belirsizliğin geçmiş dönemde yaşanan ticaret kavgalarının 10 misli daha fazla olduğu hesaplanmıştır. Son dönemde ABD Başkanı Donald Trump tarafından yapılan açıklamalar, ABD - Çin ticaret müzakerelerine ilişkin kötümserliği zaman zaman körüklemiş, kimi zaman da çözüme dair umutları yeşertmiştir. ABD'nin Çin'den ithal ettiği 300 milyar ABD Doları tutarındaki ürün için ilan ettiği ek vergilerin bir kısmı Eylül ayı başında yürürlüğe girerken, kalanının Aralık'ta devreye alınması beklenmektedir. Pekin yönetimi, be ek vergiler üzerine ABD'den tarım ürünü ithal etmeyeceğini ilan etmiştir. Ardından müzakerelerin Ekim ayında devam edeceğinin açıklanmasıyla ticaret savaşının piyasalar üzerindeki olumsuz etkisi bir miktar hafiflemiştir. Ancak Başkan Trump'ın izlemekte olduğu popülist politikalar paralelinde ABD'de 2020 yılında yapılacak Başkanlık Seçimi öncesinde Çin ile kalıcı bir uzlaşma sağlaması beklenmemekte, hatta ticaret savaşının cephesinin AB ile genişletilebileceği öne sürülmektedir.

Bu gelişmeler önümüzdeki döneme ilişkin beklentileri olumsuz etkilemektedir. Nitekim IMF, Dünya Ticaret Belirsizliği Endeksi'nin 20 yıllık yatay seyirin ardından artan belirsizliklerle birlikte bu yılın üçüncü çeyreğinde yükselmeye başladığına işaret etmiş %3 dolayında büyümekte olan dünya ekonomisinin bu çerçevede 0,75 puan ivme kaybedebileceğini açıklamıştır.

Fitch Ratings tarafından açıklanan "Küresel Ekonomik Görünüm Eylül 2019 Güncelleme Öncesi Raporu"nda da ABD - Çin ticaret savaşının ve anlaşmasız Brexit'in oluşturduğu önemli riskler dâhil olmak üzere ticaret politikası üzerindeki bozulmanın küresel ekonomik görünümü kararttığı belirtilmiştir. Bu tabloda Fitch, Çin'in bu yıla ilişkin ekonomik büyüme beklentisini 0,1 baz puan düşürerek %6,1'e, 2020'ye ilişkin büyüme beklentisini ise 0,3 baz puan azaltarak %5,7'ye indirmiştir. Fitch'in raporunda, Çin'in ekonomik olarak yavaşlamasının etkisinin Euro Bölgesi'ndeki son büyüme rakamlarında görüldüğüne işaretlerle, bölgenin bu yıla ilişkin ekonomik büyüme beklentisi 0,1 baz puan indirilerek %1'e, 2020'ye ilişkin büyüme beklentisi ise 0,2 baz puan azaltılarak %1,1'e düşürülmüştür. Fitch, ABD ekonomisi için ise büyüme tahminini bu yıl ve gelecek yıl için 0,1 puan düşürerek sırasıyla %2,3 ve %1,7 olarak revize etmiştir.

Bir diğer uluslararası kredi derecelendirme kuruluşu Moody's, ticaret savaşının etkisi nedeniyle Çin'in yanı sıra aralarında Japonya ve Güney Kore'nin bulunduğu 16 Asya ülkesi için de büyüme tahminini düşürmüştür.

Euro Bölgesi'nde siyasi sorunlar sürerken, Brexit süreci son olarak İngiltere Parlamentosu'nda güçler ayrılığı ilkesi tartışmalarına evrilen bir gündem yaratmayı başarmıştır. Brexit kampanyasının önde gelen isimlerinden olan yeni Başbakan Boris Johnson, AB'den anlaşmasız ayrılık sürecini engelleyecek bir yasal düzenleme çıkararak Parlamento'yu beş hafta süreyle tatil etmiş, diğer bir deyişle askıya almıştır. Yüksek Mahkeme'nin, kararı parlamenter demokraside güçler ayrılığı ilkesinden hareketle yasalara aykırı bulması ile gözler, Johnson'un sonraki adımlarına kilitlenmiş durumdadır. İngiltere ile İrlanda sınırı konusunda uzlaşamayan Avrupa Birliği (AB) Komisyonu Başkanı Jean - Claude Juncker Birlik ile konuya ilişkin alternatif bir plan paylaşarak İngiltere'nin "olumlu gelişme kaydettiğini ancak halen üzerinde çalışılması gereken bazı sorunlu noktaların bulunduğu"nu açıklamıştır.

Avrupa'nın en büyüğü olan Almanya ekonomisinde ikinci çeyrekte yıllık büyümenin %0,4 oranıyla 2013'ten bu yana en düşük seviyeye inmesi otomotiv sanayiindeki sorunların, ticaret savaşının ve Brexit'e yönelik belirsizliklerin etkisiyle açıklanmıştır. Bu bağlamda Euro Bölgesi'nde, kamu harcamalarının artırılmasıyla uygulanacak yeni bir kalkınma planına duyulan ihtiyaç vurgulanmaktadır.

Ticaret savaşı, küresel ekonomideki yavaşlama ve artan jeopolitik riskler sonucunda iki büyük merkez bankası sıkı para politikasına ara vermiş gözükmemektedir. ECB Başkanı Mario Draghi, maliye politikaları olmadan açıklanan para politikası kararlarının ekonomideki kötü gidişatı engellemeye yetmeyeceği görüşünü yinelemiştir. FED Başkanı Jerome Powell'in "Ticaret savaşı ile artan büyüme belirsizliklerini ben faiz indirerek yönetemem. Bu benim işim değil" sözleri de son yıllarda dünyada para politikalarına yüklenen sorumluluğun ağırlığına işaret eder niteliktedir.

Buna karşın gelişmiş ülke merkez bankalarının, önümüzdeki dönemde yine dünya ekonomisinin öne çıkan aktörleri olmayı sürdürmesi beklenirken; ABD Başkanı Trump'ın, 2020 yılı Başkanlık Seçimi öncesinde FED'e yönelik daha sivrileşebilecek mesajları yakından izlenecektir. Nitekim JP Morgan, geçtiğimiz günlerde Trump'ın tweetlerinin tahvil piyasasına etkisini ölçmek için bir endeks oluşturduğunu açıklamıştır.

### Küresel Ekonomik Göstergeler

	30.9.2017	30.9.2018	2.1.2019	30.9.2019	Yılbaşına Göre Değişim %	Son 1 Yıllık Değişim %	Son 2 Yıllık Değişim %
Brent Petrol Fiyatı	57,5	82,7	55,0	59,3	7,8	-28,3	3,1
MSCI Dünya Endeksi*	1992	2188	1881	2158	14,7	-1,4	8,3
MSCI Gelişen Ülkeler Endeksi*	1072	1051	956	1001	4,7	-4,7	-6,6
MSCI Türkiye Endeksi*	1426	1331	1216	1434	17,9	7,7	0,6
VIX Endeksi**	9,5	12,1	23,2	16,2	-30,2	33,9	70,5
DXY Endeksi***	93,1	95,1	96,8	99,4	2,7	4,5	6,8
EUR/TL	4,21	7,02	6,13	6,16	0,5	-12,2	46,3
Dolar/TL	3,56	6,04	5,40	5,65	4,6	-6,4	59,0

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.

Tabloda yer alan ve dünya piyasalarında stres göstergesi olarak kabul edilen Volatilité Endeksi (VIX), yılbaşında küresel durgunluk senaryolarının çok yüksek olması nedeniyle 2019 yılına yüksek değerle başlamıştır. Dolayısıyla endeks, yılbaşından bu yana düşüş göstermiş olmasına karşın özellikle Ağustos - Eylül döneminde yaşanan siyasi ve jeopolitik risklerdeki artıştan olumsuz etkilenmiştir. Son 1 ve 2 yıllık değişim izlendiğinde ise endekste sırasıyla %34 ve %70 oranlarındaki yükselişler dikkat çekmiştir.

ABD Doları'nın tüm dünyadaki değerine işaret eden Dolar Endeksi (DXY) ise, küresel büyüme endişeleri geçtiğimiz dönem piyasalarda öne çıkan para birimlerini baskı altına alsa da "güçlü ABD Doları"nın varlığını koruduğunu göstermiştir. Çizilen küresel durgunluk senaryolarında da "güvenli liman" Dolar'da fazla değer kaybı beklenmemektedir. Euro/Dolar paritesi ise büyüme farklarının ABD'nin lehine olması ve Euro Bölgesi'nde ekonomik aktivitenin daha da yavaşlayabileceği endişeleriyle düşmektedir.

Hisse senedi piyasalarına ilişkin görünümü ortaya koyan MSCI Dünya, Türkiye ve Gelişmekte Olan Ülkeler endekslerinde yılbaşından bu yana izlenen öne çıkan gelişme, önceki aylarda GOÜ varlıkları arasında TL varlıklarında görülen negatif ayrışmanın tersine dönmüş olmasıdır. Bu dönemde MSCI GOÜ Endeksi'nde %4,7'lik sınırlı bir toparlanma yaşanırken, MSCI Türkiye Endeksi (%14,7 oranındaki MSCI Dünya Endeksi'nin üzerinde) %18 oranında artmıştır. GOÜ'lerdeki görünümün geleceği için ekonomistler, "dip seviyenin görüldüğü ve artık dipten dönüşün başlayabileceği" görüşünü dile getirmektedir.

Dünya ekonomisindeki mevcut tablo, küreselleşmenin hızla yavaşladığına ve yol açtığı problemlere mevcut araçlarla çözüm bulunamadığına işaret etmektedir. Bu kapsamda Birleşmiş Milletler Ticaret ve





Kalkınma Örgütü'nün (UNCTAD) küresel yatırımların son 9 yılın en düşük seviyesine gerilediğine dair açıklaması dikkat çekmiş, küresel bazdaki doğrudan yabancı yatırım tutarının 2015 - 2018 döneminde düşüş eğilimi gösterdiği görülmüştür.

Piyasa ekonomilerinin egemen olduğu büyük devletlerin ortak sorunlarla ilgilenmesi amacıyla oluşturulmuş olan G7 (ABD, Fransa, Almanya, İngiltere, İtalya, Japonya ve Kanada) platformu da küresel sorunlara çözüm bulmaktan uzak görünümünü korumuş; ABD'nin daha önceleri oynamakta olduğu yönlendirici rolün aşınarak uluslararası alandaki belirsizlikleri yoğunlaştırdığı değerlendirilmiştir.

Ayrıca ABD ile Çin arasındaki çatışmanın diğer bir cephesi olan teknoloji alanında, ülkeler için dijital uçurumun arttığı yeni bir tablo söz konusudur. Bu konudaki küresel eşitsizliğin azaltılması için özellikle GOÜ'leri de kapsayan uluslararası işbirliği ve diyaloga duyulan ihtiyaç dile getirilmektedir.

Mevcut sistemin en önemli krizi olan ve Amazon ormanları yangınıyla faturanın ağırlaştığı Küresel İklim Krizi ise genç aktivist Greta Thunberg'in liderliğindeki protestolarla geçtiğimiz dönemde çok sayıda ülkenin gündemine taşınmıştır. Birleşmiş Milletler (BM), bu gündemden hareketle ülkeleri iklim değişikliği ile mücadele konusundaki somut çevre yatırımları hedeflerini ortaya koymak üzere İklim Hareketi Zirvesi'ne davet etmiştir. Eylül ayında yapılan zirvede karbon salınımının bir numaralı sorumlusu olarak gösterilen Çin iklim değişikliği vaatlerini uygulama sözü vermiş; konuşmasına "Gençlerin 'uyanın' çağrısını duyduk" diye başlayan Almanya Başbakanı Angela Merkel "Sanayileşmiş ülkeler, küresel ısınmanın ana sebebi; gelişmekte olan ülkeler ise mağdurdur" sözleriyle gelişmiş ekonomilere yenilikçi teknoloji ve kaynak sağlama çağrısında bulunmuştur.

#### **ABD: Tahvil getirilerinde değişim endişe kaynağı**

Uzun soluklu büyüme patikasından geçmekte olan ABD ekonomisi, 2019 yılının ikinci çeyreği itibariyle %2 oranındaki ılımlı büyümesini sürdürmektedir. Ülkede işsizlik oranı %3,7'ye gerilerken, güçlü tüketici harcamalarına rağmen imalat sektöründeki daralmanın istihdam kaybına ve ekonomide zayıflığa yol açabileceğinden endişe edilmektedir. Eylül ayında İmalat PMI (Satın Alma Yöneticileri) Endeksi'nin 49,1'den 47,8'e gerilemesinde, ihracat siparişlerinin son 10 yılın en düşük düzeyine inmesi ve geleceğe yönelik beklentilerin bozulması belirleyici olmuştur. ABD Hazine tahvillerinde ekonominin gidişatı hakkında önemli bir gösterge sayılan "verim eğrisinin" tersine dönerek 2 yıllık tahvil faizlerinin 10 yıllıkların üzerine çıkması resesyon tartışmalarına neden olmaktadır.

FED, 31 Temmuz tarihli toplantısında, 11 yıldan sonra ilk kez faiz indirmiş ve bilanço küçültme operasyonlarını Ağustos ayı itibariyle sonlandıracağını açıklamıştır. FED'in 18 Eylül 2019 tarihinde gerçekleştirdiği bir sonraki toplantısında da beklentilere paralel olarak yine 25 baz puanlık faiz indirimi kararı almasıyla Banka'nın fonlama faizi %1,75 - 2,00 aralığına inmiştir. FED Başkanı Powell, toplantının ardından yaptığı konuşmada, kararın risklere karşı sigorta sağlamayı amaçladığını kaydetmiştir. Powell, ticaret gelişmelerinin oldukça oynak seyrettiğini, jeopolitik gelişmelerin son 90 gün içinde belirsizlikleri artırdığını ve risk görünümündeki gelişmelere göre hareket etmeyi sürdüreceklerini belirtmiş ve "Resesyon görmüyor, getiri eğrisini izliyoruz" mesajı da vermiştir. Faiz indirimine rağmen parasal genişleme için şüpheler artmış, diğer deyişle FED'in "beklenenden daha şahin" bir duruş sergilediği yorumlanmış, kararın ardından da Dolar kurunda yükseliş yaşanmıştır.

Ayrıca ABD'de Başkan Trump için başlatılan azil süreci ise gündemi sarsmıştır. Süreç, Demokrat Parti Üyesi ve ABD Temsilciler Meclisi Başkanı Nancy Pelosi tarafından "ABD Başkanı'nın Ukrayna hükümetinden, 2020 seçimlerinde karşısına rakip olarak çıkma ihtimali yüksek olan Demokrat ve eski ABD Başkan Yardımcısı Joe Biden'a karşı siyasi yardım talep ettiği" iddiası başlatılmıştır. Uzun bürokratik aşamaları içermesiyle oldukça çetrefilli olan azil sürecinin piyasalara yeni bir belirsizlik unsuru olarak olumsuz yönde yansması muhtemeldir.

## AVRUPA: Brexit'te gözler 31 Ekim'de

Küresel piyasalarda siyasi ve jeopolitik belirsizlikler, talep yetersizliği ve deflasyonist ortam Euro Bölgesi ekonomisini olumsuz etkilemektedir. Bölge ekonomisi, 2019 yılının ikinci çeyreğinde iç talepten destek bularak, ancak sınırlı biçimde büyüme göstermiş; büyüme oranı bir önceki üç aylık döneme oranla %0,2 ve yıllık olarak %1,2 olmuştur. Önceki öngörülerini düşüren ECB, bölgenin bu yılı %1,1'lik bir büyümeyle tamamlayacağı ve yılsonunda enflasyonun %1,2 olacağı tahmininde bulunmuştur.

Uzun süredir düşük büyüme, düşük enflasyon ve yüksek işsizlik sorunları yaşayan Avrupa'da, ECB tarafından ekonomiyi canlandırma hedefi ile parasal genişlemeyi tekrar başlatacak yeni bir tahvil alım programı açıklanmıştır. ECB, 12 Eylül tarihli toplantısında, mevduat faizini beklentilere paralel olarak 10 baz puan düşürmüştü (- %0,5'e çekmiş), politika faizini %0 ve marjinal fonlama faizini de %0,25'te bırakmıştır. Banka, yeni program kapsamında 1 Kasım'dan itibaren her ay 20 milyar Euro tahvil toplayacağını ve alımların gerektiği müddetçe devam edeceğini açıklamıştır. Açıklamada ayrıca, bankaların fazla likidite için varlıklarının bir kısmının negatif faizden muaf tutulacağı belirtilmiştir.

Brexit sürecinde ise "31 Ekim'de ayrılacağız, 'ama'sı veya 'eğer'i yok" diyen İngiltere Başbakanı Boris Johnson'ın adımları merakla beklenmektedir. Ülkede siyasi belirsizliğin devamı, yeni bir genel seçim ve başbakan değişikliği olasılıkları gündemdedir. AB'den anlaşmasız ayrılık senaryosunda İngiltere'nin Gümrük Birliği ve Ortak Pazar'dan hemen çıkarılması gerekecektir. Hükümet bu seçenek kapsamında sokak gösterileri, gıda fiyatlarının yükselmesi ve tıbbi malzemeler ile ilaç tedariğinin kesintiye uğraması gibi gelişmelerden endişe duymaktadır.

## ÇİN: Kış aylarında destek paketi açılabilir

Çin ekonomisi, 2019 yılının ikinci çeyreğinde son 27 yılın en düşük seviyesi olan %6,2 oranında büyümüştür. Ülkede ticaret savaşının etkisiyle 2019 yılı büyüme hedefi bir süre önce %6,0 - 6,5 aralığı olarak belirlenmiştir. Hükümet tarafından ekonominin desteklenmesi için şirketlerin borçlanma maliyetlerinin düşürülmesi beklenirken, otomobil alımlarındaki kısıtlamaların gevşetileceği ve hanehalkı tüketimi konusunda çeşitli kredi destekleri sağlanacağı da açıklanmıştır.

Son olarak, ABD Başkanı Trump'ın Çin Halk Cumhuriyeti'nin 70. kuruluş yıldönümü etkinliklerinin başlayacağı 1 Ekim'de yürürlüğe girecek 250 milyar ABD Doları tutarındaki ek gümrük vergisi uygulamasını Çin Başbakan Yardımcısı Liu He'nin özel ricası üzerine ertelenmesi piyasalarda olumlu karşılanmıştır.

Diğer yandan ABD, ekonomisinin dinamizmi ihracattan gelen Çin'i, para birimi Yuan'ı ABD Doları karşısında devalüe ederek manipülasyon yapmakla suçlamıştır. Ancak uzmanlar, gelişmenin ABD'nin 2015 yılında aldığı kararla ayrıntılarını açıkladığı "kur manipülatörü" tanımına uymadığı ve Yuan'da yaşanan düşüşün temelinde yatırımcının risk iştahındaki azalmanın olduğu görüşünü taşımaktadır. Yuan/Dolar kurundaki gelişmeler ilk bakışta Çin'in dış ticaret dengesi açısından olumlu gözükse de Uluslararası Finans Enstitüsü (IIF) verilerine göre; finans dışı şirketlerin Dolar cinsinden borçlarının GSYH'ya oranı %6'lar seviyesine ulaşmış olan Çin'de bir Dolar krizi riskinin mevcudiyeti söz konusudur.

Ekonomik resesyon ihtimaline karşı koymakta olan Çin için yeni bir mücadele cephesi jeopolitik alanda açılmış gözükmektedir. Çin'e bağlı yarı özerk Hong Kong'da, şüphelilerin Çin'e iade edilerek yargılanmasını öngören yasa taslağına karşı milyonlarca kişinin katıldığı protestolar ülkenin politik gerilimini artırmaktadır. Protestoların, ABD'den etkilendiği iddiaları gündeme gelmekte, küresel sermaye açısından önemli bir merkez olan Hong Kong ekonomisinin de süreçten zarar gördüğü belirtilmektedir.



## GELİŞMEKTE OLAN ÜLKELER: FED kararları umut veriyor

Geçtiğimiz çeyrek dönemde küresel piyasalarda artan risk algısı sonucunda yaşananlar, GOÜ'leri destekleyici olmamıştır.

IIF'in gelişmekte olan 15 ülkenin hisse senedi, 8 ülkenin tahvilini içeren Ağustos ayı verilerine göre; GOÜ piyasalarında hisse senetlerinden 10,5 milyar ABD Doları ve tahvillerden de 1,9 milyar ABD Doları çıkış gerçekleştiği izlenmiştir. Böylece yılbaşından Ağustos ayına kadar bu ülkelere toplam fon girişi tahvil piyasasında 12,7 milyar ABD Doları'na, hisse senedinde de 36,8 milyar ABD Doları'na gerilemiştir. IIF'in daha önceki verileri ise gelişmekte olan ülke piyasalarına Haziran'da net 40,8 milyar ABD Doları tutarında sermaye girişini ortaya koymuştur.

Birleşmiş Milletler Ticaret ve Kalkınma Örgütü (UNCTAD), geçtiğimiz yıl küresel yatırımların %13,4 düşerek son 9 yılın en düşük seviyesine gerilediğini ve 1,3 trilyon ABD Doları olarak kaydedildiğini ortaya koymuştur. Dolayısıyla GOÜ'ler için finansmana erişim geçtiğimiz dönemde epey güçleşmiş ve yatırım ortamı zayıflamıştır.

Ticaret savaşı ve Çin'de ekonomik faaliyetlerdeki yavaşlamanın, küresel tedarik zinciri kapsamında olan GOÜ ekonomilerine olumsuz etkisinden bahsedilmektedir. Ayrıca geçtiğimiz ay petrol fiyatlarında yaşanan oynaklık, Türkiye'nin de aralarında bulunduğu GOÜ ekonomilerinde cari denge ve enflasyon üzerinde risk oluşturmaktadır.

Bu gelişmelere karşın, FED'in Temmuz ve Eylül aylarındaki 25'er baz puanlık faiz indirimleri bu ülkeler için küresel büyüme eğilimindeki yavaşlama sonrasında yeni bir dönem olarak algılanmakta ve kısa vadede sermaye girişinde fırsatlar sunmaktadır.

## PETROL FİYATLARI: Terör saldırıları ile tırmandı

Petrol fiyatları, geçtiğimiz çeyrek dönemde ekonomik aktivitenin küresel ölçekte ivme kaybetmesiyle baskı altında kalarak düşük bir seyir izlemiştir. Eylül ayında ise Suudi Arabistan'ın petrol tesislerine düzenlenen terör saldırısının ülke arzını yaklaşık %5 azaltmasıyla Brent tipi ham petrolün varil fiyatı 60 ABD Doları'ndan 70 ABD Doları'nın üzerine çıkmıştır. Ülkenin üretimi beklenenden daha hızlı bir şekilde toparlıyor olması ve küresel büyümeye dair artan endişeler ile düşüşe geçen petrolün varil fiyatı 3 Ekim itibarıyla 57,7 ABD Doları'na gerilemiştir.

Petrol fiyatlarının son dönemde jeopolitik gelişmelerden çok ABD'nin arz rakamlarından ve ekonomide ABD - Çin ticaret savaşından kaynaklı belirsizliklerden etkilendiği izlenmiştir. Oysa yılın üçüncü çeyreğine gelindiğinde Suudi Arabistan'ın Aramco tesislerine yapılan saldırı petrol piyasasında "Siyasi risk primi, gündeme geri mi döndü?" sorularına neden olmuştur.

Uluslararası Enerji Ajansı (IEA), saldırıdan önce açıkladığı Eylül ayı Petrol Piyasası Raporu'nda, ABD'de hızla artan kaya petrolü üretiminin ülkenin petrol ihracatına olumlu yansıdığını ve Petrol İhraç Eden Ülkeler Örgütü'nün (OPEC) üretim kısıtlama anlaşması nedeniyle Suudi Arabistan'ın petrol üretim ve ihracatında düşüş görüldüğünü belirtmiştir. IEA verilerine göre dünyanın en büyük petrol ihracatçısı konumuna yükselmiş olan ABD, İran'a yönelik yaptırımlarını artırmaktadır. Başkan Trump, petrol tesislerine yapılan saldırıdan İran'ı sorumlu tutmuş ve ülkenin ulusal bankasını yaptırım listesine aldıklarını açıklamıştır. Trump'ın, Eylül ayında yaptığı BM Genel Kurulu konuşmasında, "Her ulusun İran'a karşı harekete geçme mecburiyeti var" sözleriyle İran'a karşı koalisyona yeni katılımlar için baskıyı artıracak sinyali vermiştir. Öte yandan, Çin hükümetinin İran'ın petrol ve doğalgaz sektörüne 280 milyar ABD Doları tutarında yatırım yapmaya hazırlandığı iddia edilmektedir. Avrupa ülkelerinin İran'ın Nükleer Anlaşma'nın içinde kalması için attığı adımlar çerçevesinde ise son olarak Fransa Cumhurbaşkanı Macron tarafından Tahran'a ABD'nin de onaylaması halinde yılsonuna kadar 15 milyar ABD Doları kredi sağlayabileceği açıklanmıştır.

## TÜRKİYE

### Ekonomide Kırılgan Toparlanma...

Türkiye ekonomisinde, 2018'in son çeyreğinden bu yana yıllık bazda üst üste üç çeyrek dönemdir daralma yaşanmıştır. 2019 yılı ikinci çeyreğinde ekonomik aktivitedeki yavaşlama, ilk çeyrek dönemde de etkili olan kamu harcamaları ve net ihracattan gelen katkıyla beklenenden düşük gerçekleşmiş; özellikle Eylül ayında açıklanan veriler de ekonomide dipten dönüş sinyalleri olarak yorumlanmıştır. Ekonomi yönetimi, “dengelenme yılı” olarak adlandırdığı 2019 yılını gerileyen özel tüketimin, yılın ikinci yarısında ivme kazanmasının etkisiyle pozitif büyüme ile kapatmayı hedeflemektedir.

#### Türkiye Ekonomisi Makro Göstergeler

GSYH	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019-1.Ç.	2019-2.Ç.	
GSYH (milyar \$)	950	935	861	863	851	784	748	722	
GSYH (milyar TL)	1810	2045	2339	2609	3106	3700	3800	4000	
Büyüme (%)	8,5	5,2	6,1	3,2	7,4	2,8	-2,4	-1,5	
<b>Enflasyon (%)</b>							<b>Tem.19</b>	<b>Ağu.19</b>	<b>Eyl.19</b>
TÜFE (yıllık)	7,4	8,2	8,8	8,5	11,9	20,3	16,7	15,0	9,2
Yİ-ÜFE (yıllık)	7,0	6,4	5,7	9,9	15,5	33,6	21,7	13,5	26,4
<b>Mevsimseliktan Arındırılmış İşgücü Piyasası Verileri</b>							<b>Nis.19</b>	<b>May.19</b>	<b>Haz.19</b>
İşsizlik Oranı (%)	9,1	10,3	10,2	12,0	9,9	11,0	13,0	12,8	13,0
İşgücüne Katılım (%)	48,5	51,0	51,7	52,4	53,1	53,2	52,9	52,9	53,3
<b>Dış Ticaret Dengesi (milyar \$)</b>							<b>Tem.19</b>	<b>Ağu.19</b>	<b>Eyl.19</b>
İhracat	151,8	157,6	143,8	142,5	157,0	168,0	15,1	12,5	15,2
İthalat	251,7	242,2	207,2	198,6	233,8	223,0	18,3	15,0	17,0
Dış Ticaret Açığı	-99,9	-84,6	-63,4	-56,1	-76,8	-55,0	3,2	2,5	1,9
<b>Cari İşlemler Dengesi (milyar \$)</b>							<b>May.19</b>	<b>Haz.19</b>	<b>Tem.19</b>
Cari Açık (12 aylık)	-63,6	-43,6	-32,1	-33,1	-47,4	-27,6	-2,4	0,5	4,4

Kaynak: TÜİK

Yukarıdaki tablo ekonominin, keskin bir daralmanın başladığı 2018 yılının aynı döneminden kaynaklı baz etkisiyle enflasyon ve cari dengede 2019 sonbaharına daha olumlu bir başlangıç gerçekleştirdiğini göstermektedir. Eylül ayı enflasyonunda beklendiği üzere tek haneye inilirken, geçen yılın ortasından bu yana iyileşme eğiliminde olan cari denge, kronik açık durumundan çıkarak geçici de olsa fazla vermeye başlamıştır. Bu göstergelerdeki seyir geçici baz etkisi ve ithalatın yeniden artışa geçmesi gibi nedenlerle sürdürülebilir bulunmamaktadır. Öte yandan bütçe disiplini, işgücü piyasaları ve ihracattaki mevcut görünüm de endişeleri artırmaktadır.

Son dönemde ekonomiyi canlandırmak için alınan önlemlerin borçlanma ihtiyacını artırdığı gözlenmektedir. Geçtiğimiz yılın Ocak - Ağustos döneminde 50,8 milyar TL olan bütçe açığı bu yılın aynı döneminde 68,1 milyar TL'ye çıkarken, tek seferlik gelirler hariç tutularak hesaplanan program tanımlı faiz dışı dengedeki yıllıklandırılmış açık da 121,5 milyar TL'ye ulaşmıştır. Ayrıca 2020 yılında Hazine'yi yüklü bir borç ödemesinin beklediği, gelecek yıl Hazine'nin yapacağı aylık ortalama borç geri ödemesinin 26,9 milyar TL ile 2018 ortalaması olan 14,6 milyar TL'nin neredeyse 2 katı ve 2019 yılı ortalaması olan 18,1 milyar TL'nin %50 oranında fazlasına işaret ettiği belirtilmektedir. Üstelik kur ve faiz hareketlerine daha duyarlı hale gelen borcun finansmanında FED ve ECB'nin faiz politikası artık çok daha önemli hale gelmiştir. Ayrıca petrol piyasasındaki oynak fiyat hareketleri Türkiye'nin de aralarında bulunduğu gelişmekte olan ekonomilerde enerji ithalatı üzerinden cari denge ve enflasyon üzerinde baskıyı artırmış, bütçe dengeleri açısından risk yaratmıştır.

Yatırım harcamalarının son dört çeyrek dönem itibarıyla gerilemeyi sürdürmesi ise potansiyel büyüme hızında artış ve sürdürülebilir büyümenin yakalanması konusunda olumsuz bir görünüm oluşturmuştur.



Geçtiğimiz dönem kur ve faizdeki gelişmelerden önemli ölçüde etkilenen özel sektörün, yüksek döviz borcu ve finansman ihtiyacı artarken; yatırım talebindeki düşüş ile kredi arzındaki tıkanma sorunları öne çıkmıştır. Yılın ilk yarısında kamu ve özel sektör borçlarının milli gelire oranının %142'ye çıktığı, 2002 yılında kamunun %75,6 oranındaki borç yükünü bugün %108,5 oranıyla özel sektörün taşıdığı görülmektedir. TCMB'nin Temmuz 2019 verilerine göre; özel sektörün uzun ve kısa vadeli yurtdışı kredi borcu sırasıyla 198,5 milyar ABD Doları ve 12,9 milyar ABD Doları seviyesindedir.

Dolayısıyla finansal koşulların ne ölçüde iyileşeceği, bankacılık kredi hacminin ne kadar yükseleceği ve dış talep koşullarının nasıl seyredeceği önümüzdeki dönemde büyük önem taşımaktadır. Bu çerçevede de borçların yeniden yapılandırılması ve kredi musluklarının yeniden açılmasıyla piyasanın canlandırılmasına yönelik adımlar izlenmektedir.

Firmaların banka borçlarının yeniden yapılandırılması amacıyla Temmuz ayında Resmi Gazete'de yayımlanan ve "Yeni İstanbul Yaklaşımı" olarak adlandırılan düzenleme özel sektörde heyecan yaratmışsa da beklentiler tam olarak karşılanamamıştır. Sektör temsilcileri, özellikle süreçte uygunluk taşımayan işletmelerin akibetinin belirsizliği ve bankaların sağlıklı müşterilerine vereceği kredi paketinin bu süreçten olumsuz etkilenebileceği gibi konulara dikkat çekmektedir.

Yine bu çerçevede Bankacılık Düzenleme ve Denetleme Kurumu (BDDK) Eylül ayında bankacılık sektöründe takip hesaplarına aktarılması gereken, ağırlıklı olarak inşaat ve enerji sektörlerine kullanılmış toplam 46 milyar TL büyüklüğünde kredi tespit ettiğini bildirmiştir. Kurum, bankalara yılsonuna kadar söz konusu krediler için gerekli sınıflama değişikliklerini yaparak kredi zarar karşılıklarının ayrılması konusunda bildirimde bulunmuştur. Yapılan açıklamada, gerekçe olarak Temmuz 2019 itibariyle sektörün %18,2 olan sermaye yeterlilik rasyosunun %17,7 seviyesine gerilediği, takibe dönüşüm oranının ise %4,6'dan %6,3 seviyesine yükseldiği kaydedilmiş; yeterlilik rasyosundaki seviyenin %8 olan Basel 3 kriteri ve %12 olan Türkiye'nin kendi kriterinin de üstünde olduğu belirtilmiştir. BDDK, "Yapılan çalışmalar bir bütün olarak sektörün sağlıklı ve güçlü yapısını koruduğunu ve mevcut sermaye yapısının aktif kalitesi kaynaklı riskleri rahatlıkla yönetebilecek seviyede olduğunu göstermektedir" ifadesini kullanmıştır.

Uluslararası kredi derecelendirme kuruluşları Moody's ve Fitch Ratings, kararın Türk bankacılık sistemi üzerindeki tahsili geçmiş alacakların varlığı nedeniyle sektörün sermaye ve karlılıkları ve piyasa güveni üzerinde olumsuz etki yarattığını; JP Morgan ise talebin bankacılık sektörü için yönetilebilir bir etkisinin olmasının beklendiğini açıklamıştır.

Ayrıca geçtiğimiz dönem ekonomik hedeflerde önemli sapmalar yaşanmasının ve uygulamalarda izlenen kimi tutarsızlıkların ileriye dönük planlara olan inancı azalttığı belirtilmiştir. Bu çerçevede Türkiye ekonomisine yönelik dış talep de zayıf seyretmektedir. TCMB verilerine göre; bu yılın ilk yarısındaki doğrudan yatırımların tutarı 3,1 milyar ABD Doları olurken, bunun 2,2 milyar ABD Doları olan kısmının gayrimenkul satışlarından oluştuğu dikkat çekmiştir.

Öte yandan, üye devletlerle yıllık olarak 4. madde görüşmeleri gerçekleştirerek ekonomilerindeki durumu değerlendiren IMF, Türkiye'ye gerçekleştirilen heyet ziyaretinin ardından Eylül ayında yaptığı açıklamada, Türkiye'nin ekonomi politikaları açısından önündeki en büyük sıkıntıyı odak noktasının kısa vadeli büyüme yerine, orta vadede daha güçlü ve daha kalıcı bir büyümeye çevrilmesinin oluşturduğunu belirtmiştir. Mevcut koşulların sürdürülebilir büyüme ve ekonomide olası şoklara karşı esnekliğin artırılması için ihtiyaç duyulan yapısal reformlara odaklanılması konusunda fırsat sunduğunu belirten IMF, finansal istikrarı desteklemek ve orta vadede daha güçlü ve daha kalıcı bir büyüme sağlamak için bankaların ve şirketlerin bilançolarındaki kötü borçların temizlenmesi gerektiğini de kaydetmiştir. Açıklamada, Türkiye'ye kredileri büyütme yönelik çabaların yaşayabilir borçlulara kredi sağlanmasını temin etmekle sınırlı olması gerektiği konusunda uyarıda bulunulmuştur.

“2019’u yüzde 12,9’luk bir işsizlik oranıyla kapattıktan sonra, işsizlik oranını 2020’de yüzde 11,8’e, 2021’de yüzde 10,6’ya ve 2022’de 9,8’e düşürmeyi hedefliyoruz. Ekonomik aktivitedeki toparlanma ile iş gücüne katılım ve istihdam oranlarında iyileşmeyi göreceğiz. Program dönemi boyunca istihdamdaki kişi sayısının yıllık ortalama 1 milyon 66 bin kişi artarak işsizlik oranının kademeli gerilemesi sağlanacak. ... Nitekim son bir yıldaki istihdam kaybının yaklaşık üçte ikisi inşaat sektöründen kaynaklandı. Tamamlanmaya yakın yapıların bitirilmesinin desteklenmesiyle kısa dönemde bu alandaki istihdama olumlu katkı sunacağını göreceğiz.”

**Berat ALBAYRAK**, Hazine ve Maliye Bakanı  
Yeni Ekonomi Programı Basın Toplantısı, 30 Eylül 2019

### Yeni Ekonomik Program: 2019 beklentileri daha gerçekçi

Ekonomide 2020 - 2022 dönemini kapsayacak Orta Vadeli Program olan “Yeni Ekonomi Programı” (YEP), 30 Eylül 2019 tarihinde açıklanmıştır. Bu yılki ana teması "Değişim Başlıyor" olan programda enflasyonla mücadele ve sürdürülebilir büyüme hedeflerine vurgu yapılması, yılın sonuna yaklaşılmakla beraber özellikle bu yıl için büyük ölçüde gerçekçi beklentilerin ortaya konması piyasada olumlu karşılanmıştır.

#### Yeni Ekonomi Programı'nın Hedefleri (% puan)

	2019-2021 (Eski YEP)			2020-2022 (Yeni YEP)			
	2019	2020	2021	2019	2020	2021	2022
Büyüme	2,3	3,5	5	0,5	5	5	5
Enflasyon	15,9	9,8	6	12	8,5	6	4,9
Cari Açık	-3,3	-2,7	-2,6	0,1	-1,2	0,8	0
Bütçe Açığı /GSYH	-1,8	-1,9	-1,7	-2,9	-2,9	-2,9	-2,6
İşsizlik	12,1	11,9	10,8	12,9	11,8	10,6	9,8

Kaynak: Hazine ve Maliye Bakanlığı

Programda 2020 - 2022 dönemi için enflasyon hedefi sırasıyla %8,5, %6 ve %4,9 olarak belirlenmiştir. Büyümenin program dönemi boyunca %5 seviyesinde gerçekleşmesi öngörülmekte olup, 2020 yılında büyümenin ertelenmiş iç talep kaynaklı olacağı ve enflasyonist olmayacağı ifade edilmiştir. Aynı dönemde merkezi yönetim bütçe açığının GSYH'ye oranının %3'ün altında tutulması ve cari işlemlerde de dengenin kalıcı olarak tesis edilmesi hedeflenmiştir. Programda 2020 yılında büyümenin temel belirleyicisinin yurtiçi talep olması öngörülmekte, bu kapsamda özel tüketimin ertelenmiş talep ve kredi ile güven kanalının desteğiyle büyümeye en yüksek katkı verecek kalem olması beklenmektedir.

Programda üretim yönünden ise aynı yıl için yurtiçi talepte genele yayılan bir toparlanma, turizm gelirlerinin artması, ihracatın gücünü korumasının yanı sıra sanayi sektörünün %6 büyüme ile GSYH'ye 1,2 puan katkı vermesi, hizmetler sektörünün %5,2 artışla büyümenin sürükleyicisi olması, tarımın uzun dönem ortalamasının üzerinde ve inşaat sektörünün ise sınırlı düzeyde pozitif katkısı öngörülmesi ifade edilmektedir. Yenilikçilik ve teknolojik dönüşüm çerçevesinde kimya, ilaç - tıbbi cihaz, makine, elektrikli teçhizat, otomotiv, elektronik ve raylı sistem araçları olarak belirlenen imalat sanayi sektörlerinin önceliklendirilerek desteklenmesine devam edilecektir.

Ekonomistler, son 5 yıllık ortalama büyüme oranı yaklaşık %4,5 olan Türkiye için enflasyon içinde durgunluğun yaşandığı bir ortamda önümüzdeki 3 yıl boyunca %5'lik büyümenin devam ettirilmesi hedefini iddialı bulmuştur. Mevcut büyüme modelinde bir değişiklik yapılmaması halinde ancak kredi büyümesi yoluyla bu hedefin sağlanabileceği değerlendirilmektedir. Bu senaryoda, enflasyonda para ve kredi politikasında kontrollü bir seyir halinde ancak 2020 yılının ikinci yarısında yüksek tek haneli oranların görülebileceği dile getirilmiş, büyüme hedefiyle iç talepteki artışın enflasyonda %8,5 olan 2020 yılsonu hedefini tutturmayı güçleştirebileceği ifade edilmiştir.



### Büyüme: Yatırımlarda keskin düşüş

Türkiye ekonomisi, yılın ikinci çeyreğinde zincirlenmiş hacim endeksine göre yıllık bazda %1,5 oranında daralmıştır. Mevsim ve takvim etkilerinden arındırılmış verilere göre çeyrek dönemde ise ekonomi, %1,2 oranında büyümüştür.

Türkiye ekonomisinin büyüklüğü Haziran 2019 itibarıyla bir önceki yılın aynı dönemine göre %18,4 azalarak, 722 milyar ABD Doları'na gerilerken; kişi başına düşen milli gelir, 9 bin ABD Doları'nın altına inmiştir. Gelir dağılımındaki tabloda 0 değerinden uzaklaştıkça eşitsizliği gösteren Gini katsayısı, Türkiye için 0,408 değeriyle bozulmaya işaret etmektedir. Bu çerçevede gelirden en fazla ve en az pay alan %20'lik gruplar karşılaştırıldığında farkın Türkiye'de 2018 yılında 7,5'ten 7,8 kata çıktığı görülmektedir.

Yılın ikinci çeyreğinde kamu tüketim harcamalarının desteğinin sürdüğü büyümeye, en yüksek katkıyı önceki dönemde olduğu gibi net ihracat kalemi vermiştir. Aynı dönemde kamu tüketim harcamalarının yanı sıra özel tüketim de bir önceki çeyreğe kıyasla artmış, inşaat yatırımlarındaki gerilemenin hız kazandığı ve makine yatırımlarının büyümeyi belirgin biçimde aşağı çektiği bir tablo dikkat çekmiştir.

### GSYH - Harcamalar Yöntemiyle Büyümeye Katkı (% puan)

	2017	2018	2019 - 1.Ç.	2019 - 2.Ç.
<b>Tüketim</b>	<b>4,4</b>	<b>1,2</b>	<b>-2,0</b>	<b>-0,2</b>
Kamu	0,7	0,5	1,0	0,5
Özel	3,7	0,7	-3,0	-0,6
<b>Yatırım</b>	<b>2,3</b>	<b>-0,5</b>	<b>-3,7</b>	<b>-7,1</b>
<b>Stok Değişimi</b>	<b>0,6</b>	<b>-1,7</b>	<b>-6,0</b>	<b>0,1</b>
<b>Net İhracat</b>	<b>0,1</b>	<b>3,6</b>	<b>9,4</b>	<b>5,7</b>
İhracat	2,5	1,7	2,0	1,8
İthalat	-2,4	1,9	7,4	3,9
<b>GSYH</b>	<b>7,4</b>	<b>2,8</b>	<b>-2,4</b>	<b>-1,5</b>

Kaynak: TÜİK

Harcamaların ardından üretim yöntemine göre incelendiğinde ise sanayi ve inşaat sektörleri büyümeyi aşağıya çekmiş, hizmetler ve tarım sektörleri yıllık GSYH artışını yukarı yönlü olarak etkilemiştir. Mevsim ve takvim etkilerinden arındırılmış verilere göre; inşaat sektöründeki daralma art arda beşinci çeyrek döneme ulaşmış, geçen yılın tüm çeyrek dönemlerinde daralan sanayi sektöründe bu yılın ilk iki çeyreğinde çeyreklik bazda büyüme kaydedilmiştir.

### GSYH - Üretim Yöntemiyle (% puan)

	2017	2018	2019 - 1.Ç.	2019 - 2.Ç.
Tarım	4,9	1,9	1,3	3,4
Sanayi	9,2	1,3	-3,9	-2,7
<b>İnşaat</b>	<b>9,0</b>	<b>-2,1</b>	<b>-9,3</b>	<b>-12,7</b>
Gayrimenkul faaliyetleri	2,3	2,9	1,6	2,8
Hizmetler	11,1	5,4	-3,4	-0,3
<b>GSYH</b>	<b>7,5</b>	<b>2,8</b>	<b>-2,4</b>	<b>-1,5</b>

Kaynak: TÜİK

Yılın ikinci yarısına ilişkin ilk öncü göstergelere bakıldığında; sanayi sektörü bir iyileşme sinyali vermiş olsa da yatırımlar halen ivme kazanmış değildir. Takvim etkisinden arındırılmış Sanayi Üretim Endeksi'nin Temmuz'da yıllık bazda %1,2 oranında gerilediği, ancak bu düşüşün son 11 ayın en zayıf düşüşü olduğu ve aylık bazda sanayi üretiminde de toparlanmanın daha belirgin hale geldiği gözlenmiştir.

### Enflasyon: 26 ay sonra tek haneye ulaşıldı

TÜİK verilerine göre; TÜFE, Eylül'de aylık bazda %0,99 oranında artış gösterirken, geçen yılın aynı ayında TL'deki değer kaybı sonrası yaşanan %6 oranındaki yükselişin oluşturduğu baz etkisiyle yıllık bazda 5 puanın üzerinde gerileyerek %9,26'ya inmiştir. Yurtiçi üretici fiyatları (Yİ-ÜFE) ise Eylül ayında bir önceki aya göre %0,13, yıllık bazda ise %26,44 olmuştur.

TÜFE'de yüksek ağırlığa sahip olan gıda enflasyonu Eylül ayında 0,6 oranında düşüş yaşarken, öne çıkan harcama artışları giyimde %2,13, alkollü içecekler ve tütünde %1,79 ve ulaşımda %1,61 oranlarında gerçekleşmiştir. Enflasyonun kontrol altına alınıp alınamayacağı konusunda esas gösterge olarak kabul edilen ve TCMB tarafından yakından izlenen çekirdek enflasyon B (işlenmemiş gıda ürünleri, enerji, alkollü içkiler ve tütün ile altın hariç TÜFE) ve C (enerji, gıda, alkollü ve alkolsüz içkiler, tütün ürünleri ve altın hariç TÜFE) endekslerindeki yıllık artış sırasıyla %17,56 ve %16,76 olmuştur. Enerji fiyatlarında gözlenen artış eğiliminin, son yapılan elektrik fiyat ayarlamasından ötürü Ekim ayında sürmesi beklenirken, gelişmenin enflasyona olumsuz etki edebileceği değerlendirilmektedir.

TCMB, Ağustos ayında açıkladığı yılın son Enflasyon Raporu'nda, yılsonu enflasyon tahminini ithalat fiyatlarında ve gıda enflasyonunda düşüş varsayımı ile 2019 için %14,6'dan %13,9'a çekmiş, 2020 için ise %8,2'lik tahminini korumuştur. Yeni YEP'te ise yılsonu enflasyon beklentisi %12 olurken, programa göre hükümetin bir süredir orta vade için ortaya koyduğu %5'ler düzeyindeki hedefe ise 2021-2022 döneminde ulaşılması beklenmektedir.

### **Para Politikası: Genişleyici para politikasına dönüş**

TCMB Eski Başkanı Murat Çetinkaya'nın faiz indirimleri konusunda isteksiz olması gerekçesi ile görevden alınması, yeni Başkan Murat Uysal döneminden yüklü faiz indirimi beklentisi yaratmıştır. Nitekim TCMB, Temmuz - Eylül döneminde toplam 750 baz puanlık indirimle haftalık repo ihale faizi olan politika faiz oranını %16,5 düzeyine çekmiştir.

Eylül ayı Para Politikası Kurulu (PPK) toplantısının ardından yayımlanan açıklamada, enflasyondaki düşüş eğilimine dikkat çekilirken, mevcut para politikası duruşunun dezenflasyon patikasıyla büyük ölçüde uyumlu olduğu ifade edilmiştir. TCMB'nin kredi büyümesini teşvik etmek için TL zorunlu karşılıklarda Ağustos ayında aldığı indirim kararı da piyasa tarafından genişleyici bir para politikası adımı olarak algılanmıştır.

TCMB Başkanı Uysal, sanayiciler ile bir buluşmasında ise küresel gelişmelerin de etkisiyle oluşan hareket alanının önemli bir bölümünü Temmuz ve Eylül'de "önden yüklemeli" şekilde kullanmayı tercih ettiklerini belirtirken, parasal sıkılığın düzeyini enflasyondaki düşüşün sürekliliğini sağlayacak biçimde belirleyeceklerini kaydetmiştir. Bu mesaj ile TCMB'nin 24 Ekim tarihinde düzenlenecek PPK toplantısından, öncelikle oranla sınırlı bir faiz indirimi kararı çıkacağı yönündeki tahminler artmıştır.

Faizin hızlı düşüşü, yatırımlar ve kredi koşulları açısından olumlu olsa da para politikasının etkinliğini azaltan dolarizasyonu tetiklemektedir. Döviz kuru ve enflasyona yönelik belirsizlik ve kaygılarla Türk bankalarında yabancı para cinsinden mevduat payı artmaktadır. 2019 yılında bu oranın %50'yi aştığı bilinmektedir. TCMB'nin Eylül sonu verilerine göre; yurtiçi yerleşiklerin döviz mevduatı 193,7 milyar ABD Doları'na yükselmiştir. Bu çerçevede büyüme hedefinde Türkiye'nin temkinli adımlar atmasına ve öngörülebilir döviz kuruna dönük önlemlerle toplumda Dolar kuru üzerinden yatırım algısının sabırlı politikalarla azaltılmasına büyük ihtiyaç olduğu belirtilmektedir.

Ayrıca Türkiye'nin, piyasalarda oluşabilecek olası bir krize karşı finansal savunmasını oluşturan resmi rezervlerine ilişkin tartışmalar sürmüştür. Bu çerçevede piyasadan yaklaşık 2,1 milyar ABD Doları tutarında likidite çekmek amacıyla Zorunlu Karşılıklar Hakkında Tebliği'nde değişiklik yapan TCMB, yabancı para mevduat/katılım fonlarına uygulanan zorunlu karşılık oranlarını tüm vade dilimlerinde 100 baz puan artırmıştır. Eylül ayının sonu itibarıyla TCMB'nin toplam rezervlerinin 101,7 milyar ABD Doları seviyesinde olduğu açıklanmıştır. Brüt döviz rezervleri 75,6 milyar ABD Doları olan Banka'nın swap piyasası işlemlerinden kaynaklı açık pozisyonların rezervlerde sıkıntı yarattığı dile getirilmektedir.

### **Dış Ticaret: ABD ile ticaret müzakereleri başladı**

TÜİK ve Ticaret Bakanlığı işbirliğiyle oluşturulan geçici dış ticaret verilerine göre; ihracat, 2019 yılı Ağustos ayında 2018 yılının aynı dönemine göre %1,6 oranında artarak 12,5 milyar ABD Doları, ithalat ise %1,5 oranında artarak 15 milyar ABD Doları olmuştur.





Türkiye İhracatçılar Meclisi'nin (TİM) Eylül ayı verileri doğrultusunda ise söz konusu ayda ihracat 15,2 milyar ABD Doları ve ithalat da 17 milyar ABD Doları olarak gerçekleşmiş, dış ticaret açığı %5,77 oranında artarak 2 milyar ABD Doları olmuştur. İthalatta son aylarda yeniden gözlenen artış dikkat çekicidir. Geçen yılın aynı döneminde %88,2 olan ihracatın ithalatı karşılama oranının, %87,6'ya indiği açıklanmıştır.

Türkiye'nin en büyük pazarı olan Avrupa Birliği'nin bu dönemde ihracattaki payı %49,4 olmuştur. Bölgede ilk sırayı alan Almanya'ya yapılan ihracat ise önceki yıllara göre gerilemektedir. Bu pazara 2018 yılı Ağustos ayında önceki yılın aynı dönemine kıyasla %9 artan ihracat, bu yıl %4,3 azalmıştır. En çok ithalat ise 2 milyar ABD Doları tutarı ile Rusya'dan gerçekleştirilmiştir.

Türkiye ile ABD arasında ortalama 20 milyar ABD Doları seviyesindeki ticaret hacmini 100 milyar ABD Doları'na çıkarmak için iki ülke arasında karşılıklı olarak siyasi irade ortaya konmuştur. Uzmanlarca ihracatın ithalatı karşılama oranı açısından son 10 yıldır Türkiye lehine olan durumun gözetilmesi ve Türkiye tarafından orta ile uzun vadede yüksek teknoloji, inovatif ve katma değerli ürünlerin ihracatına öncelik verilmesi gerekliliği vurgulanmaktadır.

Geçtiğimiz günlerde "Türkiye'nin 2023 Sanayi ve Teknoloji Stratejisi"ni açıklayan Sanayi ve Teknoloji Bakanı Mustafa Varank, ihracatta yüksek teknoloji ürün payının %3,2 düzeyinden %5,8'e çıkarılmasının hedeflendiğini açıklamıştır. Buna karşın, Ağustos ayı TÜİK Dış Ticaret İstatistikleri'ne göre; Türkiye'nin dış ticaretinden yüksek teknoloji ürünleri ithalatının aldığı pay %14,3'e ulaşmıştır. Rekabetçi bir dış ticaret politikası için bir an önce Türkiye'nin yüksek teknoloji ihracatının %7 - 10 seviyelerine çıkarılmasını hedefleyecek uygulamaların başlatılmasına duyulan ihtiyaç dile getirilmektedir. Önümüzdeki döneme yönelik olarak, Türkiye'nin ihracatta rekabetçi kur başta olmak üzere pazar ve ürün çeşitlendirmesi ihtiyacı da belirginleşmektedir.

### **Ödemeler Dengesi: Ekonomide "cari fazla" dönemi**

TCMB'nin ödemeler dengesi verilerine göre; geçtiğimiz yılın Temmuz ayında 2,2 milyar ABD Doları açık veren cari işlemler dengesi Temmuz 2019'da 1,2 milyar ABD Doları fazla vermiştir. Bu gelişmede ekonomik aktivitedeki yavaşlamanın cari denge üzerindeki etkisi ve turizm gelirlerindeki artış belirleyici olmuştur. 2018 yılı ortasından bu yana iyileşme eğiliminde olan 12 aylık kümülatif cari denge, 4,4 milyar ABD Doları fazla vererek Ocak 2002'den bu yana en yüksek seviyesinde gerçekleşmiştir. Ancak Türkiye'nin ekonomik büyümesinde ithalatın büyük önem taşıması nedeniyle bu dönemde yaşanan durgunluğa bakarak söz konusu iyileşmeyi kalıcı olarak görmemek gerekmektedir.

Cari açığın finansmanında en önemli kalem olan doğrudan yabancı yatırımların Temmuz ayında zayıf görünümü sürmüş, net sermaye girişi bir önceki yılın aynı ayına göre %9,1 oranında azalarak 657 milyon ABD Doları olmuştur. Portföy yatırımları da bu dönemde ödemeler dengesine sınırlı ölçüde katkı vermiş, yurtdışı yerleşiklerin hisse senedi ve borçlanma senetleri piyasalarında sırasıyla 88 milyon ABD Doları ve 1,2 milyar ABD Doları alış yaptığı görülmüştür. Yılın ilk yarısında ülkeye 4,6 milyar ABD Doları tutarında doğrudan yatırım girişi olurken, bu tutarın 2,2 milyarlık kısmının net gayrimenkul satışından kaynaklı olması dikkat çekmiştir.

### **Bütçe Dengesi: Tek seferlik gelirler katkı verdi**

Merkezi yönetim bütçesi, Ağustos ayında 576 milyon TL fazla vermiştir. TCMB'nin İhtiyaç Akçesi'nin aralarında bulunduğu bir defaya mahsus gelirler hariç tutularak hesaplanan program tanımlı faiz dışı denge ise Ağustos'ta 8,6 milyar TL açık vermiştir.

Hazine ve Maliye Bakanlığı'nın verilerine göre; Ağustos ayında geçen yılın aynı ayına göre bütçe gelirleri %34,1 artışla 94,3 milyar TL'ye yükselmiştir. Vergi gelirlerinde yılbaşından bu yana yaşanan zayıf seyir sürmüş, bu kalem Ağustos ayında %9,3 ile enflasyon oranının altında artış kaydetmiştir.

Ağustos 2019'da bütçe harcamaları ise %23,2 artışla 93,7 milyar TL'ye ulaşmıştır. Sağlık, emeklilik ve

sosyal yardım giderlerindeki artışın etkisiyle cari transferler bu dönemde bütçe harcamalarındaki yükselişe en fazla katkı sağlayan kalemler olmuş; onu personel giderleri izlemiştir.

Geçtiğimiz yılın Ocak - Ağustos döneminde 50,8 milyar TL olan bütçe açığının bu yılın aynı döneminde 68,1 milyar TL'ye çıktığı görülmüştür. TCMB kârı ve İhtiyaç Akçesi gibi bir defaya mahsus gelirler hariç tutularak hesaplanan program tanımlı faiz dışı dengedeki açık da aynı dönemde geçen yılki 30 milyar TL seviyesinden 95,8 milyar TL'ye çıkmış, yıllıklandırılmış olarak da 121,5 milyar TL'ye ulaşmıştır.

### İstihdam: İşsizlikte en zor Haziran

İşsizlikte geçen yılın ikinci yarısında başlayan artış devam etmiş, bu yılın ilk yarısına gelindiğinde 2014 - 2018 döneminden belirgin bir ayrışma yaşandığı görülmüştür.

TÜİK'in açıkladığı verilere göre; Türkiye'de işsiz sayısı Haziran'da geçen yılın aynı dönemine göre 938 bin kişi artarak 4 milyon 253 bin kişi olmuştur. Böylece işsizlik oranı, gerçekleştirilen öğretmen atamaları ve turizm sezonuna rağmen Haziran'da yıllık bazda 2,8 puan artarak %13 olarak kaydedilmiştir. 2019 yılı Haziran ayı şimdiye kadar işsizliğin en yüksek olduğu ay olarak kayda geçmiştir.

İşgücü 2019 yılı Haziran döneminde işgücüne katılma oranı 0,5 puanlık azalış ile %53,3 olarak gerçekleşmiştir. Önceki yılın aynı dönemi ile karşılaştırıldığında tarım sektörünün istihdam edilenler içindeki payı 0,3 puan, inşaat sektörünün payı 1,5 puan azalırken, sanayi sektörünün payı 0,1 puan, hizmet sektörünün payı 1,7 puan artmıştır. Aynı dönemde; tarım dışı işsizlik oranı 3,2 puanlık artış ile %15,3 olarak tahmin edilirken; genç nüfusta (15-24 yaş) işsizlik oranı 5,4 puanlık artış ile %24,8 olmuş, 15-64 yaş grubunda bu oran 2,9 puanlık artış ile %13,3 olarak gerçekleşmiştir. Genç işsizlikte eğitimli kadın ve toplam 8 yıl eğitim almış erkek nüfusun ağırlığına işaret eden Türkiye Ekonomi Politikaları Araştırma Vakfı (TEPAV), istihdam politikalarında genç işsizleri genel olarak ele almak yerine cinsiyet ve eğitim durumu temel alınarak politika tasarımı önerisi yapmıştır.

### Güven Endeksleri: Tüketim ve imalatta güven geriledi

Tüketici Güven Endeksi, Eylül ayında 58,3'ten 55,8'e gerilemiştir. İşsizlik ve maddi durum beklentisine dair gerilemenin dikkat çektiği endeks, geçen yılın aynı döneminde ise 68,3 seviyesinden keskin bir düşüşle 59,3 seviyesine gerilemişti.

Eylül'de Reel Kesim (İmalat Sanayi) Güven Endeksi de 102,1 seviyesinden 99,7 seviyesine düşmüştür. Aynı dönemde Hizmet Sektörü Güven Endeksi %0,2 oranında artışla 89,3 ve Perakende Ticaret Sektörü Güven Endeksi ise %2,7 oranında artışla 97,6 olmuştur. İnşaat Sektörü Güven Endeksi de %8,3 oranında yükseliş ile 60,1 olarak kaydedilmiştir. İnşaat Sektörü Güven Endeksi'ndeki artışta gelecek üç aylık dönemde toplam çalışan beklentisindeki iyimserlik etkili olmuştur.

Tüketici, reel kesim, hizmet, perakende ticaret ve inşaat sektörü güven endekslerinin farklı ağırlıklarla birleştirilmesiyle oluşturulan Ekonomik Güven Endeksi ise Ağustos ayında 87,1 seviyesinde iken, Eylül ayında %1,3 oranında azalarak 86 değerine gerilemiştir. Bu durumda tüketici ve reel kesim (imalat sanayi) güven endekslerindeki düşüş etkili olmuştur.

### Kredi Notu ve Risk Primi: Risk algısı azalsa da devam ediyor

Türkiye'nin kredi notları ve CDS - Kredi Temerrüt Risk Primi ekonomi üzerinde maliyet oluşturmayı sürdürmektedir. Türkiye ülke kredi notu, uluslararası kredi derecelendirme yapan üç büyük kuruluş olan Moody's (B1), S&P (B+) ve Fitch Ratings (BB-) nezdinde yatırım seviyesinin altında bulunmaktadır. Geçen yılsonunda 155 seviyelerine kadar inen Türkiye risk primi ise, Mayıs ayında artan iç ve dış riskler ile 500 baz puana kadar yükselmiş, yerel seçimlerin geride bırakılmasıyla Temmuz itibarıyla de 371 puan seviyelerine gerilemişti. Geçtiğimiz çeyrek dönemde bir miktar düşse de CDS'in 350 seviyelerinde seyretmesi Türkiye ekonomisine yönelik temkinli algıyı ortaya koyarak sermaye hareketlerini olumsuz etkilemektedir.

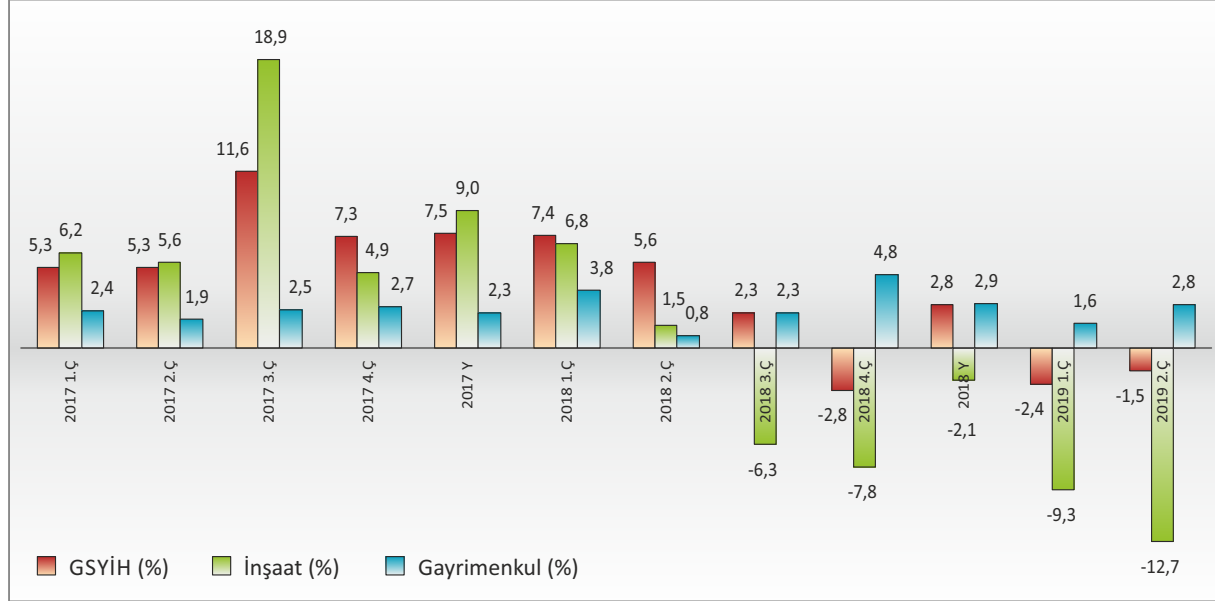


## İNŞAAT SEKTÖRÜ

### 2019 Yılı Beklenenden Zor Geçiyor

İki yüzü aşkın alt sektöre talep yaratarak ekonominin lokomotifi olma özelliği taşıyan inşaat sektörü, son beş çeyrekte daralmayı sürdürmüştür. Sektörde mali yapılarda bozulma, finansman sıkıntısı ve talep daralması ile oluşan arz - talep dengesizliğinin etkisi geçtiğimiz dönemde de devam etmiştir.

#### GSYH, İnşaat Sektörü ve Gayrimenkul Faaliyetlerinde Büyümenin Seyri (% puan)



Kaynak: TÜİK

TÜİK verileri yaşanan daralmayı net biçimde göstermektedir. Zincirlenmiş hacim endeksine göre; GSYH 2018 yılında %2,8 büyüme gösterirken, inşaat sektöründe %2,1 daralma yaşanmıştır. Bu yılın ilk çeyreğinde GSYH %2,4, inşaat sektörü ise %9,3 küçülme göstermiştir. İkinci çeyrekte ise Türkiye ekonomisi %1,5 daralırken, inşaat sektörü %12,7 küçülmüştür. Böylece 2019 yılının ilk yarısında genel ekonomi %1,9; inşaat sektörü %11 oranında daralmıştır.

İnşaat harcamaları, 2018 yılının son iki çeyreğinde gerileme eğilimine girmiştir. Özel sektör yatırımları ve büyük ölçekli kamu - özel ortaklığı projelerinde de finansman sorunları geçtiğimiz dönemde artmıştır. Bina yapı ruhsatlarında görülen daralma da özel sektörde yeni inşaatlardaki gerilemeye işaret etmektedir. 2019 yılında da hükümet tarafından bütçe olanakları dikkate alınarak inşaat yatırımlarında tasarrufa gidilmiştir. Bu çerçevede yılın ilk çeyreğinde inşaat yatırımları yıllık bazda %16 oranında daralarak 2009 bazlı serinin en hızlı yıllık gerilemesini görmüştür. Yılın ilk yarısında yatırımlar geçen yılın aynı dönemine oranla %10 azalarak 284,1 milyar TL olarak gerçekleşmiştir.

Kamu harcamalarında yapılan tasarrufun yanı sıra önceliklendirme kapsamında yeni başlanmış birçok projeye, sözleşmesinde öngörülenden az ödenek ayrılması da müteahhitleri zor durumda bırakmıştır.

Sektörde özellikle geçen yıl gerçekleşen kur yükselişine bağlı öngörülemez maliyet artışlarının yaşanmasıyla işleri durma noktasına gelen ve iflasa sürüklenen yükleniciler için Ocak 2019'da tasfiye/devir/süre uzatımı düzenlemesi yapılmıştır. Daha önceki benzer uygulamalardan farklı olarak, bu kez işveren idarelere yapılan başvuruların değerlendirilmesinde Hazine ve Maliye Bakanlığı'nın görüşünün alınması şartı getirilmiştir. Bu çerçevede Bakanlığa iletilmiş toplam sözleşme tutarı 170 milyar TL olan 6 bine yakın dosyanın başvuruları Temmuz ayı içinde sonuçlandırılmıştır.

Girdi maliyetlerindeki öngörülmesi mümkün olmayan yüksek artışlar yaşanmış olduğu kamu yönetimi tarafından dikkate alınarak getirilmiş olan düzenleme kapsamında yapılan tasfiye başvurularının büyük bir çoğunluğunun kabul edilmemiş olması, sektör temsilcileri tarafından sektörde yaşanan sorunların aşılacağı şeklinde değerlendirilmektedir. Tasfiyesi kabul edilmeyen işler için bir fiyat farkı düzenlenmesi yapılmasının adil bir yaklaşım olacağı belirtilmektedir.

Müteahhitler tarafından kamuya yapılan işlerin bir kısmının sözleşmesinde hiçbir fiyat farkı ödemesi öngörülmezken, birçok sözleşmede fiyat farkı hesap yönteminin TEFE ve TÜFE genel endeksleri ile ilişkilendirilmiş olması uzun zamandır sıkıntı kaynağıdır. Oysa son yıllarda inşaat sektörünün temel girdi malzemelerinde TEFE ve TÜFE oranlarından çok daha yüksek fiyat artışları yaşanmıştır. Bu çerçevede, geçmiş dönemlerde de birçok kez karşılaşılmış olan benzer sıkıntıların bir daha yaşanmaması için önümüzdeki döneme yönelik olarak; hem idareleri hem firmaları mağdur etmeyecek, piyasadaki fiyat dalgalanmalarını adil biçimde yansıtacak gerçekçi bir fiyat farkı hesap yöntemi belirlenmesi sektörün öncelikli talepleri arasında yer almaktadır.

### İnşaat Sektörü Temel Göstergeler

	2018 - 2.Ç.	2019 - 2.Ç.	Değişim (%)
GSYH Büyüme (%)	5,6	-1,5	
İnşaat Sektörü Büyüme (%)	1,5	-12,7	
Gayrimenkul Sektörü Büyüme (%)	0,8	2,8	
İnşaat Sektörü Güven Endeksi (Eylül)	57,3	60,1	4,9
Yapı Ruhsatı Sayısı (adet)(kümülatif)	355.884	119.982	-66,1
Yapı Kullanım İzin Belgesi Sayısı (adet) (kümülatif)	399.688	389.517	-2,5
Konut Satışları (adet) (kümülatif)	646.032	505.796	-21,7
Konut Kredileri Hacmi (milyar TL) (kümülatif)	196	181	-7,6
Konut Kredisi Faiz Oranları (% - aylık ortalama - Eylül)	2,10	1	

Kaynak: TÜİK, BDDK

İnşaat sektöründeki daralma ve yaşanan sorunların bir sonucu olarak, istihdamda ciddi bir gerileme yaşanmaktadır. TÜİK'in Haziran 2019 verilerine göre; geçen yıla kıyasla sektördeki istihdam kaybı 493 bin kişi olmuştur. Yeni Ekonomi Programı'nda (YEP) sektörde tamamlanmaya yakın projelere finansman desteğiyle durgunluk kaynaklı istihdam kayıplarının azaltılacağına açıklanması bu çerçevede önemlidir.

Müteahhitlik firmalarının finansman sıkıntısı artmaya devam etmektedir. BDDK verilerine göre; Haziran sonu itibarıyla inşaat sektörüne açılan nakdi kredi hacmi 224 milyar TL düzeyine erişmiş, takipteki kredi hacmi 15 milyar TL olmuş ve kredilerin takibe dönüşüm oranı (tüm sektörler ortalaması olan %4,57'nin üzerinde) %6,69 olarak kaydedilmiştir. BDDK, Mart ayı verilerinde ise sektörel kredilerin takibe dönüşüm oranını %6,11 olarak açıklamıştır.

Tüm bu gelişmelerle birlikte, ekonomi yönetiminin son dönemde gerek makro ekonomiyi gerek sektörü canlandırmaya yönelik attığı adımların etkisiyle geleceğe yönelik olumlu sinyaller alınmaya başlanmıştır.

Sektördeki mevcut durumu ve beklentileri ortaya koyan TÜİK İnşaat Sektörü Güven Endeksi yılın ikinci yarısından itibaren yukarı yönlü bir seyir izlemeye başlamıştır. Tüketici, reel kesim ve sektörel güven endekslerini kapsayan Ekonomik Güven Endeksi'ndeki düşüşe rağmen İnşaat Sektörü Güven Endeksi, Eylül ayında %8,3 oranında artışla 60,1'e yükselmiştir. Çalışmaya soru bazında bakıldığında; ankete katılan sektörel firmaların bir önceki aya kıyasla alınan toplam çalışan sayısı beklentisinin %9,4 artışla 75,9 değerini aldığı görülmüştür. Ayrıca firmalar, sektörde faaliyetleri kısıtlayan temel faktörler arasında en çok finansman sorunları (%48,7) ve talep yetersizliğine (%43,9) işaret etmiştir. İnşaat Sektörü Güven



Endeksi, geçtiğimiz yıl kurdan kaynaklı sorunların öncesinde (Ocak-Temmuz 2018 döneminde) 77 - 87 bandında seyretmiştir.

Küresel ve ulusal ekonomide son faiz indirim dalgasının da borçluluk oranı yüksek olan inşaat sektörünün finansmana erişimi açısından rahatlatıcı etkisi olabileceği değerlendirilmektedir. İç pazarda özellikle döviz kurlarındaki belirsizlik ve petrol fiyatlarındaki artış eğilimi projelerin seyri açısından mevcut sürecin hassasiyetini koruduğunu göstermektedir.

Kentsel dönüşüm sürecinin yeniden canlandırılması, kamu - özel ortaklığı (KÖİ) projelerinin doğru önceliklendirilerek uygulanmaya devam edilmesi ve büyük altyapı projeleri için uygun maliyetli dış finansman temin edilmesi sektör için önem taşımaktadır.

Özellikle 1999 Marmara Depremi'nin ardından Türkiye'nin gündemine giren kentsel dönüşüm süreci deprem riski ile mücadele edebilmek ve çevreye duyarlı sürdürülebilir şehirler yaratabilmek için fırsat olarak değerlendirilmelidir. Eylül ayında düzenlenen bir toplantıyla Kentsel Dönüşüm Eylem Planı'nı açıklayan Çevre ve Şehircilik Bakanı Murat Kurum, riskli görülen 6,7 milyon konuttan öncelikli olarak 1,5 milyon konutun dönüşümünün 5 yıl içerisinde tamamlanacağını açıklamıştır. Bu çerçevede Bakanlık tarafından başlatılan, yapı müteahhitliğinin mesleki çerçeveye oturtulması çalışmalarının tamamlanmasına ihtiyaç duyulmaktadır.

İnşaat sektöründe depreme dayanımdan insan sağlığına, atık yönetimi ve çevre planlamadan enerji verimliliğine kadar geniş bir alanda AR-GE faaliyetlerinin önemi büyüktür. Bu çerçevede yerli üretimin desteklenmesiyle performans odaklı ve rekabet edebilecek maliyetlerde ürünlerin ortaya konması sektörde ve ekonomide verimlilik artışı sağlayacaktır. Hedefleri arasında yerel üretimin desteklenmesinin yer aldığı YEP'in politika adımları bu açıdan önümüzdeki dönemde sektör tarafından yakından takip edilecektir. Yerli üretime destek, Türk firmalarının küresel pazarlardaki rekabet gücünü de yükseltecektir. Türk inşaat firmaları, yurtdışı projelerde genellikle yabancı mühendislik - müşavirlik firmalarının hazırladığı projelerde yer aldıklarından kullanacakları ürünleri kendileri belirleyememektedir. Dolayısıyla yurtdışı müteahhitlik hizmetleri çerçevesinde yerli ürün kullanımını artıracak önemli bir adım, Türk teknik müşavirlik ve mühendislik hizmetlerinin desteklenmesi olacaktır.

### Konut Segmenti: Satışlarda dipten dönüş başladı

Konut alanında 2018 yılı ikinci yarısında başlayan durgunluk, teşvik ve kampanyalar ile düşen faizler başta olmak üzere piyasayı canlandırmak üzere atılan adımlara rağmen 2019 yılının ilk yarısında geride bırakılamamıştır. Yılın ikinci yarısında ise konut satışlarında dipten dönüşün işaretleri dikkat çekmektedir.

### 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
8 Aylık	718.570	875.064	890.430
Yıllık		1.375.398	1.409.314

Kaynak: TÜİK

Türkiye genelinde 2019 yılı Ocak - Ağustos döneminde toplam 718.570 konut el değiştirmiştir. Konut satışlarında 2018 yılının özellikle ikinci yarısında başlayan düşüş eğilimi bu yıl artarak sürmüştür, satışlarda yılın ilk 8 ayında geçen yılın aynı dönemine göre %18 oranında gerileme yaşanmıştır. Bu dönemde özellikle ipotekli satışlarda keskin düşüşler görülmüştür.

Konut satışlarında Ocak ve Şubat 2019'da önceki yılın aynı aylarına göre sırasıyla %24,8 ve %18,2 oranlarında daralma yaşanmıştır. Mart ayında ise satışlardaki düşüş daha önce Mart sonu biteceği açıklanan vergi avantajı ve kamu bankaları tarafından uygulanan düşük faizli kredi kampanyalarının etkisiyle %5,3'e gerilemiştir. Uzun Ramazan Bayramı tatilinin de etkisiyle Haziran 2019'da satışlar aylık bazda %48,6 oranında gerileyerek yılın en düşük seviyesine inmiştir. TCMB faiz indirim kararının ardından konut satışlarındaki yıllık bazda daralma Temmuz 2019'da %17,5'e gerilerken, Haziran - Temmuz döneminde ipotekli satışlar en düşük düzeyde gerçekleşmiştir. Kamu bankalarının konut kredisi faiz oranlarını %0,99 seviyesine çektiği Ağustos ayında ise satışlar dipten dönüş sinyali ve %5 oranıyla yükselmiştir. Yılın en yüksek satışına da ulaşılan bu ayda Türkiye genelinde toplam 110.538 konut el değiştirmiştir.

TÜİK'in Ağustos ayı Konut Satış İstatistikleri ipotekli satışların Temmuz ayındaki 13 bin seviyesinden yükselerek 34 bini aştığı göstermektedir. Ancak konut stoklarının eritilmesi açısından önem taşıyan ilk satışlar, Temmuz ayındaki 38 bin seviyesinden oldukça sınırlı bir artışla yaklaşık 41 bine yaklaşmıştır. Ağustos ayında ipotekli satışların üçte ikisini oluşturan ikinci el satışlar da 70 bin dolayında gerçekleşmiştir. Toplam satışlarda kısıtlı paya sahip olsa da son bir yıldır T.C. Vatandaşlığı hakkı elde etmede gayrimenkul alımındaki sınırın 1 milyon ABD Doları'ndan 250 bin ABD Doları'na düşürülmesiyle artan ve kurdaki gelişmelerden beslenen "konuta yabancı ilgisi" devamlılığını koruyamamış görülmektedir. Bu dönemde yabancılara konut satışı %6,8 oranında düşerek 3.604 olmuştur.

Konut fiyatlarındaki seyre bakıldığında; TCMB Konut Fiyat Endeksi'nin Temmuz ayında bir önceki yılın aynı ayına göre %3,5 artarken, reel olarak %11,2 azaldığı, REIDIN-GYODER Yeni Konut Fiyat Endeksi'nin ise Ağustos ayında bir önceki aya göre %0,43 ve geçen yılın aynı dönemine göre %2,80 arttığı görülmektedir.

Öte yandan, aşağıdaki tablo yıllar itibariyle belediyelerce verilen yapı kullanım izni ve ilk el konut satışlarını göstermektedir. Buna göre, ülkedeki konut stoku yılın yarısı itibariyle 1,2 milyon seviyelerinde seyretmektedir.

### 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 - 2.Ç.	119.982	389.517	206.154	1.252.027

Kaynak: TÜİK

Ülkemizde konut alanında arz - talep dengesinin sürdürülmesini teminen bir strateji belirlenmesi ihtiyacı devam etmektedir. Konut ihtiyacının sürmesine karşın arz ile talebin buluşmasını engelleyen faktörlerin başında tüketicilerde ekonomideki belirsizlikten kaynaklı temkinli duruşun artmış olması sonucu talebin azalması gelmektedir.



Gayrimenkul alım tercihlerinde, maliyet - getiri analizleri, genel ekonomik ve sosyal durum, kur ve finansman riski gibi çok katmanlı birçok husus rol almaktadır. Son dönemde kamu bankaları aracılığıyla hayata geçirilen kampanyalarla konut kredisi faiz oranları düşürülmüş, bu gelişmeyi TCMB'nin faiz oranında indirim kararlarının izlemesi, inşaat sektöründe finansman koşullarının kısmen iyileşme kaydetmesini sağlamıştır. Son olarak Ziraat Bankası, Halkbank ve Vakıfbank, konut kredisi faizlerinde Ağustos ayında gerçekleştirilen indirimden önce kredi kullanan ve mevcut kredi bakiyesi 500 bin liranın altında olan müşterilerine, kredilerini aylık yüzde 0,99 faiz oranıyla yenileme imkânı da sunmuştur.

Ancak yurtiçinde harcanabilir gelirdeki daralma, enflasyonda baz etkisiyle yaşanmakta olan mevcut düşüş eğiliminin yılsonunda tekrar tersine dönmesi ve ekonominin gidişatına yönelik güvensizliğin artması gibi gelişmeler talebi önümüzdeki dönemde de sınırlayabilecek unsurlar arasında yer almaktadır.

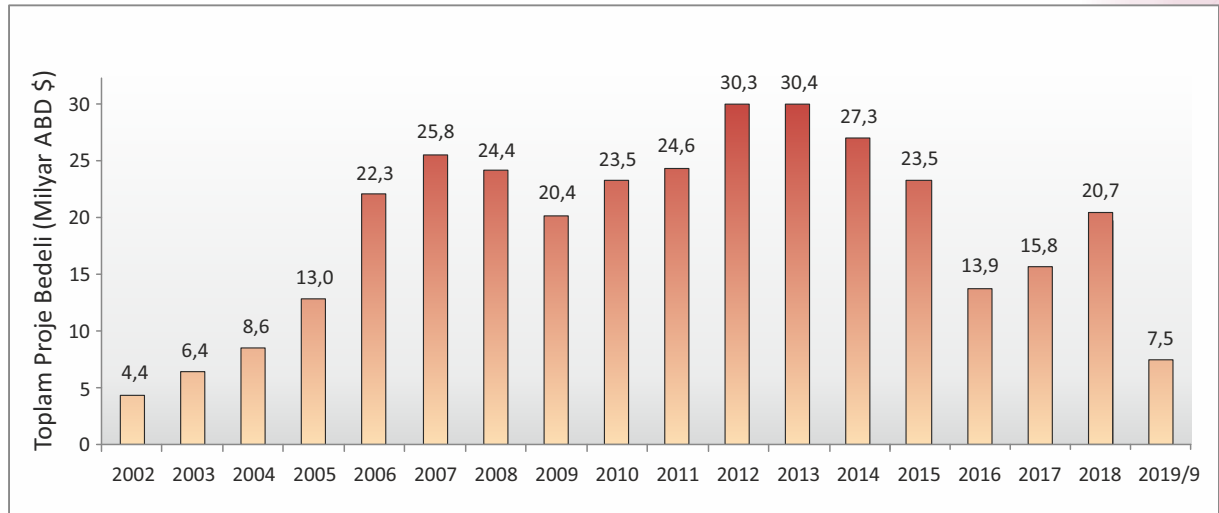
Diğer taraftan, Türkiye'de konutta kredi imkânlarının, daha geniş toplum kesimlerinin kullanımına uygun hale getirilmesi ihtiyacı uzun zamandır dile getirilmekte; bu çerçevede tüketicilerin yanı sıra yatırımcılar için de alternatif finansman yöntemlerine ihtiyaç olduğu ve sektörün ihtiyaç duyduğu yabancı fonların Türkiye'ye gelmesinin yolunun açılması gerektiği de belirtilmektedir.

### Yurtdışı Müteahhitlik Hizmetleri: Dünya liginde ikincilik korundu

Türk müteahhitlik firmaları, 2019 yılı Ocak - Eylül döneminde yurtdışında 7,5 milyar ABD Doları tutarında toplam 151 proje üstlenmiştir. Böylece yurtdışı müteahhitlik hizmetleri kapsamında bugüne kadar üstlenilen proje sayısı 9.800'e, toplam proje tutarı da 387,6 milyar ABD Doları'na ulaşmıştır.

Yurtdışı müteahhitlik hizmetlerinin başladığı 1972 yılından bu yana projelerin dağılımında ilk 5 ülke Rusya (%19,6), Türkmenistan (%12,4), Libya (%7,5), Irak (%6,7) ve Kazakistan (%6,6) olmuştur. Lider pazar Rusya'dan bu yılın ilk 9 ayında alınan proje sayısı 9, proje tutarı ise 2,7 milyar ABD Doları olmuştur.

### Yurtdışı Müteahhitlik Hizmetlerinde Yıllara Göre Seyir



Kaynak: Ticaret Bakanlığı

Firmaların yurtdışındaki performanslarının geçmiş yıllardaki seyrine bakıldığında; 2012 - 2015 döneminde yıllık 30 milyar ABD Doları 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 milyar ABD Doları/yıl mertebesine kadar inmiştir. Türk müteahhitlerinin yurtdışında üstlendiği yıllık yeni iş tutarı, son olarak 2018 yılında yeniden 20 milyar ABD Doları'na ulaşmıştır.

Uluslararası inşaat sektörü dergisi ENR (Engineering News Record) tarafından her yıl Ağustos ayında açıklanan ve 2018 yılı verilerinin esas alındığı “Dünyanın En Büyük 250 Uluslararası Müteahhidi Listesi”nde Türkiye, 44 firma ile Çin'in ardından dünya ikinciliğini korumuştur. ENR liste Listedeki Türk firmalarının toplam pazar payı ise %4,6 olmuştur. Türk müteahhitlerinin bölgesel gelirlerdeki payı ana pazarlar olan Ortadoğu'da %9,7'den %10,4'e yükselirken, Asya'da %4'ten %2,1'e gerilemiştir. Firmalarımızın pazar payı, Afrika'da çok değişmeyerek %5,6 olurken Avrupa'da ise sınırlı bir artışla %7'ye ulaşmıştır. Listede yer alan 44 Türk firmasının 40'ı TMB üyesidir.

ENR'in analizinde, küresel ekonomik belirsizlikten en çok etkilenen sektörlerden olan inşaatta durgunluğun devam ettiği ortaya konulmaktadır. Uluslararası inşaat pazarında 2017 yılında gözlenen artışa rağmen ENR verilerine göre; 2018 yılında pazar büyüklüğünün yalnızca %1'lik artışla 482,4 milyar ABD Doları'ndan 487,3 milyar ABD Doları'na çıktığı anlaşılmaktadır.

Yurtdışı müteahhitlik hizmetleri 2019 yılı sonu yeni proje tutarı hedefi olarak yeniden 20 milyar ABD Doları'na ulaşmaya yönelik çalışmalar sürüyor olsa da gerek küresel pazardaki daralma gerekse yurtdışında yaşanan sorunların etkisiyle hedeften uzak kaldığı görülmektedir. Bu durumun büyük ölçüde küresel inşaat pazarında yaşanan durgunluk ve artan rekabet, Türk firmalarının teminat mektubu başta olmak üzere ihtiyaç duydukları finansman sorunundan kaynaklandığı değerlendirilmektedir.

Önümüzdeki yıla ilişkin projeksiyonlarda, yükselen petrol fiyatlarının Türk müteahhitlerinin referansının güçlü olduğu enerji ihracatçısı Ortadoğu ve Avrasya ülkelerinde kalkınma planları ve altyapı projelerine olası yansımaları ile müteahhitlik hizmetlerine katkı yapmasından bahsedilmektedir.

Lider pazar Rusya ve barış ekonomisi sürecine geçiş potansiyeli taşıyan Irak, sektör için önümüzdeki dönemde önemini koruyacak olup; bu pazarlardaki iş hacminin artırılması ve sorunların çözümüne yönelik temaslar gündemdedir. Küresel inşaat harcamalarına katkı vermeye devam etmesi beklenen Gelişen Asya ve Hindistan pazarları da yakından takip edilmekte, son dönemde yeni potansiyel pazarlar arasında öne çıkan Sahra Altı Afrika ülkelerine yönelik çalışmalar yoğun biçimde sürmektedir.

Türk firmalarının, mühendislik, müteahhitlik ve inşaat malzemesi üretiminde son derece güçlü olan ve neredeyse her alanda altyapısını tamamlayan Avrupa ülkelerinde son dönemde önemli projeler üstlenmeleri müteahhitlerimizin rekabet gücü, teknik kapasite ve deneyim konularında geldiği noktayı ortaya koymasından dikkat çekicidir. Sektörde ayrıca ABD pazarı yakından izlenmekte ve Kanada'ya yönelik bir müteahhitlik heyeti ziyareti düzenlenmesi konusunda Ticaret Bakanlığı ve TMB koordinasyonunda çalışmalar yürütülmektedir.

Son dönemde üçüncü ülkelerde işbirliği girişimleri kapsamında ise başta Afrika ve Avrasya olmak üzere Türk firmalarının girişimcilik yeteneği ile yerel pazar bilgisinin, Japonya'nın finansman koşulları ve teknolojisiyle buluşturulması hedeflenmektedir. Bu hedef doğrultusunda bu yılın ilk yarısında T.C. Ticaret Bakanlığı ile Japonya Toprak, Altyapı ve Turizm Bakanlığı (MLIT) işbirliği ve TMB organizasyonunda Kenya, Tanzanya ve Özbekistan'a Türk ve Japon firmaları ile ortak ziyaretler gerçekleştirilmiştir. Ayrıca “7. Tokyo Uluslararası Afrika Kalkınma Konferansı” (TICAD7) sırasında çalışmalar sürmüştü, 28-30 Ağustos 2019 tarihlerinde Japonya/ Yokohama'da TMB'nin de katkılarıyla “Afrika için Türkiye - Japonya Ortaklığı Paneli” düzenlenmiştir. TMB ile muadil kuruluş Japonya Uluslararası İnşaat Birliği (OCAJI) arasında üçüncü ülkelerde işbirliğinin geliştirilmesi konusunda mutabık kalınmıştır.

Yurtdışı müteahhitlik hizmetlerinin, ekonomiye döviz girdisi, ihracat, istihdam ve sektörel rekabet gücüne katkıları başta olmak üzere sürdürülebilir büyüme açısından önemi son derece büyüktür. Türk müteahhitlerinin içinden geçtiğimiz zorlu rekabet ortamında uluslararası pazarlardaki konumunun güçlendirebilmesi için firma ölçeklerinin büyütülmesi, ortak iş yapma bilincinin artırılması ve pazarların çeşitlendirilmesine hız verilmesi ihtiyacı öne çıkmaktadır.





## UFUK TURU

**Mahfi EĞİLMEZ**, 7 Eylül 2019  
**Ekonomist**

Trump'ın, ortaya attığı “Önce Amerika” sloganı, sonradan farklı anlamlar verilmeye çalışılmış olsa bile, ABD'yi serbest ticaret şampiyonluğundan indirecek kadar önemli bir değişime işaret ediyor... Trump “önce Amerika” derken Xi Jinping “serbest ticaret herkesin yararınadır” diyor. Oysa bugüne kadar yaşananlar tam tersinin olması gerektiğini gösteriyordu. Eğer ticaret savaşları bir askeri savaşa dönüşmeden sonuca vardırılabilirse bunda Çin'in payı ABD'nin payından çok daha fazla olacak. Ne var ki Çin'in bu dengeli tutumu önümüzdeki dönemde ne kadar sürer onu kestirmek kolay değil.

**Uğur CİVELEK**, 19 Eylül 2019, Dünya Gazetesi  
**Ekonomist ve Köşe Yazarı**

Suudi Arabistan'daki rafinerilere yapılan) saldırıyı kimin yaptığı önemsizleşirken, ansızın tekrarlanma olasılığındaki artış küresel kırılganlık algılarını pekiştirdi! Bu saldırı ve ortaya çıkan farkındalık, merkez bankalarının her derdin devası olmadığını ve bu gibi durumlarda yıkıcı eğilimlerin söz konusu olabileceği ile ilgiliydi. Jeopolitik gerginliklerdeki tırmanış, ekonomik ve finansal kırılganlığı artırıyor.

**Eriñç YELDAN**, 26 Eylül 2019, Cumhuriyet Gazetesi  
**Ekonomist ve Köşe Yazarı**

Birleşmiş Milletler Ticaret ve Kalkınma Konferansı (UNCTAD) araştırmacıları, yeşil yatırımlarda yıllık %2'lik bir artışın, bir diğer deyişle 1,7 trilyon ABD Doları seviyesinde bir yatırımın-ki bu da hükümetlerin fosil yakıtları sübvans etmek için kullandığı mali kaynağın üçte birine denk geliyor, küresel istihdamda en az 170 milyonluk bir artış; gelişmekte olan ülkelerde daha temiz sanayileşme ve karbon emisyonunun uluslararası 2030 Gündemi ile belirlenen tarihe kadar daha güçlü bir biçimde azaltılmasını sağlayacağını tahmin ediyor... (Dünyada) 2 dereceden fazla ısınmanın maliyetleri 70 ile 550 trilyon dolar arasında olacağı hesaplanmakta. Soru şudur: Bu dönüşümün maliyetlerini karşılayabilir miyiz? Kuşkusuz mesele sadece dönüşümün maliyetlerini karşılamaktan ibaret değil; aslında yeni bir yatırım ve tüketim rejimi tasarlamalıyız ve “yaşamın sürdürülemezliği” bir gezegenin maliyetlerini düşünmek dahi anlamsız.

**Selva DEMİRALP, 30 Eylül 2019**

**Ekonomist**

Büyüme, hele de ülkenin potansiyel büyüme hızına yakın bir seviyede büyüme fena mı olur? Olmaz elbette ama bunda mevcut hızınız ve o potansiyele ulaşmak için harcayacağınız efor çok önemli. (YEP'te) %0,5 tahmin edilen 2019 büyümesinin bir senede yaklaşık 5 puanlık bir hız artışı yaşaması için ciddi bir ivmelenme gerekli... Bunun yaratabileceği yan etkiler konusunda oldukça iyimser bir yaklaşım görüyoruz. Özellikle son iki senede düşük talep nedeni ile ertelenen zamların talepte oluşacak hızlı bir canlanma ile beraber fiyatlara yansımaları beklemek makuldür... Bununla birlikte, 2020 yılına ait enflasyon tahmininin yukarı değil bilakis aşağı yönlü revize edilip %8,5'e çekilmesi iç tutarlılık açısından sıkıntı arz ediyor. Benzer bir problemi cari açık tahminlerinde de görüyoruz.

**Abdurrahman YILDIRIM, 2 Ekim 2019, Haber Türk İnternet Portalı**

**Köşe Yazarı**

Yılın son çeyreği itibariyle hem düşük baz etkisinden hem 4 - 5 çeyreği bulan gecikmiş talepten hem de düşen faizlerden dolayı bir fırsat penceresi yakalandığını kabul etmek gerekiyor. Bu fırsat da elbette siyaset, dış politika ve jeopolitik gelişmeler izin verdiği ölçüde ve sürece kullanılabilir. Yönetişimde yapılacak hatalar da fırsatı kolaylıkla heba edebilir. Özel sektörün yatırım sıçrayışı yapabilmesi için her şeyden önce bir beyaz sayfa açmak ve yeni bir hikâye ortaya koyabilmek lazım. Reformları yapmadan tüketim kısmen normale dönebilir, biraz da yatırım artışı sağlanabilir. Ama daha fazlası değil.

**Mahfi EĞİLMEZ, 30 Eylül 2019**

**Ekonomist**

2019 yılı son derecede olumsuz başlamış bir yıl olarak tarihe geçecek. Yılın son çeyreği ise bu olumsuz yılı az da olsa toparlayabilecek bir dönem olabilir. Bunun için riskleri düşürmeye zaman ayırmak ve kafa yormak şart. Çünkü son çeyreği kurtarmak için enflasyon düşüşü ve TL'nin dış değerinin biraz güçlenmesinin yanı sıra halen 350 baz puanının üzerinde seyreden CDS priminin de 300'ün altına düşmesi gerekli görünüyor. Türkiye'nin artık panik halinde sürekli kısa döneme yönelik faizi, kuru ayarlama, borsayı yükseltme çabalarının yanına mutlaka uzun vadeye dönük reformları eklemesi gerekiyor.



**Şekib AVDAGİÇ**, 23 Eylül 2019  
**İstanbul Ticaret Odası (İTO) Başkanı**

Özel sektör bilançolarının güçlendirilebilmesi için 5 konunun hızla açıklığa kavuşmasını çok önemli görüyoruz... İlk olarak, finansal yeniden yapılandırma kapsamına alınacak borçluların, mali durumunun tespiti ve finansal yeniden yapılandırmanın uygulanabilirliğine ilişkin değerlendirmeyi yapacak 'finansal denetim kuruluşlarının' seçimine ilişkin kriterleri, BDDK'nın hızlıca ortaya koyması önemli. Bu hızla belirlenmeli ki, firmalar kiminle muhatap olacağını bilsin. İkinci önemli konu, yapılacak başvurular hangi kriterler doğrultusunda sıraya konulacak? Bu önceliği, sıralamayı kim, neye göre belirleyecek? Üçüncü konu, elbette yeniden yapılandırmaya uygun olamayan firmalar da olabilir. Bu firmalar için alternatif bir süreç ortaya konulacak mı? Bir diğer konu; borç yapılandırma kapsamındaki firmaların kamu borçlarının da vergi ve SGK borçları gibi yeniden yapılandırılması gerçekten çok önemli. Yoksa bir ayağı gerçekten eksik kalacaktır. Son konu: Bankaların mevcut sistemlerini değiştirmeden yapılacak yeniden yapılandırma, bankaların yeni kredi verme imkânını sınırlandıracaktır. Bu da tabii düzgün çalışan ve kredi ihtiyacı olan firmalar için sıkıntılı bir durum. Yani bu yeniden yapılandırma bankaların sağlıklı müşterilerine vereceği kredi paketini olumsuz etkilememeli. Buna bir çözüm bulunmalı. Yoksa bu, bir tarafı toparlarken diğer sağlıklı giden tarafa ciddi sıkıntılar doğuracaktır.

**Alaattin AKTAŞ**, 20 Eylül 2019, Dünya Gazetesi  
**Köşe Yazarı**

Konut kredisi faizini öyle aylar boyu bu düzeyde (%0,99) tutamayız. Dökme suyla değirmen döndürmeye çalışıyoruz, dolayısıyla satışlar birkaç ay daha yüksek seyredebilir, sonra kendi normalimize döneriz. En büyük sorunumuz ise konut kredisi faizi sıfıra indirilse bile çok geniş bir kesimin konut almaya hiç niyetlenemeyecek gelir düzeyine sahip olması...

