

İNŞAAT SEKTÖRÜ ANALİZİ

Gidişatı Belirsiz Toparlanma

Dünya
Türkiye
İnşaat Sektörü

Temmuz
2017

TÜRKİYE MÜTEAHHİTLER BİRLİĞİ



“Türkiye'nin ve Türkiye ekonomisinin bir atılım yapabilmek için yeni bir hikayeye ihtiyacı bulunduğunu, mevcut durumu gerçekçi bir şekilde değerlendirebilen herkes kabul ediyor. Bu yılın ilk çeyreğinde ekonomimizin %5 büyümüş olması da bu gerçeği değiştirmiyor.

Dünya Bankası 2017 Küresel Ekonomik Beklentiler Raporu'nda dünya ülkelerinin üç gruba ayrılarak değerlendirildiğini öğrendim. Birinci grubu, öteden beri G-7 Ülkeleri diye tanımlanan ABD, Japonya, Almanya, Fransa, İngiltere, İtalya ve Kanada oluşturuyor. Yedi Büyük Yükselen Ülke diye tanımlanan Çin, Hindistan, Brezilya, Rusya, Endonezya, Meksika ve Türkiye ikinci grubu oluşturuyor. Dünyanın geri kalan ülkeleri ise üçüncü grupta yer alıyor... Dünya Bankası'nın bu sınıflaması Türkiye'ye öncelikle izlenecek ülkeler arasında yer verdiği için bu bize yeni bir fırsat penceresi açıyor. Öncelikle izlenecek ülkeler arasında yer alan bir ülke olarak bu fırsatı iyi değerlendirebilirsek, iyi bir hikaye ve iyi bir performans ortaya koyabilirsek içinde yer aldığımız grupta öne çıkabilir ve bunun meyvelerini toplayabiliriz.”

*Osman ULAGAY, Ekonomi Yazarı
Dünya Gazetesi, 14 Haziran 2017*

ÖZETİN ÖZETİ

Küresel ekonomi için 2017 yılının ilk yarısı genellikle olumlu seyretmiştir. Küresel ekonomide 2016 yılının ikinci yarısında başlayan ılımlı toparlanmanın sürdüğü; bunda özellikle imalat sanayi, küresel ticaret ve sınırlı da olsa yatırımlardaki iyileşmenin etkili olduğu gözlenmektedir.

Bu süreçte özellikle gelişmiş ekonomilerde (GE) büyüme hızlanırken, gelişmekte olan ekonomiler (GOE) performans bakımından ayrışmaktadır. Parasal normalleşmenin düzenli bir şekilde devam ettiği ABD ve Euro Bölgesi göstergelerinde güçlü artışlar görülmekte; bu durum Çin ve Hindistan gibi büyük GOE'lerin performansındaki görece zayıflamayı dengelemektedir. Amerikan Merkez Bankası (FED) ve Avrupa Merkez Bankası (ECB) tarafından atılacak adımlar küresel likiditenin seyrinde büyük oranda belirleyici olmakta ve GOE piyasalarına olumlu yansıyan akımlarla varlık fiyatlarındaki yükselişin sürdürülebilirliği açısından önem taşımaktadır. Yılın ilk yarısında küresel piyasalarda bol likiditenin sürmesi tüm sermaye piyasalarını, özellikle de GOE piyasalarını desteklemiştir.

Dünya Bankası, Haziran ayında yayımladığı “Küresel Ekonomik Beklentiler 2017: Kırılgan Bir İyileşme” raporunda, küresel büyüme tahminlerinin yukarı yönlü revize edildiğini ve küresel ticaret hacminde artış ivmesi beklendiğini dile getirmiştir. Raporda; geçen yıl %2.4'e kadar gerileyen küresel büyümenin, 2017 yılında %2.7'ye çıkacağı; dünya ticaret hacminde artış oranının %2.5'den %4.0'e yükseleceği; Amerika, Avrupa ve Japonya'da büyümenin hızlanacağı öngörülerini yer almaktadır. Türkiye'nin de içinde bulunduğu GOE büyümesinin ise 2017 yılında ortalama %4.1 olması beklenmektedir.

Diğer yandan, Dünya Bankası'nın da vurguladığı üzere, ekonomik beklentilerdeki iyileşmeye karşın jeopolitik riskler büyük oranda artmıştır. Küresel kriz sonrası ekonomik dengenin tesis edilememesi, yükselen popülizm dalgası ve korumacılık ekseninde tahmin edilemez gelişmelere yol açarken jeopolitik risklerin kademeli bir şekilde artması da ekonomi politikalarının öngörülebilirliğini azaltmaktadır.



ABD'de seçim döneminde vaat edilen sağlık reformu, vergi indirimleri ve altyapı yatırımlarına yönelik politikaların uygulamaya geçmesi gecikirken, Başkan Trump'ın Rusya ile bağlantıları hakkında yürütülen soruşturma önemli risk unsurlarından biri olarak değerlendirilmektedir. Avrupa'da 2017 yılında gerçekleştirilen seçimler sonucunda popülizm endişeleri bir miktar azalmış olmakla beraber, orta vadede geçerliliğini korumaktadır. İngiltere'de gerçekleştirilen seçimlerin beklenmeyen sonuçları ise Brexit sürecine ve Avrupa Birliği'nin geleceğine ilişkin soru işaretlerini arttırmıştır.

Uluslararası Para Fonu (IMF) Temmuz ayında güncellediği Dünya Ekonomik Görünüm raporunda, küresel ekonomik risklerin kısa vadede dengeli görünmesine karşın orta vadede yukarı yönlü olduğuna işaret etmiştir. Risk unsurları arasında Trump yönetiminin ekonomi politikalarına ve FED'in sıkılaştırma hızına yönelik belirsizlik, Avrupa'da Brexit müzakereleri, Çin'de artan kredi borcunun yarattığı finansal dengesizlik öne çıkarılmıştır. Ayrıca ABD gibi gelişmiş ülkelerin korumacı ticaret politikalarına yönelmelerinin küresel ticarete zarar vereceği ifade edilen raporda, bu durumun özellikle GOE'leri negatif etkileyeceği belirtilmiştir.

Son dönemde jeopolitik risklerin odaklandığı temel nokta ise Ortadoğu'daki gelişmeler olmuştur. IŞİD terörü ile başlayan süreç Suriye'nin karışmasına ve bölgede büyük bir istikrarsızlığa yol açmış; son günlerde ise Katar merkezli farklı bir risk unsuru devreye girmiştir. Suudi Arabistan, Mısır ve Birleşik Arap Emirlikleri dahil bazı ülkelerin Katar ile tüm ilişkilerini kesmesi, Körfez bölgesinde uzun zamandır görülen en büyük diplomatik krize yol açmıştır. Katar ve Türkiye'nin son yıllarda yakın ekonomik ve siyasi ilişkiler geliştirmiş olmaları ve bölgede eşgüdümlü politikalar izlemeleri, krizin Türkiye'nin krize taraf ülkelere olan siyasi ve ekonomik ilişkilerine etkileri bakımından ayrıca önem taşımaktadır.

Riskler Ortadoğu ile sınırlı kalmamakta; Kuzey Kore'nin uzun menzilli füze denemelerinde başarılı olması ve önümüzdeki günlerde Kore yarımadasında çatışma ihtimalinin bulunması, Rusya ve ABD arasında özellikle Suriye ekseninde büyüyen gerginlikler, Çin ile Hindistan arasındaki sınır anlaşmazlığı gibi risk unsurları küresel dengeleri tehdit etmektedir.

Diğer taraftan, piyasalarda risk toleransında olağandışı gelişmeler gözlenmekte; bol ve ucuz likidite ile gelişmekte olan ülkelerde yüksek seyreden faizlerin yarattığı fırsatlar bir çok finansal varlıkta rekor fiyat artışlarına neden olmaktadır. Küresel düzene yönelik ekonomik ve jeopolitik riskler ile mali piyasaların kaydettiği eğilim olağan hallerde belirli bir uyum gösterirken, bir süredir bu uyumun bozulduğu izlenmektedir.

Mali piyasalarda aşırı bol nitelikteki likidite kısa vadede risk unsurlarının görmezden gelinmesine ve piyasalarda FED eski Başkanı Alan Greenspan'ın tabiriyle "*irrasyonel coşku*" yaşanmasına sebep olmaktadır. ABD'den gelen zayıf makroekonomik veriler, ultra-gevşek para politikalarından çıkış sürecinin FED'in önceki öngörülerine kıyasla daha yavaş olacağı algısını yaratmaktadır. Bir yandan küresel büyüme toparlanırken diğer yandan likidite fazlasının bir süre daha devam edeceği beklentisi GOE piyasaları için en iyi bileşimi sunmaktadır. Nitekim, GOE piyasalarına artan ilgiyle beraber, Temmuz ayının ilk haftalarında Borsa İstanbul 105 bin seviyesini aşarak tarihi rekor düzeyine gelmiş, ayın başında 3.65 seviyelerine yükselen USD/TL kuru 3.50 seviyelerine doğru gerilemiştir.

Küresel gelişmeler paralelinde Türkiye ekonomisinde bir yandan önemli iyileşmeler görülmekte, bir yandan kırılganlıklar devam etmektedir. Dünya Bankası raporunda, Türkiye ekonomisi için 2017 yılı büyüme beklentisi 0.5 puanlık artışla %3.5'e yükseltilmiş; 2018 ve 2019 büyüme tahminleri ise sırasıyla %3.9 ve %4.1'e revize edilmiştir.

Raporda, Çin, Brezilya, Hindistan, Endonezya, Meksika, Rusya ve Türkiye'den oluşan en büyük 7 gelişen ülkenin (GOE7) toplam büyümesinin 2018 itibarıyla uzun vadeli ortalamasını aşacağı kaydedilmiştir.

Zaman içinde küresel ekonomide giderek büyüyen bir rol oynamaya başladıkları belirtilen söz konusu ülkelerin daha hızlı büyümesinin hem diğer gelişen ülkeleri hem de küresel ekonomiyi pozitif etkilediği dile getirilmiştir. Diğer yandan, Türkiye ekonomisindeki iyileşmeyi desteklerken politika yapıcıların önündeki en zorlu konunun siyasi riskler ve kırılganlıklara rağmen uzun vadeli büyümeyi sağlamak olduğu ifade edilmiştir.

Türkiye ekonomisi 2017 yılının ilk çeyreğinde %5.0 ile beklenen seviyenin oldukça üzerinde büyüme kaydetmiştir. Geçtiğimiz yıl ekonomik aktivitenin içinden geçtiği zorlu sürecin ardından iç talebi destekleyici yönde hayata geçirilen uygulamalar büyüme performansını olumlu etkilemiştir.

Gelişmiş ülkelerde, özellikle Euro Bölgesi'nde büyüme dinamiklerinin güçlenmesi Türkiye'nin dış talebini arttırmış, net ihracatın büyümeye katkısının artması yılın ilk çeyreğinde Türkiye ekonomisinin performansını desteklemiştir. Uzun süredir iç talep eksikli seyreden büyüme grafiğine dış talepten de katkı gelmesi ayrıca memnuniyetle karşılanmıştır. Diğer yandan, en büyük ihracat pazarımız olan Avrupa Birliği ile ilişkilerimizin geleceğine yönelik soru işaretleri, Avrupa Parlamentosu'nun Türkiye ile üyelik müzakerelerinin askıya alınması yönündeki raporu onaylamasının ve Almanya ile Türkiye arasında gelişen diplomatik krizin ardından artmıştır. Önümüzdeki dönemde Almanya özelinde Türkiye-Avrupa Birliği ilişkilerinin seyri, ekonomik performans üzerinde etkisini sürdürecektir.

Bu süreçte, siyasi belirsizlik ortamına, jeopolitik risklerin ve güvenlik kaygılarının yarattığı olumsuzluklara karşın, ekonominin kaydettiği performans başarılı bulunmakla beraber; istihdam seferberliğine rağmen yüksek düzeyini sürdüren işsizlik oranlarının, artış eğilimindeki cari açık ile bütçe açığının ve yeniden 2008 sonrası düzeye ulaşan enflasyonun kaygı verici olduğu belirtilmektedir. Üretimin büyük ölçüde ithal hammaddeye bağlı olması sonucu, ekonomik büyümedeki artış cari açığı da beraberinde getirmekte; bütçe açığının GSYH'ya oranı da artış göstermektedir.

Sektörel değerlendirme bakımından, üretim yöntemiyle oluşturulan GSYH verilerine göre, 2017 yılının ilk çeyreğinde inşaat sektöründe büyüme %3.7 ile genel ekonomik büyümenin ve beklentilerin altında kalmıştır.

Genel konjonktürden ve özellikle ana pazarlardaki gelişmelerden en ağır etkilenen sektörlerden birisi olan yurtdışı müteahhitlik sektörü tarafında ise, 2017 yılının ilk yarısı itibarıyla 2016 yılının aynı dönemine kıyasla görece iyileşme sağlanmıştır. Ekonomi Bakanlığı verilerine göre, 2016 yılının ilk yarısında yurtdışında 2.8 milyar ABD Doları değerinde 45 yeni proje, 2017 yılının ilk yarısında ise 5.1 milyar ABD Doları tutarında 63 yeni proje üstlenilmiştir. Öte yandan, Katar krizinin ardından Körfez ülkelerinde ortaya çıkabilecek istikrarsızlığın, Türk yurtdışı müteahhitlik sektörünü derinden etkileyeceği açıktır. Toplam pazar büyüklüğünün %35'ini oluşturan Libya, Irak ve Rusya Federasyonu'nda yaşanan gelişmelerden kaynaklanan daralma ortadayken, Körfez bölgesinden kaynaklanacak potansiyel kayıpların sektör açısından çok daha olumsuz bir etki yaratabileceği değerlendirilmektedir.

İnşaat sektörü dışında genel anlamda da özel sektör yatırımlarının büyümeye katkısının oldukça sınırlı olduğu mevcut ortamda, küresel piyasa akımlarından reel bir büyüme ivmesi yaratmanın tek yolunun, yeni bir reformist ekonomi programının hızla hayata geçirilmesi, yatırım ikliminin iyileştirilmesi olduğu dile getirilmektedir.

Sürdürülebilir büyümeyi sağlamak, bir başka deyişle büyüme dinamiklerini desteklerken ekonomik kırılganlıkları kontrol altına alabilmek adına, kapsamlı bir orta vadeli perspektif oluşturulması önem taşımaktadır. Küresel risk iştahının orta vadede düşmesi beklendiğinden, hem bütçe açıklarının yeniden kontrol altına alınması, hem de özel sektöre ait dış borçların disipline edilmesi gerekmektedir.



İş dünyası yatırımları sürdürmek, devlet ise teşvik mekanizmalarıyla bu süreci desteklemek için çalışmaktadır. Ancak kısa vadeli teşvik tedbirleri ile uzun mesafe almak mümkün olmadığından, yapısal reformların ivedilikle gündeme alınması gerektiği değerlendirilmektedir.

Kısa vadeli sermaye hareketleri dışında, uzun vadeli doğrudan yatırımı arttıracak, bir başka deyişle üretim, ihracat, istihdam açısından da ekonomiyi destekleyecek bir ortamın sağlanması adına, yatırım ortamının iyileştirilmesi gerektiği dile getirilmektedir. Yatırım ortamının iyileştirilmesinin de içeride siyasi istikrarın devamına ve dışarıda da ekonomik ve siyasi ilişkilerin sağlıklı sürdürülmesine bağlı olduğu bilinmektedir. Dolayısıyla ülkenin gündeminin ilk sırasında ekonomiyi tutmak gerektiği ortadadır.

DÜNYA

Kırılgan bir iyileşme

Küresel ekonomi ılımlı toparlanma sürecine devam etmekte; ekonomik aktiviteye yönelik beklentiler olumlu seyrini korumaktadır. Özellikle 2014-2015 boyunca izlenen uzun süreli durgunluk döneminin ardından, geçtiğimiz dönemde ekonomik aktivitenin artması, emtia fiyatlarının görece istikrar kazanması ve bu durumun ticareti desteklemesiyle birlikte büyüme dinamiklerinde toparlanma beklenmektedir.

Dünya Ticaret Örgütü (WTO), küresel ekonomide iyileşmelerin beklenen düzeyde gerçekleşmesi ve doğru politikalarının uygulanması durumunda, 2017 ve 2018 boyunca dünyada ticaret hacminin yükseleceğini ifade etmiştir. WTO, 2017'de küresel ticaret hacminin % 2.4 oranında artacağı, 2018'de ise artış oranının % 2.1 ile %4 arası olacağı öngörüsünde bulunmuştur.

Ekonomik Kalkınma ve İşbirliği Örgütü (OECD), Ekonomik Görünüm Haziran 2017 raporunda küresel ekonominin daha iyi durumda olduğunu, ancak "yeterince iyi" olmadığını ifade etmiştir. Kuruluş 2017 küresel büyüme beklentisini %3.3'den %3.5'e yükseltmiştir. ABD büyümesi %2.4'ten %2.1'e düşürülmüş, Euro Bölgesi büyümesi %1.6'dan %1.8'e, Çin büyümesi %6.5'ten %6.6'ya revize edilmiştir. OECD, Türkiye ekonomisinin 2017 yılında %3.4 ve 2018 yılında %3.5 oranında büyüyeceği tahmininde bulunmuştur.

Benzer şekilde Dünya Bankası da, "Kırılgan Bir İyileşme" isimli Küresel Ekonomik Beklentiler Haziran 2017 raporunda küresel ekonomik aktivitede son dönemde izlenen toparlanma eğiliminin korunduğunu ancak kırılganlık arz ettiğini dile getirmiştir. 2019 yılına kadar olan küresel büyüme beklentilerini değiştirmeyen kuruluş, gelişmiş ülkelere yönelik büyüme tahminini 0.1 puan arttırırken, gelişmekte olan ülkelere yönelik tahminini 0.1 puan düşürmüştür.

2017-2018 Küresel Ekonomik Beklentiler (%)

Büyüme Oranları	2016	2017	2018
Dünya	2.4	2.7	2.9
Gelişmiş Ekonomiler	1.7	1.9	1.8
ABD	1.6	2.1	2.2
Japonya	1.0	1.5	1.0
Euro Alanı	1.8	1.7	1.5
Gelişmekte olan Ekonomiler	3.5	4.1	4.5
Rusya	-0.2	1.3	1.4
Çin	6.7	6.5	6.3
Hindistan	6.8	7.2	7.5
Brezilya	-3.6	0.3	1.8
Türkiye	2.9	3.5	3.9

Kaynak: Dünya Bankası

Uluslararası finans kuruluşlarının da raporlarında ifade ettiği üzere küresel ekonomide son dönemde gözlemlenen toparlanma olumlu seyrini sürdürmektedir. Büyüme verileri ılımlı da olsa hızlanmakta, petrol fiyatlarındaki kısmi toparlanmanın desteğiyle küresel ticaret ivme kazanmakta, GE'lerde enflasyon istenen seviyelere ulaşmasa da deflasyon riski hiç değilse şimdilik ortadan kalkmış görünmekte, likidite bolluğu GOE varlıklarına olumlu yansımaktadır. Ancak, yükselmekte olan jeopolitik ve ekonomik riskler mevcut gidişatın sürdürülebilirliğine ilişkin şüpheleri arttırmaktadır. 2017 yılında %2.7-3.5 civarında kalacağı beklenen küresel ekonomik büyüme hızının, kriz öncesi seviyeler olan %4-4.5 bandının halen oldukça altında olması, bu şüpheleri destekler niteliktedir.

Gelişmiş ekonomiler dahil hiçbir ekonominin uzun vadede dengeli ve sağlam büyüme trendini yakalayamadığı konjonktürde, ekonomik sorunlar toplumsal tepkilere yol açmış, popülist ve korumacı politikalar yükselişe geçmiştir. Büyük durgunluk sürecinin ardından özellikle gelişmiş ülkelerde ekonomik entegrasyon daha çok sorgulanmaya başlamış, bu sürecin geçtiğimiz dönemdeki en önemli yansımaları ABD'de Trump'ın seçilmesi ile Avrupa Birliği'nin geleceğine yönelik kaygıları arttıran Brexit kararı olmuştur.

Nitekim Uluslararası Para Fonu (IMF), 2008 krizine benzer bir finansal balonlaşma sürecinin arttığına, mevcut korumacı politikaların küresel riskleri büyük oranda arttırdığına yönelik kaygılarını ifade etmiştir. 7-8 Temmuz tarihlerinde Hamburg'da gerçekleşen G20 Liderler Zirvesi'nde IMF Başkanı Christine Lagarde, "*Küresel ekonominin görünümü iyileşiyor. Ancak daha fazla işbirliği yapılmazsa tüm kazançlar tehlikeye atılabilir ve bir gün kriz yine kapıyı çalabilir*" uyarısında bulunmuştur.

G20 Zirvesi'nin hemen öncesinde yayımladığı "Küresel Beklentiler ve Politika Zorlukları" raporunda IMF, küresel büyümenin ivmesini korumasına karşın, korumacı politikalar, uluslararası işbirliğini bozan girişimler ve artan finansal kırılganlıkların dünya için risk oluşturduğunu ifade etmiştir. IMF, uluslararası işbirliğinin küresel finansal sisteminin korunması ve iklim değişikliğiyle mücadele gibi alanlarda büyük önem taşıdığına işaret etmiştir. Raporda Trump yönetimine direkt atıf yapılmamakla beraber, "öngöründen yoksun yaklaşımların" bütün ülkelere zarar vereceğini belirtmiştir. Öte yandan, Trump'ın Paris İklim Değişikliği Anlaşması'ndan çekilme kararına yönelik uluslararası tepkiler olmuştur. Anlaşmanın iklim değişikliği ile mücadele değil, diğer ülkelerin ABD'ye karşı ekonomik avantaj kazanmasıyla ilgili bir anlaşma olduğunu ifade etmiş olan Trump'a karşılık, Avrupa Birliği üyeleri anlaşmaya olan bağlılıklarını yinelemiştir.

IMF, Temmuz ayında "Güçlenen Toparlanma" başlığıyla güncellediği Dünya Ekonomik Görünüm Raporu'nda, ABD, Birleşik Krallık ve Suudi Arabistan'a yönelik büyüme beklentilerini düşürürken, Euro Bölgesi, Japonya ve Çin'e ilişkin büyüme tahminlerini yükseltmiştir. Rapora göre, IMF'nin gelişmekte olan ekonomilere yönelik bu yılki büyüme beklentisi %4.5'ten %4.6'ya yükseltilirken, gelecek yıla yönelik büyüme tahmini %4.8'de bırakılmıştır. GOE içerisinde Çin, Güney Afrika ve Meksika'ya yönelik 2017 büyüme beklentileri yukarı yönlü revize edilmiştir. Türkiye, Rusya ve Hindistan'a yönelik büyüme rakamları değiştirilmemiştir. Suudi Arabistan ise GOE arasında büyüme beklentileri aşağı çekilen tek ülke olmuştur.

Geçtiğimiz haftalarda, küresel gündemde yerini koruyan risklere Ortadoğu'da artan jeopolitik riskler de eklenmiştir. Suudi Arabistan, Birleşik Arap Emirlikleri, Bahreyn, Mısır ile başlayan ve daha sonra Libya, Yemen ve Maldivler'in de katıldığı ülkeler; Katar'ı terör örgütlerine destek vermekle suçlayarak ülkeyle tüm diplomatik ilişkilerini kestiklerini duyurmuştur.

ABD'den Euro Bölgesi'ne, gelişmekte olan ülkelere ve Körfez Bölgesi'ne kadar tüm dünyada siyasi belirsizlikler artarken, Amerikan Merkez Bankası (FED) ve Avrupa Merkez Bankası'nın (ECB) önümüzdeki



dönemdeki hamlelerine yönelik belirsizlik devam ederken; piyasalarda risk iştahı halen oldukça yüksek seviyelerde seyretmektedir.

Küresel düzene yönelik ekonomik ve jeopolitik riskler ile mali piyasalara yönelik risk iştahının birbiriyle etkileşim içinde seyrettiği olağan akış sekteye uğramış; piyasalarda "irrasyonel coşku" olarak da tabir edilen, küresel yatırımcıların mevcut riskleri göz ardı ederek finansal varlık alımına yöneldikleri bir süreç yaşanmaktadır.

Nitekim dünya piyasalarının stres göstergesi olarak tabir edilen Volatilite Endeksinin (VIX) tarihsel olarak en düşük düzeylerinde olması küresel risk algısının son derece olumlu olduğunu göstermekte, bu durum özellikle hisse senedi piyasalarına olumlu yansımaktadır. Diğer yandan doların tüm dünyadaki değerini işaret eden Dolar Endeksi (DXY) artan siyasi belirsizlikler nedeniyle gerilemektedir. Dolar güç kaybederken, Euro Bölgesi'nde seçimler sonrası azalan siyasi riskler ve güçlü ekonomik verilerin de etkisiyle EUR/USD paritesinde 1.18 seviyelerine doğru güçlü bir artış yaşanmaktadır.

	30.6.2015	30.6.2016	1.1.2017	30.6.2017	Yılbaşına göre Değişim %	Son 1 Yıllık Değişim %	Son 2 Yıllık Değişim %
Brent Petrol Fiyatı	62	49.3	56.8	47.9	-15.7	-2.8	-22.7
BDI Endeksi*	800	660	953	901	-5.5	36.5	12.6
MSCI Dünya Endeksi**	1747	1653	1751	1920	9.7	16.2	9.9
MSCI Gelişen Ülkeler Endeksi**	972	834	863	1014	17.5	21.6	4.3
MSCI Türkiye Endeksi**	1159	1094	1086	1411	29.9	29.0	21.7
VIX Endeksi***	18.23	15.63	12.85	11.2	-12.8	-28.3	-38.6
DXY Endeksi****	95.5	96.1	102.3	95.6	-6.5	-0.5	0.1
EUR/USD	1.11	1.11	1.05	1.14	8.6	2.7	2.7
Dolar/TL	2.68	2.88	3.54	3.52	-0.6	22.2	31.3

Kaynak: Reuters

* BDI Baltık Kuru Yük Endeksi, tüm dünyadaki kuru yük taşımacılığı verileri üzerinden hesaplanmaktadır. Endeksin artış trendinde olması dünya ticaretinde canlanma, dolayısıyla dünya ekonomisinde büyüme beklentisi oluşturmaktadır.

** 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 piyasaların stres düzeyini ölçmektedir.

**** DXY Endeksi (Dollar Index), doların dünyada en çok işlem gören 6 adet yerel para biriminin karşısındaki değerini gösteren endekstir; endeksin düşüş trendinde olması Dolar'ın dünya üzerindeki değerinin düştüğünü gösterir.

Yukarıdaki tabloda ayrıca, 2017 ilk yarıyıl sonu itibarıyla küresel ticarete ve petrol fiyatlarında yılın başına göre bir miktar düşüş, risk iştahına işaret eden MSCI Dünya, Gelişmekte Olan Ülkeler ve Türkiye Endekslerinde hızlı artış gözlenmektedir. Veriler ayrıca, son 1 ve 2 yıllık dönemler itibarıyla petrol fiyatlarının sert dalgalanmasına, dünya ticaret hacminin son 1 yılda %40'a yakın oranda toparlanmasına, döviz kurlarının dalgalı seyrine işaret etmektedir.

Açıkçası jeopolitik ve ekonomik kırılganlıklar ve belirsizlikler içerisinde, ekonomiler ve ekonomik bloklar, olumlu hamlelerini sürdürmeye devam etmektedirler. Bu da her şeye rağmen önemli ve vazgeçilmez bir şekilde küresel hareket etme gereğini ortaya koymaktadır.

ABD: Siyasi belirsizlik algısı

ABD ekonomisinin 2017 yılının ilk çeyreğinde beklentilerin üzerinde %1.4 oranında büyümesi ve işgücü piyasasına ilişkin veriler ABD ekonomisinde pozitif görünümü desteklemiştir. Diğer taraftan, enflasyon görünümü başta olmak üzere imalat PMI ve konut piyasası verileri ile güven endeksleri gibi kimi öncü göstergelerde ivme kaybı gözlenmektedir. TÜFE oranının Mayıs ayında beklentilerin aksine aylık bazda %0.1 oranında düşmesi, enflasyon görünümündeki zayıflama açısından FED'in ekonomiye dair olumlu değerlendirmelerinin etkisini düşürmüştür.

Başkan Trump'ın, göreve başladığı 20 Ocak 2017 tarihinden beri büyüme ve enflasyona yönelik seçim öncesi vaatlerinin büyük çoğunluğunu yerine getirememiş olması; özellikle sağlık reformu, vergi indirimleri ve altyapı yatırımlarına yönelik tasarılarının Kongre'den geçememesinin ardından, siyasi belirsizlik algısı yükselmiş ve ABD Dolarını tüm para birimlerine karşı satış baskısına maruz bırakmıştır.

Bu süreçte FED, 13-14 Haziran tarihlerinde yapılan toplantıda politika faizini piyasa beklentileri dahilinde 25 baz puan arttırarak %1.00-1.25 aralığına yükseltmiştir. FED Açık Piyasa Komitesi 4.5 trilyon ABD Dolarlık bilançosunu 2017 yılında daraltmaya başlayacağını açıklamış; ancak net bir tarih verilmemiştir. FED Başkanı Janet Yellen, Kongre'de gerçekleştirdiği konuşmada enflasyona ve maliye politikasına ilişkin belirsizliklerin sürdüğünü belirtmiş; bilanço daraltma sürecinin "yavaş, kademeli ve finansal piyasaları gözeterek" gerçekleştirileceğini ifade etmiştir.

IMF ABD ekonomisine ilişkin 2017 yılına ilişkin büyüme tahminini %2.3'den %2.1'e, 2018 yılına ilişkin tahminini ise %2.5'den %2.1'e indirmiştir. Kuruluş, izlenmekte olan ekonomi politikalarına yönelik belirsizliklerin son dönemde arttığını belirtmiş; önceki tahminlerinde hesaba katılan vergi indirimlerini içeren büyümeyi destekleyici maliye politikasının son tahminlerde hesaba katılmadığını ifade etmiştir.

Genişlemeci maliye politikalarıyla ABD ekonomisinde büyümenin hızlanması olasılığının düştüğü algısıyla piyasalarda yüksek faiz-güçlü ABD Doları senaryosunun negatif etkisi azalmıştır. Enflasyon ve büyüme verilerine ilişkin yukarı yönlü sürpriz veriler gelmediği müddetçe mevcut durumda değişiklik beklenmemektedir. Halihazırda gözlenen zayıf ABD Doları-düşük faiz senaryosu ise yabancı para finansmanı büyük oranda ABD Doları cinsinden olan Türkiye ekonomisi için pozitif bir görünüm sunmaktadır.

AVRUPA: Toparlanma sinyalleri

Uzun süredir düşük büyüme, düşük enflasyon ve yükselen işsizlik sorunu ile mücadele etmekte olan Avrupa ekonomisinde ekonomik toparlanma ECB varlık alım programı ve genişleyici para politikasının etkisiyle güçlü seyrini sürdürmektedir.

Bölge ekonomisi 2017 yılının ilk çeyreğinde %1.7 oranında büyümüş, işsizlik oranı %9.5 ile 2009 yılından bu yana en düşük düzeyine gerilemiş, imalat PMI verileri Haziran ayında son altı yılın en olumlu performansını sergilemiştir. Nisan ayında %1.9 düzeyine kadar yükselen yıllık enflasyon ise öncü verilere göre son 2 ayda bir miktar zayıflamıştır.

Diğer yandan, Avrupa Birliği'nin geleceğine ilişkin kaygılar ve bölge ülkelerine ilişkin riskler varlığını sürdürmektedir. Hollanda ve Fransa'da gerçekleştirilen seçimlerde korumacı politikalarla öne çıkan Euro karşıtı adayların kaybetmiş olmaları siyasi riskleri büyük oranda hafifletse de bölgenin geleceğine yönelik endişeler devam etmektedir. İngiltere Başbakanı Theresa May'in Brexit sürecinde izlenecek rotaya dair kuvvetli bir güvenoyu alma beklentisiyle yola çıktığı erken seçimler sürprizle sonuçlanmıştır. May'in partisinin parlamentoda çoğunluğu sağlayacak sayıya ulaşamamasının ardından Brexit'e ilişkin



belirsizlikler artmıştır. İtalya bankacılık sistemi ile Yunanistan ekonomisi de Bölge için halen önemli risk faktörleridir.

ECB 20 Temmuz'da gerçekleştirdiği toplantıda beklentiler doğrultusunda faiz oranlarını değiştirmemiş; varlık alım programının Aralık 2017 sonuna kadar aylık 60 milyar Euro seviyesinde devam edeceği, programın gerekmesi halinde daha da uzatılabileceği belirtilmiştir. Büyümeye yönelik risklerin büyük ölçüde dengelendiğini belirten ECB Başkanı Mario Draghi, küresel toparlanmanın ticareti ve ihracatı desteklediğini ifade etmiştir. Draghi mevcut politikayı destekleyici tonda bir konuşma yapmasına ve tahvil alımlarının sonlandırılmasına yönelik herhangi bir görüşme olmadığını bildirmesine rağmen mali piyasalar Euro satın almaya devam etmiştir. Aynı dakikalarda ABD'de Başkan Trump'a yönelik soruşturmanın Trump'ın iş ilişkilerini de kapsayacak şekilde genişletildiğinin açıklanması da mali piyasaları etkilemiş; EUR/USD paritesi 1.1650 düzeyine varan bir yükseliş kaydetmiştir.

Analistler ABD öncü verilerindeki kırılganlık, ECB ve diğer merkez bankalarının şahin tutumu ve Trump yönetiminin ekonomi ve maliye politikalarındaki belirsizliğin ABD Doları karşısında Euro'ya destek vermeye devam ettiğini belirtmektedir. Nomura ve ABN Amro gibi finans kuruluşları 2017 sonunda EUR/USD paritesinin 1.15 seviyelerinden işlem göreceğini öngörürken, HSBC 1.20 tahmininde bulunmaktadır.

Euro'nun ABD Dolarına karşı önemli ölçüde değer kazanmakta olmasının, Türkiye gibi ithalatını ABD Doları, ihracatını Euro ağırlıklı olarak gerçekleştiren ekonomileri pozitif etkileyeceği düşünülmektedir.

GELİŞMEKTE OLAN ÜLKELER: Yeniden yükselişte

Son 3-5 yıllık dönemde, jeopolitik gerginlikler, petrol ve tüm emtia fiyatlarında gerileme, gelişmekte olan ülke para birimlerinin baskı altında kalması, Çin ekonomisine ilişkin endişeler küresel sermayenin büyük oranda gelişmekte olan ülkelere çekilmesine sebep olmuştur. Bu süreçte küresel yatırımcıların güvenli limanlarda kalmayı tercih etmesi sebebiyle temkinli yaklaştığı GOE piyasalarına bu dönemde dönüş yaşanmaktadır. 2000'li yıllarda Brezilya, Rusya, Hindistan, Çin ve Güney Afrika'nın oluşturduğu BRICS ülkeleri ağırlık kazanırken, son yıllarda Türkiye, Endonezya, Meksika, Nijerya gibi yeni pazarlar öne çıkmaktadır. GOE içinde en büyük yedi ekonomi GOE7 (*emerging markets 7 - EM7*) olarak adlandırılmakta ve Türkiye ile birlikte Çin, Brezilya, Hindistan, Rusya, Endonezya ve Meksika ekonomilerini kapsamaktadır.

GOE piyasaları son dönemde küresel ticaret ve büyümenin hızlandığı, sermaye akımlarının görece güçlü seyrini sürdürdüğü, emtia fiyatlarının bir miktar dengelendiği bir küresel ortamın kaldıraç etkisini yaşamaktadır. Uluslararası Finans Enstitüsü (IIF) tarafından Mayıs ayında yayımlanan rapora göre, GOE piyasalarına toplam sermaye girişlerinin, yıllık bazda %35 artışla bu yıl 1 trilyon ABD Dolarına ulaşması beklenmektedir. IIF'in raporuna göre yılın ilk 4 ayında GOE piyasalarına portföy girişleri 290 milyar ABD Doları ile 2014 yılından bu yana en güçlü düzeyine ulaşmıştır.

Küresel büyümenin canlı kalmasına karşılık FED'in faiz arttırmakta ve bilanço küçültmekte agresif davranmadığı mevcut senaryonun tüm gelişmekte olan ülkelere birlikte Türkiye piyasalarına da pozitif yansımaya devam edeceği belirtilmektedir.

Diğer taraftan, GOE7 ekonomileri kısa vadeli portföy yatırımlarından ziyade uzun vadeli, büyümeye, üretime ve istihdama katkı sağlayan doğrudan sermaye girişleri bakımından karşılaştırıldığında, bu ülke grubu içinde son 4 yıllık dönemde en az doğrudan yabancı sermaye yatırımını çeken ülkenin Türkiye olduğu gözlenmektedir. Büyüme dinamikleri, yüksek seyreden faizler ve iç talep bakımından portföy yatırımlarında öne çıkan Türkiye ekonomisinin doğrudan yatırımlarda da küresel kriz sonrası sergilediği güçlü sıçramayı gerçekleştirebilmesi adına reformist, yatırım dostu bir planın uygulamaya konması gerekliliği bu tabloda bir kez daha ortaya çıkmaktadır.

GOE7 Ülkeleri Doğrudan Yabancı Sermaye Girişleri

	2012-2016 Ortalama Giriş (milyar \$)	2012-2016 GSYH'ye Oran (%)
Brezilya	65	3.0
Rusya	33	1.8
Hindistan	35	1.7
Çin	243	2.4
Endonezya	16	1.7
Meksika	31	2.6
Türkiye	14	1.5

Kaynak: OECD

Analistler, gelişmiş ülke merkez bankalarının yapabileceği politika hatalarının veya jeopolitik risklerin GOE'lerin güçlü büyüme gösterdiği mevcut tabloda bozulmaya yol açabileceği uyarısını yapmaktadır. Uluslararası araştırma kuruluşu Schwab Center tarafından yayımlanan raporda, GOE'lerin homojen bir görünüm sunmadığı, her birinin kendine özgü hassasiyetlerinin olduğu ifade edilmektedir. Raporda, GOE'lerin karşı karşıya olduğu riskler şöyle gruplandırılmaktadır; gelişmiş ülkelerdeki değişimlere hassasiyet, döviz piyasalarındaki değişimlere hassasiyet, emtia piyasalarına hassasiyet. Döviz cinsinden borçluluğun ve cari açığın yüksek olduğu Türkiye ve Meksika gibi GOE'lerin kırılgan noktası döviz piyasalarındaki değişimler olmaktadır.

2016 yılında %6.7'lik büyüme oranıyla son 26 yılın en düşük performansını sergileyen Çin ekonomisi ise 2017 ikinci çeyrekte beklentileri aşarak yıllık %6.9 oranında büyümüştür. Yılın ilk çeyreğinde de %6.9 büyüme kaydeden Çin ekonomisinde küresel ticaretin ve iç talebin canlanması ekonomik büyümeyi desteklemiştir. Dünyanın ikinci büyük ekonomisi ve en büyük hammadde tüketicisi olan Çin ekonomisine ilişkin gelişmeler, yayılma risklerinin büyüklüğü bakımından tüm piyasalarca yakından izlenmektedir.

IMF, 2015 ve 2016 yıllarında daralan Rusya ve Brezilya ekonomilerinin 2017 yılında büyümeye dönmesini beklemektedir. Rusya'da petrol fiyatlarındaki toparlanma ve finansal koşullarda gevşemenin iç talebi desteklemesi toparlanmada etkili olurken; Brezilya'da siyasi belirsizliğin azalması ile varlık fiyatları değer kazanmaya başlamıştır.

Öte yandan ABD ve Avrupa Birliği tarafından Rusya'ya uygulanan yaptırımlar genişletilmiştir. ABD Senatosu, 2016 yılının Kasım ayında gerçekleştirilen Amerikan başkanlık seçimlerine karıştığı gerekçesi ile Rusya'ya yaptırım uygulanmasını öngören yasa tasarısını onaylamıştır. Kırım ve Sivastopol'un ilhaki nedeniyle AB tarafından Rusya'ya uygulanan ekonomik yaptırımların süresi de altı ay daha uzatılmıştır.

ABD-Rusya gerginliği, küresel dengeler bakımından kaygıyla izlenen risk unsurları arasındadır. Trump'ın ABD'yi uluslararası işbirliğinden gitgide uzaklaştırdığı ve Suudi Arabistan üzerinden Körfez ülkelerinde geniş kapsamlı bir kriz sürecini tetiklediği; Rusya'nın ise Suriye ekseninde Orta Doğu'daki gerginliği kaldıraç olarak kullanıp batı ittifakını zayıflatmayı hedeflediği bir senaryonun olası yansımaları, kaygıyı arttırmaktadır.

ORTADOĞU: Riskler artıyor

Son dönemde küresel ekonominin gündemine mevcut risklerin yanı sıra yeni jeopolitik gelişmeler de eklenmiştir. 2017 yılı Haziran ayı içerisinde Suudi Arabistan, Bahreyn, Mısır, Birleşik Arap Emirlikleri, ardından da Yemen, Maldiv Adaları, Libya, Nijer, Senegal, Moritanya ve Komor Adaları terörizme destek olmakla suçladıkları Katar Devleti ile olan diplomatik ve ticari ilişkilerini askıya alarak, ülkeye ambargo



uygulamaya başlamış ve bölgede bir krizin ortaya çıkmasına neden olmuşlardır. Katar'a uygulanan ambargo kapsamında Körfez ülkeleri ilk olarak hava sahalarını Katar'a kapatmış, Katar'ın diplomatlarına ülkelerini terk etmeleri için 48 saat, vatandaşlarına da 14 gün süre vermişlerdir. Suudi Arabistan ayrıca, liman ve hava sahasının yanı sıra Katar'a olan kara sınırını da kapatmıştır.

Suudi Arabistan, Mısır, Birleşik Arap Emirlikleri ve Bahreyn tarafından arabulucu rolünü üstlenen Kuveyt aracılığıyla Katar'a Türk üssünün kapatılması, terör örgütleriyle ilişkilerin kesilmesi, İran'la bağların zayıflatılması, medya kuruluşu El Cezire'nin kapatılması gibi maddelerin dahil olduğu 13 maddelik bir talep listesi sunulmuş; şartların 10 gün içinde yerine getirilmesi istenmiştir. Katar, talep listesinin kabul edilemez olduğunu açıklamış, kriz büyümüş, ABD Dışişleri Bakanı Rex Tillerson krizi dindirmek için diplomasi turuna çıkmıştır. Daha sonra, Suudi Arabistan, BAE, Bahreyn ve Mısır'ın BM Temsilcileri ortak düzenledikleri basın toplantısında krizi barışçıl şekilde çözmek istediklerini, artık Türk üssünün de kapatılmasını isteyen 13 maddelik talep listesinin geçerli olmadığını, bunun yerine altı madde etrafında talepleri olduğunu dile getirmiştir. 5 Temmuz tarihinde Kahire'de yapılan toplantıda dört ülkenin mutabık kaldıkları altı madde, "terör ve her türlü aşırıcılıkla mücadele", "teröristlere finansman ve barınak sağlamanın reddedilmesi", "kışkırtma, nefret ve şiddetten vazgeçme", "diğer ülkelerin içişlerine müdahale etmeme" gibi unsurları içermektedir.

Katar'ın içinde bulunduğu diplomatik kriz ülkenin ekonomisine ve finansman gücüne olan güveni büyük ölçüde sarsmıştır. Katar riyalı son 11 yılın en düşük düzeyine inerken, ülkeden sermaye çıkışları hız kazanmıştır. Standard & Poors, Katar'ın kredi notunu (AA)'dan (AA-) seviyesine düşürüp görünümü negatife çekmiştir. Kurum, Katar'ın komşularıyla yaşadığı sorunların dış kırılma noktalarını büyük oranda arttıracaklarını açıklayarak ekonomik büyümesi ve mali göstergeleri üzerinde baskı yaratacağını belirtmiştir.

Katar krizinin hemen ardından, İran'da gerçekleştirilen terör saldırıları da küresel ekonomiyi tehdit eden yeni riskler olarak ortaya çıkmıştır. IŞİD'in üstlendiği Tahran saldırısının ardından İran'ın, Suudi Arabistan'ı suçlaması Orta Doğu'da hızla tırmanan gerginliğin dalga boyunu arttırmıştır.

Cumhurbaşkanı Erdoğan'ın 23-24 Temmuz tarihlerinde gerçekleştirdiği Suudi Arabistan, Kuveyt ve Katar'ı kapsayan Körfez ülkeleri ziyaretinde krizin müzakere ve diyalog yoluyla çözümü için mevcut girişimlerin devam ettirilmesi hususunda mutabık kalınmasının, Türkiye-Körfez ülkeleri siyasi ve ekonomik ilişkileri açısından olumlu olduğu belirtilmektedir.

Kişi başına düşen milli gelir ölçütüne göre dünyanın en zengin ülkesi, küresel LNG kapasitesinin %31'ine sahip yıllık 80 milyon tonluk LNG ihracatı ve çok büyük miktardaki nakit zenginliğiyle küresel finans sisteminin önemli bir parçası olan Katar'ın ekonomik olarak tecrit edilmesinin küresel ekonomiyi doğrudan ve dolaylı etkilerinin son derece büyük olacağı değerlendirilmektedir.

350 milyar ABD Dolarına ulaşan, Hollanda'nın petrol devi Shell ve Fransız petrol devi Total'e ortak olan Katar Varlık Fonu'ndan sadece Türkiye varlıklarına düşen payın 20 milyar ABD Doları civarında olduğu ifade edilmektedir. Türkiye Katar'ın doğrudan yatırım yaptığı 100'den fazla ülke arasında 7. sırada yer almaktadır. Sürecin yurtdışı müteahhitlik bakımından olası yansımaları raporun İnşaat Sektörü bölümünde detaylı olarak incelenmektedir.

PETROL FİYATLARI: Fiyatlarda düşüş var

Küresel ekonomi, en çok da GOE'ler açısından kritik faktörlerden birisi, petrol fiyatlarının seyri olmaktadır. Petrol İhraç Eden Ülkeler Örgütü (OPEC) üyesi ülkelerin Kasım 2016'da ilan edilen üretim kesintisi anlaşması sonrası Brent petrolün varil fiyatı 40 ABD Dolarının üzerinden hızlı bir yükseliş sergilemiş; ancak ABD'de ham petrol stoklarının artması bu ivmeyi sınırlandırmıştır. Beklendiği üzere

Mayıs ayındaki OPEC toplantısında üretim kısıntısı anlaşması Mayıs 2018'e kadar uzatılmış; ancak bu karar fiyatlar üzerinde istenen ölçüde etkili olmamıştır. Uluslararası Enerji Ajansı'nın önümüzdeki dönemde arz fazlasının artacağı yönündeki öngörülerini de fiyatların 45-55 ABD Doları dar bandında seyretmesinde etkili olmuştur. 30 Haziran itibarıyla Brent türü ham petrolün varil fiyatı aylık bazda %5.5 oranında düşerek 47.2 ABD Doları olmuştur. Analistler, Libya'nın ham petrol üretiminin son 4 yılın zirvesine çıktığını, küresel piyasalarda arz fazlasının yükselmeye devam ettiğini ve fiyatlar üzerindeki aşağı yönlü baskının devam etmesinin beklendiğini kaydetmiştir.

Petrol fiyatlarının üretici ülkeler tarafından alınan tedbirlere karşın arz fazlası nedeniyle düşük seviyelerde kalmasının Türkiye ekonomisi için pozitif bir gelişme olduğu değerlendirilmektedir.

TÜRKİYE

Kapsamlı reform beklentisi

Türkiye ekonomisine ilişkin açıklanmakta olan veriler, ekonomik aktivitede kayda değer oranda canlanma olduğunu göstermektedir. 2017 yılı birinci çeyrek büyüme verisi beklenen düzeyin üzerinde bir ekonomik performansa işaret etmiş, uzun süredir iç talep ve tüketim ağırlıklı büyüyen ekonomiye son çeyrekte net ihracatın katkı sağlaması ayrıca pozitif bir gelişme olarak değerlendirilmiştir. Yılın ilk çeyreğinde yakalanan büyüme ile Türkiye ekonomisi bu dönemde G-20 ekonomileri içinde en hızlı büyüyen üç ülkeden biri olmuştur.

Ekonomiye destek olmak adına alınan tedbirlerin, vergi indirimleri ve Kredi Garanti Fonu (KGF) destekleri ile küresel gelişmelerin etkisiyle tüketim, yatırım ve ihracat kalemlerinde olumlu seyrin süreceği düşünülmektedir. Ayrıca KGF kapsamında kullanılan krediler sonucu kredi talebinde kaydedilen artışın yılın ikinci ve üçüncü çeyreğinde ekonomik aktiviteyi destekleyeceği değerlendirilmektedir. İkinci çeyreğe ilişkin öncü veriler, sanayi üretiminin güçlü kaldığını, istihdam verilerinde görece iyileşme olduğunu, iç ve dış talep kalemlerinde artışın sürdürdüğünü gösterir niteliktedir.

16 Nisan Referandumunu sonrası iç siyasi belirsizliğin azalmasıyla beraber yabancı yatırımcıların Türk finansal varlıklarında 7-8 milyar ABD Dolarına yakın alım yaptıkları belirtilmektedir. Analistler, Türkiye varlıklarının halen kar getirisi oldukça yüksek alternatifler sunduğunu, tahvillerin 2 haneli getiri sağladığını, bu durumun da GOE arasında Türkiye varlıklarının pozitif ayrışmasını sağladığını ifade etmektedir.

Ekonomiyi iyileştirmeye yönelik önlemler, hem piyasaların hem de uluslararası kurumların önümüzdeki döneme ilişkin büyüme beklentilerini yukarı çekmiştir. Dünya Bankası, Haziran ayında yayımladığı Küresel Ekonomik Beklentiler raporunda Türkiye ekonomisinin 15 Temmuz 2016 darbe girişimi sonrasında hızlı bir toparlanma gösterdiğini belirtmiş ve Türkiye için 2017 yılı büyüme beklentisini 0.5 puan artışla %3.5'e revize etmiştir. Türkiye ekonomisinin 2018 ve 2019 büyüme tahminleri ise sırasıyla %3.5'ten %3.9'a ve %3.7'den %4.1'e revize edilmiştir. Raporunda, döviz kuru hareketlerinden kaynaklanan yüksek enflasyonun etkilerinin ve ekonominin dış finansmana olan bağımlılığının kırılabilirliği arttırdığı; ancak yukarı revizyonların 15 Temmuz sonrası beklenenden daha hızlı bir toparlanma yaşanmasının neticesinde yapıldığı aktarılmıştır.

Uluslararası kredi derecelendirme kuruluşu Fitch tarafından 21 Temmuz 2017 günü yayımlanan Türkiye değerlendirmesinde ise, Türkiye'nin yatırım yapılabilir düzeyin bir kademe altında olan BB+ kredi notu teyit edilmiş ve görünümün "durağan" olduğu bildirilmiştir. Açıklamada, Türkiye ekonomisinde yüksek dış finansal zayıflıklar ile mali disiplinin ve güçlü büyüme performansının dengelendiği belirtilmiştir. Türkiye'nin yapısal göstergelerinin eş ülkelere göre daha üstün olduğunun altı çizilen açıklamada,



hükümetin gündeminde ekonomiyi güçlendirmenin öne çıktığının tahmin edildiği; ancak siyasi ve jeopolitik risklerin Türkiye'nin kredi notu üzerinde baskı oluşturduğu ifade edilmiştir. Kuruluş, Türkiye'nin büyüme oranının 2017-2019 yılları arasında ortalama %4.3 olacağı öngörüsünde bulunmuştur.

Bu süreçte küresel ekonomik gelişmeler Türkiye ekonomisi lehine işlemektedir. GE para politikalarında sıkılaştırma ve faiz artışlarının beklenenden daha uzun vadeye yayılması likidite bolluğunun sürmesine, risk iştahının artmasına ve Türkiye ile birlikte GOE finansal varlıklarına sermaye girişinin kısa vadede devam etmesine olanak tanımaktadır.

Diğer taraftan, bu konjonktürü tersine çevirebilecek gelişmeler, Türkiye ile birlikte tüm GOE'lerdeki stabilite açısından risk teşkil etmektedir. Yılın son çeyreği itibarıyla FED'in kademeli olarak bilanço küçültme sürecine girmesi ve kademeli faiz indirimlerine devam etmesi beklenmektedir. Bu açıdan ABD Dolarının değer kayıplarının yavaş yavaş sonuna gelindiği, GOE'lere yönelik sermaye akımlarının görece zayıflayabileceği ifade edilmektedir.

Önümüzdeki dönemde geçmiş dönemlerden devreden risk unsurlarının büyük bir kısmının süreceği, yeni risk unsurlarının da bunlara katılacağı değerlendirilmektedir. Şöyle ki;

- Trump önderliğindeki ABD politikalarının küresel ekonomik düzene olası etkileri,
- Brexit sürecinde Avrupa içindeki tartışmalar,
- Suriye ile yaşanmakta olan sorunlar yanında yeni oluşan Katar-Körfez ülkeleri krizi ekseninde Ortadoğu'nun durumu,
- Büyük resimde NATO'nun geleceği,
- Rusya'nın yeni dünya düzeninde kendini konumlandırma çabası,
- Avrupa Parlamentosu'nun Türkiye ile müzakerelerin askıya alınmasını isteyen raporu kabul etmesi,
- Türkiye-Almanya arasındaki gerginlik

gibi belirsizlikler nedeniyle Türkiye'nin konumu zorlaşmakta ve özellikle ekonomi ile ilgili politikaların belirlenmesinde ve uygulanmasında sorunlar devam etmektedir.

Türkiye ekonomisi, 2001 krizi sonrası özellikle finansal alanda gerçekleştirilen reformlar ile makroekonomik istikrarını kayda değer oranda güçlendirmeyi başarmıştır. Ekonomi, küresel ekonomik dengeleri derinden sarsan 2008 krizinden de hızlı ve etkin bir çıkış yapmıştır. Ancak küresel durum, 2008 sonrası devreye alınan yol haritasının fonundan oldukça farklıdır. Kriz sonrasında sistemin merkezindeki GE'lerde ekonomik gidişat son derece olumsuzken ve parasal genişleme varken, bugün GE'lerde üst üste beklentilerden iyi gelen veriler ve parasal daralma söz konusudur. Söz konusu değişim sürecine hazırlık bakımından hem bütçe açıklarının disipline edilmesi, hem de dış borçlar için kaynak yaratılması önem taşımaktadır.

Nitekim, tasarruf açığı veren Türkiye ekonomisinde, büyümenin ivme kazanması için mali genişlemeye ağırlık verildiğinde Hazine'nin nakit ihtiyacı artmakta, artan borçlanma da yabancı tasarruflarla finanse edilmektedir. Böylece Türkiye ekonomisinin yabancı para cinsinden açık pozisyonu ve kaynak maliyeti büyük oranda artmaktadır. Mevcut durum hem orta vadeli ekonomik beklentilere, hem özel sektör bilançolarına, hem de enflasyon görünümüne negatif baskı yapmaktadır. Ayrıca bir yılı aşkındır yürürlükte olan OHAL uygulaması, güvenlik riskleri, sınır ötesi operasyonlar, AB ile yaşanan gerilimler, ekonominin ikinci planda kalmasına ve belirsizliklerin artmasına yol açan gündem maddeleri, ekonomik aktiviteyi baskılamaktadır.

Buna karşın, geçtiğimiz dönemde hem küresel finansal risklerden, hem içinde bulunduğu coğrafyadan kaynaklanan sorunlardan, hem de iç gündeme ilişkin çalkantılardan payını fazlasıyla almış olmasına rağmen Türkiye ekonomisinin halihazırda bulunduğu seviyeler ekonominin güçlü temellere dayandığına işaret eder niteliktedir. İçinde bulunduğumuz süreçte tüm iktisadi aktörlerde egemen olan beklentinin, siyasi belirsizlik ve çatışma ortamının geride bırakılıp, gerilimi azaltacak, normalleşmeyi sağlayacak bir

iklimin oluşturulması olduğu gözlenmektedir. Bu şekilde öncelikle finansal fiyatlar üzerindeki risk primi azalacak, yatırım olanakları daha net değerlendirilebilir duruma gelecek, ekonominin temel dinamiklerinde düzelmeye sağlanacaktır.

Mevcut belirsizlik ortamında dahi iş dünyası yatırımları sürdürmek, devlet ise destek mekanizmalarıyla bu süreci teşvik etmek için çalışmaktadır. Ancak kısa vadeli teşvik tedbirlerinin, uzun vadeli, sistematik, kapsayıcı yaklaşımlar ile bir arada uygulanması, Türkiye ekonomisine ilişkin öngörülebilirliği yeniden güçlendirecek, yatırım ortamını iyileştirecek bütüncül bir yeni hikayenin oluşturulması önem taşımaktadır. Ayrıca, küresel arenada ilişkilerin yeniden tanımlandığı mevcut ortamda, yeni dinamiklere hızla uyum sağlamak adına aksiyon alınması, AB ile ilişkiler konusunda yapıcı bir düzlemde hareket edilmesi önem taşımaktadır.

Bu noktada, maliye politikasında geniş hareket alanına sahip olunması, düşük kamu borcu ve sağlam bankacılık sektörü olması; ekonomik ve sosyal reformlara hız kazandırılması, kırılabilirliğin azaltılması, tasarrufların arttırılması, üretim ve dış ticaret politikalarının desteklenmeye devam etmesi, ticaret ve yatırım politikalarının doğrudan yabancı yatırımları ve katma değeri yüksek ihracata yönelimi teşvik edecek biçimde yeniden düzenlenmesi, orta-uzun vadede sürdürülebilir büyümeyi sağlayacaktır.

Büyüme: Beklenenden yüksek

Zincirleşmiş hacim endeksi yöntemi ile TÜİK tarafından hesaplanan verilere göre Türkiye ekonomisi 2017 yılının ilk çeyreğinde %5 ile beklenti seviyesinin oldukça üzerinde büyüme kaydetmiştir.

Bu dönemde tüketim harcamaları büyümenin lokomotifi olmayı sürdürmüştür; bir yılın ardından tekrar artışa geçen ihracatın katkısı ise büyümenin kompozisyonu açısından memnuniyetle karşılanmıştır. İlk çeyrek verileri harcamalar yöntemiyle incelendiğinde, yatırım harcamalarındaki görece toparlanmanın da büyümeye pozitif katkısı olduğu gözlenmektedir.

GSYH - Harcamalar Yöntemi (2009 zincirleşmiş hacim endeksi - % puan)

	2015	2016	2017 - 1.Ç.
Tüketim	3.9	2.4	4.4
Kamu	0.5	1.0	1.3
Özel	3.4	1.4	3.1
Yatırım	2.7	0.9	0.6
Stok Değişimi	-1.1	1.0	-2.3
Net İhracat	0.5	-1.3	2.2
İhracat	0.9	-0.5	2.4
İthalat	-0.4	-0.9	-0.2
GSYH	6.1	2.9	5.0

Kaynak: TÜİK

Büyüme verileri üretim yöntemine göre incelendiğinde ise, yılın ilk çeyreğinde GSYH içinde %60'ı aşkın paya sahip olan hizmetler sektörünün büyümeyi desteklediği gözlenmiştir. Turizm sektörünün yaşadığı olumsuzluklarla birlikte geçtiğimiz dönemde oldukça zayıf bir görünüm sunan hizmetler sektörü, son üç yılın en olumlu birinci çeyrek performansını sergilemiştir. GSYH içinde %21 paya sahip olan sanayi sektörü %5.3 oranında büyümüştür. İnşaat sektörü ise %3.7 oranında büyüme kaydederek bu dönemde büyümeye 0.3 puan katkıda bulunmuştur. Büyümeye en zayıf destek ise 0.1 puan ile tarım sektöründen gelmiştir.



GSYH - Üretim Yöntemi (% puan)

	GSYH Ağırlık (%)	2016 - 1.Ç.	2017 - 1.Ç.
Tarım	7.8	-4.3	3.2
Sanayi	21.0	8.1	5.3
İnşaat	8.2	5.4	3.7
Hizmetler	63.0	2.0	5.2
GSYH	100.0	4.5	5.0

Kaynak: TÜİK

Diğer taraftan, yılın ilk çeyreğindeki %5 büyüme oranına karşılık işsizlik oranında aynı dönemde artış gözlenmesi, büyümenin yatırımları artırma ve istihdam yaratma bakımından sürdürülebilir bir kompozisyon sunmadığına işaret etmektedir. ABD ve Avrupa'da makroekonomik seyrin olumlu gittiği, FED'in faiz artış sürecine ilaveten bilanço küçültmeyi telaffuz ettiği bir dönemde Türkiye ekonomisinin uzun vadeli doğrudan yatırımları çekmesi adına büyüme kompozisyonunun yatırımlar lehine değiştirilmesi, yatırımcı güveninin tesis edilmesi gerekmektedir.

Enflasyon: Öngörülebilirliği azaltıyor

2017 yılının ilk aylarında enflasyon görünümünde kayda değer bir bozulma izlenmiş; tüketici fiyatları yıllık enflasyonu (TÜFE) Şubat ayında beş yılın ardından ilk kez çift haneli rakamlara ulaşmış ve çıkış eğilimini Nisan ayına dek sürdürmüştü ve %12 seviyesinin hafif altına kadar yükselmiştir. Yıllık TÜFE, Mayıs ayının ardından Haziran ayında da mevsimsellik etkisi ve değer kazanan Türk Lirasının etkisiyle gerileyerek %10.9'a inmiştir.

Buna karşın, Merkez Bankası'nın enflasyon oranında 2017 yıl sonu için %8.00 olan hedefinin tutturulması mümkün görünmemektedir. TCMB Beklenti Anketi Mayıs ayı sonuçlarına göre, 2017 yıl sonuna ilişkin piyasanın TÜFE tahmini TCMB tahmininin üzerinde seyretmeye devam etmiş ve %9.53'e yükselmiştir.

Para Politikası: Sıkı duruş korunuyor

TCMB Para Politikası Kurulu (PPK), 15 Haziran'daki toplantısında beklentiler doğrultusunda faiz oranlarında herhangi bir değişiklik yapmamıştır. Merkez Bankası açıklama metninde sıkı para politikasının korunacağını belirtirken, gerekmesi durumunda ek önlemler alınabileceği ifadesini yinelemiştir. Kurlardaki düşüğe rağmen enflasyon beklentilerindeki olumsuz görünümün sürmesi Merkez Bankası'nın yakın vadede gevşetici yönde adım atması ihtimalini zayıflatmaktadır.

TCMB'nin ağırlıklı ortalama fonlama maliyeti (AOFM) olarak adlandırdığı, haftalık ve gecelik faizlerinin ağırlıklı ortalaması, 2016 yılı sonunda %8.28 iken, TCMB'nin geç likidite penceresinde gerçekleştirdiği artışlardan sonra %12 seviyelerine doğru çıkmıştır. TCMB ayrıca, döviz depoları ihaleleri üzerinden piyasaya döviz likiditesi sağlamayı sürdürmüştür. ABD Dolarının uluslararası değer kaybının ve TCMB adımlarının etkisiyle TL son dönemde değer kazanmıştır.

Dış Ticaret: Açıkta genişleme sürüyor

Mayıs ayı verilerine göre yıllık bazda ihracat %12.5 artarken, ithalat %21.7 ile hızlı yükselmiş; böylece dış ticaret açığı %43.3 oranında genişleyerek 7.3 milyar ABD Doları olmuştur. İhracatın ithalatı karşılama oranı ise %65.1 ile yaklaşık iki yılın en düşük düzeyine inmiştir. Bu dönemde ham petrol ithalatı miktar bazında yıllık bazda %22.9 artış kaydetmiş; petrol fiyatlarının aynı dönemde %7.4 yükselmesiyle beraber, Türkiye'nin enerji faturası Mayıs ayında yıllık bazda %38.4 oranında artmıştır.

Diğer taraftan, ihracatı ağırlıklı olarak Euro, ithalatı ağırlıklı olarak ABD Doları üzerinden gerçekleşen Türkiye ekonomisi için, EUR/USD paritesindeki hızlı yükseliş eğilimi dış ticaret dengesi bakımından olumlu bir tablo çizmektedir.

Nitekim IMF, Temmuz ayında yayımladığı Dünya Ekonomik Görünüm Raporu güncellemesinin "Yükselen ve Gelişen Avrupa" bölümünde Türkiye ihracatına ilişkin bir değerlendirmeye yer vermiş; söz konusu ülke grubundaki büyümenin, Türkiye dış ticaret rakamlarına ilişkin pozitif beklentilere paralel olarak hızlanacağı belirtilmiştir.

Diğer taraftan, Türkiye'nin en büyük ihracat pazarı olan Almanya ile artan gerginlik, dış ticaret üzerindeki risk unsurlarını arttırmaktadır. Türkiye ile Almanya arasındaki 35 milyar ABD Doları tutarındaki ticaret hacminin 14 milyar ABD Dolarını Türkiye'nin Almanya'ya ihracatı oluşturmakta; Türkiye'de 7 bine yakın Alman sermayeli şirket faaliyet göstermektedir. 2002 sonrası Almanya'dan Türkiye'ye gelen doğrudan yatırım tutarı ise 9 milyar ABD Dolarına ulaşmıştır. Mevcut gerginliğin kısa vadede iki ülke ekonomisine yansımalarının kısıtlı olacağı, ancak uzun sürmesi halinde önemli risk taşıdığı ifade edilmektedir.

Ödemeler Dengesi: Cari açık beklentilerin üstünde

TCMB verilerine göre, Mayıs ayında cari açık 5.2 milyar ABD Doları düzeyinde gerçekleşmiş; böylece 12 aylık kümülatif cari açık 35.3 milyar ABD Doları düzeyine yükselmiştir.

Parasal olmayan altın ithalatının yıllık bazda 2.5 kat artış kaydetmesi ve aynı dönemde altın ihracatının gerilemesiyle, bu kalem gerek dış ticaret dengesinde gerekse cari dengede bozulmaya yol açmıştır. Turizm gelirlerindeki görece toparlanma ise cari dengedeki bozulmayı sınırlandırmıştır.

Nitekim, J.P.Morgan tarafından yayınlanan gelişen piyasalar araştırma raporunda, Türkiye ekonomisinde son dönemde cari açığı artışı bütünüyle altın ve enerji ithalatına bağlı olduğu belirtilmiş; güçlü sermaye girişi sayesinde açığın rahatça finanse edildiği ifade edilmiştir.

Açığın finansmanı tarafında, portföy yatırımları 2017 yılındaki olumlu performansını Mayıs ayında da korumuş; 2014 yılı ortasından bu yana en fazla portföy akımı bu dönemde gerçekleşmiştir. Portföy yatırımlarının aksine uzun süreli kalıcı yatırımları içeren, bir başka deyişle ülke ekonomisinin geleceğine ortak olmayı gerektiren doğrudan yabancı yatırımların cari açığın finansmanına sağladığı katkıda ise görece toparlanma gerçekleşmiştir. 12 aylık kümülatif verilere göre net doğrudan yabancı yatırımlar Mayıs ayında 12.8 milyar ABD Doları ile son 10 ayın en yükseğine çıkmıştır.

İstihdam: Artış sevindirici, ancak...

TÜİK işgücü istatistiklerine göre, Ocak ayında %13'e kadar yükselen işsizlik oranı Nisan ayında %10.5'e gerilemiştir. Hükümetin istihdam konusundaki tedbirlerinin işsizliği sınırlamada başarılı olduğunu gösteren istihdam tablosuna göre yılın başında 26.6 milyon olan çalışan sayısı 28.1 milyona yükselmiştir. Diğer yandan, tarım dışı işsizlik Nisan ayında yıllık bazda 1.4 puan artarak %12.4, genç işsizlik oranı ise 3.8 puan artışla %19.8 olmuştur.

İşgücü istatistikleri eğitim durumuna göre değerlendirildiğinde, işsizlerin dörtte birinin yüksek öğretim mezunu olduğu gözlenmektedir. Bu durum, reform programında sadece ekonomik alanda değil, sosyal alanlarda ve eğitim alanında da kapsamlı revizyonlara yer verilmesi gerektiğine işaret eder niteliktedir. Genç işsizliği ile mücadele edilmesi için eğitim ile işgücü piyasası arasındaki bağın güçlendirilmesi de önem taşımaktadır.



Kredi Notu ve Risk Primi: Risk primi düşüştü

Türkiye'nin uzun vadeli kredi notu, uluslararası kredi derecelendirmesi yapan 3 büyük kuruluş nezdinde de yatırım seviyesinin altında bulunmaktadır. Fitch 21 Temmuz 2017 tarihli değerlendirmesinde, Türkiye'nin BB+ olan kredi notunu teyit etmiş ve durağan olan not görünümünde değişikliğe gitmemiştir. Moody's Türkiye'yi negatif görünüm ile yatırım yapılabilir seviyenin bir kademe altı olan Ba1, S&P de negatif görünüm ile yatırım yapılabilir seviyenin iki kademe altı olan BB olarak derecelendirmektedir.

Diğer yandan, CDS Primi (Kredi Temerrüt Risk Primi), ülkelerin ekonomik ve politik risk gelişmesine göre günlük olarak güncellenmekte ve bu anlamda kredi notlarından daha dinamik ve objektif bir gösterge olarak kabul edilmektedir. Türkiye 5 yıllık CDS primi, 2017 yılı başındaki 273 seviyesinden sonra yılın ilk çeyreği boyunca gerilemiş; referandum sonrası piyasalardaki siyasi belirsizliğe ilişkin risk algısının toparlanmasıyla 230 seviyelerine kadar inmiştir. Son dönemde global risk iştahında artışla hızlanan düşüş eğilimi ile 180 seviyelerine gerileyen risk priminde kalıcı düşüş olması için küresel sermaye girişlerinin devamının yanı sıra reform sürecinde köklü adımlar atılması, bölgede siyasi tansiyonun düşmesi ve Türkiye ekonomisinin yumuşak karnı olan cari açığa yapısal iyileşme gerçekleşmesi gerektiği belirtilmektedir.

İNŞAAT SEKTÖRÜ

İvme kaybı

Bağlı sektörlerle dolaylı etkileri düşünüldüğünde GSYH içindeki payı %30'lara ulaşan inşaat sektörü, 1999-2013 döneminde GSYH büyüme eğrisi ile önemli ölçüde paralel, dalgalı bir seyir izlemiştir. 2014-2015 yıllarında bu seyir değişiklik göstermiş, sektör bu dönemde reel GSYH artışının altında seyretmiştir.

2016 yılında inşaat sektörü yeniden hızlı büyüme eğilimini yakalamıştır. 2016 yılı toplamında GSYH %2.9 oranında büyüme gösterirken inşaat sektöründe büyüme %7.2 olarak ölçülmüştür. Sektörde 2017 yılının ilk çeyreğinde ivme kaybı gözlenmiş; bu dönemde sektörel büyüme %3.7 ile genel ekonomik büyümenin, beklentileri ve geçtiğimiz yılın ilk çeyreğinin altında kalmıştır.

İnşaat Sektörü Temel Göstergeler

	2016 - 1.Ç.	2017 - 1.Ç.	Değişim (%)
GSYH Büyüme (%)	5.5	5.0	-
İnşaat Sektörü Büyüme (%)	5.4	3.7	-
Gayrimenkul Sektörü Büyüme (%)	4.1	1.8	-
İnşaat Sektörü İstihdam (Bin Kişi)	1 754	1 794	2.3
Toplam İnşaat Harcamaları (Milyar TL)	89.0	110.2	23.8
Yapı Ruhsatı (Milyon M2)	54.4	45.0	-17.3
Yapı Kullanma İzin Belgesi (Milyon M2)	32.2	39.3	22.0
Konut Satış Adeti	303 464	325 780	7.4
Yabancılara Konut Satış Adeti	4 642	4 270	-8.0
Konut Kredileri Hacmi (Milyar TL)	146.8	171.4	16.8
Konut Kredisi Faiz Oranları (% Aylık Ort.)	1.20	0.95	

Kaynak: TÜİK, IMSAD

TÜİK tarafından yeni hesaplama yöntemi ile açıklanan büyüme verileri içinde kamu ve özel sektör inşaat yatırımları ayrımı kaldırılmış olduğundan, dönemsel bazda detaylı bir karşılaştırma yapmak olası değildir. Ancak son dönemde ekonomiyi canlandırmak için alınan kamu önlemlerine bağlı olarak artan kamu inşaat harcamaları ile birlikte değerlendirildiğinde, özellikle özel sektör inşaat yatırımlarının düşüş kaydettiği değerlendirilmektedir.

Sektörün geçtiğimiz dönemde kaydettiği büyümede büyük ölçekli altyapı projelerinin de etkili olduğu izlenmiştir. 2016 yılında açılışı yapılan Osmangazi Köprüsü, Yavuz Sultan Selim Köprüsü ve bağlantı yolları, Avrasya Tüneli, önümüzdeki dönemde açılması planlanan 3. Havalimanı, Çanakkale Köprüsü gibi çok önemli projelerin tümü; ayrıca bazı illerde açılışı yapılmaya başlanan entegre sağlık yerleşkeleri ve hastane projeleri, kamu-özel ortaklığı modeli ile Türkiye Müteahhitler Birliği üyeleri tarafından hayata geçirilmektedir.

Önümüzdeki dönemde de kamu yatırımları ile kentsel dönüşüm sürecinin inşaat sektöründe büyüme ivmesini desteklemeye devam edeceği öngörülmektedir.

Diğer yandan, yüksek finansman gereksinimi bulunan altyapı projelerinin seyri açısından piyasa koşulları önem taşımakta; küresel likidite koşullarında yılın sonuna doğru hızlanacağı beklenen daralma, jeopolitik risklerde artış eğilimi, döviz kurlarının dalgalı seyri ve faiz tarafındaki gelişmeler inşaat yatırımları üzerindeki risk unsurlarını arttırmaktadır.

Türkiye'de küresel gelişmelere paralel olarak piyasa faiz oranlarının önümüzdeki dönemde yükselme eğilimine devam edebileceği dikkate alındığında, finansman koşullarında sıkılaştırmanın süreceği değerlendirilmektedir. Ayrıca, iç ve dış piyasalardaki gelişmeler paralelinde dalgalı bir seyir izleyen döviz kurunun da sektörde fonlama maliyetlerini arttırma riski bulunmaktadır.

Sektöre ilişkin yatırım fırsatları ve finansman riskleri birlikte değerlendirildiğinde, inşaat sektöründeki büyümenin önümüzdeki dönemde genel ekonomik performansın üzerinde seyretmeyi sürdürmesi, ancak 2016 yılında yakalanan yüksek büyüme ivmesinin bir miktar yavaşlaması beklenmektedir.

Konut Segmenti: Satışlarda dalgalı seyir

Türkiye'de toplam inşaat sektörü üretiminin yarısından fazlasını oluşturan konut üretiminde ivme hızlanmakta; bina inşaatı alt segmentinin toplam inşaat faaliyetlerindeki payının arttığı görülmektedir. Bu süreçte TMB üyelerinin önemli bir kısmı da gayrimenkul geliştirme alanında önemli projeleri hayata geçirmeye başlamış, konut alt segmenti inşaat sektörünün seyrinde daha etkili hale gelmiştir.

Hızlı kentleşme paralelinde yeni yerleşim alanlarının gelişmesi ve kentsel dönüşüm gibi etki alanı oldukça geniş projeler, konut segmentinde faaliyetin önemli oranda artmasına sebep olmuştur. Ayrıca, büyük ölçekli altyapı ve ulaştırma projeleri de buldukları bölgede bir çekim alanı oluşturmakta ve konut faaliyetlerinin bu bölgelere odaklanmasına neden olmaktadır.

Sektöre destek olmak üzere 2016 yılında alınan tedbirlere ek olarak 2017 yılı Şubat ayında alınan karar ile 1 Ocak'tan sonra ruhsatı alınan konut inşaatı projeleri ile kamu tarafından ihalesi bu tarihten sonra yapılan konut inşaatı projelerinde KDV oranının metrekare vergi değeri 1.000 TL ile 2.000 TL arasında olan konutların tesliminde %8, 2.000 TL üzerinde olan konutların tesliminde de %18 olarak uygulanması kararlaştırılmıştır. Aynı karar ile konut sözleşmelerinde %1'e yakın oranda uygulanan damga vergisi de %0 olarak belirlenmiştir.

Yeni Planlı Alanlar İmar Yönetmeliği, 03 Temmuz 2017 tarihinde Resmi Gazete'de yayınlanmış olup, 1 Ekim 2017 tarihinde yürürlüğe girecektir. Yeni yönetmelik, genel olarak kot farkı, emsal ve plan notları konularında yüklenici ve yatırımcıları kısıtlaması açısından gayrimenkul sektörü kuruluşları ve firmalardan tepki görmüştür. Konu, TMB tarafından da yakından takip edilmektedir.

Toplam konut satışlarında 2017 yılının Ocak ayında yıllık bazda %12.8 oranında artış, Şubat ayında yıllık bazda %0.23 oranında azalma gözlenmiş; Şubat ayında alınan tedbirlerin de etkisiyle toplam satışlar



Mart ayında yıllık bazda %10, Nisan ayında yıllık bazda %7.6, Mayıs ayında ise yıllık bazda %1.5 oranında artmıştır.

Öte yandan, Haziran ayında konut satışları bir önceki aya göre %16.2, yıllık bazda ise %8.1 oranında gerilemiştir. Bu süreçte toplam satışların yaklaşık %35'ini oluşturan ipotekli konut satışlarında da ivme kaybı yaşanmıştır. Bankaların faiz indirimleri sonucu yılın ilk beş ayında artış gösteren ipotekli konut satışları, Haziran ayında yıllık bazda %3.2 oranında gerilemiştir.

	2017	2016	2015	2014
Ocak	95 389	84 556	86 167	87 639
Şubat	101 468	101 703	95 021	82 597
Mart	128 923	117 205	116 030	87 617
Nisan	114 446	106 348	119 317	83 610
Mayıs	116 558	114 800	107 888	90 377
Haziran	97 579	106 187	110 657	92 936
Temmuz		81 343	96 589	85 101
Ağustos		114 751	112 463	105 624
Eylül		108 918	92 483	115 786
Ekim		130 274	104 098	95 645
Kasım		132 655	106 008	103 783
Aralık		142 713	142 599	134 666
İlk Yarıyıl Top.	654 363	630 799	635 080	524 776
Yıllık Toplam		1 341 453	1 289 320	1 165 381

Kaynak: TÜİK

destekleyerek ekonomiye dolaylı katkı sağlayan ikinci el satışlar ise 2017 ilk altı ay toplamında %5.8 artış göstermiştir.

Geçtiğimiz dönemde gayrimenkul yatırımlarındaki göreceli hız kaybı, yapı ruhsatlarına da yansımıştır. Yapı ruhsatı alınan, başka bir deyişle inşaatına yeni başlanacak olan konutların sayısında geçen yılın ilk çeyreğine oranla belirgin azalma görülmektedir. İnşaatı tamamlanmış ve yapı kullanım izni verilmiş olan konutların sayısı ise aynı dönemde artış göstermiştir.

Bu süreçte, bölgesel arz-talep koşulları farklılık gösterse de, yurt genelinde konut fiyatlarında yıllık artış hızı yavaşlamakta ve yeni konutlarda stok erime hızı düşmektedir. Bu durum, talepteki canlanmanın kalıcı olmayabileceğine yönelik endişeleri artırmaktadır.

REIDIN tarafından hazırlanan Türkiye Satılık Konut Fiyat Endeksi Haziran ayında bir önceki aya göre %0.79, yıllık bazda %10.1 oranında artmıştır. Türkiye Kiralık Konut Fiyat Endeksi'ndeki yıllık artış ise %4 ile oldukça sınırlı gerçekleşmiştir. Konut satış fiyatlarındaki artışın enflasyona paralel seyretmesi ve kira fiyatlarında gözlenen sınırlı artış oranı değerlendirildiğinde, gayrimenkul piyasasının yatırım aracı olarak cazibesini bir miktar kaybettiği değerlendirilmektedir.

Ayrıca, yurt içinde yükselen enflasyon, faiz oranları ve döviz kurları ile harcanabilir gelirden beklenen düşüşün talebi sınırlayabileceği düşünülmektedir. Gayrimenkul yatırımlarında alım tercihlerinin, maliyet-getiri analizlerinin, genel ekonomik ve sosyal durumun dışında kredi riski, kur riski, finansman riski gibi çok katmanlı birçok unsur rol almaktadır. Genel konjonktürdeki belirsizliklerin azalması ve ekonomik dengenin yeniden tesis edilmesi ile konut satışlarının yeniden ivme kazanabileceği

değerlendirilmektedir. Bu bağlamda, olağanüstü hal ortamından normalleşmeye geçilmesi, enflasyon görünümündeki bozulmanın tersine çevrilmesi önem taşımaktadır.

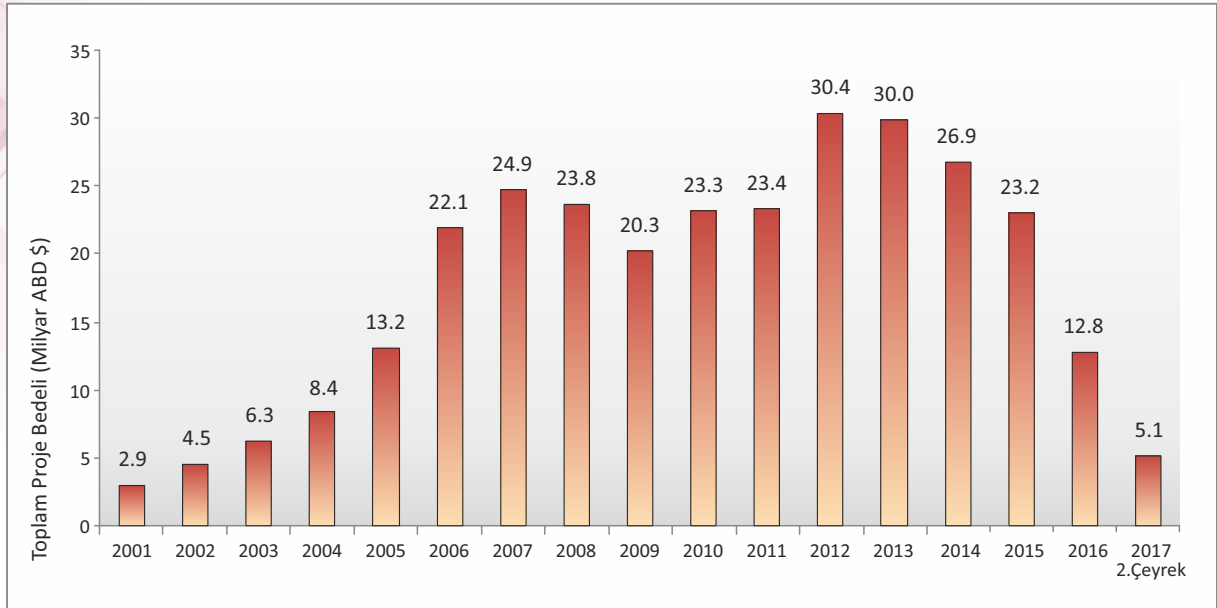
Önümüzdeki dönemde, yaklaşık 6 milyon konutun yeniden inşasını içeren kentsel dönüşüm sürecinin sektördeki aktiviteyi desteklemesi beklenmektedir. Ekim 2016'da Kentsel Dönüşüm Kanunu'nun Uygulama Yönetmeliği'nde yapılan ve projelerin hızlanmasına olanak tanıyan değişikliklerin de dönüşüm faaliyetlerine olumlu yansıtacağı düşünülmektedir.

Yurtdışı Müteahhitlik Hizmetleri: Riskler ve fırsatlar

Türk müteahhitlik firmalarınınca 1972'den 2017 ilk yarıyıl sonuna kadar 117 ülkede üstlenilen 8996 projenin toplam bedeli 344 milyar ABD Dolarına ulaşmıştır. Yurtdışı müteahhitlik hizmetlerinin başladığı tarihten bu yana üstlenilen projelerin ülkelere göre dağılımında ilk 5 ülke Rusya (%19.7), Türkmenistan (%13.6), Libya (%8.4), Irak (%7.2) ve Kazakistan (%6.4) olmuştur.

2017 ilk yarıyıl sonuna kadar yurtdışında 5.1 milyar ABD Doları büyüklüğünde 63 yeni proje üstlenilmiş; bu performans 2016 yılının aynı döneminde 2.8 milyar ABD Doları olarak gerçekleşen proje bedelinin iki katına yakın olması nedeniyle yurtdışı müteahhitlik hizmetleri segmentine ilişkin toparlanma beklentilerini güçlendirmiştir.

Yıllara Göre Türk Yurtdışı Müteahhitlik Hizmetleri



Kaynak: Ekonomi Bakanlığı

Geçtiğimiz dönemde petrol ihracatçısı ülkelerin üretim kısıntısı konusundaki mutabakatları doğrultusunda belirli düzeyde artış ivmesi kazanan enerji fiyatları, Suudi Arabistan, Cezayir, Türkmenistan gibi, Türk yurtdışı müteahhitlik hizmetlerinin referanslarının son derece güçlü olduğu pazarlarda yatırım ortamına ve finansman koşullarına olumlu yansıtılabilecektir. Yurtdışı müteahhitlik segmentinde en büyük pazar olan Rusya ile ilişkilerde kademeli normalleşme yaşanmakta, Sahra-altı Afrika ülkeleri başta olmak üzere yeni pazarlarda önemli işler alınmaktadır.

Ayrıca Eximbank'ın sermayesinin artırılması, üzerinde çalışılan emtia bazlı kredi, ihracata bağlı olmayan kredi, başka finans kuruluşlarının kredilerine garanti vermek gibi yeni seçenekler ve proje kredi



desteğinin artırılması gibi teşvikler; yurtdışı müteahhitlik hizmetlerinde fonlama olanaklarının artması bağlamında yeni fırsatlar yaratmaktadır. Burada en önemli hususun, teşviklerin bürokraside tıkanıklık yaşanmadan veya sigorta-finans engeline takılmadan etkin bir şekilde ve hızla uygulamaya alınması olduğu ifade edilmektedir.

Bu süreçte, ortalama proje büyüklüğü açısından olumlu gelişmeler yaşanmaktadır. Rakamlar, Türk müteahhitlik sektörünün gittikçe daha büyük ölçekli projeler aldığını, uzmanlığını kanıtladığını ispatlar niteliktedir. Bu kapsamda, 2000'li yılların başında yaklaşık 20 milyon ABD Doları olarak gerçekleşen ortalama proje bedeli 2017 ilk yarıyı sonu itibarıyla 90-100 milyon ABD Doları bandında seyretmektedir. Ortalama proje bedelindeki söz konusu artış, Türk müteahhitlerin havalimanı, metro, endüstriyel tesisler, doğalgaz - petrol rafinerileri, otoyol ve enerji santralleri gibi büyük ölçekli projeleri üstlenmelerinden kaynaklanmaktadır.

Diğer taraftan, Türk inşaat sektörünün Körfez ülkelerindeki faaliyetlerinin boyutu dikkate alındığında bölgede son dönemde ortaya çıkan krizin, hassasiyetle ve yakından izlenmesi gerektiği açıktır.

Pazara girildiği 2000 yılından 2017 yılı Haziran ayı sonuna kadar geçen sürede Türk müteahhitlik firmaları tarafından Katar'da toplam 14.1 milyar ABD Doları tutarında 128 proje üstlenilmiştir. Türk müteahhitlik firmaları, Katar'da bugüne kadar çok çeşitli alt ve üstyapı işleri üstlenmişlerdir. Bu işler kapsamında; boru hattı, endüstriyel tesis, petro-kimya tesisi, yol, köprü, tünel, liman, havaalanı, iş merkezi, sosyal-kültürel tesis ve konut gibi çeşitli projeler bulunmaktadır. Katar'da son dönemde üstlenilen projeler arasında; 4.4 milyar ABD Doları tutarındaki Doha metrosu Gold Line projesi ile, 2.3 milyar ABD Doları bedelli Al Khor otoyol projesi öne çıkanlardır.

2016 yılında 12.8 milyar ABD Doları olan Türk yurtdışı müteahhitlik hizmetlerinin %18.8'i Katar'da gerçekleştirilmiş olup, bu oran ile Katar, Türk müteahhitlik firmalarının 2016 yılında proje tutarı bakımından en fazla iş üstlendikleri ülke olmuştur.

Ayrıca, Katar'a ambargo uygulayan ülkelerden Suudi Arabistan, Bahreyn ve Birleşik Arap Emirlikleri'nin 2016 yılında Türk yurtdışı müteahhitlik hizmetleri içerisindeki payları sırasıyla %6.8, %6.2 ve %5 olarak gerçekleşmiş olup, bu üç ülkenin toplam payı %18 olmuştur.

Ülkeler arasındaki siyasi ilişkilerin ekonomik ilişkileri doğrudan etkilediği günümüzde, söz konusu Körfez Ülkeleri krizinden en fazla etkilenecek sektörlerin başında inşaat sektörü gelmektedir. Anılan tür krizler, müteahhitlik firmalarının mevcut faaliyetlerini ve gelecek dönem planlarını olumsuz yönde etkilemektedir. Söz konusu kriz kapsamında yakın gelecekte, Körfez ülkeleri tarafından firmalarımızı olumsuz yönde etkileyecek doğrudan bir karar alınmasa bile orta ve uzun vadede devam etmekte olan ve potansiyel işlerde kayıplarla karşılaşılacağı değerlendirilmektedir.

Toplam pazar büyüklüğünün %35'ni oluşturan Libya, Irak ve Rusya Federasyonu'nda yaşanan gelişmelerden kaynaklanan daralma ortadayken, toplam pazar büyüklüğünün %15'ten fazlasını oluşturan Körfez bölgesinden kaynaklanacak potansiyel kayıplar, sektör açısından çok daha olumsuz bir etki yaratabilecektir. Bu açıdan mevcut ortamda Türkiye'nin mekik diplomasisi ile arabulucu rolünü sürdürmesinin son derece olumlu olduğu değerlendirilmekte, süreç dikkatle takip edilmektedir.

Mevcut pazarlarda göreceli toparlanma, yeni pazarlarda fırsatlar ve finansman tarafında yeni destek mekanizmaları değerlendirildiğinde; özellikle Körfez ülkelerindeki sürecin yatırımlar açısından kalıcı negatif etki yaratmadan diplomasi ile çözülmesi halinde, 2017 yılının, yurtdışı müteahhitlik hizmetlerinin gelişimi açısından son 10 yıllık dönemde kazanılmış ivmenin maalesef kaybedildiği bir yıl olan 2016'dan daha olumlu bir dönem olacağı umulmaktadır.

UFUK TURU

Nihat ZEYBEKÇİ, 25 Temmuz 2017, TMB Gündem Toplantısı
Ekonomi Bakanı

Artık laf üstüne laf koyma zamanı değil, taş üstüne taş koyma zamanı, iş üstüne iş koyma zamanı, üretim bandının yanına bir üretim bandı daha koyma zamanıdır, müteahhitlerimiz için bir ihaleyi aldıktan sonra ikincisine koşma zamanıdır... Ekonomi yönetimi olarak sürdürülebilir ve öngörülebilir şekilde ihracata dayalı bir büyüme hedefliyoruz. En önemli çapalarımızdan biri, yurtdışındaki en önemli ihracat kalemi müteahhitlik sektörüdür.

Serhat GÜRLEYEN, 12 Haziran 2017, Dünya Gazetesi
İş Yatırım Araştırma Direktörü, Ekonomi Yazarı

Katar krizinin perde arkasında Obama zamanında petrol dolar sistemine entegre edilmeye başlanan İran'ın yeniden sistem dışına itilmesi çabası yatıyor. Güney Pars doğalgaz sahasını İran ile paylaşan Katar bölgedeki enerji savaşında doğal hedef olarak seçildi. Trump dönemindeki politika değişikliği sadece Cumhuriyetçilerin Demokratların başlattığı işleri yıkma içgüdüsünden kaynaklanmıyor. Çin'in "tek kuşak-tek-yol" projesi ile Asya'yı Avrupa'ya bağlama girişimi ABD yönetiminde etkili askeri kanadı rahatsız ediyor. Bu yüzden vekalet savaşlarıyla Asya'yı Avrupa'ya bağlayan bölgeyi karıştıracak politikaları teşvik ediyorlar. Ancak piyasalar bu çabaları ciddiye almıyor. Tam tersine bir durum söz konusu. Kasım ayından beri en düşük seviyesine gerileyen petrol fiyatları, Trump zaferi sonrası en düşük seviyeye gerileyen ABD doları ve dünya borsalarında devam eden yükseliş küresel risk iştahının güçlü olduğunu gösteriyor. Jeopolitik risklerdeki artış nedeniyle dünyanın gerisinde kalan Türkiye varlıklarının yeniden atağa geçmesi risk iştahındaki artışın en iyi göstergesi.

Joseph STIGLITZ, 22 Haziran 2017, Dünya Gazetesi
Nobel Ödüllü Ekonomi Profesörü

Küresel liderlik rolü Trump 190 ülkenin üzerinde anlaştığı Paris Anlaşması'ndan desteğini çekmeden önce de yok olmaya yüz tutmuştu. Bu noktadan sonra o liderliği inşa etmek gerçekten de kahramansı bir çaba gerektirecek. Ortak bir gezegeni paylaşıyoruz ve dünya birbiriyle anlaşarak birlikte çalışması gerektiğini zor yoldan öğrendi. Biz de işbirliğinin herkese daha faydalı olduğunu öğrendik.

Nouriel ROUBINI, 8 Haziran 2017, Dünya Gazetesi
Roubini Global Economics Başkanı, Ekonomi Profesörü

Hala IMF'in 'yeni vasat' diye adlandırdığı veya Çinlilerin 'yeni normal' dediği düşük potansiyel büyüme döneminde olabiliriz. Ama ABD'de, Avrupa'da, Euro Bölgesi'nde, Japonya'da ve en önemli gelişmekte olan ekonomilerde ekonomik faaliyetler artmaya başladı. Yeni teşvik önlemleri sayesinde Çin'in büyümesi de istikrara kavuştu. Ve Hindistan, diğer Asya ülkeleri, hatta Rusya ve Brezilya gibi, 2014-2016 yılları arasında resesyona uğrayan gelişmekte olan ekonomilerin hepsinin durumu daha iyi. Yani ABD başkanlık seçimleri 'Trump ticareti'ne ilham vermeden önce bile bir 'reflasyon ticareti' yeni ılımlı bir büyüme sinyali vermişti. Dünya genelinden gelen son ekonomik veriler büyümenin hızlanmaya başlayacağına işaret ediyor. Ama yine de şu anki büyümenin, eğer aşağı yönlü risklerden biri gerçekleşirse -tam bir duraksama olmasa bile- yeni bir küresel yavaşlamaya dönüşebileceği ihtimalini göz ardı edemeyiz.



Abdurrahman YILDIRIM, 13 Nisan 2017, Habertürk Gazetesi
Ekonomi Yazarı

Doların uluslararası çapta değer kaybetmesine karşı, Euro değerleniyor ve TL'ye karşı da değeri artırıyor. Euro'nun bu artışı da, doların aksine, Türkiye ekonomisinin kazanç hanesine yazılıyor. Çünkü Euro'nun Türkiye'yi etkileme durumu dolardan epey farklı. Türkiye ithalatını daha çok dolarla, ihracatını ise Euro'yla yapıyor... Doların güçlendiği dönemlerde gelişen ülkelere yönelik risk iştahında ve sermaye akımlarında zayıflama oluyor. Bundan ekonomisini dış kaynakla çevirdiğinden dolayı en çok etkilenen ülkelerden biri Türkiye oluyor. Buna karşılık Euro'nun güçlendiği dönemlerde gelişen piyasalar da güçleniyor, risk iştahı artıyor ve sermaye akımları hızlanıyor. Bundan da en çok Türkiye yararlanıyor... Türkiye'nin negatif ayrışmasında, en büyük ekonomik partner olarak Almanya ile yaşanan siyasi ve ticari gerginliğin had safhaya çıkması da etkili oldu. Gerginliğin azaltılmaması durumunda turizm gelirlerinden ihracata ve doğrudan yabancı yatırımlara kadar ekonominin negatif bir etkiyle karşılaşması mümkün.

Erdal SAĞLAM, 13 Temmuz 2017, Hürriyet Gazetesi
Ekonomi Yazarı

Cumhurbaşkanı Erdoğan olağanüstü halin "çok da uzun olmayan bir gelecekte" kaldırılacağını söyledi. İlk kez, ucu açık olmakla birlikte, OHAL'in kaldırılacağını söylendiği toplantının, yabancı sermaye temsilcilerinin katıldığı toplantı olması dikkat çekici. Çünkü Cumhurbaşkanı Erdoğan ve hükümet çok iyi biliyor ki; doğrudan yatırım için gelecek olan yabancı yatırımcı, Türkiye'nin artık normalleşmesini, ekonomik olarak önünü görecektir iklimin oluşturulmasını istiyor... Hükümetin amacı çok açık; Türkiye'nin yatırım yapılabilir ülke olduğunu, geleceğinin parlak olduğunu hatırlatıp, yatırım gelmesini teşvik etmek. Aslında Türkiye ekonomisinin uzun vadeli geleceğine ilişkin çok fazla sorun olmadığı açık. Ancak kısa dönem içinde sorunların büyük olduğu da ortada.

Hakan ÖZYILDIZ, 25 Temmuz 2017, ParaAnaliz.com
TEB Mali Yatırımlar Yönetim Kurulu Danışmanı, Ekonomi Yazarı

Türkiye bu haletiruhiyeden ivedilikle çıkmak zorunda. Üretken, ithalatın azalmasına katkı sağlayan, istihdamı artıracak, teknolojisi yeni yatırımları nasıl yapacağız diye düşünmeye ve proje üretmeye başlamalıyız. Böylelikle yabancıların "trading market" yaklaşımını "investing market"e (doğrudan yatırım yapılabilir ülke) çevirebilmek için, tüm ekonomik, siyasi, yasal ve sosyolojik engelleri ivedilikle ortadan kaldırmalıyız. Çünkü Türkiye ekonomisi "dealer"ların faiz/kur işlemlerine bırakılmayacak büyük bir ekonomi.

Prof. Dr. Nevzat SAYGILIOĞLU, 19 Temmuz 2017, Dünya Gazetesi
Köşe Yazarı

Türk Eximbank, yurtdışı müteahhitlerimize yönelik finans desteklerini üç başlık altında toplamış; yurtdışı müteahhitlik hizmetleri köprü kredisi, döviz kazandırıcı hizmetler kredisi, Ekonomi Bakanlığı faiz desteği. Bunlardan son ikisi için biraz daha nokta atışı yapmak ve ilgili kurum ve kuruluşlarla birebir konuyu şekillendirmek gerektiği kopyasını verelim...

Yeni bir politika önerisi olarak da "emtia bazlı kredi" yani bir başka ifadeyle "uluslararası barter" üzerinde çalışılıyor... Bu önerinin, artık bir şekilde Hükümete ve en üst düzey karar mekanizmasına aktarılması ile ciddi bir fırsat penceresi aralanmış olacak.

