

# İNŞAAT SEKTÖRÜ ANALİZİ

2011'E GİRERKEN

EKONOMİK GELİŞMELER  
ve  
İNŞAAT SEKTÖRÜ

Ocak  
2011

TÜRKİYE MÜTEAHHİTLER BİRLİĞİ

*No More “Made in China” but “Made for China”  
(Artık Çin’de Yapılmış değil, Çin için Yapılmış)  
Newsweek, 18 Ekim 2010*

*Dünya ekonomisinin 2011 performansı şu 3 bölgede olacaklara bağlıdır; ABD, Avro Bölgesi ve büyük yükselen pazarlar. Bu üçlü halen çok farklı yönlerde doğru, çok farklı büyüme beklentileriyle ve çok çelişkili politikalarla yol almaktadır. Bu çelişkilerin bir bölümünün önlenemez olduğu bilinmektedir. Öte yandan, özellikle zengin dünyada yeni çatlaklar oluşmakta, bunlarla birlikte çatışma olasılıkları artmaktadır.*

*“The Economist”, 11 Aralık 2010*

## ÖZETİN ÖZETİ

2010 dünyanın birçok ekonomisi açısından sıkıntılı bir yıl olarak tarihe geçmiştir. Başta İrlanda ve Yunanistan olmak üzere bazı gelişmiş ekonomilerin aslında o kadar da gelişmiş olmadıkları ortaya çıkmıştır. Buna karşın Çin, Brezilya, Rusya, Türkiye gibi yeni yükselen piyasa ekonomilerinin krizlere karşı ciddi bir direnç ortamı geliştirdikleri anlaşılmıştır.

Önümüzdeki dönemde dünya biraz daha farklı olacaktır. Genel kabul gören beklentiler, Euro Bölgesinin bir süre kendisine gelemeyeceği, ABD'nin daha iyi durumda görünmesine rağmen toparlanmasının zaman alacağı, Japonya'nın kısa sürede bir atılım içine giremeyeceği, Almanya'nın ise en iyimser bakılan gelişmiş ekonomi olarak farklı bir konumda olacağıdır.

Bu çerçevede, dünyanın mevcut fotoğrafı ilk bakışta ağır bir resesyonun geride bırakıldığı izlenimini verse de küresel krizin açtığı yaraların bazı bölgelerde kabuk bağladığını, diğer bazılarında kanamaya devam ettiğini ve geleceğe dönük risklerin varlığını sürdürdüğünü göstermektedir.

Güç dengeleri açısından bakıldığında mevcut durum, çok kutuplu bir dünya düzenini anımsatmakta, dahası, krizin neden olduğu kayıpların da etkisiyle kutuplar arasındaki gerilimin artmakta olduğunun işaretlerini vermektedir.

Yaşanan süreç dünden yarına uzanan bir çizgide kısaca özetlenecek olursa: 2009'un yıkıcı resesyon dönemi, 2010'un devlet teşvikleriyle sağlanan ve hem bölgeler hem de ülkeler itibariyle önemli farklılıklar gösteren canlanma dönemi, 2011'in ise bugüne kadar alınmış olan tedbirlerin ağıri kesici mi yoksa tedavi edici mi olduğunun test edileceği bir yıl olduğunu söylemek mümkündür.

Çeşitli kesimlerden pek çok ekonomistin ortak görüşü: 2011'de bazı ana trendlerin yanı sıra bölgeler, ülke grupları ve ülkeler itibariyle birbirinden çok farklı performans düzeylerine, farklı politikalara ve hatta bloklar arası gerilimlere tanık olunacağıdır.

Küresel ekonominin büyümeye devam etmesine karşın, global düzeyde varlığını sürdüren bu farklılıkların, dengesizliklerin ve gerilimlerin politika belirleyicilerin en önemli sorunu olduğu gözlenmektedir.

Gelişmiş ülkelerdeki faiz oranları, uygulanmakta olan para politikaları ve düşük kredi talebi sonucunda çok düşük seviyelerdedir. Bu nedenle para söz konusu ülkelerden yüksek faiz oranlarının uygulandığı yükselen ekonomilere doğru akmaktadır. Büyümenin yüksek olduğu bu ülkelerde yaşanan sıcak para girişi, kurlar üzerinde baskı oluşturarak ve ihracattaki rekabet güçlerine zarar vererek ekonomilerinde kırılma yaratmaktadır. Hızlı büyümenin yarattığı enflasyon baskısı nedeniyle bu ülkelerdeki merkez bankaları da para politikalarını sıkılaştırmak ve döviz kurlarını yukarıya çekmek çabasına girmektedir.

Mevcut durumda, ABD ve İngiltere gibi gelişmiş ülkeler de dahil olmak üzere, pek çok ülke ihracattaki rekabet güçlerini geliştirmek ve paralarının değerlenmesini önlemek için döviz piyasalarına



müdahalelerde bulunmaktadır. Ancak bu durum enflasyonla mücadelede başarıyı riske atmaktadır. Dahası, "Kur Savaşları" olarak adlandırılan ve her ülkenin kendi parasının değerini düşürmeye çalıştığı böyle bir ortamda hiçbir ülkenin parası değer kaybetmemiş olmaktadır. Bu gidişatın korkulan sonucu ise herkesin para arzını artırarak enflasyona katkıda bulunması ve küresel ekonominin dengesinin bozulmasıdır.

Geleneksel olarak ihracata bel bağlamış olan ve iç talep ağırlıklı büyüme yönünde mesafe almaya ihtiyaç duyan ülkeler (Çin, Japonya ve Almanya gibi) ağırlıklı olarak ihracata bağımlı kalmaya devam edeceklerdir. Kendi tüketicilerine ağırlık vermiş olup da daha fazla ihracat yapmaya ihtiyacı olan ülkeler ise (ABD ve İngiltere gibi) hedefledikleri pazarlarda rekabetçi devalüasyonlarla karşı karşıya bulunmaktadır.

Gelişmiş ülkeler ile gelişmekte olan ülkeler arasındaki bu çetrefilli ilişki nedeniyle, 2011 yılına girerken küresel ekonominin dengesinin çok hassas olduğu ve her an bozulabileceği değerlendirilmektedir.

Ülkelerin yeni şartlara ve yeni dünya düzenine uyum sağlamadaki gecikmeleri sadece değişimin maliyetinin artmasına yol açacaktır. Gerekli uyumu sağlamak kısa dönemde sancılı olacaktır. Merkez bankaları ile hükümetlerin daha keskin tavır almaları konusundaki tartışma kızışmaktadır. Öte yandan, benimsenecek keskin tavırlar küresel dengesizliklerin devam etmesi riskini barındırmaktadır.

Tüm bu ciddi beklenti, strateji ve uygulama farklılıkları, gelecek için yorum yapmanın en zor olduğu bir dönemi yaşamakta olduğumuz gerçeğini ortaya koymaktadır.

### 2011'de gündemi oluşturmaları beklenen ana trendler

- Zengin ülkelerde: yüksek bütçe açıkları, kemer sıkma politikaları, düşük tempolu büyüme ve işsizlikle mücadele,
- Gelişmekte olan ülkelerde: Bazı gelişmekte olan ülkelerde yoğun sermaye akışının neden olduğu aşırı ısınma, aşırı borçlanma, varlık balonları oluşması ve cari açığın finansal istikrara tehdit oluşturmaları; bazılarının ise korumacı politikalara yönelmeleri,
- Sermaye akışı: Talep yetersizliğinin yanı sıra sermaye fazlası sorunu yaşayan gelişmiş ülkelerdeki sermayenin hızlı gelişme sürecindeki yükselen pazarlara doğru akmayı sürdürmesi,
- Ekonomi-siyaset ilişkileri: Başta Çin olmak üzere, yabancı kaynak girişine ve yatırımlara çeşitli engeller konulmasından kaynaklanan gerilimlerin siyasi alana da yansımaları,
- Avrupa Birliği: Krizin yönetilmesi sürecinde Almanya, Fransa ve İngiltere gibi büyük AB ülkelerinin oluşturduğu merkez ile ulusal egemenliklerini kaybetmek kaygısı içerisindeki daha küçük AB ülkeleri arasındaki gerilim ve kutuplaşmanın artması.

## DÜNYADA 2010

2010 yılında dünya ekonomisinin şekillendirilmesinde 3 ana eksen ortaya çıkmıştır; ABD, AB ve büyük yükselen pazarlar. Bu üç grup birbirinden çok farklı ekonomik şartlara, beklentilere ve ekonomi politikalarına sahip bulunmaktadır.

Dünyayı sarsan krizle birlikte kurulan G-20 yapılanması ile amaçlanan, küresel ekonominin işbirliği içinde yönetilerek krizden çıkılmasıydı. Yapılan G-20 toplantılarında, krizin çıkış nedenlerine ilişkin teşhiste bir sorun olmadığı ortaya çıkmıştı. "Küresel ekonomide son yıllarda oluşan büyük dengesizlikler kapsamında bir yanda büyük tasarruflara sahip Çin ve Asya giderek büyüyen dış ticaret fazlaları gerçekleştirirken, diğer

*yanda ABD devasa dış ticaret açığı verir hale gelmiştir. ABD'nin dış ticaret açığı ABD Merkez Bankası'nın gevşek para politikası ve bütçe açıkları tarafından desteklenince, şişen finans balonu patlamış ve tüm dünya durgunluğa sürüklenmiştir."*

Krizin en yoğun yaşandığı günlerde yapılan ilk G-20 Zirvesi'nde liderler elbirliği ile krizi yaratan dengesizlikleri gidermek konusunda anlaşmışlardı. Dünyanın iki numaralı ekonomisi haline gelen Çin ithalatını arttırarak küresel talep yaratacak, ABD ise tıkanan iç talebi yerine ihracatını arttıracak, bu sayede tüm dünya durgunluktan çıkacaktı.

Ancak, ilerleyen zaman içerisinde global ekonomideki dengesizliklerin hangi politikalarla giderileceği konusunda derin görüş ayrılıkları olduğu ortaya çıkmıştır. ABD görüşüne göre çözüm için Çin'in millî gelirinin %50'sine varan iç tasarruflarını düşürerek iç talebini arttırması, artan iç talebin de ithalatını arttırması öngörülmekte idi. Bu doğrultuda ABD ve diğer gelişmiş Batılı ülkeler Çin'in Yuanı dalgalanmaya bırakarak değerlenmesine izin vermesini önermişlerdir.

Yuanın değerlenmesinin ithalatını arttırırken ihracatını düşüreceğinden ve işsizliğin artmasından endişe eden Çin bu öneriyi uygun görmemiştir. İç talebini arttırmak isteyen Çin, bunu rekabet gücünü zedelemekten ve sosyal refah devleti uygulamalarını geliştirerek yapmak istemektedir.

Bunun üzerine ABD, piyasaya Dolar pompalama işlemine hız vermiştir. Bugüne dek piyasadaki her türlü finansal kâğıdı toplayarak 1 trilyon ABD Dolarından fazla para basmış olan ABD Merkez Bankası, ek olarak 600 milyar ABD Dolarlık Hazine tahvili almaya karar vermiştir. Bu yeni destek programından beklentinin, piyasaya çıkacak bu paranın ABD ekonomisine kredi olarak dönmesi, böylece iç talebin artırılması olduğu kaydedilmektedir.

Büyük Dolar rezervlerine sahip Çin ve Rusya ise ABD'yi "Dolar"ı zayıflatmakla ve piyasaları istikrarsızlaştırmakla itham etmektedirler. Avrupa'nın lokomotifini olan Almanya ise, Dolar ve Dolara endeksli Yuan karşısında Avronun değerlenmekte olması nedeniyle bu gelişmeden olumsuz etkilenmektedir. İhracatla durgunluktan çıkmayı planlayan Almanya ve onun yaratacağı dinamizmle borç batağından kurtulmayı hayal eden pek çok AB üyesi, ABD'nin bu parasal genişleme politikasına karşı çıkmaktadırlar.

Borç sorunları olmayan ve bütçeleri büyük açıklar vermeyen, Türkiye'nin de içinde yer aldığı ve "yükselen piyasalar" olarak adlandırılan ülkelerin sorunu ise içine düşmekte oldukları kısır döngüdür. Bu ülkelerin nominal faizlerinin ABD ve AB faizlerine kıyasla yüksek olması nedeniyle, ABD Merkez Bankası'nın bastığı paraların bir bölümü bu ülkelerin finansal varlıklarına sıcak para olarak hücum etmektedir. Bu yüksek kaynak girişi nedeniyle ülkelerin paraları değerlendikçe ihracatları azalmakta, ithalatları (Çin'den ve ABD'den) artmakta ve büyümelerinin kısıtlanma riski artmaktadır. Bu durumda, G-20 ülkelerinin, global krizden çıkış ve küresel ekonominin yeniden kalıcı bir şekilde canlandırılması sürecinde işbirliği yapmalarının büyük önem taşımakta olduğu, aksi takdirde tüm dünyanın yeniden bir çöküş içerisine girebileceği değerlendirilmektedir.

## **Büyüme**

OECD'nin Kasım 2010 tarihli bülteninde OECD bölgesindeki büyüme oranının 2010'un üçüncü çeyreğinde %0.6'ya gerilediği ifade edilmektedir. Bu rakam ardarda 6 çeyrekte büyüme kaydedildiğini göstermekle birlikte ikinci çeyrekte gerçekleşmiş olan %0.9 büyümeye kıyasla bir yavaşlama anlamına gelmektedir.

Yılın üçüncü çeyreğinde Almanya'nın büyüme oranı % 0.7 olmuştur. Bu oran yılın ikinci çeyreğinde gerçekleşmiş olan % 2.3 büyümeye dikkate alındığında keskin bir azalma anlamına gelmektedir. 2010 üçüncü



çeyreğinde büyümenin yavaşladığı diğer ülkeler Fransa (%0.4), İtalya (%0.2) ve İngiltere (%0.8) olmuştur. Yılın üçüncü çeyreğinde bir önceki çeyreğe kıyasla büyüme oranlarında artış kaydedilen ülkeler ise Japonya (%0.9) ve kısmen de olsa ABD'dir (%0.5). Bir önceki yıl ile kıyaslandığında OECD bölgesindeki büyüme bir önceki çeyrekte de olduğu gibi %3.1 olmuştur.

Eurostat tarafından 12 Kasım 2010'da açıklanan verilere göre: 2010'un üçüncü çeyreğinde hem AB16 hem de AB27 bölgelerinde yılın ikinci çeyreğe kıyasla %0.4 oranında büyüme kaydedilmiştir. Yılın ikinci çeyreğinde ise her iki bölgede de büyüme oranları %0.1 olmuştur.

2009'un aynı dönemine kıyasla ve mevsimsellikten arındırılmış verilerle 2010'un üçüncü çeyreğinde Avro bölgesinde (AB16) gerçekleşen büyüme %1.9, AB 27 bölgesinde ise %2.1 olmuştur (bu oranlar 2010 ikinci çeyreğinde sırasıyla %1.9 ve %2.0 idi). 2010'un üçüncü çeyreğinde ABD'deki büyüme bir önceki çeyreğe kıyasla 0.1 puan artışla %0.5 olarak gerçekleşmiştir. ABD'nin büyümesi bir önceki yılın üçüncü çeyreğine kıyasla %3.1 olmuştur (ikinci çeyrekte bu oran % 3.0 idi).

Avro Bölgesi hem finansal hem de makroekonomik açıdan çok ciddi sorunlarla karşı karşıyadır. AB liderlerinin çözüm üretmek amacıyla 2010 yılı başından itibaren yaptıkları toplantı sayısı 30'a yaklaşmış, ancak, krize karşı uygun önlemler geliştirmekte yine de yetersiz kalmıştır. Mevcut büyüme, enflasyon, sanayi üretimi, işsizlik oranları, devlet borçları, bütçe açıkları verileri ile İrlanda başta olmak üzere bazı ülkelerin kredi notlarındaki keskin düşüşler, tehlikenin arttığını göstermektedir. Avro Bölgesindeki tek para sistemi tüm ülkeleri tehdit altında tutmaktadır.

IMF'nin Ekim 2010 raporuna göre, 2010'da büyüme yarışında ilk sırayı %10.5-11 arasındaki bir büyüme ile Çin alacak, onu %9-10 arasında büyüyeceği tahmin edilen Hindistan izleyecektir.

IMF'ye göre "yükselen ülkeler" grubunda üçüncü sırada Peru, dördüncü sırada %8'e yaklaşan bir büyüme oranı ile Türkiye, beşinci sırada %7.5 büyüme ile Brezilya yer alacaktır. Filipinler, Malezya, Endonezya, Kazakistan, Şili, Meksika ve Kolombiya gibi Asya ve Güney Amerika ülkeleri ise yılı %5 ile %7 arasında değişen büyüme oranları ile kapatacaklardır.

## İşsizlik

OECD bölgesindeki işsizlik oranı Ekim 2010'da, Eylül 2010'a kıyasla 0.1 puanlık artışla %8.6'ya yükselmiştir.

OECD bölgesindeki işsizlik oranı 2010 Haziran-Eylül döneminde %8.5-%8.6 aralığında istikrarlı bir seyir izlemiştir. Ancak Kasım 2010'a ait veriler ülkeler bazında farklılaşan trendlerin varlığını göstermektedir. ABD'deki işsizlik oranı 0.2 puanlık bir artışla %9.8 olarak gerçekleşirken Kanada'da işsizlik 0.3 puanlık gerilemeyle %7.6 olmuştur.

Almanya'daki işsizlik oranı Ekim 2010'da %6.7 ile aynı kalmış olmakla birlikte sürekli azalma göstererek 2007'deki %8.4 lük oranın altına inmiştir. İşsizlik oranları Kore'de (%3.6), Hollanda'da (%4.4) ve Avusturya'da (%4.8) nispeten düşük seviyelerde gerçekleşmiştir. Buna karşın İspanya (%20.7), Slovak Cumhuriyeti (%14.7) ve İrlanda (% 14.1) yüksek işsizlik oranlarının devam ettiği ülkeler olmuşlardır.

OECD bölgesindeki işsizlik oranları, savaş sonrası dönemlerde gerçekleşmiş olanlara yakın yüksekliktedir. Ekim 2010'da OECD bölgesindeki işsiz sayısı 45.7 milyon kişi olmuştur. Bu rakam Ekim 2009'a göre 0.8 milyon kişi daha azdır. Ancak Ekim 2007'ye kıyasla 15.5 milyon kişi daha fazladır.

Türkiye'de işsizlik oranı Eylül 2010'da 2009'un aynı dönemine göre 2.1 puan gerileyerek %11.3, işsiz sayısı ise 462 bin kişilik azalma ile 2 milyon 934 bin kişi olmuştur.

## TÜRKİYE'DE 2010

Türkiye 2010'u oldukça iyi bir şekilde tamamlamıştır. Dış ticaret pazarlarının yaşadığı sıkıntıya karşın ihracat arttırılmış, ekonominin gevşetilmesine karşın bütçe açığı gelişmiş ekonomiler kadar bozulmamıştır. Tarihi sorunların başında gelen yüksek borç yükü ise gevşetilmiş bir maliye politikasına karşın Maastricht kriterlerini rahatlıkla karşılayacak düzeyde tutulabilmiştir. Maastricht kriterlerini koyanlar bu kriterleri karşılayamazken aralarına almakta tereddüt gösterdikleri Türkiye'nin bunları tutturması ilginç bir ironi oluşturmuştur.

2010 yılında beklentileri aşan bir büyüme performansı göstermiş olan Türkiye ekonomisinin yılı %7'nin düzeylerinde bir büyüme ile tamamlaması, 2011'in ise daha ihtiyatlı ve düşük tempolu bir büyüme dönemi olması beklenmektedir.

### Büyüme: 2010 ilk 9 ay

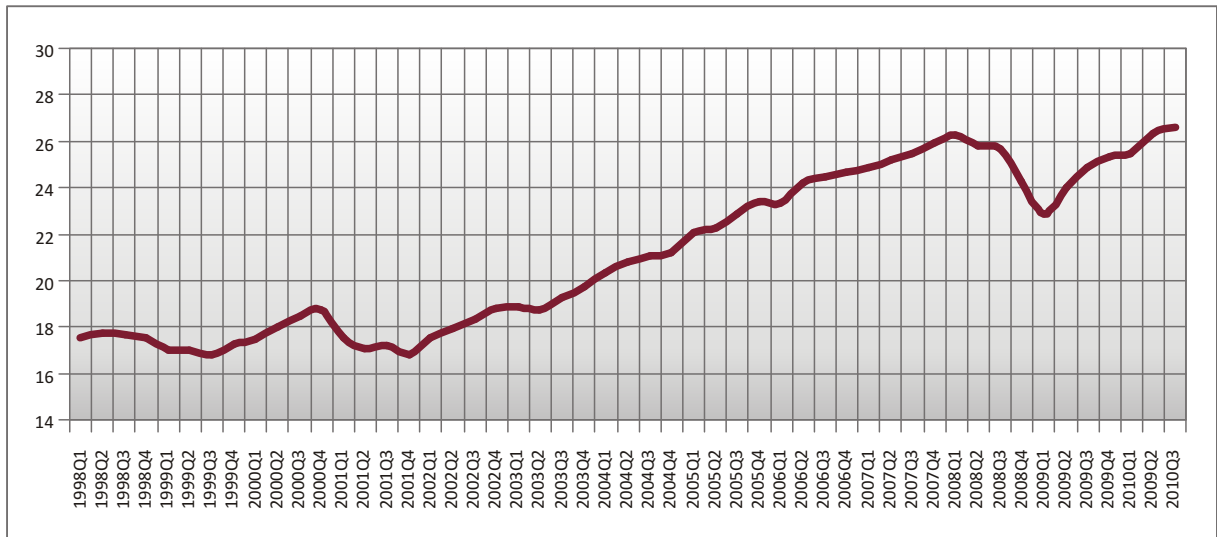
2010 yılı üçüncü çeyreğindeki GSYH değeri geçen yılın aynı dönemine göre sabit fiyatlarla %5.5 artarak 28.76 milyar TL'ye ulaşmıştır. Cari fiyatlarla ise GSYH %13.6'lık artışla 298.89 milyar TL olmuştur. 2010'un ilk 9 aylık döneminde GSYH cari fiyatlarla 808.19 milyar TL'ye yükselmiştir.

TÜİK tarafından açıklanan verilere göre, 2010 yılının üçüncü çeyreğinde Türkiye ekonomisi geçen yılın aynı dönemine kıyasla %5.5 büyümüştür. İlk 9 aylık dönemde ise geçen yılın aynı dönemine kıyasla %8.9 büyüme kaydedilmiştir.

Öte yandan, ekonominin yılın ilk çeyreğinde %11.7, ikinci çeyreğinde ise %10.3 oranında büyümüş olduğu anımsandığında, üçüncü çeyrekteki %5.5'lik performans, büyümenin hız kaybederek tek haneli rakamlara gerilediğini de göstermektedir.

Takvim etkisinden arındırılmış sabit fiyatlar incelendiğinde, GSYH 2010 yılının üçüncü çeyreğinde geçen yılın aynı dönemine göre %6.4'lük artış göstermiştir. Mevsimsel etkilere ve tatil günlerine göre düzeltilindiğinde ise, ekonominin üçüncü çeyrekte bir önceki çeyreğe göre %1.1 oranında büyümüş olduğu görülmektedir. Bir önceki çeyrekte bu oranın %3.5 olduğu dikkate alındığında toparlanma temposunda bir miktar yavaşlamanın gözlemlendiği değerlendirilmektedir.

### GSYH (mevsim ve takvim etkisinden arındırılmış, milyon TL)





Yılın ikinci çeyreğindeki büyümenin ana etkenleri arasında hem özel hem de kamu kesimindeki tüketim ve yatırım harcamaları ile beraberinde ihracat önemli yer tutmuştur. Üçüncü çeyrekte ise ikinci çeyreğe kıyasla iç talepte artış olmuştur. GSYH ve alt kalemlerine ilişkin mevsimsellikten arındırılmış analizlere(\*) göre, ikinci çeyreğe kıyasla iç talepte artış olurken tüketimin büyük oranda ithalattan karşılanması ve ihracatın üçüncü çeyrekte azalmış olması büyümeyi yavaşlatmıştır.

Yılın ikinci çeyreğine göre ihracat %2.4 oranında azalırken, ithalat %5.8 artmıştır. Bu nedenle net dış talebin büyümeye katkısı negatif olmuştur. Net dış talep ikinci çeyrekte üçüncü çeyreğe büyümeye -2.1 yüzde puan etki yapmış, diğer bir deyişle büyümenin hızını geriletici rol oynamıştır.

Bu yılın üçüncü çeyreğindeki büyümenin ilk iki çeyreğe kıyasla düşük gerçekleşmesinin iki temel nedeni bulunmaktadır. Bunlardan birincisi, baz etkisindeki azalmadır. Geçen yılın ilk iki çeyreğinde küçülme oranları %14.6 ve 7.6 iken üçüncü çeyreğinde küçülme %2.7 seviyesine düşmüştür. İkinci neden ise, dış talepte önemli bir düşüş gerçekleşmiş olması, mal ve hizmet ihracatı toplamının üçüncü çeyrekte %2 gerilemiş olmasıdır.

Üçüncü çeyrek büyümesine en fazla katkı 2.1 puanla sanayi sektöründen gelmiş, inşaat sektörü 1.1 puanlık katkıyla ikinci sırayı almıştır. Hizmet sektörleri toplamda 2.4 puan katkı yaparken en fazla katkı ticaret (0.9 puan), ulaştırma ve iletişim (0.9 puan) ve finans (0.7 puan) sektörlerinden gelmiştir. Üçüncü çeyrekte %0.8 oranında küçülen tarım üretimi GSYH büyüme oranını da 0.1 puan aşağıya çekmiştir.

2010 üçüncü çeyrekte büyümeye en büyük katkı 2.4 yüzde puan ile özel tüketim kaleminden gelmiştir. Özel yatırımlarda ise bir önceki çeyreğe göre yavaşlama kaydedilmiş olup, geçen çeyrek katkısı 1.0 yüzde puan iken bu çeyrekte 0.6 yüzde puana düşmüştür. İkinci çeyrekte azalan stoklar büyümeye -1.0 yüzde puan etkide bulunmuş iken üçüncü çeyrekte ise stoklar artarak pozitif yönde (0.7 yüzde puan) katkıda bulunmuştur. Kamu harcamaları ise ikinci çeyreğe göre azalmış ve büyümeye etkisi negatif (-0.1 yüzde puan) olmuştur.

## Enflasyon

Enflasyon 2010 yılında oldukça dalgalı bir seyir izlemiştir. 2009 yılındaki gelişmeler 2010 yılı ile ilgili de bazı işaretler vermiştir. Tüketici fiyatlarında (TÜFE) yıllık artış 2009 yazında %5 civarına gerilemiş olmasına karşın sonbaharda aniden fiyatlar yükselmiş ve yıllık enflasyon %6.5 olmuştur.

Bu düzey Türkiye'de enflasyon için bir rekor olmasına karşın, verilerin olumlu yönde bir eğilim göstermediği ekonomi çevrelerince dile getirilen bir konu olmuştur. Nitekim 2010 kışında enflasyon yükselmiş ve sadece Ocak-Mart döneminde TÜFE %3.9 artmıştır. Bu düzey ile 2004 sonrasının en yüksek ilk çeyrek enflasyonu yaşanmış olup, TÜFE'de 2010 hedefi olan %6.5'un yarısından fazlası ilk yarıda gerçekleşmiştir.

2010 yılı enflasyonunu ilginç kılan özelliklerden birincisi sert dalgalı oluşmasıdır. Örneğin yıl içinde iki ay (Şubat ve Nisan) çift haneyi görmüştür. Diğer bir önemli özellik ise, alt kalemlerdeki fiyat hareketlerinin çok farklılaşmasıdır. Örneğin Ekim ayında gıdada yıllık artış TÜFE'nin iki katını aşmış (%17.9) ama yıl sonunda gerçekleşme %7.2 olmuştur.

Bu inişli çıkışlı grafiğe paralel olarak piyasanın yıllık enflasyon beklentilerinde ve yapılan yorumlarda da değişimler yaşanmıştır. Son olarak, Aralık ayı içerisinde piyasada 2010 yıllık enflasyon beklentisi %7

(\*) BETAM Araştırma Notu 10/100, "DIŞ TİCARET AÇIĞI BÜYÜMEYİ SINIRLIYOR" (Seyfettin Gürsel, Zümrüt İmamoglu, Arda Aktaş)

dolayında iken T.C. Merkez Bankası'nın 2010 yılı Aralık ayı anketinde de enflasyon beklentisi %7.23 olarak ortaya çıkmıştır. 2010 enflasyonu için Orta Vadeli Programda (OVP) ise %7.5 öngörüsüne yer verilmiştir.

Türkiye İstatistik Kurumu tarafından açıklanan verilere göre, Aralık 2010'da bir önceki aya göre Tüketici Fiyatları Endeksi (TÜFE) %0.3 düşerken, Üretici Fiyatları Endeksinde (ÜFE) ise %1.31 oranında artış kaydedilmiştir. TÜİK'in 2003 yılı baz verilerine göre, 2010 yıllık enflasyonu TÜFE'de %6.40, ÜFE'de ise %8.87 olmuştur.

2010 yılında ekonomide yaşanan büyümeye rağmen enflasyonun hedefin altında gerçekleşmiş olması dikkat çekici, T.C. Merkez Bankasının para politikasında değişiklik çabasını kolaylaştırıcı ve düşük faizin kuru yukarı itmesinden duyulan endişeyi azaltıcı bir gelişme olmuştur.

### **İstihdam**

Türkiye genelinde işsizlik oranı Eylül 2010 döneminde geçen yılın aynı dönemine göre 2.1 puan, bir önceki döneme göre ise 0.1 puan gerileyerek % 11.3 olmuştur. İşsiz sayısı Eylül döneminde bir yıl öncesine göre 462 bin kişi azalışla 2 milyon 934 bin kişiye inmiş, bir önceki aya göre ise 37 bin kişilik azalma kaydedilmiştir.

Eylül 2010 döneminde istihdam edilenlerin %26.6'sı tarım, %19.5'i sanayi, %6.6'sı inşaat, %47.7'si ise hizmetler sektöründe istihdam edilmiştir.

Mevcut işsizlerin %16.5'i 2010 Eylül döneminde işsiz kalmış, bu dönemde işe başlayan veya iş değiştirenlerin %18.9'u "sanayi", %35.2'si "hizmetler", %19.6'sı "inşaat" sektöründe, %26.3'ü ise "tarım" sektöründe işe başlamıştır.

Krizden güçlü çıkış, sanayi ve inşaatla kaybedilen istihdamı geri getirmiştir. Tarım dışında 750 bin kadar net istihdam yaratılmıştır. Yıllık büyüme hızının 2010'un ilk yarısında %10'u geçtiği dikkate alındığında, bu büyüme karşısında bu istihdamın normal sayılması gerekmektedir.

İşsizlik verileri üzerinde yapılan analizlerde, tarım sektöründe yaratılmış gibi görünen istihdamın önemli bir kısmının aslında tarımsal üretime pek katkısı olmayan, dolayısıyla orada çalışanların gelirini arttırmayan bir istihdam olduğu görülmektedir. Ayrıca, aynı çalışmalarda, istatistiklerde işsiz olarak yer alanların işgücüne katılıp iş arayanlar olduğu, bu yaklaşımda örneğin kadınların ezici bir çoğunluğunun işgücüne katılmadığı, çalışmaya hazır olmasına karşın iş aramayan vatandaşların işsizlik oranı hesabına dahil edilmediği, bu durumun ise işsiz sayısının istatistiklerde olduğundan düşük bir şekilde izlenmesi anlamına geldiği kaydedilmektedir.

### ***İstihdam ve işsizlik ile ilgili mevsimsel etkilerden arındırılmış veriler önem kazanmaktadır.***

Türkiye ekonomisinin mevsimden mevsime büyük dalgalanmalar yaşadığı dikkate alındığında, ham verilerin istihdamda gösterdiği iniş çıkışların analiz edilebilmesi, bu değişimlerin mevsim etkisinden mi yoksa büyümenin hızlanması veya yavaşlamasından mı kaynaklandığının anlaşılabilmesi için, TÜİK tarafından bir süredir yayınlanmakta olan mevsim etkilerinden arındırılmış verilerin incelenmesi gerekmektedir.

Küresel kriz öncesinde %10'lar dolaylarında gezinen (mevsim etkisinden arındırılmış) işsizlik oranı %12 düzeyindedir. Eylül döneminde mevsim etkilerinden arındırılmış istihdama bakıldığında, istihdam edilenlerin sayısının bir önceki döneme göre 4 bin kişilik azalış, işsiz sayısının ise 30 bin kişilik azalış gösterdiği görülmektedir. Temmuz ayında duraklayan, Ağustos ayında ise belirgin bir şekilde bozulan mevsimsellikten arındırılmış veriler, Eylül döneminde de bozulmaya devam etmiştir.

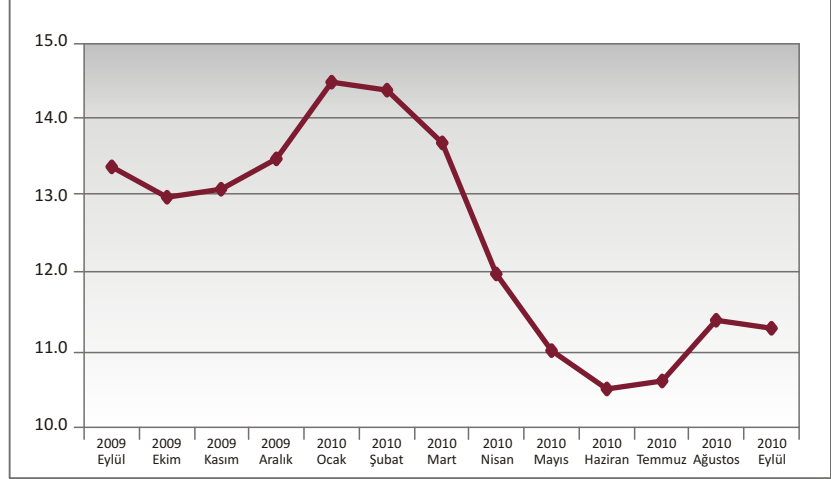




### İşgücü azalıyor ama istihdamda azalış daha fazla; sonuçta işsiz sayısı artıyor.

Yılın üçüncü çeyreğine denk gelen Ağustos dönemi işsizlik rakamları bazı önemli sinyaller vermektedir. Son bir yıla bakıldığında işsizliğin azaldığı görülmektedir. Ama halen işsizliğin azalmaya devam edip etmediği sorusunun yanıtının belirsiz olduğu kaydedilmektedir.

Dönem	İşsizlik Oranı (%)
2009 Eylül	13.4
2009 Ekim	13.0
2009 Kasım	13.1
2009 Aralık	13.5
2010 Ocak	14.5
2010 Şubat	14.4
2010 Mart	13.7
2010 Nisan	12.0
2010 Mayıs	11.0
2010 Haziran	10.5
2010 Temmuz	10.6
2010 Ağustos	11.4
2010 Eylül	11.3



İşsizlikte ekonomik canlanmayla birlikte başlayan düşüş, Temmuz döneminde durmuş ancak Ağustos döneminde yükselişe geçmiştir. Bu durumun geçici mi yoksa kalıcı mı olduğu ise istihdam açısından yanıtı çok önemli bir sorudur.

Mevsim Etkisinden Arındırılmış (000)			
	2010 Haziran	2010 Temmuz	2010 Ağustos
İşgücü (TÜİK)	25 700	25 622	25 574
İstihdam (TÜİK)	22 677	22 602	22 515
İşsizlik Oranı % (TÜİK)	11.8	11.8	12.0

Mevsimsel etkilerden arındırılmış verilere göre, son iki dönemde işgücünün azalıyor olmasına karşın istihdamdaki azalış daha fazladır. Bu ise, işsiz sayısının artmakta olduğu anlamına gelmektedir.

Uzmanlar tarafından, ekonomideki büyümenin %5'in altına düşmesi halinde istihdam artışının işgücü artışını karşılayamayacağı vurgulanmaktadır. Orta vadede büyümenin yavaşlayabileceğine ve büyüme temposunun %5'in altına düşebileceğine yönelik veri ve yorumlar (*reel olarak hesaplandığında ihracatın son beş aydır düşmekte olduğu, buna karşılık ithalatın sürekli arttığı, net ihracatın büyümeye negatif katkısının büyüdüğü vb.*) bulunmaktadır.

İşsizlik oranı ile ilgili olarak belirleyici faktörün yalnızca büyüme hızı olmadığı, verimlilik düzeyinin de önem taşıdığı konunun uzmanları tarafından sıkça dile getirilmektedir. Aynı üretimi daha fazla istihdamla gerçekleştirmek mümkün olsa da, bu durumda verimliliğin çok düşük olacağına ve dünyanın ilk on ekonomisi arasına girmek hedefine yönelmiş bir ülke açısından istenen bir durum olmayacağına dikkat çekilmektedir.

### 2010: Yıl Sonu Beklentileri

2010 yılının son çeyreğinde, tarımdaki konjonktürel daralmaya bağlı olarak, üçüncü çeyreğe kıyasla daha düşük oranlı bir büyüme kaydedilmesi beklenmektedir.

Üçüncü çeyrekte net ihracatın negatife dönmesi ve kamu harcamalarındaki artışın durması ile birlikte büyümenin hız kaybetmiş olduğu görülmektedir. 2010 yılı dördüncü çeyrek büyümesinde de yine bu iki faktörün önemli olacağı değerlendirilmektedir. İhracatın dördüncü çeyrekte artacağı ve büyümeye arttırıcı yönde katkı yapacağı tahmin edilmekle beraber, ithalatın yüksek artış hızı düşmezse, net dış talebin etkisinin zayıf kalabileceği kaydedilmektedir. Kamu harcamalarında ise son çeyrekte artış beklenmekte olup, bu artış büyümeye ivme katacaktır.

2010 yılı üçüncü çeyreğinde tüketimdeki artışın büyümenin ana kaynağı olduğu dikkate alındığında, Türkiye'nin önümüzdeki dönemde de iç talebe bağlı büyümesini sürdürmesi beklenmektedir. Büyüme oranını etkileyen en önemli faktör ise dış ticaret olarak değerlendirilmektedir. İhracatta artış olmayan dönemlerde, artan tüketimin ithalat üzerindeki ivmelendirici etkisi de göz önüne alındığında, büyümede arzulanan düzeylere ulaşılmasının zorlaştığı ifade edilmektedir. Bu durum, iç talep canlı olsa dahi Türkiye'nin büyüme hızının ve istihdam yaratma potansiyelinin ihracattaki gelişmelere bağlı olduğunu göstermektedir.

Üçüncü çeyrek büyümesinin beklenenin altında gerçekleşmiş olmasına ve dördüncü çeyrek için daha da düşük bir büyüme oranı beklenmesine karşılık 2010 yılı büyümesinin %7-8 arasında gerçekleşeceği tahmin edilmektedir. Son çeyrek büyümesinin %4 düzeylerinde olması halinde bile yıllık büyümenin %7.5 seviyelerine geleceği ifade edilmektedir.

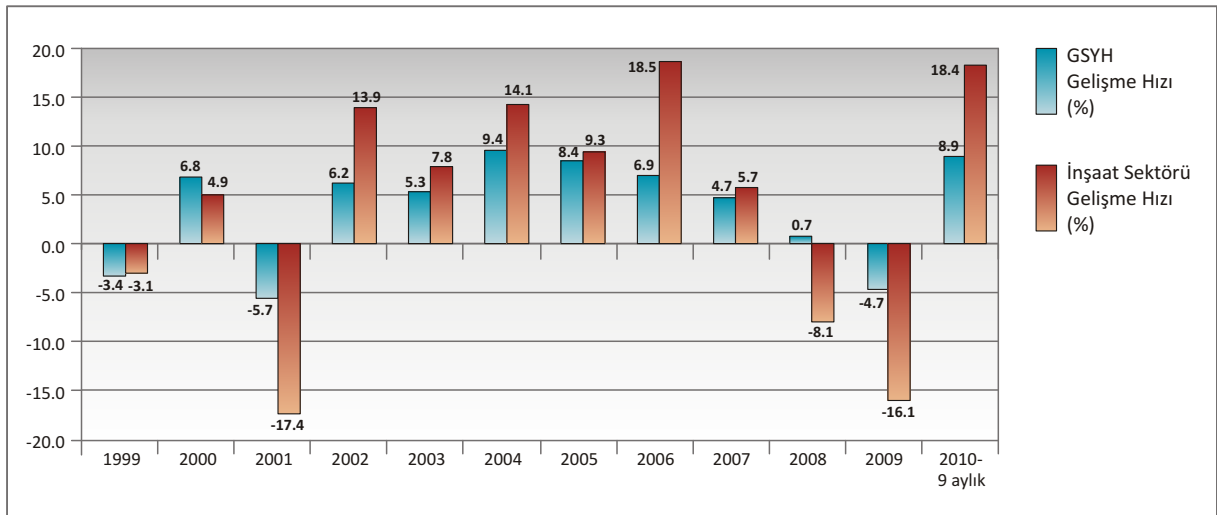
Hükümetin 2010 yılı için revize büyüme tahmini %6.8 olarak açıklanmış olmakla birlikte bu oranın üzerine çıkılması ihtimal dahilindedir. Bu durumda Hükümet tarafından 2010 yılı için belirlenmiş olan 730 milyar ABD Dolarlık GSYH öngörüsünün bir miktar aşılması söz konusu olabilecektir.

## TÜRK İNŞAAT SEKTÖRÜ: 2010 ilk 9 ay

2010'un 3. çeyreğinde inşaat sektörü bir önceki yılın aynı dönemine göre %24.6 oranında büyümüştür. Yılın ilk 9 aylık dönemdeki büyümesi ise %18.4'e ulaşmıştır. Sektörünün GSYİH içerisindeki payı ilk dokuz aylık dönemde %5.6 olmuştur.

Bu rakamlar, inşaat sektörünün küresel kriz nedeniyle uğradığı kayıpları hızla telafi etmekte olduğunu göstermektedir.

### GSYH ve İnşaat Sektörü Büyüme Hızları (%)





## GSYİH ve Sektörler

### 3. Çeyrek Verileri (1998 sabit fiyatlarına göre, bin TL)

	TARIM	SANAYİ	TİCARET	İNŞAAT	GSYH
2007Q3	4 061 882	6 855 631	4 299 308	1 705 169	27 772 167
2008Q3	4 319 981	6 850 042	4 189 081	1 542 005	28 009 692
2009Q3	4 510 361	6 562 334	3 991 044	1 262 010	27 265 309
2010Q3	4 478 454	7 126 161	4 235 014	1 573 017	28 762 072
2007Q3 - 2010Q3	10.30%	3.90%	-1.50%	-7.80%	3.60%
2008Q3 - 2010Q3	3.70%	4.00%	1.10%	2.00%	2.70%
2009Q3 - 2010Q3	-0.70%	8.60%	6.10%	24.60%	5.50%

İnşaat sektörü, 2009 yılı üçüncü çeyreğine göre en fazla büyüyen (%24.6) sektör olmuştur. Ayrıca, kriz dönemi olarak kabul edilebilecek 2008 yılı üçüncü çeyreğindeki düzeyi de aşmış bulunmaktadır.

Bununla beraber, global kriz öncesi 2007 yılı üçüncü çeyreğine bakıldığında, tarım ve sanayi sektörleri ve GSYİH 2010 yılı üçüncü çeyreğinde daha üst düzeylere ulaşmış iken (ticaret ise hemen hemen aynı düzeyde kalmıştır) inşaat sektörü 2010 yılında 2007 yılına kıyasla %7.8 gerileyen performans ortaya koymuştur.

### İlk 9 Ay Verileri (1998 sabit fiyatlarına göre, bin TL)

	TARIM	SANAYİ	TİCARET	İNŞAAT	GSYH
2007-9	6 814 181	20 169 623	11 464 351	4 871 031	75 197 395
2008-9	7 136 144	20 990 118	11 794 860	4 578 850	77 681 580
2009-9	7 422 843	18 448 512	10 187 738	3 700 568	71 447 632
2010-9	7 415 795	21 013 601	11 374 974	4 380 114	77 798 642
2007-9 / 2010-9	8.80%	4.20%	-0.80%	-10.10%	3.50%
2008-9 / 2010-9	3.90%	0.10%	-3.60%	-4.30%	0.20%
2009-9 / 2010-9	-0.10%	13.90%	11.70%	18.40%	8.90%

GSYH ve alt kalemlerinin mevsimsellikten arındırılmış değerlerine ilişkin BETAM tarafından yapılan analiz sonuçlarına göre, 2010 yılı üçüncü çeyreğinde kamu harcamaları bir önceki çeyreğe göre %0.4 oranında azalmıştır. İkinci çeyrekte hükümetin altyapı çalışmalarına büyük destek vermesi kamu harcamalarının artmasına neden olmuştur. Bu da büyümeye 1.2 yüzde puan katkı sağlamıştır. Bu çeyrekte ise kamunun diğer harcamaları önemli bir değişiklik göstermez iken, inşaat kaleminde geçen çeyreğe göre daha az harcama yapılması büyümeye azaltıcı yönde -0.1 yüzde puan etkide bulunmuştur.

Son dönemde sıcak para girişinin önemli ölçüde artmış olmasının da etkisiyle konut kredisi faiz oranları %1'in altında seyretmektedir. TÜİK tarafından yayınlanan son istatistikler 2010'un 3. çeyreğinde konut satışlarında bir önceki yıla kıyasla %25'lik bir gerileme olduğunu ortaya koymuştur. Uzmanlar bu durumu küresel kriz, referandum ve yaklaşan seçim nedeniyle tüketici tedirginliğinin ve dolayısıyla tasarruf eğiliminin artmış olmasıyla açıklamaktadırlar.

Öte yandan yine TÜİK tarafından açıklanmış olan verilere göre 2010 yılının ilk dokuz ayında bir önceki yılın ilk dokuz ayına göre belediyeler tarafından Yapı Ruhsatı verilen yapıların yüzölçümünde %30.0, bina sayısında %10.3, değerinde %38.4, daire sayısında %34.1 oranında artış olmuştur.

Yılın ilk 9 aylık dönemindeki gelişmeleri konut talebi ve üretimi boyutlarıyla ortaya koyan yukarıdaki rakamlar, konut satın alımındaki gerilemeye karşın konut üretiminin devam ettiğini göstermektedir. Bu da büyük ölçekli konut projelerinin son dönemde uygulamaya konulmakta olması ile yakından ilişkilidir.

2009 yılının ilk dokuz ayında Yapı Ruhsatına göre konut bina sayısı 57,989 iken 2010 yılının ilk dokuz ayında konut bina sayısı %10.9 artarak 64,335 olmuş; konut yüzölçümleri ise 2009 yılının ilk dokuz ayında 53,944,805 m2 iken %32.3 artarak 2010 yılının ilk dokuz ayında 71,352,953 m2 olarak gerçekleşmiştir.

2010 yılının ilk dokuz ayında bir önceki yılın ilk dokuz ayına göre belediyeler tarafından Yapı Kullanma İzin Belgesi verilen yapıların yüzölçümünde %20.7, bina sayısında %26.6, değerinde %16.1, daire sayısında %19.9 oranında düşüş olmuştur.

2009 yılının ilk dokuz ayında Yapı Kullanma İzin Belgesine göre 52,185 olan konut bina sayısı 2010 yılının ilk dokuz ayında %25.6 düşerek 38,820 olmuş; konut yüzölçümleri ise 2009 yılının ilk dokuz ayında 44,627,128 m2 iken %20.3 düşerek 2010 yılının ilk dokuz ayında 35,565,942 m2 olarak gerçekleşmiştir.

#### Yapı Ruhsatı, Ocak - Eylül ayları toplamı

		Bina Sayısı	Yüzölçümü (m <sup>2</sup> )	Değer (TL)	Daire Sayısı
Y I L L A R	2010	75 569	93 374 907	53 462 189 557	480 391
	2009	68 531	71 834 193	38 634 938 570	358 340
	2008	72 229	80 340 101	46 356 463 633	389 571
Bir Önceki Yılın İlk Dokuz Ayına Göre Değişim Oranı (%)	2010	10.3	30.0	38.4	34.1
	2009	-5.1	-10.6	-16.7	-8.0

#### Yapı Kullanma İzin Belgesi, Ocak - Eylül ayları toplamı

		Bina Sayısı	Yüzölçümü (m <sup>2</sup> )	Değer (TL)	Daire Sayısı
Y I L L A R	2010	45 694	48 144 482	26 653 990 587	241 899
	2009	62 237	60 704 538	31 756 205 998	301 985
	2008	60 084	52 219 853	29 202 966 858	265 647
Bir Önceki Yılın İlk Dokuz Ayına Göre Değişim Oranı (%)	2010	-26.6	-20.7	-16.1	-19.9
	2009	3.6	16.2	8.7	13.7

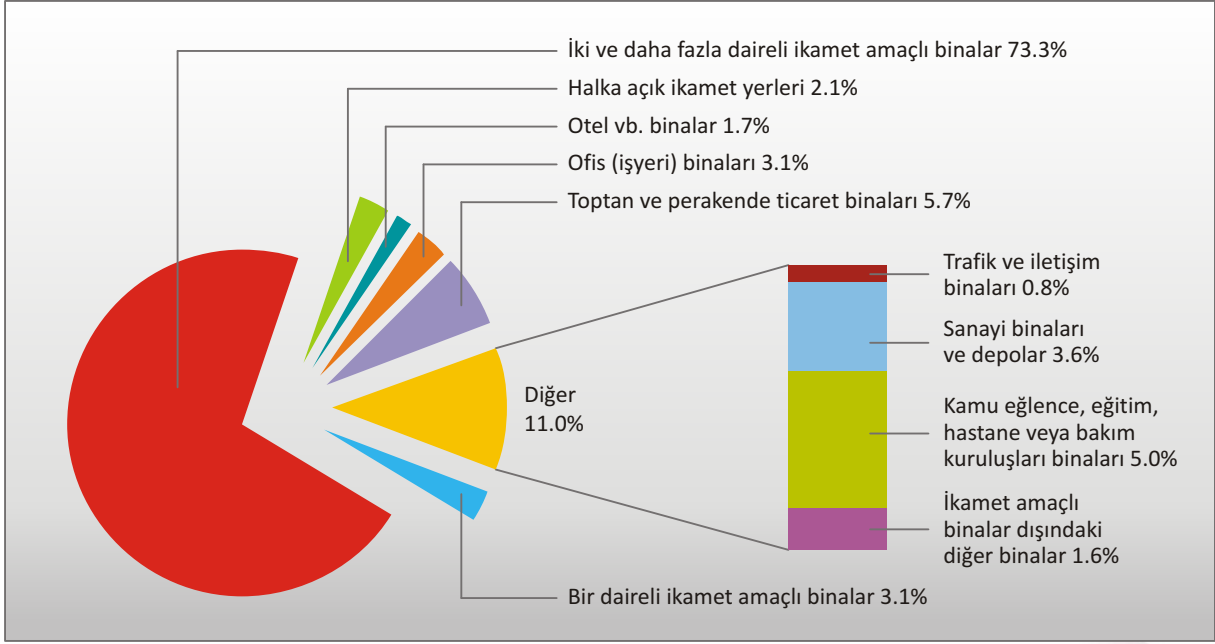
Konut sektöründeki canlılığı ortaya koyan bir diğer göstergede konut kredilerindeki genişlemedir. Söz konusu genişleme yıl genelinde ve özellikle son aylarda hızlanarak sürmektedir. Aralık ayı başı itibari ile konut kredileri hacmi yılbaşından bu yana %29.6 büyüyerek 55.2 milyar TL'ye ulaşmış, konut kredilerinin toplam kredi hacmi içerisindeki payı son dönemde aynı kalmıştır. Yılın 3. çeyreğinde kullanılan yeni konut kredisi sayısı ise ikinci çeyreğin gerisinde kalmıştır.

Son dönemde inşaat sektöründe gözlemlenen ikinci önemli trend maliyetlerdeki artıştır. İnşaat malzemesi fiyatlarında 2010'un üçüncü çeyreğinde bir önceki çeyreğe göre %2.24, bir önceki yılın aynı dönemine göre ise %5.78 oranında artış olmuştur.

Tüm bunlara rağmen özellikle büyük ölçekli konut yatırımlarının devam ediyor olması sektördeki canlılığa katkı sağlamıştır.



## Yapı Ruhsatlarının Yapı Çeşitlerine Göre Dağılımı (m2 - 2010 İlk 9 Aylık Toplam)



## ABD ve AVRUPA'DA (\*) İNŞAAT SEKTÖRÜ

### ABD

ABD'de inşaat sektöründeki küçülme devam etmektedir. Yılın üçüncü çeyreğinde konut inşaat harcamaları 234.8 milyar ABD Doları ile yılın en düşük seviyesine gerilemiş, konut dışı bina harcamaları da yıl boyunca gerileme içinde olmuştur.

### AVRUPA

Eylül 2010'a kıyasla Ekim 2010'da inşaat sektörü üretimi Avro Bölgesinde (AB16) (\*\*) aynı kalmış AB27 Bölgesinde (\*\*\*) ise %0.5 artmıştır.

Ekim 2009'a kıyasla inşaat sektörü üretimi Ekim 2010'da Avro Bölgesinde %6.8, AB27 bölgesinde ise %1.9 oranında gerilemiştir. Bu ön veriler Avrupa Birliğinin İstatistik Bürosu olan Eurostat tarafından açıklanmıştır.

### Aylık Bazda Karşılaştırma

Ekim 2010 için veri temin edilebilmiş olan ülkelerde inşaat sektörü üretimi değerlendirildiğinde 5 ülkede artış kaydedildiği, 7 ülkede ise gerileme olduğu görülmüştür. En büyük büyüme oranları %2.0 ile Slovakya ve İsveç, %1.3 ile Çek Cumhuriyeti ve Almanya'da görülmüştür. En büyük düşüşler ise %6.6 ile Portekiz'de, %1.3 ile Romanya ve Slovenya'da kaydedilmiştir.

(\*) Eurostat Haber Bülteni 199/2010 – 17.Aralık.2010

(\*\*) Avro Bölgesinde (AB 16) Belçika, Almanya, İrlanda, Yunanistan, İspanya, Fransa, İtalya, Kıbrıs, Lüksemburg, Malta, Hollanda, Avusturya, Portekiz, Slovenya, Slovakya ve Finlandiya yer almaktadır.

(\*\*\*) AB 27 Bölgesinde AB16'ya ilaveten Bulgaristan, Çek Cumhuriyeti, Danimarka, Estonya, Latviya, Litvanya Macaristan, Polonya, Romanya, İsveç ve Birleşik Krallık (İngiltere) yer almaktadır.

Bina inşaatları Avro Bölgesinde aynı kalmış, AB27 Bölgesinde ise %0.5 artış göstermiştir. Bu oranlar Eylül ayında bir önceki aya göre sırasıyla % 0.5 ve -% 1.8 olarak gerçekleşmiş idi.

Ekim 2010'da mühendislik yapılarında Avro Bölgesinde %0.4, AB27 Bölgesinde ise %0.5 artış olmuştur. Bu oranlar Eylül ayında bir önceki aya kıyasla sırasıyla -%1.1 ve -%0.7 olarak gerçekleşmiş idi.

### **Yıllık Bazda Karşılaştırma**

Ekim 2010 için veri temin edilmiş olan ülkelere bakıldığında inşaat sektörünün bir önceki yıla kıyasla 8 ülkede gerilediği, 5 ülkede ise arttığı görülmüştür.

En büyük düşüşler ise İspanya'da (-%34.1), Slovenya'da (-%17.6) ve Bulgaristan'da (-%10.7) kaydedilmiştir. En yüksek büyüme oranları ise İsveç'te (%18.5), Polonya'da (%10.4) ve Birleşik Krallık'da (%9.5) gerçekleşmiştir.

Bina inşaatları Avro Bölgesinde -%6.6, AB27 Bölgesinde ise -%1.3 oranında azalmıştır. Bu oranlar Eylül 2010'da sırasıyla -%7.1 ve -%2.7 olmuştur. Mühendislik yapıları ise Avro Bölgesinde %8.7, AB27 Bölgesinde ise % 4.9 oranında gerilemiştir. Bu küçülme oranları bir önceki ayda sırasıyla %10.2 ve %6.0 olmuştur.

Eurostat tarafından açıklanmış olan yukarıdaki veriler Avrupa inşaat sektöründe yavaş tempolu da olsa toparlanmaya işaret etmektedir.

## **2011 BEKLENTİLERİ: DÜNYA, BÖLGELER, ÜLKELER**

### **2011'e Girerken Dünya**

Önümüzdeki dönemde küresel ekonomi için tehdit oluşturacak iki temel sorundan birincisinin "*Yeni yükselen ekonomilerden doğabilecek varlık balonu krizi*" diğerinin ise "*Avrupa'da borç sorununun yol açabileceği kriz*" olacağı ifade edilmektedir.

Birinci tehlike olan yükselen ekonomilerdeki kriz global düzlemde tüm dengeleri altüst edebilecek riskler barındırmaktadır. Çünkü başta Çin olmak üzere yeni yükselen ekonomiler, gelişmiş ülkelerdeki sıkıntıları bir ölçüde dengeleyebilmektedir. Bu ülkelerin krize girmeleri halinde küresel ekonomideki dengeleyici özellikleri kaybolacak ve küresel düzeyde yeni bir çöküş yaşanabilecektir.

### **Avrupa'daki borç krizi giderek derinleşme eğilimindedir.**

Avrupa'da enflasyon baskısı ortaya çıktığında faizlerin yükseleceği ve bunun sonucunda finansman sorunları doğacağı öngörülmektedir. Bu sorunun altındaki en önemli neden olarak, Avrupalıların, özellikle son dönemde riskler eşitlendiği için, artık kendi ekonomilerine değil yeni yükselen ekonomilere borç vermeyi tercih etmeleri olarak gösterilmektedir.

### **ABD'nin krizden çıkamadığı bir ortamda dünya ekonomisinin de hızlı toparlanması epeyce zor görünmektedir.**

14 trilyon ABD Doları düzeyindeki bir GSYH ile dünyanın en büyük ekonomisi olan Amerika Birleşik Devletleri (ABD) krizden tempolu bir biçimde çıkabilmiş değildir. Amerikan Yönetimi, 600 milyar ABD Dolarlık yeni bir destekleme paketi hazırlamıştır. Bu yeni destek programı banka, hane halkı ve yabancı



yatırımcı portföylerindeki devlet iç borçlanma senetlerinin 600 milyar ABD Dolarlık bölümünün ABD Merkez Bankası (FED) portföyüne aktarılmasını içermektedir. Amaç, yaratılan likidite ile iç talebin canlandırılmasıdır.

Önümüzdeki dönemde, dünya ekonomisinin çarklarının dönmesi için çok büyük önem taşıyan bir hususun ABD'nin tekrar tüketmeye başlaması olduğu vurgulanmaktadır. Bununla beraber, tüketimin arttırılabilmesi için ABD tarafından uygulanan parasal genişleme stratejisinin bir yandan da ABD'deki çok düşük faiz ortamıyla ve parasal genişlemenin daha da artabileceği haberleriyle birleştiğinde Doların değer kaybetmesine yol açmakta olduğu kaydedilmektedir.

Bu durum, diğer ülkelerin paralarının ABD Doları karşısında değerlenmesi anlamına gelmektedir. Büyüme hızları yaptıkları ihracatın düzeyine önemli ölçüde bağlı olan ülkeler açısından ise bu sonuç önemli bir soruna yol açmaktadır.

***Başta ABD olmak üzere, uygulanan gevşek mali politikalar neticesinde gelişmiş ülkelerde yaratılan likidite bolluğu yükselen ülke ekonomilerine sermaye girişlerini artırmaktadır.***

Aralarında Türkiye'nin de bulunduğu bu ülkelere akan döviz, para birimlerinin daha da değerlenmesine yol açmaktadır. Üstelik ABD'deki bu para bolluğunun eninde sonunda ortadan kaldırılacağı bilindiği için de, yükselen ekonomilere gelen sermaye oldukça kısa vadeli bir özellik arz etmektedir. Bir süre sonra bu sermayenin güvenli limanlara geri döneceği ve bu ülkelerin para birimlerinin hızla değer kaybedeceği öngörülmektedir.

Bu tehlikeye karşı, gelişmekte olan bazı ülkeler tepki vermekte olup çeşitli önlemler ortaya koymaktadırlar. Örneğin, Brezilya vergiler getirerek kısa vadeli sermaye girişlerini caydırmak niyetini göstermiştir. Türkiye ise bugüne kadar sıcak para karşısı önlemler açısından sessiz kalmayı tercih etmiştir. Devlet Bakanı ve Başbakan Yardımcısı Ali Babacan'ın 2010 yılı Ekim ayında konuyla ilgili olarak yapmış olduğu açıklama bu Hükümetin bu konudaki tutumunu açıklar niteliktedir: *"Kısa vadede biz bu cari açıkla yaşamak zorundayız ve cari açığın finansmanını da şöyle ya da böyle yapmak zorundayız. Tercih ederiz ki uzun vadede doğrudan sermayeyle finanse edilsin ama bu şartlarda, Avrupa'nın bu tablosunda, Avrupalı şirketlerin durumu buna müsait değilse o zaman portföy yatırımlarıyla finans edilecek."*

Bu aşamada sorulacak birinci kritik soru, ABD'nin halen uygulamakta olduğu ve 1930'lar boyunca Büyük Bunalım'dan çıkışta işleyen parasal genişleme modelinin içinde yaşadığımız resesyondan çıkış konusunda da işe yarayıp yaramayacağıdır.

ABD Merkez Bankası'nın açıklamaları böyle bir beklenti içinde oldukları izlenimini yaratmaktadır. Geçen yıl benzer uygulamalarla piyasaya sürülen çok daha yüksek tutarlı nakit akışı sonucunda ABD ekonomisinde öngörülen canlanmanın yaratılamamış olması bu beklentilerin doğruluğu hakkında tereddütlere neden olmaktadır. Bunun nedeni, ABD'de piyasaya sürülen paranın büyük kısmının faiz ya da borsa kazançları ABD'dekinden çok daha yüksek olan yeni yükselen ekonomilere gidiyor olmasıdır.

Bu durumda sorulacak ikinci kritik soru ise, ABD Merkez Bankası'nın bu adımları çaresizlikten atıp atmadığıdır. Ekonomi çevreleri, ABD'nin bu adımı atarken kendi piyasasını canlandırmak için harcamaları arttırmaktan çok, Doların değerini düşük tutmayı hedeflemekte olduğu kanısını taşımaktadır. Bu yaklaşım çerçevesinde, değeri düşürülen Dolar aracılığıyla ABD'nin ihracatının arttırılması, ithalatının düşürülmesi ve böylece cari açığın azaltılmasının sağlanması, Dolar değerliyen Amerikan tahvillerini satın almış olanların ABD'nin zarar faturasına ortak edilmesi ve başta Çin olmak üzere parasının değerini düşük tutmayı politika olarak uygulayan ekonomilere karşı onların silahıyla yanıt verilmesinin hedeflendiği dile getirilmektedir.

ABD'nin bu stratejisinin nereye varacağını hesaplayan Çin ve Kore bu yaklaşıma ciddi tepki göstermekte ve sermaye hareketlerini kısıtlamaya dönük düzenlemeler ile ilgili açıklamalar yapmaktadır.

### Çin Gerçeği

Çin özellikle son küresel kriz sonrasında ilginç bir ülke haline gelmiştir. Avrupa'daki ekonomik krizi eline geçen iyi bir fırsat olarak kullanmakta olan Çin geçmiş yıllarda kıta Avrupa'sında çok dikkatli bir yatırımcı görünümü çizerken, son yıl içerisinde Avrupa için geliştirilen projelerinde %30 artış göstermiştir. Bu yıl içerisinde Çin şirketlerinin yabancı şirketlere yapacağı yatırımların 35 milyar ABD Dolarını aşması beklenmektedir.

Bugüne kadar Çin her ne kadar çok yabancı sermaye yatırımı çeken bir ülke olarak dikkat çekmekteyse de son yıllarda Çinli şirketlerin de dış ülkelerde kapsamlı yatırımlar yapmakta olduğu görülmektedir. Dışa akan Çin sermayesi 2007 yılından 2008 yılına iki kat dolaylarında artarken, 2003 ila 2008 yılları arasında bu artış 14 kat düzeyine erişmiştir. 2009 yılında dünyadaki dış ülke yatırımları 2008 yılına göre %40 düştüğü halde, Çin Ticaret Bakanlığı açıklamalarına göre 2009 yılında Çin'in dış yatırımları 43.3 milyar ABD Dolarına ulaşmış durumdadır. Çin yatırımlarında Avrupa, Asya'dan sonra en çekici bölge olarak göze çarpmaktadır. Avrupa'daki yatırımları, iç pazarın genişliğine göre Almanya, Fransa, İtalya ve İngiltere'de yoğunlaşmaktadır.

Dış yatırımlar konusunda Çin'in alımda en faal olduğu alanlar çeşitli imalat işletmeleri (tekstil, makine ve ekipman imalatı) olup, imalat sektörü dışında öne çıkan sektörler ise inşaat, toptan ticaret ve perakende ticarettir.

Çin Başkan Yardımcısı Zhang Dejiang son Yunanistan gezisinde 14 anlaşma imzalamıştır. Yapı sektöründen iletişime kadar geniş bir alana yayılan bu paketin Çin'in bugüne kadar Avrupa'da yaptığı en yüksek yatırım tutarını kapsamakta olduğu bildirilmektedir. Çin, Yunanistan'da yaptığı geniş kapsamlı yatırımlarla bu ülkeyi Güneydoğu ve Doğu Avrupa'daki ihracat üssü haline getirmeyi hedeflemektedir.

Avrupa'daki Çin yatırımları İrlanda, Belçika, İngiltere ve Fransa'da da otomotiv sektöründen gıda sektörüne ve turizme kadar uzanan geniş bir yelpazede ortak yatırım ve şirket satın almaları şeklinde artmaktadır.

Ernst&Young tarafından yapılan bir araştırmaya göre; 1997-2007 yılları arasında Avrupa'daki Çin yatırımlarının sayısı 252'ye erişmiş durumdadır. Bunlardan 101 adedi İngiltere'de, 40 adedi Almanya'da, 24 adedi Fransa ve 15 adedi de İsveç'te bulunmaktadır. Büyük darbe alan Avrupa bankalarının da önümüzdeki aylarda Çin yatırımlarının hedefi olacağı konusundaki söylentiler de yayılmaktadır.

Küresel ölçekte bu gelişmeler yaşanırken, Dünya Bankası ve OECD'nin 2011-2012 döneminde global ekonomik duruma ilişkin beklenti ve öngörülerini aşağıda özetlenmektedir;

### Dünya Bankası

Dünya Bankası'nın beklentisi gelişmekte olan ülkelerin 2010-2012 döneminde yılda %5.7 ile %6.2 arasında büyümeleridir. Gelişmiş (zengin) ülkelerde ise bu oranların %2.1 - %2.3 aralığında gerçekleşmesi beklenmektedir (*Bu oranlar 2009'daki %3.3 gerilemeyi telafi etmek açısından yetersizdir*).

### OECD

OECD'nin Ekonomik Değerlendirme Raporuna göre: OECD ülkelerinde ekonomik faaliyetler önümüzdeki 2 yıllık dönemde yavaş yavaş hız kazanacak, ancak ülkeler itibariyle farklılaşan toparlanma süreçleri yaşanacak ve işsizlik yüksek düzeylerde seyretmeye devam edecektir.





Finansal sektördeki normalleşme sürecinin işlemesiyle, hane halkları ile iş dünyasının harcamaya ve yatırıma yeniden başlamasıyla bugün hükümetlerin karşısındaki en önemli sorun politika-güdümlükteki toparlanmadan kendi başının çaresine bakabilen bir büyüme yönünde mesafe almak olacaktır.

OECD Genel Sekreteri Angel Gurría yaptığı "*Beklentileri istikrara kavuşturmak ve başta özel sektör olmak üzere güveni artırmak için hükümetler inandırıcı bir orta vadeli çerçeve sunmak zorunda kalacaklardır. Güven artışı hedeflenenden daha hızlı toparlanma getirebilecektir.*" açıklaması ile global ekonominin istikrara kavuşturulabilmesi için Hükümetlerden beklentilerinin altını çizmektedir.

OECD ülkelerinde GSYH'nın 2011'de %2.2, 2012'de ise %2.8 oranında artması beklenmektedir. ABD'de ekonominin 2011'de %2.2, 2012'de ise %3.1 büyümesi beklenmektedir. Avro Bölgesi için büyüme tahmini 2011 için %1.7, 2012 için ise %2'dir. Japonya'da ise 2011'de %1.7, 2012'de %1.3 büyüme beklenmektedir.

Yükselen pazarların OECD ortalamasından daha hızlı büyümesi ve küresel ticarete 2011 ve 2012 yıllarında %8'in üzerine çıkan bir büyümeye yardımcı olması beklenmektedir.

Öte yandan, OECD Bölgesi içindeki ve OECD ile yükselen pazarlar arasındaki büyüme farklılıkları toparlanma sürecindeki en ciddi tehditleri oluşturan küresel dengesizliklere katkıda bulunacaktır. OECD, kur dalgalanmaları karşısında tek taraflı hareket etmekten kaçınmaları konusunda ülkeleri uyarmakta ve korumacılığı bertaraf etmek için özellikle G20 süreci içerisinde işbirliği yapılmasının esas olduğunu söylemektedir.

OECD "The Outlook" Raporunda ABD ve İngiltere başta olmak üzere, gayrimenkul fiyatlarındaki yeni potansiyel düşüşler, bazı ülkelerdeki yüksek kamu borçları ve kamu kağıtlarının getirisindeki keskin düşüşler de dahil olmak üzere toparlanma sürecini yörüngesinden çıkarabilecek olan diğer aşağı yönlü risklere de işaret etmektedir.

OECD, uzun soluklu büyümeyi güvence altına alabilmek açısından ülkelerin makro ekonomik ve yapısal politikaların koordineli bir bileşkesini uygulamalarını tavsiye etmektedir. Kamu açıklarını ve borçları azaltmak, gelecekteki politika seçeneklerine imkan yaratmak üzere mali konsolidasyona ihtiyaç bulunduğu işaret eden OECD, büyümeyi ve istihdamı geliştirmek, bütçe konsolidasyonuna katkı sağlamak için yapısal reformlara ihtiyaç olduğunu ve parasal politikaların aşamalı olarak daha normal bir seyre döndürülmesi gerektiğinin altını çizmektedir.

## 2011 TÜRKİYE: BEKLENTİLER

Türkiye'de önümüzdeki dönemin en temel sorunu, ekonominin büyüme hızını sürdürmek olacaktır. Seçim yılı olan 2011'de mali disiplinden taviz vermeyen, reform takvimini detaylandırıp uygulamaya yansıtılabilen ve kurumlarını güçlendirmeye devam eden bir Türkiye'nin yüksek büyüme oranlarını tutturması olanaklıdır.

Türkiye'nin önümüzdeki dönemdeki büyümesi de ağırlıklı olarak iç talebe bağlı kalmaya devam edecektir. Büyüme oranını etkileyen en önemli faktör ise dış ticarete yaşanacak gelişmeler olacaktır. Artan tüketimin ithalatı hızlandırıcı etkisi dikkate alındığında, iç talep canlı olsa bile, Türkiye'nin büyüme hızının ve istihdam yaratma potansiyelinin ihracattaki gelişmelerle yakından ilişkili olmaya devam edeceği açıktır.

Hükümet tarafından 2011 için öngörülen büyüme hedefi %4.5, kişi başına gelir 10,600 ABD Doları, işsizlik oranı %12.0, ihracat 127 milyar ABD Doları ve ithalat ise 199.5 milyar ABD Dolarıdır. Cari açık tahmini ise 42.2 milyar ABD Dolarıdır.

Önümüzdeki döneme ilişkin olumsuz senaryolardan biri iç tüketimde yavaşlama olması, dış talebin küresel kriz nedeniyle düşük seyretmesi, Türk lirasının değerli kalmaya devam etmesiyle ihracatın olumsuz etkilenmesi ve büyüme hızında belirgin bir yavaşlama sürecine girilmesi olacaktır.

Ekonomistler arasında hükümetin 2011 yılı hedeflerinin en çok dış ticarete ve cari açıkta sapma göstereceği ve cari açığın 60 milyar ABD Dolarına, cari açığın GSYH'ya oranının ise %7.5'e ulaşabileceği beklentisi mevcuttur. (\*)

2011'in seçim yılı olması mali disiplinin bu nedenle sekteye uğraması olasılığı, seçimden sonraki konjonktürün ekonomiyi nasıl etkileyeceği ve sıcak para girişine bağlı olarak ekonominin ısınması karşısında alınan önlemlerin ne denli etkin olacağını kestirilememesi 2011'e ilişkin belirsizlikleri artıran faktörlerdir.

T.C. Merkez Bankasının son dönemde finansal istikrarı sağlamak üzere aldığı önlemlerin hükümetin uyguladığı ekonomi politikası karşısında ne denli etkin olacağı konusu ekonomi uzmanları arasında yoğun olarak tartışılmaktadır. Bilindiği üzere bu önlemler arasında: mevduatın vadesini uzatmaya, bankaların kredi havuzlarını büyütürük tüketim artışını desteklemesini engellemeye, bu amaçla hem bankaların kaynak maliyetlerini, hem de borçlanma maliyetlerini daha pahalı hale getirmeye, gelen sıcak dövizin kalıcı olmasını sağlamaya ve cari açığın finansmanında kullanılmasını engellemeye yönelik düzenlemeler yer almaktadır.

Önümüzdeki dönemde Türkiye'yi en fazla zorlayacak riskler arasında yer alan cari açık ve bunun sıcak parayla finansmanı ise devam etmekte ve ciddiyetini korumaktadır.

Ekli tabloda görüldüğü üzere, Türkiye, kamu borcu açısından Avrupa'daki rahat ekonomilerden biridir. Ayrıca, bu ekonomiler içinde en düşük vergi yükü de Türkiye'dedir.

Borç yükünün düşüklüğüne karşın vergi geliri oranının düşüklüğü, Türkiye'yi gelecek yıl-larda kamu finansmanı açısından en fazla zorlayacak konuların başında gelmektedir.

Kamu borç yükündeki düzelmeye, kamu finansmanı sorununa ancak geçici bir rahatlama sağlayabileceği, Türkiye ekonomisinin en önemli yapısal sorunlarının başında yer alan vergi reformu gerçekleştirilmeden bu düzelmeyi sürdürmenin kolay olmayacağı ifade edilmektedir.

Bu anlamda, sorunun çözümü olarak, vergi oranlarını arttırmak değil vergi tabanını yaygınlaştırmak ve kayıtdışıdaki faaliyetleri kayıt altına almak olduğu vurgulanmaktadır.

Kamu borcu / GSYH (%)			
	2002	2008	2009
Çek Cumhuriyeti	16	27	33
Yunanistan	109	110	126
Macaristan	54	68	73
İrlanda	28	28	46
Polonya	41	45	47
Portekiz	59	71	81
Türkiye	69	40	46

Vergiler / GSYH (%)			
	2002	2008	2009
Çek Cumhuriyeti	36	36	35
Yunanistan	34	33	29
Macaristan	38	40	39
İrlanda	28	29	28
Polonya	33	34	-
Portekiz	33	35	-
Türkiye	25	24	25

(\*) Alaattin Aktaş, Dünya Gazetesi 27 Aralık 2010



Cari açık Ocak-Ekim 2010 döneminde 37.5 milyar ABD Doları düzeyinde gerçekleşmiş olup 12 aylık bazda ise 41 milyar ABD Doları düzeyine ulaşmıştır. 2011 yılı Kasım ve Aralık aylarında geçen yıla göre daha yüksek aylık açıklar oluşacağı tahmini ile beraber cari açığın yıl sonunda 45 milyar ABD Doları olarak gerçekleşmesi öngörülmektedir.

**2010 yılı ilk 10 aylık cari açık tutarının %84'ü sıcak parayla finanse edilmiştir.**

Bu dönem içinde Türkiye'ye gelen doğrudan yabancı sermaye yatırımı 6 milyar ABD Doları ile sınırlı kalmıştır. Bu durumda, 37.5 milyar ABD Dolarlık cari açığın 31.5 milyar ABD Dolarlık bölümü (%84) sıcak parayla finanse edilmiş olmaktadır. Yıl sonunda cari açık 45 milyar ABD Dolarına ulaşır ve doğrudan yabancı sermaye yatırımı da 8 milyar ABD Dolarında kalırsa, 2010 yılındaki cari açığın %82'si sıcak parayla finanse edilmiş olacaktır.

**Kısa vadeli sermaye girişleri son iki yılda çarpıcı bir şekilde artmıştır.**

Cari açığın finansmanı ile ilgili bir diğer çarpıcı nokta, 2006 ve 2007'de yüksek cari işlemler açığı bulunmasına karşın bu açığın finansmanında kısa vadeli yabancı fon kullanılmamış olmasıdır. Aksine, her iki yılda da Türkiye, yurtdışından yeni aldığı kısa vadeli borcun daha fazlasını geri ödemiştir. 2010'da ise cari işlemler açığı yine yüksek düzeylere ulaşmış ancak bu sefer, bu açığın çok büyük bir kısmı (31 milyar ABD Doları) kısa vadeli sermaye girişi ile finanse edilmiştir. Bir diğer husus, kısa vadeli sermaye girişlerindeki çarpıcı artışın son iki yıl için geçerli olduğudur. Bu yüksek oranlı artış da doğrudan yukarıda bahsedilmiş olan küresel gelişmelerle bağlantılıdır.

Cari Açık ve Rezerv Hareketi Hariç Finansmanı (ilk on ay, milyar ABD Doları)					
	2006	2007	2008	2009	2010
Cari açık	26.5	29.7	38.4	9.2	35.7

Finansman					
	2006	2007	2008	2009	2010
Toplam sermaye girişi (1)	30.3	38.0	38.9	4.5	43.8
Net hata noksan (2)	0.0	-0.4	2.2	4.0	1.2
Toplam (1+2)	30.3	37.6	41.1	8.5	45.0
(Kısa vadeli olan kısmı)	-6.2	-3.3	4.1	13.6	31.0

2010 yılındaki cari açık, 2008'de 41.2 milyar ABD Doları cari açık vermiş olan Türkiye'nin bugüne kadarki en yüksek cari açığı olacaktır. 2008 yılında cari açığın 18 milyar ABD Dolarlık kısmı doğrudan yabancı sermaye girişiyle, kalanı ise sıcak parayla finanse edilmiştir. Bir başka ifadeyle, cari açık finansmanının %56'sı sıcak para finansmanıdır. Bugünkü %82'lik oran 2008 yılına kıyaslandığında oldukça yüksek bir oran olarak görülmektedir. Türkiye'nin yüksek cari açık verdiği kriz öncesi yıllarda doğrudan yabancı sermaye girişi cari açığın %40-50'si arasında gerçekleşmiş, sıcak para cari açık finansmanının %60'ını geçmemiştir.

Bu pencereden bakıldığında, cari açığın doğru bir yöntemle finanse edildiği sürece sorun yaratmayacağı ancak, doğru yöntemin "doğrudan yabancı sermaye yatırımı" olduğu kaydedilmektedir.

**Bütçe, artan ithalattan elde edilen vergi gelirleri ile denkleşmektedir.**

Cari açıktaki gelişmeler böyle iken, bütçe açığı 2010 yılı Ocak-Ekim döneminde 23.1 milyar TL olmuştur. Bütçe açığının geçen yılın aynı döneminde 43.2 milyar TL olduğu dikkate alındığında, ciddi bir sıkılaştırma

olduğu görülmektedir. Bu sıkılaştırmanın ardında yatan nedenin ise cari açığa bağlı olduğu gözlenmektedir. Faiz dışı giderler enflasyonun üzerinde %12 oranında artarken, vergi gelirleri faiz dışı giderlerin neredeyse iki katı fazla, %22 oranında artış göstermiştir. Ayrıntılara bakıldığında, bu artışın çok büyük bölümünün ithalde alınan KDV ile ithal edilmiş malların satışından alınan ÖTV'deki artıştan kaynaklanmakta olduğu görülmektedir. Başka bir deyişle, ithalat arttıkça vergi gelirleri artmakta ve bütçe denkleşmektedir.

***Cari açığın finansmanındaki mevcut durumun devamı ve ülkeye giren sıcak paranın ani çıkışı olası bir önemli risk oluşturmaktadır.***

Bu çerçevede, önümüzdeki dönem için en büyük riskin, içeride birikmekte olan yüksek tutarlı sıcak paranın 2004-2006 yıllarında olduğu gibi hızla dışarı çıkarak bir kur şoku yaratmasıdır. Cari açığın sürekli büyüemeyeceği ve mevcut durumun aynı şekilde sürdürülmesinin mümkün olmadığı bilinmektedir. Bilinmeyen ise muhtemel kur şokunun zamanlamasıdır. Önceki deneyimler, süre giden durum belirli bir doyma noktasına geldiğinde şokun bir bahane ile gerçekleştiğini göstermektedir. Bu sefer, bu bahanenin büyük olasılıkla ABD Merkez Bankası'nın gevşek para politikasını terk etmeye hazırlandığını ilan etmesi olabileceği ekonomi çevrelerince dile getirilmektedir. Yurtiçinde ve/veya yurtdışında beklenmedik siyasal-ekonomik gelişmelerin de sıcak para çıkışını tetikleyebileceği ifade edilmektedir. Yaşanacak kur şokunun net ihracatın (yüksek ithalatın) ekonomi üzerindeki olumsuz etkisini bir ölçüde giderebileceği ancak aynı zamanda tüketim ve yatırımlara da ciddi darbe vurabileceği endişesi bulunmaktadır.

Ekonomi çevrelerinde 2011 yılında GSYH alt kalemlerine ilişkin olarak mal ve hizmet ihracatının %5, ithalatın %11 düzeylerinde artması, 2010'da kriz öncesi stok düzeyinin yakalandığı göz önüne alınarak stok değişimlerinden büyümeye dikkate değer bir katkı olmaması beklenmektedir. Bu çerçevede, 2011 yılı büyümesinin %5 düzeylerinde olacağı tahminleri yapılmaktadır. Bu büyüme oranı ile işsiz sayısında biraz artış olacağı, işsizlik oranının ise yatay seyredeceği öngörülmektedir.

***Türkiye'nin uzun dönem performansı***

Son altmış yılda Türkiye'nin ortalama büyüme hızı (2010 yılındaki büyüme %7 kabul edildiğinde) %4.7'dir. Bu 60 yıllık dönem 1950-2001 ve 2002-2010 olarak iki kısma ayrıldığında, ilk elli bir yılda gerçekleşen ortalama büyüme hızının da aynı düzeyde gerçekleşmiş olduğu görülmektedir. 2002-2010 dönemindeki ortalama büyüme hızı ise %4.5 olmuştur.

Türkiye'nin bu performansının yeterli olup olmadığı konusunda bir değerlendirme yapılabilmesi için diğer ülkelerle bir karşılaştırma yapmak yararlı olacaktır. Bu çerçevede yapılan çalışmalarda son altmış yılda Türkiye'nin kişi başına gelir düzeyi ile gelişmiş ülkelerin kişi başına gelir düzeyleri arasındaki farkın ne açılmış ne de kapanmış olduğu ifade edilmektedir. Buna karşılık Çin, Kore, İrlanda gibi ülkelerin gelişmiş ülkeler ile aralarındaki gelir farklılıklarını ya kapatmış ya da kapatma yönünde ilerlemiş olduğu görülmektedir.

Önümüzdeki döneme bakıldığında, Orta Vadeli Programda gelecek üç yılın (2011-2013) büyüme oranı hedefleri %4.5, %5 ve %5.5 olarak ortaya konmuştur.

Küresel kriz sonrasındaki bu belirsiz ortamda ve yeni bir küresel düzenin kurulmasının tartışıldığı dönemde, yapısal reformları ve ekonomilerini güçlendirici adımları hızlı bir şekilde hayata geçirecek ülkeler kârlı çıkacaklardır.

Bu çerçevede, "dünyanın en büyük 10 ekonomisinden biri olmak" gibi bir ideale sahip olan Türkiye'nin gelecek için daha iddialı hedefler ortaya koyması ve bu hedeflere ulaşacak yapısal reformları planlayarak bir an önce hayata geçirmesi gerekmektedir.



## 2011 İNŞAAT SEKTÖRÜ: BEKLENTİLER

2010 yılının üçüncü çeyreğinde % 24.6 ile ciddi bir büyüme gösteren inşaat sektörünün geleceği her şeyden önce ekonomideki istikrara ve ekonominin büyüme performansına bağlı olacaktır. Güven ve istikrar ortamı hem tüketicinin konut satın alma eğilimini, hem de özel sektörün yatırım yapma eğilimini etkileyecek bir numaralı faktör olmaya devam edecektir. İkinci önemli faktör ise kamu yatırımlarıdır. Kamu yatırımlarında seçim öncesinde kayda değer bir canlanma beklenmemekte, seçim sonrasındaki koşulların sektöre ivme kazandırabileceği düşünülmektedir.

İnşaat sektörünün geleceği hakkında tahminde bulunurken dikkate alınabilecek diğer önemli göstergeler yapı ruhsatları ile konut kredileridir.

Konutlara verilen yapı ruhsatlarının yüzölçümü itibariyle yılın ilk 9 aylık döneminde, 2009'un aynı dönemine kıyasla %32'den fazla artış göstermiş olması ve beraberinde özellikle son aylarda konut kredilerinde meydana gelen genişleme 2011'de %10'un altına düşmeyecek bir büyüme yaşanması olasılığını artırmaktadır.

Eylül ayında konut alma/inşa ettirme ihtimalinde %10'a yakın artış kaydedilmiş olması da bu olasılığı güçlendirmektedir.

2011 yılında inşaat sektörünün ekonominin performansına paralel bir seyir izlemesi ve azalan bir ivme ile de olsa büyüme trendini sürdürmesi beklenmektedir.

## 2011'e GİRERKEN KISA BİR DÜNYA TURU

Dünya üzerindeki hemen her ülke için çok kötü geçen bir 2009'dan sonra tezatlarla, çelişkilerle ve kur savaşlarıyla dolu 2010 yılı da geride kalmıştır.

Büyük belirsizlikler içerisinde 2011 yılına girerken "The Economist" dergisinin her yıl yayınladığı ve bir sonraki yıl ile ilgili tahminlere yer verdiği "The World in" serisinin 25inci sayısı olan "The World in 2011" de yer alan ve aşağıda özetlenen teşhis ve beklentilerinin dünya genelinde oluşmuş beklentilere ışık tutacağı düşünülmektedir.

"The Economist - The World in 2011"de yer alan değerlendirmelere göre, 2011 yılında büyüme %4.4 olacak, bu oran borç yükü altında ezilen gelişmiş ülkelerde %1.6, gelişmekte olan ülkelerde ise %6.3 olarak gerçekleşecektir.

2011'de zengin dünyanın gündemi bütçe açıkları olacak, söz konusu ülkeler, yeni yıla gayri safi yurtiçi hasıllarının (GSYİH) ortalama %8'ine ulaşan bütçe açığı ve %100'ün üzerinde kamu borcu ile gireceklerdir.

Gelişmekte olan ülkelerde devlet desteği 2011'de azalacak, buna destek sağlamakta güçlük çekilmesi değil, enflasyon ve varlık fiyatlarında balon oluşması korkusu kaynaklık edecektir. Bu nedenle büyüme, gelişmekte olan ülkelerde de hız kesecektir. Yine de bu ülkeler, zengin ülkelere dört kat hızlı büyüyeceklerdir.

Gelişmekte olan dünyanın ağır topu olan Çin'in talebi 2010'da emtia üreticileri Brezilya, Avustralya, Sahra altı Afrika ve diğer Asya ülkelerini de yükselişe geçirmiştir. Ancak Çin 2011'de yavaşlayacaktır. Bu yavaşlamanın diğer ülkeler üzerinde yıkıcı bir etkisi olmayacaktır. Zira ülkenin talebi ihracatçıları ayakta tutacak kadar güçlüdür.

Emtia ihracatının gerilemesiyle Brezilya ve Rusya da 2011'de yavaşlayacaklar, ama genel olarak iyi bir performans sergilemeye devam edeceklerdir. Diğer ülkelerdeki yavaşlamadan olumsuz etkilenmesi beklenmeyen Hindistan ise 2011'in yıldızları arasında yer alacaktır. 2011'de Hindistan'da GSYİH artışının Çin'in üzerinde gerçekleşmesi beklenmektedir.

ABD, Avrupa ve Japonya gibi zengin ülkelerde devlet desteğinin azalması, özel sektörün hala ne kadar zayıf olduğunu gözler önüne serecektir. Bu ülkeler resesyon ve deflasyon tartışmalarıyla bir süre daha mücadele edeceklerdir. Faizlerin ise mevcut düşük seviyelerinde kalması beklenmektedir.

## AVRUPA

Avro Bölgesi'nde borç sarmalına sürüklenen ülkelerin bütçe açıklarını kontrol altına almak için açıklanan kemer sıkma tedbirleri büyük olasılıkla 2011'de ekonomiye olumsuz yansımaya sebep olacaktır. İngiltere ve Fransa gibi büyük Avrupa ülkelerinde de, teşviklerin etkisini yitirmesiyle büyüme yavaşlayacaktır.

Avro Bölgesinin zayıf halkalarının izlenmesine devam edilecektir. Bölge genelinde büyümenin %1.0, AB27'de %1.1, Orta ve Doğu Avrupa'da %3.1, Rusya ile BDT ülkelerinde %4.1 olacağı tahmin edilmektedir.

**ALMANYA:** Euro Bölgesi'ndeki diğer zengin ülkelerden daha iyi bir performans gösteren Almanya, hane halkı borcunun daha düşük olması ve bütçe açığının daha az olması nedeniyle büyük bir baskı altında bulunmamaktadır. Ancak yine de, hükümetin bütçe açığını yönelik tedbirleri 2011'de ekonomik büyümenin yavaşlamasına ve %1.1 seviyesine inmesine neden olacaktır.

**BELÇİKA:** Siyasi olarak çalkantılı bir dönemden geçen ülkede, ekonominin istikrarlı bir hükümete ihtiyacı vardır. Ekonomi politikasına gereken önem verilmesine karşın, yetkililerin açığı kontrol altına almak için harekete geçmesiyle ekonomik büyüme %1'e gerileyecektir.

**BULGARİSTAN:** İşsizlik oranının azalmasıyla ekonominin gelecek yıl toparlanarak %2.6 büyümesi beklenmektedir. Parası Euro bandına bağlanan ülke, Euro'ya geçme başvurusunda bulunacaktır.

**ÇEK CUMHURİYETİ:** Sıkı bütçe ve dış talebin zayıflaması ekonominin güçlenmesini engellemektedir. Büyümenin %2 olacağı tahmin edilmektedir.

**FRANSA:** Diğer gelişmiş ülkeler gibi harcamalarına kısıntı getirecek olan Fransa'da, 2008-2009 dönemindeki resesyonun ardından 2010'da büyümeye geçen ekonominin 2011'de yavaşlaması beklenmektedir. Teşviklerin azalması ve yabancı ticaret partnerlerinden kaynaklanan talebin azalması ekonomiyi baskı altında bırakacaktır.

**İNGİLTERE:** Dört yıl içinde bütçe açığının GSYİH'nin %1.4'ü düzeyine kadar düşürülmesi hedeflenmektedir. Bu bağlamda yeni yılda "açık azaltma önlemleri" devreye girecek, harcamalardaki düşüş ekonomiyi yavaşlatacak ve büyüme %1.3 olacaktır.

**İRLANDA:** Küresel kriz, ülke üzerinde yıkıcı bir etki yaratmış, banka kurtarma ve teşvik programları 2010'da bütçe açığını GSYİH'nin %27'sine çıkarmıştır. 2011'de ekonomideki durgunluk devam edecek, büyüme beklentisi ise %0.2'de kalacaktır.

**İSPANYA:** Avrupa'da geçtiğimiz Temmuz ayında yapılan bankacılık stres testini geçemeyen yedi bankanın beşi İspanyol bankaları olmuştur. Ülkenin bankaları üzerindeki riskler sürmektedir. Ekonominin 2011'de baskı altında kalmaya devam etmesi ve sadece %0.6 büyümesi beklenmektedir.

**İTALYA:** Ekonomi yıllar boyu sürecektir düşük büyüme ya da durgunluk ile karşı karşıyadır. İhracat pazarlarında bir çöküş yaşanması durumunda İtalya'nın ikinci dip yaşabileceği belirtilmektedir. 2011'de büyümenin %0.6 ile düşük seviyede gerçekleşmesi beklenmektedir.

**LETONYA:** 2010'da ekonomide yaşanan küçülme 2011'de yerini %2.9 oranında büyümeye bırakacaktır.

**MACARİSTAN:** Fidesz hükümeti, devletin küçültülmesini ve harcamaların kısılmasını içeren reformlarına devam edecektir. Reform paketinin yardımıyla, ekonominin gelecek yıl %2.5 gibi iyi bir büyüme rakamı yakalaması beklenmektedir. Ocak 2011'de AB Dönem Başkanlığı'nı üstlenecek olan Macaristan'ın gündeminde "su güvenliği" yer alacaktır.

**PORTEKİZ:** Artan borçlanma maliyeti ülkenin hesaplarını altüst ederken, 2010'daki canlanmanın ardından 2011 yine resesyon yılı olacaktır. Ekonominin gelecek yılda %1 daralması beklenmektedir. Ayrıca



Avrupa'daki diğer ülkelerin riskindeki artış da takip edilecektir. Zira bu risklerin domino etkisiyle Portekiz'i vurmasından endişe edilmektedir.

**RUSYA:** Rusya'nın ABD ile ilişkilerindeki buzlar erimiş, 2009'da yaşanan resesyon sona ermiştir. 2011'de %4'lük güçlü büyüme beklenmektedir.

**YUNANİSTAN:** 2010 yılında IMF/AB tarafından sağlanan 110 milyar Euro'luk kurtarma paketi ülkenin iflasa sürüklenmesini şimdilik engellemiştir. 2011'de hükümet, harcamaların azaltılmasını öngören kemer sıkma programına odaklanacak, ekonomi acı çekmeye devam edecek ve %3.5 küçülecektir.

## ASYA

2011'e Çin'in büyüme motorunun yavaşlaması damga vuracaktır. Japonya hariç Asya ve Okyanusya'nın %6.6, ASEAN ülkelerinin ise %4.9 büyümesi beklenmektedir.

**AVUSTRALYA:** Emtia ihracatı sayesinde krizden fazla etkilenmeyen ve kriz sonrasında ilk faiz artırmaya başlayan ülkelere olan Avustralya'da 2011 büyüme tahmini %2.6'dır.

**ÇİN:** Ülkenin son otuz yıldır karakteristik özelliklerinden biri hızlı büyümedir. Bu durum 2011'de de sürecektir. Ancak hızlı büyümenin gayrimenkul sektörüne bağlı finans sektörü üzerindeki olumsuz etkileri nedeniyle alınan ekonomiyi soğutma önlemlerine bağlı olarak büyümenin %8.4'e gerilemesi beklenmektedir.

**ENDONEZYA:** Ülkede yolsuzlukla mücadele devam etmekte ve iş ortamının iyileştirilmesine yönelik reformlar gerçekleştirilmektedir. Ekonomiyi destekleme tedbirleri geri çekilmiş olmakla birlikte 2011'de büyüme hızının %6'ya ulaşması beklenmektedir.

**GÜNEY KORE:** Ülke ekonomisinin AB ve ABD'ye yapılan ihracata bağımlı olmasına karşın, hükümetin teşvikleri geri çekmek konusundaki ihtiyatlı yaklaşımı sayesinde büyüme %3.9'u bulacaktır.

**HİNDİSTAN:** Ekonomik büyümede Çin'e rakip olacak ve 2011'de %8.2'lik büyüme hızına ulaşacaktır. Enflasyonda düşüş beklenmekte ancak artmaya başlayan bütçe açığı endişe yaratmaktadır.

**JAPONYA:** Ülke durgun bir ekonomi, deflasyon ve Çin ile artan sorunlarla karşıyadır. Ekonomisini yönetmekte Asya'nın yeni gücü Çin'e bağımlılığı gündemden güne artmaktadır. 2010'da %2.9 olan büyüme hızının, gelecek yıl %1.3'e gerilemesi beklenmektedir.

**KAZAKİSTAN:** Ülkenin 2011'deki önceliği bankalara yeteri kadar likidite sağlamak ve küçük ölçekli şirketleri desteklemektir. Kazakistan, %5.5 ile 2011'in hızlı büyüyecek ekonomilerinden biri olacaktır.

**ÖZBEKİSTAN:** Temel ürün ihracatı hızlı artan ülkenin, %8.5'lik büyüme ile dünyanın en hızlı büyümesi beklenen 10 ülkesi arasında yer alacağı tahmin edilmektedir.

## KUZAY AMERİKA

Bölgede dikkatler ABD'nin üzerinde olacak, ülke çift dipli resesyondan kaçınmak çabası içerisinde olacaktır. NAFTA ülkelerinde %1.7 büyüme beklenmektedir.

2011'de ABD Merkez Bankası (FED) finans sistemine para pompalamaya devam edecek ancak hiç kimse borçlanmak istemezse, FED'in enjekte ettiği paranın etkisi sınırlı kalacaktır. Amerikan hükümetinin teşvikleri de azalacak, bu nedenle özel sektöre büyük iş düşecektir. Öte yandan, borç kısılacısındaki ABD'li tüketicinin hala para harcamaktan kaçınması nedeniyle şirketler ülke içinde yatırım yapmaya sıcak bakmamaktadır. ABD'nin yeniden resesyona girme olasılığı yok gibi görülse de, ülke ekonomisinin 2011'de daha zayıf bir performans sergilemesi beklenmektedir.

**ABD:** İstihdam yaratılmaması ülkenin en büyük sorunudur. Yüksek işsizlik oranı 2011'de en büyük dert olmayı sürdürecektir. Teşviklerin azalmasıyla ekonomi yavaşlayacaktır. Büyümenin normal trendin altında kalması ve 2011'de %1.5 olması beklenmektedir.

**KANADA:** G-7 içerisinde kamu finansmanı kaynakları en güçlü ülke konumunda olan Kanada 2009-2010 döneminde, son beş yıldır ilk kez olmak üzere bütçe açığı vermiştir. ABD ekonomisindeki yavaşlamanın yansımaları ile Kanada'nın bu yılki %3.2'lik büyüme oranından %2.1'e gerilemesi beklenmektedir.

**MEKSİKA:** Ülkenin en büyük ticari ortağı olan ABD'nin ekonomisindeki yavaşlama Meksika ekonomisinin de hız kesmesine neden olacak, gelecek yıl kaydedilecek büyüme %3.0 olacaktır.

## LATİN AMERİKA

Güney Amerika'daki en önemli gelişme Brezilya'nın seçimlerden sonra izleyeceği ekonomi politikaları olacaktır. Latin Amerika ekonomisinde 2011 yılı büyüme beklentisi %4.2'dir.

**ARJANTİN:** Yatırımcı güveninin artırılması için hükümetin ekonomiye müdahalelerinin azalmasına ve dış talebin gerilemesine bağlı olarak ekonomik büyüme hızının bu yılki %6.8 düzeyinden %4'e inmesi beklenmektedir.

**BREZİLYA:** Ekim ayında yapılan seçimlerde başkanlık koltuğuna oturan Dilma Rousseff'in makroekonomik politikaları ve endüstriyel müdahaleciliği 2011'de ekonominin rotasını çezecektir. Ülkeye yabancı yatırımın artması ve büyümenin %4.5 olarak gerçekleşmesi beklenmektedir.

**VENEZUELA:** Hükümet finans kaynaklarına ilişkin sorununu çözerken özel sektörü hedeflemeyi, sürdürecektir. Ülke ekonomisinin, art arda üçüncü yıl daralma anlamına gelecek olan %2.5 oranında küçülmesi beklenmektedir.

## ORTADOĞU - AFRIKA

Dünya genelinde petrol talebinin hız kesmesi nedeniyle, ekonomiye yeni bir ayar yapılması gerekmektedir. Ortadoğu ve Afrika'da büyümenin %4.5 olacağı öngörülürken, Sahra altı Afrika'da büyüme beklentisi %5.5'tir.

**CEZAYİR:** Ülkenin ekonomik potansiyelini tam olarak kullanmasını sağlayacak reformlar yetersizdir. Ancak ülkenin artan hidrokarbon ihracatı ekonomik büyümenin %4.5'e çıkmasını sağlayacaktır.

**FAS:** Devlet yüklü sübvansiyonlar sağlamayı ve alt yapı harcamaları yapmayı planlamaktadır. Böylelikle büyümenin %3.8'e ulaşacağı tahmin edilmektedir.

**GÜNEY AFRIKA:** Yolsuzluk, gelir dağılımındaki uçurum ve işsizlikle mücadele devam etmektedir. Parası değerlendirildiği için ihracatı yavaşlama tehdidi altında olan ülkede büyüme tahmini %3.7'dir.

**IRAK:** Yabancı petrol şirketlerinin Irak'ta petrol üretmeye başlamasıyla birlikte ülkenin mali durumunun düzelmesi ve büyümenin %6.5 ile performansını koruması beklenmektedir.

**İRAN:** Nükleer programı nedeniyle uluslararası yaptırımların uygulandığı İran'da, ülkenin en büyük ihracat kalemi olan petrol üretimi azalmaktadır. Büyümenin 2011'de %3.4 olması beklenmektedir.

**İSRAİL:** Hükümet, kurumlar vergisini 2011'de aşağı çekmek ve %24 seviyesine indirmek istemektedir. Hükümetin büyümeyi destekleyici tedbirleriyle GSYİH artışının %3.4 olacağı öngörülmektedir.

**LİBYA:** Petrol gelirinin artması ve uluslararası yaptırımların kaldırılmasıyla canlanan ekonominin gelecek yıl %4 büyümesi öngörülmektedir.

**MISIR:** Hükümetin, istihdam yaratmaya yönelik altyapı harcamalarını sürdürmesi beklenmekte, bu bağlamda büyümenin %5.5'e yükseleceği, bütçe açığının ise biraz azalacağı tahmin edilmektedir.

**SURİYE:** Petrol gelirinin azalmasıyla ekonomik liberalleşme baskısı altında bulunan ülkede altyapı projeleri özel sektöre açılacak, döviz kontrolleri gevşetilecektir. Suriye'nin 5 yıllık kalkınma planında yıllık ortalama %5.5 büyüme öngörülmüştür.

**SUUDİ ARABİSTAN:** Ekonomisini çeşitlendirmeye çalışan ancak halen petrol gelirinin büyük bir önem taşıdığı ekonominin 2011'de %3.7 büyüyeceği tahmin edilmektedir.