

İNŞAAT SEKTÖRÜ ANALİZİ

**Ekonomik Gelişme ve Siyasi Sorunlar
Sarkacında**

**Dünya
Türkiye
İnşaat Sektörü**

**Ekim
2017**

TÜRKİYE MÜTEAHHİTLER BİRLİĞİ



"Dünya bir türlü gereken istikrar-büyüme kulvarına giremedi. Büyümenin motoru olacağı düşünülen büyük gelişmiş ülkeler kendi iç sorunlarıyla boğuşmaktan bu işlevi üstlenecek enerjiyi toplayamıyorlar.

Siyasi sorunların yanı sıra ekonomik zafiyetler gelişmekte olan ülkelerin de nefesini kesiyor. Bunların en fazla korkuyla baktıkları gelişme ABD merkez bankası FED'in faizi artıracak olması. Yükselen faiz sıcak para dediğimiz küresel fonları gelişmekte olan ülkeler aleyhine değiştirecek. Gelişmekte olan ülkelere ciddi fon çıkışları olacağı ve faiz, döviz kuru gibi finansal fiyatlarının yükseleceği anlamına geliyor bu..."

*Taner BERKSOY, Ekonomi Yazarı
Dünya Gazetesi, 10 Ekim 2017*

ÖZETİN ÖZETİ

Küresel ekonomi son birkaç yıldır para politikalarıyla desteklenen hızlı büyüme ile jeopolitik risklerin baskısı altında kalan bir sarkaçta gidip gelmektedir. Küresel büyüme bir yandan %3.5 ile 2011 yılından bu yana en yüksek seviyeye çıkarken, artan siyasi riskler ve belirsizlik unsurları, küresel aktivitenin sürdürülebilir ve istikrarlı bir büyüme patikasında patinaj yapmasına yol açmaktadır.

Uluslararası Para Fonu (IMF), Dünya Ekonomik Görünüm (DEG) Raporu'nun Ekim 2017 sayısında, küresel ekonomik aktivitedeki canlanmaya işaret ederek 2017 ve 2018 yıllarına ilişkin küresel büyüme tahminlerini yukarı yönlü revize ederek sırasıyla %3.6 ve %3.7'ye çıkartmıştır. Raporda ayrıca, küresel ekonomik risklerin kısa vadede dengeli görünmesine karşın orta vadede yukarı yönlü olduğu ifade edilmiştir. Euro Bölgesi, Japonya, gelişmekte olan Asya ekonomileri ve Rusya'nın görünümündeki yukarı yönlü revizyonların, ABD ve İngiltere için yapılan aşağı yönlü revizyonları dengelediği belirtilmiştir. Türkiye ekonomisine ilişkin büyüme tahmininin de bir önceki güncellemeye göre iki katından fazla yükseldiği rapora göre, Türkiye'deki yüksek büyüme beklentisi, içinde bulunduğu Doğu Avrupa bölge ekonomisinin görünümünde olumlu etki yaratmıştır.

Son dönemde küresel piyasalar, gelişmiş ekonomilerde büyümenin hızlanmasına karşın enflasyonun yükselmediği; likiditenin bol, sermaye akımlarının gelişmekte olan ülkelerin lehine olduğu olumlu bir konjonktürü fiyatlamaya devam etmektedir. Petrol fiyatları, endüstriyel metaller, hisse senedi piyasaları gibi büyümeye duyarlı varlıklar yükselişini korumakta, güvenli liman olarak görülen altın ve altına dayalı yatırım araçları değer kaybetmektedir.

Ancak, önümüzdeki dönemde küresel konjonktür üzerinde belirleyici olması beklenen önemli riskler bulunmaktadır. BlackRock Investment Institute tarafından hazırlanan Küresel Yatırım Ortamı 2017 4. Çeyrek raporunda önümüzdeki yıl piyasaların karşısına çıkabilecek en önemli riskler sıralanmıştır. Bu risklerin başında Kuzey Amerika'daki ticaret görüşmeleri, Kuzey Kore ile olası çatışma ortamı, ABD-Çin ilişkilerindeki gerilim, Rusya ile NATO arasında gerginlikler, Suriye ve Irak'ta gerilimin tırmanması, Avrupa'da ayrılıkçı hareketler ve Körfez'de sorunlar bulunmaktadır.

Çok yönlü olarak tırmanmakta olan jeopolitik risklere karşın likidite olanaklarının elverişli olmayı sürdürmesi mali piyasalardaki olumlu havayı korumaktadır. Bu süreçte Amerikan Merkez Bankası (FED) ve Avrupa Merkez Bankası (ECB) başta olmak üzere merkez bankalarından gelen şahinçe açıklamalara karşın likiditede henüz herhangi bir kesinti yapılmamış olması bu eğilimin başat unsuru olarak değerlendirilmektedir. Bu durum, kısa vadede risk unsurlarının görmezden gelinmesine ve piyasalarda yaz aylarından beri yaşanan, FED eski Başkanı Alan Greenspan'ın tabiriyle "irrasyonel coşku" psikolojisinin sürmesine yol açmaktadır. 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.



Diğer yandan, küresel tabloyu uzun vadeli ve çok boyutlu olarak değerlendiren ekonomistler ve kuruluşlar, yeni krizleri tetikleyebilecek risk unsurlarına dikkat çekmektedir. Deutsche Bank araştırma bölümü tarafından geçtiğimiz haftalarda yayımlanan bir rapora göre, parasal genişleme ve ek mali desteklerle 2007 yılından bu yana sisteme enjekte edilen kaynak 34 trilyon ABD Dolarına ulaşmıştır. Raporda, bu denli devasa boyutta bir desteğin azalması ya da tümünden kesilmesi durumunda doğabilecek riskler vurgulanmıştır.

Gelişmiş ülkeler ile Türkiye'nin içinde bulunduğu gelişmekte olan ülkeler dahil tüm piyasalarda yaşanmakta olan, risklerin göz ardı edilerek finansal varlıkların değerlendirildiği mevcut durumda; Ekonomi Profesörü Nouriel Roubini'nin ifadesiyle, *"Wall Street ile Main Street'in, yani sokaktaki adamın arasındaki fark gittikçe açılmakta; likidite ve gerçekçi olmayan bir coşkunlukla körüklenen yüksek piyasa değerleri temel ekonomik gerçeklikleri yansıtmamaktadır."*

Roubini'ye göre, önümüzdeki üç yıllık dönemde küresel ekonomi için üç muhtemel senaryo gündemdedir;

- **"Boğa Piyasası Senaryosu"**: Dünyanın en büyük ve sistematik olarak en önemli ekonomileri - Çin, Euro Bölgesi, Japonya ve ABD - büyüme potansiyelini yükseltmek ve finansal kırılganlıkları gidermek için yapısal reformlar uygulayacaktır. Dönemsel hızlanma daha güçlü potansiyel ve reel büyümeyle ilişkilendirilir şekilde gerçekleşirse, bu çabalar sağlam bir GSYH büyümesi sağlayacak, enflasyon ılımlı bir şekilde yükselecek ve küresel finansal istikrar nispeten uzun yıllar devam edecektir.

- **"Ayı Piyasası Senaryosu"**: Dünyanın en büyük ekonomileri potansiyel büyümeyi yükseltecek yapısal reformları uygulamakta başarısız olacaktır. Trump Kuzey Kore'yle - ve sonrasında İran'la - askeri bir çatışmaya dahi girebilecek, bunlar ekonomik görünümü daha da bozacaktır. Bu senaryoda büyük ekonomilerde reform yapılmamış olması döngüsel ekonomiyi düşük büyüme trendiyle sınırlayacak, hatta varlık balonları patlarsa veya enflasyon yükselirse doğrudan bir resesyona ve finansal krize bile neden olabilecektir.

- **"Zor Bela İlerleme Senaryosu"**: Gerçekleşme ihtimali en yüksek olarak görülen ve hikayenin ilk iki senaryonun ortasında olması beklenen üçüncü senaryoda, hem büyümedeki hem hisse piyasalarındaki dönemsel iyileşme bir süre daha son kalan kuyruk rüzgârlarının desteğiyle devam edecektir. Büyük ekonomiler potansiyel büyümeyi iyileştirecek bazı yapısal reformları gerçekleştirdiklerinde de değişimin hızı potansiyeli yükseltmek için gerekli olandan çok daha yavaş, kapsamı çok daha mütevazı olacaktır. Fakat bu senaryonun sonuçları vasat ekonomik performansın çok ötesinde riskler taşımaktadır. Bu senaryo stabil olmayan bir dengeyi ve stabil olan bir dengesizliği, ekonomide kırılganlığı, finansal ve jeopolitik şokları temsil etmektedir.

Geçtiğimiz dönemde, FED başta olmak üzere merkez bankalarının atacakları likidite adımlarına yönelik sinyaller küresel piyasaların odağında yer almaya devam etmiştir. FED, 19-20 Eylül tarihlerinde gerçekleştirdiği toplantıda bilanço küçültme programına Ekim ayında başlayacağını açıklamıştır. Bu açıklama ve FED'in yıl sonuna kadar bir defa daha faiz arttırma olasılığının yükselmesi ABD Dolarını desteklemiştir.

Yıl bitmeden FED faiz artış olasılığının büyük oranda güçlendiği, ABD'ye sermaye akışının hızlanacağı bir ortam, fon akımına mutlak ihtiyaç duyan gelişmekte olan ekonomiler için potansiyel negatif bir gelişme olarak değerlendirilmektedir. Bu süreçte, Almanya ile yaşanan gerginlik, ABD vize krizi ve yakın coğrafyamız kaynaklı jeopolitik endişelerin artması sonucu, Türkiye piyasaları Eylül sonundan bu yana diğer gelişmekte olan piyasalardan negatif ayrılmıştır. Nitekim, Kuzey Kore-ABD gerginliği, Katalan ve

Kuzey Irak referandumları gibi jeopolitik risk unsurlarına karşın, MSCI Gelişmekte Olan Ülkeler Endeksi son üç ayda %6'dan fazla yükselirken, aynı dönemde MSCI Türkiye Endeksi %5'e yakın gerilemiştir.

Yakın dönemde Türkiye mali piyasalarının seyri açısından Suriye'de İdlid'de devam eden operasyon ve Kuzey Irak'ta yaşanan gelişmeler yakından izlenmeye devam edilecek; ABD ve Almanya ile ilişkilerin seyri de önem taşıyacaktır. 19-20 Ekim tarihlerinde Brüksel'de toplanan AB Liderler Zirvesi'nde Almanya Başbakanı Angela Merkel, Türkiye'yi mülteci politikaları bakımından överken, "hukukun üstünlüğü alanındaki gerilemeden kaygılı" olduğunu dile getirmiş; Ankara'ya AB'ye tam üyelik perspektifi çerçevesinde sağlanan fonların azaltılmasını ve kontrollü verilmesini desteklediğini belirtmiştir. Avrupa genelinde seçimlerin geride kaldığı ve aşırı korumacı, Türkiye karşıtı partilerin belirgin başarı sağlayamadığı bu dönemde Türk iş dünyasında oluşan genel beklenti, son dönemde durma noktasına gelen tam üyelik müzakere sürecinin yeniden hızlandırılması, AB çıpasının kaybedilmemesidir.

Türkiye ekonomisi 2017 yılının ikinci çeyreğinde %5.1 oranında büyüme kaydetmiştir. Geçtiğimiz yıl ekonomik aktivitenin içinden geçtiği zorlu sürecin ardından iç talebi destekleyici yönde hayata geçirilen uygulamalar sonucu iç tüketimde gözlenen canlanmanın ve kamu tedbirlerinin büyüme performansını olumlu etkilemeye devam ettiği görülmüştür. Büyüme kompozisyonunda yatırım harcamaları ve net ihracatın katkısı olumlu olmuştur. Ekonomiyi destekleyici yönde hayata geçirilen uygulamaların olumlu etkilerinin sürmesi, ve 2016 yılının aynı dönemine kıyasla baz etkisinin fazla olması sonucu, yılın üçüncü çeyreğinde de ekonomik aktivitenin güçlü bir tablo çizmesi beklenmektedir.

Büyüme bu dönemde tüm sektörler tarafından desteklenmiştir. Turizm sektöründeki toparlanma eğiliminin sürmesiyle hizmetler sektörü ve sanayi sektörü büyümeye önemli katkı sağlamış; tarım sektörü %4.7 ile umut verici olmuştur. İnşaat sektörü ise büyümenin lokomotifi konumunu sürdürmüştür. TÜİK tarafından son döneme ilişkin açıklanan ve geçmiş dönemlere ilişkin revize edilen verilere göre, 2016 yılında inşaat sektörü büyümesi %5.4 olarak gerçekleşmiştir. 2017 yılının ilk iki çeyreğinde ise sektör sırasıyla %6.0 ve %6.8 oranında büyüme göstermiştir.

Büyüme verileri içinde kamu ve özel sektör inşaat yatırımları ayrımı kaldırılmış olduğundan, dönemsel bazda detaylı bir karşılaştırma yapmak olası değildir. Ancak yılın ikinci çeyreğinde büyümede kamu harcamalarının yerini yatırımların aldığı gözlenmektedir. Buna göre, 2016 yılının aynı döneminde %2.6 artış gösteren inşaat yatırımları 2017 ikinci çeyrekte yıllık bazda %25 artışla 2013'ün ilk çeyreğinden bu yana en hızlı artışı kaydetmiştir.

Genel konjonktürden ve özellikle ana pazarlardaki gelişmelerden en ağır etkilenen sektörlerden birisi olan yurtdışı müteahhitlik sektörü tarafında ise, 2017 yılı Eylül sonu itibariyle 2016 yılının aynı dönemine kıyasla görece iyileşme sağlanmıştır. Ekonomi Bakanlığı verilerine göre, 2016 yılının ilk dokuz ayında yurtdışında 4.1 milyar ABD Doları değerinde 65 yeni proje, 2017 yılının aynı döneminde ise 7.7 milyar ABD Doları tutarında 120 yeni proje üstlenilmiştir.

Uzun vadede, dönemsel büyümenin ötesinde sürdürülebilir kalkınmayı sağlamak, büyüme kompozisyonunu iyileştirmek, büyüme dinamiklerini desteklerken ekonomik kırılganlıkları kontrol altına alabilmek, mali disiplin çıpasını kaybetmeden ilerleyebilmek adına, kapsamlı bir orta vadeli perspektif oluşturulması ve kararlılıkla uygulanması gerekmektedir. Küresel risk iştahının önümüzdeki dönemde düşmesi beklendiğinden, hem bütçe açıklarının yeniden kontrol altına alınması, hem de özel sektöre ait dış borçların disipline edilmesi gerektiği ifade edilmektedir.

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. Belirsizliklerin böylesi yüksek olduğu bir dönemde, ülkenin kalkınma potansiyelini iyileştirmek, ekonomik büyümeyi sürdürülebilir kılmak üzere atılacak etkin adımlar hayati önem taşımaktadır.



DÜNYA

Sürdürülebilir Büyüme Arayışı

Geçtiğimiz yılın aynı döneminde düşük büyüme- düşük enflasyon sarmalında takılmış olan küresel ekonominin görünümü bu dönemde görece olumludur. Küresel ekonomik aktivitede toparlanma devam etmekte; ulusal ekonomilerin büyük bir kısmından düşük ivmeyle de olsa pozitif sinyaller gelmektedir. Diğer yandan, küresel ekonomik aktivite ve ülke/bölge ekonomileri için yapılan değerlendirmeler, temkinli ve tedbirli bir duruşun korunması gerektiğine de vurgu yapmaktadır.

Uluslararası Para Fonu (IMF), "Sürdürülebilir Büyüme Arayışı" başlığıyla yayımladığı Dünya Ekonomik Görünüm (DEG) Raporu'nun Ekim 2017 sayısında, küresel büyüme tahminlerini 2017-2018 dönemi için yukarı yönlü olarak revize etmiştir. Raporda, küresel ölçekte artan yatırım harcamaları, ticaret hacmi ve sanayi üretimindeki iyileşmenin, ekonomik toparlanmayı desteklediği vurgulanmıştır. Raporda Euro Bölgesi, Japonya, gelişmekte olan Asya ekonomileri ve Rusya'nın görünümündeki yukarı yönlü

Küresel Ekonomik Görünüm Tahminleri (%)

Büyüme	2016	2017	2018
Dünya	3.2	3.6	3.7
Gelişmiş Ekonomiler	1.7	2.2	2.0
ABD	1.5	2.2	2.3
Euro Alanı	1.8	2.1	1.9
Japonya	1.0	1.5	0.7
Gelişmekte olan Ekonomiler	4.3	4.6	4.9
Rusya	-0.2	1.8	1.6
Çin	6.7	6.8	6.5
Brezilya	-3.6	0.7	1.5
Türkiye	3.2	5.1	3.5
Enflasyon			
Gelişmiş Ekonomiler	0.8	1.7	1.7
Gelişmekte olan Ekonomiler	4.3	4.2	4.4
Dünya Ticaret Hacmi Artışı	2.4	4.2	4.0

Kaynak: IMF - Küresel Ekonomik Görünüm Raporu - Ekim 2017

revizyonların, ABD ve İngiltere için yapılan aşağı yönlü revizyonları dengelediği belirtilmiştir. Türkiye ekonomisine ilişkin büyüme tahmininin de bir önceki güncellemeye göre iki katından fazla yükseltildiği rapora göre, Türkiye'deki yüksek büyüme beklentisi, içinde bulunduğu Doğu Avrupa bölge ekonomisinin görünümünde olumlu etki yaratmıştır.

Diğer taraftan IMF, küresel risklerin kısa vadede dengeli görünmesine karşın orta vadede yukarı yönlü olduğu ifade etmiştir. Buna göre, dünya ekonomisine yönelik olumlu sinyallerin getirdiği iyimserlik risk iştahını arttırmakta; bu yaklaşım uzun dönemli risklerin görmezden gelinmesi gibi bir sakıncayı beraberinde getirmektedir.

Benzer şekilde Ekonomik Kalkınma ve İşbirliği Örgütü de (OECD), Ekonomik Görünüm Eylül 2017 raporunda güçlü ve sürdürülebilir orta vadeli global büyümenin henüz sağlanmadığını dile getirmiş; işletme yatırımları ve ticarete toparlanmanın sağlıklı bir verimlilik büyümesini devam ettirmek için ihtiyaç duyulandan zayıf olmayı sürdürdüğünü vurgulamıştır. Kuruluş, gelişmekte olan ekonomilerde gelecekte güçlü büyümenin sürmesini daha derin reformlar yapılmasına bağlı olduğunu ifade etmiştir.

OECD raporunda, "Politika, güçlü kısa vadeli ivme karşısında durumdan memnun bir hale gelmemeli. Güçlü orta vadeli büyümeyi devam ettirmek için para politikası bazı ülkelerde genişlemeci olmayı sürdürmeli. Ancak mali ve yapısal girişimler yoluyla daha fazla yeniden dengelenme sağlanırken destek sağlamayı sürdürmek için bir gözümüz finansal istikrar üzerinde olmaya devam etmeli. Henüz olgunlaşmamış yatırım toparlanmasının büyütülmesi, yavaş verimlilik büyümesinin düzeltilmesi ve herkes için getiri toparlanmasının sağlaması için yapısal reformların yoğunlaştırılması gerekli. Mali politikanın birçok ülkede gevşetildiği ortamda, mali hareket alanının arzı güçlendirecek şekilde kullanılması çok önemli" ifadelerine yer verilmiştir. OECD raporunda 2017 yılı için küresel büyüme tahmini Haziran'a göre değişmeyerek %3.5 olurken, 2018 büyüme tahmini %3.6'dan %3.7'ye çıkarılmıştır.

Son dönemde küresel bazda jeopolitik risklerde çarpıcı bir tırmanış gözlenmektedir. Kuzey Kore'nin, gelişmiş ülkelerin yaptırım kararlarına rağmen Eylül ayında füze denemelerine devam etmesi küresel

piyasalar üzerinde baskı yaratmıştır. ABD-Rusya gerginliği de, küresel dengeler bakımından kaygıyla izlenen konular 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.

Bu gelişmelerin dışında ayrıca FED ve ECB başta olmak üzere gelişmiş ülke merkez bankalarının attıkları adımlar yakından takip edilmektedir. ABD'de Başkan Trump'ın vergi indirim paketi ve FED'e atanacak yeni başkanın tutumu küresel piyasalarda pozitif beklentilerin sürmesi açısından önem taşıyacaktır. Nitekim Trump'ın seçim döneminde kuvvetle savunduğu vergi reformunun kongrede kabul edilmesi ABD Dolarının küresel bazda değerlendirme eğilimi kaydetmesine yol açmıştır.

Mevcut durumda, küresel düzene yönelik ekonomik ve jeopolitik riskler ile mali piyasalara yönelik risk iştahının birbiriyle etkileşim içinde seyrettiği olağan akışın sektöre uğradığı, piyasalarda "irrasyonel coşku" olarak da tabir edilen, küresel yatırımcıların mevcut riskleri göz ardı ederek finansal varlık alımına yöneldikleri süreç devam etmektedir.

Aşağıdaki tabloda da görüldüğü üzere, dünya piyasalarının stres göstergesi olarak tabir edilen Volatilite Endeksinin (VIX) düşüş eğilimine devam etmesi küresel risk algısının son derece olumlu olduğunu göstermekte; bu durum özellikle hisse senedi piyasalarına olumlu yansımaktadır. Diğer yandan, ABD Dolarının tüm dünyadaki değerini işaret eden Dolar Endeksi (DXY) artan belirsizlikler nedeniyle gerilemektedir.

Tabloda ayrıca, 2017 Eylül sonu itibarıyla küresel ticarete yılın başına göre kayda değer oranda yükseliş, petrol fiyatlarında artış, 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 %50'yi aşan oranda toparlanmasına, döviz kurlarının dalgalı seyrine işaret etmektedir.

	30.9.2015	30.9.2016	1.1.2017	30.9.2017	Yılbaşına göre Değişim %	Son 1 Yıllık Değişim %	Son 2 Yıllık Değişim %
Brent Petrol Fiyatı	48.3	49	55.5	57.5	3.6	17.3	19.0
BDI Endeksi*	900	875	953	1356	42.3	55.0	50.7
MSCI Dünya Endeksi**	1581	1725	1753	2000	14.1	15.9	26.5
MSCI Gelişen Ülkeler Endeksi**	776.3	913.4	863	1097	27.1	20.1	41.3
MSCI Türkiye Endeksi**	1054	1081	1086	1426	31.3	31.9	35.3
VIX Endeksi***	26.8	13.1	12.85	9.45	-26.5	-27.9	-64.7
DXY Endeksi****	96.3	95.4	102.8	93.1	-9.4	-2.4	-3.3
EUR/USD	1.11	1.12	1.05	1.18	12.4	5.4	6.3
Dolar/TL	3.02	2.99	3.54	3.56	0.6	19.1	17.9

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 (Dolar 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.



ABD: ABD ekonomisinden güçlü sinyaller

ABD ekonomisinin yılın ikinci çeyreğinde kaydettiği %3.1 oranında büyüme, 2015 yılının ilk çeyreğinden bu yana en yüksek büyüme hızı olmuştur. Ekonominin seyrine ilişkin olumlu sinyaller ile Eylül ayında imalat sanayi ve hizmetler endekslerinin beklentilerin oldukça üzerinde gerçekleşmesi FED'in Aralık ayında faiz artırımına gideceği beklentilerini desteklemiştir.

Tarım dışı istihdam verisi ise geçtiğimiz dönemde ABD'yi vuran Harvey ve Irma kasırgalarının etkisiyle Eylül 2010'dan bu yana ilk defa azalmıştır. FED'in ABD ekonomisine ilişkin bölgesel değerlendirmelerini paylaştığı Bej Kitap raporunda, kasırgaların bölgesel bazda ekonomik aktivite üzerinde olumsuz etkileri olduğu belirtilirken ekonominin genel olarak "ılımlı ve ölçülü" bir büyüme sergilediği ifade edilmiştir.

Aynı dönemde istihdamdaki azalış bir önceki aya göre 33 bin kişi olurken, işgücü piyasasına dair açıklanan diğer göstergeler beklentilerin üzerinde gerçekleşmiş, işsizlik oranı %4.2'ye gerilemiştir. Uzun vadeli dengenin altında seyreden bu oran, Amerikan ekonomisinin istihdam yaratma noktasında herhangi bir sorun yaşamadığını teyit etmiştir.

Enflasyon oranı ise bir türlü %2 hedefine ulaşamamaktadır. FED'in esas hedeflediği endeks olan kişisel tüketim harcamaları enflasyonu yıllık bazda %1.3 seviyesine işaret etmektedir. FED Başkanı Yellen, konuya ilişkin yaptığı değerlendirmede ABD ekonomisindeki güçlü seyrin devam ettiğini, zayıf enflasyona rağmen istihdam piyasasındaki toparlanmanın kademeli faiz artırımlarına imkan vermesinin beklendiğini belirtmiştir. Enflasyondaki düşük seyrin geçici olduğunu yineleyen Yellen, yılın ikinci yarısında büyümenin uzun vadeli trendini aşmasının beklendiğini ifade etmiştir.

Diğer taraftan, ABD Başkanı Trump'ın Şubat 2018'de görev süresi dolacak olan FED Başkanı Yellen'in yerine bazı olası başkan adaylarıyla görüşme yaptığı yönündeki haberler takip edilmektedir. Trump'ın birkaç hafta içinde ismini açıklaması beklenen yeni başkanın para politikası duruşunun mevcut Başkan Yellen'e göre daha güvercin ya da daha şahin olması FED'in önümüzdeki dönemde izleyeceği para politikasında ve beklentiler üzerinde etkili olacaktır.

Önümüzdeki döneme ilişkin sinyalleri verilen güçlü ABD Doları-faiz artış senaryosu, yabancı para finansmanı büyük oranda ABD Doları cinsinden olan Türkiye ekonomisi için riskli bir görünüm sunmaktadır.

AVRUPA: Siyasi belirsizlikler

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 devam etmektedir. Bölge ekonomisi 2017 yılının ikinci çeyreğinde daha çok ülkenin ekonomik toparlanmaya katılmasıyla %0.6 ile beklentiler paralelinde büyümüştür. Almanya'da devam eden ekonomik büyüme ve İspanya'nın neredeyse iki yılın en güçlü performansını sergilemesi, bölge ekonomisinin bu dönemde gerçekleştirdiği büyümeyi desteklemiştir. Bölge genelinde işsizlik oranı %9.1 ile beklentilerin biraz üzerinde olsa da Şubat 2009'dan bu yana en düşük seviyesinde seyretmeyi sürdürmektedir.

Diğer yandan, Avrupa Birliği'nin geleceğine ilişkin kaygılar ve bölge ülkelerine ilişkin riskler varlığını sürdürmektedir. Almanya'da 24 Eylül'de gerçekleştirilen seçimlerin galibi Angela Merkel liderliğindeki Hıristiyan Demokrat Birlik Partisi (CDU) olmuştur. Böylece Angela Merkel dördüncü kez Başbakanlık koltuğunu garantilerken, CDU'nun 2013 seçimlerine kıyasla önemli ölçüde oy kaybına uğraması dikkat çekmiştir. Önümüzdeki dönemde kurulacak yeni koalisyon hükümetinin yapısı izlenecek politikaların şekillenmesi açısından önem arz ederken, Almanya'da göçmen karşıtı politikaların daha fazla gündeme geleceği belirtilmektedir.

İspanya'nın Katalonya bölgesinde de bağımsızlık referandumu yapılmıştır. Seçime katılanların %90.1'i bağımsızlık yönünde oy kullanırken, Katalonya bölgesel hükümetinin başkanının yaptığı açıklama bölgenin İspanya'dan ayrılmaya kararlı olduğuna işaret etmiştir. Bu durum bölge ekonomisi açısından belirsizlik yaratırken, referandumun ardından Euro'nun bir miktar değer kaybettiği görülmüştür.

İngiltere'nin Avrupa Birliği'ne yapmayı taahhüt ettiği ödemeler konusunda taraflar arası uzlaşma sağlanamaması nedeniyle Brexit görüşmeleri de yavaş ilerlemektedir. Ayrıca İtalya bankacılık sistemi ile Yunanistan ekonomisi de Bölge için halen önemli risk faktörleridir.

ECB 7 Eylül'de gerçekleştirdiği toplantıda para politikasında değişiklik yapmazken, gerekirse tahvil alımlarının arttırılabileceği açıklamasını yinelemiştir. ECB Başkanı Mario Draghi, bölge ekonomisine ilişkin yaptığı değerlendirmede, özellikle bir parasal birliğin parçası olan ülkeler için bakıldığında daha esnek olan ekonomilerin daha dirençli olduklarını doğruladığını ifade etmiştir.

Draghi, yapısal reformların faydalarını maksimize etmek ve kısa vadeli maliyetlerini minimize etmek için nasıl dizayn edilmeleri ve uygulanmaları gerektiğinden dersler çıkarılması gerektiğini vurgulamıştır. Draghi ayrıca, para politikasının genişlemeci olduğu mevcut ortamın reformları hayata geçirmek için bir fırsat penceresi sunduğunu belirterek, bunun kullanılması gerektiğini ifade etmiştir.

Avrupa'da süren siyasi belirsizlik karşısında ABD'den gelen güçlü sinyaller, vergi reformu ve FED faiz artış olasılığının güçlenmesi, Euro karşısında ABD Dolarının güçlenmesine yol açmıştır. Eylül ayı içinde 1.12'e yaklaşan EUR/USD paritesi yön değiştirerek 1.18'in altına inmiştir. ABD Dolarının Euro'ya karşı değer kazanması, Türkiye gibi ithalatını ABD Doları, ihracatını Euro ağırlıklı olarak gerçekleştiren ekonomiler için risk unsurlarını arttırmaktadır.

ÇİN: Büyüme sürüyor

IMF tarafından açıklanan verilere göre, Çin ekonomisi satın alma gücü paritesine göre hesaplanan GSYH bakımından dünyanın birinci, cari fiyatlarla hesaplanan GSYH bakımından da ABD'nin ardından ikinci en büyük ekonomisi konumundadır. 2016 yılının başında Çin ekonomisinden gelen zayıf sinyallerin küresel risk iştahında ne denli sert bir bozulmaya yol açmış olduğu düşünüldüğünde, aynı zamanda dünyanın en büyük ithalatçısı konumunda olan Çin'e yönelik veri akışı önem taşımaktadır.

Çin ekonomisinde 2017 yılının üçüncü çeyreğinde GSYH artışı, bir önceki yılın aynı dönemine göre %6.8 ve bir önceki çeyreğe kıyasla %1.7 olmuştur. Çin'de 2014 yılında %7.3, 2015 yılında %6.9, 2016 yılında %6.7 olan ekonomik büyümenin 2017 yılında da %7 düzeylerinde gerçekleşmesi öngörülmektedir.

Büyüme sağlayan en önemli etkenin Çin Hükümetinin ortaya koyduğu arz yanlı politikalar olduğu değerlendirilmektedir. Hükümet stratejisi çerçevesinde, GSYH'nın %37'si düzeyinde olan hane halkı tüketiminin ve ülke içindeki talebin arttırılması, yoğunlaştırılmış reform ve yenilikler uygulanarak reel ekonominin canlanması için faaliyetler yürütülmesinin bir sonucu olarak büyümenin sağlanmış olduğu görülmektedir.

"Bir Kuşak - Bir Yol" ("*One Belt One Road*" - OBOR) girişimi Çin devlet başkanı Xi Jinping tarafından 2013 yılında ilan etmiştir. Her ne kadar sonrasında küresel bir kapsama ulaşırsa da başta OBOR girişiminin temel amacı Asya-Avrupa hattındaki önemli ekonomiler arasında bir ulaştırma altyapısı, ticaret ve yatırım bağlantısı kurmaktır. Girişimin kara ve denizden olmak üzere iki önemli uluslararası ticaret güzergahı bulunmaktadır.

Türkiye, bu koridorlar içinde yer alan ve "Orta Koridor" olarak adlandırılan Çin-Merkez ve Batı Asya Koridoru üzerinde yer almaktadır. Türkiye'nin içinde yer aldığı orta koridora yapılacak yatırımlar toplamının 8 trilyon ABD Doları, sadece ulaştırma altyapısı için ise 40 milyar ABD Doları olması beklenmektedir. Söz konusu Orta Koridor ile, tarihi "İpek Yolu"nun canlandırılması hedeflenmektedir.



Tarihi İpek Yolu üzerinde de yer alan Türkiye topraklarının sisteme entegrasyonu için Türkiye-Çin arasında imzalanan anlaşma ile ilk aşamada 40 milyar ABD Doları tutarında bütçe öngörülmüş ve her yıl yatırımlar için 750 milyon ABD Doları harcanması planlanmıştır. Bu kapsamda Türkiye ile Çin arasında imzalanan, "İpek Yolu Ekonomi Kuşağının 21. Yüzyıl Denizdeki İpek Yolunun ve Orta Koridor Girişiminin Uyumlaştırılmasına İlişkin Mutabakat Zaptı Tasarısı" ile "Türkiye-Çin Demiryolu İşbirliği Anlaşma Tasarısı" TBMM onayından geçmiştir.

Diğer yandan Eylül 2016'da Türkmenistan, Azerbaycan ve Türkiye Ulaştırma Bakanlarının katılımıyla imzalanan Aşkabat Bildirisi OBOR kapsamında Türkiye'nin konumunu güçlenmesi yönünde çok önemli bir adım olmuştur. Bu adımlar aynı zamanda faaliyette olan Marmaray ve Yavuz Sultan Selim Köprüsü yatırımları ile desteklenmiş; ayrıca 3. Havalimanı, Bakü-Tiflis-Kars, Edirne-Kars Demiryolu projeleri ile desteklenmeye devam edilmektedir. Türkiye bu somut adımlarla OBOR'un kara ayağına dahil olmuştur.

GELİŞMEKTE OLAN ÜLKELER: Riskler ve fırsatlar var

"Küreselleşmenin kelebek etkisi" uzun dönemdir finansal piyasalarda gözlenmektedir. Arada organik bir bağ bulunmamasına karşın, dünyanın bir tarafında yaşanan bir gelişme tüm piyasaları etkilemekte; yatırım kararlarında yerel konjonktürden ziyade küresel görünüm daha fazla dikkate alınmaktadır. Söz konusu eğilim 2008 krizinden sonra, likidite koşullarının iyileştiği dönemde çok daha belirginleşmiştir. Yatırımcılar ülkeleri kategorize edip ortak hareket etmeye başlamıştır. Bu kapsamda gelişmekte olan ekonomiler (GOE) bir sepet içinde değerlendirilip yatırım kararları da sepet bazında alınmaya başlanmıştır; örneğin Türk Lirası ile G.Afrika Randı ya da Brezilya Real'i artan bir paralellik içinde hareket etmeye başlamıştır.

GOE piyasaları son dönemde küresel ticaret ve büyümenin yeniden hızlandığı, sermaye akımlarının görece güçlü seyrini sürdürdüğü, emtia fiyatlarının bir miktar dengelendiği bir küresel ortamın kaldıraç etkisini yaşamaktadır. GOE piyasalarındaki elverişli koşullar, ABD'de başlayan parasal sıkılaştırmanın negatif etkilerini dengelemektedir. Bu bakımdan "carry trade" faaliyetleri, - bir başka deyişle uluslararası yatırımcıların düşük faizli ülkelere getiri elde etme maksatlı olarak daha yüksek faizli ülkelere gitmesi, ya da gelişmiş ekonomilerden GOE piyasalarına kayması - bu piyasalara sermaye akışının yeniden ivme kazanmasını sağlamıştır.

Uluslararası Finans Enstitüsü (IIF), gelişmekte olan piyasaların bu yıl yerleşik olmayan yatırımcılardan 1.1 trilyon ABD Doları sermaye çekeceğini öngördüklerini bildirmiştir. Rapora göre Türkiye, yerleşik olmayan sermaye girişinin hızlı arttığı ülkeler arasında yer almaktadır. IIF'nin bu yıl için yaptığı 1.1 trilyon ABD Dolarlık tahmin, GOE GSYH'sinin %4'üne denk gelmektedir. 2015 yılında bu oranın %1.5 olduğu değerlendirildiğinde sermaye akışının güçlendiği görülmektedir. Raporda bu ivmenin nedenleri şöyle özetlenmiştir;

- Gelişmiş ekonomilerde hedeflenen enflasyonun bastırılmış olmaya devam ettiği ortamda küresel risk iştahının kriz öncesi zirvelere yakın olması.
- Gelişmekte olan piyasalarda büyümenin olgunlaşmış piyasalara göre daha büyük bir hızla artması.
- GOE şirket gelirlerine ilişkin iyimserlik. (Önümüzdeki yıl gelişen ülke şirketlerinin gelirinde %20 artış beklenmektedir).

Diğer taraftan, FED'in bilançosunu daraltmaya başlaması ve faiz artırmaya devam etmesiyle gelişen ülkelere para akışında zorlu bir dönem yaşanabileceği uyarısı yapılmaktadır. ABD, 2008 krizini aşmak amacıyla, bilançosunu 1 trilyon ABD Dolarından 4.5 trilyon ABD Dolarına çıkartmıştır. Mevcut durumdaysa, piyasaya verilen bu paranın en az yarısını çekmek istemektedir. Bu noktada FED ve diğer gelişmiş ülke merkez bankalarının aşırı gevşek para politikalarından çıkış adımları, mevcut durumda küresel piyasalarda izlenen risk iştahının ve canlılığın devamına ilişkin belirsizlik yaratmaktadır. Bu belirsizlik en çok da fon akımına ihtiyaç duyan GOE piyasalarını tehdit etmektedir. Nitekim merkez

bankalarının faiz artışı ve bilanço küçültme adımları, GOE piyasalarını rekorlara taşıyan sermaye akışlarını ve risk algısını tersine çevirebilecektir.

Analistler ayrıca jeopolitik risklerin GOE'lerin güçlü büyüme gösterdiği mevcut tabloda bozulmaya yol açabileceği uyarısını yapmaktadır. Ortadoğu kaynaklı riskler ve Kuzey Kore gibi gerilim yaratan ülkelerin küresel ticareti negatif etkileyerek küresel büyüme üzerinde baskı oluşturması da sermaye akışının karşı karşıya kalabileceği önemli risk unsurları arasındadır.

Kısa dönemde, FED'in uygulamaya başladığı parasal sıkılaştırmanın kademeli olması ve ECB başta olmak üzere öteki gelişmiş ülke merkez bankalarının henüz parasal gevsemeye devam etmeleri sebebiyle, küresel ortamı ve özellikle GOE piyasalarını besleyen kolay dış kaynak bulma ortamının bir süre daha devam etmesi beklenmektedir. Bu süre içinde yapısal reform sürecini tamamlayıp ekonomi dinamiklerini güçlendirerek kendilerini orta-uzun vadede ortaya çıkacak olan sermaye çıkış sürecine hazırlamış olan GOE'lerin bu paradigma değişikliğini az hasarla atlatabileceği; diğer ekonomilerin için dış kaynaklara daha yüksek bedeller ödeyerek ulaşmak durumunda kalacakları ifade edilmektedir.

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.

IIF raporu, Türkiye'nin 2017 yılında sıcak para girişleri - kısa vadeli portföy yatırımları- bakımından yabancı yatırımcı için en cazip pazarlardan biri olduğunu ortaya koymaktadır. Türkiye'ye yılbaşıdan Eylül sonuna dek net sermaye girişi 25.1 milyar ABD Doları olarak gerçekleşmiştir. Başlıca gelişen piyasalar arasında en büyük giriş 46.2 milyar ABD Dolarıyla Hindistan'da yaşanmıştır. Endonezya 21.8 milyar ABD Doları çekerken, Brezilya'ya sermaye akışı 13.8 milyar ABD Doları olmuştur. Yurt dışına dev yatırımlar yapan Çin yaklaşık 74 milyar ABD Doları sermaye açığı yaşamış; Rusya da çıkış yaşanan ülkeler arasında yer almıştır.

Diğer taraftan, GOE piyasaları 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.

ORTADOĞU & PETROL FİYATLARI: Jeopolitik risklerle yükseliyor

Üç yıllık çöküş döneminin ardından petrol fiyatları toparlanma sürecine girmiştir. ABD'de yaşanan kasırgaların ardından ülkede rafinerilerin yeniden faaliyete başlaması ham petrol talebinin artmasına ve bu doğrultuda stoklardaki yükselişin ivme kaybetmesine neden olmuştur. Petrol İhraç Eden Ülkeler Örgütü (OPEC) üyesi ülkelerin Kasım 2016'da ilan edilen üretim kesintisi anlaşmasının 3 ay daha uzatılabileceğine dair haberler de petrol fiyatlarının yukarı yönlü hareket etmesini sağlamıştır. Son olarak dünyanın en büyük hammadde ithalatçısı Çin kanadından gelen güçlü talep ve Irak Kürt Bölgesel Yönetimi'nde gerçekleştirilen referandum sonrası bu bölgeden petrol ihracatının durdurulması tehdidi Brent tipi ham petrolün varil fiyatını 59 ABD Dolarının üstüne çekmiş ve fiyatlar iki yılı aşkın bir sürenin en yüksek düzeyine çıkmıştır.

Irak'ta yaşanan gerilim nedeniyle Kerkük'ten Ceyhan'a petrol akışının 600 bin varilden 200-250 bin varil



seviyesine gerilediği belirtilmektedir. Uzmanlar, Irak'ta yaşanan gelişmelerin petrol arzını daha da sınırlayacağı endişeleri, ABD'de petrol kuyu sayısındaki gerileme ve Çin'den gelen talebin güçlenmesinin fiyatlarda yukarı yönlü hareketlenmeyi destekleyeceğini ifade etmektedir.

ABD'li yatırım Bankası Goldman Sachs, Orta Doğu'da yoğunlaşan jeopolitik risklerin petrol piyasasına belirsizlik getirdiğini duyurmuştur. Bankanın analizine göre, petrol piyasası, Irak, İran ve ABD arasındaki gerilimin tetiklediği jeopolitik riskler, petrol arzını uzun vadede tehdit etmektedir. Konuya ilişkin araştırma notunda, “Piyasanın şu ana kadar vermiş olduğu sınırlı tepki, olası üretim aksamaları üzerindeki yüksek belirsizlik ile tutarlı. Üretimde yeni aksamalar yaşandığı süre, piyasa da daha büyük hareketler olabilir” ifadeleri yer almıştır.

Son günlerdeki gelişmeler, Irak hükümetinin ülkenin kuzeyinde Kürt kuvvetleri ile mücadele vererek bölgede üretim aksamaları olacağı görünümünü desteklemektedir. Irak Petrol Bakanı Jabar Ali al-Luaibi İngiliz petrol devi BP'den, Kerkük petrol sahalarını geliştirme planlarını hızla hayata geçirmesini talep etmiştir. Nitekim Suudi Arabistan'ın ardından OPEC'in ikinci büyük üreticisi Irak'ın hedefinin de Kerkük'teki günlük ham petrol üretimini 1 milyon varilin üstüne çıkarmak olduğu bilinmektedir.

Öte yandan ABD İran'a karşı tutumunu sertleştirmektedir. İran'a yeniden ekonomik yaptırımlar uygulanarak Orta Doğu petrol arzının düşürüleceğine ilişkin yüksek belirsizlik piyasalarda endişe yaratmaktadır.

Türkiye ekonomisine yansımaları bakımından değerlendirildiğinde, petrol fiyatlarındaki yükselişin güçlenmesi durumunda, enerji ithalatı üzerinden cari denge ve enflasyon performansı üzerinde baskı artabilecektir.

TÜRKİYE

Büyüme iştahı ile mali disiplin arasında denge arayışı

Türkiye ekonomisine ilişkin açıklanmakta olan veriler, ekonomik aktivitede büyük oranda canlanma olduğunu göstermektedir. 2017 ilk yarıyıl büyüme verileri beklenen düzeyin oldukça üzerinde bir ekonomik performansa işaret etmiş, uzun süredir iç talep ve tüketim ağırlıklı büyüyen ekonomiye yılın ilk yarısında net ihracat ve yatırım kalemlerinin katkı sağlaması ayrıca pozitif bir gelişme olarak değerlendirilmiştir. Yılın ilk yarısında yakalanan büyüme ile Türkiye ekonomisi bu dönemde OECD ülkeleri içinde en hızlı büyüyen birinci, G-20 ekonomileri içindeyse Çin ve Hindistan'ın ardından en hızlı büyüyen üçüncü ekonomi olmuştur.

“Sürdürülebilir Büyüme Ayağı” başlığıyla yayımladığı son Ekonomik Görünüm raporunda IMF, Türkiye'ye yönelik 2017 yılı büyüme tahminini %2.5'ten %5.1'e yükseltmiştir. Değerlendirdiği tüm ülkeler arasında en yüksek pozitif revizyonu Türkiye büyüme beklentisinde yapan IMF, buna sebep olarak üretim ve ihracattaki toparlanma, Kredi Garanti Fonu teminatları ve genişlemeci mali duruşun etkisini vurgulamıştır. Diğer taraftan, enflasyonun Türk Lirasındaki değer kaybı nedeniyle yükselmekte olduğuna işaret eden kuruluş, Türkiye'ye yönelik enflasyon beklentilerini 2017 için %10.9 ve 2018 için %9.3 olarak belirlemiştir.

IMF ve Dünya Bankası'nın yıllık ortak toplantıları kapsamında Washington'da basın toplantısı düzenleyen IMF Avrupa Departmanı Direktörü Paul Thomsen, Türkiye ekonomisine ilişkin değerlendirmesinde, geçen yıla kıyasla bu yıl dikkate değer bir hızlanma gördüklerini, bunda baz etkisinin yanı sıra hükümetin ekonomiyi canlandırmak için uyguladığı genişlemeci politikaların etkili olduğunu ifade etmiştir.

Önümüzdeki dönemde de yüksek büyüme ivmesinin sürmesi beklenmektedir. Geçtiğimiz yıl darbe girişimi nedeniyle 3. çeyrekte %0.80 daralan ekonominin, baz etkisi ile bu yılın üçüncü çeyreğinde daha

da yüksek büyüme kaydedeceği, yılın bütünü için %5.5'lik büyüme hedefinin tutturulacağı ifade edilmektedir.

Diğer taraftan, ekonomik büyümenin bütçe ve cari işlemler açığı yaratılarak yapılabilmiş olması ve enflasyondaki yükseliş trendi sürdürülebilirlik bakımından soru işaretlerine yol açmaktadır. Türkiye ekonomisinde halihazırda düşük olan tasarruf oranı dikkate alındığında, kredi genişlemesine dayalı bir büyüme performansının bütçe üzerinde baskı yaratmadan sürdürülmesinin zor olacağı belirtilmektedir. Orta Vadeli Plan'da da (OVP) ortaya konduğu üzere, büyüme hedeflerinin ekonomik istikrara yönelik diğer hedeflerden daha büyük bir öncelik taşıması sebebiyle Türkiye ekonomisinde mevcut bulunan kırılganlıkların artarak devam edeceğinden endişe edilmektedir.

Son dönemde ekonomiyi desteklemek için alınan önlemlerin borçlanma gereğini arttırdığı gözlenmektedir. 2009 yılı sonrasında %100'ün altında seyreden iç borç çevirme oranı ekonomik tedbirlerin borçlanma ihtiyacını arttırması sebebiyle yükselmiş, oran Eylül ayı itibarıyla %169'a kadar çıkmış ve kamunun iç borç stokunda artışa işaret etmiştir. Ekonomiyi desteklemek adına hükümet tarafından atılan adımlar bütçe açığını yükseltirken, konuya ilişkin 16 Ekim 2017 tarihli açıklamasında Maliye Bakanı Naci Ağbal genişlemeci mali politikalarla beraber bütçe açığının 2018 yılında da devam edeceğini açıklamıştır.

Dünya Bankası, Türkiye ekonomisine ilişkin olağan değerlendirmesinde; "2017 yılı ve orta vade için öngörülen yüzde 4'lük büyüme oranı göz önüne alındığında Türkiye'nin büyüme beklentileri makul derecede sağlam görünmekle birlikte, Türkiye yüksek gelirli ülke statüsüne yükselmesine olanak tanıyacak bir büyüme düzenini sürdürülebilir kılmada zorluklar yaşamaktadır. Türkiye'nin makroekonomik başarıları belirsiz görünümünden olumsuz etkilenmektedir. Yurt içindeki zorluklar ve komşu bölgelerdeki kötüleşen jeopolitik ortam, ülkenin ihracatını, yatırımları ve büyümeyi olumsuz etkilemiştir. 2017 yılındaki güçlü toparlanma, büyük ölçüde, sadece kısa vadeli bir önlem olması beklenen mali teşviklere dayanmaktadır." ifadelerini kullanmıştır.

Bu dönemde Türkiye'ye yönelik sermaye akımları en güçlü dönemini yaşamaktadır. Ancak sermaye girişinin bu denli yüksek olduğu bir dönemde dahi TL önemli değer kayıplarına uğramaktadır. Merkez Bankası'nın, 2011 yılından bu yana TL ve diğer gelişmekte olan para birimlerini karşılaştırdığı analizine göre, 2013 yılına dek paralel olan seyir daha sonra TL aleyhine bozulmuş; Eylül 2017 itibarıyla negatif ayrışma en yüksek düzeyine ulaşmıştır.

Ekonomistler, yüksek büyümeye karşın artmakta olan enflasyon ve ekonominin kırılganlık unsurları dışında, jeopolitik gelişmeler nedeniyle de Türkiye ekonomisini zor bir dönemin beklediği konusunda birleşmektedir. Nitekim son dönemde küresel piyasalar çok iyi performans kaydederken Türk mali piyasaları göreceli olarak zayıf bir görünüm sunmaktadır. Borsa İstanbul geçtiğimiz dönemde oldukça olumlu bir performans kaydetmiş olmakla beraber, özellikle döviz ve tahvil piyasalarından negatif sinyaller gelmektedir.

Önümüzdeki dönemde, geçmiş dönemlerden devreden risk unsurlarının büyük bir kısmının süreceği, yeni risk unsurlarının da bunlara katılacağı değerlendirilmektedir. ABD'nin siyasi ajandası ile FED para politikasının küresel ekonomik düzene olası etkileri, ayrılık rüzgarları paralelinde Avrupa içindeki tartışmalar, Suriye-Irak ekseninde Ortadoğu'nun ve büyük resimde NATO'nun geleceği, Çin ve Rusya'nın yeni dünya düzeninde kendilerini konumlandırma çabası, başat belirsizlik unsurları olmayı sürdürecektir.

Tüm bunların yanında bölge siyasetinde önemli rol üstlenen Türkiye'nin içinden geçmekte olduğu ekonomik-diplomatik ve jeopolitik sorunlarla beraber; Türkiye ekonomisi uzun süredir, yurtiçinde oluşan belirsizliklerle yurtdışından kaynaklanan riskler arasında, yönetilmesi oldukça zor bir süreçten geçmektedir. Son dönemde ABD vize krizi ve AB ile ilişkilerde yaşanan sorunlar da göz önüne alındığında, enflasyon ve cari açığın finansmanı konusunda endişeler ile Türk Lirası (TL) üzerindeki baskı artmaktadır.



Diplomatik kriz sürecinin en kısa zamanda çözülmesi halinde ekonomiye yapacağı hasarın önlenilebileceği, aksi halde orta -uzun vadede faturanın kabarmabileceği belirtilmektedir. Uluslararası yatırımcı nezdinde Irak ve Suriye nedeniyle bölgesinde sorunları olan ve son dönemde Batı ile de ilişkileri bozulan bir Türkiye algısının düzeltilmesi önem taşımaktadır.

2015-2017 döneminde Türkiye ekonomisi, ülkenin içinde bulunduğu çalkantılı bölgeden kaynaklanan jeopolitik sorunlar dışında Suriye'deki durumun sosyal ve ekonomik maliyetini üstlenmiş; üç milyon Suriyeli sığınmacının ülkeye girmesi, özellikle sığınmacıların büyük çoğunluğunun yaşadığı büyük şehirlerde yeni sosyal ve ekonomik talepler doğurmuştur. Önümüzdeki dönemde de Suriye, Irak, Türkiye ve İran ekseninde, rekabet halindeki ABD ve Rusya'nın da dahil olduğu, risklerin ve fırsatların yarışacağı çalkantılı, yavaş ilerleyen, riskli, kırılgan ve ekonomik maliyetleri açısından pahalı sürecin devam edeceği dile getirilmektedir.

Böylesi hassas bir dönemde, hükümetin özel sektör yatırımlarını tekrar canlandırmak ve yatırım ortamını iyileştirmek, büyümeyi sürdürülebilir kılmak, Türkiye'nin AB ile yakınlaşma sürecini yeniden başlatmak, finansman kaynaklarını arttırmak üzere güçlü ve kalıcı önlemler alması gerektiği ifade edilmektedir.

Bu noktada, ekonomik ve sosyal reformlara hız kazandırılması, kırılganlığın azaltılması, tasarrufların artırılması, 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, çatışmacı söylemler yerine uzlaşmacı söylemler ile iç ve dış güvenin yeniden tesis edilmesi, orta-uzun vadede sürdürülebilir büyüme sürecini destekleyecektir. Ancak; her geçen gün iç ve dış gündemin siyaset ağırlıklı konulara kayması nedeniyle ekonomide söz konusu yeniden yapılandırma veya reform çabalarının devre dışı kalabileceği anlaşılmaktadır.

Orta Vadeli Plan: Gerçekçi mi?

2018-2020 Orta Vadeli Program Resmi Gazete'de yayımlanmıştır. Türkiye ekonomisinin bu dönem boyunca her yıl %5.5 büyüyeceği varsayılan OVP'de, başta yatırım teşvikleri olmak üzere büyüme odaklı politikalar, yurtiçi tasarruflar ve doğrudan yabancı sermayenin etkili olacağı bir dönem öngörülmektedir. OVP'de vergi gelirlerinin de harcamaları karşılayacak şekilde artırılması planlanmıştır. Maliye Bakanı Ağbal, bu kapsamda bazı vergi kalemlerinde artışa gidileceğini açıklamıştır.

OVP kalemleri incelendiğinde daha çok büyüme, daha çok harcama, daha çok yatırım ve daha çok vergi öngörüldüğü görülmektedir. Plan genel olarak değerlendirildiğinde 2018-2020 döneminde maliye politikalarının desteğiyle ekonomik büyümeye odaklanılacağı, genişleyici maliye politikalarından çıkışın 2020 itibarıyla öngörüldüğü gözlenmektedir. Planda ayrıca, petrol varil fiyatlarının 55-60 ABD Doları düzeyinde seyredeceği, döviz kurlarının enflasyon oranının altında artış kaydedeceği, ticaret ortaklarındaki ve küresel ticaretteki canlanmanın kalıcı olacağı gibi varsayımlar bulunmaktadır.

Öte yandan, jeopolitik risklerin artmakta olduğu, FED'in parasal sıkılaşma sürecine devam edeceği, önümüzdeki 3 yıllık dönemde ECB'nin de parasal genişlemeyi sonlandıracağı, dolayısıyla faizlerin yükseleceği, gelişmekte olan ülkelere sermaye girişinin azalacağı ve finansman maliyetlerinin artacağı bir konjonktürde; dış finansmana bağımlı olan Türkiye ekonomisi açısından yapılan varsayımların büyük oranda iyimser olduğu görülmektedir. Bu durum, OVP'nin gerçekçi ve kapsamlı bir eylem planından ziyade gerçekleşmesi arzu edilen bir çerçeve çizdiğine ilişkin piyasa yorumlarına yol açmaktadır.

Büyüme: Sürdürülebilir mi?

TÜİK tarafından hesaplanan verilere göre Türkiye ekonomisi 2017 yılının ikinci çeyreğinde olumlu büyüme performansını sürdürmüştür. Bu dönemde ekonomi yıllık bazda cari fiyatlarla %16.3 oranında, zincirlenmiş hacim endeksi yöntemiyle, bir başka deyişle fiyat artışlarından temizlenerek, %5.1 oranında

büyüme göstermiştir. Birinci çeyrek büyüme oranı da %5'ten %5.2'ye revize edilmiş, böylece 2017 yılının ilk yarısında büyüme oranı %5.1 olmuştur.

2016 yılında 863 milyar ABD Doları olan GSYH yılın ikinci çeyreği itibariyle 834 milyar ABD Doları düzeyinde gerçekleşmiş; aynı dönemde kişi başına düşen GSYH da 10.883 ABD Dolarından 10.500 ABD Dolarına inmiştir. Bu durum büyük ölçüde USD/TL kurundaki yükselişten kaynaklanmıştır.

Yılın ikinci çeyreğinde yatırım harcamalarının 2.9 puan ile büyümeye en yüksek katkıyı yapması, büyümenin kompozisyonu açısından memnuniyetle karşılanmıştır. İkinci çeyrek verileri harcamalar yöntemiyle incelendiğinde, net dış ticaretin ilk çeyreğe göre gerilemiş olmakla birlikte büyümeyi desteklemeyi sürdürdüğü görülmektedir. Aynı dönemde özel tüketim harcamaları ekonomik faaliyeti desteklemeyi sürdürmüştür; ancak geçtiğimiz dönemde ekonomik büyümeye önemli katkı yapan kamu tüketim harcamaları, kamu kesiminin tüketimden ziyade yatırımlara yönelmesi sonucu büyümeye negatif etki etmiştir.

GSYH oluşumu üretim yöntemine göre değerlendirildiğinde, yılın ikinci çeyreğinde turizm sektöründeki toparlanma eğiliminin desteğiyle hizmetler sektörünün, sanayi sektörünün, inşaat sektörünün ve tarım sektörünün ekonomideki genişlemeye katkı yaptığı gözlenmektedir.

Hükümetin ekonomik faaliyeti destekleyici yöndeki tedbirlerinin yılın ikinci yarısında da etkili olmayı sürdürmesi, 2017 yılı büyümesinin %5.5-6.0 seviyesinde olması beklenmektedir.

Diğer taraftan, yılın ilk yarısındaki %5.1 büyüme oranına karşılık işsizlik oranında aynı dönemde artış gözlenmesi büyümenin istihdam yaratma bakımından sürdürülebilir bir kompozisyon sunmadığına işaret etmektedir. Aynı dönemde büyüme hızlanırken enflasyonun artması da ekonominin ısınması pahasına hızlandırıldığı yorumlarını destekler niteliktedir.

Enflasyon: Çekirdek enflasyon 13.5 yılın zirvesinde...

Yükseliş eğiliminin sürdüğü TÜFE'de Eylül ayında gıda dışında tüm harcama gruplarında artış gözlenmiştir. TÜİK tarafından açıklanan veriler doğrultusunda TÜFE aylık bazda %0.65 artarken, yıllık enflasyon %11.20'ye yükselmiştir. Gıda enflasyonu %12.5 oranında seyrederken, ulaştırma harcamalarında yıllık artış %16.10 olmuştur. Yurtiçi üretici fiyatları da yıl boyunca yükseliş eğilimini sürdürmüş, Yİ-ÜFE Eylül ayı itibariyle %16.28 olmuştur.

Çekirdek enflasyon olarak adlandırılan ve mevsimsel ürünler, altın, enerji ve fiyatı kamu tarafından vergi yoluyla yönlendirilebilen ürünlerin dışarıda tutulduğu endekslerdeki değişim, enflasyonun kontrol altına alınıp alınamayacağı konusunda esas gösterge olarak kabul edilmektedir. Çekirdek enflasyon son dönemde Şubat 2004'ten bu yana en yüksek düzeyi olan %10.98'e ulaşmıştır.

2016 yılı boyunca %6.6-9.6 bandında dalgalı bir seyir izleyen, yılın son iki ayında kur artışıyla beraber gıda fiyatlarındaki yükseliş, vergi artırımları ve akaryakıt fiyatlarındaki yükselişler ile artan yıllık TÜFE enflasyonu 2016 sonunda %8.53 olmuştur.

Manşet ve çekirdek enflasyonun çift hanelerde seyretmesinin, TCMB'yi sıkı duruşunu korumaya iteceği belirtilmektedir. Küresel gelişmeler elverdiği takdirde TCMB'nin faizlerde olası bir gevşemeye 2018 yılının ikinci çeyreğinde başlayabileceği ifade edilmektedir.

Para Politikası: Para politikasında değişiklik yok

TCMB Para Politikası Kurulu (PPK), 14 Eylül'deki toplantısında faiz oranlarında değişiklik yapmamış, politika faizi %8'de sabit tutulmuştur. Toplantının ardından yayımlanan açıklamada, enflasyondaki yükselişin ve çekirdek enflasyona yönelik gelişmelerin risk oluşturduğu, bu çerçevede sıkı para politikası duruşunun korunmaya devam edileceği ifade edilmiştir.



TCMB açıklamasında ayrıca, FED faiz artışı ve bilanço küçültme politikaları sürecinin beklentilerin ötesinde bir hızla hayata geçmesi durumunda, finansal piyasalarda gözlenen yüksek risk iştahı ve gelişmekte olan ülkelere yönelen portföy akımlarının tersine dönebileceğini belirtmiştir.

Dış Ticaret: Açıkta genişleme devam ediyor

Türkiye İstatistik Kurumu ile Gümrük ve Ticaret Bakanlığı işbirliğiyle oluşturulan geçici dış ticaret verilerine göre; ihracat hacmi 2017 yılı ağustos ayında yıllık bazda %12.3, ithalat hacmi %15.3 artış göstermiştir. Aynı dönemde dış ticaret açığı %22.8 artışla 5.9 milyar ABD Doları olmuştur.

Ülke bazında değerlendirildiğinde, Ağustos ayında en fazla ihracat yapılan ülkeler son dönemde diplomatik sorunlar yaşanan Almanya ile Kuzey Irak referandumunun ardından ticari ilişkilerimizin gündeme geldiği Irak olmuştur.

Küresel ticaretteki canlanma ve TL'nin seyri ihracat açısından olumlu bir görünüm sunmakta; ancak petrol başta olmak üzere emtia fiyatlarındaki yükseliş ve altın ithalatının sürmesi ithalat hacmi üzerinde yukarı yönlü baskı oluşturmaktadır. Bu çerçevede dış ticaret açığındaki yükselişin süreceği öngörülmektedir.

Ödemeler Dengesi: Doğrudan yatırımlar gerilemeyi sürdürüyor

Ağustos ayında cari açık 1.2 milyar ABD Doları ile piyasa beklentilerinin bir miktar altında kalmıştır. Dış ticaret açığının artma eğiliminde olmasına rağmen turizm gelirlerindeki toparlanmanın devam etmesi cari açığı olumlu yönde baskılamıştır. 12 aylık kümülatif cari açık da aynı dönemde aylık bazda bir miktar daralarak 37 milyar ABD Doları olmuştur. Aynı dönemde turizm gelirleri yıllık bazda %29.2 oranında artmış, 3.4 milyar ABD Doları ile son iki yılın en yüksek seviyesine çıkmıştır.

Cari açığın finansmanında portföy yatırımları ağırlığını korumaktadır. Küresel piyasaların olumlu seyrinin etkisiyle portföy yatırımları kaleminde Ağustos ayında 2.2 milyar ABD Doları tutarında net sermaye girişi 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 katkı ise gerilemektedir. 2015 yılının ilk 8 ayında 11.8 milyar ABD Doları seviyesinde gerçekleşen net doğrudan yatırımlar kalemi, 2017 yılının ilk 8 ayı itibarıyla 4.9 milyar ABD Doları olmuştur.

İstihdam: İstihdam yaratmayan büyüme

Yılın ilk yarısı itibarıyla %5.1 oranında bir büyüme göstererek G20 ülkeleri arasında en hızlı büyüyen ilk 3 ülkeden biri olan Türkiye ekonomisinde, işsizlik oranının tüm yaş ve eğitim gruplarında artıyor olması, istihdam yaratmayan büyüme olgusunun en önemli yapısal sorunlardan biri olduğuna işaret eder niteliktedir.

TÜİK işgücü istatistiklerine göre, Türkiye genelinde işsizlik oranı Temmuz döneminde geçen yılın aynı dönemine göre 119 bin kişi artarak 3 milyon 443 bin kişi olmuştur. İşsizlik oranı %10.7, genç nüfustaki işsizlik oranı %21.1 olarak açıklanmıştır.

İşgücü istatistikleri eğitim durumuna göre değerlendirildiğinde, üniversite mezunu, yaşı 24'ün altında olan işsizlerin oranı 2014 yılı Temmuz ayında %33 iken, bu rakam 2017 yılının aynı döneminde %42 olmuştur. Ülke genelinde istihdam edilmeyenler içinde 1 milyona yakın üniversite mezunu, 900 bine yakın lise mezunu bulunması, reform programında sadece ekonomik alanda değil, sosyal alanlarda ve eğitim alanında da kapsamlı revizyonlara yer verilmesi gerektiğine işaret eder niteliktedir. Üniversiteye giriş yöntemlerinin gündemde olduğu bu dönemde, eğitimini tamamlayan nüfusa iş olanağı yaratılması; konunun eğitim kalitesi ve iş imkanlarını da ele alan bütüncül bir yaklaşımla ele alınması ülkenin geleceği açısından hayati önem arz etmektedir.

Kredi Notu ve Risk Primi: Risk primi kontrol altında

Türkiye'nin kredi notu, uluslararası kredi derecelendirme yapan 3 büyük kuruluş nezdinde de yatırım seviyesinin altında bulunmaktadır.

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 yıl boyunca sınırlı iniş-çıkışlar sergilese de genel eğilim bakımından gerilemiş; Ekim ayı itibarıyla 175 seviyelerine kadar inmiştir. Analistlere göre, primler 200 referans düzeyinin altında kaldığı sürece, Türkiye ekonomisi için kalıcı bir negatif ayrışmadan söz etmek güçtür. Mevcut seviyeler, Türkiye özelindeki risklere karşın uluslararası yatırımcıların Türkiye'yi GOE sepetinden henüz çıkarmadığına işaret etmektedir.

İNŞAAT SEKTÖRÜ

Hızlı büyüme eğilimi

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. TÜİK'in büyüme verilerinde yaptığı revizyon doğrultusunda, 2016 yılı bütününde GSYH %3.2 oranında büyüme gösterirken inşaat sektöründe büyüme %5.4 olarak ölçülmüştür. 2017 yılının ilk çeyreğinde GSYH büyümesi %5.2, inşaat sektörü büyümesi %6.0 olmuştur. Yılın ikinci çeyreğinde ise Türkiye ekonomisi %5.1 oranında büyürken, inşaat sektörünün %6.8 oranında büyüme gösterdiği açıklanmıştır. Böylece 2017 yılının ilk yarısında genel ekonomi %5.1, inşaat sektörü %6.4 büyüme sergilemiştir.

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 yılın ikinci çeyreğinde büyümede kamu harcamalarının yerini yatırımların aldığı gözlenmektedir.

Toplam inşaat harcamaları 2017 yılının ilk yarısında 2016 yılının aynı dönemine kıyasla cari fiyatlarla %32.5 oranında yükselerek 252.6 milyar TL olarak gerçekleşmiştir. İnşaat sektöründe istihdam edilenlerin oranı 2017 yılı Temmuz döneminde toplam istihdamın %7.6'sı olarak gerçekleşmiş, sektörde istihdam 2.1 milyon kişi olmuştur.

Son açıklanan verilere göre, 2016 yılının aynı döneminde %2.6 artış gösteren inşaat yatırımları 2017 ikinci çeyrekte yıllık bazda %25 artışla 2013'ün ilk çeyreğinden bu yana en hızlı artışı kaydetmiştir. Kimi ekonomistler bu durumun, Kredi Garanti Fonu kapsamında kullanılan kredilerin ağırlıklı olarak inşaat sektörüne yönelmiş olabileceğine işaret ettiğini ifade etmektedir.

Sektörün son dönemde kaydettiği büyümede özel sektör yatırımlarının yanı sıra 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 birçok ilde 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 önümüzdeki dönem için öngörülen daralmalar, jeopolitik risklerde artış eğilimi, döviz kurlarının yüksek seyri ve faiz tarafındaki gelişmeler inşaat yatırımları üzerindeki risk unsurlarını arttırmaktadır.



FED'in faiz artış takvimi ile bilanço küçülteceğine dair açıklamaları, gelişmekte olan ülkelerde orta vadede faiz oranlarının yükseleceği yönündeki öngörülerini desteklemektedir. Türkiye'de de küresel gelişmelere paralel olarak piyasa faiz oranlarının önümüzdeki dönemde yükselme eğilimine devam edebileceği dikkate alındığında, finansman koşullarında sıkışmanın süreceği değerlendirilmektedir. Ayrıca, iç ve dış piyasalardaki gelişmeler paralelinde dalgalı bir seyir izleyen döviz kurunun da sektörde fonlama maliyetlerini arttırma riski bulunmaktadır. Mevcut durum, Ulaştırma Bakanlığı tarafından önümüzdeki dönem için planlanan projeler ile birlikte değerlendirildiğinde; küresel finansman koşullarının zorlaştığı ve risklerin arttığı bu dönemde kamu-özel ortaklığı projelerinde finansman riskleri öne çıkmaktadır.

Sektöre ilişkin yatırım fırsatları ve finansman riskleri birlikte değerlendirildiğinde, inşaat sektöründeki büyümenin önümüzdeki dönemde genel ekonomik performansın üzerinde seyretmeyi sürdürmesi beklenmektedir.

Konut Segmenti: Satışlarda artış

Türkiye'de toplam inşaat sektörü üretiminin yarısından fazlasını oluşturan konut üretiminde ivme geçtiğimiz dönemde hızlanmış; bina inşaatı alt segmentinin toplam inşaat faaliyetlerindeki payı artmıştır. 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.

Geçtiğimiz dönemde, alınan tedbirlerin de etkisiyle toplam satışlar yılın ilk dokuz ay toplamında yıllık bazda %10.1 oranında artmıştır. Özellikle Eylül ayında yıllık bazda %29 artışla sıçrama yapan ve 140 bine ulaşan satışlarda esas etmenin, Mart ayında yürürlüğe giren ve 30 Eylül tarihinde sona eren tapu harcı indirimi olduğu ifade edilmektedir. Mevcut ekonomik konjonktür, gayrimenkul stoku ve ekonomik beklentiler dikkate alındığında, %8 KDV oranı uygulamasına en azından altı ay devam edilmesinin konut stokunun eritilmesi açısından büyük önem taşıdığı değerlendirilmektedir.

	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	115 589	81 343	96 589	85 101
Ağustos	120 198	114 751	112 463	105 624
Eylül	140 298	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 9 Ay Toplam	1 030 448	935 811	936 615	831 287
Yıllık Toplam		1 341 453	1 289 320	1 165 381

Kaynak: TÜİK

Bu süreçte toplam satışların yaklaşık %35'ini oluşturan ipotekli konut satışları bankaların faiz indirmeleri sonucu yılın ilk sekiz ayında ivme kazanmış, satışlar 2017 yılının ilk sekiz ayı toplamında %23 artmıştır. Ancak toplam konut satışlarının sıçrama yaptığı Eylül ayında ipotekli konut satışlarında %3.7 oranında gerileme olmuş, yılın ilk 9 ay toplamında ipotekli konut satışlarındaki artış oranı %19.7'ye inmiştir. Devam etmesi halinde konut edinmek isteyenlerin ipotekten kaçınma eğilimine işaret edebilecek olan bu tablonun, mevcut konut kredisi faiz oranlarının yüksek bulunmasıyla ve faizlerin düşeceği beklentisiyle ilgisi olabileceği gibi, genel ekonomik

koşullarda borç yükü altına girilmek istenmemesiyle de ilgili olabileceği değerlendirilmektedir.

Diğer taraftan, bölgesel arz-talep koşulları farklılık gösterse de, yurt genelinde konut fiyatlarında yıllık artış hızı yavaşlamakta ve yeni konutlarda stok erime hızı düşmektedir. REIDIN-GYODER Yeni Konut Fiyat

Endeksi sonuçlarına göre, 2017 Eylül ayında bir önceki aya göre artış %0.34 gibi sınırlı bir oranda gerçekleşmiştir. Eylül ayı stok erime hızı rakamları değerlendirildiğinde ise adet bazlı %2.7 oranında, metrekare bazlı ise %2.5 oranında stoklarda erime gözlemlenmiştir.

Yine REIDIN tarafından hazırlanan Türkiye Satılık Konut Fiyat Endeksi Eylül ayında bir önceki aya göre %0.79, yıllık bazda %11.55 oranında artmıştır. Türkiye Kiralık Konut Fiyat Endeksi'ndeki yıllık artış ise %4.89 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. Göstergeler, talepteki canlanmanın kalıcı olmayabileceğine yönelik endişeleri arttırmaktadır. Ayrıca, yurt içinde yükselen enflasyon, faiz oranları ve döviz kurları ile harcanabilir gelirden beklenen düşüşün talebi sınırlayabileceği düşünülmektedir.

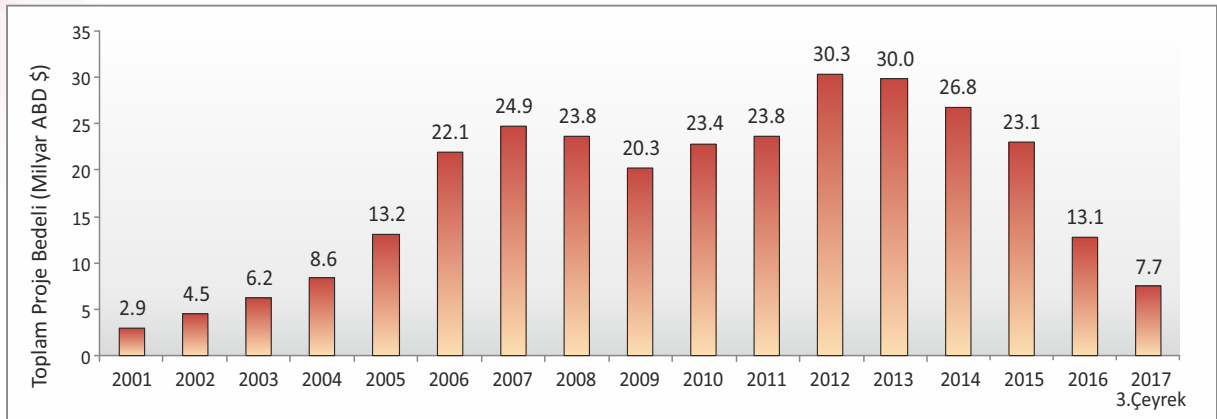
2018 yılına yönelik projeksiyonlar ele alındığında, konut sektöründeki canlılığın devamı için ekonomideki bozulmanın tersine çevrilmesi önem taşımaktadır. Dövizdeki dalgalanma nedeniyle tüm girdi maliyetlerinde oluşan artışın yanı sıra, faizlerin de yükseliş eğilimine girmiş olduğu dikkate alındığında, talep ötelenmesinin önüne geçmek üzere, sektörün desteklenmeye devam etmesi önem arz etmektedir.

Yurtdışı Müteahhitlik Hizmetleri: Toparlanma beklentisi

Türk müteahhitlik firmalarının 1972'den 2017 Eylül sonuna kadar 118 ülkede üstlenilen 9100 projenin toplam bedeli 350 milyar ABD Dolarına ulaşmıştır. Yurtdışı müteahhitlik hizmetlerinin başladığı tarihten bu yana üstlenilen projelerin ülkelere göre dağılımında ilk 5 ülke Rusya (%19.8), Türkmenistan (%13.5), Libya (%8.3), Irak (%7.1) ve Kazakistan (%6.3) olmuştur.

2017 yılının ilk 9 ayında yurtdışında 7.7 milyar ABD Doları büyüklüğünde 120 yeni proje üstlenilmiş olup; bu performans 2016 yılının aynı döneminde 4.1 milyar ABD Doları olarak gerçekleşen proje bedeli ile karşılaştırıldığında yurtdışı müteahhitlik hizmetleri segmentinde sınırlı oranda toparlanma olduğu gözlenmektedir.

Yıllara Göre Türk Yurtdışı Müteahhitlik Hizmetleri



Kaynak: Ekonomi Bakanlığı

Önümüzdeki dönemde, 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.

Rusya ile ilişkilerde kademeli normalleşme ile Sahraaltı Afrika'nın başta olduğu potansiyel pazarlardaki fırsatlar da değerlendirildiğinde, önümüzdeki dönemin, yurtdışı müteahhitlik hizmetlerinin gelişimi açısından son 10 yıllık dönemde kazanılmış ivmenin maalesef kaybedildiği bir yıl olan 2016'dan daha olumlu olacağı umulmaktadır.



UFUK TURU

Mehmet ŞİMŞEK, 24 Ekim 2017, Türkiye-Rusya Medya Forumu
Başbakan Yardımcısı

Yüksek, sürdürülebilir ve daha kapsayıcı bir büyüme için, rekabet gücümüzü arttırmak, kırılganlığımızı azaltmak için, katma değer zincirinde yukarı çıkmak için, dışa bağımlı olmaktan çıkmak için Türkiye'nin reforma ihtiyacı var.

Mahfi EĞİLMEZ, 19 Ekim 2017, mahfiegilmez.com
Hazine Eski Müsteşarı, Ekonomi Yazarı

Artık işler tersine dönüyor. Fed, artık faiz artırımını dönemine girdi. Üstelik çoktan sonlandırdığı parasal genişlemeyi Ekim ayından başlayarak sıkılaştırmaya döndürdü ve üç ayda bir artan miktarlarla devam edecek bilanço küçültmeye dayalı bir parasal sıkılaştırma dönemine girdi. Bu, dünyaya dağılmış olan Dolarların artık buralardan çıkıp ABD'ye geri döneceği anlamına geliyor. Avrupa Merkez Bankası, parasal genişlemeyi tedrici olarak bitirme aşamasına doğru ilerliyor. Ardından o da Fed gibi parasal sıkılaştırma ve faiz artırımını operasyonuna girişecek. Bugün değilse yarın, yarın değilse öbür gün. Önce Avrupa Birliği üyeliğine en yakın olduğumuz dönemde, sonra da likiditenin bol olduğu, dış finansman sorunu çekmediğimiz bir dönemde yapamadığımız yapısal reformları şimdi işlerin tersine döndüğü bu dönemde yapabilir miyiz? Ne yazık ki çok zor görünüyor.

Güngör URAS, 12 Eylül 2017, Dünya Gazetesi
Ekonomi Yazarı

Türkiye büyüme konusunda "mucizeler ülkesi". Almanya yılda 250 milyon Euro dış ticaret fazlası veriyor. Büyüme ve enflasyonu artırma çabasında ama büyüme %1.9'un üzerine, enflasyon %1.5'in üzerine çıkamıyor. Türkiye ekonomisi yılda 40 milyar cari açık, %10'un üzerinde enflasyona rağmen, terörle ve komşu ülkelerdeki sıcak çatışmaların olumsuz etkisine rağmen %5 büyüyor. Geliniz de Türkiye mucizeler ülkesi demeyiniz.

Okan MÜDERRİSOĞLU, 27 Ekim 2017, Sabah Gazetesi
Ekonomi Yazarı

Ekonominin kaderinin yazılacağı başlık... "İnanç, uyum ve azim!" Burada da en önemli husus, Sn. Cumhurbaşkanı'nın ekonomiye bakışı ve öncelikleri. Üzülerek belirtmek istiyorum ki Cumhurbaşkanı'nın neşter vurulmasını istediği sorunlarda, ekonomi yönetimindeki kadroların, eşgüdüm açığı hissediliyor. Veya kullanılacak yöntemlere ilişkin ayrılıklar söz konusu. Hal böyle olunca faiz başta olmak üzere temel konularda sadece "gibi yapılıyor!" İşte bu nedenle önümüzdeki 18 ay; "doğru bildiğini söyleyen, doğruların hayata geçmesi için çalışan, gerektiğinde lideri ikna eden, son noktada alınan kararları tereddütsüz uygulamaya taşıyan kadrolarla yürünecek zorlu bir yol" olarak görünüyor.

Osman AROLAT, 24 Ekim 2017, Dünya Gazetesi
Ekonomi Yazarı

İş dünyasından dostlarımla son günlerde yaptığım sohbetlerde en çok duyduğum sözü TÜSİAD Başkanı Erol Bilecik'in Cumhuriyet'te yayınlanan röportajında da gördüm; "Sabah kalktığımızda iyi haberle uyanmak." Sonra son dönemdeki sohbetlerde iş insanı olan dostlarımla şikayet etiği konuların neler olduğunu düşünüp sıralamak istedim: En önde gelen şikayetleri "kronikleşen belirsizlik". Bunun her alanda karar almalarını zorlaştırıcı, engelleyici bir unsur olduğunu söylüyorlar. Bunun güvensizliğe neden olduğundan şikayet ediyorlar. Buna bağlı olarak içeride ve dışarıda istikrarsızlığın öne çıktığını, Türkiye'nin eksen kayması tartışmalarının gündeme geldiğini, bunun da ayrıca belirsizliği artırdığını düşünüyorlar. Siyasilerin sorunların çözümüne katkıda bulunması için diyalog içerisinde, uzlaşma kültürü ile hareket etmeleri gerekirken, en ufak konularda çatışmacı bir söylem içerisinde olmalarının zarar verici olduğunu belirtiyorlar. Her gün bu tür çatışmaya yol açan olayların gündeme geldiğinden şikayet ediyorlar. Toplumun ve ekonominin vazgeçilmezleri hukukun üstünlüğü, demokrasi ve özgürlükler olmadan, gelişmenin olamayacağını düşündüklerini açıklıyorlar. Bu konularda siyasilerden geliştirici öneriler bekliyorlar.

Erdal SAĞLAM, 17 Ekim 2017, Hürriyet Gazetesi
Ekonomi Yazarı

Büyümenin büyük ölçüde, artık doyma noktasına gelen, inşaat sektöründen kaynaklandığı ortada. Buna, çarkların dönmesinin büyük ölçüde sıcak paraya dayalı olmasını da eklerseniz; ileriye dönük işsizlik oranları konusunda umutlu olmak pek mümkün değil. Ekonomik risklerin yanında iç ve dış politika gelişmeleri de, ileriye dönük mevcut büyüme oranlarının sürdürülmesinin bile çok zor olacağını gösteriyor... Türkiye ekonomisi mevcut yapısıyla, dışa bağımlı bir görünüm verdiği için, büyümeyle işsizlik oranları arasındaki korelasyon o kadar güçlü olamıyor. Bu yapı hem finansmanda hem üretimde dışa bağımlılığı büyütüyor. Bu nedenle istihdama katılan sayısını ciddi miktarlarda artırsanız bile, işsiz sayısındaki, işsizlik oranlarındaki yüksek eğilim devam ediyor. Yani her şeyden önce ekonomideki mevcut yapının değişmesi gerekiyor... Özetle; işsizlik sorununun çözümü için alınacak yol çok ama, en önce bu yolların uygulanmasını engelleyen OHAL'in kaldırılması gerekiyor. Bu yolla iç politika, diplomasi ve ekonomide normalleşme sağlanması, artık en acil konu.

Abdurrahman YILDIRIM, 25 Ekim 2017, Habertürk Gazetesi
Ekonomi Yazarı

Birden çok konut sahibi olmanın gerisinde orta ve uzun vadede finansal yatırım araçlarından daha yüksek kazanç elde etme isteği yatar. Bu kazancın oluşabilmesi de, konut fiyat artışına ve potansiyel kiracıların kira ödeme gücüne bağlıdır. Eğer kiracılar enflasyon düzeyinde veya üzerinde artacak kirayı ödeyemeyeceklerse bu da konut fiyatlarına yansır... Kâr elde etmenin de, kira ödemenin de, konut fiyatlarının da belli bir ederi ve matematiği var. Uzun vadeli sürdürülebilir kira fiyat oranı 15-20'dir. Bir emlak satın alma fiyatını 15-20 yılda geri ödemelidir. Konut fiyatlarının daha hızlı artacağı beklentisi ile rakam 20 yıla çıkar veya göç edilen yerlerde 10 yıla düşer. Bu açıdan göç belirleyicidir... Türkiye'de eylül ayında konut satışları yüzde 28 arttı. Bu çok yüksek bir oran. Ama sıkıntı İstanbul'da. İstanbul'daki konut satışlarının Türkiye içindeki payı bu yıl yüzde 16.9 ile en düşük düzeyine indi. Bu oran yüzde 25'ten buraya doğru indi. Konut artık Türkiye ortalamasında daha çok satıyor, İstanbul'da ise satışlar azalıyor. Bunun arkasında net göç, turizm gelir kaybı, lüks konuta doymunluk ve fiyatların belli oranda şişmesi yatıyor. Toparlamak için zamana ihtiyaç var.

