

- TÜRKİYE & DÜNYADA GÜNDEM
- DÜNYA EKONOMİSİ
- DÜNYA İNŞAAT SEKTÖRÜ
- TÜRKİYE EKONOMİSİ
- TÜRKİYE İNŞAAT SEKTÖRÜ



## TÜRKİYE VE DÜNYADA GÜNDEM

### ⇒ TCMB faizlere dokunmadı, yine zorunlu karşılık oranlarına operasyon yaptı...

Geçtiğimiz ayın en önemli olayı Para Politikası Kurulu (PPK) toplantısı kararı idi. PPK politika faizinde değişiklik yapmayarak haftalık repo ihalesi faiz oranını % 6,25'te bırakırken döviz ve TL'deki zorunlu karşılık oranlarını %1 artırdı. Döviz ve TL'deki zorunlu karşılık oranlarının artırılması önümüzdeki dönemde görülecek olan enflasyonist baskılara karşı yapılan yeni bir mücadele olarak görülebilir. Önümüzdeki dönemde bankaların agresif olarak kredi vermeye devam etmeleri durumunda zorunlu karşılık oranlarının daha da artırılması sürpriz olmayacaktır. Son aylarda uygulanan sıkılaştırma politikalarına rağmen, 2011'in ilk çeyreğinde, 2010'un son çeyreğinde yakalanan %9,2'lik büyümenin biraz altında, GSYH büyümesinin %7,5-8 seviyelerinde gerçekleşme olasılığının güçlendiğini düşünüyoruz.

### ⇒ Kredi hacmindeki artış sürerse, zorunlu karşılık oranları operasyonu sürebilir...

Yılın ikinci çeyreğinde kredi büyümelerinin %20-25 seviyesinin üzerinde devam etmesi durumunda zorunlu karşılık oranlarının daha da artırılmasını bekliyoruz. Politika faiz oranlarının yılın ikinci yarısından itibaren 75 baz puan artırılarak şu anki %6,25 seviyesinden %7 seviyesine çıkarılması olasılığı da güçlenmiştir.

### ⇒ Roubini: Cari açık ve kredi büyümesi tehlike arz ediyor...

Ekonomist Nouriel Roubini, Türkiye ekonomisi için en büyük riskin 2010'da %6'nın üzerinde olan cari açık ve aşırı hızlı kredi genişlemesi olduğunu söyledi. Bu yıl bu rakam emtia fiyatlarındaki artış ve iç talebin güçlü seyretmesi ile daha da yükselebilir. Cari açığın finansmanının sıcak parayla sağlandığını bunun da sistemde kırılganlığa yol açtığını da vurguladı. Roubini, Merkez Bankası'nın düşük faiz-yüksek munzam politikası başarıya ulaşmazsa, bankanın geleneksel politikalara dönerek faiz artırılabileceğini söyledi. Roubini, Merkez Bankası'nın aldığı tedbirlerin işe yarayıp yaramadığı izlenmeli. Yıllık %30'u aşan ciddi bir kredi büyümesi var. Bireysel konut kredilerinde bu oran

daha da yüksek. Eğer önlemler işe yaramazsa ve enflasyonda artış başlarsa faiz artırımını gibi daha geleneksel önlemler gerekli hale gelebilir diye konuştu.

### ⇒ 2011 yıl sonu enflasyon tahmini %6,9'a yükseltildi...

Enflasyon Raporu'nu açıklayan Merkez Bankası'nın yeni başkanı Erdem Başçı, yıl sonu enflasyon tahminini 1 puan artırarak %6.9'a yükselttiklerini belirtti. Enflasyonun 2012 yılı sonunda ise %5,2 civarında gerçekleşeceği tahmininde bulunuldu. Başçı, kredi genişlemesinin %20-25 azalacağı varsayımı altında enflasyonun 2011 sonunda hedefe yakın gerçekleşmesini beklediklerini belirtti. Aynı zamanda, 2011 yılının ilk çeyreğinde petrol fiyatlarının öngörülerin de üzerinde hızlı artışlar sergilemesinin, iç talebin güçlü seyrinin, enflasyon görünümüne dair daha ihtiyatlı bir duruşu gerektirdiğini söylerken, Merkez Bankası da, petrol fiyatını 115 dolar olarak revize etti. Önceki tahmin 95 dolardı. Merkez Bankası, petrol ve diğer ithalat fiyatlarındaki artışın enflasyonu yarım puan artırıcı yönde etkilemesini bekliyor.

### ⇒ S&P Türkiye'nin notunu teyit etti...

Uluslararası kredi derecelendirme kuruluşu Standard & Poor's (S&P), Türkiye'nin kredi notunu teyit etti. Kurulustan yapılan açıklamada, Türkiye'nin uzun vadeli döviz cinsinden "BB" olan kredi notunun teyit edildiği, "pozitif" olan görünümün ise değiştirilmediği kaydedildi.

### ⇒ Türkiye 2011'de 132 milyar doların üzerinde ihracat yapacak...

Dış Ticaretten sorumlu Devlet Bakanı Zafer Çağlayan, 1 Ocak 2011- 22 Nisan 2011 döneminde ihracatın 41 milyar doları geçtiğini ve yıl sonuna kadar kriz öncesi seviyesi olan 132 milyar doların aşılmasını beklediklerini söyledi. Ayrıca yıl sonu ihracat hedeflerinin 127 milyar dolar olduğunu fakat bu rakamın aşılmasını beklediklerini de belirtti. Çağlayan 2023 hedeflerinin ise 500 milyar dolarlık ihracat hacmi olduğunu vurguladı.

### ⇒ Maliye Bakanlığı kasasına 55 milyar TL girebilir...

Yapılandırmadan şu ana kadar yaklaşık 34 milyar TL'lik borç için başvuru

geldi. Süre bitiminde söz konusu tutarın 55 milyar TL'ye ulaşabileceği tahmin ediliyor. Devlet alacak tutarını tam olarak açıklamasa da bu tutarının 87 milyar TL civarında olduğu söyleniyor. 2 Mayıs'a kadar 55 milyar TL rakamına ulaşırsa devlet toplam alacağının% 63'ünü tahsil etmiş olacak. Ödemelerin zamanında yapılması durumunda yapılandırılan borç tutarı 18 ay içinde Maliye'nin kasasına girmiş olacak.

⇒ **Türkiye çelik üretimi %31 arttı...** Türkiye Demir Çelik Üreticileri Derneği'nin yaptığı açıklamaya göre, 1Ç11'deki ham çelik imalatı geçen senenin aynı dönemine göre %31 artmıştır. Yılın ilk üç ayında geçen yılın aynı dönemine göre çelik kütük üretimi %24 artarak 5,8 milyon tona ulaşırken, ham demir imalatı %55 artarak 2,1 tona ulaşmıştır. Açıklamaya göre, aynı dönemde entegre tesislerde üretim %2 düşerek 2,1 milyon ton olurken, elektrik ark ocaklarındaki üretim %49 artarak 5,9 milyon tona ulaşmıştır.

⇒ **Brezilya faiz artırdı...** Brezilya Merkez Bankası(BCB), enflasyonu dizginlemek için faiz oranlarını 25 baz puan artırdı. Yapılan açıklamada, gösterge konumundaki Selic faiz oranının %11,75'ten %12,00'ye çıkarılmasına karar verildiği belirtildi.

⇒ **Çin de zorunlu karşılıkları artırdı...** Çin Merkez Bankası, bankaların zorunlu karşılık oranının %0,5 artırılmasını kararlaştırdı. Borçlanmanın azaltılması ve enflasyonun kontrol altına alınması amaçlanan karara göre, büyük bankalar için resmi zorunlu karşılık oranı %20,5 olarak uygulanacak.

⇒ **Çin 6 yıl sonra açık verdi...** Çin 6 yıl sonra ilk kez bu yılın ilk çeyreğinde 1,02 milyar dolar düzeyinde dış ticaret açığı verdi. Çin Gümrük İdaresi'nin verilerine göre, Şubat ayında 11 ay sonra ilk kez 7,3 milyar dolarla dış ticaret açığı veren Çin, Mart'ta 140 milyon dolar (97 milyon euro) dış ticaret fazlası verdi. Ülkede dış ticaret fazlası Ocak'ta 6,45 milyar dolardı. Çin'in ihracatı Mart'ta geçen yılın aynı ayına göre %35,8, ithalatı ise %27,3 oranında artış kaydetti.

⇒ **IMF: Çin, beş yıl içinde ABD'yi geçecek...** Dünyanın en büyük ekonomisi unvanına sahip ABD'nin, beş yıl içinde tahtını Çin'e kaptıracağı tahmin ediliyor. Uluslararası Para Fonu'nun (IMF) tahminine

göre Çin, 2016 yılında ABD'yi geçecek. IMF'ye göre Çin ekonomisinin büyüklüğü 2011'deki 11.2 trilyon dolardan 2016'da 19 trilyon dolara ulaşacak. Buna karşılık ABD ise aynı dönemde 15.2 trilyon dolarlık büyüklükten 18.8 trilyon dolara yükselecek.

⇒ **ABD beklenti altında büyüdü...** ABD ekonomisi, yılın ilk çeyreğinde geçen yılın aynı dönemine göre %1,8 büyümeye kaydetti. Ülke ekonomisi, geçen yılın son çeyreğinde %3,1 büyümüştü. Ekonomik büyümenin yılın ilk çeyreğinde yavaşlamasında, yüksek benzin fiyatlarının tüketici harcamalarını etkilemesi, kötü hava koşullarının inşaat projelerini ertelemesi ve federal bütçede savunma harcamalarının azaltılması etkili oldu. Ekonomistler, ilk çeyrekte büyümenin %2 olmasını bekliyorlardı.

⇒ **ABD'nin görünümü 'negatif'e indi...** Uluslararası kredi derecelendirme kuruluşu Standard & Poor's (S&P), ABD'nin uzun vadeli kredi notu görünümünü "durağandan" "negatif" çevirdi. Kurulustan yapılan açıklamada, ABD'nin "AAA" olan uzun vadeli ve "A-1 " olan kısa vadeli kredi notlarının teyit edildiği, uzun vadeli kredi notunun görünümünü ise "durağandan" "negatif"e düşürüldüğü bildirildi.

⇒ **ABD: Hala en büyük ekonomiyiz...** ABD Dışişleri Bakanlığı, borç sorununun sürdüğünü, ancak ABD'nin hala "dünya çapındaki en büyük ekonomiye" sahip olduğunu açıkladı. Dışişleri Bakanlığı sözcüsü Toner, "ABD için borç içeride çözmek için çalıştığımız bir sorun olarak duruyor, ancak biz Amerika'nın hala dünya çapında en büyük ekonomiye sahip olduğuna inanıyoruz" dedi.

⇒ **IMF raporuna göre 2011'de büyüme %4,6 olacak...** IMF'nin raporuna göre, 2010'da %8,2 artan Türkiye'nin GSYH'sinin, 2011'de %4,6, 2012'de de %4,5 büyümesi bekleniyor. Türkiye'de, tüketici fiyatlarının yıllık bazda ortalama 2010 yılında %8,6 arttığı belirtilen raporda, bunun 2011 yılında %5,7, 2012 yılında da %6,0 olacağının tahmin edildiği kaydedildi. Rapora göre, Türkiye'nin 2010 yılında cari işlemler dengesinin GSYH'ye oranı % -6,5 iken, bu oranın 2011'de % -8,0, 2012 yılında da % -8,2 olması öngörülüyor. Türkiye'de geçen yıl %11,9 olan işsizlik oranının ise bu yıl %11,4, 2012 yılında %11 olması bekleniyor.

## EKONOMİDE VE İNŞAAT SEKTÖRÜNDE SON BİR AY

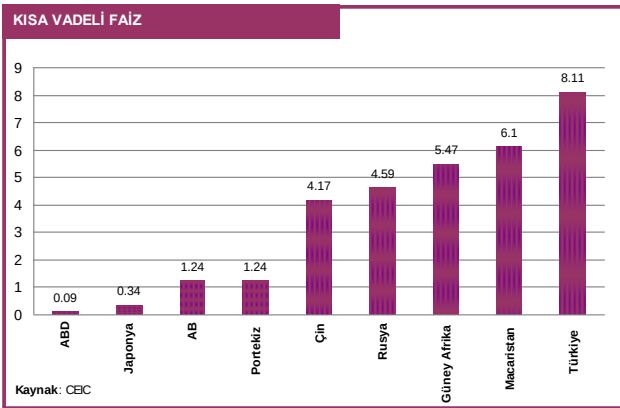
⇒ Arka arkaya isyanlarla sarsılan petrol bölgesi ülkelerindeki karışık ortamın bir sonucu olarak yüksek seyreden malzeme fiyatları inşaat üretiminin maliyetini yükseltmiştir. Buna göre inşaat malzemesi fiyatlarında 2011'in birinci çeyreğinde bir önceki çeyreğe göre **%4,91**, bir önceki yılın aynı dönemine göre ise **%8,79** oranında artış kaydedilmiştir. Genel inşaat maliyetlerindeki artış oranı ise **%4,37** olmuştur.

⇒ Kuzey Afrika'daki karışıklık ihracatı olumsuz etkilemiştir. Bu noktada özellikle inşaat sektörünün ihracatı açısından kritik olan Libya'ya yönelik ticarete meydana gelen düşüş dikkat çekicidir. Buna göre Libya'ya yapılan ihracat Mart ayında bir önceki yılın aynı ayına göre **%84** oranında azalış göstermiştir. Libya'daki isyanlarda oluşan bu olumsuz tablonun devam etmesi beklenmelidir.

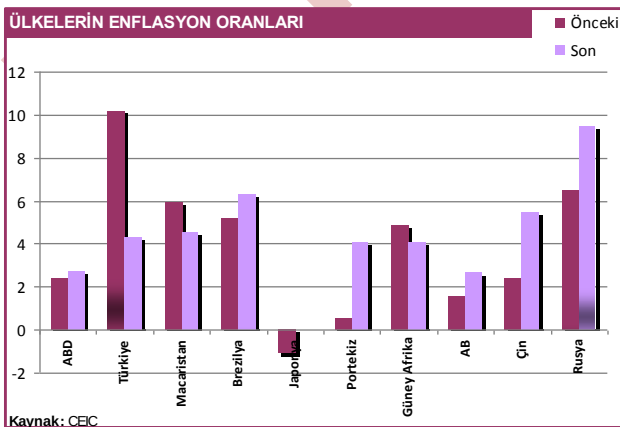
| ÖZET VERİLER                                                        |    |               |         |
|---------------------------------------------------------------------|----|---------------|---------|
| RAKAMLARLA TÜRKİYE EKONOMİSİ                                        |    |               |         |
|                                                                     |    | Dönem         | Değişim |
| Büyüme                                                              | ÖD | 2010 4.Çeyrek | %9.20   |
| Sanayi Üretimi                                                      | ÖD | Mart          | %10.40  |
| Kapasite Kullanım Oranı                                             | -  | Nisan         | %74.90  |
| İhracat                                                             | ÖA | Mart          | %17.46  |
| TÜFE                                                                | ÖA | Nisan         | %0.87   |
| ÜFE                                                                 | ÖA | Nisan         | %0.61   |
| İşsizlik Oranı                                                      | -  | Ocak          | %11.90  |
| RAKAMLARLA İNŞAAT SEKTÖRÜ                                           |    |               |         |
|                                                                     |    | Dönem         | Değişim |
| Gelişim Hızı                                                        | ÖD | 2010 4.Çeyrek | %17.50  |
| İnşaat Malzemeleri Fiyatları - TÜİK                                 | ÖA | 2011 1.Çeyrek | %4.91   |
| İnşaat Malzemeleri Fiyatları - İTO                                  | ÖA | Mart          | %0.61   |
| İnşaat Sektöründe Üretim                                            | ÖD | 2010 4.Çeyrek | %19.10  |
| İnşaat Sektöründe Ciro                                              | ÖD | 2010 4.Çeyrek | -%1.00  |
| İnşaat Sektöründe İstihdam                                          | ÖD | 2010 4.Çeyrek | %6.30   |
| İnşaat Sektöründe Çalışılan Saat                                    | ÖD | 2010 4.Çeyrek | %4.30   |
| İnşaat Sektöründe Brüt Ücret-Maaş                                   | ÖD | 2010 4.Çeyrek | %18.10  |
| Konut Satışları                                                     | ÖA | 2010 4.Çeyrek | %16.51  |
| Tüketicinin İnşaa Ettirme/Alma İhtimali                             | ÖA | Mart          | -%2.88  |
| İstihdam Değişimi                                                   | ÖA | Ocak          | -%8.95  |
| Konut Kredileri                                                     | ÖA | Nisan         | %2.23   |
| Yapı Ruhsatları-Bina Sayısı                                         | ÖD | Aralık        | %262.48 |
| Yapı Ruhsatları-Yüzölçüm                                            | ÖD | Aralık        | %243.15 |
| Yapı Ruhsatları-Değer                                               | ÖD | Aralık        | %264.62 |
| Yapı Ruhsatları-Daire Sayısı                                        | ÖD | Aralık        | %205.18 |
| Yapı Kullanım İzin Belgesi-Bina Sayısı                              | ÖD | Aralık        | %12.30  |
| Yapı Kullanım İzin Belgesi-Yüzölçüm                                 | ÖD | Aralık        | %0.83   |
| Yapı Kullanım İzin Belgesi-Değer                                    | ÖD | Aralık        | %9.47   |
| Yapı Kullanım İzin Belgesi-Daire Sayısı                             | ÖD | Aralık        | %3.68   |
| ÖA= Bir önceki döneme göre, ÖD= Bir önceki yılın aynı dönemine göre |    |               |         |

## DÜNYA EKONOMİSİ

Dünya ekonomisinde gündemi Merkez Bankaları'nın çıkış stratejileri oluşturuyor. Avrupa Merkez Bankası'nın faiz artırımı sürecine girmiş olması, Fed'in ise toplantı tutanaklarında çıkış için henüz erken olduğuna dair mesaj verse de yetkiler bazında yaptığı açıklamalarda çıkışın uzak olmadığını mesajını vermesi global ekonomi tarafından yakından takip edilmektedir. Buna bağlı olarak büyük fonların özellikle emtialardan çıkış yapması sonucunda emtia fiyatlarında geri çekilme yaşandığı görülmektedir.

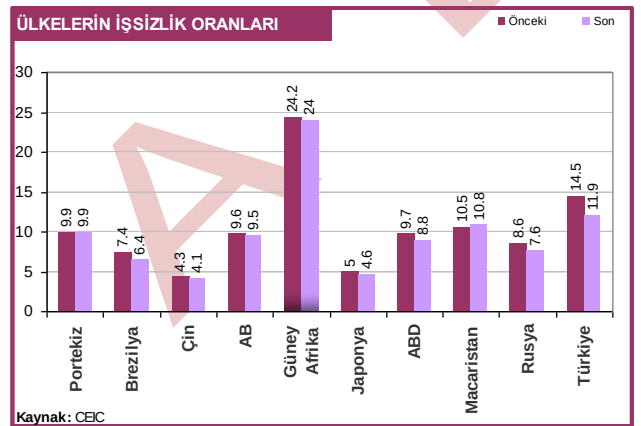


3 aylık Hazine bonosuna göre Türkiye, kısa vadeli faiz oranlarında göreceli olarak yüksek oran sunan ülkelerden biridir. Türkiye'ye olan yabancı ilgisini bu oranlar açıklayabilmektedir. Buna göre Türkiye %8,11'lik bir kısa vadeli faiz oranı sunarken, aynı klasmanda değerlendirilen Güney Afrika'da bu oran %5,47 düzeyinde gerçekleşmiştir. Merkez Bankası'nın zorunlu karşılık oranları üzerindeki baskısı düşünüldüğünde bu oranın daha fazla yükseldiği görülebilecektir.



Geçen yılın aynı dönemi ile karşılaştırıldığında bir çok ülkede

enflasyon oranlarının artış eğilimine girdiği görülmektedir. Buna göre Türkiye'nin enflasyon verilerindeki gerileme bu durumla tezat oluşturmaktadır. Dolayısıyla Türkiye'deki bu tablonun önümüzdeki aylarda değişmesi beklenmelidir. Bununla birlikte Türkiye'nin karşılaştırıldığı Güney Afrika'nın enflasyon rakamının %4,05 olması, yine Macaristan'da bu oranın %4,5 düzeyinde gerçekleşmesi enflasyon üzerinde şok artışlar beklenmemesi gerektiğine işaret etmektedir. Rusya'da %10'a dayanan enflasyon ise dikkat çekmektedir.



Türkiye'nin karşılaştırıldığı Güney Afrika'da işsizlik oranı %24 düzeyinde seyredirken, Brezilya'da bu oran %6,4 düzeyinde gerçekleşmektedir. Yine gelişmekte olan ülke grubundaki Macaristan'da bu oran %10,6 seviyesidir. Dolayısıyla Türkiye işsizlik oranları ile diğer ülkelerden belirgin bir şekilde ayrılmamaktadır. Gelişmiş ülkelerde ise bu oranının %10'a yakın olduğu görülmektedir. Bu noktada önümüzdeki dönemdeki iyileşme önemli olacaktır. Nitekim, kriz nedeniyle işsizlik oranının hızla arttığı gelişmiş ülkeleri bu parametrede yakalamak mümkündür. Bu noktada Türkiye'nin genç nüfusu nedeniyle işgücüne katılımının hızının yüksek olması engelleyici bir unsurdur.

Global ekonominin seyri açısından önümüzdeki dönemde kredi derecelendirme kuruluşlarının pozisyonu da önem arz etmektedir. Geçtiğimiz ay içinde beklenmedik bir şekilde ABD'nin görünümünü düşüren Standard & Poor's'un kararı buna bir örnek olarak ele alınabilir. ABD'nin uzun vadeli kredi notu görünümünü "durağandan" "negatife" çeviren kurumun diğer ülkelere yönelik adımları fonların yönünde belirleyici olacaktır.

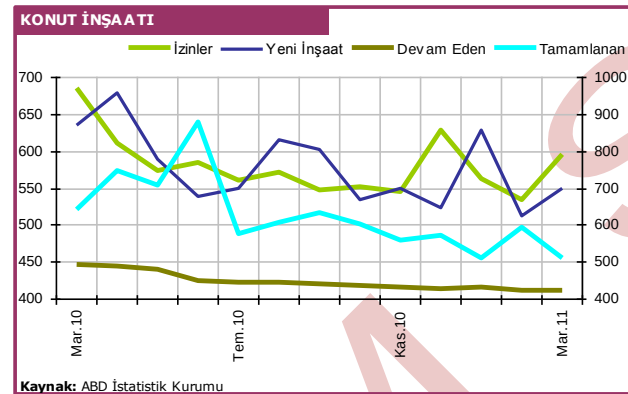


## DÜNYA İNŞAAT SEKTÖRÜ

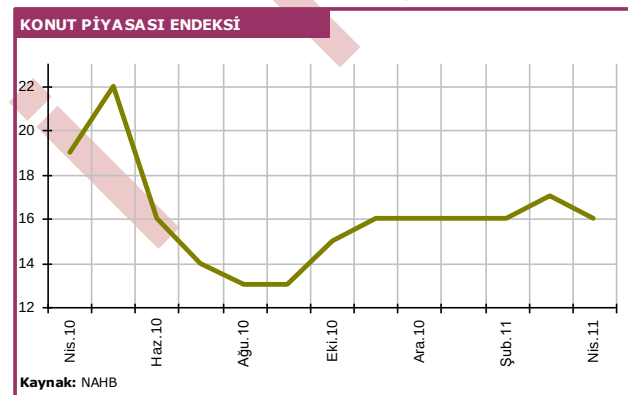
ABD’de inşaat sektöründeki istikrarsız görünüm sürmektedir. Mart ayında geleceğe yönelik yatırım yapma eğilimi artarken mevcut projeleri bitime eğilimi azalmıştır. Buna göre bir önceki aya göre, yeni başlayan konut inşaatları %7,23 artarken, inşaatı ruhsatı alımları %11,24 yükseliş kaydetmiştir. Devam eden konut inşaatları ve tamamlanan konut inşaatları ise %0,24 ve %14,17 düşüş yaşamıştır.

| ABD’DE İNŞAAT SEKTÖRÜ          | Miktar (Bin) |        |        | Değişim* |         |         |
|--------------------------------|--------------|--------|--------|----------|---------|---------|
|                                | Oca.11       | Şub.11 | Mar.11 | Oca.11   | Şub.11  | Mar.11  |
| Alınan Konut İnşaat Ruhsatları | 563          | 534    | 594    | -%10,21  | -%5,15  | %11,24  |
| Yeni Başlayan Konut İnşaatları | 628          | 512    | 549    | %20,31   | -%18,47 | %7,23   |
| Devam Eden Konut İnşaatları    | 429          | 424    | 423    | %0,23    | -%1,17  | -%0,24  |
| Tamamlanan Konut İnşaatları    | 510          | 593    | 509    | -%10,37  | %16,27  | -%14,17 |

Oluşan rakamlarda yeni başlayan konut satışları ve alınan inşaa ruhsatlarındaki artış olumlu değerlendirilebilir. Buna karşın tamamlanan konut inşaatları ve devam eden konut inşaatlarındaki gerileme olumsuz bir gelişme olarak ele alınmalıdır. Sonuç olarak yatırımcının sektöre yönelik kararsızlığını ortaya koyan rakamlar olarak değerlendirilmelidir.



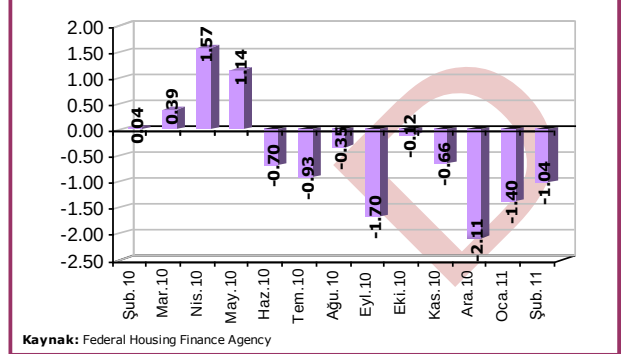
ABD’nin Konut Üreticileri Derneği’nin yayınladığı veriler bu kararsız görünümü desteklemektedir.



Nitekim, ABD’nin Konut Üreticileri Derneği’nin yayınladığı verilerde de konut sektörüne yönelik bekle-gör stratejisinin izlendiği görülmektedir. Bu doğrultuda endeks Kasım

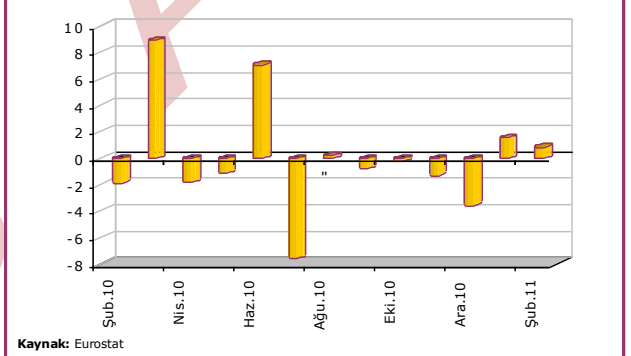
ayında 16 düzeyine çıkmış ve Şubat verisi de dahil olmak üzere 4 ay bu seviyede kalmıştır. Mart ayında 17’ye yükselen endeks Nisan ayında 16 seviyesine gerilemiştir.

ABD KONUT FİYAT ENDEKSİ DEĞİŞİMİ



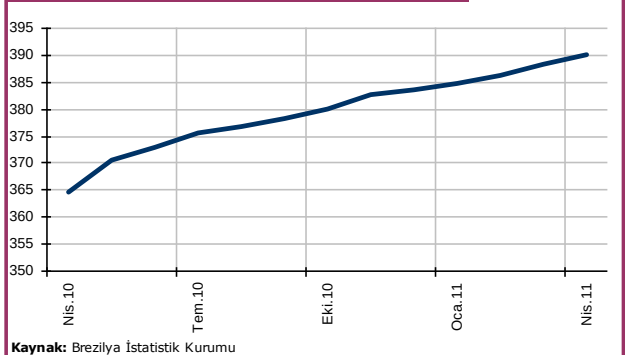
ABD’nin konut fiyatlarında ise düşüş eğilimi sürmektedir.

İNŞAAT ÜRETİMİ



ABD piyasasındaki istikrarsız görünüm Euro Bölgesi’nde de gözlenebilmektedir. olumsuz bir tablo görülmektedir. Nitekim Euro Bölgesi inşaat sektörü kriz sonrasında dengesiz bir görünüm sergilemeye başlamıştır. İnşaat üretimi son açıklanan Şubat verilerine göre ise %0,84 artmıştır.

BREZİLYA’DA ORTALAMA BİRİM KONUT MALİYETİ



Türkiye’ye rakip olarak izlenen ülkelerden Brezilya’da ise konut maliyetleri talebe paralel olarak artış trendi gücünü korumaktadır. Maliyetlerdeki doğrusala yakın artış yine dikkat çekicidir.

## TÜRKİYE EKONOMİSİ

T.C. Merkez Bankası'nın (TCMB) yeni başkanı Erdem Başçı liderliğinde ilk kez toplanan Para Politikası Kurulu, faiz oranlarında değişikliğe gitmemiştir. Buna göre politika faizi olan 1 haftalık repo faizi %6,25, borçlanma faizi %1,5, borç verme faizi ise %9 seviyesinde tutulmuştur.

| Tarih    | Borç Alma | Borç Verme | Borç Verme-Alma | Politika Faizi | Enflasyon |
|----------|-----------|------------|-----------------|----------------|-----------|
| 16.06.09 | 8.75      | 11.25      | 2.50            | 7.00           | 5.73      |
| 16.07.09 | 8.25      | 10.75      | 2.50            | 7.00           | 5.39      |
| 18.08.09 | 7.75      | 10.25      | 2.50            | 7.00           | 5.33      |
| 17.09.09 | 7.25      | 9.75       | 2.50            | 7.00           | 5.27      |
| 15.10.09 | 6.75      | 9.25       | 2.50            | 7.00           | 5.08      |
| 19.11.09 | 6.50      | 9.00       | 2.50            | 7.00           | 5.53      |
| 17.12.09 | 6.50      | 9.00       | 2.50            | 7.00           | 6.53      |
| 14.01.10 | 6.50      | 9.00       | 2.50            | 7.00           | 8.19      |
| 16.02.10 | 6.50      | 9.00       | 2.50            | 7.00           | 10.13     |
| 18.03.10 | 6.50      | 9.00       | 2.50            | 7.00           | 9.56      |
| 13.04.10 | 6.50      | 9.00       | 2.50            | 7.00           | 10.19     |
| 18.05.10 | 6.50      | 9.00       | 2.50            | 7.00           | 9.10      |
| 17.06.10 | 6.50      | 9.00       | 2.50            | 7.00           | 8.37      |
| 15.07.10 | 6.50      | 9.00       | 2.50            | 7.00           | 7.58      |
| 19.08.10 | 6.50      | 9.00       | 2.50            | 7.00           | 8.33      |
| 16.09.10 | 6.25      | 8.75       | 2.50            | 7.00           | 9.24      |
| 14.10.10 | 5.75      | 8.75       | 3.00            | 7.00           | 8.62      |
| 11.11.10 | 1.75      | 8.75       | 7.00            | 7.00           | 7.29      |
| 16.12.10 | 1.50      | 9.00       | 7.50            | 6.50           | 6.40      |
| 20.01.11 | 1.50      | 9.00       | 7.50            | 6.25           | 4.90      |
| 15.02.11 | 1.50      | 9.00       | 7.50            | 6.25           | 4.16      |
| 23.03.11 | 1.50      | 9.00       | 7.50            | 6.25           | 3.99      |
| 21.04.11 | 1.50      | 9.00       | 7.50            | 6.25           | 4.26      |

Böylece banka, faiz tarafında 2011 yılının başında belirlediği seviyede yine değişim yapmamıştır. Son toplantının en kritik noktası ise zorunlu karşılık oranları üzerine gerçekleşmiştir. **Buna göre bir önceki toplantıda 'dokunulmayan' yabancı para cinsi yükümlülüklerin zorunlu karşılık oranı bu toplantıda yükseltilmiştir.**

| YABANCI PARA CİNSİNDEN YÜKÜMLÜLÜKLERİN ZORUNLU KARŞILIK ORANLARI (%) |      |
|----------------------------------------------------------------------|------|
| 1 Yıla Kadar Vadede                                                  | 12   |
| 1 Yıldan Uzun Vadede                                                 | 11   |
| 1 Yıla Kadar Vadede (Diğer Yükümlülükler)                            | 12   |
| 3 Yıla Kadar (3 Yıl Dâhil) Vadede (Diğer Yükümlülükler)              | 11.5 |
| 3 Yıldan Uzun Vadede (Diğer Yükümlülükler)                           | 11   |

Banka **1 yıla kadar vadeli yabancı para (YP) cinsinden mevduatlarda ve diğer YP yükümlülüklerde zorunlu karşılık oranını 100 baz puan, 3 yıla kadar vadeli diğer YP yükümlülüklerde ise 50 baz puan artırmıştır.** Diğer yandan yerli para cinsinden

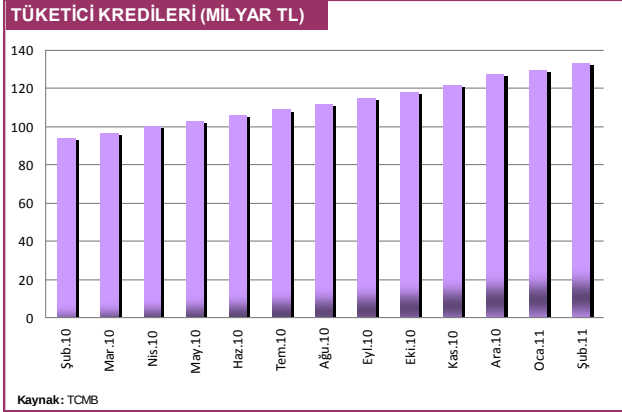
yükümlülüklerde zorunlu karşılık oranlarındaki değişim 1 ay vade için gerçekleştirilmiştir. Buna göre 1 aya kadar TL yükümlülüklerinde 100 baz puan oranında artış yapılmıştır.

| TL CİNSİNDEN YÜKÜMLÜLÜKLERİN ZORUNLU KARŞILIK ORANLARI (%) |    |
|------------------------------------------------------------|----|
| Vadesiz                                                    | 16 |
| 1 Aya Kadar Vadede                                         | 16 |
| 3 Aya Kadar Vadede                                         | 13 |
| 6 Aya Kadar Vadede                                         | 9  |
| 1 Yıla Kadar Vadede                                        | 6  |
| 1 Yıldan Uzun Vadede                                       | 5  |
| Mevduat Dışı Diğer Vadelerde                               | 13 |

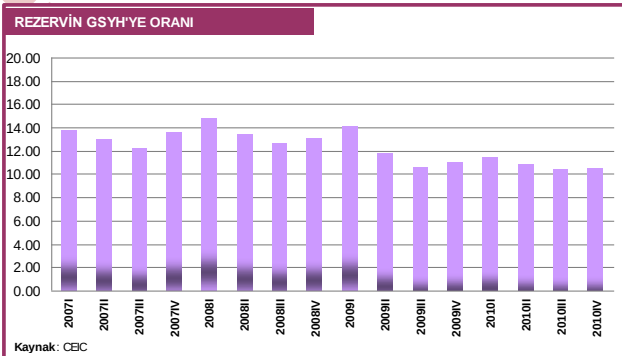
Burada dikkat çekici unsur Merkez Bankası'nın yabancı para cinsi yükümlülüklerde oran değişikliği yaptığı dilimlerde döviz kurunun seviyesidir. Bir önceki toplantının yapıldığı tarihte yani 23 Mart'ta dolar kurunun seviyesi 1,55'in üstündedir. Buna karşın son toplantı öncesinde kurun seviyesi 1,50'ye kadar yaklaşmıştır. Bu durum Merkez'in seviye odaklı hareket etmeye başladığı görüşünü güçlendirmiştir. Yani banka, dolar kuru 1,50 desteğine yaklaştıkça döviz yukarı yöneltecek adımlara yönelmektedir. Buna göre cari açık riskini azaltmak için iç tüketim artışını dengelemeye çalışan banka bunun yanı sıra ithal mallara yönelimi azaltmak ve ihracatta fiyat avantajı oluşturmak için dövizde yukarı hareketlere daha pozitif bakan bir politika sergilemektedir. Bununla birlikte son alınan kararlar dolar kurunda beklenen değişimi yaratmamıştır. Karar sonrasında sınırlı bir çıkış yaşayan dolar kuru yeniden aşağı yönelmiştir.

Buna göre Merkez Bankası'nın **yabancı para cinsinden yükümlülüklerin zorunlu karşılık oranlarını artırması sonrasında dolar kurunda 1,5135'ten 1,52'ye doğru bir hareket yaşanmıştır. Yani sadece 65 piplik bir yükseliş kaydedilmiştir.** Bu değişim yabancı yükümlülüklerde beklenmedik artışın yaşandığı 20 Ocak kararında 400 pip düzeyinde gerçekleşmiştir. Rakam döviz kurunun zorunlu karşılık oranlarına ilişkin kararlara verdiği tepkinin sınırlandığını göstermektedir. Döviz kurunda aşağı eğilimin korunması durumunda, bu tablo Merkez Bankası'nın döviz alım ihalelerinde miktarın artırılması gibi daha agresif bir stratejiye yönelmesini beraberinde getirebilir.

TCMB'nin attığı adımlarda tüketiciye yönelik beklentisi kredi hacmindeki artışın sınırlanması ve iç tüketimdeki ivmelenmenin kontrollü seyretmesidir. Yani TCMB, iç tüketim artışının enflasyonist baskı yaratmamasını ve özellikle ithal mallara yönelimin sınırlanmasını istemektedir. Ancak alınan önlemler kredi hacmini frenlemek için yeterli olmamıştır. Nitekim, 2010 yılının Ocak ayından 2011'in Ocak ayına karar %40'ın üzerinde artış gösteren tüketici kredilerindeki büyüme 2011 yılının Şubat ayında da devam etmiştir.

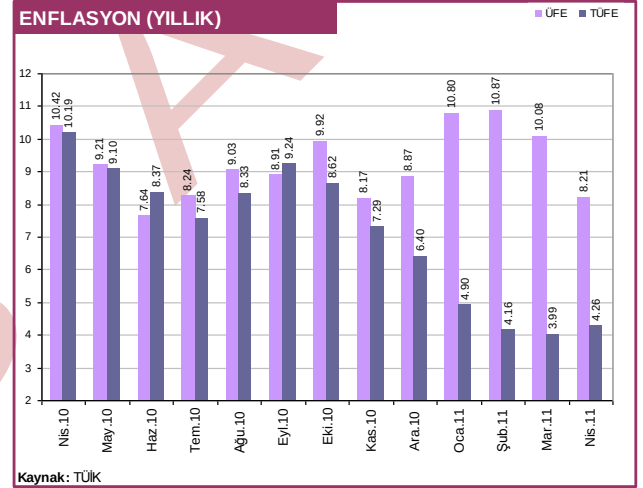


Buna göre Ocak ayında krediler bir önceki yılın aynı dönemine göre %42 artarken, Şubat ayında %42,6 yükseliş göstermiştir. Şubat ayında bir önceki aya göre değişim ise %2,7 olmuştur. Bunda zorunlu karşılık oranlarındaki artışın tüketiciye hızlı yansıtılmaması etkili olmuştur. Nitekim, 2010 yılının Eylül ayından bu yana yapılan zorunlu karşılık oranı artırımları, konut kredileri, tüketici kredileri ve ticari kredilerde spreadleri sırasıyla 100, 130 ve 65 baz puan artırmıştır. Bu artışlar, zorunlu karşılık oranlarında yapılan artışlarla karşılaştırıldığında oldukça düşük bir düzeyde gerçekleşmiştir. Aradaki fark şimdilik bankacılık sektörü tarafından elde edilen karlardan karşılanmaktadır.



Son alınan kararlar 2011 yılı için oluşturulan politikayı desteklemektedir. Buna göre banka cari açık üzerinde bir risk faktörü olarak duran sıcak parayı uzun vadeye yönlendirmektedir. Bu nedenle kısa vadeli mevduatlar ile uzun vadeli mevduatlar arasında zorunlu karşılık oranları farkını artırmaktadır.

Bankanın sıcak para konusundaki B planı ise rezervler konusundadır. Yani olası bir ekonomik şokta kullanmak üzere TCMB rezervlerini artırmaktadır. Altın dahil TCMB'nin rezervlerine bakıldığında 90 milyar doların aşıldığı görülmektedir. Bununla birlikte rezervler açısından asıl gösterge olarak rezervin GSYH'ye oranı alınmalıdır. Bu noktada %11'lik oranıyla Türkiye'nin GSYH oranla rezerv biriminin düşük olduğu görülmektedir.



TÜİK'in son açıkladığı rakamlara göre Nisan ayında enflasyon TÜFE'de %0,87, ÜFE'de %0,61 olurken, yıllık bazda artışlar TÜFE'de %4,26, ÜFE'de %8,21 olarak gerçekleşmiştir. Açıklanan rakamlarda TÜFE beklentilerin üstünde gerçekleşirken, ÜFE tahminlerin altında oluşmuştur. Daha önce vurguladığımız TÜFE-ÜFE makasında ise tahminlerimiz doğrultusunda tüketici aleyhine daralma olmuştur. Buna göre bir süredir hammadde ve enerji fiyatlarındaki yükselişi fiyatlarına yansıtmayan üreticinin yavaş yavaş bu eğiliminden vazgeçtiği görülmektedir. Bunun bir sonucu olarak üretici fiyatlarındaki artış tüketici fiyatlarını etkilemeye başlamıştır.

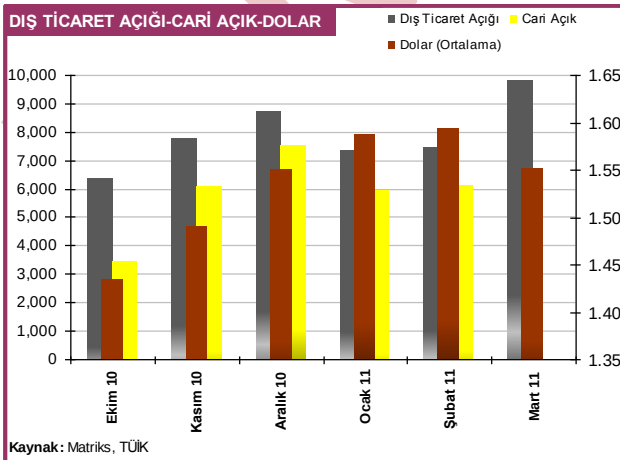
Libya'da süren savaşa bağlı olarak yüksek düzeyini koruyan petrol fiyatları enflasyon üzerinde arz yönlü baskı oluşturmaya devam etmektedir. Üreticinin girdi maliyetlerini yükselten bu etkenin önümüzdeki dönemde de risk oluşturacağı görülmektedir.



| TÜFE-ÜFE MAKASI |      |       |          |
|-----------------|------|-------|----------|
|                 | TUFE | UFE   | TUFE-UFE |
| Eyl.10          | 9.24 | 8.91  | 0.32     |
| Eki.10          | 8.62 | 9.92  | -1.30    |
| Kas.10          | 7.29 | 8.17  | -0.88    |
| Ara.10          | 6.40 | 8.87  | -2.47    |
| Oca.11          | 4.90 | 10.80 | -5.90    |
| Şub.11          | 4.16 | 10.87 | -6.71    |
| Mar.11          | 3.99 | 10.08 | -6.10    |
| Nis.11          | 4.26 | 8.21  | -3.95    |

Arz yönlü baskılara bağlı olarak hızlı bir artış gösteren ÜFE’de meydana gelen yükselişler, önceki aylarda yıllık bazda gerileme eğiliminde olan TÜFE ile arasındaki makasın artmasına neden olmuştur. Buna göre 2010’un Eylül ayında +32 baz puan olan bu aralığın Mart 2011’de -610 baz puana çıktığı görülmüştür. 6 aydır devam eden çıkış trendi 2010’un Nisan ayında -395’e gerileyerek son bulmuştur. Marjın kapanması, bir süredir maliyet baskısı yaşayan üreticilerin bu baskıyı tüketici fiyatlarına yansıtmasıyla gerçekleşmiştir. Dolayısıyla TÜFE’de meydana gelen artışın önümüzdeki aylarda da sürmesi beklenmelidir.

2011 yılı Mart ayında, 2010 yılının aynı ayına göre ihracat %19,6 artarak 11,8 milyar dolar, ithalat %44,1 artarak 21,65 milyar dolar olarak gerçekleşmiştir. Aynı dönemde dış ticaret açığı 5,13 milyar dolardan, 9,8 milyar dolara ulaşmıştır. Takvim etkilerinden arındırılmış seride; 2011 yılı Mart ayında önceki yılın aynı ayına göre ihracat ve ithalatın değişim oranları orijinal seri ile aynı kalarak, sırasıyla %19,6 ve %44,1 olmuştur. 2010 Mart ayında %65,9 olan ihracatın ithalatı karşılama oranı, 2011 Mart ayında %54,7’ye gerilemiştir.



Yüksek büyüme hızının bir sonucu olarak genişleyen dış ticaret açığı, cari açık problemini

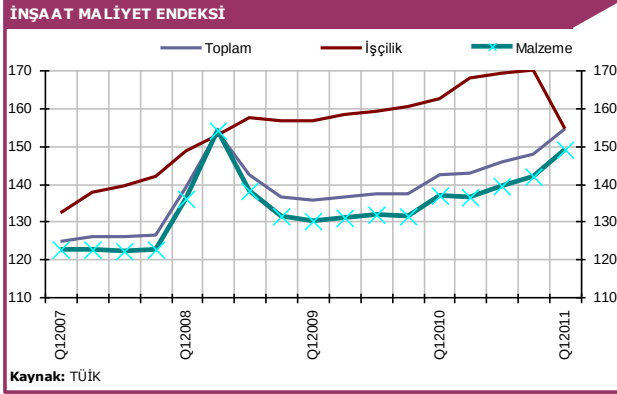
artırmaktadır. Sıcak para ile bu açığı finanse eden Türkiye’nin bu dengeyi sürdürme olasılığı zaman ilerledikçe azalmaktadır. Dolayısıyla cari açık riskinin dengelenmesi için, dış ticaret dengesini artıran unsurları irdelemek gerekmektedir. Buna göre dış ticaret dengesini etkileyen en önemli değişken döviz kurudur. Döviz kurunun yükselmesi ihracatı artırıp, ithalatı azaltırken, dış ticaret açığının da gerilemesine yol açmaktadır. Dolayısıyla dış ticaret açığının azaltılması için kullanılabilecek birinci unsur döviz kurudur. Merkez bu durumu görerek kuru yukarı yöneltici tedbirler almaktadır.

| İHRACAT YAPILAN ÜLKELER |           |      | İTHALAT YAPILAN ÜLKELER |           |       |
|-------------------------|-----------|------|-------------------------|-----------|-------|
| Ülke                    | Milyar \$ | %    | Ülke                    | Milyar \$ | %     |
| Almanya                 | 3.33      | 27.9 | Almanya                 | 5.11      | 46.1  |
| İtalya                  | 2.11      | 21.9 | Çin                     | 5.01      | 37.3  |
| İngiltere               | 1.84      | 19.3 | Rusya                   | 5.76      | 13.9  |
| Irak                    | 1.77      | 40.4 | A.B.D.                  | 4.16      | 91.9  |
| Fransa                  | 1.65      | 0.3  | İtalya                  | 3.13      | 45.9  |
| Rusya                   | 1.41      | 57.3 | Fransa                  | 2.27      | 26.9  |
| A.B.D.                  | 1.11      | 34.3 | İran                    | 2.42      | 75.1  |
| İspanya                 | 0.98      | 15.5 | İspanya                 | 1.46      | 49.2  |
| B.A.E.                  | 1.01      | 40.0 | Güney Kore              | 1.45      | 75.5  |
| Hollanda                | 0.76      | 37.0 | Hindistan               | 1.41      | 115.3 |

2011 yılının ilk çeyreğinde ihracat yapılan ilk dört ülke sırasıyla; Almanya (3,32 milyar dolar), İtalya (2,1 milyar dolar), İngiltere (1,8 milyar dolar), ve Irak (1,86 milyar dolar) olarak karşımıza çıkmaktadır. İthalat hacminde ise 5,76 milyar dolar ile Rusya ilk sırada yer alırken, bunu yaklaşık 5,1 milyar dolar ile Almanya ve 5 milyar dolar ile Çin takip etmektedir. Buna göre ihracatta Avrupa ülkeleri ağırlığını korumakla birlikte, Irak gibi son yıllarda işbirliğinin hızla arttığı komşu ülkeler dikkat çekmektedir. Bununla birlikte komşu ülkelerle yapılan ticarete ithalat-ihracat dengesine dikkat edilmelidir. Nitekim, Rusya ile yapılan ihracat 1,41 milyar dolar düzeyinde kalırken, ithalat 5,76 milyar seviyesinde oluşmuştur. Yani sadece bu ülke ile yapılan ticaretten 3,35 milyar dolar açık oluşmuştur. Yine dikkat çeken unsur ihracatta ilk 10’a girmeyen Çin’in, ithalatı 3. sıraya oturmasıdır. **2023 yılında ihracatta 500 milyar dolar gibi iddialı bir hedef belirleyen Türkiye’nin bunu yakalaması için uzmanlık alanlarına yoğunlaşması yerinde olacaktır. Dünya inşaat sektöründe önemli bir yer tutan Türkiye’nin bu sektördeki avantajını realize etmesi bu açıdan önemlidir.** Bu konuda özellikle komşu ülkelere yönelik fırsatların iyi değerlendirilmesi gerekmektedir.

## TÜRKİYE İNŞAAT SEKTÖRÜ

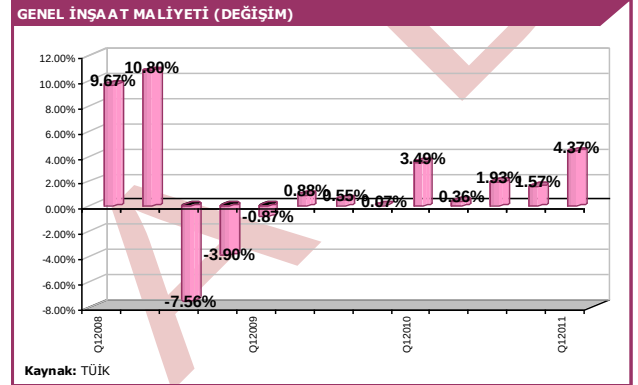
2011 yılının ilk çeyreğinde beklentilerimiz doğrultusunda emtia fiyatlarının yüksek düzeyde seyretmesinin yarattığı arz yönlü baskı hissedilmiştir. Kuzey Afrika ve Ortadoğu'daki gerilim nedeniyle özellikle petrol fiyatlarında meydana gelen yükseliş üretim maliyetlerini yükseltmiştir. Bu etkene bağlı olarak inşaat malzemelerinin fiyatlarında da artış yaşanmıştır.



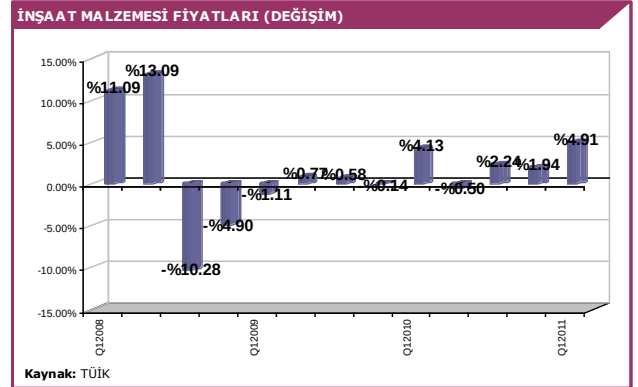
Daha önceki aylardaki raporlarımızda da dikkat çektiğimiz üzere genel inşaat maliyetleri ile, malzeme fiyatları arasında pozitif korelasyon vardır. 2011 yılı 1.çeyrek dönemini de içeren İnşaat Maliyeti Endeksi Grafiği'nde de görüldüğü üzere, inşaat malzemesinin maliyet yapısında emtia fiyatlarının ağırlığı düşünüldüğünde sektöre ilişkin maliyet analizinde emtianın önemi göze çarpmaktadır. 2011 yılının ilk çeyreği bu açıdan fiyatlara olumsuz yansımıştır.

Arka arkaya isyanlarla sarsılan petrol bölgesi ülkelerindeki karışık ortamın bir sonucu olarak yüksek seyreden emtia fiyatları inşaat ve inşaat malzemelerinin üretim maliyetini yükseltmiştir. Bu duruma göre inşaat malzemesi fiyatlarında 2011'in birinci çeyreğinde bir önceki çeyreğe göre %4,91, bir önceki yılın aynı dönemine göre ise %8,79 oranında artış kaydedilmiştir. Genel inşaat maliyetlerindeki artış oranı ise %4,37 düzeyinde oluşmuştur. Artışın inşaat malzemesi fiyatlarına göre daha sınırlı olmasında işçilik fiyatları etkili olmuştur. Buna göre işçilik fiyatlarında 2010 yılının 2. çeyreğinde yaşanan sert artış sonrasında geçtiğimiz yılın üçüncü ve dördüncü çeyreğinde ivmelenme hız

kesmiştir. Son açıklanan 2011 birinci çeyrek rakamlarına göre işçilik maliyetleri bir önceki çeyreğe göre %9,26 düşüş göstermiştir. Yine geçen yılın aynı dönemi ile karşılaştırıldığında bu değişim -%5,12 düzeyinde oluşmuştur. Bu rakamlar sonucunda genel inşaat maliyetlerindeki değişim bir önceki çeyreğe göre %4,37 olurken, bir önceki yılın aynı dönemine göre ise %8,44'lük artışa işaret etmiştir.



İnşaat üretimi maliyetlerindeki artış eğilimi grafikten de görülmektedir. 2008 yılının ilk dilimindeki artış oranlarına ulaşmasa da fiyatların yükseliş eğiliminde olduğu tespit edilmektedir.

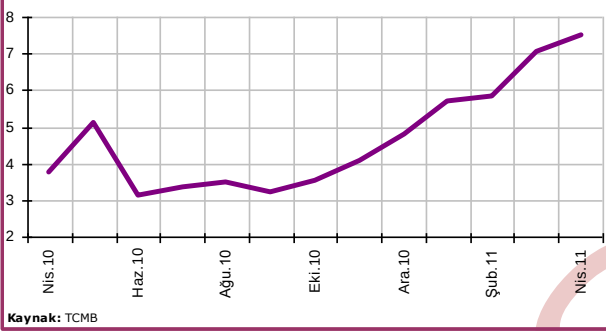


Son üç dönemdir malzeme fiyatlarının bir önceki çeyrek döneme göre değişimleri sırasıyla %2,24, %1,94 ve %4,91 olmuştur. Özellikle emtia fiyatlarındaki yükselişin önümüzdeki dönemde gayrimenkul fiyatlarına da yansması beklenmelidir. Üreticinin tüketiciye 'fiyat artışını' gecikmeli olarak yansıtması nedeniyle açılan ÜFE - TÜFE makas aralığı daraldıkça tüketicinin

gayrimenkul fiyatlarındaki artışı daha fazla hissettiği görülebilecektir.

2011 yılının ilk çeyreğinde inşaat sektörü yeni konut projeleri ile büyümesini sürdürmüştür. Bununla birlikte gayrimenkul satışları yine istenen düzeyde gerçekleşmemiştir. Gayrimenkul fiyatlarının yüksek bir düzeyde seyretmesi konut satışlarının istenen bir düzeyde gerçekleşmemesine neden olmuştur. İnşaat maliyetlerindeki artış gayrimenkul fiyatlarındaki yükselişin sürmesine neden olacaktır. Bununla birlikte borsa ve faizin mevcut seviyeler nedeniyle cazibesini yitirmesi yatırımcıların odaklandıkları alanın gayrimenkul olmasını sağlamaktadır.

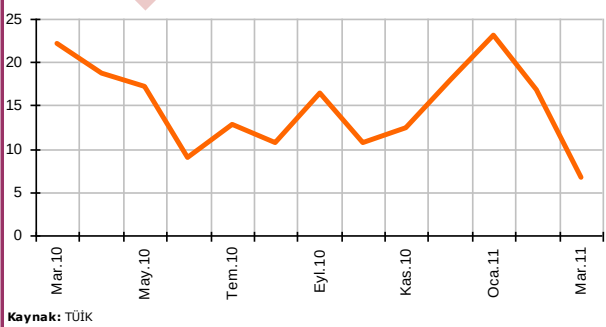
METALİK OLMAYAN DİĞER MİNERAL ÜRÜNLER FİYAT DEĞİŞİMİ



Yine inşaat malzemeleri konusunda izlenen rakamlardan olan metalik olmayan diğer mineral ürünlerinde ise fiyatlar yükseliş eğilimindedir. TÜİK'in açıkladığı üretici fiyatları endeksinin bir alt başlığı olan metalik olmayan diğer mineral ürünler fiyat endeksi Nisan ayında bir önceki yılın aynı dönemine göre %7,49 oranında yükseliş kaydetmiştir. İnşaat malzemeleri fiyatlarında ilk çeyrekte yaşanan artışının 2. çeyreğin başında devam edeceği bu rakamlarda görülebilmektedir.

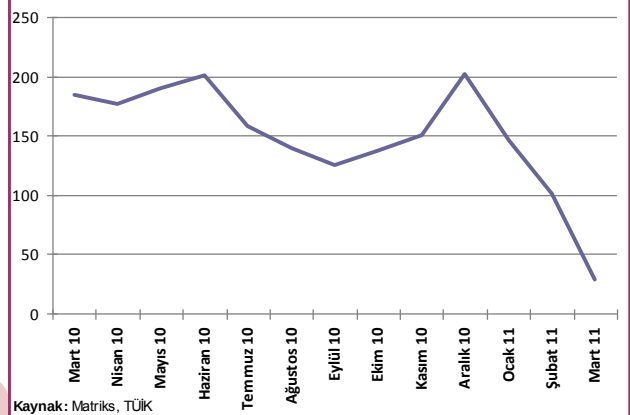
Yine metalik olmayan diğer mineral ürünleri imalatında ise ivme kaybı yaşandığı görülmektedir.

METALİK OLMAYAN DİĞER MİNERAL ÜRÜNLERİ İMALATI



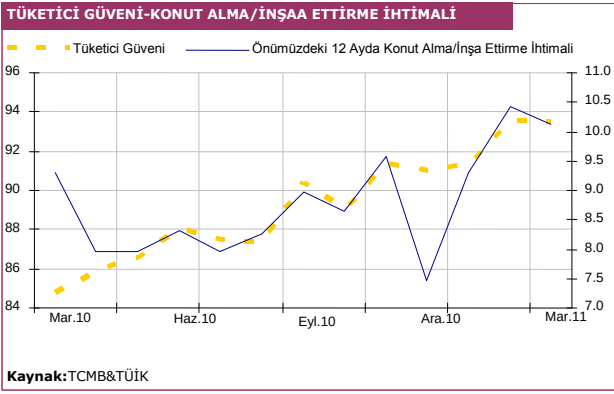
Sanayi üretimi başlığı altında inşaat malzemeleri sanayisine yönelik bilgi veren bu rakam 2011 yılının Ocak ayında bir önceki yılın aynı dönemine göre %23,14'lük artış kaydetmiştir. Şubat ayında %16,73'lük artış gösteren veri Mart ayında ise %6,7 olarak gerçekleşmiştir. Buna göre metalik olmayan diğer mineral ürünlerinin üretiminde 2010 yılının Haziran ayından beri ilk kez tek haneli büyüme yaşanmıştır. Üretim hızındaki ivme kaybını fiyatlardaki artışın yanı sıra Kuzey Afrika'daki karışıklığa bağlamak mümkündür.

İHRACAT (LİBYA, MİLYON \$)

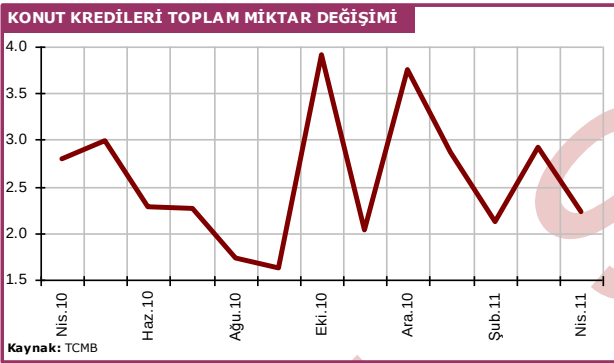


Bu noktada Türkiye için özellikle inşaat sektörünün ihracatı açısından kritik olan Libya'ya yönelik ticarete meydana gelen düşüş dikkat çekicidir. Buna göre Libya'ya yapılan ihracat Mart ayında bir önceki yılın aynı ayına göre %84 oranında azalış göstermiştir. Libya'daki isyanlarda oluşan bu olumsuz tablonun devam etmesi beklenmelidir. Bununla birlikte, Libya'ya yapılan ihracat iç isyanlar öncesinde, aylık bazda 100-200 milyon dolar aralığında seyretmektedir. Son olaylar ile birlikte bu rakam 30 milyon doların altına gerilemiştir. Dolayısıyla ölçek bazında incelendiğinde bu ihracatın zayıflamasının dış ticaretinin geneline etkileme düzeyi oldukça düşük gerçekleşecektir. Bununla birlikte pazardaki daralmanın inşaat sektörüne etkisi Türkiye geneline göre yüksek olacaktır.

Tüketici ayağında ise konuta yatırım yapma eğiliminin hızlı bir şekilde yavaşladığı görülmektedir. Bunda T.C. Merkez Bankası'nın kredi hacmi üzerinde uyguladığı baskının etkili olduğunu düşünüyoruz.



Merkez Bankası'nın gösterge faizi aşağı çekmeye devam etmesine karşın bankaları zorunlu karşılık oranlarıyla sıkıştırması tüketicinin konut alma/ınşaa ettirme ihtimalini zayıflatmaktadır. Özellikle bankaların kredi faiz oranlarını yukarı çekmesiyle birlikte talebin geri çekildiği görülmektedir. Buna göre konut inşaa etme/alma isteği Mart ayında %2,88'lik gerileme göstermiştir.



Konut talebi konusunda izlenmesi gereken kalemlerin başında kredi miktarı gelmektedir. Bu noktada konut kredisi kullanımlarına dikkat edilmelidir. **Nitekim, Şubat, Mart ve Nisan aylarında kredi kullanımı sırasıyla %2,11, %2,91 ve %2,23 oranında artış kaydetmiştir. Yani konut kredisi kullanma eğilimi devam etmiş, bununla birlikte Merkez Bankası'nın kredi hacmini sınırlama politikasına paralel olarak Nisan ayında hız kaybetmiştir. Merkez Bankası'nın kredi hacmi üzerindeki baskısını sürdürmesi durumunda kredilerdeki düşüşün sürmesi beklenmelidir.** Merkez Bankası'nın takip ettiği vade yapısındaki dağılım ise olumlu görünmektedir. Buna göre mevcut durumda vade dağılımında 5-10 yıllık ve 3-5 yıllık kredilerde payların sırasıyla %50 ve %30 civarında olduğu görülmektedir. Dolayısıyla konut finansmanında uzun vadeli kredinin tercih edildiği görülmektedir. **Bununla birlikte bankaların mevduat yapısının halen 1 aya**

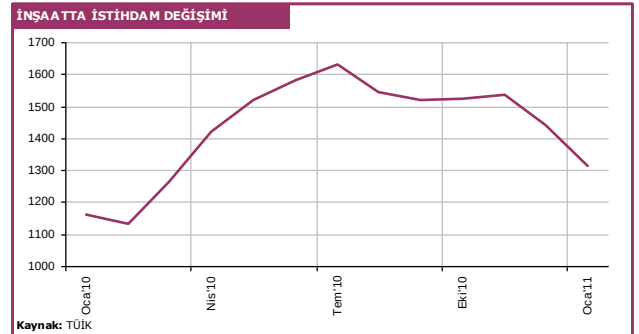
yakın bir ortalama ile seyretmesi bankacılık sektörü açısından bir risk faktörü olarak ön plana çıkmaktadır.

**Konut Kredisi Faizleri**

| Banka           | Faiz |
|-----------------|------|
| HSBC            | 0.86 |
| TEB             | 0.86 |
| Yapı Kredi      | 0.88 |
| Denizbank       | 0.89 |
| Citibank        | 0.89 |
| DD Mortgage     | 0.89 |
| HSBC            | 0.91 |
| Garanti Bankası | 0.92 |
| Abank           | 0.95 |
| Ziraat Bankası  | 0.95 |
| Albaraka Türk   | 0.98 |
| ING Bank        | 0.99 |
| Finansbank      | 1    |
| Vakıfbank       | 1.02 |
| Tekstilbank     | 1.05 |
| Anadolubank     | 1.05 |
| İş Bankası      | 1.05 |
| Şekerbank       | 1.05 |
| Akbank          | 1.07 |
| Türkiye Finans  | 1.09 |
| Kuveyt Türk     | 1.14 |
| Bank Pozitif    | 1.39 |

\* 01.05.2011 verileridir  
\*\* 120 aylık kredi içindir

Dikkat çekici bir diğer unsur Merkez Bankası'nın uzun vadeye yöneltme amacıyla aldığı kararların sınırlı da hissedilmeye başlanmasıdır. Bununla birlikte mevcut durumda uzun vadeli faiz oranlarının şimdilik sert oynamalar kaydetmedikleri görülmektedir.



İnşaat sektörünün istihdamında ise hızlı bir gerileme yaşandığı görülmektedir. Mevsimsellik etkisiyle yaşanan bu gerileme Aralık ayında %6,12 düzeyinde oluşurken, Ocak ayında %8,85 seviyesinde gerçekleşmiştir. **Önümüzdeki dönemde, Merkez Bankası'nın kredi hacmini sınırlandırma politikasının etkileri gayrimenkul sektöründe daha fazla hissedilecektir. Stokların yüksek düzeyi göz önünde bulundurularak konut talebinde meydana gelebilecek olası daralmalar bir risk unsuru olarak dikkate alınmalıdır.**