

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



## TÜRKİYE VE DÜNYADA GÜNDEM

- ⇒ **Dışarıda Japonya ve Libya, içeride genel seçim...** Son bir aylık dilimde dışarıda beklenmedik Japonya depremi ve tsunami ile hemen ardından başlayan Libya savaşı gerilimi tırmandırırken, içeride genel seçim atmosferi tartışmalara neden oldu. Hareketli gündemin içinde Türkiye ekonomisinde dengeleri oluşturan unsur ise Merkez Bankası'nın operasyonlarıydı. Zorunlu karşılık oranlarını agresif bir şekilde artıran bankanın attığı adımların ekonomik değişkenlere etkisi ay boyunca analiz edildi.
- ⇒ **İzlediğimiz politika zor dönem için sigortadır...** Merkez Bankası Başkan Yardımcısı Mehmet Yörükoğlu, Merkez Bankasının zorunlu karşılıklar üzerinden son dönemde attığı adımların bankacılık sektörünün zor dönemlerinde "bir sigorta" gibi işlev göreceğini belirterek, "Biz bu araçları, bu şekilde kullanarak bankacılığın hem uzun vadede riskini azaltacağız hem de karlılık oranını bu şekilde inip çıkmaktan kurtarmış olacağız. Yani uzun vadeli bakacak olursak bankacılık sektörünün değerini artıran aslında bir politikadır bu" dedi.
- ⇒ **Merkez Bankası Nisan'ı bekleyecek...** Merkez Bankası'nın dün yayınladığı PPK toplantısı özetlerinde kredi büyümelerinin etkisinin yılın ikinci çeyreğinden itibaren görüleceğini belirtildi. Ayrıca gerektiği takdirde de benzer önlemler alınmaya devam edileceğinin altı çizildi. Bunun yanında manşet enflasyonun iç talebin güçlü olması ve artan ithalatlar nedeniyle bir süre daha artmaya devam edeceğine de vurgu yapıldı. Merkez Bankası ayrıca enerji hariç ithalat rakamlarından alınan tedbirlerin etkisinin daha kolay anlaşılacağını da belirtti. Son olarak toplantı özetlerinde MENA bölgesindeki tedirginlikler ve Japonya'daki felaketin dış talep üzerinde riskler oluşturduğu da söylendi.
- ⇒ **Babacan : Merkez'in kararı isabetli...** Devlet Bakanı ve Başbakan Yardımcısı Ali Babacan, Merkez Bankasının zorunlu karşılıkları artırmasıyla ilgili kararı konusunda, "Merkez Bankasının aldığı karar zamanlı ve isabetli bir karardır" dedi.
- ⇒ **Şimşek: "Bütçe açıklarını sıfırlamak istiyoruz"...** Maliye Bakanı Mehmet Şimşek, bütçe açıklarını birkaç yılda sıfırlamak istediklerini, genel devlet açığını yüzde 2'lere kadar düşürmeyi hedeflerini belirterek, "İnanıyorum ki, onun çok altında bir açıkla, biz bu yılı tamamlayacağız" dedi.
- ⇒ **Kontrol olursa not artar...** Dünya Bankası Türkiye Direktörü Ulrich Zachau, Türkiye için hükümet gibi %4,5 civarında bir büyüme öngörüsünde bulundu. Zachau ; "Ekonomik büyüme trendinin, geçen yıl olduğu gibi bu yıl da sürmesini bekliyorum. Önümüzdeki döneme bakacak olursak, hükümet 2011 yılı için ekonomik büyümenin %4.5 civarında olacağını öngörüyor; ben de büyümenin bu dolaylarda olmasını bekliyorum"dedi.
- ⇒ **Türk müteahhitleri Brezilya'da altyapı projeleriyle ilgileniyorlar...** Dünya gazetesine göre, Brezilya'da yapılacak 2014 Dünya Kupası için planlanan 2,5 milyar \$'lık altyapı yatırımından Türk müteahhitler de bir pay almayı planlıyorlar.
- ⇒ **Türkiye ham çelik üretiminde ilk 10'da...** Türkiye'nin ihracatında lokomotif sektörlerden olan demir çelik sektörü, 2010'da dünya ham çelik üretiminde 10. sırada yer aldı. Türkiye geçen yıl, %15,2 oranında artışla, 29,1 milyon ton ham çelik üretimi gerçekleştirdi. En fazla çelik üreten ülke de 626,8 milyon ton ile Çin oldu. Çin'i 109,6 milyon ton üretimle Japonya ve 80,6 milyon ton üretimle ABD izledi. Bu ülkeleri, 66,8 milyon ton üretimle Hindistan ve Rusya takip etti.
- ⇒ **Avrupa Yatırım Bankası: Krizle iyi mücadele ettiniz bu yıl 1.8 milyar euro vereceğiz...** Avrupa Yatırım Bankası (AYB) Başkan Yardımcısı Matthias Kollatz-Ahnen, altyapı, enerji-iklimlendirme sektörüne ve KOBİ'lere 600 milyon euro olmak üzere toplamda 1 milyar 800 milyon euro kredi vereceklerini açıklarken, küçük belediyelere de kredi müjdesi verdi. Avrupa Yatırım Bankası (AYB) Türkiye'ye sağlanan 2 yıllık krizle mücadele programının başarıyla tamamlanmasının ardından Türkiye'ye

verdiği kredinin miktarını yeniden kriz öncesi döneme çıkaracak.

⇒ **İhracatçılara 30 milyon dolarlık pazarlama desteği...** Küresel kriz ve Kuzey Afrika'daki gelişmelerin ardından zor günler geçiren ihracatçıya, ihracatını artırmak için yeni pazar arayan işletmelere tanıtım ve pazarlama desteği geliyor. 30 milyon dolarlık destek ile 6 milyar dolarlık ihracat artışı hedefleniyor. Başvuru sayısı arttıkça destek miktarı 100 milyon dolara kadar çıkarken toplam ihracata katkısı 25 milyar dolar olarak hesaplanıyor. Devlet yardımlarının miktar ve kapsamının genişletilmesinin yanı sıra döviz kazandırıcı hizmetlerin de devlet yardımları kapsamına dahil edildiği bildirildi. Şimdiye kadar sadece üretici ve mal ticareti yapan şirketlerin faaliyetleri destekleniyordu.

⇒ **TOBB: Hedef 1 trilyon dolarlık dış ticaret...** TOBB Başkanı Rifat Hisarcıklıoğlu, "2023 yılında 500 milyar dolar ihracat hedefliyoruz. Bir stratejiniz olmazsa 500 milyar dolar ihracat yaparsınız, 750 milyar dolar da ithalat yaparsınız. Aradaki 250 milyar doları nasıl kapatacağız diye geleceğimizden kaygı duyarız. Hedef 500 milyar dolarlık ihracat yapacaksa, 500 milyar dolarlık ithalatla 1 trilyon dolarlık dış ticaret rakamına ulaşmak olmalı" dedi.

⇒ **S&P, Yunanistan'ın notunu iki basamak daha indirdi...** Uluslararası kredi derecelendirme kuruluşu Standard&Poor's, borcunu yapılandırma ihtiyacı doğabileceği ve yatırımcılarına kaybettirebileceği şüphesiyle Yunanistan'ın kredi notunu iki basamak birden düşürdü. S&P'den yapılan açıklamada, ülkenin BB+ olan notunun BB-'ye düşürüldüğü duyurulurken, not görünümünün negatifte kaldığı ifade edildi.

⇒ **Moody's Mısır'ın notunu düşürdü...** Uluslararası kredi derecelendirme kuruluşu Moody's, Mısır'ın "Ba2" olan devlet tahvili kredi notunu bir kademe indirerek "Ba3"e çekti, görünümünü ise "negatif" olarak belirledi.

⇒ **Fitch Bahreyn'in notunu düşürdü...** Uluslararası kredi derecelendirme kuruluşu Fitch, Bahreyn'in "A-" olan uzun vadeli kredi notunu iki kademe birden indirerek "BBB"ye çekti, görünümünü ise "negatif" olarak belirledi.

⇒ **ABD'de tüketici harcamaları hız kazanıyor...** ABD'de tüketici harcamaları, şubat ayında %0,7 ile son dört ayın en hızlı artışını kaydetti. ABD Ticaret Bakanlığının verilerine göre, ocak ayında %1,2 ile yaklaşık son iki yılın en büyük artışını gösteren kişisel gelirler, geçen ay da %0,3 oranında arttı. Tüketici harcamalarının artmasında yüksek gaz fiyatlarının etkili olduğu belirtiliyor.

⇒ **Euro Bölgesi'nde yüksek enflasyon tehdidi...** Avrupa Merkez Bankası (ECB) Başkanı Jean-Claude Trichet, Euro Bölgesi'nde rekabet gücü farklılıklarının enflasyonu tetiklediğini belirtti.

⇒ **Euro Bölgesi'nde enflasyon zirveye çıktı, ECB faiz artırdı...** Euro Bölgesi'nde enflasyon, mart ayında %2,6 ile son 29 ayın zirvesine çıktı. AB istatistik kurumu Eurostat'ın verilerine göre, 17 üyeli Euro Bölgesi'nde enflasyon şubat ayında %2,4 düzeyindeydi. Avrupa Merkez Bankasının, Ekim 2008'den bu yana en yüksek seviyesine ulaşan enflasyonla mücadele için 25 baz puanlık faiz artırımını yaptı.

⇒ **Fed: Ekonomi sağlam temeller üzerinde...** ABD Merkez Bankası (Fed), ekonomideki toparlanmanın güç kazandığını, artan enflasyon baskılarının muhtemelen geçici olacağını bildirdi. Fed Açık Piyasa Komitesi'nin (FOMC) faiz toplantısından sonra yapılan açıklamada, "Ekonomideki toparlanma sağlam temeller üzerinde ve istihdam piyasasında koşullar kademe kademe düzeliyor gibi görünüyor" denildi. Toplantıda %0 ile %0,25 arasındaki gösterge faiz oranını da değiştirmeyen Fed, ekonominin daha güçlü büyümesi ve işsizliğin düşürülmesine yardımcı olmak amacıyla 600 milyar dolar büyüklüğündeki tahvil alım programının Haziran ayı sonuna kadar sürdürüleceğini teyit etti.

⇒ **Fitch, küresel büyüme tahminini düşürdü...** Fitch Ülke Ekibi Başkanı Maria Malas-Mroueh, Ortadoğu'daki politik gerilimlerin artmasının ardından petrol fiyatlarında yükseliş yaşandığını, bunun küresel ekonomik toparlanma için ters rüzgar anlamını taşıdığını belirterek, sonuç olarak, Fitch'in 2010 yılında %3,8'e ulaşan küresel büyüme için şu anda 2011 ve 2012 yılları için daha ılımlı %3,2 beklentisinde olduğunu kaydetti.

## EKONOMİDE VE İNŞAAT SEKTÖRÜNDE SON BİR AY

⇒ Son dönemde açıklanan büyüme rakamları içinde inşaat sektörü dikkat çekmeye devam etmektedir. Diğer sektörlerden belirgin bir şekilde ayrılan inşaat sektöründe tüketici talebinin arza oranla düşük kalmasına karşın büyümenin hızla devam ettiği görülmektedir. Bunda büyük şirketlerin uzun vadeli yatırımlara devam etmesinin yanı sıra yabancı sermayenin Türkiye’de gayrimenkul sektörünü yakından izlemesi etkili olmuştur. Altyapının hızla geliştiği Türkiye’de istikrarlı bir ekonomik yapının oluşması ve kredi notu bakımında yatırım yapılabilir ülke grubunun

hemen altında yer alması, yabancılar açısından fırsat olarak değerlendirilmektedir.

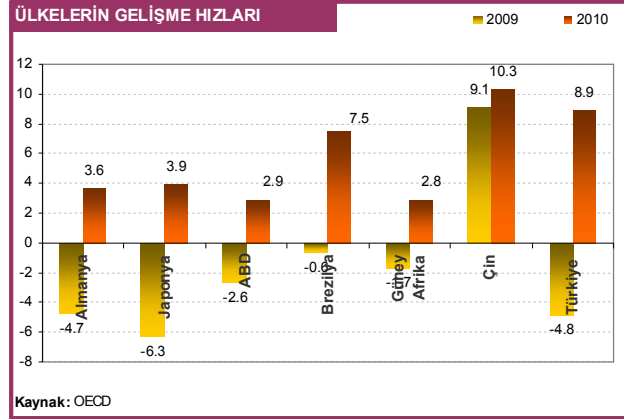
⇒ Merkez Bankası’nın **kredi hacmini düşürmeye yönelik adımlarından ilk etkilenecek sektörlerden biri inşaat sektörü olacaktır.** Alınan kararlara ilk tepki ‘faizlerin dip yaptığı’ görüşüyle gayrimenkule kısa vadeli talebin artması yönünde olacaktır. Sonraki aylarda ise kredi hacmindeki daralmanın konut talebini negatif etkilemesi beklenmelidir. Bu nedenle sektörün finansman sıkıntısı yaratabilecek risklerden uzak durması yerinde olacaktır.

| ÖZET VERİLER                            |    |               |         |
|-----------------------------------------|----|---------------|---------|
| RAKAMLARLA TÜRKİYE EKONOMİSİ            |    |               |         |
|                                         |    | Dönem         | Değişim |
| Büyüme                                  | ÖD | 2010 4.Çeyrek | %9.20   |
| Sanayi Üretimi                          | ÖD | Şubat         | %14.00  |
| Kapasite Kullanım Oranı                 | -  | Mart          | %73.20  |
| İhracat                                 | ÖA | Şubat         | %5.73   |
| TÜFE                                    | ÖA | Şubat         | %0.42   |
| ÜFE                                     | ÖA | Şubat         | %1.22   |
| İşsizlik Oranı                          | -  | Aralık        | %11.40  |
| RAKAMLARLA İNŞAAT SEKTÖRÜ               |    |               |         |
|                                         |    | Dönem         | Değişim |
| Gelişim Hızı                            | ÖD | 2010 4.Çeyrek | %17.50  |
| İnşaat Malzemeleri Fiyatları - TÜİK     | ÖA | 2010 4.Çeyrek | %1.94   |
| İnşaat Malzemeleri Fiyatları - İTO      | ÖA | Şubat         | %0.87   |
| 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 | Şubat         | %11.83  |
| İstihdam Değişimi                       | ÖA | Aralık        | -%6.12  |
| Konut Kredileri                         | ÖA | Mart          | %3.53   |
| 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   |

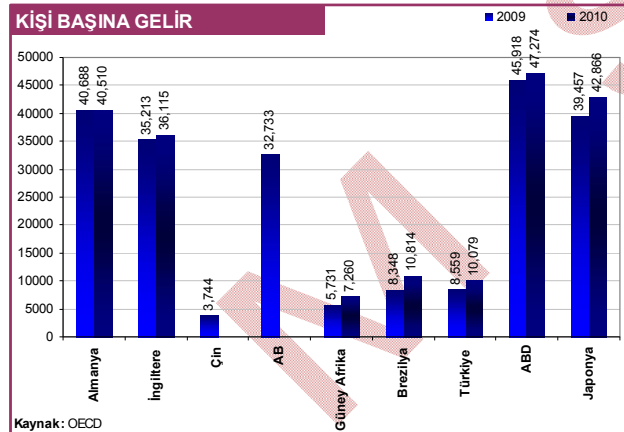
ÖA= Bir önceki döneme göre, ÖD= Bir önceki yılın aynı dönemine göre

## DÜNYA EKONOMİSİ

Türkiye'nin karşılaştırıldığı Brezilya ve Güney Afrika'nın büyüme rakamları dikkate alındığında belirgin bir ayrışma görülmektedir.

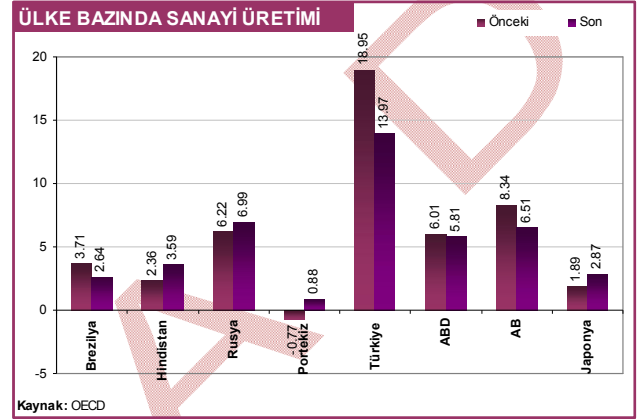


Genç nüfusu nedeniyle özellikle iç tüketim avantajı yaşayan Türkiye 2010 yılında bu ülkeler arasında %8.9'luk büyüme ile liderliği almıştır. Türkiye'yi Brezilya %7.5, Güney Afrika ise %2.8'lik büyüme oranı ile takip etmektedir. Bununla birlikte global ekonominin öncü motorlarından biri konumuna gelen Çin'in kaydettiği %10.3'lük dikkat çekmektedir. Gelişmiş ülkelerde ise büyüme %1.5 ile %3 arasında gerçekleşmiştir. Özellikle krizin merkez üssü ABD'nin %3'lük performansı dikkat çekicidir.

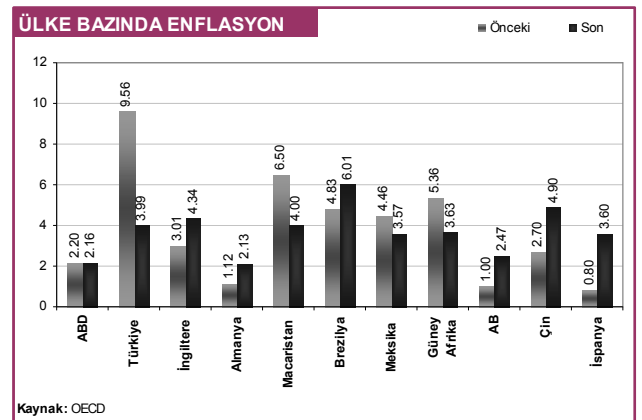


Kişi başına gelir rakamlarına bakıldığında ise tablonun değiştiği görülmektedir. Buna göre Türkiye kişi başına gelirden, 10,079 dolar ile 10,814 dolarlık Brezilya'nın gerisinde kalmaktadır. 7260 dolarlık kişi başına geliri bulunan Güney Afrika'nın ise önünde yer almaktadır. Yine gelişmiş ülkelerle gelişmekte olan ülkeler arasındaki uçurum net bir şekilde görülmektedir. Buna göre AB'nin 2009 yılı kişi başına geliri 32,733 dolardır. 2010 verisinin henüz açıklanmadığı İngiltere'de 2009 rakamı 35,213\$ olarak gerçekleşmiştir. Dünyanın en büyük 4 ekonomisinden ABD, Japonya ve Almanya'nın kişi başına gelirleri 40,000 doların üstünde seyrederken, Çin

bambaşka bir tablo ortaya koymaktadır. 2010 yılında Japonya'yı geçerek dünyanın en büyük ikinci ekonomisi konumuna gelen Çin'in kişi başına geliri 2009 verileri ile sadece 3,744 dolar düzeyinde kalmıştır. Bu veriden de görüleceği üzere Türkiye ekonomik büyümesi ile dikkat çekse de ekonomik kalkınmayı sağlıklı yürütmek için gelir dağılımındaki sorunları çözmesi gerekmektedir.



Baz etkisinin azalmaya başlaması nedeniyle ülkelerin sanayi üretimi artışlarının hız kestiği görülmektedir. Bununla birlikte ülkelerin performansları karşılaştırıldığında Türkiye %14'lük oranı ile hızlı büyüyen ülkeler arasında yer almaktadır. Bu dilimde Brezilya ve Rusya'yı 'ağık ara' geride bırakması ise dikkat çekicidir. Bu trendin korunması için daha önce belirttiğimiz risklere yönelik önlemlerin alınması gerekmektedir. Sanayi üretiminin ülkelere göre dağılımında dikkat çekici bir diğer unsur ise gelişmiş ülkelerde AB ve ABD'nin Japonya'dan ayrışmasıdır. Buna göre Japonya'nın sanayi üretimi artışı %3'e yakın seyrederken AB ve ABD'de yükseliş oranı %6 civarındadır.



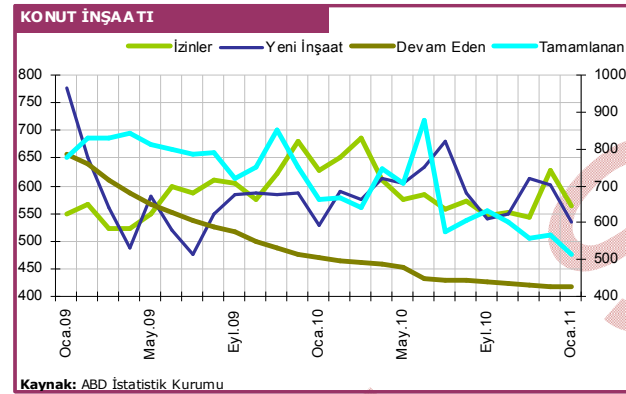
Enflasyon rakamları göz önünde bulundurulduğunda, gelişmiş-gelişmekte olan ülke ayrımı göze çarpmaktadır. Gelişmiş ülkelerde enflasyon artış trendine girerken, gelişmiş ülkelerde ise bu oranının genel olarak düşüşe geçtiği görülmektedir.

## DÜNYA İNŞAAT SEKTÖRÜ

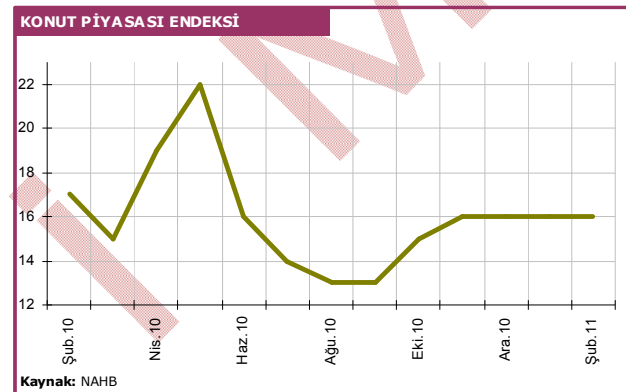
ABD’de inşaat sektöründeki görünüm değişmemiştir. İstikrarsız seyir sürmektedir. Buna göre bir önceki aya göre, yeni başlayan konut inşaatları %14,62 artarken, devam eden konut inşaatları değişim göstermemiştir. Tamamlanan konut inşaatları ve yeni konut inşaatı ruhsatı alımları ise %9,54 ve %10,21 düşüş yaşamıştır.

| ABD’DE İNŞAAT SEKTÖRÜ          | Miktar (Bin) |        |        | Değişim* |        |         |
|--------------------------------|--------------|--------|--------|----------|--------|---------|
|                                | Kas.10       | Ara.10 | Oca.11 | Kas.10   | Ara.10 | Oca.11  |
| Alınan Konut İnşaat Ruhsatları | 544          | 627    | 563    | -%1,45   | %15,26 | -%10,21 |
| Yeni Başlayan Konut İnşaatları | 548          | 520    | 596    | -%2,81   | -%5,11 | %14,62  |
| Devam Eden Konut İnşaatları    | 431          | 427    | 427    | -%0,46   | -%0,93 | %0,00   |
| Tamamlanan Konut İnşaatları    | 556          | 566    | 512    | -%7,64   | %1,80  | -%9,54  |

Oluşan rakamlarda yeni başlayan konut satışlarındaki artış olumlu değerlendirilebilir. Buna karşın alınan inşaat ruhsatları ve tamamlanan konut inşaatlarındaki gerileme olumsuz bir gelişme olarak ele alınmalıdır. Sonuç olarak yatırımcının sektöre yönelik kararsızlığını ortaya koyan rakamlar olarak değerlendirilmelidir.

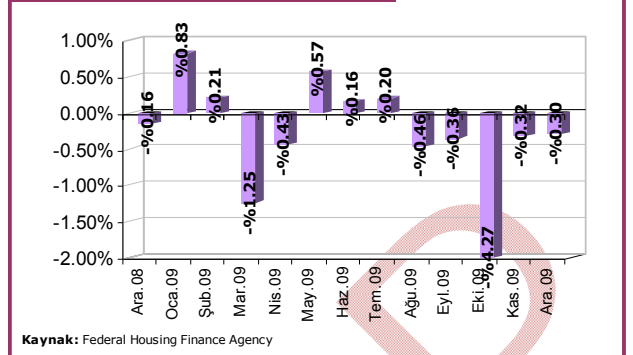


ABD’nin Konut Üreticileri Derneği’nin yayınladığı veriler bu görünümü desteklemektedir.



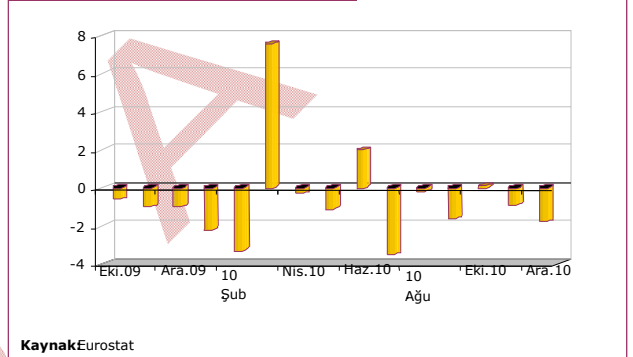
Nitekim, ABD’nin Konut Üreticileri Derneği’nin yayınladığı verilerde de konut sektörüne yönelik bekle-gör stratejisinin izlendiği görülmektedir. Bu doğrultuda endeks Kasım ayında 16 düzeyine çıkmış ve bu son açıklanan Şubat verisi de dahil olmak üzere kadar bu noktada kalmıştır.

### ABD KONUT FİYAT ENDEKSİ DEĞİŞİMİ



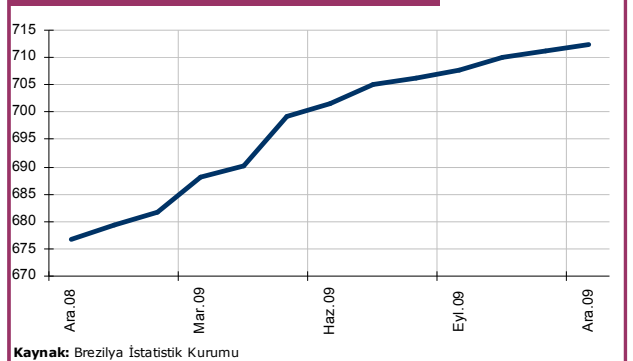
**ABD’nin konut fiyatlarında ise yataya yönelim eğilimi sürmektedir.**

### EURO BÖLGESİ İNŞAAT ÜRETİMİ



ABD piyasasında istikrarsız görünüm sergilenirken Euro Bölgesi’nde olumsuz bir tablo görülmektedir. Nitekim Euro Bölgesi inşaat sektörü Temmuz ayından beri belirgin artış gösterememiştir. Bununla birlikte son ayda yani Aralık ayında kan kaybı devam etmiş, değişim oranı -%1,8 olarak gerçekleşmiştir.

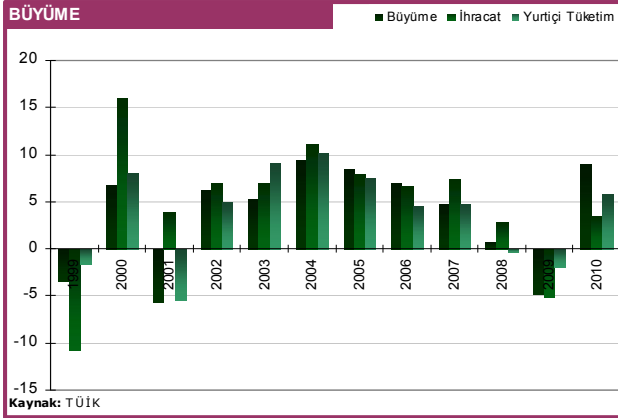
### BREZİLYA’DA ORTALAMA BİRİM KONUT MALİYETİ



**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. Bu durumun gelişmekte olan ülkelerin genelinde yaşandığı görülmektedir.**

## TÜRKİYE EKONOMİSİ

TÜİK tarafından açıklanan 4. çeyrek GSYH rakamlarına göre, Türkiye ekonomisi son çeyrekte %9.2'lik büyüme kaydetmiştir. 2010 yılının genelindeki büyüme rakamı ise %8.9 düzeyinde oluşmuştur. Büyüme rakamlarındaki artışta, 2009 yılının kriz yılı olması nedeniyle baz etkisinin net bir şekilde hissedildiği görülmektedir. Bunun yanı sıra, iç tüketimin ve ihracatın gücünü koruması etkili olmuştur. Yine ihracattaki büyüme trendi ve iç talebin devam etmesine bağlı olarak özel sektörün yatırım harcamalarını arttırması büyüme eğiliminin sürmesini sağlamıştır.



2008 yılının son çeyreğinde Lehman Brothers'ın iflas etmesiyle derinleşen kriz ile 2009 yılında %4.8 oranında küçülen Türkiye ekonomisi 2010 yılında %8.9 oranında yükseliş kaydetmiştir. Bunda 2009 yılında %2 oranında azalan iç tüketimin 2010 yılında %5.9 artmasının yanı sıra 2009 yılında %5 oranında azalan ihracatın, 2010 yılında %3.4 artış göstermesi etkili olmuştur.

| Tarih  | Kredi Hacmi (Milyar TL) | Değişim (%) |
|--------|-------------------------|-------------|
| Haz'10 | 402.30                  | 4.94        |
| Tem'10 | 406.69                  | 1.09        |
| Ağu'10 | 413.46                  | 1.66        |
| Eyl'10 | 426.24                  | 3.09        |
| Eki'10 | 433.93                  | 1.81        |
| Kas'10 | 449.13                  | 3.50        |
| Ara'10 | 475.11                  | 5.79        |

Bu noktada T.C. Merkez Bankası'nın 2010 yılının son diliminde almaya başladığı önlemlerin, henüz rakamlara yansımadağını belirtmek gerekmektedir. Nitekim 2010 yılının Ekim-Kasım döneminde kredi artış hızı bir önceki aya göre sırasıyla %1.81, %3.5 ve %5.79 olarak gerçekleşmiştir. Ancak özellikle 2011 yılının ikinci çeyreğinden itibaren iç tüketimin zayıfladığı görülebilecektir. Özellikle Merkez Bankası'nın son olarak zorunlu karşılık

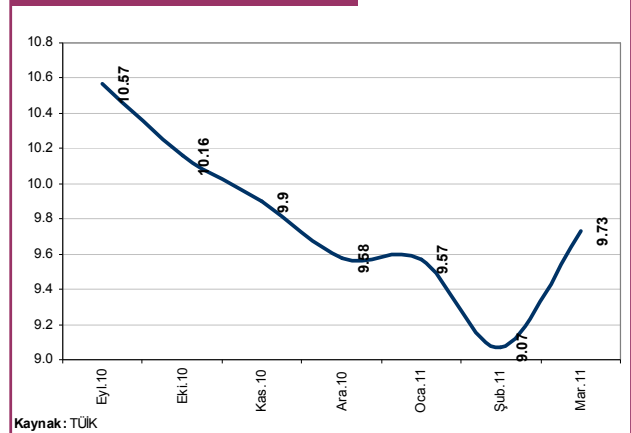
oranlarını; 500 baz puan artırmayla kredi maliyetlerinin yükseliş kaydedecek olması, iç tüketimin zayıflamasına neden olabilecektir. Buna paralel olarak 2011 yılının ikinci çeyreğinde büyüme hızının ivme kaybetmesi beklenmelidir. İhracat tarafında ise Euro Bölgesi'nin borç krizine eklenen Ortadoğu ve Kuzey Afrika'daki gerilimin olumsuz etkileri görülebilecektir.

### ALT SEKTÖRLERİN GELİŞME HIZLARI

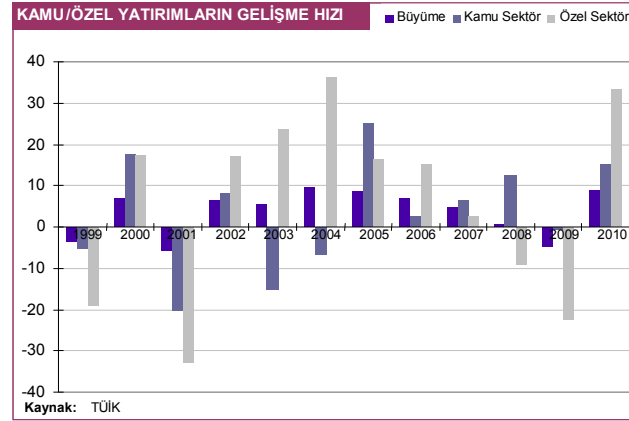


Sektör bazında incelediğimizde, inşaat sektöründe meydana gelen %17.1'lik artış dikkat çekicidir. 2008 yılında kriz patlak vermeden önce de gerilemenin yaşandığı sektördeki bu patlama önümüzdeki döneme yönelik öncü göstergeler olarak ele alınabilir. Birçok alt sektöre hayat veren inşaat sektöründeki bu hızlanmanın sonucunda, ekonomik aktivitenin tabana yayıldığı ve buna bağlı olarak istikrarlı bir büyüme ortamının oluştuğu görülebilir. Ancak bu noktada faizlerin düzeyi belirleyici bir unsur olarak karşımıza çıkmaktadır. 2010 yılında düşüş eğiliminde olan faizler inşaat sektörünün lehine işlemiştir. Bununla birlikte Merkez Bankası'nın 2010'un sonunda başladığı 2011 yılının ilk çeyreğinde hızlandırdığı önlemlerin faizler üzerindeki etkisi hızlı bir şekilde görülmektedir.

### KREDİ FAİZLERİ (AĞIRLIKLIL ORT.)



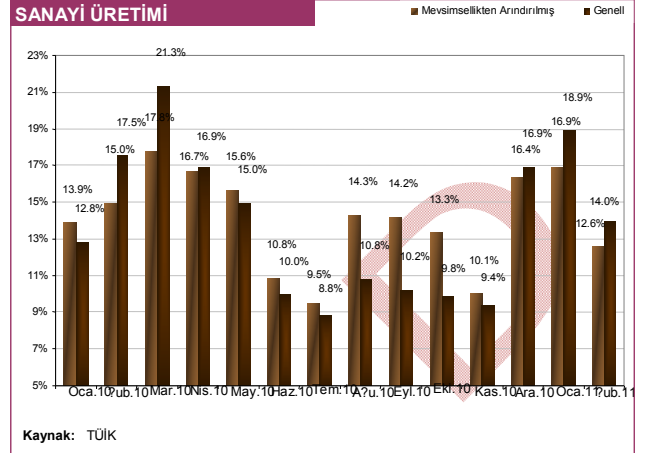
Gösterge faiz bazında incelendiğinde, Ocak ayında %6.79'u gören faizler Mart ayı itibarıyla %9'u aşmıştır. Gösterge faizlerdeki bu yükseliş kredi faizlerinde de görülebilmektedir. Ancak bankacıların müşteri kaybetmemek için zorunlu karşılık oranlarındaki artışın etkilerini kendi karları üzerinden karşılamaya çalışmaları kredi faizlerindeki artışı sınırlandırmıştır. Bunun, bankaların kar rakamlarını olumsuz etkilediği görülecektir. Diğer etkisi ise Merkez Bankası'nın aldığı önlemlerin hanehalkı üzerindeki etkisi gecikecektir. Bu da yeni önlemleri beraberinde getirebilir. Ancak kredi piyasasındaki son önlemlerin hanehalkına sınırlı yansması dahi inşaat sektörünü olumsuz etkileyebilecek bir unsur olarak durmaktadır. Bunun da özellikle 2011 yılının 2. çeyreğine olumsuz yansması beklenmelidir.



2010 yılında dikkat çekici bir diğer unsur özel sektör yatırımlarındaki patlamadır. Yatırım harcamalarındaki artış 2010 yılında yaşanan büyümenin temel unsurlarından biri olarak ön plana çıkarken, kamu harcamalarının da ivmelendiği görülmektedir. Buna göre 2009 yılında %22.9 oranında azalan özel sektör harcamalarının 2010 yılında %33.5 arttığı; 2009 yılında %0.6 azalan kamu sektörü harcamalarının ise %15.1 oranında ivmelendiği görülmektedir. 2011'deki genel seçimler öncesinde kamu sektörünün harcamalarının devam etmesi beklenmelidir. Ancak ihracat ve iç tüketimin zayıflama olasılığının bulunduğu bir ortamda özel sektör yatırımlarının hız kestiği görülebilecektir.

TÜİK'in son açıkladığı rakamlara göre Şubat ayında sanayi üretimi %14 artış göstermiştir. Data beklentilerin altında kalırken, baz etkisinin ortadan kalktığı görülmektedir. Mevsimsellikten arındırılmış rakamlar göz önüne alındığında ise sanayi üretimindeki artış %12.6 düzeyindedir. Sanayi üretimindeki ivme kaybı, ekonomik aktivitenin hız kestiği şeklinde yorumlanabilir. Ancak diğer ekonomik göstergelerle birlikte ele alındığında, son

açıklanan sanayi üretimi verisinin Türkiye ekonomisine yönelik olumsuz bir sinyal olarak değerlendirilmenin yanlış olacağını düşünüyoruz.

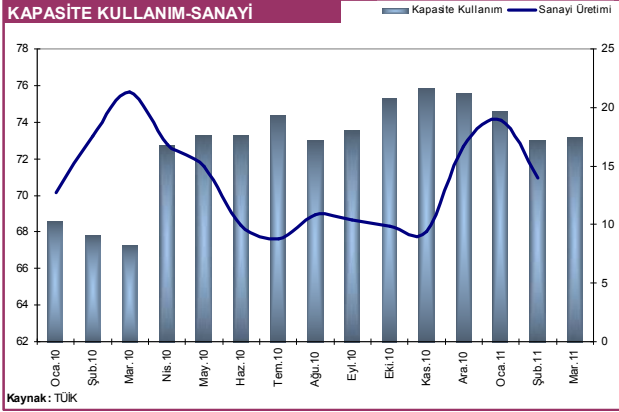


Bu noktada sanayi üzerindeki spesifik riskleri ele almak yerinde olacaktır. Global ekonomide gerek spekülasyon, gerekse Ortadoğu tansiyonu ile yükselen hammadde ve petrol fiyatlarındaki yükseliş sanayiciyi zorlamaktadır. Bu noktada özellikle petrol fiyatlarında 2011 yılının ilk çeyreğinde oluşan %30'u aşan prim olumsuz bir gelişmedir. Sanayicinin değişken maliyetleri üzerinde en büyük ağırlığa sahip bu girdilerin fiyatlarındaki yükselişin sürmesi sanayiciyi daha olumsuz etkileyebilir.

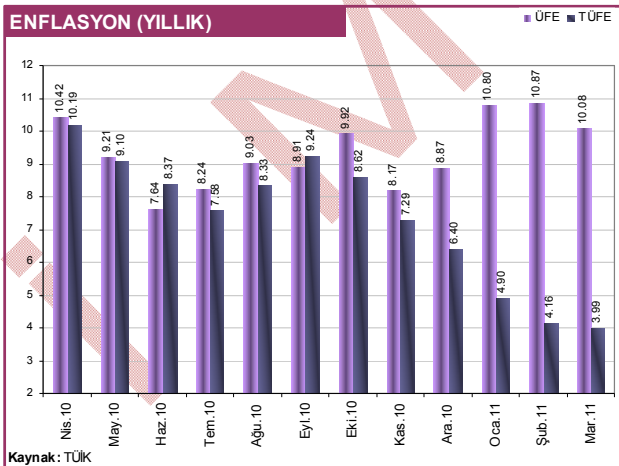
| TÜFE-ÜFE MAKASI |      |       |          |
|-----------------|------|-------|----------|
|                 | TÜFE | ÜFE   | TÜFE-ÜFE |
| Eyl.10          | 9.24 | 8.91  | 0.32     |
| Eki.10          | 8.62 | 9.92  | -1.30    |
| Kas.10          | 7.29 | 8.17  | -0.88    |
| Ara.10          | 6.40 | 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    |

Sanayicinin bu konuda çektiği zorluk ÜFE-TÜFE makasında da görülebilmektedir. Nitekim, girdi fiyatlarındaki yükselişin tüketiciye tam olarak yansıtılamaması ÜFE-TÜFE arasındaki makası 610 baz puana kadar çıkartmıştır. Açılan bu makasın yarattığı maliyeti, sanayici mevcut durumda elde ettiği kardan kısıntı yaparak karşılamaktadır. Sanayicinin bu maliyetleri tüketiciye yansıtması durumunda, bu, tüketici harcamalarını olumsuz etkileyebilecektir. Avrupa ekonomisindeki sorunlu yapı nedeniyle ihracatında istediği sıçramayı yapamayan sanayi sektörünün iç tüketim kaynaklı bir problem yaşaması önümüzdeki aylarda sektördeki ivme kaybını artırabilir. Bu konuda Merkez Bankası'nın attığı adımlar da bir risk unsuru olarak durmaktadır. Bankaların kredi verme eğilimini azaltmaya çalışan Merkez

Bankası'nın operasyonlarının sanayiciye etkisi iki noktadan olacaktır. Bunlardan bir tanesi kredi faizlerin yükselmesi ile birlikte tüketimde oluşabilecek gerilemedir. Diğer ise kredi maliyetlerinin yükselmesi ile birlikte sanayicinin finansman maliyetlerinin yükselmesidir. Bu iki unsur önümüzdeki dönemde sanayi sektörü üzerinde risk faktörleri olarak takip edilmelidir.



Kapasite kullanım rakamlarına bakıldığında sanayi sektöründe mevcut duruma yönelik olumsuz tablo ortaya koymak yanlış olacaktır. Nitekim, açıklanma dönemi itibariyle sanayi üretimi rakamının 1 ay önünde giden kapasite kullanım oranı Mart ayında %73,2 seviyesine ulaşmıştır. Baz etkisi kaynaklı olarak sanayi üretiminde oran Şubat ayında geriliyor gibi görünse de bunun Mart ayında toparlanacağı kapasite kullanım oranlarından izlenebilmektedir. Bununla birlikte daha önceden belirttiğimiz fiyat bazlı risklerin önümüzdeki dönemde bu görünümü değiştirebileceği unutulmamalıdır.



Mart ayında enflasyon TÜFE'de %0.42, ÜFE'de %1.22 olurken, yıllık bazda artışlar TÜFE'de %3.99, ÜFE'de %10.08 olarak gerçekleşmiştir. Açıklanan bu rakamlara göre enflasyon, T.C. Merkez Bankası'nın (TCMB) 2011 için hedeflediği %5.5'in yine altında seyretmektedir. Bununla birlikte ÜFE'deki artış

beklentilerimiz doğrultusunda devam etmektedir. Bunda daha önce dikkat çektiğimiz enerji ve hammadde fiyatlarında yaşanan yükseliş etkili olmuştur. Kuzey Afrika ve Ortadoğu'daki isyanlara paralel olarak 100 doların üstünde seyreden petrolün bu trendini koruması durumunda ÜFE'deki artışın sürmesi beklenmelidir. Halen TÜFE'de çok etkili olmayan bu unsur önümüzdeki dönemde TÜFE tarafında da hissedilecektir. Ancak üreticilerin, tüketici fiyatlarına yönelik adımlarında dikkat etmeleri gereken unsur talep tarafının Merkez baskısı altında olduğudur. Buna göre cari açık riskini dengelemek için tüketici talebinin baskı altına almak isteyen Merkez Bankası, zorunlu karşılık oranlarında sert artırımlar yapmaktadır.

| Zorunlu Karşılık Oranları (%)                     |            |            |                  |
|---------------------------------------------------|------------|------------|------------------|
| Yükümlülükler                                     | 23.03.2011 | 23.09.2010 | Artış (Baz Puan) |
| Vadesiz, ihbarlı mevduatlar ve özel cari hesaplar | 15         | 5          | 1000             |
| 1 aylık vadeli mevduatlar                         | 15         | 5          | 1000             |
| 3 aylık vadeli mevduatlar                         | 13         | 5          | 800              |
| 6 aylık vadeli mevduatlar                         | 9          | 5          | 400              |
| 1 yıla kadar mevduatlar                           | 6          | 5          | 100              |
| 1 yıldan uzun vadeli mevduatlar                   | 5          | 5          | 0                |
| Mevduat dışındaki diğer yükümlülüklerde           | 13         | 5          | 800              |
| Yabancı Para                                      | 11         | 10         | 100              |

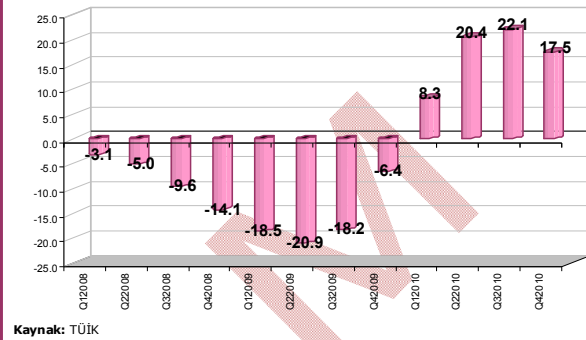
Merkez Bankası'nın global krizin yaşandığı 2008-2009 döneminde sağladığı likiditeyi geri çekme operasyonları ile birlikte 23 Eylül 2010'de başlattığı zorunlu karşılık oranlarını artırma serisi sonucunda bankaların üzerindeki yük ağırlaşmıştır. Kısa vade anlayışını uzun vadeye dönüştürmeye çalışan Merkez Bankası 6 ay gibi bir sürede kısa vadeli zorunlu karşılık oranlarını 1000 baz puan artırmıştır. Merkez Bankası'nın bu adımları bankaların kredi verme hızını yavaşlatacaktır. Dolayısıyla tüketici talebinin de buna paralel olarak sınırlanması beklenmelidir. Bu, enflasyon üzerinde talep yönlü bir risk oluşmasını önleyebilecek bir unsurdur. Bununla birlikte Merkez Bankası en uzun vade için zorunlu karşılık oranını değiştirmemiştir. Dolayısıyla orta vadede Türkiye'nin kısa vadeli borçlanma alışkanlığının yarattığı risklerin azaldığı görülebilecektir.

Önümüzdeki dönemde global ekonomide petrol ve emtia fiyatlarında süren artış, maliyet kaynaklı olarak sanayi üretimini olumsuz etkileyecektir. Yine Merkez'in aldığı önlemlerin gerek tüketici harcamalarını azaltma, gerekse finansman maliyetlerini artırma etkilerinin sanayi üzerinde olumsuz bir etki yaratacaktır. Bununla birlikte önümüzdeki aylarda tüketici enflasyonu ayağında hammadde ve petrol fiyatlarının paralelinde oluşabilecek arz yönlü risklerden kaynaklanan bir artış yaşanması beklenmelidir.

## TÜRKİYE İNŞAAT SEKTÖRÜ

Son dönemde açıklanan büyüme rakamları içinde inşaat sektörü dikkat çekmeye devam etmektedir. Diğer sektörlerden belirgin bir şekilde ayrılan inşaat sektöründe tüketici talebinin arza oranla düşük kalmasına karşın büyümenin hızla devam ettiği görülmektedir. Bunda büyük şirketlerin uzun vadeli yatırımlara devam etmesinin yanı sıra yabancı sermayenin Türkiye’de gayrimenkul sektörünü yakından izlemesi etkili olmuştur. Altyapının hızla geliştiği Türkiye’de istikrarlı bir ekonomik yapının oluşması ve kredi notu bakımında yatırım yapılabilir ülke grubunun hemen altında yer alması, yabancılar açısından fırsat olarak değerlendirilmektedir. Öncelikle Türkiye’nin finans sektörüne şirket alımları ile giren yabancı sermayenin, borsanın değerliliğini göz önünde bulundurarak gayrimenkul sektörünü takibe alması yerli yatırımcıyı da uzun vadeli projelere odaklanmaya yöneltmiştir. Finansman ayağı güçlü şirketlerin sektörde yer alması büyük ve iddialı projelerin gerçekleşmesini sağlarken, inşaat sektörünün büyümesini beraberinde getirmiştir.

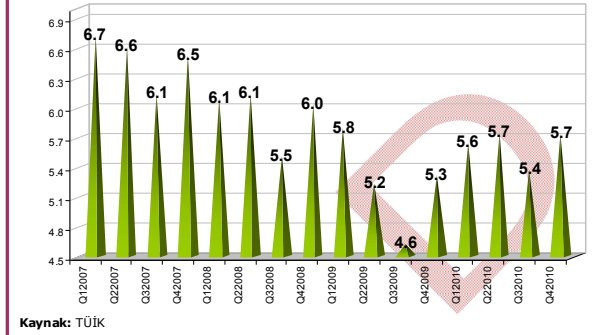
İNŞAAT SEKTÖRÜNÜN BÜYÜME HIZI



2010 yılında açıklanan rakamlar bu görünümü desteklemektedir. Buna göre inşaat sektörünün büyümesi 2010 yılının ilk çeyreğinde %8,3 düzeyinde gerçekleşmiştir. Bu oran yılın 2. çeyreğinde %20,4, 3. çeyreğinde %22,1 ve 4. çeyreğinde %17,5 seviyesinde oluşmuştur. 2010 yılının tamamında yakalanan büyüme rakamı ise %17,1 olmuştur. Buna tablo sonucunda inşaat sektörü yakaladığı büyüme trendi ile Türkiye ekonomisi açısından lokomotif olmuştur. 2010 yılının 2. çeyreğinden itibaren en fazla artış gösteren sektörde buna karşın

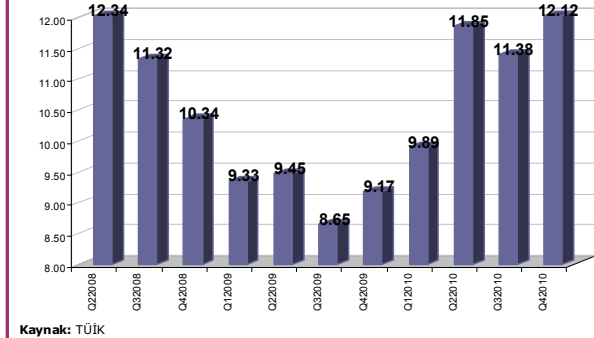
ekonomiye katkı payının görece olarak halen düşük bir düzeyde olduğu görülmektedir.

İNŞAAT SEKTÖRÜNÜN KATKI PAYI



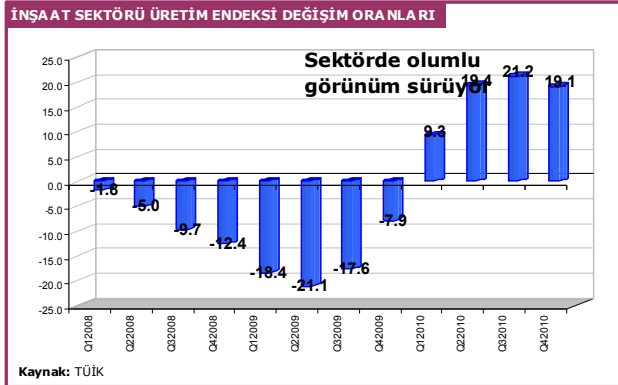
İnşaat sektörünün ekonomiye katkı payı 2007 yılından 2009 sonuna kadar aşağı yönlü bir trend izlemiştir. Bu dilimde inşaat sektörünün ekonomiye katkı payı 2007 yılında yakaladığı %6,7’den beri düşüş trendini korumuş, 2009 yılının üçüncü çeyreğinde %4,6 düzeyine gerilemiştir. Ancak sektördeki bu ivme kaybının özellikle 2010 yılında farklılaştığı görülmektedir. Büyük inşaat projeleri ile birlikte büyüme atağına geçen sektörün ekonomiye katkı payı da artış eğilimine girmiştir. Buna göre ekonomiye katkı payı 2009 yılının 3. çeyreğinde %4,6’yı gördükten sonra yeniden çıkışa geçmiştir. Son açıklanan rakamlara göre ekonomiye katkı payı %5,7’yi aşmıştır.

İNŞAAT SEKTÖRÜNÜN BÜYÜKLÜĞÜ (MİLYAR TL)

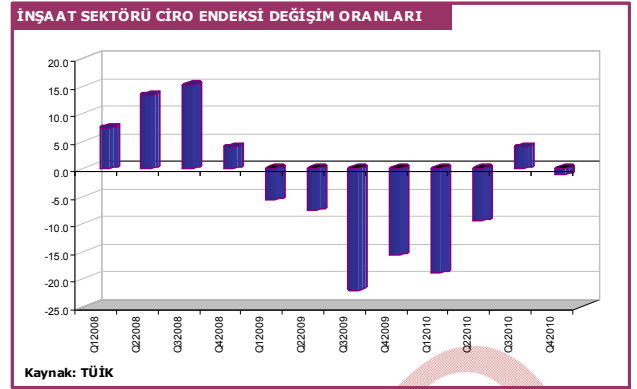


İnşaat sektörünün büyüklüğünde ise çeyreklik bazda cari fiyatlarla dikkat çektiğimiz 10 milyar TL’nin üzerinde kaldığı görülmektedir. 2009’un 3. çeyreğinde sektörün büyüklüğü 8,65 milyar TL’ye kadar geriledikten sonra bu rakamın 2009 yılının 4. çeyreğinde 9,17 milyar TL’ye, 2010’un birinci çeyreğinde

ise 9,8 milyar TL'ye çıktığı görülmektedir. İnşaat sektöründe ivmelenme bu çeyrek sonrasında yaşanmıştır. Buna göre hızlı bir çıkış trendinin içine giren inşaat sektörü 2010 yılının 2. çeyreğinde 11,85 milyar TL, 3. çeyreğinde 11,38 milyar TL, son olarak da 12,12 milyar TL düzeyine yükseltmiştir. Mevcut yatırımlar göz önünde bulundurulduğunda sektörünün büyüme potansiyeli bulunmalıdır. Ancak bu noktada gayrimenkul sektörü için en kritik parametrelerden faizin dikkatli ele alınması gerekmektedir.

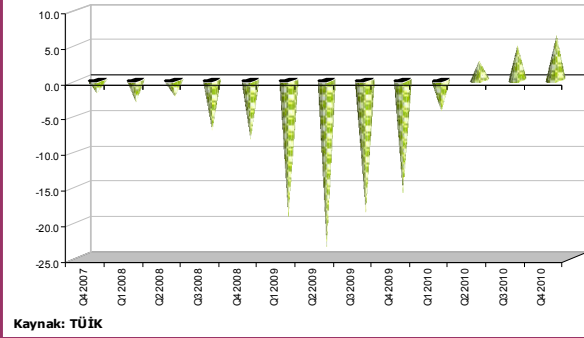


AB'ye uyum sürecinde açıklanmaya başlanan 3 aylık inşaat verileri de sektördeki ivmelenmeyi ortaya koymaktadır. Üretim endeksinde ardı ardına gelen artış trendi 'İnşaat Sektörü Üretim Endeksi Değişim Oranları Grafiği'nde de görülmektedir. Son 4 çeyrektir üretim artışı yaşayan inşaat sektöründe ivmelenmenin düzeyi son 3 çeyrekte %19'un üzerinde oluşmuştur. Buna göre 2010 yılının ilk çeyreğinde %9,3 artış gösteren inşaat sektörü üretimi ikinci çeyrekte %19,4, üçüncü çeyrekte %21,2 ve dördüncü çeyrekte %19,1 oranında yükseliş kaydetmiştir. 2010 yılı öncesinde 9 çeyrekte arka arkaya daralma kaydeden inşaat sektöründe kriz sonrasındaki hızlı toparlanma dikkat çekmektedir. Bunda faizin düşük bir düzeyde bulunmasının yanı sıra inşaat sektörünün verimlilik odaklı çalışmaya alışması etkili olmuştur. 1999'daki deprem sonrasında çehre değiştiren sektör, teknolojik gelişmeleri yakından takip ederek yaptığı yatırımlar sonucunda elde ettiği verimliliğin avantajlarını burada kullanmıştır. Nitekim, global krizin çıkış noktası olan ABD'nin inşaat sektörünün aksine Türk inşaat sektörü hızlı toparlanma sonrasında güçlü bir büyüme trendinin içine girmiştir. Bununla birlikte bu büyümede arz ağının liderlik ettiği unutulmamalıdır.



İnşaat sektörünün arz liderliğinde büyüme kaydettiği ciro endeksi grafiğinde de görülebilmektedir. Buna göre hızlı bir üretimin içinde olan inşaat sektöründe elde edilen ciro miktarı negatif bir değişim göstermektedir. Yani düşmektedir. Bunun anlamı inşaat sektörünün üretimi ile elde edilen ciro arasında sağlıklı bir ilişki bulunmamaktadır. Üretim, şirketlerin cirosuna yansımamaktadır. İnşaat sektörü açısından bu noktanın önemli bir risk olduğunu düşünüyoruz. Gelecekteki talebe yönelik üretim yapan inşaat sektörünün istediği talebi yakalayamaması durumunda ciddi risklerle karşılaşacağını görünmektedir. Buna göre yapılan yatırımların nakde dönüştürülememesi durumunda sektördeki firmaların finansal sıkıntıya düştükleri gözlenebilir. Bu nedenle sektör oyuncuların makro parametrelere özen göstermesi yerinde olacaktır. Sektörde kriz oluşturabileceği göz önünde bulundurulmalıdır. Buna göre üretimindeki toparlanma ciroya yansımamaktadır. İnşaat cirosundaki değişimi rakamsal olarak ele aldığımızda ise 2009 yılının 3. çeyreğinde -%22 ile dip yaptıktan sonra kan kaybının azaldığı görülmektedir. Buna göre 2009 yılının 4. çeyreğindeki gerileme %15,6 düzeyinde oluşurken, düşüş 2010 yılının 1. çeyreğinde %18,9, 2. çeyreğinde %9,5 seviyesinde gerçekleşmiştir. Bu düşüş trendi 2010 yılının 3. çeyreğinde, global krizin patlak verdiği tarihten beri ilk kez pozitif dönmüş ve %3,9 değerine işaret etmiştir. Son açıklanan rakamlara göre ise ciro endeksindeki değişim -%1 olmuştur. Ciro endeksinde son çeyreklerde kan kaybı durmuş gibi görünse de rekor seviyede artış gösteren inşaat sektörü için bu rakamların düşündürücü olduğunu düşünüyoruz.

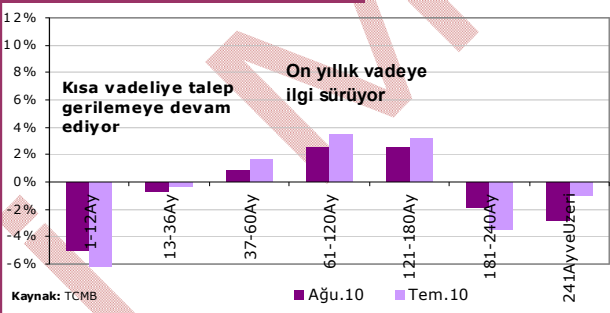
#### İNŞAAT SEKTÖRÜ İSTİHDAM ENDEKSİ DEĞİŞİM ORANLARI



İstihdam ayağında ise olumlu sinyaller alınmaktadır. alınıyor olması sevindirici bir gelişmedir. Nitekim, 2007 yılının 2. çeyreğinden itibaren çeyreklik bazda bir önceki yılın aynı dönemine göre azalış kaydeden inşaat sektörü istihdamı en büyük gerilemeyi 2009'un 2. çeyreğinde göstermiş, bu dönemde %23,4 oranında gerilemiştir. Bunun sonrasında toparlanma trendine giren sektör istihdamında daralma rakamları sırasıyla %18,6, %15,9 ve son olarak 2010'un 1. çeyreğinde %4,3 olmuştur. Bu dilimden itibaren pozitif bir görünüm sergilemeye başlayan istihdam endeksi 2010 yılının 2. çeyreğinde %2,8, 3. çeyreğinde %4,9 ve 4. çeyreğinde %6,3 artış göstermiştir.

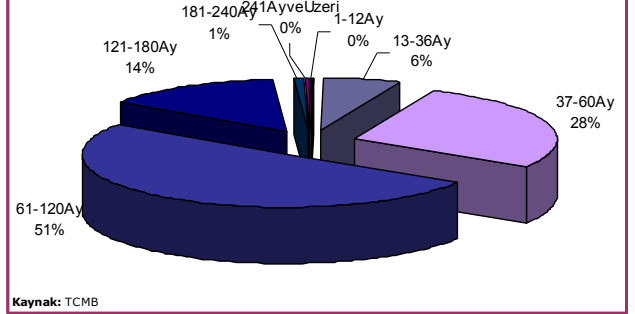
İnşaat sektörünün geleceğine yönelik kritik gösterge ise kredilerin durumudur. Bu noktada konut kredisi kullanımlarına dikkat edilmelidir. Buna göre kredi kullanma eğilimi sürmektedir.

#### KONUT KREDİLERİNDE AYLIK VADE DEĞİŞİMİ



Bu noktada vade yapısındaki seçicilik yine dikkat çekmektedir. Faizlerin dipte olduğu görüşünün etkili olması nedeniyle kısa vadeli kredi kullanımlarında düşüş yaşanırken, 5-10 yıllık kredi kullanımının arttığı görülmektedir. Yani tüketici mevcut kredi faizlerini uzun vade için kullanmak istemektedir. Bununla birlikte dikkat edilmesi gereken bir diğer noktada kısa vadeli kredi kullanımında bir önceki aya göre belirgin bir düşüş yaşanmasıdır.

#### KONUT KREDİLERİNİN VADE DAĞILIMI



Mevcut durumda vade dağılımında 5-10 yıllık ve 3-5 yıllık kredilerde payların sırasıyla %51 ve %28 düzeyinde olduğu görülmektedir.

#### Konut Kredisi Faizleri

| Banka           | Faiz |
|-----------------|------|
| Halkbank        | 0.83 |
| TEB             | 0.86 |
| Denizbank       | 0.89 |
| Yapı Kredi      | 0.89 |
| Citibank        | 0.89 |
| DD Mortgage     | 0.9  |
| ING Bank        | 0.9  |
| Anadolubank     | 0.91 |
| Garanti Bankası | 0.92 |
| HSBC            | 0.92 |
| Abank           | 0.95 |
| Ziraat Bankası  | 0.95 |
| Albaraka Türk*  | 0.98 |
| Finansbank      | 1    |
| Vakıfbank       | 1.02 |
| Tekstilbank     | 1.05 |
| Türkiye Finans* | 1.05 |
| İş Bankası      | 1.05 |
| Şekerbank       | 1.05 |
| Akbank          | 1.07 |
| Kuveyt Türk*    | 1.14 |
| Bank Pozitif    | 1.39 |

\* 01.04.2011 verileridir

\*\* 120 aylık kredi içindir

Uzun vadeli konut faizlerinde ise önemli değişikliklerin olmadığı görülmektedir. Bunda Merkez Bankası'nın uzun vadeyi özendirmek için uzun vadeli zorunlu karşılık oranlarını düşük tutması etkili olmuştur. **Bununla birlikte Merkez Bankası'nın kredi hacmini düşürmeye yönelik adımlarından ilk etkilenecek sektörlerden biri inşaat sektörü olacaktır.** Alınan kararlara ilk tepki 'faizlerin dip yaptığı' görüşüyle gayrimenkule kısa vadeli talebin artması yönünde olacaktır. Sonraki aylarda ise kredi hacmindeki daralmanın konut talebini negatif etkilemesi beklenmelidir. Bu nedenle sektörün finansman sıkıntısı yaratabilecek risklerden uzak durması yerinde olacaktır.