

İMSAD AYLIK RAPOR

03

Mart 2011

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



İNŞAAT MALZEMESİ SANAYİCİLERİ DERNEĞİ

www.imsad.org

TÜRKİYE VE DÜNYADA GÜNDEM

- ⇒ **Ortadoğu'daki isyan ihracat yapan sanayiciyi düşündürüyor...** Tunus'la başlayan Mısır'la devam eden ve Libya'ya sıçrayan 'isyan ateşi' bölgeye ihracat yapan sanayiciyi de düşündürmeye başladı. Yaşanan gerilimlerden ihracatın olumsuz etkilendiğini vurgulayan Dış Ticaretten Sorumlu Devlet Bakanı Zafer Çağlayan, 1-24 Şubat tarihleri arasında geçen yılın aynı dönemine göre ihracatın Tunus'ta %38, Mısır'da %23,7 azaldığını söyledi. Buna göre Tunus'a geçen yılın 1 Ocak-24 Şubat tarihleri arasında 103 milyon dolar olan ihracat bu yılın aynı döneminde %38 azalarak 64 milyon dolara düşerken, geçen yılın belirtilen döneminde 352 milyon dolar olan Mısır'a yapılan ihracat ise %23,7 azalarak 268,4 milyon dolara düştü. Çağlayan, Libya'da olayların yeni başladığını bu nedenle şu anda ihracatın etkilendiğini belirterek, "Libya'ya ihracatımız aynı dönemde 275,5 milyon dolardan 274,2 milyon dolara geriledi. Ama daha da etkileyecektir" dedi.
- ⇒ **IMF Türkiye'yi uyardı...** IMF İcra Kurulu, Türk ekonomisinin kriz sonrası süren güçlü toparlanmasının 2010 boyunca, yüksek düzeydeki sermaye akışıyla desteklendiğini bildirdi. Türkiye'deki ana zorluğun aşırı iç talep ve çalkantılı kısa vadeli sermaye akışları karşısında ortaya çıkan kırılmalıklara karşı doğru politika bileşimine karar verdiğini bildiren IMF 2010 büyüme rakamının Türkiye'nin üretimini kriz öncesi düzeye yerleştirecek şekilde %8'i aşmasının beklendiğini kaydetti. IMF'ye göre Türkiye'nin gayrisafi milli hasılası (GSYH) 2010'da 1,114 trilyon lira olarak hesaplandı. GSYH'nin bu yıl 1,239 trilyon liraya ulaşması bekleniyor. IMF, "Baskılanmış ihracat yanında ithalatta güçlü büyüme ve yüksek enerji fiyatlarının, cari açığı GSYH'nin %7'sine yükselteceği tahmin ediliyor. Yılın ilk aylarından sonra baz etkinin ortadan kalkmasından sonra enflasyonun, yıl sonunda artan talep ve maliyet baskıları nedeniyle %6,5'a ulaşacağı bekleniyor" dedi.
- ⇒ **İstikrarı hızlı büyümeye feda etmeyiz...** Türkiye'nin 2011 büyüme hedefi olan %4,5

ile Avrupa'nın en yüksek büyüme performansına sahip ülke konumunda olduğuna dikkat çeken Devlet Bakanı ve Başbakan Yardımcısı Ali Babacan, 'hızlı değil, kontrollü' gitmek istediklerini söyledi. Bakan Babacan, "Artık işleri kontrollü götürelim yaklaşımımız var. Hızlı büyüymek derken riske girmek de var. Bizim 2011'de önceliğimiz finansal istikrar, hızlı büyüme değil. 2011 de hızlı büyüymek derken, bütün birikimi, sağlanan istikrar ve güven ortamını riske atmak istemeyiz. Biz kendi şartlarımıza bakacağız" dedi. Devlet Bakanı ve Başbakan Yardımcısı Ali Babacan ile dünya ve Türkiye ekonomisindeki gelişmeleri, krizden çıkış stratejisini, finansal istikrar için ekim ayından beri alınan tedbirleri ve bu adımların yansımalarını konuştuk. Bakan Babacan, dünya alınan kararların arkasındaki koordinasyonu ve bakış açılarını anlatırken çerçeveyi 'istikrar' üzerine kurduklarını belirtti. Bakan Babacan, Türkiye'nin kriz döneminde izlediği yol haritasının bugün gelinen noktada ne kadar doğru olduğunun da görüldüğünü aktardı.

- ⇒ **Kuzey Afrika'ya demir ihracatı yavaşladı...** 2010 yılında Mısır'a 997 bin ton, Libya'ya 780 bin ton, Yemen'e 372 bin ton, Tunus'a ise 176 bin ton ihracat gerçekleştiren demir çelik sektörü, son 2 aylık dönemdeki ihracatın geçen yılın aynı dönemine göre büyük oranda düşmesinden rahatsızlık duyuyor. Bu ülke halklarının demokrasi talepleri açısından gelişmeleri heyecanla takip ettiklerini belirten İstanbul Demir Çelik İhracatçıları Birliği (İDÇİB) Yönetim Kurulu Başkanı Namık Ekinci, ancak bu ülkelerin bazıları ile olan ticaretin durma noktasına gelmiş bulunması sebebiyle ticari ilişkiler açısından, gelişmeleri şimdilik endişe içinde izlediklerini bildirdi. Libya'ya 2010 yılında aylık ortalama 64 bin ton ihracat yaptıklarını belirten Ekinci, "2011 Şubat ayının ilk 23 günlük döneminde ihracatımız 27 bin tona düştü. Aynı dönemde Mısır'a yapılan ihracatımız da 83 bin tondan 11 bin tona geriledi." dedi.
- ⇒ **Avrupa Yatırım Bankası Türkiye'ye sağladığı krediyi azalttı...** AYB, geçen yıl

Türkiye'nin ar-ge ve inovasyon kapasitesinin artırılması için TÜBİTAK'a 450 milyon euro, geniş band internet yatırımı için Türk Telekom'a 250 milyon euro, yenilenebilir enerji ve enerji verimliliği için Yapı Kredi Bankası aracılığıyla 200 milyon euro ve atık su arıtma tesisi için Bursa Büyükşehir Belediyesi'ne 50 milyon Euro kredi verdi. Geçen yıl en fazla krediyi 9,3 milyar euroyla İspanya'ya açan AYB'nin Türkiye'den fazla kredi verdiği AB üyeleri 8,8 milyar euroyla İtalya, 7 milyar Euroyla Almanya, 5,5 milyar euroyla Polonya, 4,9 milyar euroyla İngiltere ve Fransa, 3,4 milyar euroyla Portekiz, 3.15 milyar euroyla Yunanistan oldu.

- ⇒ **Libya'daki ayaklanmalar ile Brent petrol 120 dolara yaklaşıyor...** Londra'da Brent petrolün varili Libya'daki ayaklanmalar ve nakliyatın azalmasına ile 120 dolara yaklaştı. Londra'da petrolün varili en yüksek 119,79 dolar seviyesini gördü. Ayrıca New York'ta Nisan vadeli futurelar 103 dolara tırmandı. Petrolün varilinin 200 dolara ulaşmasını beklentileri oluşmaya başlarken, Orta Doğu'daki tedirginliklerin artmaya devam etmesi dünya ekonomisi açısından pek de iyi sinyaller vermiyor.
- ⇒ **Suudi Arabistan petrol üretimini artırdı...** Kuzey Afrika'da yaşanan isyan sonrası petrol arzında sıkıntı yaşanabileceği kaygıları Suudi Arabistan'ı harekete geçirdi. Ülkede günlük petrol üretimi 9 milyon varilin üzerine çıkarıldı. Suudi Arabistan petrol üretimiyle bağlantılı üst düzey sektör yetkilisi yaptığı açıklamada, "Günlük 9 milyon varilden fazla petrol üretmeye başladık. Çok fazla üretim kapasitesine sahibiz" dedi.Dünyanın en fazla petrol ihraç eden ülkesi Suudi Arabistan'ın petrol üretimini günlük 9 milyon varilin üzerine çıkarması, günlük üretimin 700 bin varilden fazla artması anlamına geliyor.
- ⇒ **Doğrudan yabancı yatırım 9 milyar dolar...** Uluslararası doğrudan yatırımlar 2010 yılında 2009'a göre %5,8 artışla 8 milyar 899 milyon dolara ulaştı. Hazine Müsteşarlığı, Aralık ayı Uluslararası Doğrudan Yatırım Verileri sonuçlarını açıkladı. Buna göre, 2010 yılında uluslararası (net) doğrudan yatırımlar %5,8 artışla 8 milyar 409 milyon dolardan 8 milyar 899 milyon dolara yükseldi.

⇒ **Fitch Bahreyn'in notunu düşürdü...** Uluslararası kredi derecelendirme kuruluşu Fitch, Bahreyn'in "A" olan kredi notunu bir basamak indirerek "A-"ye çekti, görünümünü ise "negatif" olarak belirledi.Kuruluştan yapılan açıklamada, not indiriminin ülkedeki politik istikrarsızlığın ekonomik büyüme ve kamu maliyesi üzerindeki etkisine ilişkin endişeleri yansıttığı belirtildi.

⇒ **Moody's, Japonya'nın notunu kırdı...** Kredi derecelendirme kuruluşu Moody's, Japonya'nın Aa2 olan tahvil notunun görünümünü, hükümetin karşı karşıya olduğu zorlukları ve ülkenin artan borç yükünü azaltmaya yönelik görünümünün zayıflamasına dayanarak, 'durağan'dan 'negatif'e indirdi. Böylece kurum olası bir not indirimi için Japonya'yı izlemeye almış oldu.

⇒ **Çin dünyanın en büyük ikinci ekonomisi...** Çin, 2010'da Japonya'yı geride bırakarak, ABD'den sonra dünyanın ikinci büyük ekonomisi oldu. 2010'da gayri safi yurt içi hasılası (GSYH) %3,9 artarak 5,74 trilyon dolar olan Japonya'ya karşın Çin'in GSYH'si 5,8 trilyon dolar olarak kaydedildi. Mevcut büyüme oranları göz önünde bulundurulduğunda, ilk senaryoya göre gelecek 10 yıl içinde, ikinci senaryoya göre ise 2020-2030 yılları arasında Çin'in ABD ekonomisini de geçerek "dünyanın en büyük ekonomisi" olması bekleniyor.

⇒ **Emtiadaki yükseliş, ABD ekonomisi için tehdit...** Emtia fiyatlarındaki yükselişin, ABD ekonomisi için tehlike oluşturduğuna dikkat çeken ABD Merkez Bankası (Fed) Başkanı Ben Bernanke, ancak bu yükselişin sonuçlarının çok büyük olasılıkla geçici olacağını ifade etti.

⇒ **ECB, faiz artışı sinyalini verdi...** Avrupa Merkez Bankası (ECB) beklendiği gibi faiz oranlarını değiştirmede. ECB'nin son toplantısının ardından, faiz oranlarının %1.00 olarak devam etmesi kararı verildi. Avrupa Merkez Bankası (ECB) Başkanı Jean-Claude Trichet, ECB'nin gösterge faiz oranını %1'de bırakma kararından sonra yaptığı açıklamada, Euro Bölgesi'nde enflasyondaki hızlı yükseliş ışığında "faiz oranının gelecek ay yapılacak ECB toplantısında muhtemelen yükseltileceğini" söyledi.

EKONOMİDE VE İNŞAAT SEKTÖRÜNDE SON BİR AY

- ⇒ Son açıklanan TÜİK verilerinde konut satışlarında bir önceki döneme göre %16,51 artış yaşanmıştır. Bununla birlikte bir önceki yılın aynı dönemine göre %16,1 gerileme yaşandığı görülmektedir. Yani 2009 yılının 4. çeyreğinde 116229 düzeyinde gerçekleşen konut satışları 2010 yılının 4. çeyreğinde 97517 düzeyine gerilemiştir. 2009 yılındaki satış rakamlarını yakalayamayan konut sektöründe, bunun temel nedeni olarak fiyatların yüksek olmasını görüyoruz.
- ⇒ Yapı izinleri rakamları incelendiğinde yine gayrimenkul sektöründe beklenen talebe yönelik bir hazırlığın etkili olduğu tespit edilebilmektedir. Buna göre yapı ruhsatında hızlı bir artış yaşandığı görülürken, yapı kullanım izinlerinde aynı performans yakalanamamaktadır. Yani yatırımcı uzun vadeli yatırım yapmak için yapı ruhsatı almakta, ancak mevcut stoklara yönelik talep istenen düzeyde olmadığı için yapı kullanım izni alma ihtiyacı sınırlı bir düzeyde oluşmaktadır. Buna göre yapı ruhsatları Ekim, Kasım ve Aralık aylarında sırasıyla %44,5, %45,8 ve %243,2 düzeylerinde

artış gösterirken aynı dilimde yapı kullanım izinleri %26,91, -%0,07 ve %0,83 düzeyinde değişim kaydetmiştir. Buna göre yılın 4. çeyreğinde 67,42 milyon m2 yapı ruhsatı alınırken, 20,75 milyon m2 yapı kullanım izni talep edilmiştir.

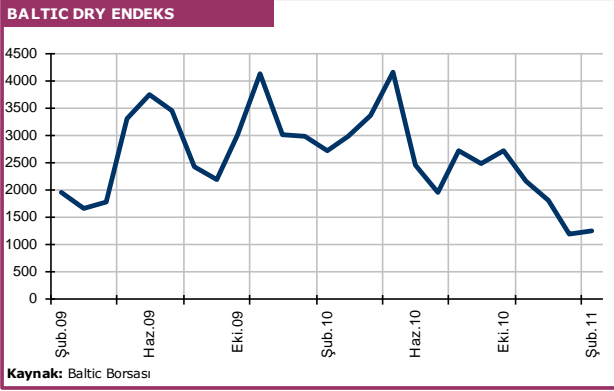
- ⇒ 1972-2010 yılları arasında yurt dışı müteahhitlik firmalarınca üstlenilen projelerin ülkelere göre dağılımında, Rusya Federasyonu % 18,5'lik oran ile lider konumdadır. Rusya'yı Libya (%14,8), Türkmenistan (%11,1), Kazakistan (%7,3), Irak (%5,2), S. Arabistan (%4,6), Birleşik Arap Emirlikleri (%4,1), Katar (%4,1), Romanya (%3,4), Cezayir (%2,9) ve Azerbaycan (%2,5) izlemiştir. Rakamlar Türk inşaat sektörünün yurtdışı ayağı konusunda Ortadoğu ve Kuzey Afrika'nın önemini ortaya koymaktadır. 1972 yılından beri yapılan müteahhitlik projelerinde Libya'nın ağırlığı da dikkat çekicidir. Müteahhitlik hizmetinin en fazla verildiği 2. ülke konumundaki Libya'daki krizin derinleşmesi bu ülkeye yapılan yapı malzemeleri ihracatını dolayısıyla inşaat sektörünü olumsuz etkileyecektir.

ÖZET VERİLER			
RAKAMLARLA TÜRKİYE EKONOMİSİ			
		Dönem	Değişim
Büyüme	ÖD	2010 3.Çeyrek	%5.50
Sanayi Üretimi	ÖD	Aralık	%16.90
Kapasite Kullanım Oranı	-	Şubat	%73.00
İhracat	ÖA	Ocak	%9.56
TÜFE	ÖA	Şubat	%0.73
ÜFE	ÖA	Şubat	%1.72
İşsizlik Oranı	-	Ekim	%11.90
RAKAMLARLA İNŞAAT SEKTÖRÜ			
		Dönem	Değişim
Gelişim Hızı	ÖD	2010 3.Çeyrek	%24.60
İnşaat Malzemeleri Fiyatları - TÜİK	ÖA	2010 4.Çeyrek	%1.94
İnşaat Malzemeleri Fiyatları - İTO	ÖA	Şubat	%0.87
İnşaat Sektöründe Üretim	ÖD	2010 3.Çeyrek	%23.68
İnşaat Sektöründe Ciro	ÖD	2010 3.Çeyrek	%3.77
İnşaat Sektöründe İstihdam	ÖD	2010 3.Çeyrek	%4.77
İnşaat Sektöründe Çalışılan Saat	ÖD	2010 3.Çeyrek	%3.58
İnşaat Sektöründe Brüt Ücret-Maaş	ÖD	2010 3.Çeyrek	%16.27
Konut Satışları	ÖA	2010 3.Çeyrek	-%7.28
Tüketicinin İnşaa Ettirme/Alma İhtimali	ÖA	Ocak	%24.00
İstihdam Değişimi	ÖA	Kasım	%0.79
Konut Kredileri	ÖA	Şubat	%2.17
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

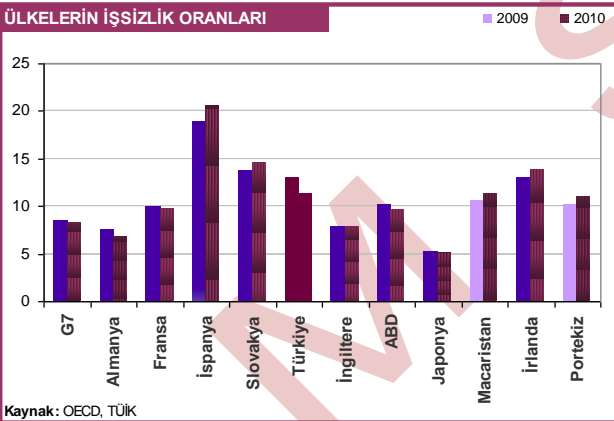
ÖA= Bir önceki döneme göre, ÖD= Bir önceki yılın aynı dönemine göre

DÜNYA EKONOMİSİ

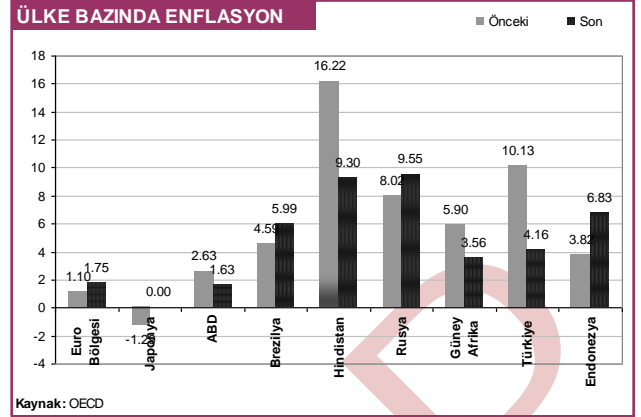
Dünya ticaretinin öncü göstergesi **Baltic Dry Endeksi'nde aşağı yönlü seyir Şubat ayı ile birlikte durmuştur. Kuzey Afrika'daki tansiyonun şimdilik yansımadığını gözlemlediğimiz endekste son olarak 1242 seviyesi görülmüştür.**



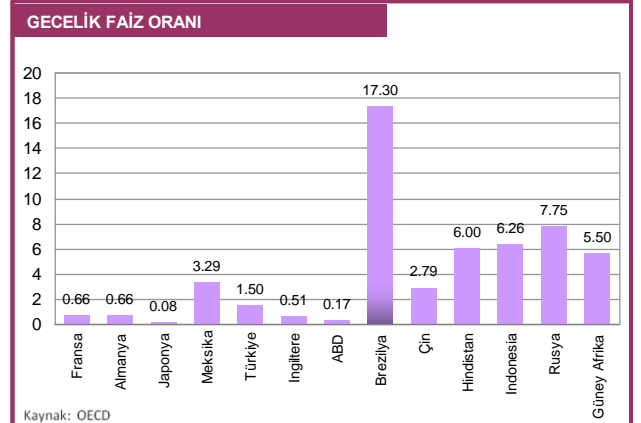
Nitekim, Kasım ayından beri düşüş trendi yaşayan endekste Kasım-Ocak ayları arasındaki değerler sırasıyla 2707, 1795 ve 1186 olarak gerçekleşmiştir. Yani Şubat ayı öncesinde belirgin bir gerileme eğilimi hakimdir. Petrol fiyatlarındaki artış düşünüldüğünde endeksin Mart ayında yerinden gerileme kaydettiği görülebilecektir.



Krizin vurduğu ülkeleri açığa çıkartan işsizlik oranları mevcut durumda İrlanda, Macaristan, Slovakya, Portekiz ve İspanya için olumsuz tabloyu ortaya koymaktadır. Türkiye'nin işsizlik oranları krizde ağır yara alan Portekiz ile aynı düzeyde görünmesine karşın Türkiye'yi krizde ağır yara alan ülkeler arasına koymak doğru olmayacaktır. Nitekim, Türkiye'de işsizlik kriz öncesinde de yapısal bir sorun olarak ortaya çıkmaktadır. Dolayısıyla kriz kaynaklı artış oldukça sınırlı bir düzeyde gerçekleşmiştir. Burada kriz sonrasında işsizlik oranlarının hızla yükseldiği ülkelerde önümüzdeki dönemde sosyal sıkıntıların da yaşanabileceği göz önünde bulundurulmalıdır.



Daha önceki raporlarımızda da dikkat çektiğimiz üzere enflasyon diğer ülkelere oranla Türkiye'de daha hızlı açıklanmaktadır. Dolayısıyla Türkiye'nin enflasyon verileri ile diğer ülkelerin bir önceki ayına ait rakamlar kıyaslanabilmektedir. Bununla birlikte yıllık bazdaki rakamlar ele alındığından bu önemli bir farklılık oluşturmamaktadır. Bu rakamlar göz önünde bulundurulduğunda, ülkelerin enflasyon rakamlarında farklılaşma olduğu görülmektedir. Hindistan, Güney Afrika ve Türkiye'de bir önceki yıla göre enflasyon gerileme kaydederken, Brezilya ve Rusya gibi ülkelerde enflasyon çıkış göstermektedir. 2011 yılında ülkelerin performanslarındaki ayrışmanın daha da belirginleşeceği buradan tespit edilebilmektedir.



OECD rakamlarına göre Türkiye, gelişmiş bazı ülkelere bile daha düşük gecelik faiz sunmaktadır. Buna karşın Türkiye olan yabancı ilgisi devam etmektedir. Son dönemde sıcak paraya yönelik önlemler ve Ortadoğu'daki gerilim nedeniyle kısa vadeli sermaye çıkışı yaşansa da bunun diğer gelişmekte olan ülkelere oranla daha sınırlı düzeyde gerçekleştiği görülmektedir. Bu durum yatırımcının gözünde Türkiye'nin kredibilitésinin kredi derecelendirme kuruluşlarına göre daha yüksek bir düzeyde olduğunu göstermektedir.

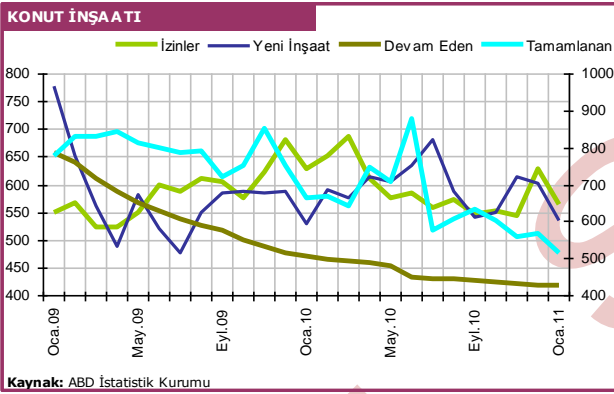
DÜNYA İNŞAAT SEKTÖRÜ

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.

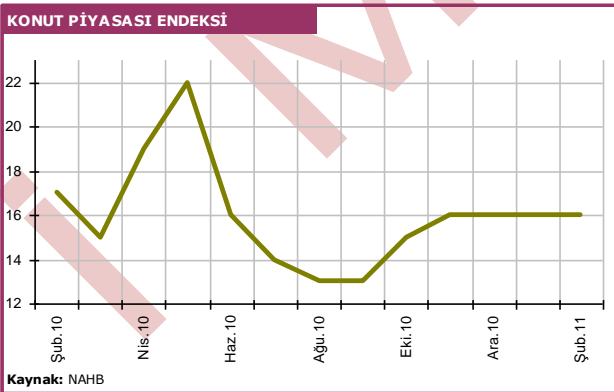
	Miktar (Bin)			Değişim*		
	Kas.10	Ara.10	Oca.11	Kas.10	Ara.10	Oca.11
Alınan Konut İnşaat Ruhsatları	544	627	563	-%1.45	%15.26	-%10.21
Yeni Başlayan Konut İnşaatları	548	520	596	%2.81	-%5.11	%14.62
Devam Eden Konut İnşaatları	431	427	427	-%0.46	-%0.93	%0.00
Tamamlanan Konut İnşaatları	556	566	512	-%7.64	%1.80	-%9.54

* Bir önceki aya göre değişimi gösterir

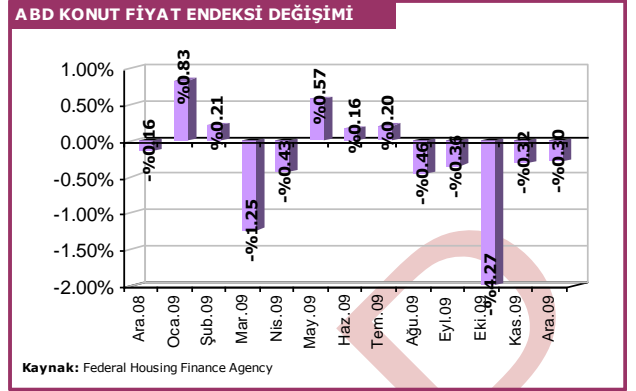
Oluşan rakamlarda yeni başlayan konut satışlarındaki artış olumlu değerlendirilebilir. Buna karşın alınan inşaat ruhsatları ve tamamlanan konut inşaatlarındaki gerileme olumsuz bir gelişme olarak ele alınmalıdır. Sonuç olarak yatırımcının sektöre yönelik kararsızlığını ortaya koyan rakamlar olarak değerlendirilmelidir.



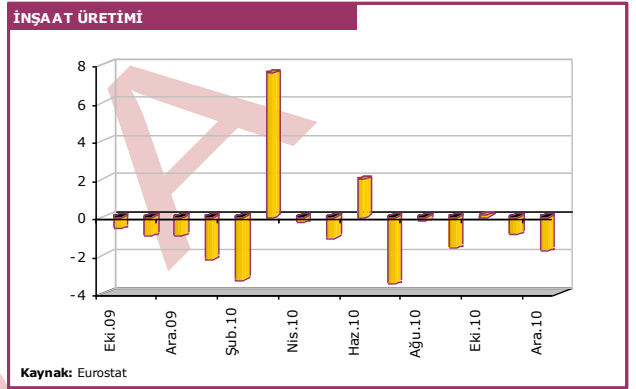
ABD’nin Konut Üreticileri Derneği’nin yayınladığı veriler bu görünümü desteklemektedir.



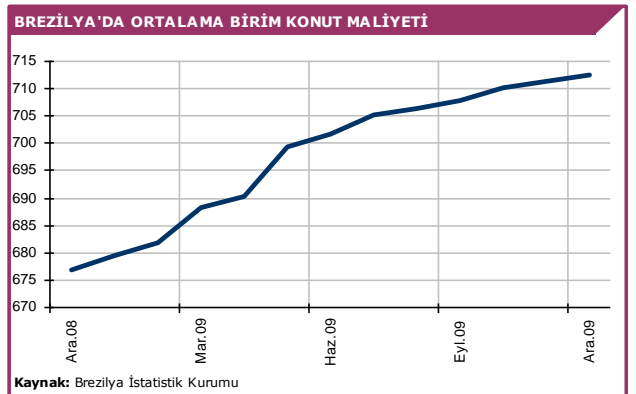
Nitekim, ABD’nin Konut Üreticileri Derneği’nin yayınladığı verilerde de konut sektörüne yönelik bekle-gör stratejisinin izlendiği görülmektedir. Bu doğrultuda endeks Kasım ayında 16 düzeyine çıkmış ve bu son açıklanan Şubat verisi de dahil olmak üzere kadar bu noktada kalmıştır.



ABD’nin konut fiyatlarında ise yataya yönelim eğilimi sürmektedir.



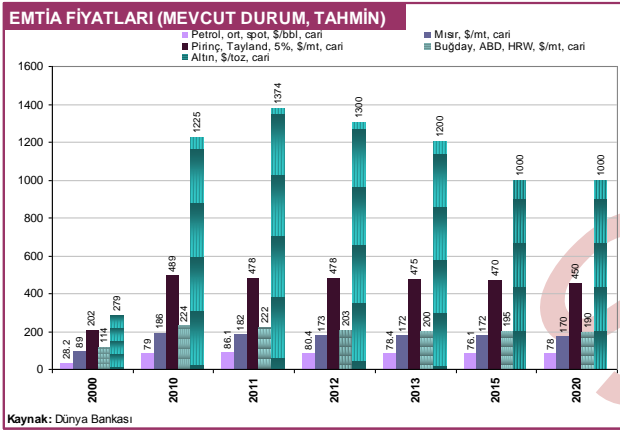
ABD piyasasında istikrarsız görünüm sergilenirken Euro Bölgesi’nde olumsuz bir tablo görülmektedir. Nitekim Euro Bölgesi inşaat sektörü Temmuz ayından beri belirgin artış göstermemiştir. Bununla birlikte son ayda yani Aralık ayında kan kaybı devam etmiş, değişim oranı -%1,8 olarak gerçekleşmiştir.



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.

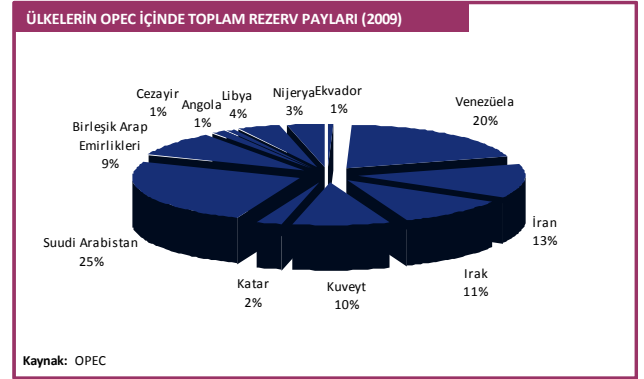
TÜRKİYE EKONOMİSİ

Geçtiğimiz ayın gerek global gerekse yerel gündemini Kuzey Afrika'daki olaylar oluşturmuştur. 17 Aralık tarihinde Tunus'ta başlayan isyan dalgası, Kuzey Afrika'daki totaliter rejimlerin güç kaybetmesine, bazılarının sonlanmasına neden olurken, piyasaları karıştırmıştır. Brent petrol fiyatları dikkate alındığında, 17 Aralık tarihinde 92 dolar olan petrol fiyatları 24 Şubat'ta 120 dolar seviyesine kadar yükselmiştir. Bu dilimde petrol fiyatlarında meydana gelen yükseliş, %30 düzeyinde gerçekleşmiştir. Dünya petrol rezervlerinin önemli bir bölümünün bulunduğu bu bölgede meydana gelen belirsizliğin özellikle hedge fonlar tarafından spekülasyon amaçlı değerlendirilmesi bu harekete etkili olmuştur.



Dünya Bankası'nın periyodik tahminlerine göre, 2011 yılı sonunda petrol fiyatlarının NYMEX baz alındığında 86,1 dolar olması beklenmektedir. Bu rakam geçtiğimiz hafta itibarıyla 100 dolar seviyesini zorlamıştır. Dolayısıyla Dünya Bankası'nın tahminleri 'şimdilik' hızlı bir şekilde aşmıştır. **Petrol fiyatlarında meydana gelen çıkış trendinin korunması durumunda Dünya Bankası'nın tahminlerini revize etmesi gerekliliği de doğacaktır.** Ancak şimdilik mevcut gelişmeleri kısa vadeli değerlendirmek gerekmektedir.

Mevcut durumda piyasalarda yaşanan sert hareketleri spekülasyon ile açıklamak mümkündür. Özellikle hedge fonların FED'in sağladığı yüksek likiditeden 'yüksek getiri' elde etme amacıyla bu tip gelişmelerin 'aşırı fiyatlanmasına' neden olmaktadır. **Reel bazda durumu ortaya koyacak unsur ise petrol rezervlerinin Libya'daki payıdır.**



Buna göre OPEC üyeleri içinde Libya'nın petrol rezervlerinin payı %4,4'tür. OPEC'e üye olmayan ülkeler de hesaba katıldığında Dünya petrol rezervlerinin %3,5'i Libya'da bulunmaktadır. Dolayısıyla bu ülkede üretimin kısmi olarak durması, petrol fiyatlarında son dönemde meydana gelen çıkışın sadece bir bölümünü açıklayabilmektedir. Yani, son dönemde yaşanan fiyatlamaların önemli bir bölümü spekülasyondan gerçekleşmiştir.

Petrol fiyatlarında meydana gelen bu artışın Türkiye'nin cari açık rakamı üzerinde olumsuz etkileri olacağı açıktır. Bununla birlikte dış ticaret hacmi olarak Kuzey Afrika ülkelerini incelediğimizde, bu grubun Türkiye'nin dış ticaret hacmi üzerindeki etkisinin oldukça sınırlı olduğu görülmektedir.

İHRACAT (BİN)				
	2010	Eki.10	Kas.10	Ara.10
Fas	624 319	55 488	50 981	57 707
Cezayir	1 506 819	119 947	108 809	137 582
Tunus	714 418	60 156	59 764	78 006
Libya	1 935 307	137 438	149 959	202 538
Mısır	2 261 286	160 493	148 055	211 502

İTHALAT (BİN)				
	2010	Eki.10	Kas.10	Ara.10
Fas	396 798	33 729	33 543	29 114
Cezayir	2 274 924	214 695	213 129	201 589
Tunus	280 406	39 613	32 013	16 513
Libya	425 652	12 859	32 480	16 277
Mısır	926 280	89 010	87 406	74 038

Buna göre 2010 yılında Kuzey Afrika ülkeleri arasında en fazla ihracat 2,26 milyar dolar ile Mısır'a yapılmıştır. Bu ülkeyi 1,94 milyar dolar ile Libya izlemektedir. Dolayısıyla bu bölgede meydana gelenler Türkiye'nin ihracatında genel bir problem meydana getirmeyecektir. Buna karşın daha sonradan detaylı işleneceği üzere özellikle

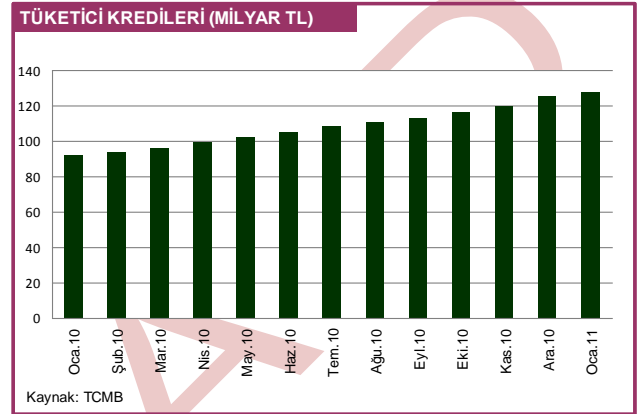
inşaat sektörü üzerinde olumsuz etkileri gözlenebilecektir.

T.C. Merkez Bankası (TCMB) tarafından son açıklanan kararlara göre faiz oranlarında değişikliğe gidilmemiştir. Buna göre politika faizi olan 1 haftalık repo faizi %6,25, borçlanma faizi %1,5, borç verme faizi ise %9 seviyesinde tutulmuştur. Bunun yanı sıra zorunlu karşılık oranlarında yeni bir değişiklik sinyali verilmemiştir. Yani banka son adımlarının ekonomi üzerindeki etkilerini izlemeye almıştır. Burada özellikle toplantı özeti dikkatli analiz edilmelidir. Toplantı özetinde TCMB'nin son dönemde gelen ekonomik verilerden memnun olduğu görülmektedir. Para politikası kararlarının ekonomide istediği etkiyi yarattığı görüşü oluşmuştur. Dolayısıyla şimdilik ek bir önlem alma gereksinimi hissedilmemiştir.

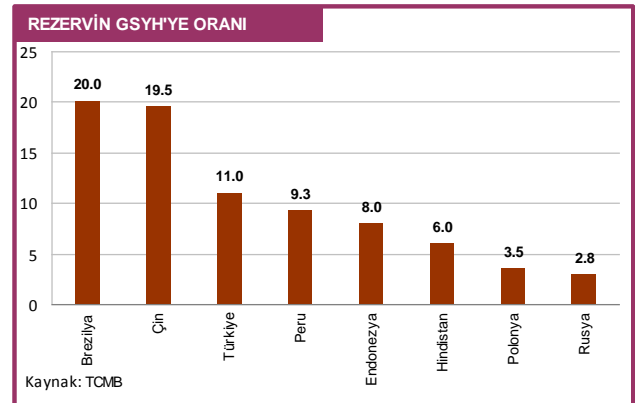
TCMB'NİN FAİZ KARARLARI VE ENFLASYON					
Tarih	Borç Alma	Borç Verme	Borç Verme-Alma	Politika Faizi	Enflasyon
16.05.2008	15.75	19.75	4.00	7.00	10.74
17.06.2008	16.25	20.25	4.00	7.00	10.61
18.07.2008	16.75	20.25	3.50	7.00	12.06
23.10.2008	16.75	19.75	3.00	7.00	11.99
20.11.2008	16.25	18.75	2.50	7.00	10.76
19.12.2008	15.00	17.50	2.50	7.00	10.06
16.01.2009	13.00	15.50	2.50	7.00	9.50
20.02.2009	11.50	14.00	2.50	7.00	7.73
19.03.2009	10.50	13.00	2.50	7.00	7.89
16.04.2009	9.75	12.25	2.50	7.00	6.13
14.05.2009	9.25	11.75	2.50	7.00	5.24
16.06.2009	8.75	11.25	2.50	7.00	5.73
16.07.2009	8.25	10.75	2.50	7.00	5.39
18.08.2009	7.75	10.25	2.50	7.00	5.33
19.09.2009	7.25	9.75	2.50	7.00	5.27
15.10.2009	6.75	9.25	2.50	7.00	5.08
19.11.2009	6.50	9.00	2.50	7.00	5.53
17.12.2009	6.50	9.00	2.50	7.00	6.53
14.01.2010	6.50	9.00	2.50	7.00	8.19
16.02.2010	6.50	9.00	2.50	7.00	10.13
18.03.2010	6.50	9.00	2.50	7.00	9.56
15.04.2010	6.50	9.00	2.50	7.00	10.19
18.05.2010	6.50	9.00	2.50	7.00	9.10
17.06.2010	6.50	9.00	2.50	6.50	8.37
15.07.2010	6.50	9.00	2.50	6.50	7.58
19.08.2010	6.50	9.00	2.50	6.50	8.33
16.09.2010	6.25	8.75	2.50	6.50	9.24
14.10.2010	5.75	8.75	3.00	6.50	8.62
11.11.2010	1.75	8.75	7.00	6.50	7.29
16.12.2010	1.50	8.75	7.25	6.50	6.40
20.01.2011	1.50	9.00	7.50	6.25	4.90
15.02.2011	1.50	9.00	7.50	6.25	4.16

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. Toplantı özetinde son adımlar sonrasında ithal mallara yönelimin sınırlandırıldığı vurgulanarak olumlu bir gelişme olarak ele alınmıştır. Bununla birlikte TCMB'nin kontrolünde olmayan enerji ve diğer emtia fiyatlarında meydana gelen artışın arz yönlü baskı yaratabileceğine dikkat çekilmiştir.

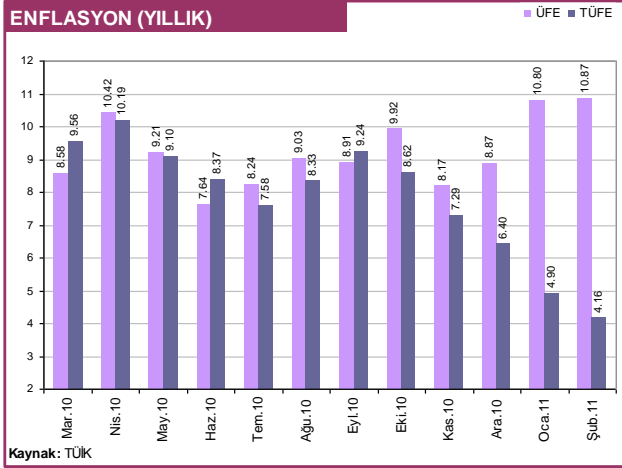


Daha öncede vurguladığımız üzere TCMB 2011 yılında finansal istikrara daha fazla önem gösterecektir. Banka, bir yandan piyasadaki TL likiditesi açığını azaltmaya çalışırken, diğer yandan kredi hacmindeki artışı frenlemeye yönelmiştir. Özellikle iç tüketimi hızlandıran tüketici kredilerini hedef almıştır. Burada 2010 yılının Ocak ayından 2011'in Ocak ayına karar %40 artış gösteren tüketici kredilerindeki büyüme dikkat çekicidir. 2010 yılının başında 90 milyar TL düzeyinde seyreden tüketici kredilerinin 2011 yılının başında 130 milyar TL'ye dayanması TCMB'yi harekete geçiren unsur olarak olmuştur.



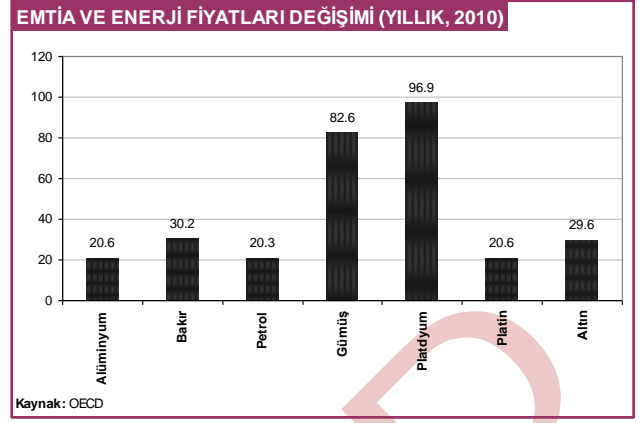
TCMB'nin odaklandığı diğer nokta ise cari açık riskidir. Burada banka aldığı önlemlerle kısa vadeli sermayeyi uzun vadeli yatırıma zorlamaya çalışmaktadır. Yine dolar kurunu yukarı yönlü hareket ettirmeye zorlayarak

ithalatın hızını kesmeyi amaçlamaktadır. B planı, rezerv üzerine kurulmuştur. Yani olası bir ekonomik şokta kullanmak üzere TCMB rezervlerini artırmaktadır. Altın dahil TCMB'nin rezervlerine bakıldığında 85 milyar doların aşıldığı görülmektedir. Bununla birlikte rezervler açısından asıl gösterge olarak rezervin GSYH'ye oranı alınmalıdır. Bu noktada %11'lik oranıyla Türkiye'nin daha alması gereken yol olduğu görülmektedir.

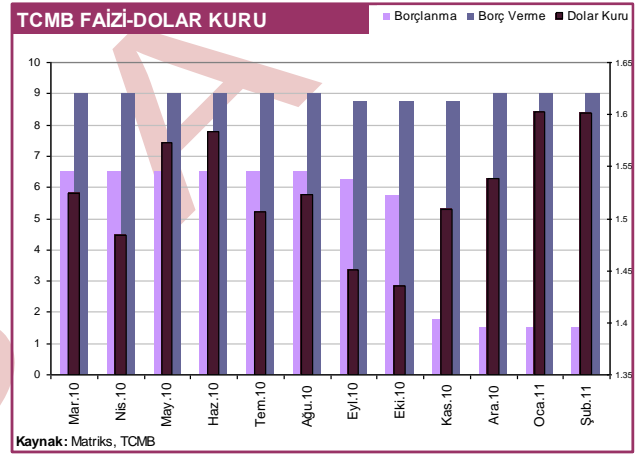


TÜİK'in son açıkladığı rakamlara göre Şubat ayında enflasyon TÜFE'de %0,73, ÜFE'de %1,72 olurken, yıllık bazda artışlar TÜFE'de %4,16, ÜFE'de %10,87 olarak gerçekleşmiştir. Açıklanan bu rakamlara göre enflasyon, T.C. Merkez Bankası'nın (TCMB) 2011 için hedeflediği %5,5'in şimdiden altında seyretmektedir. Bununla birlikte ÜFE'deki artış trendi dikkat çekmeye devam etmektedir. ÜFE'deki sert artışta enerji ve hammadde fiyatlarında yaşanan yükseliş etkili olmuştur. Son dönemde Kuzey Afrika'da meydana gelen karışıklıkla 100 doların üstünde seyreden petrolün bu trendini koruması durumunda ÜFE'deki artışın sürmesi beklenmelidir. Şimdilik TÜFE'de çok etkili olmayan bu unsur önümüzdeki dönemde TÜFE ayağında da hissedilecektir.

Daha öncede vurguladığımız üzere emtia ve enerji fiyatları incelendiğinde; 2010 yılında, %10'dan %97'ye varan artışlar olduğu görülmektedir. Bu ürünlerin fiyatlarında meydana gelen artışlar beklentilerimiz doğrultusunda ilk aşamada ÜFE rakamını yukarı çekmektedir. Sonrasında tüketiciye yansıtacak zamlarla birlikte TÜFE'de hissedilecektir. Dolayısıyla 2011'in ilk iki ayında düşüş trendi izleyen TÜFE'nin önümüzdeki aylarda yükselişe geçmesi beklenmelidir.



Yani 2011 yılında enflasyonist risklerin ana kaynağı emtia ve enerji fiyatları bazlı arz yönlü risklerdir.

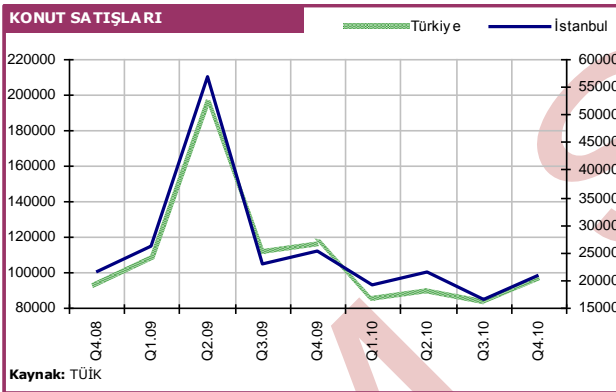


Merkez Bankası'nın para politikaları son günlerde en önemli gündem maddesini oluşturmaktadır. TCMB'nin zorunlu karşılıkları kullanarak piyasada kredi hacmini sınırlandırmayı amaçlayan adımlarının başarısız olabileceğine yönelik görüşlerin artması bu tartışmalarda etkili olmaktadır. Arz yönlü enflasyonist baskılar nedeniyle TÜFE'nin uzun bir süre düşük seyretmeyeceğini öngören TCMB'nin bu adımları rasyonel bir adım olarak görünmektedir. Bununla birlikte TCMB'nin 2011 yılı için finansal istikrarı daha ön planda tuttuğu hissedilmektedir. Bu nedenle sıcak paraya yönelik sert önlemler almış; özellikle kısa vadeli gelen yabancı fonları uzun vadeye yönlendirmek için zorunlu karşılık oranlarını uzun vadede daha yüksek bir düzeye çekmiştir. Yine TL'nin cazibesini azaltmak için faizleri düşük bir düzeyde tutmaktadır. TCMB'nin bu adımları sonrasında sıcak para çıkışı yaşanmış ve dolar kuru 1,60'lı seviyeleri test etmiştir. Kurda çıkış beklentilerinin güçlenmesi, TCMB'nin stratejilerini gözden geçirmesine neden olabilir.

TÜRKİYE İNŞAAT SEKTÖRÜ

İnşaat sektöründe gelişmeleri iç ve dış unsurlar olarak ikiye ayırmak gerekmektedir. İçeride açıklanan konut satışları ve yapı izinleri rakamları sektöre yönelik önemli ipuçları içerirken, dışarıda inşaat sektörünü yakından ilgilendiren Kuzey Afrika gerilimine yönelik gelişmeler önümüzdeki döneme ışık tutacaktır.

İçeride yaşanan gelişmelerde dikkat çekici unsur konut satışları ile yapı ruhsatları arasındaki uyumsuzluktur. Buna göre özellikle müteahhitlik sektörünün uzun vadeli proje çalışmalarına devam etmesi nedeniyle yapı ruhsatları alımlarında hızlı bir çıkış yaşanırken, aynı dönemde konut satışlarındaki artış göreceli olarak sınırlı gerçekleşmiştir. Yine yapı kullanım izinlerindeki yükselişin de sınırlı bir düzeyde artış kaydettiği görülmektedir.



Nitekim, son açıklanan TÜİK verilerinde konut satışlarında bir önceki döneme göre %16,51 artış yaşanmıştır. Bununla birlikte bir önceki yılın aynı dönemine göre %16,1 gerileme yaşandığı görülmektedir. **Yani 2009 yılının 4. çeyreğinde 116.229 düzeyinde gerçekleşen konut satışları 2010 yılının 4. çeyreğinde 97.517 düzeyine gerilemiştir. 2009 yılındaki satış rakamlarını yakalamayan konut sektöründe, bunun temel nedeni olarak fiyatların yüksek olmasını görüyoruz. Kriz sonrasında hızlı bir yükseliş gösteren gayrimenkul fiyatlarının 'şiştiğine' yönelik oluşan görüşler alımların istenen düzeyde olmamasına neden olmaktadır.**

Rakamlarda dikkat çeken bir diğer nokta konut satışlarının bir önceki çeyreğe göre

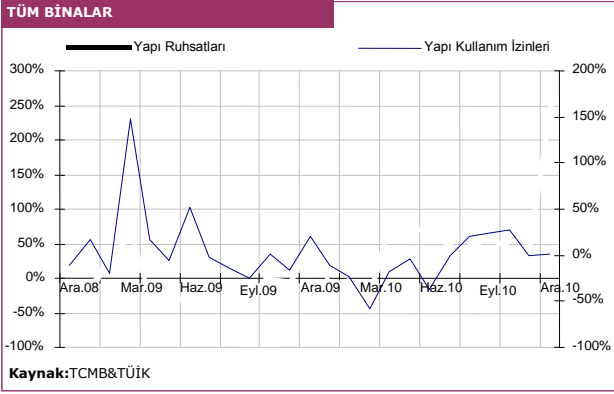
durumdur. Nitekim, konut satışları bir önceki çeyreğin aynı dönemine %16,1'lik artış kaydederek çeyreklik bazda çıkış eğilimini sürdürmüştür. Yani 2010 yılı içinde konut satışları yılın son çeyreğine doğru artış trendi yakalamıştır.

Bölgesel olarak bakıldığında ise İstanbul'da konut satışlarının bir önceki yılın aynı dönemine göre Türkiye ortalamasının üstünde %17,15 azalış kaydettiği görülmektedir. Bununla birlikte ivme kaybı doğuda da yaşanmaktadır. Nitekim, Mardin, Batman, Şırnak ve Siirt'i kapsayan TRC3'teki konut satışlarındaki azalış %19,65, Van, Muş, Bitlis ve Hakkari'yi kapsayan TRB2'deki gerileme %16,15 olmuştur.

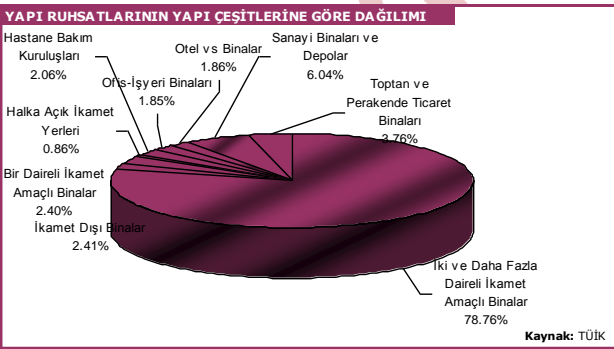
KONUT SATIŞLARI	Miktar			Değişim*	
	Q4.09	Q3.10	Q4.10	B.Ö.Y.*	B.Ö.Ç.*
Türkiye	116229	83697	97517	-%16.10	%16.51
TR10 (İstanbul)	25254	16320	20922	-%17.15	%28.20
TR21 (Tekirdağ, Edirne, Kırklareli)	1155	1030	1259	%9.00	%22.23
TR22 (Balıkesir, Çanakkale)	1262	1058	1118	-%11.41	%5.67
TR31 (İzmir)	7666	4567	5303	-%30.82	%16.12
TR32 (Aydın, Denizli, Muğla)	2332	1785	2033	-%12.82	%13.89
TR33 (Manisa, Afyon, Kütahya, Uşak)	2226	1843	2218	-%0.36	%20.35
TR41 (Bursa, Eskişehir, Bilecik)	5722	5770	5726	%0.07	-%0.76
TR42 (Kocaeli, Sakarya, Düzce, Bolu, Yalova)	2231	1738	2209	-%0.99	%27.10
TR51 (Ankara)	22767	13867	15977	-%29.82	%15.22
TR52 (Konya, Karaman)	3477	3019	3323	-%4.43	%10.07
TR61 (Antalya, Isparta, Burdur)	6954	5229	5732	-%17.57	%9.62
TR62 (Adana, Mersin)	5833	4019	4979	-%14.64	%23.89
TR63 (Hatay, K.Maras, Osmaniye)	1951	1560	1852	-%5.07	%18.72
TR71 (Kırıkkale, Aksaray, Niğde, Nevşehir)	2444	2357	2238	-%8.43	-%5.05
TR72 (Kayseri, Sivas, Yozgat)	3815	3745	4132	%8.31	%10.33
TR81 (Zonguldak, Karabük, Bartın)	669	459	596	-%10.91	%29.85
TR82 (Kastamonu, Çankırı, Sinop)	806	533	613	-%23.95	%15.01
TR83 (Samsun, Tokat, Çorum, Amasya)	4207	3241	3143	-%25.29	-%3.02
TR90 (Trabzon, Ordu, Giresun, Rize)	2595	1927	2452	-%5.51	%27.24
TRA1 (Erzurum, Erzincan, Bayburt)	1105	546	691	-%37.47	%26.56
TRA2 (Ağrı, Kars, Iğdır, Ardahan)	398	285	399	%0.25	%40.00
TRB1 (Malatya, Elazığ, Bingöl, Tunceli)	3340	2742	3254	-%2.57	%18.67
TRB2 (Van, Muş, Bitlis, Hakkari)	452	335	379	-%16.15	%13.13
TRC1 (Gaziantep, Adıyaman, Kilis)	3401	2846	3003	-%11.70	%5.52
TRC2 (Şanlıurfa, Diyarbakır)	3261	2238	3238	-%0.71	%44.68
TRC3 (Mardin, Batman, Şırnak, Siirt)	906	638	728	-%19.65	%14.11

Gayrimenkul fiyatlarının yüksek olması durumu bir risk unsuru olarak takip edilmelidir. Nitekim, Merkez Bankası'nın gösterge faizleri dip seviyelere çektiğine yönelik sinyaller verdiği bir ortamda konut satışlarında istenen patlama yakalanamamıştır. Bu dilimde istenen satış rakamlarının yakalanamamasına karşın konut üretim sürecinin devam ediyor olması önümüzdeki dönemde inşaat sektörünün likidite sıkıntısı yaşamasına neden olabilecektir. Yine faizlerin önümüzdeki dönemde yukarı yönlü hareket olasılığı artmıştır.

Dolayısıyla gayrimenkul alımı için mevcut durumdaki olumlu ortamın önümüzdeki dönemde negatife döndüğü görülebilir.

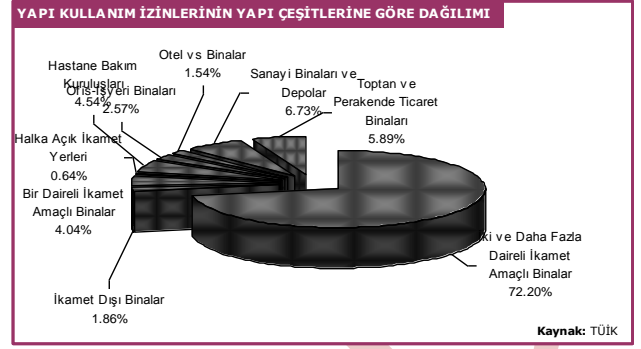


Yapı izinleri rakamları incelendiğinde yine gayrimenkul sektöründe bekleyen talebe yönelik bir hazırlığın etkili olduğu tespit edilebilmektedir. Buna göre yapı ruhsatında hızlı bir artış yaşandığı görülürken, yapı kullanım izinlerinde aynı performans yakalanamamaktadır. Yani yatırımcı uzun vadeli yatırım yapmak için yapı ruhsatı almakta, ancak mevcut stoklara yönelik talep istenen düzeyde olmadığı için yapı kullanım izni alma ihtiyacı sınırlı bir düzeyde oluşmaktadır. Buna göre yapı ruhsatları Ekim, Kasım ve Aralık aylarında sırasıyla %44,5, %45,8 ve %243,2 düzeylerinde artış gösterirken aynı dilimde yapı kullanım izinleri %26,91, -%0,07 ve %0,83 düzeyinde değişim kaydetmiştir. Buna göre yılın 4. çeyreğinde 67,42 milyon m² yapı ruhsatı alınırken, 20,75 milyon m² yapı kullanım izni talep edilmiştir.

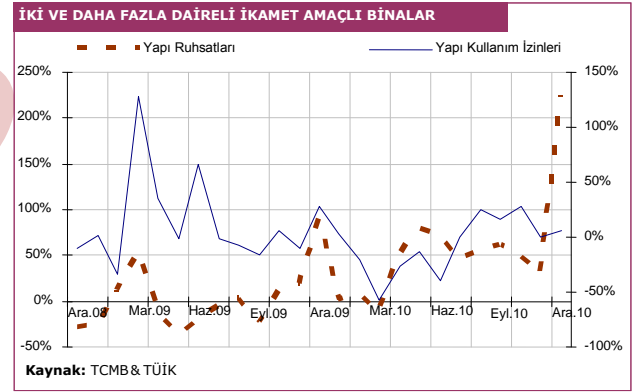


Yapı ruhsatı alımındaki dağılım incelendiğinde ise konutun yeniden ön plana çıktığı görülmektedir. Özellikle düşük faizler nedeniyle kiradan kurtulmak isteyen hanehalkına yönelik hazırlık yapı ruhsatlarında artış yaşanmasına neden olmaktadır. Buna göre yapı ruhsatları talebinde konut %78,76 ile liderliği elinde bulundururken, sanayi binaları %6,04 ile

ikinci, perakende ticaret binaları ise %2,76 ile 3. sırada yer almaktadır.

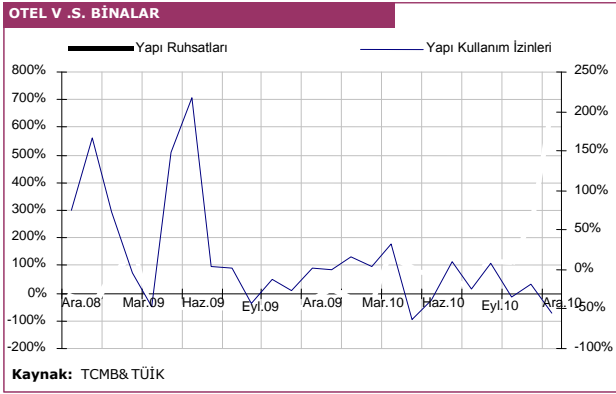


Yapı kullanım izinlerinde sektörlerin oransal dağılımına baktığımızda konut sektörünün payının %72,2'ye yükseldiği görülmektedir. Bununla birlikte sektöre katma değer yaratan son dönemin moda yapısı alışveriş merkezlerinin yanı sıra ofis, hastane ve sanayi binalarının toplamdaki payı %19,64 düzeyine doğru sınırlı bir çıkış kaydetmiştir. Dolayısıyla konut sektörüne yönelim yapı izinlerinde de görülebilmektedir.

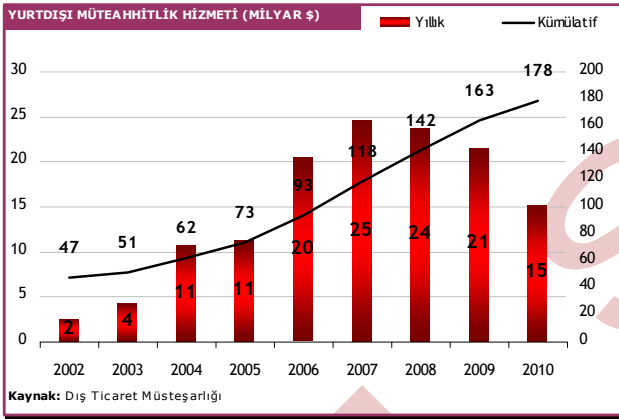


Alt başlıkları incelediğimizde konutta yapı kullanım izinleri ile yapı ruhsatı alımları arasındaki ayrışma net bir şekilde görülmektedir. Buna göre iki veya daha fazla daireli ikamet amaçlı binalarda Aralık ayında yapı ruhsatlarında %225,9'luk artış yaşanırken, yapı kullanım izinlerinde %5,52'lik yükseliş kaydedilmiştir. Bu rakamlar da yatırımcıların konut sektörüne daha uzun vadeli baktığını göstermektedir. Burada dikkat edilmesi gereken bir diğer nokta rakamların tüketicinin tercih ettiği bölgeler hakkında bilgi vermemesidir. Ancak genel trendin gösterdiği; alışveriş merkezlerinin kurulduğu bölgelerde toplu yaşam alanlarının oluştuğudur. Müteahhitlik sektörü bu gerçeği göz önünde bulundurarak şehrin merkezinden

uzak yerlerde 'kendi kendine yetebilen' konut projeleri üretmektedir.



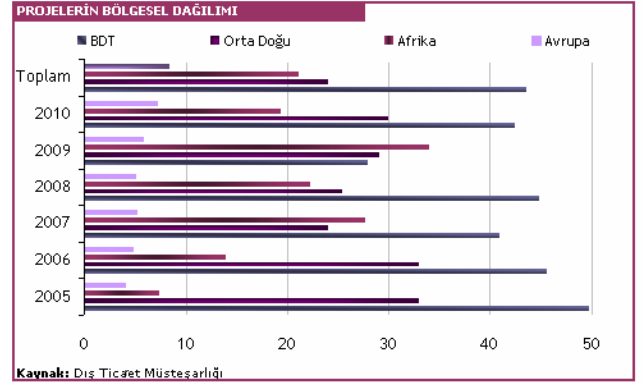
En şaşırtıcı artışlardan biri de otel yapı ruhsatlarında yaşanmıştır. Turizm sektörüne yönelik olumlu beklentiler neticesinde bu yapı tipinde yapı ruhsatları Ekim-Aralık döneminde sırasıyla %115,8, %262,2 ve %680 oranında artış göstermiştir.



Yurtdışı ayağını dikkate aldığımızda ise özellikle müteahhitlik sektörünün 2008 yılından beri kaybettiği ivme dikkat çekmektedir. Gittiği bölgelerde Türk yapı malzemelerini de götüren bu sektörde üstlenilen proje bedeli 2000 yılı için 1 milyar dolar olurken sırasıyla, 2001'de 2,4 milyar dolar, 2002'de 2,4 milyar dolar, 2003'te 4,1 milyar dolar, 2004'te 10,6 milyar dolar, 2005'te 11,2 milyar dolar, 2006'da 20,4 milyar dolar, 2007 yılında 24,5 milyar dolar ve 2008 yılında 23,7 milyar dolar, 2009 yılında 21,5 milyar dolar, 2010 yılında 15,2 milyar dolar olarak kaydedilmiştir. 1972 yılından 2010 yılına kadar üstlenilen proje bedeli ise 178 milyar dolara ulaşmıştır.

Müteahhitlik sektörü, özellikle Bağımsız Devletler Topluluğu, Ortadoğu ve Afrika'da büyük projelere imza atmaktadır. Bugüne kadar üstlenilen projelerin bölgesel dağılımı; BDT %43,6 (77,7 milyar dolar), Ortadoğu %24,1 (42,9 milyar dolar), Afrika %21,1 (37,6

milyar dolar), Avrupa ve Amerika %8,4 (15,1 milyar dolar), Asya Pasifik Bölgesi %2,8 (4,9 milyar dolar) şeklinde oluşmuştur.



Avrupa'da İrlanda haricinde Batı Avrupa bölgesinde nispeten daha az iş yapılmış, müteahhitlik hizmetleri yoğunlukla Balkan ülkelerinde gerçekleştirilmiştir. Bu ülkelerin başında Romanya, Bulgaristan ve Makedonya gelmektedir.

ÜLKELERE GÖRE DAĞILIM (1972-2010)		
Ülkeler	Toplam Proje Bedeli (\$)	Pay (%)
Rusya	33.044.275.824	18,5%
Libya	26.326.624.319	14,8%
Türkmenistan	19.733.525.233	11,1%
Kazakistan	12.960.546.404	7,3%
Irak	9.211.419.715	5,2%
S.Arabistan	8.118.301.201	4,6%
BAE	7.296.842.618	4,1%
Katar	7.277.513.766	4,1%
Romanya	6.103.597.305	3,4%
Cezayir	5.194.318.843	2,9%
Azerbaycan	4.432.752.155	2,5%
Diğer Ülkeler	38.615.104.526	21,5%

1972-2010 yılları arasında yurt dışı müteahhitlik firmalarınca üstlenilen projelerin ülkelere göre dağılımında, Rusya Federasyonu % 18,5'lik oran ile lider konumdadır. Rusya'yı Libya (%14,8), Türkmenistan (%11,1), Kazakistan (%7,3), Irak (%5,2), S. Arabistan (%4,6), Birleşik Arap Emirlikleri (%4,1), Katar (%4,1), Romanya (%3,4), Cezayir (%2,9) ve Azerbaycan (%2,5) izlemiştir. **Rakamlar Türk inşaat sektörünün yurtdışı ayağı konusunda Ortadoğu ve Kuzey Afrika'nın önemini ortaya koymaktadır. 1972 yılından beri yapılan müteahhitlik projelerinde Libya'nın ağırlığı da dikkat çekicidir. Müteahhitlik hizmetinin en fazla verildiği 2. ülke konumundaki Libya'daki krizin derinleşmesi bu ülkeye yapılan yapı malzemeleri ihracatını dolayısıyla inşaat sektörünü olumsuz etkileyecektir.**