

İMSAD AYLIK RAPOR

02

Şubat 2011

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



TÜRKİYE VE DÜNYADA GÜNDEM

- ⇒ **Merkez Bankası indirimde devam etti...** Merkez Bankası Para Politikası Kurulu, ocak ayı toplantısında politika faizi olan bir hafta vadeli repo ihale faiz oranını 25 baz puan düşürerek %6,25'e çekti. Banka, gecelik borçlanma faiz oranını (O/N) %1,5, borç verme faizini ise yüzde 9 seviyesinde tuttu. Ayrıca banka, zorunlu karşılıklarda da artışa gidileceğinin sinyalini verdi. Aralıktaki toplantısında da politika faiz oranlarını 50 baz puan indiren banka, böylece iki ayda 75 baz puanlık indirimde gitti.
- ⇒ **Merkez zorunlu karşılıklarla sıkıştırıyor...** Geçen hafta piyasaların beklentisinin aksine faizlerde indirimde giden banka, son kararı ile TL cinsi zorunlu karşılık oranlarını artırdı. Kararın kredi maliyetlerini artırması beklenirken, uzmanlar Merkez'in bankalara "kredi verirken daha tutucu olun" mesajı verdiğini belirtiyor. Kredi artışını frenlemek için Türk Lirası cinsi zorunlu karşılık oranları artırıldı. TL cinsi zorunlu karşılık oranları vadesiz, ihbarlı mevduatlar ve özel cari hesaplarda %8'den %12'ye çıkarıldı. Bir ay vadeli mevduatlar için ise zorunlu karşılık %8 yerine %10 olarak uygulanacak. 6 ay ve bir yıla kadar vadeli mevduatlar ile katılma hesapları için ise TL zorunlu karşılık oranları sabit tutuldu.
- ⇒ **Financial Times: Merkez'in tedbirleri Türkiye'yi durdurdu...** Financial Times gazetesi, Türkiye'nin, 2010 yılının çoğunda yükselen piyasalar yatırımcıların gözdesi olduğu, ancak Merkez Bankası'nın aralık ayında aldığı önlemlerden sonra Türk piyasalarının adeta durduğu yorumunu yaptı.
- ⇒ **Babacan'dan Merkez Bankası'na destek: Merkez'in faiz indirimini destekliyoruz gerekirse yeni önlemler de alabiliriz.** Bakan Ali Babacan, "Kısa vadeli sermaye giriş çıkışlarının etkilerinden şirketlerimizi koruyacağız. Finansal işlem vergisi düşünmüyoruz" dedi. Devlet Bakanı ve Başbakan Yardımcısı Ali Babacan, Merkez Bankası'nın faiz indirimini desteklediklerini, gerekirse ek önlemler de alabileceklerini söyledi. Babacan, Japon Nihon Keizai Shimbun (NIKKEI) gazetesine verdiği

demeçte, Türkiye'nin serbest sermaye hareketlerini desteklediğini ve ülkenin etrafına duvarlar örmeye benzeyen önlemleri almaya niyetli olmadığını ifade ederek, "Biz kısa dönemli sermaye giriş çıkışlarının etkilerinden şirketlerimizi koruyacağız. Şu ana kadar da önlemler almış durumdayız ve gerekli görülürse, ek önlemler de alabiliriz" dedi. Babacan, politika faizinin, kısa vadeli sermayenin girişini kolaylaştırmayacak kadar düşük, iç talepte aşırı ısınmaya neden olmayacak kadar yüksek olması gerektiğini vurguladı.

- ⇒ **Not artırım için istikrar gerekli...** Japon kredi derecelendirme kuruluşu JCR Başanalisti Yoshihiko Tamura, Türkiye'nin kredi notunun 'yatırım yapılabilir' düzeye yükseltilmesinde istikrarın önemine dikkat çekti. Tamura, bu noktada seçimlerden ziyade mali ve siyasi istikrarın korunmasının not artırımına daha etkili olacağını ifade etti. Buna karşın Türkiye'nin dış kırılganlığının önündeki engellerin henüz tam olarak ortadan kalkmadığını kaydeden Tamura, geçen yıl hızlı artış gösteren cari açığın takip edilmesi gerektiğini dile getirdi. JCR, geçen yıl, Türkiye'nin kredi notunu, BB(-)'den, BB'ye yükseltmişti. JCR'nin kredi notu, Türkiye'nin, Japon tahvil piyasasına tahvil ihracı yapabilmesi açısından önem taşıyor. Analistler, Türkiye'nin kredi notunun, henüz "BBB" olmamasına rağmen, ekonomik varlıklarının, yabancı yatırımcılar tarafından, "BBB" statüsünde değerlendirildiğine dikkat çekiyor.
- ⇒ **Merkez Bankası para politikasında başarılı olabilir...** Kredi derecelendirme kuruluşu Moody's, Merkez Bankası'nın (MB) spekülasyon sermaye girişini azaltmak ve kredi arzını yavaşlatmak için uyguladığı para politikasının uzun vadede riskler barındırabilirse bile, Türkiye'nin karşılaştığı zorluklara cevap verdiği için ülke notu açısından olumlu olduğunu kaydetti. Moody's tarafından yayımlanan raporda MB'nin kısa vadeli yabancı sermaye girişlerini azaltmak için attığı adımların, Türkiye'nin cari açığında artışa neden olan liralardaki değerlenme, ithalat artışı ve yüksek kredi büyümesi gibi faktörleri etkilediği belirtildi. Moody's

döngüsel bir seyir izlediğini ifade ettiği cari açığın gayri safi yurtiçi hasılaya oranının bu yıl yüzde 7 olacağını tahmin ediyor.

⇒ **IMF: Türkiye'nin en büyük riski Avrupa'nın borç krizi...** Uluslararası Para Fonu (IMF) Birinci Başkan Yardımcısı John Lipsky, Türkiye'nin dış etkenlerden kaynaklanan risklerle karşı karşıya olduğunu söylerken, ana riski de "Avrupa'daki borç krizi" olarak gösterdi.

⇒ **"2011'de hedef büyümeden ziyade istikrar olacak"...** Devlet Bakanı ve Başbakan Yardımcısı Ali Babacan 2011'de %4,5'lik büyüme beklediklerini ve bu büyümenin bile Avrupa'nın çok üstünde, hızlı bir büyüme olduğunu söyledi. Ayrıca bu yıl önceliğin büyüme değil istikrar olacağını da belirtti. Babacan, dün sona Eren Davos'ta kendisine yöneltilen bir soru üzerine Merkez Bankasının almış olduğu kararların sonuçlarını tam bekledikleri yönde olduğunu, ancak nihai bir sonuç için biraz daha beklemeleri gerektiğini anlattı.

⇒ **Venezuela'dan konut karşılığında Petrol Teklifi...** Yaklaşık 2 milyon konut ihtiyacı bulunan Venezuela, Türkiye'ye, 'konut karşılığı petrol' teklifinde bulundu. Enerji Bakanı Taner Yıldız, bu ülkedeki temaslarının ikinci gününde, Enerji ve Petrol Bakanı Rafael Ramirez ile bir araya geldi. Ramirez, görüşmenin ardından yaptığı açıklamada, ülkesinin çok sayıda konuta ihtiyacı bulunduğuna işaret ederek, inşaat sektöründe iyi durumda olan Türkiye'den konut yapması karşılığı, petrol verilebileceği konusunda Yıldız'a bir teklif götürdüklerini kaydetti. Türkiye'nin inşaat, Çin'den sonra ikinci sırada yer aldığını vurgulayan Yıldız da, Venezuela'nın konut ihtiyacının bir kısmının hem TOKİ hem de Türk özel sektör tarafından yapılabileceğini dile getirdi.

⇒ **Mısır yatmazsa petrol 110 \$'ı bulur...** Kuveyt Petrol Konseyi Üyesi İmad al-Atiği, Mısır'daki tansiyonun devam etmesi halinde 2008'den bu yana yaşanan en yüksek seviyeye ilerleyebileceğini açıkladı. Petrolün bu yükselişinde ana nedenlerden biri de korkulan coğrafyaların petrol rezervlerinin en yüksek olduğu Kuzey Afrika ve Orta Doğu'da yaşanması. İmad al-Atiği, "Büyük miktarda bir petrol taşıması var şu anda Süveyş Kanalı'ndan. Bölgenin istikrarı ve

özellikle de İsrail'in istikrarı için olayların dinmesi şart" açıklamasını yaptı.

⇒ **S&P İrlanda'nın notunu düşürdü...** Uluslararası kredi derecelendirme kuruluşu Standard & Poor's (S&P), ülkenin "A/A-1" olan kredi notunun bir kademe düşürülerek "A-/A-2" yapıldığını açıkladı. Notlara ilişkin görünüm ise "negatif" olarak belirlendi. Negatif görünüme İrlanda'nın ek sermaye gereksinimlerine ilişkin belirsizliği neden gösterildi.

⇒ **Brezilya, 48,4 milyar dolar doğrudan yabancı yatırım çekti...** Brezilya Merkez Bankası'ndan yapılan açıklamaya göre, ülkenin geçen yılki doğrudan yabancı yatırım tutarı 48,4 milyar dolar oldu. Latin Amerika'nın en büyük ekonomisi Brezilya, yalnızca geçen yılın Aralık ayı boyunca 15,3 milyar dolarlık doğrudan yabancı yatırım alırken, 19,3 milyar dolarla geçen yılki doğrudan yabancı yatırımların üçte birinden fazlasını sanayi oluşturdu.

⇒ **Bernanke: İşsizlik yüksek seviyelerde kalacak...** ABD Merkez Bankası (FED) Başkanı Bernanke, ülkede işsizlik oranının yıllarca yüksek seviyelerde kalacağını söyledi. Bernanke, Temsilciler Meclisi Bütçe Komitesinde yaptığı konuşmada, son iki ayda işsizlik oranındaki keskin düşüşün cesaret verici olduğunu belirterek, "Bu düşüşler istihdam cephesinde iyimserliğe zemin yarattı, ancak işsizlik oranı birkaç yıl kriz öncesi seviyelere dönmeyecek" dedi. Bu açıklamalar sonrasında piyasalarda FED'in likidite çekme sürecini kısa vadede başlatmayacağı görüşü güç kazandı.

⇒ **ECB enflasyonda tehdit gördü, faiz sinyali verdi...** Avrupa'daki borç krizi nedeniyle ekonomileri zayıflayan ülkelerin varlığına rağmen, Avrupa Merkez Bankası (ECB) küresel çapta yükseliş eğilimi gösteren gıda, petrol ve emtia fiyatları nedeniyle faiz yükseltme sinyali verdi. İsviçre'nin Davos kentinde düzenlenecek World Economic Forum (WEF) toplantıları öncesinde Wall Street Journal'a konuşan Avrupa Merkez Bankası Başkanı (ECB) Jean-Claude Trichet, "Euro Bölgesi'ndeki enflasyon tehdidi yakından izlenmeli. Tüm merkez bankası yöneticileri, yüksek enerji ve gıda fiyatlarının küresel ekonominin üzerinde durduğu dengeleri tehdit ettiği fikrinde birleşmeli" ifadesini kullandı.

EKONOMİDE VE İNŞAAT SEKTÖRÜNDE SON BİR AY

- ⇒ Merkez Bankası'nın gösterge faizi aşağı çekmeye devam etmesine karşın bankaları zorunlu karşılık oranlarıyla sıkıştırması tüketicinin konut alma/İNŞA ettirme ihtimalini zayıflatmaktadır. Özellikle bankaların kredi faiz oranlarını yukarı çekmesiyle birlikte talebin hızla geri çekildiği görülmektedir. **Buna göre Aralık ayında tüketicinin konut alma/İNŞA ettirme ihtimali bir önceki aya göre %21,88 oranında gerileme göstermiştir.**
- ⇒ Önümüzdeki dönemde, Merkez Bankası'nın kredi hacmini sınırlandırma politikası gayrimenkul sektörüne olumsuz yansımaktır. Stokların yüksek düzeyi göz önünde bulundurulduğunda konut talebinde

meydana gelebilecek düşüş sektörde ciddi sorunların oluşmasına neden olabilir. **Bu nedenle TCMB frene basarken dikkatli olmalıdır.**

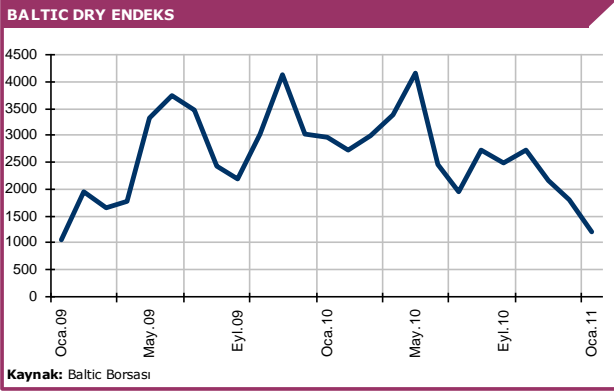
- ⇒ **Diğer yandan emtia fiyatlarındaki artışın maliyetler üzerindeki baskısı net bir şekilde hissedilmektedir. Özellikle 2010 yılında emtia fiyatlarında meydana gelen artış bu nedenle malzeme fiyatlarını da yukarı çekmiştir. İnşaat malzemesi fiyatlarında 2010'un üçüncü çeyreğinde bir önceki çeyreğe göre %1,94, bir önceki yılın aynı dönemine göre ise %7,98 oranında kaydedilen artışın temelinde bu unsur değerlendirilebilir.**

ÖZET VERİLER			
RAKAMLARLA TÜRKİYE EKONOMİSİ			
		Dönem	Değişim
Büyüme	ÖD	2010 3.Çeyrek	%5.50
Sanayi Üretimi	ÖD	Aralık	%16.90
Kapasite Kullanım Oranı	-	Ocak	%74.60
İhracat	ÖA	Aralık	%18.10
TÜFE	ÖA	Ocak	%0.41
ÜFE	ÖA	Ocak	%2.36
İşsizlik Oranı	-	Ekim	%11.20
RAKAMLARLA İNŞAAT SEKTÖRÜ			
		Dönem	Değişim
Gelişim Hızı	ÖD	2010 3.Çeyrek	%24.60
İNŞAAT Malzemeleri Fiyatları - TÜİK	ÖA	2010 3.Çeyrek	%2.24
İNŞAAT Malzemeleri Fiyatları - İTO	ÖA	Ocak	%3.52
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	Aralık	-%21.88
İstihdam Değişimi	ÖA	Ekim	%0.26
Konut Kredileri	ÖA	Ocak	%2.19
Yapı Ruhsatları-Bina Sayısı	ÖD	Eylül	%22.13
Yapı Ruhsatları-Yüzölçüm	ÖD	Eylül	%56.80
Yapı Ruhsatları-Değer	ÖD	Eylül	%68.80
Yapı Ruhsatları-Daire Sayısı	ÖD	Eylül	%48.95
Yapı Kullanım İzin Belgesi-Bina Sayısı	ÖD	Eylül	%8.33
Yapı Kullanım İzin Belgesi-Yüzölçüm	ÖD	Eylül	%20.89
Yapı Kullanım İzin Belgesi-Değer	ÖD	Eylül	%30.21
Yapı Kullanım İzin Belgesi-Daire Sayısı	ÖD	Eylül	%19.71

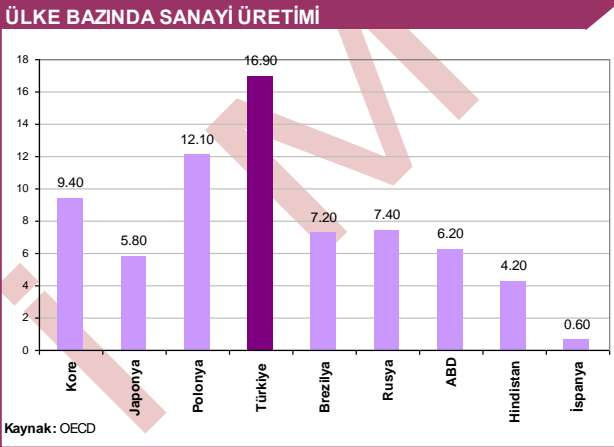
ÖA= Bir önceki döneme göre, ÖD= Bir önceki yılın aynı dönemine göre

DÜNYA EKONOMİSİ

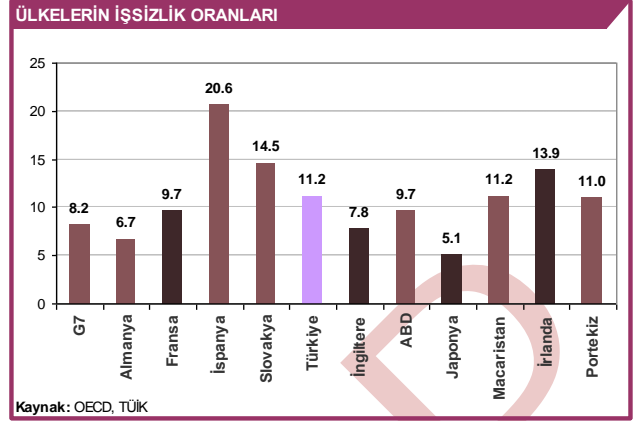
Dünya ticaretinin öncü göstergesi **Baltic Dry Endeksi'nde aşağı yönlü seyir dikkat çekmektedir. Uluslararası piyasalarda yaşanan dalgalanma ve özellikle Euro Bölgesi'ne yönelik endişeler sonrasında endeksin uzun bir süre yön belirlemede zorlandığı görülmektedir. Bu durumun son zamanlarda aşağı yönde bozulduğu gözlenebilmektedir.**



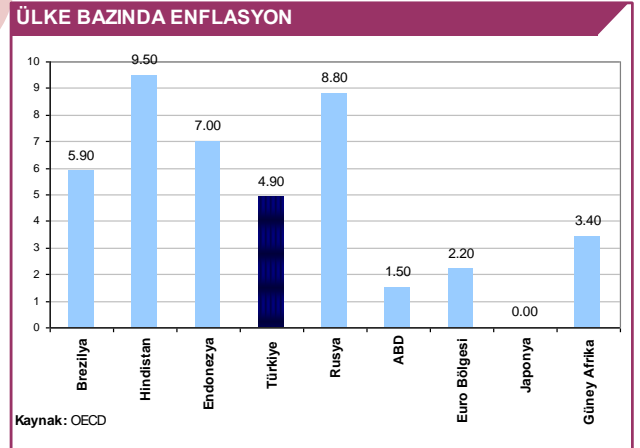
Nitekim, Kasım ayında 2707 seviyesini gören endeks Aralık ayında 1795, Ocak'ta ise 1186 seviyesine gerilemiştir. Makro veriler dikkate alındığında ise 2010 yılında Türkiye ile diğer ülkelerden belirgin olarak ayrılmaktadır. Kriz döneminde sert bir güç kaybı yaşayan Türkiye ekonomisi, diğer ülkelere oranla daha hızlı toparlanmıştır. Özellikle ekonomisine yönelik aldığı tedbirler nedeniyle bütçe açığı problemi yaşayan AB ülkelerinin büyüme rakamlarının çok üzerinde bir toparlanma gerçekleşmiştir.



Sanayi üretimi rakamlarında Türkiye hızlı büyüyen ülkeler klasmanında yer almaktadır. Buna göre sanayi üretimi verileri dikkate alındığında göre yeniden liderliği ele geçirmiştir. Dikkat çekici tablo İspanya'nın sanayi üretimi rakamlarında görülmektedir. Global krizden en fazla hasar alan ülkelere olan İspanya'nın sanayi üretimi bir önceki yılın aynı dönemine göre sadece %0,6'lık değişim göstermiştir.



İşsizlik gelişmiş-gelişmekte olan ayırımı yapmaksızın bir problem olarak ortaya çıkmaktadır. Bununla birlikte global krizden en çok etkilenen ülkelerde açıklanan işsizlik oranlarının yüksek oluşu, dikkat çekmektedir. Son aylarda Euro Bölgesi için endişe kaynağı olarak gündeme gelen İrlanda'nın işsizlik oranının, kriz öncesindeki %6'lı seviyelerden %13.9'e gelmesi buna örnek olarak ele alınabilir. Yine İspanya'nın işsizlik oranlarının %20.6 ile rekor seviyelere ulaşması da bu duruma örnek olarak değerlendirilebilir. Kriz öncesinde de yüksek bir işsizlik oranının bulunduğu Türkiye genel aralığın üst bandında yer almaktadır.



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 son açıklanan enflasyon rakamlarında bir önceki döneme oranla artış yaşanmıştır. Burada Japonya, Güney Afrika ve Türkiye istisna olarak görünmektedir. Ancak bu istisna durumun önümüzdeki aylarda ortadan kalktığı görülebilecektir.

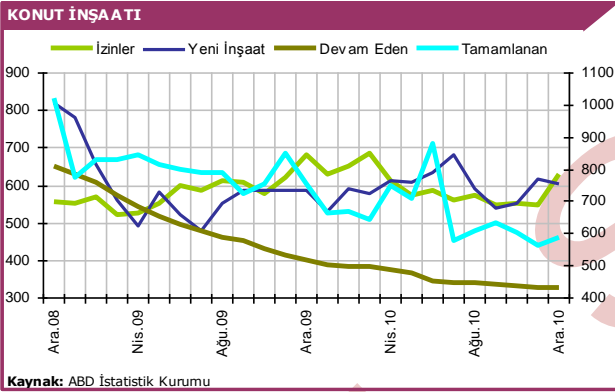
DÜNYA İNŞAAT SEKTÖRÜ

ABD’de inşaat sektöründeki istikrarsız görünüm devam etmektedir. Buna göre bir önceki aya göre, yeni başlayan konut inşaatları %4,34 ve devam eden konut inşaatları %0,7 gerilerken, tamamlanan konut inşaatları %4,09 ve yeni konut inşaatı ruhsatı alımları %15,26 artış yaşamıştır.

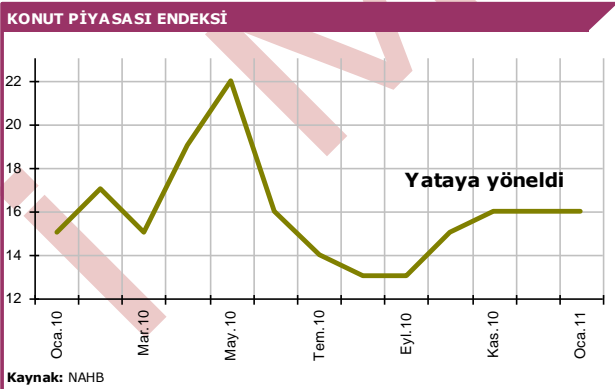
ABD’DE İNŞAAT SEKTÖRÜ	Miktar (Bin)			Değişim*		
	Eki.10	Kas.10	Ara.10	Eki.10	Kas.10	Ara.10
Alınan Konut İnşaat Ruhsatları	552	544	627	%0.91	-%1.45	%15.26
Yeni Başlayan Konut İnşaatları	533	553	529	-%11.31	%3.75	-%4.34
Devam Eden Konut İnşaatları	433	431	428	-%1.14	-%0.46	-%0.70
Tamamlanan Konut İnşaatları	602	562	585	-%4.60	-%6.64	%4.09

* Bir önceki aya göre değişimi gösterir

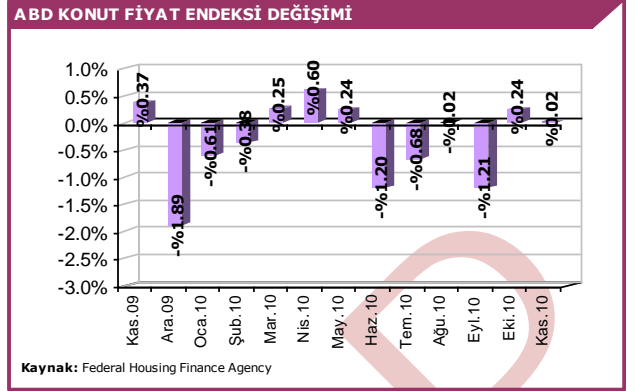
Oluşan rakamlarda ruhsat alımlarındaki artış geleceğe yönelik yatırım olarak değerlendirilebilir. Buna karşın yeni başlayan konut satışlarındaki gerileme olumsuz bir gelişme olarak ele alınmalıdır. Sonuç olarak yatırımcının sektöre yönelik kararsızlığını ortaya koyan rakamlar olarak değerlendirilmelidir.



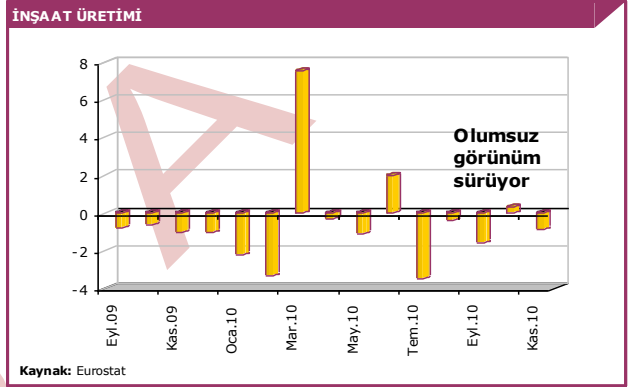
ABD’nin Konut Üreticileri Derneği’nin yayınladığı veriler bu görünümü desteklemektedir.



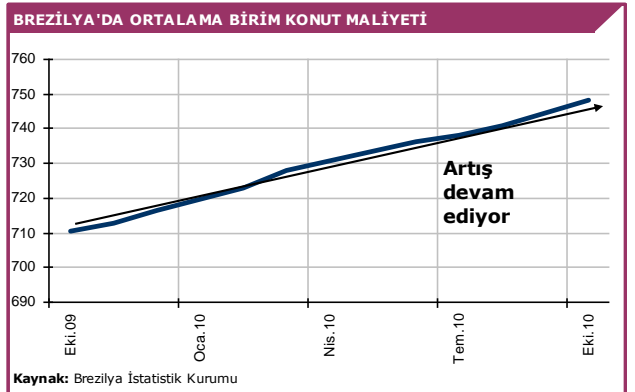
Nitekim, ABD’nin Konut Üreticileri Derneği’nin yayınladığı verilerde de konut sektörüne yönelik bekle-gör stratejisinin izlendiği görülmektedir. Bu doğrultuda endeks Kasım ayında 16 düzeyine çıkmış ve bu son açıklanan Ocak verisi de dahil olmak üzere kadar bu noktada kalmıştır.



ABD’nin konut fiyatlarında ise yataya yönelim eğilimi görülmektedir.



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 Kasım ayında kan kaybı devam etmiş, değişim oranı -%0,9 olarak gerçekleşmiştir.

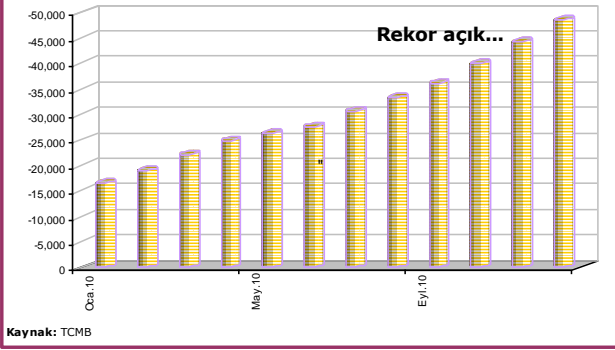


Türkiye’ye rakip olarak izlenen ülkelerden Brezilya’da ise konut maliyetleri talebe paralel olarak artış trendi gücünü korumaktadır. Maliyetlerdeki doğrusala yakın artış yine dikkat çekicidir. Bu durumun gelişmekte olan ülkelerin genelinde yaşandığı görülmektedir.

TÜRKİYE EKONOMİSİ

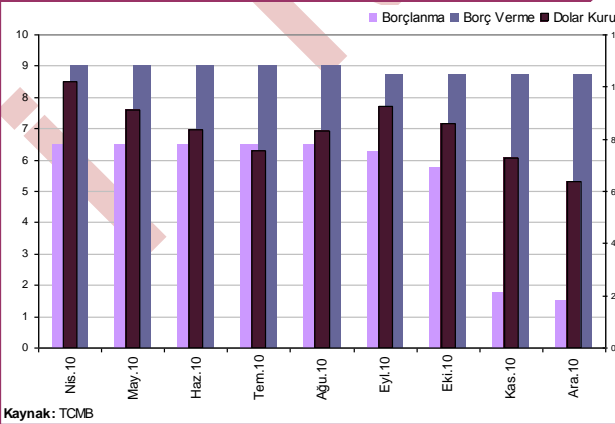
2010 yılında en önemli risk unsuru olarak dikkatleri üstüne toplayan cari açık, geçtiğimiz yılı rekor bir artışla kapatmıştır. Türkiye'nin cari işlemler açığı, 2010 yılında bir önceki yıla göre %247,1 artış göstermiştir. 2009'da 13 milyar 991 milyon dolar olan cari açık, 2010 yılında 48 milyar 557 milyona ulaşmıştır. 2010 ve 2009 yılları arasında cari açık bazında oluşan fark kurun açık üzerindeki etkisini de ortaya koymuştur.

CARİ AÇIK (YILLIKLANDIRILMIŞ)



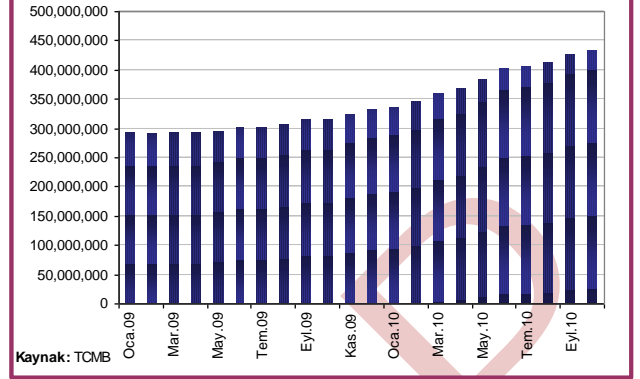
Nitekim, ortalama dolar kuru 2009 yılında 1,6320, 2010 yılında ise 1,5080 seviyesindedir. Dolar kurundaki bu gerileme nedeniyle ithal mallara yönelimin artması ve ihracatta fiyat dezavantajı nedeniyle gerekli ivmelenmenin sağlanamaması cari açığın dengesini bozan en önemli unsur olmuştur. Dış ticaret açığının bir önceki yıla göre %126,6 artış göstermesi bu görüşü destekler niteliktedir. Bu nedenle dolar kurunu yukarı yönlü politikalar uygulayan Merkez Bankası'nın stratejisi doğru görünmektedir.

TCMB HEDEFİ-ENFLASYON-DOLAR KURU



Ekonominin kontrolsüz bir büyüme yaşamasını ve sonucunda da cari açıktan bir şok ile karşılaşmasını önlemek için banka kredi hacmi üzerinde baskı yapmaya devam etmektedir.

KREDİ HACMİ (BİN)

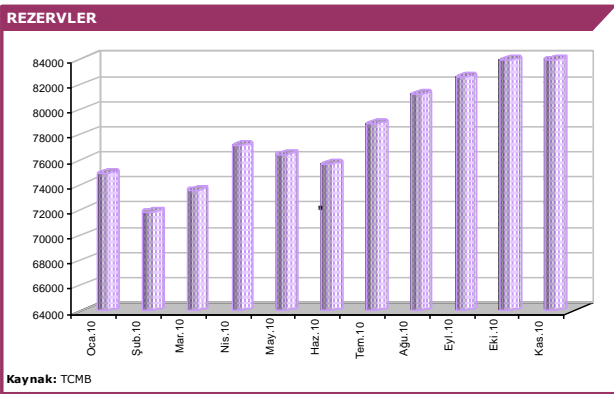


Borç verme ve alma faizi arasındaki farkı koruyarak ve zorunlu karşılık oranlarını artırarak bu konuda bankaları kredi politikalarını sıkılaştırmaya yönelik adımlar atmaya zorlamaktadır. Bunun bir sonucu olarak 2011'in ilk çeyreğinde kredi hacminin artış hızında yavaşlama olduğu görülebilecektir.

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
20.01.2010	1.50	9.00	7.50	6.25	4.90

Ödemeler dengesi rakamlarına göre yabancıların 2010 yılında hisse senedi piyasasına 3,5 milyar dolar, tahvil piyasasına ise 10,7 milyar dolar yatırdıkları görülmektedir. Bankaların ve diğer sektörlerin yurtdışından kullandıkları kredi miktarı 15,8 milyar dolar düzeyinde gerçekleşmiştir. 4,3 milyarlık net hata net-hata noksan kalemini de dahil ettiğinizde ciddi bir sıcak para finansmanının olduğu görülmektedir. Sıcak para mevcut durumda sadece Türkiye'deki siyasi ve ekonomik istikrara gelmemektedir. Burada Fed'in sağladığı likidite nedeniyle artan risk iştahı da etkilidir. Dolayısıyla global dengelerin değişmesi bir anda cari açık riskinin ciddi sorunlar yaratmasına neden olabilecektir.

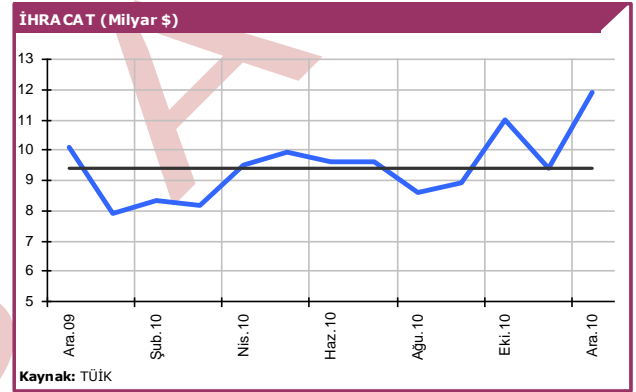


Türkiye bu riskleri göz önünde bulundurarak rezervleri artırmaya yönelik adım atmaya sürdürmelidir. 2001 krizinde 20 milyar doları bulmayan rezervler, mevcut durumda 80 milyarı aşmış durumdadır. Ancak bunu yeterli görmek yanlış olur. Burada rezervlerin GSYH'ye oranı dikkate alınmalıdır. Buna göre %11'lik bir orana sahiptir. Bu oran Brezilya'da %20 düzeyindedir. Dışsal şoklara yönelik sağlamlığı artırmak için rezervleri artırmaya yönelik adımların devam etmesi gerekmektedir.

İHRACAT YAPILAN ÜLKELER			İTHALAT YAPILAN ÜLKELER		
Ülke	\$	%	Ülke	\$	%
Almanya	11 453 464	17.0	Rusya	21 592 256	11.0
İngiltere	7 223 653	21.7	Almanya	17 529 872	24.4
İrak	6 042 790	17.9	Çin	17 180 042	35.5
İtalya	6 508 201	10.5	A.B.D.	12 318 394	43.6
Fransa	6 038 123	-2.8	İtalya	10 202 654	33.0
Rusya	4 632 323	45.2	Fransa	8 176 351	15.3
B.A.E.	3 340 185	15.3	İran	7 644 782	124.5
A.B.D.	3 769 260	16.3	Güney Kore	4 764 009	52.8
İspanya	3 564 137	26.5	İngiltere	4 676 567	34.6
İran	3 042 957	50.3	İspanya	4 839 933	28.1

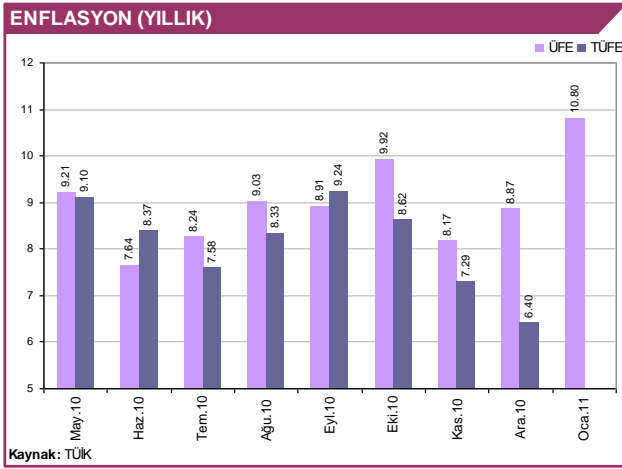
İhracat/ithalat dengesi de ekonomik dengelerin tutulması açısından önemlidir. 2010 yılının genelinde ihracat yapılan ilk dört ülke sırasıyla; Almanya (11,45 milyar dolar), İngiltere (7,22

milyar dolar), İtalya (6,5 milyar dolar) ve Irak (6 milyar dolar) olarak karşımıza çıkmaktadır. Türkiye'nin 2010 yılı ithalat hacminde ise 21,6 milyar dolar ile Rusya ilk sırada yer alırken, bunu yaklaşık 17,5 milyar dolar ile Çin ve 17,2 milyar dolar ile Almanya 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 İthalat-ihracat dengesine dikkat edilmelidir. Nitekim, Rusya ile yapılan ihracat 4,63 milyar dolar düzeyinde kalırken, ithalat 21,6 milyar seviyesinde oluşmuştur. Yani sadece bu ülke ile yapılan ticaretten 17 milyar dolar açık oluşmuştur. Yine dikkat çeken unsur ihracatta ilk 10'a girmeyen Çin, ithalatta 3. sıraya oturmuştur.

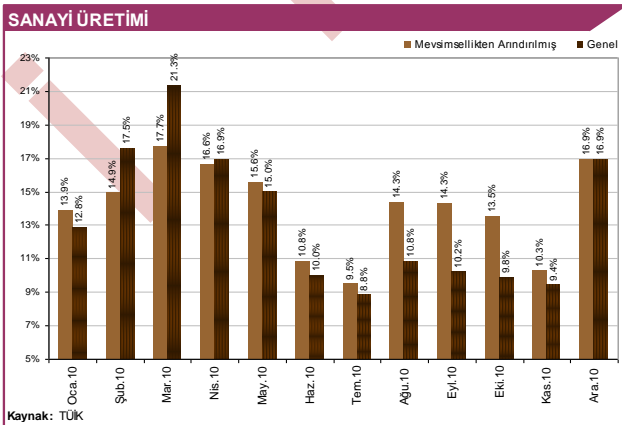


Burada dikkat çeken unsur ithalat ve ihracatın toplam rakamlarında meydana gelen değişimdir. TÜİK tarafından son açıklanan dış ticaret istatistiklerine göre, 2010 yılı Aralık ayında ihracat, önceki yılın aynı dönemine göre %18.1 artış göstererek 11.9 milyar dolar olarak gerçekleşirken; ithalat, aynı dönem için %36.8 artışla 20.6 milyar dolar düzeyinde oluşmuştur. Bu rakamlarla, Türkiye'nin dış ticaret açığı, önceki yılın aynı ayına göre yaklaşık %74.9 oranında artarak 8.7 milyar dolar seviyesine yükselmiştir. Yıllık bazda rakamlar ise açıkta oluşan riski ortaya koymaktadır. Buna göre dış ticaret açığı 2010 yılında bir önceki yıla göre %84.5 artış göstererek 71.56 milyar dolar ile tarihin en yüksek düzeyine ulaşmıştır. Yıllık bazda ithalatın ihracatı karşılama oranı ise %61.4 düzeyinde gerçekleşmiştir. Dış ticaret açığının rekor düzeyde artmasında, 2010 yılının genelinde düşük bir düzeyde seyreden kur etkili olmuştur. İkinci unsur ise ihracatın %56'sının gerçekleştiği Avrupa ülkelerinde yaşanan borç yükü sorunu nedeniyle bu bölgede tüketimin azalmasıdır. Üçüncü unsur

ise canlanan iç tüketimin düşük kur düzeyi nedeniyle ithal mallara yönelmesidir. Bu faktörler ışığında ihracatın artış hızı sınırlanırken, ithalatta hızlı bir çıkış kaydedilmiştir.

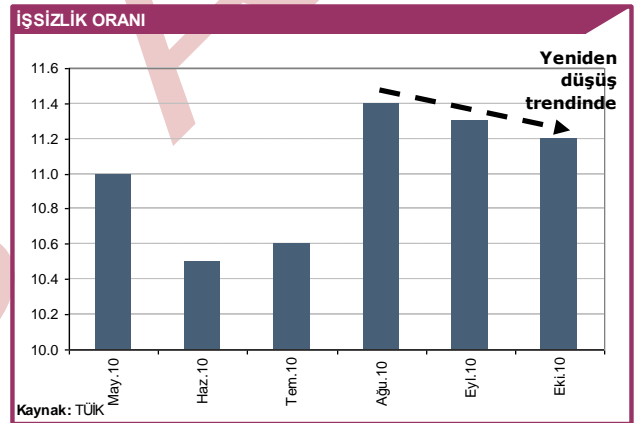


Ocak ayında enflasyon TÜFE'de %0.41, ÜFE'de %2.36 olurken, yıllık bazda artışlar TÜFE'de %4.9, ÜFE'de %10.8 olarak gerçekleşmiştir. Rakamlar incelendiğinde, ÜFE'deki artış trendi dikkat çekicidir. ÜFE'deki sert artışta enerji ve hammadde fiyatlarında yaşanan yükseliş etkili olmuştur. Global ölçekte de enflasyonist baskı yaratan enerji ve hammadde fiyatlarının etkisi içeride çok sert hissedilmiştir. Şimdilik TÜFE'de çok etkili olmayan bu unsur önümüzdeki dönemde TÜFE ayağında da hissedilecektir. Emtia ve enerji fiyatları incelendiğinde 2010 yılında %10'dan %97'ye varan artışlar olduğu gözlenmektedir. Bu ürünlerin fiyatlarında meydana gelen artışlar ilk aşamada ÜFE rakamını yukarı çekecek sonrasında tüketiciye yansıtacak zamlarla birlikte, TÜFE'de de hissedilecektir. Dolayısıyla 2011'in ilk yarısında enflasyonist baskılar gündeme gelebilecektir. Yani, 2011 yılında enflasyonist risklerin ana kaynağı emtia ve enerji fiyatları kaynaklı arz yönlü risklerdir.



TÜİK'in son açıkladığı rakamlara göre Aralık ayında sanayi üretimi %16.9 artış göstermiştir. 2010 yılında sanayi üretiminde meydana gelen

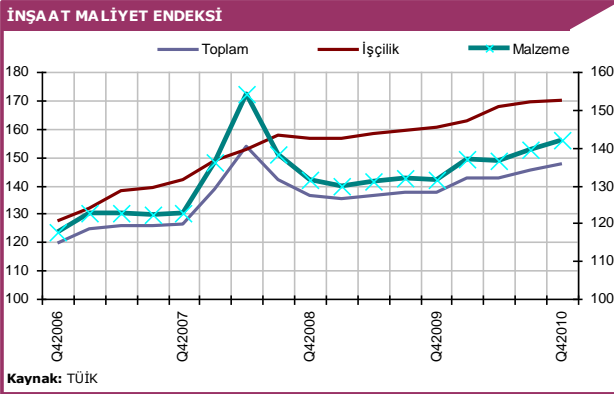
artış ise ortalama %13.1 düzeyinde gerçekleşmiştir. 2010 yılı içinde enerji ve imalat üretiminde ciddi artışlar yaşanmıştır. Son 5 yılın en sert büyümesini kaydeden bu iki sektörden, enerji %16,6, imalat %17,8 oranında yükseliş kaydetmiştir. Son yıllarda Türkiye'nin önde gelen şirketlerinin yöneldiği enerji sektöründeki bu büyüme, önümüzdeki dönemde Türkiye'nin enerjide yurtdışına bağımlılığını azaltabilir. Yine bu noktada rüzgar enerjisi ve nükleer enerji gibi alternatif enerji kanallarının devreye girmesi noktada gelişim hızını artırabilir. Diğer yandan imalat sektörünün de 2010 yılını oldukça olumlu geçirdiği gözlemlenmektedir. Bunda özellikle hızlı hareketlenen iç talep etkili olmuştur. Burada dikkate alınması gereken bir diğer husus ise bu artışlarda baz etkisinin de kendisini göstermesidir. Dolayısıyla bu sektörlerdeki bu hızlı büyüme haberlerinin önümüzdeki dönemde hız kestiği gözlenebilir.



Son kritik nokta istihdam verileridir. Son istihdam rakamlarına göre Türkiye'de Ekim ayında işsizlik oranı, bir önceki yılın aynı dönemine göre 1.8 puan düşerek, %11,2 oldu. İşsizlik oranı 2009'un Ekim ayında %13 seviyesindeydi. 2010 yılının Eylül ayındaki işsizlik oranının %11,3 olduğu göz önünde bulundurulduğunda bir önceki aya göre düşüş 0,1 puan düzeyinde kalmıştır. Çalışma çağındaki nüfusta meydana gelen artış ise sürmektedir. Buna göre çalışma çağındaki nüfus bir önceki yılın aynı ayına göre 855 bin kişi artarak 52 milyon 788 bin kişiye ulaşmıştır. Yine bu rakamın içinde işgücüne katılma oranı, bir önceki yılın aynı dönemine göre 0,2 puanlık artışla %49 olarak gerçekleşmiştir. Bir önceki aya göre ise işgücüne katılım oranında 0,1 puanlık gerileme kaydedilmiştir. Eylül ayına göre istihdamda meydana gelen en belirgin toparlanma ise kadın istihdamında olmuştur. Ekonomide istikrarlı büyüme için istihdamda gelişimin devam etmesi gerekmektedir.

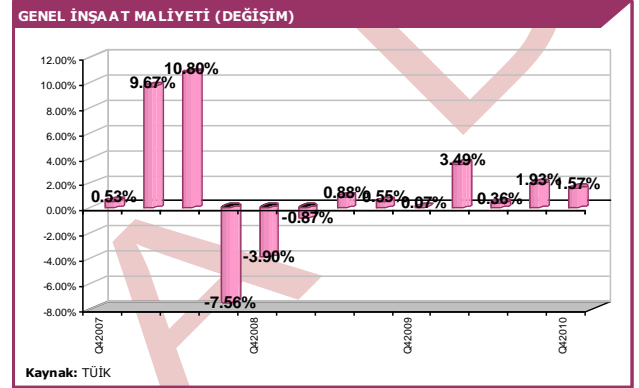
TÜRKİYE İNŞAAT SEKTÖRÜ

2010 yılının dördüncü çeyreğinde emtia fiyatlarından kaynaklanan artış yaşandığı görülmektedir. Yine büyük proje yatırımlarını sürdürmesi, son kullanıcının 'istenen alımları' gerçekleştirmemesine karşın sektörün hareketli kalmasını sağlamıştır. Bununla birlikte konut inşa ettirme, alma olasılığında meydana gelen düşüş dikkat çekicidir.

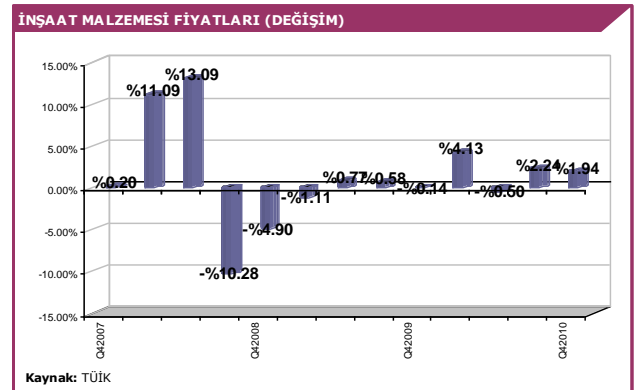


Burada daha önceki raporlarımızda da dikkat çektiğimiz noktayı yeniden belirtmek ve genel maliyetlerle, malzeme fiyatları arasında korelasyonun olduğunu vurgulamak gerekmektedir. İnşaat Maliyeti Endeksi Grafiği'nde görüldüğü üzere genel inşaat maliyeti ile malzeme fiyatları aynı doğrultuda ilerlemektedir. İnşaat malzemesinin maliyet yapısında emtia fiyatlarının ağırlığı düşünüldüğünde inşaat sektörüne ilişkin maliyet rakamlarının analizinde emtia fiyatlarının önemi göze çarpmaktadır. Özellikle 2010 yılında emtia fiyatlarında meydana gelen artış bu nedenle malzeme fiyatlarını da yukarı çekmiştir. İnşaat malzemesi fiyatlarında 2010'un üçüncü çeyreğinde bir önceki çeyreğe göre %1,94, bir önceki yılın aynı dönemine göre ise %7,98 oranında kaydedilen artışın temelinde bu unsur değerlendirilebilir. Genel inşaat maliyetlerindeki artış oranı ise %1,57 düzeyinde kalmıştır. Artışın inşaat malzemesi fiyatlarına göre daha sınırlı olmasında işçilik fiyatları etkili olmuştur. Buna göre işçilik fiyatlarında 2010 yılının 2. çeyreğinde yaşanan sert artış yılın üçüncü ve dördüncü çeyreğinde hız kesmiştir. İşçilik maliyetlerinin bir önceki çeyreğe göre artışı %0,95 düzeyinde kalmıştır. Bununla birlikte işçilik maliyetleri geçen yılın aynı dönemi ile

karşılaştırıldığında gecikmiş zamların etkisi görülmektedir. Buna göre işçilik maliyetleri geçen yılın aynı dönemine göre %6,07'lik artış göstermiştir. Bu rakamlar sonucunda genel inşaat maliyetlerindeki değişim bir önceki çeyreğe göre %1,57 olurken, bir önceki yılın aynı dönemine göre ise %7,52'lik artışa işaret etmiştir.

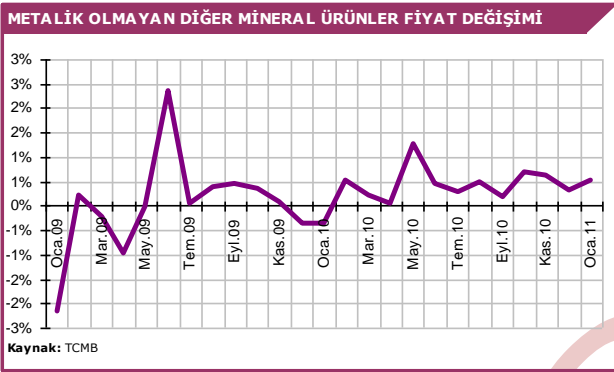


İNŞAAT ÜRETİMİ MALİYETLERİNDEKİ ARTIŞ EĞİLİMİ (Increase in Construction Production Costs) grafikten de görülmektedir. 2008 yılının ilk dilimindeki artış oranlarına ulaşmasa da fiyatların yükseliş eğiliminde olduğu tespit edilmektedir.



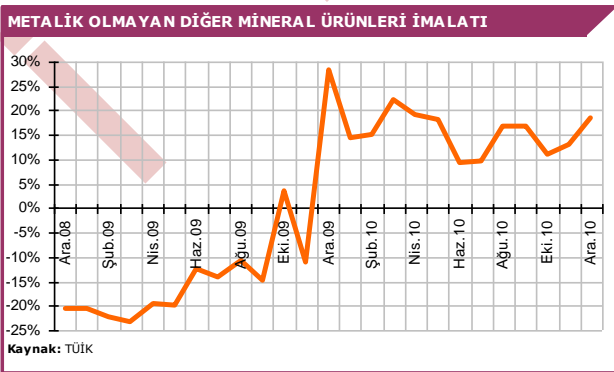
Son iki dönemde malzeme fiyatlarının bir önceki çeyreğe göre değişimleri sırasıyla %2,24 ve %1,94 olmuştur. Özellikle hammadde nedeniyle emtia fiyatları ile korelasyon bu noktada net bir şekilde görülmektedir. Bir önceki yılın aynı çeyreğine göre ise baz eskisi kaynaklı %7,98'lik artış yakalanmıştır. Bir önceki yılın aynı dönemine göre yapı malzemeleri fiyatlarının yükselmesinde yine aktif inşaat projelerinin geçen yılın aynı dönemine göre daha fazla olması etkili olmuştur.

2010 yılında inşaat sektörü üretici bazında parlak bir görünüm sergilemiştir. Yatırım projelerine devam edilmiş, üretim hızla artmıştır. Bununla birlikte gayrimenkul satışlarının aynı düzeyde seyretmediği görülmüştür. Burada daha önceki raporlarımızda belirttiğimiz üzere yatırımcının mevcut koşulların en uygun koşullar olduğuna henüz inanmaması etkili olmuştur. Borsa ve faizin mevcut seviyeler nedeniyle cazibesini yitirmesi yatırımcıların odaklandıkları alanın gayrimenkul olmasını sağlamıştır. Ancak bunu gören arz ayağı fiyatları hızla yukarı çekmiştir. Bu nedenle piyasadaki gayrimenkul alım seviyesi istenen düzeyde gerçekleşmemiştir.



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 Ocak ayında %0,52 oranında yükseliş kaydetmiştir.**

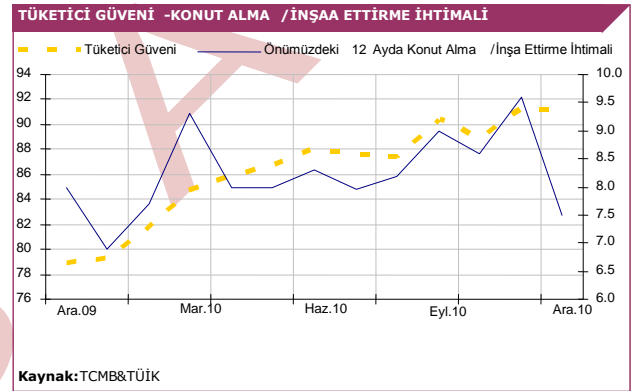
Yine **metalik olmayan diğer mineral ürünleri imalatında ise ivmelenme yaşandığı görülmektedir.**



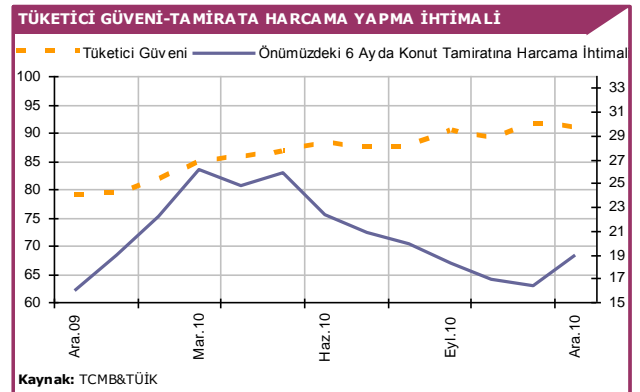
Sanayi üretimi başlığı altında inşaat malzemeleri sanayisine yönelik bilgi veren bu rakam Ocak ayında bir önceki

yılın aynı dönemine göre %18,51'lük artış kaydetmiştir. 2010 yılında dikkat çekici trend ise Şubat-Mayıs aralığında yakalanan ivmelenmedir. Şubat ayında endeks değerinin 82,8 olduğu bu sektörde o dönemden Mayıs ayına kadar yaşanan ivmelenme sonucunda %50,6'lık artış yaşanmış, endeks değeri 124,7'ye ulaşmıştır. Bu olumlu tablo yılın son çeyreğinde de tekerrür etmektedir. Nitekim, Ekim-Aralık dönemine ilişkin açıklanan son üç veride bir önceki yılın aynı dönemine göre sırasıyla %11,11, %13,16 ve %18,51 artış yaşandığı görülmektedir.

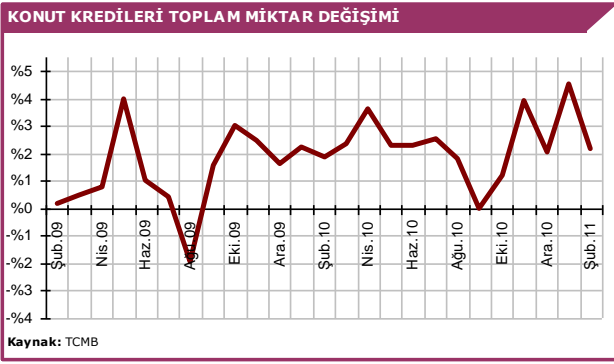
Tüketici ayağında ise konuta yatırım yapma eğiliminin hızlı bir şekilde yavaşladığı görülmektedir.



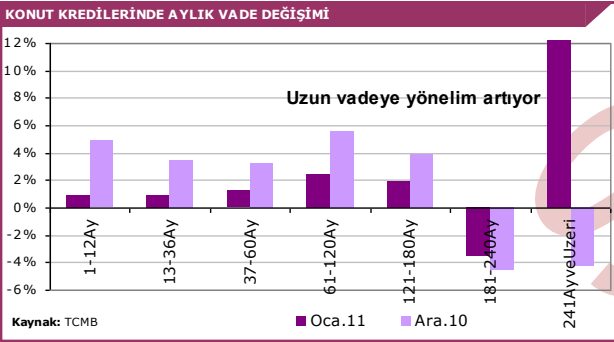
Merkez Bankası'nın gösterge faizi aşağı çekmeye devam etmesine karşın bankaları zorunlu karşılık oranlarıyla sıkıştırması tüketicinin konut alma/İNŞAA ettirme ihtimalini zayıflatmaktadır. Özellikle bankaların kredi faiz oranlarını yukarı çekmesiyle birlikte talebin hızla geri çekildiği görülmektedir.



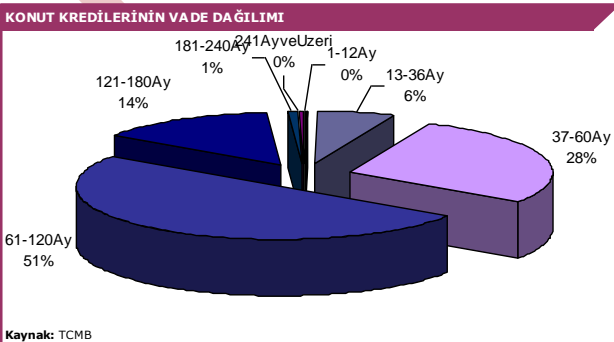
Konut tamiratına yönelik harcama eğilimi ise kış etkisiyle artmaya devam etmektedir.



Konut talebi konusunda izlenmesi gereken kalemlerin başında kredi miktarı gelmektedir. Bu noktada konut kredisi kullanımlarına dikkat edilmelidir. Nitekim, Kasım, Aralık ve Ocak aylarında kredi kullanımı sırasıyla %2,05, %4,52 ve %2,19 oranında artış kaydetmiştir. Yani konut kredisi kullanma eğilimi devam etmiş, ancak Merkez Bankası'nın kredi hacmini sınırlama politikasına paralel olarak Ocak ayında hız kaybetmiştir.



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. Burada Merkez Bankası'nın uzun vadeli kredilere yönelimi özendirilmesi de etkili olmuştur.



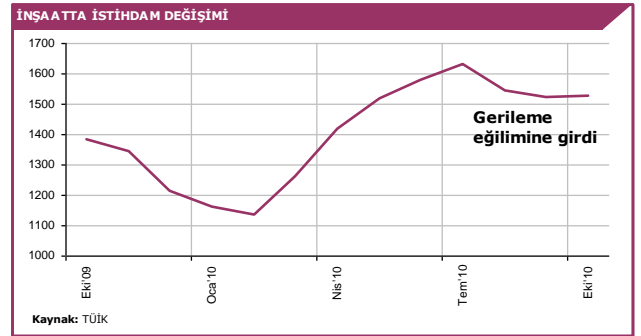
Mevcut durumda vade dağılımında **5-10 yıllık ve 3-5 yıllık kredilerde payların sırasıyla %51 ve %28 düzeyinde olduğu** görülmektedir.

Konut Kredisi Faizleri

Banka	Faiz
Halkbank	0.78
Fortis	0.8
TEB	0.8
Denizbank	0.81
DD Mortgage	0.82
ING Bank	0.83
Vakıfbank	0.84
Garanti Bankası	0.85
Yapı Kredi	0.85
HSBC	0.87
Citibank	0.89
Türkiye Finans	0.9
Abank	0.95
Ziraat Bankası	0.95
Albaraka Türk	0.98
Kuveyt Türk	0.99
Finansbank	1
Tekstilbank	1.05
Akbank	1.05
İş Bankası	1.05
Şekerbank	1.05
Bank Pozitif	1.29

* 01.02.2011 verileridir
** 120 aylık kredi içindir

Dikkat çekici bir diğer unsur Merkez Bankası'nın uzun vadeye yönelme 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 toparlanma Ağustos ayı itibariyle terse dönmüştür. Bu dönemden beri gerileme yaşandığı görülmektedir. Önümüzdeki dönemde, Merkez Bankası'nın kredi hacmini sınırlandırma politikası gayrimenkul sektörüne olumsuz yansımaktır. Stokların yüksek düzeyi göz önünde bulundurulduğunda konut talebinde meydana gelebilecek düşüş sektörde ciddi sorunların oluşmasına neden olabilir. Bu nedenle TCMB frene basarken dikkatli olmalıdır.