

# İMSAD AYLIK RAPOR

## 08

Ağustos 2011

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



İNŞAAT MALZEMESİ SANAYİCİLERİ DERNEĞİ  
[www.imsad.org](http://www.imsad.org)

## TÜRKİYE VE DÜNYADA GÜNDEM

- ⇒ **Dünya ekonomisinde dengeler değişti, tarihi not indirimi geldi...** Nisanda ABD'nin görünümünü negatife çeken kredi derecelendirme kuruluşu Standard and Poor's (S&P), borçlanma limitini artırma operasyonu sonrası borç yükü ağırlaşan dünyanın en büyük ekonomisi ABD'nin "AAA" olan uzun vadeli kredi notunu düşürdü. S&P, ABD'nin kredi not görünümünü "negatif" olarak belirledi. ABD bir diğer ifadeyle Başkan Barack Obama, ABD tarihinde ilk kez not indirimiyle karşı karşıya. S&P, ABD'ye 1941'de AAA notunu vermişti. Kuruluş, karara gerekçe olarak borç limitinin yükseltilmesi sürecinde görülen istikrarsızlık ve yetkililerin rekor düzeylere çıkan bütçe açığını azaltmak için kamu harcamalarında yeterli kesintiye gidememesini gösterdi. S&P, "negatif" görünümün ise harcama kesintilerinin beklenenden daha düşük olması, faizlerin yükselmesi ya da devlet borcunu artıracak yeni mali baskıların oluşması durumunda iki yıl içinde ülkenin uzun vadeli kredi notunun "AA" seviyesine düşürülebilmesi riskini yansıttığı uyarısında bulundu.
- ⇒ **ABD'nin notu indi, tüm piyasalar karıştı...** ABD'nin notunun indirilmesiyle birlikte global piyasalarda sert hareketler yaşandı. Bu sert hareketlerden nasibi alan Türkiye'de dolar kuru 1,80'i denerken, endeks 50000 desteğini zorladı.
- ⇒ **Merkez Bankası'ndan politika faizine sürpriz müdahale...** Merkez Bankası düzenlediği olağan dışı toplantısında Avrupa'daki sorunlardan ötürü iç talepteki yavaşlama kaygısıyla politika faiz oranını 50 baz puan düşürerek % 6,25'ten %5,75'e çekti. Faiz koridorunu daraltmak amacıyla da gecelik borçlanma faizini piyasa beklentileri doğrultusunda 3,5 puan artıran kurul, gecelik borçlanma faizini %1,5'ten %5'e çıkarırken gecelik borç alma ve verme oranları arasındaki makas 7,5 puandan 4 puana geriledi. Karardan döviz ve Borsa olumsuz, faiz ise olumlu etkilendi.
- ⇒ **Merkez Bankası dövize müdahale etti...** Merkez Bankası, Avrupa Birliği Liderler Zirvesi'nde Avrupa ülkelerinin kamu

borçlarına ilişkin sorunlara çözüm getirmek amacıyla alınan kararların uygulanmasının ve piyasalara yansımalarının izlenmesi gerekçesi ile günlük döviz alım ihalelerine ara verdi. Ayrıca bankacılık sektöründe yükümlülüklerin vadesinin uzamasını teşvik etmek amacıyla, yabancı para zorunlu karşılık oranları uzun vadeli yükümlülükler için azaltılmış, bir yıldan kısa vadeli yükümlülükler için ise bir değişikliğe gidilmeyerek %12 olarak sabit tutulmuştur.

- ⇒ **TCMB Başkanı: Likidite sorunu yok, Avrupa'yı izliyoruz...** Ekonomik gelişmeleri değerlendiren TCMB Başkanı cari açıkta sorun görmediklerini, TL üzerinde aşırı değerlendirme baskısı bulunmadığını söyledi. Avrupa Birliği'nin borç krizinin geç ya da erken çözüleceği üzerine senaryolar hazırladıklarını anlatan Erdem Başçı, "Avrupa'ya odaklanmamız lazım, oradaki problemler önemli, Avrupa Merkez Bankası'nın (ECB) ne yaptığını izlememiz lazım" diye konuştu. G7 ve G20'den yapılan açıklamaların çok sınırlı etki yaptığını işaret eden Başçı, ECB'nin açıklamalarının son derece önemli olduğunu ifade etti.
- ⇒ **Moody's: İç ve dış dengesizlikler Türkiye'nin kredi notunu etkileyebilir...** Uluslararası kredi derecelendirme kuruluşu Moody's, Türkiye'de büyüyen iç ve dış dengesizliklerin, eğer kontrol edilmezse, Türkiye'nin kredi notu üzerinde ters bir etki yaratmaya başlayacağını iddia etti. Kuruluş, Türkiye'nin seçim sonrası politikalarının kredi notunun seyrini belirleyeceğini belirtti. Açıklamada, Türkiye'nin ekonomik ve mali temellerinin dayanıklılığının, küresel ekonomik kriz sırasında ülkenin 'Ba2' olan kredi notunun görünümünü olumlu yönde desteklediğini, iç ve dış dengesizlikler konusunda düzeltici çalışmaların olmamasının olumlu kredi notunu durdurabileceği vurgulandı.
- ⇒ **Başbakan Erdoğan: Kriz kalıcı olumsuz etki bırakmayacak...** Başbakan Recep Tayyip Erdoğan liderliğinde yapılan ekonomi değerlendirme toplantısından sonra yapılan açıklamada küresel krizin Türkiye ekonomisi üzerinde uzun dönemli ve kalıcı olumsuz

etkisi olmayacağı belirtildi. Ayrıca Türkiye'nin en önemli sorunun cari açık sorunu olduğu ve bunu en düşük seviyeye düşürmek için önlemler almaya devam edileceği vurgulandı. Bu önlemlerden bazıları şu şekilde sıralandı; Mali disiplin önümüzdeki dönemde güçlendirilerek devam ettirilecek. Yatırım ortamının iyileştirilmesi ile ilgili eylem planı uygulamalarına devam edilecektir. İstihdam artırıcı politikalar sürdürülecek. Kayıt dışılıkla mücadele kararlılıkla devam edecek. Özelleştirme Programı kararlılıkla uygulanacak. İhracata Dönük Üretim Stratejisi, Girdi Tedarik Stratejisi ve İhracat Pazarlarının Çeşitlendirilmesi Stratejisi çalışmaları tamamlanacak. İstanbul'un Uluslararası Finans Merkezi olması için yapılan çalışmalara hızlandırılacak. Enerjide dışa bağımlılığı azaltacak adımlar atılacak. Ar-Ge ve yenilikçiliğin geliştirilmesine yönelik programlar etkin uygulanacak. Bu maddeler 2012-2014 Orta Vadeli Programında detaylandırılacak.

- ⇒ **Cari açığı azaltmak için 6 sektöre destek veriliyor...** Devlet Bakanı Zafer Çağlayan cari açığı artıran otomotiv, makine, demir çelik, tekstil, kimya, tarım ve gıda olma üzere 6 sektörde üretimi artırmak için enerji desteği verileceğini söyledi. Giderek büyüyen cari açığı azaltmak için Türkiye'nin dış ticarete açık verdiği bu 6 sektöre yönelik özel yatırım ve üretim teşvikleri vermeyi planladıklarını söyledi.
- ⇒ **7-8 milyar dolarlık doğrudan yabancı yatırım yolda...** Ekonomi bakanı Zafer Çağlayan yaptığı açıklamada Türkiye'nin dünyada en iyi yatırım yapılabilir ülkeleri arasında yer aldığını vurgulayarak, iki yatırımcıyla görüşmeye başladığını ve bu iki yatırımın değerinin 7-8 milyar dolar seviyesinde olduğunu söyledi. Ayrıca Çağlayan birçok yabancı şirketin Türkiye'ye gelmek istediğini de sözlerine ekledi.
- ⇒ **Orta Doğu ve Kuzey Afrika bölgesindeki karışıklıklar Türk müteahhitlere darbe vuruyor...** Türk Müteahhitleri Birliği'nin İnşaat Sektör Analiz raporuna göre Libya'daki iç savaş 18,4 milyar dolar değerindeki projeyi tehdit ediyor. Buna göre, Türk müteahhitlerin tahsil edemediği alacakları 1,6 milyar dolara ulaşırken, Libya bankalarında kalan nakit miktarı 100 milyon

dolar ve ülkede bıraktıkları ekipmanları 1 milyar dolar değerindedir.

- ⇒ **IMF Türkiye tahminlerini revize etti...** Uluslararası Para Fonu (IMF), Türkiye'de cari açığın bu yıl GSYH'nin %10,5'ine çıkabileceğini tahmin etti. IMF Mayıs'ta cari açığın %8'e çıkacağını tahmin etmişti. IMF'in internet sitesinde yayımlanan tahminde, cari açığın GSYH'ye oranının 2012'de ise %9.8 olacağı belirtildi. Raporda ayrıca Türkiye'nin GSYH'si bu yıl %8,7 artarken, 2012'deki büyüme oranının %2,5 olacağı da tahmin edildi. Enflasyon için ise bu yıl %5,5 2012 için ise %6,4'lük bir öngörü yapıldı.
- ⇒ **Turistler en fazla para Türkiye'de harcadı...** Fransa, Yunanistan, İtalya, Portekiz, İspanya ve Türkiye'yi de kapsayan Visa Europe Akdeniz Ülkeleri Turizm Raporu'nun sonuçları açıklandı. Rapora göre Türkiye'de yapılan yabancı turistlerin harcamaları bir önceki yılın Ocak-Nisan dönemine göre 2011'in aynı döneminde % 32 artışla 444 milyon Euro olarak gerçekleşirken, bu verilere göre Ocak-Nisan 2011 döneminde turizm kaynaklı döviz girişinde geçen yılın aynı dönemine kıyasla meydana gelen artıştan en fazla Türkiye etkilendi.
- ⇒ **Fed, faizi 2 yıl düşük tutacak...** ABD Merkez Bankası (Fed), gösterge faiz oranını yine değiştirmede. ABD Merkez Bankası (Fed), %0 ve %0,25 aralığındaki gösterge faiz oranını muhtemelen gelecek iki yıl daha bu seviyede bırakacağını bildirerek piyasalara sakinleşme çağırısı yaptı.
- ⇒ **Çin'de enflasyon rekora koşuyor...** Çin'de enflasyonun ana göstergesi olan Tüketici Fiyatı Endeksi'nin Temmuz ayı itibarıyla yıllık bazda yüzde 6,5 ile son 37 ayın en yüksek seviyesinde. Çin'de yüksek enflasyonun ana nedeni olarak gıda fiyatlarındaki yükseliş gösteriliyor.
- ⇒ **OPEC petrol talebi tahminini düşürdü...** Petrol İhraç Eden Ülkeler Örgütü (OPEC), küresel ekonomik toparlanmanın hız kaybetmesi nedeniyle küresel petrol talebi tahminini aşağı yönde revize etti. Yrni tahminlere göre küresel petrol talebi bu yıl geçen yıla göre günlük 1.2 milyon varil, 2012'de bu yıla göre günlük 1.3 milyon varil artacak.

## EKONOMİDE VE İNŞAAT SEKTÖRÜNDE SON BİR AY

- ⇒ Emtia fiyatlarında meydana gelen artışa paralel olarak yukarı eğilimini koruyan yapı malzemelerine ilişkin fiyatlar 2011 yılının ilk çeyreğinde de çıkış kaydetmiştir. Buna göre inşaat malzemesi fiyatlarında 2011'in ikinci çeyreğinde bir önceki çeyreğe göre %4,96 artış yaşanmıştır.
- ⇒ Merkez Bankası'nın ekonomiyi soğutmak için attığı adımları yumuşatması orta vadede inşaat sektörüne olumlu yansımaktır. Ancak bu noktada Avrupa ve ABD'deki

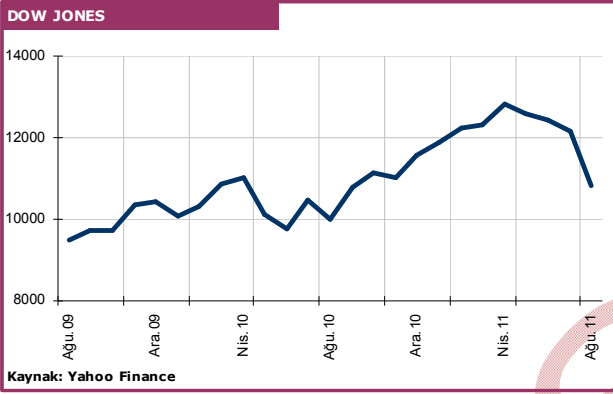
sorunun ne kadar süreceği belirleyici olacaktır. Buna göre kısa vadede Avrupa'da kamu borcunun ödemesine ilişkin sorunların çözülememesi durumunda uzun vadeli küresel ölçekli problemler meydana gelebilir. Böyle bir durumda tüketicilerin gayrimenkul yatırımlarını öteledikleri görülebilir. Dolayısıyla gayrimenkul sektörünün geleceği önümüzdeki aylarda daha fazla netlik kazanacaktır. Bu noktada inşaat sektörü oyuncularının fazla risk almadan yoluna devam etmeleri sağlıklı olacaktır.

ÖZET VERİLER			
RAKAMLARLA TÜRKİYE EKONOMİSİ			
		Dönem	Değişim
Büyüme	ÖD	2011 1.Çeyrek	%11.00
Sanayi Üretimi	ÖD	Haziran	%6.70
Kapasite Kullanım Oranı	-	Temmuz	%75.40
İhracat	ÖA	Haziran	%4.07
TÜFE	ÖA	Temmuz	-%0.41
ÜFE	ÖA	Temmuz	-%0.03
İşsizlik Oranı	-	Mayıs	%9.40
RAKAMLARLA İNŞAAT SEKTÖRÜ			
		Dönem	Değişim
Gelişim Hızı	ÖD	2011 1.Çeyrek	%14.80
İnşaat Malzemeleri Fiyatları - TÜİK	ÖA	2011 2.Çeyrek	%4.96
İnşaat Malzemeleri Fiyatları - İTO	ÖA	Haziran	%0.56
İnşaat Sektöründe Üretim	ÖD	2011 1.Çeyrek	%16.30
İnşaat Sektöründe Ciro	ÖD	2011 1.Çeyrek	%12.40
İnşaat Sektöründe İstihdam	ÖD	2011 1.Çeyrek	%7.20
İnşaat Sektöründe Çalışılan Saat	ÖD	2011 1.Çeyrek	%6.40
İnşaat Sektöründe Burüt Ücret-Maaş	ÖD	2011 1.Çeyrek	%16.80
Konut Satışları	ÖA	2011 1.Çeyrek	%16.51
Tüketicinin İnşaa Ettirme/Alma İhtimali	ÖA	Temmuz	-%7.04
İstihdam Değişimi	ÖA	Mayıs	%9.81
Konut Kredileri	ÖA	Haziran	%3.10
Yapı Ruhsatları-Bina Sayısı	ÖD	Mart	-%38.11
Yapı Ruhsatları-Yüzölçüm	ÖD	Mart	-%37.55
Yapı Ruhsatları-Değer	ÖD	Mart	-%31.87
Yapı Ruhsatları-Daire Sayısı	ÖD	Mart	-%36.75
Yapı Kullanım İzin Belgesi-Bina Sayısı	ÖD	Mart	-%2.17
Yapı Kullanım İzin Belgesi-Yüzölçüm	ÖD	Mart	%0.78
Yapı Kullanım İzin Belgesi-Değer	ÖD	Mart	%10.65
Yapı Kullanım İzin Belgesi-Daire Sayısı	ÖD	Mart	%2.25

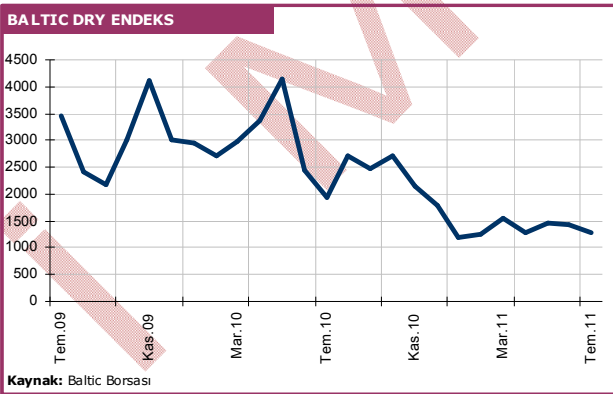
ÖA= Bir önceki döneme göre, ÖD= Bir önceki yılın aynı dönemine göre

## DÜNYA EKONOMİSİ

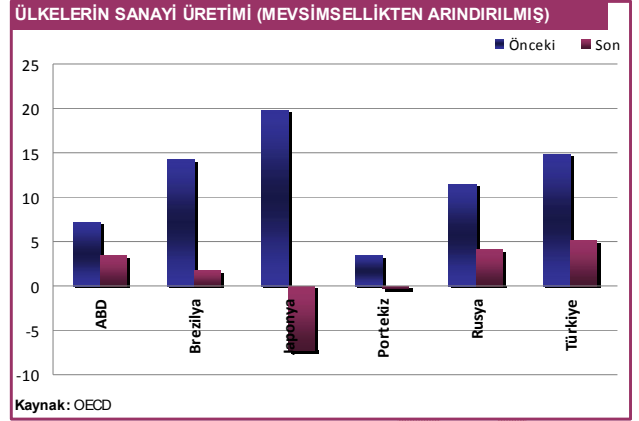
Dünya ekonomisi açısından oldukça kritik gelişmeler arka arkaya gerçekleşmiştir. Buna göre ABD'nin kredi notu notu ilk kez düşürülmüştür. Olumsuz gelişmeler ABD ile sınırlı kalmamıştır. Nitekim, Avrupa'da finansal krizin daha da derinleşmesi beklenmektedir. Önce Yunanistan ardından İspanya ve İtalya'da yaşanan ekonomik krizin global bir krize dönüşeceği haberleriyle değişen ekonomik dengeler sonucunda global ekonominin daralacağına yönelik beklentileri artırmıştır. Şimdilik bu haberler öncelikle finansal piyasalarda etkisini göstermiştir.



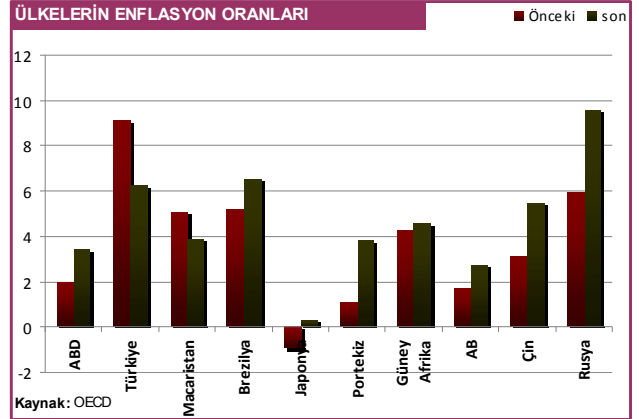
Nitekim ABD endeksleri başta olmak üzere global borsalarda sert satışlar meydana gelmiştir. Özellikle Dow Jones endeksinin 10800 desteğine dayanması dikkat çekicidir.



Ancak önümüzdeki dönemde bu olumsuz gelişmelerin reel ekonomide de etkisini göstermesi beklenmelidir. Bu noktada takip edilmesi gereken endeks Baltık endeksi olacaktır. Global ticaretin öncü göstergesi niteliğindeki bu endeksin önümüzdeki aylarda gerilediği görülebilecektir.



Küresel ticaretteki gerileme 2010 yılına ilişkin sanayi üretimi rakamları ile 2011 yılı rakamları karşılaştırıldığında net bir şekilde görülmektedir. Mevsimsellikten arındırılmış rakamlar dikkate alındığında 2010 yılında hızlı bir artış gösteren sanayi üretimi, 2011 yılında tüm ülkelerde azalma göstermiştir. Global ticarete öncü gösterge olan Baltık Endeksi'nin 2011 yılına girerken %50 oranında değer kaybetmesi de bu durumu teyid etmektedir. **Küresel ölçekte meydana gelen bu zayıflama eğiliminin son krizle birlikte Türkiye'nin sanayi üretimine daha fazla yansımaları beklenmelidir.**



Enflasyon diğer ülkelere oranla Türkiye'de daha hızlı açıklanmaktadır. Dolayısıyla Türkiye'nin enflasyon verileri ile diğer ülkelerin bir önceki ayına ait rakamlar kıyaslanabilmektedir. Bu rakamlar göz önünde bulundurulduğunda enflasyon global ölçekte belirgin bir artış trendine girmiştir. En hızlı enflasyon verisi açıklayan Türkiye'nin TÜFE rakamındaki gerileme bu noktada geçici olarak yorumlanmalıdır. **Bununla birlikte yeniden alevlenen global kriz küresel bazda enflasyonun aşağı yönelmesine neden olabilir.**



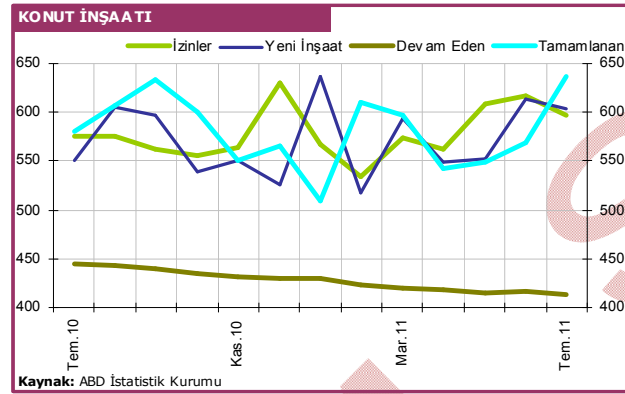
## DÜNYA İNŞAAT SEKTÖRÜ

Not indirimi sonrasında belirsizliğin iyice arttığı ABD’de inşaat sektöründeki dalgalı seyir de sürüyor. Aylık bazda sert dalgalanmaların yaşandığı sektörde Temmuz rakamlarında bir önceki aya göre yeni başlayan konut inşaatları %1,47, inşaat ruhsatı alımları %3,24, devam eden konut inşaatları %0,72 düşüş kaydetmiştir. Tamamlanan konut inşaatlarında ise %11,78 artış yaşanmıştır.

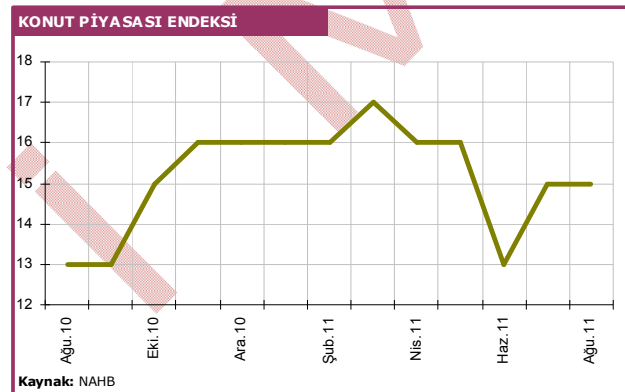
	Miktar (Bin)			Değişim*		
	May.11	Haz.11	Tem.11	May.11	Haz.11	Tem.11
Alınan Konut İnşaat Ruhsatları	609	617	597	%8.17	%1.31	-%3.24
Yeni Başlayan Konut İnşaatları	553	613	604	%0.73	%10.85	-%1.47
Devam Eden Konut İnşaatları	415	416	413	-%0.72	%0.24	-%0.72
Tamamlanan Konut İnşaatları	549	569	636	%1.10	%3.64	%11.78

\* Bir önceki aya göre değişimi gösterir

Oluşan rakamlarda yeni başlayan konut satışları, alınan inşaat ruhsatları ve devam eden konut inşaatlarındaki düşüş olumsuz değerlendirilebilir. Buna karşın tamamlanan konut inşaatlarındaki artış olumlu bir gelişme olarak ele alınmalıdır. Sonuç olarak bir süredir sektöre yönelik oluşan belirsizliğin sürdüğü görülmektedir.

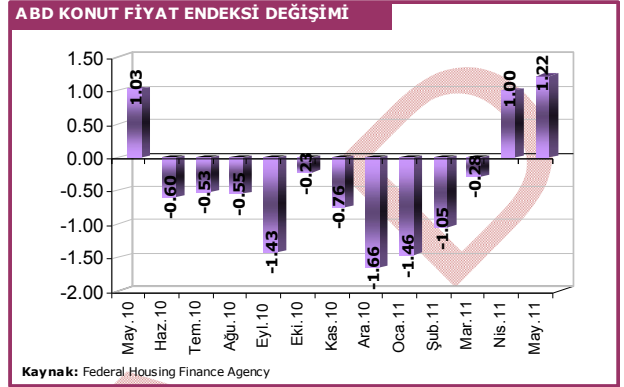


ABD’nin Konut Üreticileri Derneği’nin yayınladığı veriler ise belirsizliği teyit etmektedir.

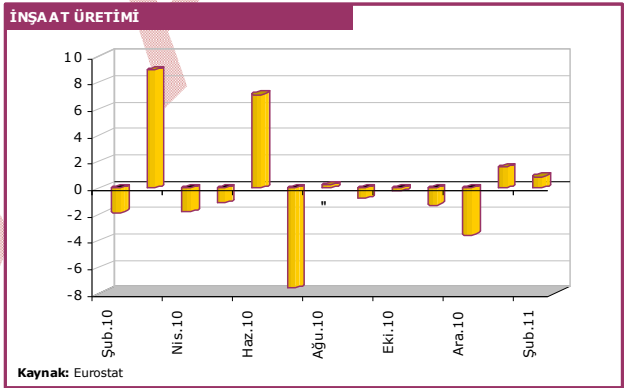


Nitekim, ABD’nin Konut Üreticileri Derneği’nin yayınladığı verilerde konut sektöründe “bekle-gör” eğiliminin güçlendiği görülmektedir. Bu doğrultuda endeks Kasım ayında 16 düzeyine çıkmış ve Şubat verisi de dahil olmak üzere 4 ay bu seviyede kalmıştır. Mart ayında 17’ye

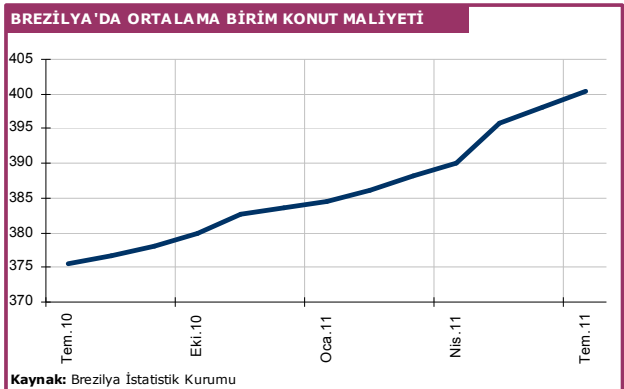
yükselen endeks Nisan ayında 16 seviyesine gerilemiştir. Mayıs ayında değişim göstermeyen endeks sonrasında Haziran ayında 13’e gerilemiştir. Temmuz ayında 15’e çıkan endeks Ağustos’ta bu noktada kalmıştır.



ABD’nin konut fiyatlarında ise Mayıs ayında %1.22’lük çıkış yaşanmıştır.



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

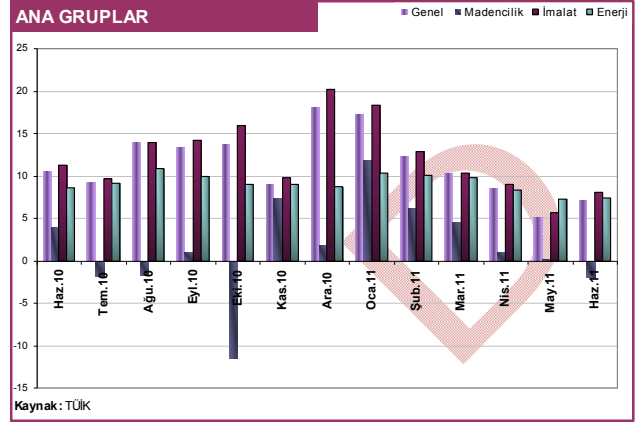


Türkiye’ye rakip olarak izlenen ülkelerden Brezilya’da ise konut maliyetleri talebe paralel olarak artış trendini korumaktadır. Fiyatlardaki artışın doğrusallığı dikkat çekmektedir.

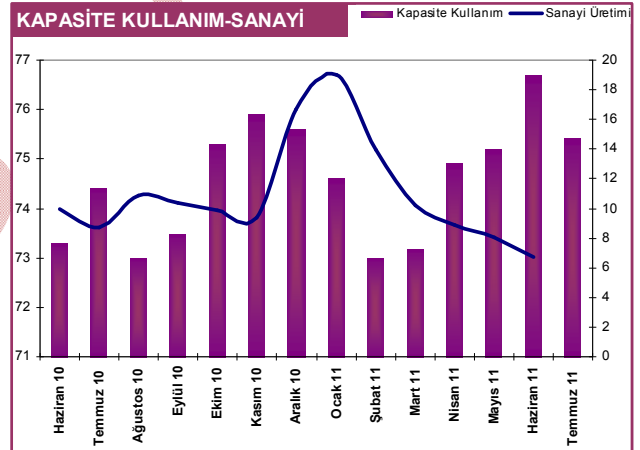
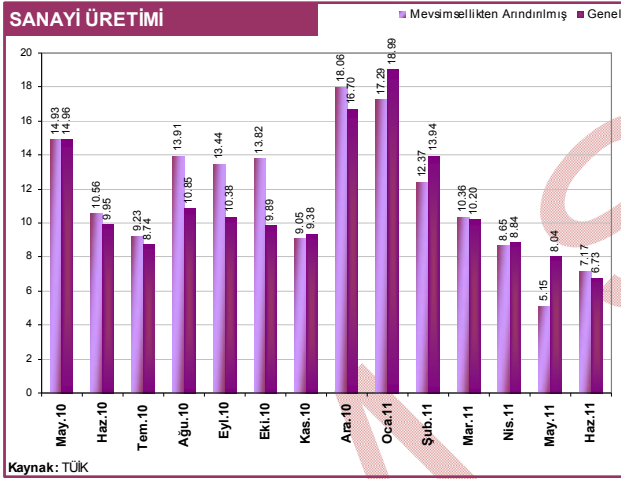
## TÜRKİYE EKONOMİSİ

Dünya ekonomisinde meydana gelen denge değişiklikleri Türkiye ekonomisinde de görünümün farklılaşmasına neden olmaktadır. Buna göre global ekonomide meydana gelen yeni kriz ortamına paralel olarak önümüzdeki dönemde ekonomide daralma olasılığı yeniden gündeme gelmiştir. Buna bağlı olarak ekonomi yönetimi strateji değişikliğine gitmiş, ekonomiyi soğutma çabalarını terse çevirmiştir. Dolayısıyla Türkiye ekonomisi açısından da bir kırılma noktasında olduğumuzun altını çizmek gerekmektedir. Bununla birlikte bu kırılmanın makro verilere yansımalarının zaman alacağı göz önünde bulundurulmalıdır. Bu nedenle şu ana kadar açıklanan ekonomik verilere yönelik analizlerin o dönemi yansıttığı göz önünde bulundurulmalıdır.

ekonomik aktivitedeki yavaşlamanın sürdüğünü ortaya koyan bir göstergedir.



Dolayısıyla sanayi üretiminin ekonomi yönetiminin yılın başında aldığı önlemlere paralel olarak güç kaybettiği görülmektedir.

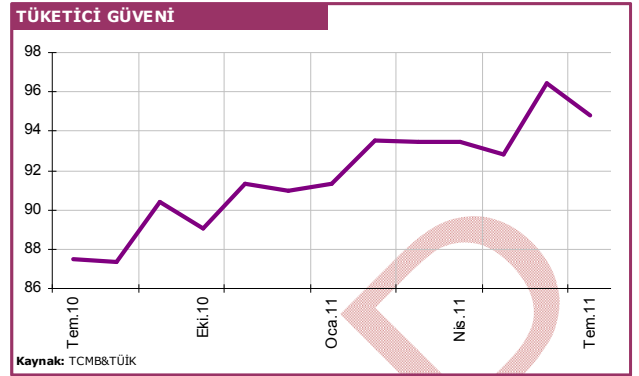
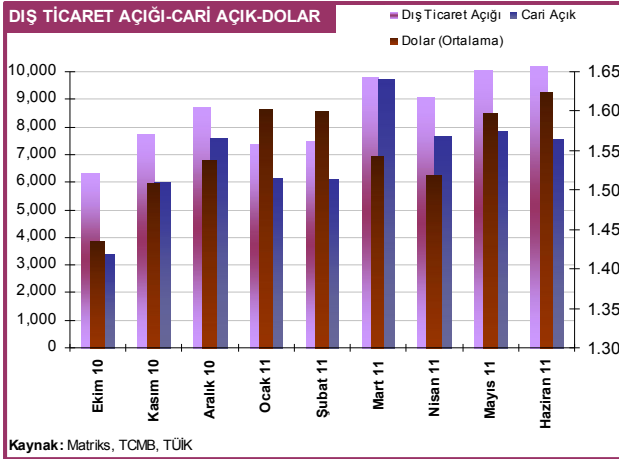


Haziran sanayi üretimi bir önceki yılın aynı ayına göre %6,7 ile %8 olan piyasa beklentisinin altında bir artış kaydetmiştir. Mevsim ve takvim etkilerinden arındırılmış sanayi üretim endeksi de, Şubat'tan bu yana devam ettiği aydan aya düşüş trendini Haziran'da da sürdürerek %0,9'luk bir daralma göstermiştir. Sanayi üretimine katkı açısından bakıldığında, ağırlık olarak toplamın üçte ikisini oluşturan ara malı, sermaye malı ve enerji üretiminin sağladığı katkı paylarında 2011 başından bu yana devam eden azalma eğiliminde bir değişiklik olmadığı ve buna paralel olarak sırasıyla %1,6, %2,33 ve %0,47 puana gerilediği gözlenmektedir. Ağırlık olarak bir diğer önemli kalem olan dayanıksız tüketim malı üretiminin sağladığı katkı son birkaç aydan beri artsa da, diğer gruplardaki trend

İmalat sanayi kapasite kullanım oranı Temmuz ayında geçen yılın aynı ayına göre 1 puan yükselerek %75,4 olmuştur. Diğer taraftan aylık bazda kapasite kullanım oranı 1,3 puan azalmıştır. Bu oran iktisadi faaliyetlerin güçlü seyrettiğini gösterirken sınırlı da olsa enflasyonist baskıların varlığına da işaret etmektedir. Kapasite kullanım oranındaki aylık bazdaki azalış iktisadi faaliyetlerin soğumaya başladığını işaret etse de güçlü görünümünü korumaktadır. Soğumaya başlayan iktisadi faaliyetler ve daralan kredi kullanımı Türkiye'nin aşırı ısındığına yönelik yorumları ortadan kaldıracak ve enflasyon beklentilerinin de dengelenmesine yardımcı olacaktır. Bununla birlikte konjonktürün değiştiğini belirtmek gerekmektedir. Buna göre global ekonomide yeni bir kriz ortamının oluşması genel stratejinin değişmesini gündeme

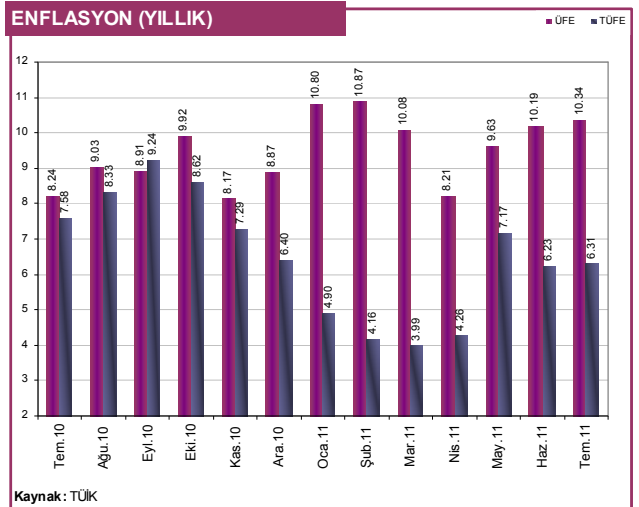
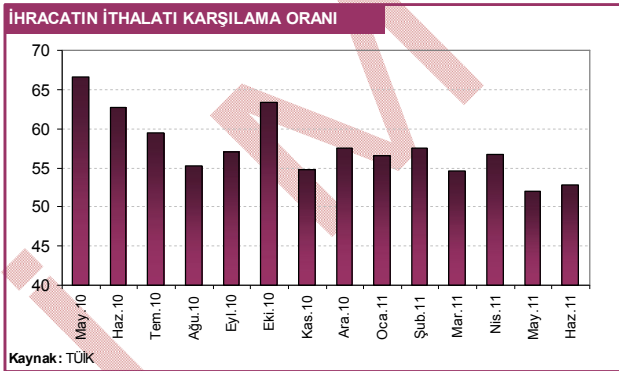
getirebilecektir. Nitekim, bu yılın başından beri ekonomiyi soğutmak için adımlar atan Merkez Bankası, geri adım atmıştır. Buna göre son olarak Merkez Bankası'nın yabancı para zorunlu karşılık oranlarını uzun vadeli yükümlülükler için azalttığı ve günlük döviz alım ihalelerine ara verdiğini duyurmuştur. Buna ek olarak döviz satım ihalelerine başlanmıştır. Yine gösterge faizlerde indirim yapılmıştır. Dolayısıyla Türkiye ekonomisine yönelik yönetim modelinde değişikliğe gidilmiştir.

ithalatı karşılama oranı ise %54,9'a gerilemiştir.



Türkiye'nin karşı karşıya bulunduğu en önemli sorun cari açık sorunudur. Bu sorunun temelini ise dış ticaret açığı oluşturmaktadır. Son açıklanan rakamlara göre Haziran ayında dış ticaret açığı yıllık bazda %79,2 artışla 5,7 milyar dolardan 10,2 milyar dolara çıkmıştır.

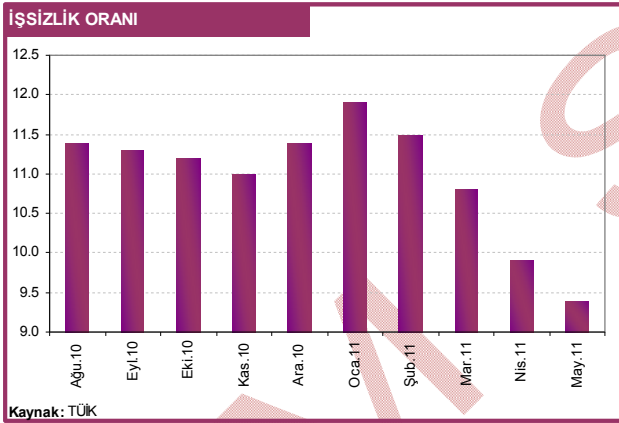
Haziran ayında tüketici güven endeksi bir önceki aya oranla %3,84 artarak 96,42 seviyesine yükselmiştir. Endeksin tanımı gereği tüketici güven endeksinin 100'den büyük olması tüketici güveninde iyimser durum, 100'den küçük olması tüketici güveninde kötümser durum olduğunu göstermektedir. Haziran endeksindeki artış tüketicilerin mevcut ve gelecek dönem satın alma gücü, gelecek dönem genel ekonomik durum, gelecek dönem iş bulma olanakları ile mevcut dönemin dayanıklı tüketim malı satın almak için uygunluğu durumlarına ait değerlendirmelerinin iyileşmesinden kaynaklanmaktadır. Dolayısıyla Haziran ayına ait bu veriler tüketicinin harcama potansiyelinin o ay içinde arttığına işaret etmektedir. Ancak bu görünümün Temmuz-Ağustos aylarında değiştiği görüşüdeyiz. **Özellikle global ekonomiye yönelik olumsuz beklentilerin güçlenmesi nedeniyle tüketici güveninde sert bir geri çekilme meydana geldiği görülebilecektir.**



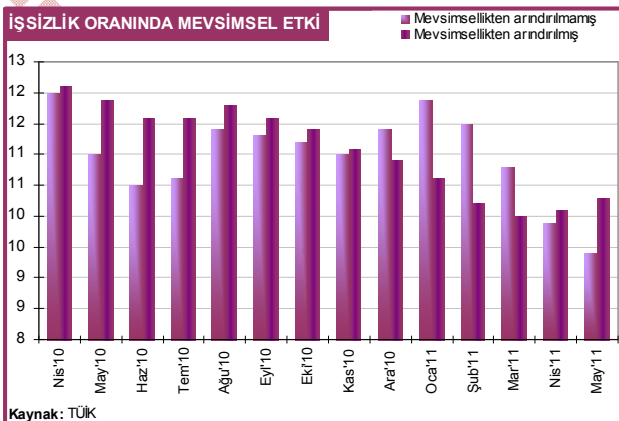
Bu dönemde ihracatın ithalatı karşılama oranı %62,6'dan %52,8'e gerilemiştir. İhracat 2011 yılının ilk 6 ayında geçen yılın aynı dönemine göre %19,9 artışla 65,6 milyar dolara yükselirken, ithalat %43,4 artışla 119,6 milyar dolara ulaşmıştır. Böylece dış ticaret açığı % 88,2 artarak 54 milyar dolar düzeyinde gerçekleşmiştir. Yılın ilk 6 ayında ihracatın



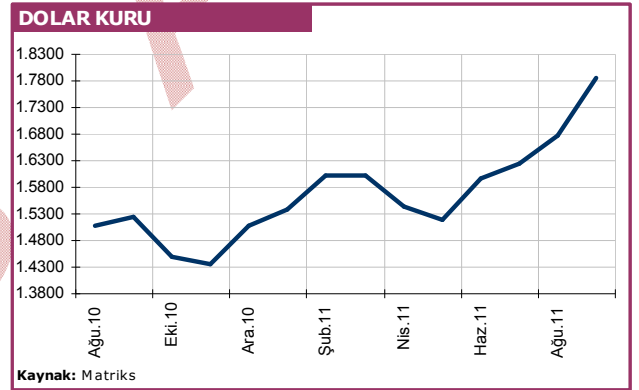
Tüketici fiyatları Temmuz'da önceki aya göre %0,41 düşerken, bu düşüş %-0,08 seviyesindeki piyasa beklentisinden daha sert olmuştur. Yıllık bazdaki enflasyon ise Haziran'daki %6,24'ten baz etkisi nedeniyle %6,31'e yükselmiştir. Detaylara bakıldığında, gıda grubu fiyatlarının Temmuz'da önceki aya göre %1,18 düştüğü ve aylık enflasyona 0,33 puan düşüş yönünde katkı yaptığı gözlenmektedir. Diğer yandan, mevsimsel nedenlerle geçtiğimiz aya göre %4,84 gerileyen giyim fiyatları manşet enflasyondan 0,36 puan silmiştir. Aylık veriler incelendiğinde döviz kurundan enflasyona geçişgenliğin Temmuz'da düşük kaldığı gözlenmektedir. Örneğin, ev eşyası gurubunda fiyatlar Haziran'a göre sadece %0,28 artarken, ulaştırma araçlarında fiyatlar Haziran'a göre yatay bir seyir izlemiştir. Döviz kurunun enflasyon üzerindeki etkilerinin önümüzdeki aylarda artması beklenmelidir. Bununla birlikte döviz kurundaki artışın tüketici talebi üzerindeki olumsuz etkisi göz önünde bulundurulduğunda fiyatlardaki artışın daha sınırlı olması beklenmelidir.



Mayıs ayında işsizlik oranı %9,4, tarım dışı işsizlik %12 olarak gerçekleşerek gerilemesini sürdürmüştür.



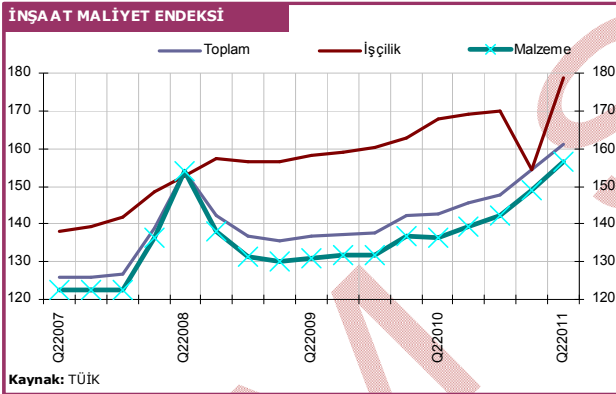
İşsizlik oranı geçen yılın aynı döneminde %11, tarım dışı işsizlik ise %13,8'di. Böylece işsizlik oranı Haziran 2008'den bu yana en düşük düzeye inmiştir. Bu gerilemede mevsimselliğin etkili olduğu görülmektedir. Mevsimsel etkilerden arındırılmış verilerle bakıldığında ise, 2010 yılının Mayıs ayında %11,9 olan işsizlik oranının bu yılın aynı ayında %10,3'e gerilediği görülmektedir. Mevsim etkilerinden arındırılmış işsizlik oranı bir önceki ayda ise %10,1 olarak gerçekleşmiştir. Buna göre mevsimsellikten arındırılmış işsizlik oranının Mart döneminden sonra artmakta olduğu görülmektedir. Bu da işsizlik oranındaki iyileşmenin daha çok mevsimsel etkilerden kaynaklandığını ve gerçekte geçen yıla göre gerileme olsa da bu yılın ilk beş ayında önemli bir iyileşme olmadığını göstermektedir. Küresel krizin yeniden alevlendiği bu ortamda işsizlik oranında yeniden yükseliş yaşanması beklenmelidir.



Makro verilerin gecikmeli açıklanması nedeniyle son unsurları ortaya koymadığı görülmektedir. Buna göre Avrupa ülkelerindeki kamu borcu sorunu ve küresel büyümeye ilişkin endişelerin giderek derinleştiği global ortamın yansımaları piyasa ayağından analiz edilmelidir. Bu açıdan bakıldığında, global ekonomiye yönelik endişeler ile birlikte yaşanan sıcak para çıkışına bağlı olarak dolar kuru son 10 yılın en kritik seviyelerine dayanmış, 1,80'i zorlar konuma gelmiştir. Piyasalardaki hareketliliği göz önünde bulunduran Merkez Bankası harekete geçmiş, ekonomiyi soğutmak için aldığı tedbirleri yumuşatma yoluna gitmiştir. Yine döviz piyasalarının hızını kesmek için döviz alım ihalelerini durdurarak döviz satım ihalelerini devreye sokmuştur. Alınan bu tedbirlere karşın piyasaların halen dengeye kavuşmadığı görülmektedir. Dolayısıyla piyasaların yanı sıra ekonomik dengelerin sağlığı için önümüzdeki dönemde ek tedbirler alındığı görülebilecektir.

## TÜRKİYE İNŞAAT SEKTÖRÜ

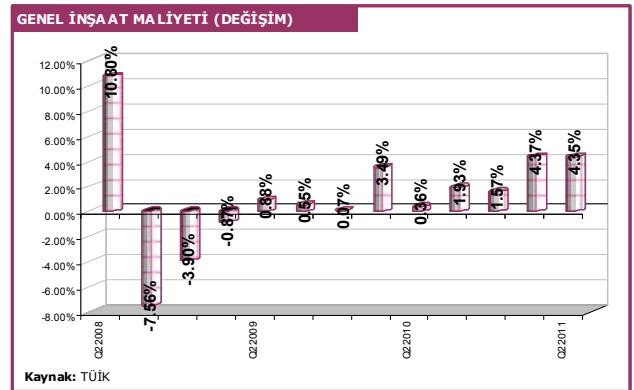
Türkiye’de inşaat sektörü girişimcinin özgüveni ve sürekli kalitesi artan işgücü ile hızlı bir ivmelenme yaşamaktadır. Bunun bir sonucu olarak küresel krizin etkileri bu sektörde daha sınırlı hissedilmektedir. Bununla birlikte global ölçekte yeni bir krizin gündeme gelmesi bu sektörü de olağan bir şekilde olumsuz etkileyebilecek bir unsur olarak durmaktadır. Bu noktaya yönelik olası olumsuzluklar ve fırsatlar daha sonrasında ele alınacaktır. Ancak öncesinde ay içinde açıklanan kritik verilerden inşaat malzemeleri rakamı ele alınmalıdır. Emtia fiyatlarında meydana gelen artışa paralel olarak yukarı eğilimini koruyan yapı malzemelerine ilişkin fiyatlar 2011 yılının ilk çeyreğinde de çıkış kaydetmiştir. Buna göre inşaat malzemesi fiyatlarında 2011’in ikinci çeyreğinde bir önceki çeyreğe göre %4,96 artış yaşanmıştır.



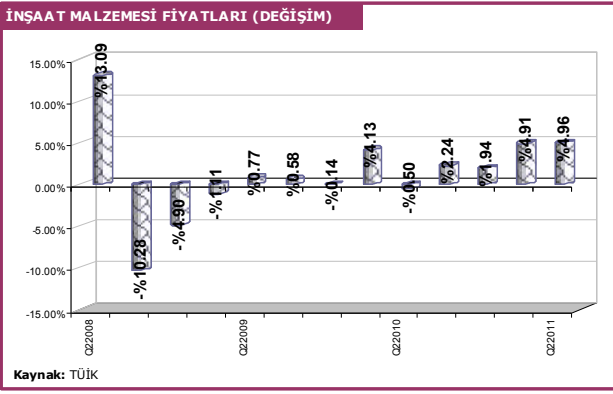
Daha önceki raporlarımızda da dikkat çektiğimiz üzere genel maliyetlerle, malzeme fiyatları arasındaki korelasyon oldukça yüksektir. Bunun nedeni bina üretimi sürecinde inşaat malzemeleri maliyetlerinin ağırlığının yüksek olmasıdır. Bu durum İnşaat Maliyeti Endeksi Grafiği’nde net bir şekilde görülmektedir. İnşaat malzemesinin maliyet yapısında emtia fiyatlarının ağırlığı düşünüldüğünde sektöre ilişkin maliyet analizinde emtianın önemi göze çarpmaktadır. 2011 yılının ikinci çeyreği bu açıdan fiyatlara yukarı yönde yansımıştır. Avrupa ve ABD ekonomisine yönelik oluşan güvensizlik “paraya olan güvenin” kaybolmasına neden olmuştur. Bunun bir sonucu olarak para tutma eğilimi azalmış, emtiaya

yönelim başlamıştır. Bunun en somut örneği altında yaşanmıştır. Yine diğer emtialar da bu değerlendirme sürecinden nasibini almıştır. Emtia fiyatlarındaki bu yükselme eğiliminin sürmesi durumunda yapı malzemeleri fiyatlarının yukarı yönlü seyretmeye devam etmesi beklenmelidir.

Arka arkaya küresel ölçekteki olumsuz havaya bağlı olarak yüksek seyreden malzeme fiyatları inşaat üretiminin maliyetini yükseltmiştir. Buna göre inşaat malzemesi fiyatlarında 2011’in ikinci çeyreğinde bir önceki çeyreğe göre %4,96, bir önceki yılın aynı dönemine göre ise %14,76 oranında artış kaydedilmiştir. Genel inşaat maliyetlerindeki artış oranı ise %4,35 düzeyinde oluşmuştur. İşçilik maliyetlerindeki artış ise dikkat çekicidir. Buna göre işçilik fiyatlarında 2010 yılının 2. çeyreğinde yaşanan sert artış sonrasında geçtiğimiz yılın üçüncü ve dördüncü çeyreğinde ivmelenme hız kesmiştir. 2011’in birinci çeyreğinde %9,26 gerileyen işçilik maliyetleri, ikinci çeyrek rakamlarına göre %15,76 artış göstermiştir. Baz etkisinin hissedildiği işçilik maliyetlerindeki mevsimsellik burada görülmektedir. Nitekim bir önceki yılın aynı dönemi ile karşılaştırıldığında bu artış %6,49 düzeyinde kalmıştır.

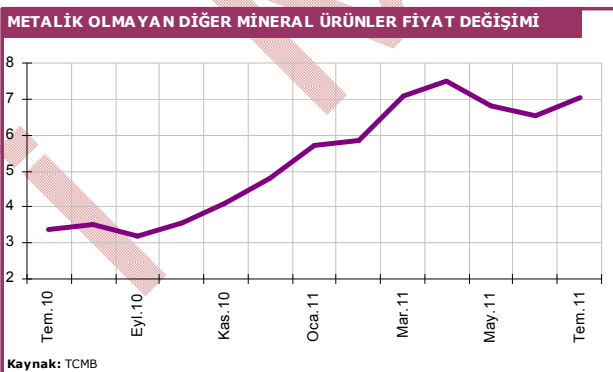


İNŞAAT üretimi maliyetlerindeki artış eğilimi grafikten de görülmektedir. 2008 yılının ilk dilimindeki artış oranlarına ulaşmasa da fiyatların yükseliş eğiliminde olduğu tespit edilmektedir. Özellikle emtia fiyatlarında meydana gelen artış, maliyetlerde tetikleyici unsur olarak dikkat çekmektedir.



Son üç dönemdir malzeme fiyatlarının bir önceki çeyreğe göre değişimleri sırasıyla %1,94, %4,91 ve %4,96 olmuştur. Özellikle emtia fiyatlarındaki yükselişe bağlı olarak artan yapı malzemeleri fiyatlarının önümüzdeki dönemde gayrimenkul projelerinin fiyatlarına yansımaya devam etmesi beklenmelidir. Ancak sektörü hareketli tutmak için inşaat sektörü oyuncularının gösterdiği çaba; yani maliyetlerdeki artışı kar marjlarını azaltarak sınırlandırma çabası, bu etkinin düşük bir düzeyde gerçekleşmesine neden olacaktır.

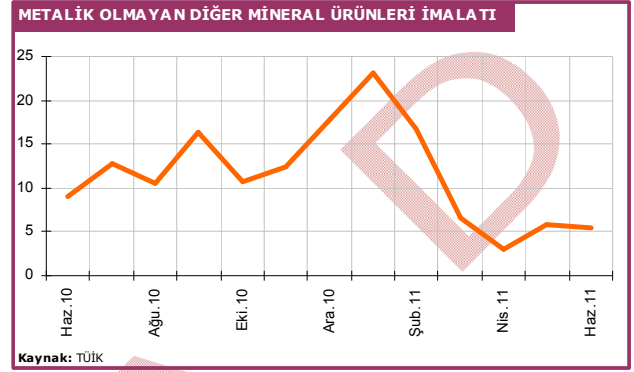
2011 yılının ilk iki çeyreğinde inşaat sektörü yeni konut projeleri ile büyümesini sürdürmüştür. Bununla birlikte gayrimenkul satışları yine istenen düzeyde gerçekleşmemiştir. Gayrimenkul fiyatlarının yüksek bir düzeyde seyretmesi konut satışlarının istenen bir düzeyde gerçekleşmemesine neden olmuştur. İnşaat maliyetlerindeki artış gayrimenkul fiyatlarındaki yükselişin sürmesine neden olacaktır.



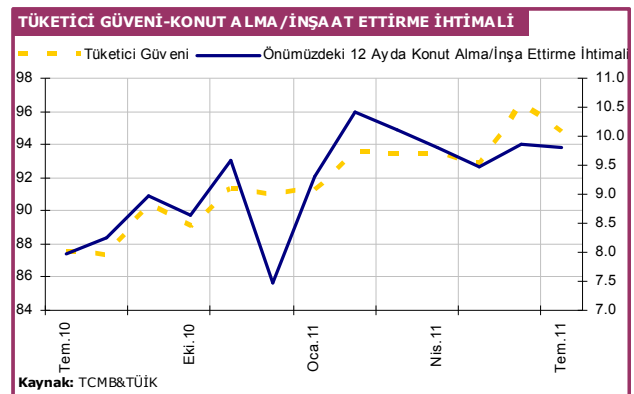
Yine inşaat malzemeleri konusunda izlenen rakamlardan olan metalik olmayan diğer mineral ürünlerinde ise fiyatlar yükseliş eğilimindedir. TÜİK'in açıkladığı üretici fiyatları endeksinin bir alt başlığı olan metalik olmayan diğer mineral ürünler fiyat endeksi Temmuz ayında bir önceki yılın aynı dönemine göre

%7,04 oranında yükseliş kaydetmiştir. İnşaat malzemeleri fiyatlarında 2. çeyrekte yaşanan artışın 3. çeyreğin başında devam edeceği bu rakamlarda görülebilmektedir.

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



Sanayi üretimi başlığı altında inşaat malzemeleri sanayisine yönelik bilgi veren bu rakam 2011 yılının Ocak ayında bir önceki yılın aynı dönemine göre %23,13'lük artış kaydetmiştir. Şubat ayında %16,69'luk artış gösteren veri Mart ayında ise %6,64 olarak gerçekleşmiştir. Buna göre metalik olmayan diğer mineral ürünlerinin üretiminde 2010 yılının Haziran ayından beri ilk kez Mart ayında tek haneli büyüme yaşanmıştır. Üretim hızındaki ivme kaybı Nisan ayında sürmüş ve değişim %2,95 düzeyinde gerçekleşmiştir. Mayıs ve son açıklanan Haziran ayı rakamlarında bu değişimler sırasıyla %5,86 ve %5,39 düzeyinde olmuştur. Artış oranının sınırlandırılmasında özellikle baz etkisi ve mevsimsellik belirleyici olmuştur. Bununla birlikte yeni inşaat projesi üretme hızının yavaşlaması da burada bir etken olarak ön plana çıkmaktadır.



**Tüketici ayağında ise konuta yatırım yapma eğiliminin yataya yöneldiği**

görülmektedir. Bunda T.C. Merkez Bankası'nın kredi hacmi üzerinde uyguladığı baskının etkili olduğunu düşünüyoruz. Ağustos ayı öncesinde Merkez Bankası'nın gösterge faizi aşağı çekmeye devam etmesine karşın bankaları zorunlu karşılık oranlarıyla sıkıştırması tüketicinin konut alma/inşa ettirme ihtimalini zayıflatmıştır. Buna göre konut inşaa etme/alma isteği Temmuz ayında bir önceki aya göre %0,61'lik gerileme göstermiştir. Burada dikkat edilmesi gereken husus, T.C. Merkez Bankası'nın ekonomiyi soğutma çalışmalarını şimdilik kenara koymasındır. Özellikle faizleri indirerek ekonomi üzerindeki riskleri azaltmaya çalışan Merkez Bankası'nın bu adımı özellikle yılın son çeyreğinde tüketici güvenine olumlu yansiyabilir.



Konut talebi konusunda izlenmesi gereken kalemlerin başında kredi miktarı gelmektedir. Bu noktada konut kredisi kullanımlarına dikkat edilmelidir. **Nitekim, Nisan, Mayıs ve Haziran aylarında kredi kullanımı sırasıyla %2,73, %2,74 ve %3,1 oranında artış kaydetmiştir. Yani konut kredisi kullanma eğilimi devam etmiş, Merkez Bankası'nın kredi hacmini sınırlama politikası krediler üzerinde sınırlı rol oynamıştır. Merkez Bankası'nın politika değişikliği burada da etkili olacaktır. Nitekim, yılın ilk yarısında kredi hacmi üzerinde baskı kuran Merkez Bankası küresel krizin yeniden gündeme gelmesi ile birlikte bu stratejisinden vazgeçmiş, tam tersi bir pozisyon olarak faiz indirimi ve zorunlu karşılıkları artırma yoluyla ekonomiyi rahatlatma yoluna gitmiştir. Bununla birlikte kredilerin vade yapısı önem arz etmektedir. Merkez Bankası'nın takip ettiği vade yapısındaki dağılım ise olumlu görünmektedir. Buna göre mevcut durumda vade dağılımında 5-10 yıllık ve 3-5 yıllık kredilerde payların sırasıyla %50 ve %30 civarında olduğu görülmektedir. Dolayısıyla konut finansmanında uzun vadeli**

kredinin tercih edildiği görülmektedir. Ancak bankaların mevduat yapısının halen 1 aya yakın bir ortalama ile seyretmesi bankacılık sektörü açısından bir risk faktörü olarak ön plana çıkmaktadır.

Konut Kredisi Faizleri	
Banka	Faiz
Denizbank	%1.02
DD Mortgage	%1.03
Yapı Kredi	%1.09
TEB	%1.10
HSBC	%1.11
İş Bankası	%1.12
Vakıfbank	%1.12
Ziraat Bankası	%1.12
Akbank	%1.13
Albaraka Türk	%1.13
Citibank	%1.13
Tekstilbank	%1.14
Garanti Bankası	%1.14
Finansbank	%1.14
Halkbank	%1.15
Anadolubank	%1.19
ING Bank	%1.19
Türkiye Finans	%1.24
Kuveyt Türk	%1.26
Abank	%1.27
Şekerbank	%1.34
Bank Pozitif	%1.66

\* 01.08.2011 verileridir  
\*\* 120 aylık kredi içindir

Dikkat çekici bir diğer unsur Merkez Bankası'nın daha önceden uzun vadeye yönelme amacıyla aldığı kararların faiz tablosuna etkisidir. Ağustos ayı öncesinde attığı adımlar uzun vadeli faizleri yukarı yönelten Merkez'in adımları sonrasında 10 yıllık kredilere yönelik faizler %1'in üzerine çıkmıştır. Ancak Merkez Bankası'nın faiz indirim sürecine girmesi bu tabloyu değiştirebilecektir.

Önümüzdeki dönemde küresel krize yönelik belirsizlik ekonomide belirleyici olmaya devam edecektir. Merkez Bankası'nın ekonomiyi soğutmak için attığı adımları yumuşatması orta vadede inşaat sektörüne olumlu yansiyacaktır. Ancak bu noktada Avrupa ve ABD'deki sorunun ne kadar süreceği belirleyici olacaktır. Buna göre kısa vadede Avrupa'da kamu borcunun ödemesine ilişkin sorunların çözülememesi durumunda uzun vadeli küresel ölçekli problemler meydana gelebilir. Böyle bir durumda tüketicilerin gayrimenkul yatırımlarını öteledikleri görülebilir. Dolayısıyla gayrimenkul sektörünün geleceği önümüzdeki aylarda daha fazla netlik kazanacaktır. Bu noktada inşaat sektörü oyuncularının fazla risk almadan yoluna devam etmeleri sağlıklı olacaktır.