

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



## TÜRKİYE VE DÜNYADA GÜNDEM

- ⇒ **Genel seçim geniş uzlaşma zemininde yeni Anayasa'nın yolunu açtı...** 12 Haziran genel seçimlerinden 3. kez tek başına ve 1950'lerin Demokrat Parti iktidarının da rekorunu kırarak, iktidar olarak çıkan AK Parti, ekonomi çevrelerinin en olumlu senaryo olarak algıladığı bir seçim başarısı ortaya koydu. Piyasa profesyonellerinin %50'ye yakın bir bölümünün başarılı siyasi senaryo olarak algıladığı seçim sonucu, 300 ile 329 milletvekili arasında, AK Parti'nin tek başına iktidar olduğu, 3 partinin mutlaka Meclis'e girdiği, AK Parti Anayasa değişikliği için konsensüs arayacağı bir senaryoydu. Aynen bu senaryo gerçekleşti. Piyasa profesyonellerinin %30'u ise, 276-300 milletvekili arasında AK Parti'nin tek başına iktidar olduğu, 3 partili bir Meclis'i olumlu senaryo olarak algılamaktaydı.
- ⇒ **İş dünyası memnun...** Genel seçimler sona ererken iş dünyasından da önemli mesajlar geldi. Genel olarak seçim sonuçlarını olumlu değerlendiren iş dünyasından birlik ve beraberlik çağrısı çıktı. İstanbul Ticaret Odası (İTO) Yönetim Kurulu Başkanı Murat Yalçıntaş, seçim sonuçları ile ilgili olarak, "Meclisin yapısı, sivil anayasa oluşumunu hızlandıracak bir yapı. Türkiye'nin bütün renkleri meclise yansımıştır" dedi. Yalçıntaş, ayrıca şunları söyledi: "Bu sonuçları iş dünyası olarak şu açıdan ele alıyoruz. Ekonomik istikrar devam edecek. Bizim için sevindirici sonuç tek parti iktidarı gözüküyor. Sadece ekonomik istikrar için değil, ekonomideki yapısal sorunların düzeltilmesi açısından da önemli bir fırsat. Meclisin yapısı, sivil anayasa oluşumunu hızlandıracak bir yapı. Türkiye'nin bütün renkleri meclise yansımıştır. Ben bu sonuçların Türkiye'ye refah getirmesini diliyorum."
- ⇒ **TÜSİAD yeni döneme dikkat çekti...** Türk Sanayicileri ve İşadamları Derneği Yönetim Kurulu, yeni dönemden beklentisini, "yeni anayasayı geniş katılım ve uzlaşma ile tamamlamış, AB üyeliğine yakınlaşmış, ekonomik istikrarı güvence altına alarak istihdam kapasitesini artırmış ve işsizliği azaltmış bir Türkiye" olarak açıkladı.
- ⇒ **Merkez bekle-gör stratejisine yöneldi...** T.C. Merkez Bankası faiz kararında politika faizini ve zorunlu karşılık oranlarını sabit tuttu. Bu karar Merkez Bankası'nın kredi büyüme ve enflasyona karşı mücadelesinde bir süre bekle ve gör politikasına geçtiğine işaret etti. Bankaların agresif olarak kredi vermeye devam etmesi durumunda ise zorunlu karşılık oranlarında daha fazla artış görülebilir. Aynı zamanda politika faizinin 2011 yılının son çeyreğinde toplamda 50 baz puanının üzerinde artırıldığı görülebilir.
- ⇒ **Merkez döviz 'dur' dedi...** Merkez Bankası dün yayınladığı Mayıs ayı Finansal İstikrar Raporu'nda, yeni politika bileşiminin etkilerinin görülmeye başladığını ve alınan önlemler sonrasında kredi artış hızındaki ivmelenmenin durduğunu ve mevduatın ortalama vadesi uzamaya başladığını belirtti. Ayrıca sermaye akımlarında gözlenen yavaşlamayı dikkate alan Merkez Bankası, günlük döviz ihalelerinde alımı yapılacak tutarın, 50 milyon dolarından 40 milyon dolara düşürüldüğünü açıkladı ve gelişmekte olan ülkelere sermaye akımlarında nispi zayıflamanın devam etmesi halinde günlük ihalelerde alımı yapılacak tutarın azaltılmaya devam edilebileceğine dikkat çekti.
- ⇒ **2011 yılında cari açık GSYH'nin %8'i olabilir...** Ekonomiden sorumlu devlet bakanı ve başbakan yardımcısı Ali Babacan Ekonomi Gazetecileri Derneği ödül töreninde yaptığı açıklamada cari açıkla mücadelede olumlu sonuçlar alındığını, ithalattaki artış hızının kırıldığını, kredilerin de yavaşladığını söyleyerek, petrol 110 dolarlarda kalırsa, büyüme %6 olursa cari açık 2011 yılında GSYH'nin %8'i olur dedi. Yeniden yapılandırmadan gelen kaynağı borç ödemede kullanılacağını, vergi artışlarından, sıkı maliye politikasından söz etmek için henüz çok erken olduğunu da sözlerine ekledi.
- ⇒ **Fitch Türkiye'nin kredi notu 12 ay içinde artabilir...** Fitch Ratings Finansal Kuruluşlar Araştırma Direktörü James Watson Türkiye'nin 12 ay içinde notunun

artırılmasının ciddi olasılık olduğunu belirterek, birçok Fitch analistinin cari açığın not artışını çok büyük oranda etkilemeyeceğini söyledi.

⇒ **Dünya Bankası raporu tahminine göre Türkiye 2011'de %6,1 büyüyecek...**

Dünya Bankası Küresel Ekonomik Görünüm Raporu'nda, küresel ekonominin büyüme tahmininin aşağı çekerken, Türkiye'ye ilişkin büyüme öngörülerini yükselterek revize etti. Türkiye'nin daha önce 2011 yılı için %4,1 olarak açıkladığı büyüme tahminini %6,1'e yükseltti. Türkiye ekonomisinin 2012'de %5,1, 2013'de ise %5,3 büyüyeceği öngörülen rapora göre, Türkiye, 2010 yılında %8,9 büyüyerek hızlı toparlanma kaydetti. Türkiye'nin büyük cari açığı ve yüksek petrol ithalat faturasının ülke için kırılganlığın kaynağını oluşturulduğuna dikkat çekildi.

⇒ **OECD: Türkiye 2011'de %6,5 büyüyecek...**

Ekonomik İşbirliği ve Kalkınma Örgütü (OECD) Türkiye'nin bu yıl %6,5, 2012'de %5,3 büyüme tahmininde bulundu. Bu da Türkiye'nin geçen yıl olduğu gibi, 2011 ve 2012'de Avrupa ve OECD'de en çok büyüyen ülke olurken, dünyada da ilk sıralarda yer alması anlamına geliyor. Sanayileşmiş 30 üyesi olan OECD'nin güncellenen raporuna göre, geçen yıl büyümede %4,9 olan dünya ortalaması, 2011'de %4,2, 2012'de ise %4,6 olacak. OECD ülkelerinde geçen yıl %2,9 olan ortalama büyüme oranı da bu yıl %2,3, 2012'de %2,8'de kalacak. Öngörülen oranlara göre Türkiye ortalamaların oldukça üzerine çıkarken, en yakın takipçileri Güney Kore, Meksika ve İsveç %4'ün üzerinde büyüyecek.

⇒ **İhracat için yeni pazarlar bulunmalı...**

Devlet Bakanı ve Başbakan Yardımcısı Ali Babacan, Avrupalı Türk Demokratlar Birliği tarafından düzenlenen toplantıda yaptığı konuşmada, Türkiye'nin önümüzdeki dönemde ihracat için yeni pazarlara yönelmesi, daha uzaklara bakması gerektiğini belirtti. Babacan, küresel krizin Avrupa, ABD ve dünya ekonomisi üzerindeki etkilerini değerlendirirken, Türkiye'nin bu krizden en az etkilenen ülkelerden biri olduğunu söyledi. Kriz nedeniyle 2009 yılında Avrupa'ya olan ihracatın birden azalması üzerine kısa bir süre iç piyasada morallerin biraz bozulduğunu da belirtti. Bu

krizde Türk bankalarının sağlam oluşu ve sıkıntı yaşamamasının, Türkiye'nin ayağını sağlam bir zemine basmasını sağladığını da söyledi.

⇒ **ABD, büyümede hız kesti...**

ABD Ticaret Bakanlığının verilerine göre, ülke ekonomisi yılın ilk çeyreğinde yıllık bazda yalnızca %1,8 büyüdü. ABD, geçen yılın son çeyreğinde %3,1 büyüme kaydetmişti.

⇒ **ABD'de umutlar 2. yarı üzerine...**

Dünya ekonomisinin lokomotifi konumundaki ABD'nin 'hasta adam' profili çizmesi, kendisiyle birlikte dünya ekonomisini de aşağı çekiyor. ABD Merkez Bankası (FED) Başkanı Bernanke, ekonomik düzelmeye beklenenden yavaş, ancak yılın ikinci yarısına ilişkin tahminlerin umut verici olduğunu belirtti. Ben Bernanke, istihdamın normalden çok uzak olduğunu, istihdam istikrarlı hale gelmeden ekonomik düzelmeye söz edilemeyeceğini bildirdi. Ekonominin doğru yolda ilerlediğini belirten Bernanke, önümüzdeki altı ay içinde petrol fiyatları daha makul hale gelmeye ve Japonya'daki deprem ve tsunaminin ekonomiye yansıyan olumsuz etkileri azalmaya başladıkça daha güçlü bir performans beklediğini dile getirdi. Başkan Obama da aynı konuya ilişkin olarak Amerika'nın yeni bir ekonomik gerileme yaşamayacağını söylemiş, ancak istihdamdaki yavaş büyümenin kaygı verici olduğunu bildirmişti. Son raporlar ekonomideki yavaş büyüme nedeniyle yüksek işsizlik oranının kısa vadede azalmayacağını gösteriyor.

⇒ **OPEC anlaşamayınca, petrol tekrar 100 doları aştı...**

Petrol İhracatçısı Ülkeler Örgütü OPEC, 8 Haziran Çarşamba günü örgütün merkezi Viyana'da gerçekleşen toplantıda üretim kotaları üzerinde anlaşmaya varamadı. Anlaşma olmaması üzerine Londra ve New York borsalarında petrol fiyatları yükseldi. Oysa, petrol fiyatları OPEC üyelerinin üretimi arttıracığı beklentisiyle bir süredir düşüşe geçmişti. Dünya petrolünün %40'ını sağlayan OPEC, üye ülkelerin günlük üretimini halen 25 milyon varille sınırlamış durumda. Başını İran'ın çektiği kimi OPEC üyeleri, uluslararası piyasalara yeterince petrol verildiğini öne sürüyor ve yüksek fiyatlardan arzın düşük olmasını değil, spekülörleri sorumlu tutuyor.

## EKONOMİDE VE İNŞAAT SEKTÖRÜNDE SON BİR AY

⇒ 2011 yılına başlarken Merkez Bankası'ndan gelen ekonomiyi soğutma adımlarının önemli bir bölümü inşaat sektörünü zorlayıcı niteliktedir. Buna göre uzun vadeli düşük faizli kredilerle satış rakamlarını güçlendirmeyi amaçlayan inşaat sektörünün bu çabaları, Merkez Bankası'nın zorunlu karşılık oranları ile krediler üzerinde oluşturduğu baskıdan olumsuz etkilenmiştir. Buna bağlı olarak gerek konut satışları rakamlarında gerekse yapı ruhsatlarında gerileme yaşanmıştır. Nitekim, son açıklanan

TÜİK verilerinde konut satışlarında bir önceki döneme göre %6,61 gerileme kaydedilmiştir. Yapı ruhsatları ise Ocak, Şubat ve Mart aylarında sırasıyla %7,8, %29,3 ve %37,6 düzeylerinde düşüş göstermiştir.

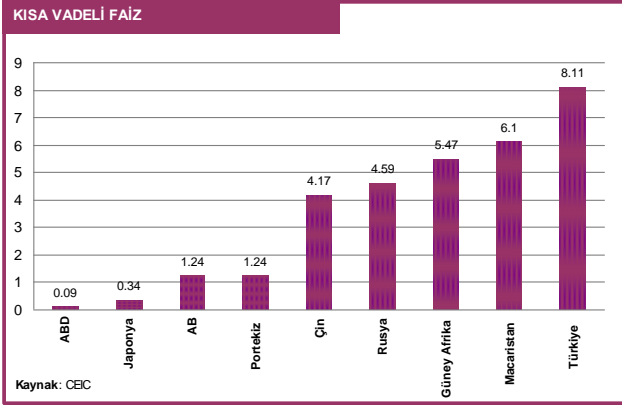
⇒ Seçim sonrasında tek başına iktidara gelen AK Parti'nin ekonomiyi soğutma hamleleri devam edebilecektir. Buna göre önümüzdeki dönemde ekonomi yönetiminin ilk olarak faiz dışı araçlarla tüketici talebinin hızını kesmeye çalıştığı görülebilecektir.

ÖZET VERİLER			
RAKAMLARLA TÜRKİYE EKONOMİSİ			
		Dönem	Değişim
Büyüme	ÖD	2010 4.Çeyrek	%9.20
Sanayi Üretimi	ÖD	Nisan	%8.30
Kapasite Kullanım Oranı	-	Mayıs	%75.20
İhracat	ÖA	Nisan	%0.67
TÜFE	ÖA	Mayıs	%2.42
ÜFE	ÖA	Mayıs	%0.15
İşsizlik Oranı	-	Şubat	%11.50
RAKAMLARLA İNŞAAT SEKTÖRÜ			
		Dönem	Değişim
Gelişim Hızı	ÖD	2010 4.Çeyrek	%17.50
İnşaat Malzemeleri Fiyatları - TÜİK	ÖA	2011 1.Çeyrek	%4.91
İnşaat Malzemeleri Fiyatları - İTO	ÖA	Mayıs	%1.89
İnşaat Sektöründe Üretim	ÖD	2010 4.Çeyrek	%19.10
İnşaat Sektöründe Ciro	ÖD	2010 4.Çeyrek	-%1.00
İnşaat Sektöründe İstihdam	ÖD	2010 4.Çeyrek	%6.30
İnşaat Sektöründe Çalışılan Saat	ÖD	2010 4.Çeyrek	%4.30
İnşaat Sektöründe Brüt Ücret-Maaş	ÖD	2010 4.Çeyrek	%18.10
Konut Satışları	ÖA	2010 4.Çeyrek	%16.51
Tüketicinin İnşaa Ettirme/Alma İhtimali	ÖA	Nisan	-%3.16
İstihdam Değişimi	ÖA	Şubat	%1.90
Konut Kredileri	ÖA	Mayıs	%2.73
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

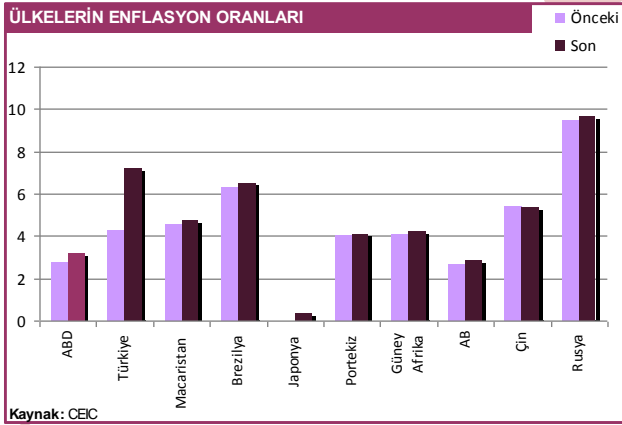
ÖA= Bir önceki döneme göre, ÖD= Bir önceki yılın aynı dönemine göre

## DÜNYA EKONOMİSİ

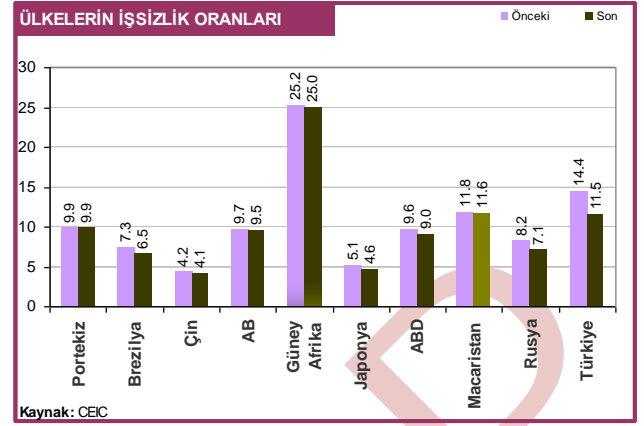
Dünya ekonomisinde takip edilen ilk konu olarak Yunanistan dikkat çekmektedir. Buna göre bir süredir borç çevirme sıkıntısı yaşayan Yunanistan'ın beklediği desteği alamaması global ticaret açısından bir risk faktörü olarak takip edilmektedir.



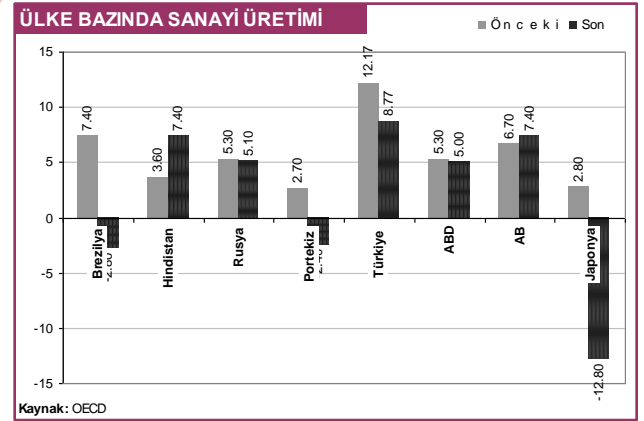
Diğer ülkeler ile karşılaştırıldığında 3 aylık Hazine bonosuna göre Türkiye, kısa vadeli faiz oranlarında göreceli olarak yüksek oran sunan ülkelerden biridir. Türkiye'ye olan yabancı ilgisini bu oranlar açıklayabilmektedir. Buna göre Türkiye %8'in üzerinde bir oran sunarak yabancı yatırımcının dikkatini çekmektedir.



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 enflasyon global ölçekte belirgin bir artış trendine girmiştir. Dolayısıyla önümüzdeki dönemde gelişmiş-gelişmekte olan ülke ayrımı olmaksızın enflasyonist baskının daha fazla gündeme gelmesi beklenmelidir.



Türkiye'nin karşılaştırıldığı Güney Afrika'da işsizlik oranı %25 düzeyinde seyrederken, Brezilya'da bu oran %6.5 seviyesinde gerçekleşmektedir. Yine gelişmekte olan ülke grubundaki Macaristan'da bu oran %11.6 seviyesindedir. 2010 yılı gerçekleşen değerler; ülke grupları bazında incelendiğinde; AB-25 ülkeleri ortalaması %9.8, OECD ortalaması %8.4, Balkan ülkeleri ortalaması %11.5 ve gelişmekte olan ülkeler ortalaması %7.9 olarak gözlenmektedir. Türkiye'de işsizlik oranında iyileşme gözlenirse de, küresel karşılaştırmalar; Türkiye'nin işsizlikte sürdürülebilir politikalara ihtiyacı olduğunu ortaya koymaktadır.



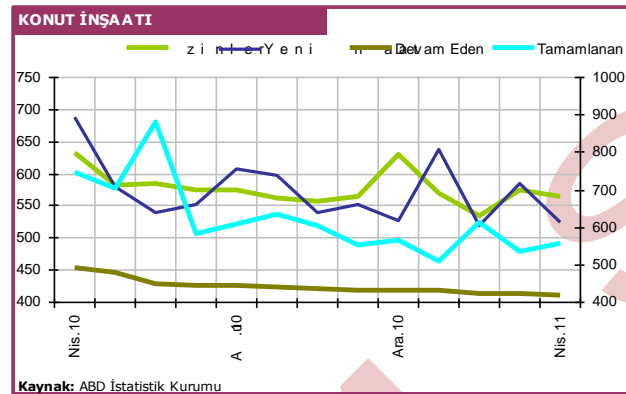
Bazı ülkelerde farklılaşma görülse de sanayi üretiminde global ölçekte gerileme kaydedildiği görülmektedir. Global ticarete öncü gösterge olan Baltık Endeksi'nin 2011 yılına girerken %50 oranında değer kaybetmesi sonrasında, beklentiler doğrultusunda geçen yıla göre daha zayıf bir ticaret düzeyinin oluşması, sanayi üretimi rakamlarındaki ivme kaybında etkili olmuştur. Yine yıl içinde deprem ve tsunami ile sarsılan Japonya'nın sanayi üretiminde meydana gelen %12.8'lik dramatik gerileme 2011 yılında sanayi üretiminde meydana gelen ivme kaybını teyid etmektedir.

## DÜNYA İNŞAAT SEKTÖRÜ

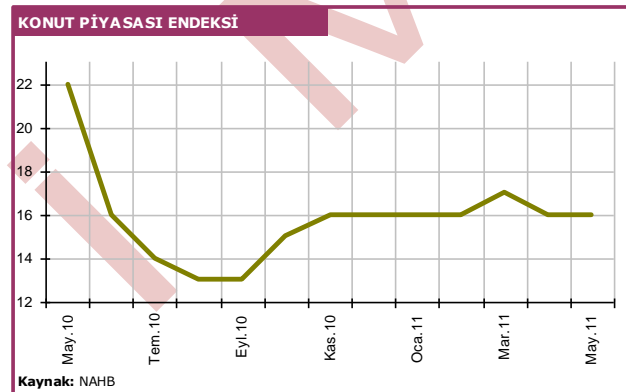
ABD'de inşaat sektöründeki görünüm negatife dönmektedir. Yani Nisan ayında geleceğe yönelik yatırım yapma eğilimi azalırken mevcut projeleri bitime eğilimi artmıştır. Buna göre bir önceki aya göre, yeni başlayan konut inşaatları %10,6, inşaat ruhsatı alımları %1,92, devam eden konut inşaatları %0,95 düşüş kaydetmiştir. Tamamlanan konut inşaatlarında ise %4,14 çıkış yaşanmıştır.

ABD'DE İNŞAAT SEKTÖRÜ	Miktar (Bin)			Değişim*		
	Şub.11	Mar.11	Nis.11	Şub.11	Mar.11	Nis.11
Alınan Konut İnşaat Ruhsatları	534	574	563	-%5,99	%7,49	-%1,92
Yeni Başlayan Konut İnşaatları	518	585	523	-%18,55	%12,93	-%10,60
Devam Eden Konut İnşaatları	423	422	418	-%1,63	-%0,24	-%0,95
Tamamlanan Konut İnşaatları	611	532	554	%20,04	-%12,93	%4,14

Oluşan rakamlarda yeni başlayan konut satışları, alınan inşaat ruhsatları ve devam eden konut inşaatlarındaki azalış olumsuz değerlendirilebilir. Buna karşın tamamlanan konut inşaatlarındaki gerileme olumsuz bir gelişme olarak ele alınmalıdır. Sonuç olarak bir süredir sektöre yönelik oluşan belirsizliğin olumsuz yönde karar kıldığı görülmektedir.

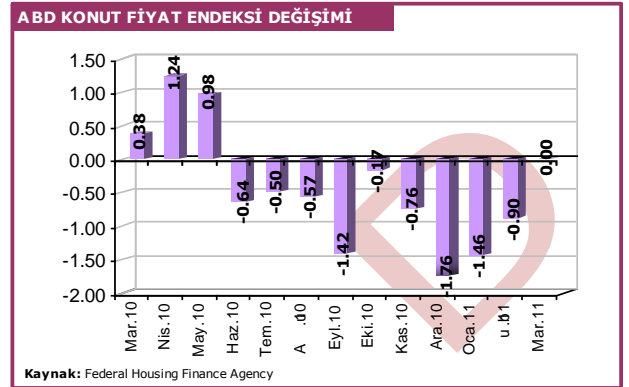


ABD'nin Konut Üreticileri Derneği'nin yayınladığı veriler ise kararsız görünümünü korumaktadır.

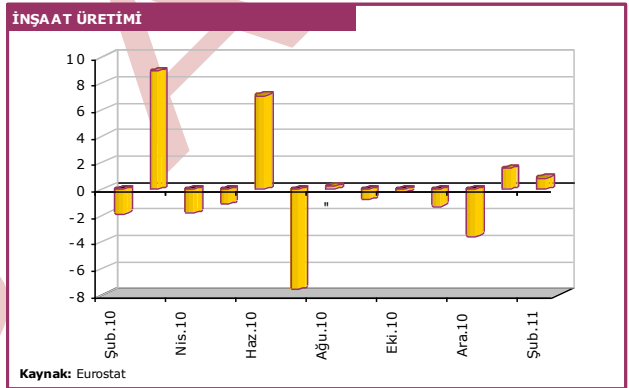


Nitekim, ABD'nin Konut Üreticileri Derneği'nin yayınladığı verilerde de konut sektörüne yönelik bekle-gör stratejisinin izlendiği görülmektedir. Bu doğrultuda endeks Kasım ayında 16 düzeyine çıkmış ve Şubat verisi de dahil olmak üzere 4 ay bu seviyede kalmıştır.

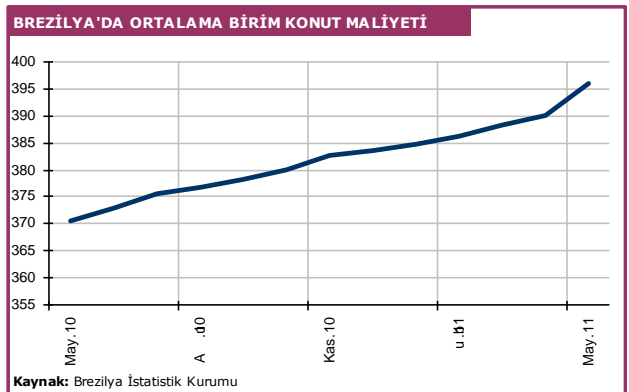
Mart ayında 17'ye yükselen endeks Nisan ayında 16 seviyesine gerilemiştir. Mayıs ayında bu rakam değişim göstermemiştir.



ABD'nin konut fiyatlarında ise düşüş eğilimi durmuştur.



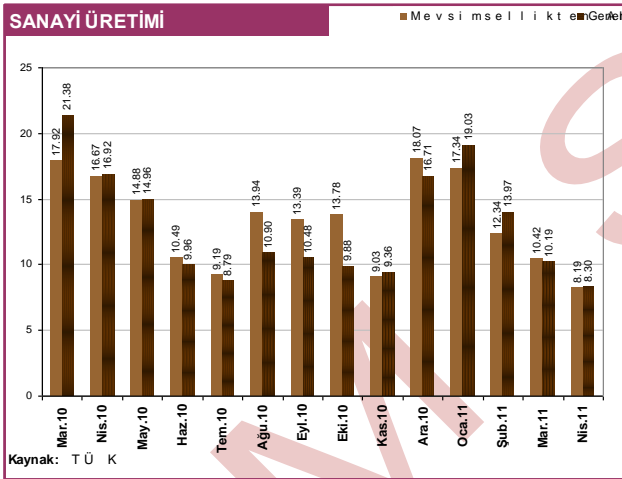
ABD piyasasındaki istikrarsız görünüm Euro Bölgesi'nde de gözlenebilmektedir. olumsuz bir tablo görülmektedir. Nitekim Euro Bölgesi inşaat sektörü kriz sonrasında dengesiz bir görünüm sergilemeye başlamıştır. İnşaat üretimi son açıklanan Şubat verilerine göre ise %0,84 artmıştır.



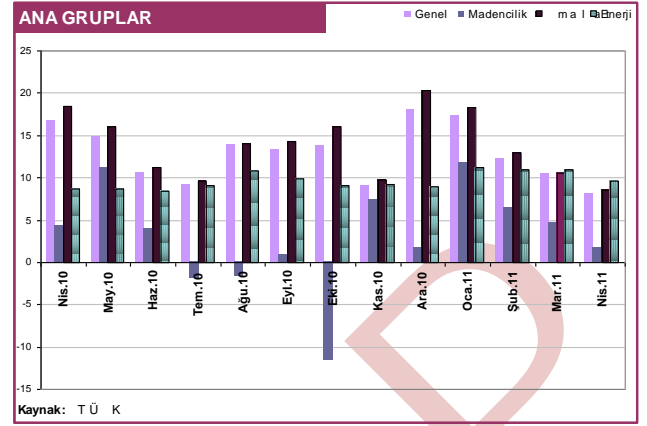
Türkiye'ye rakip olarak izlenen ülkelerden Brezilya'da ise konut maliyetleri talebe paralel olarak artış trendi gücünü korumaktadır. Maliyetlerdeki doğrusala yakın artış yine dikkat çekicidir.

## TÜRKİYE EKONOMİSİ

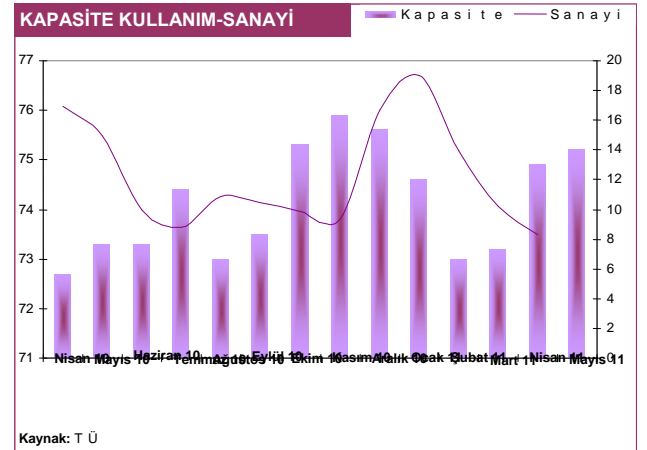
2011 yılının en büyük belirsizliği olarak görülen genel seçimler geride kalmıştır. Seçim sonuçlarına göre AK Parti %49,9, CHP %25,9, MHP %12,98, bağımsızlar ise %6,65'lik oy oranını yakalamıştır. Buna göre AK Parti, ekonomi çevrelerinin en olumlu senaryo olarak algıladığı bir seçim başarısı ortaya koymuştur. Piyasa profesyonellerinin %50'ye yakın bir bölümünün başarılı siyasi senaryo olarak algıladığı seçim sonucu, 300 ile 329 milletvekili arasında, AK Parti'nin tek başına iktidar olduğu, 3 partinin mutlaka Meclis'e girdiği, AK Parti Anayasa değişikliği için konsensüs arayacağı bir senaryo olarak belirlenmişti. Aynen bu senaryo gerçekleşmiştir. Bu senaryo önümüzdeki dönemde AK Parti'ye yenilik yapma gücü verirken, temel değişiklikler için uzlaşma zorunluluğunu getirecektir. Bununla birlikte istikrarın devam etmesi ekonomi için olumlu, ekonomiyi soğutma çalışmalarının sürecektir olması ise ekonomiye olumsuz yansımaktır.



Sanayi üretimi Nisan ayında beklentiler doğrultusunda yavaşlayarak geçen yılın aynı ayına göre %8,3 artarken, yılın ilk dört ayında sanayi üretimi büyümesi %12,6 olmuştur. Bir önceki aya göre üretim %3,8 azalmıştır. Mevsimsellikten arındırılmış endekste bir önceki aya göre meydana gelen azalış ise %0,6 oranında gerçekleşmiştir. Merkez Bankası'nın cari açığı dengelemek için zorunlu karşılıklar üzerinden tüketici talebine uyguladığı baskı ve global ticaret 2011 yılında meydana gelen ivme kaybı, sanayi üretimindeki artış oranını zayıflatan unsurlar olarak ön plana çıkmaktadır. Buna göre sanayi üretiminde tek haneli rakamlara alışıldığı da görülmektedir.



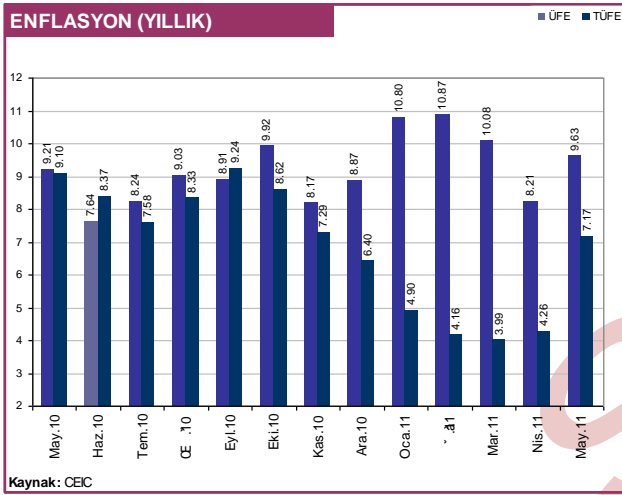
Nisan ayında ana sanayi grupları sınıflamasına göre, geçen yılın aynı ayına göre en yüksek artış %21,7 ile sermaye malı imalatında görülmüştür. Dayanıklı tüketim malı imalatı %12,1, ara malı imalatı %6 ve dayanıksız tüketim malı imalatı %2,8 artış göstermiştir. Enerji üretimi de %8,7 artmıştır. Sanayinin alt sektörleri bazında ise Nisan ayında imalat sanayi üretimi %8,6, elektrik ve gaz sektörü üretimi %8,7 ve madencilik ve taşocaklığı üretimi %1,6 yükseliş kaydetmiştir. Kritik sektörlerdeki büyüme oranlarına bakıldığında, son yıllarda büyük yatırımlarla ve bireysel kullanıcıların yüksek talebiyle gündeme gelen ulaştırma sektörünün %26,6 ile en hızlı büyüyen sektör olduğu görülmektedir. Bu sektörü %23,9 ile makina ve ekipmanlar sektörü izlemektedir. Kimyasal ürünler ve ana metal sektörü üretimi sırasıyla %13,3 ve %7,7 artış göstermiştir. Gıda sektöründe üretim artışı %5,8 olurken, metalik olmayan mineral ürünler sektöründe üretim büyümesi %2,7'de kalmıştır. Buna karşılık, tekstil ve giyim sektöründe üretim gerilemeye devam etmiştir.



Sanayi sektörü için en hızlı açıklanan veri konumundaki kapasite kullanım oranındaki artış trendi, sanayi üretimi verilerini desteklememektedir. Sanayi üretiminden 1 ay önce açıklanan kapasite kullanım oranındaki yükselişe göre, sanayi üretiminde artışın gücünü koruması beklenmelidir. Ancak son dönemde bu iki veri arasında belirgin bir ayrışma olduğu görülmektedir. Bunun nedeni, şirketlerin verimliliği temel olarak kapasitelerini daha etkin kullanma yoluna gitmeleri olabilir. Bu nedenle daha önceden öncü gösterge olarak ele aldığımız kapasite kullanım oranındaki artışa karşın, sanayi üretimindeki ivme kaybının sürmesini bekliyoruz.

TÜFE-ÜFE MAKASI			
	TÜFE	ÜFE	TÜFE-ÜFE
Eyl.10	9.24	8.91	0.32
Eki.10	8.62	9.92	-1.30
Kas.10	7.29	8.17	-0.88
Ara.10	6.40	8.87	-2.47
Oca.11	4.90	10.80	-5.90
Şub.11	4.16	10.87	-6.71
Mar.11	3.99	10.08	-6.10
Nis.11	4.26	8.21	-3.95
May.11	7.17	9.63	-2.46

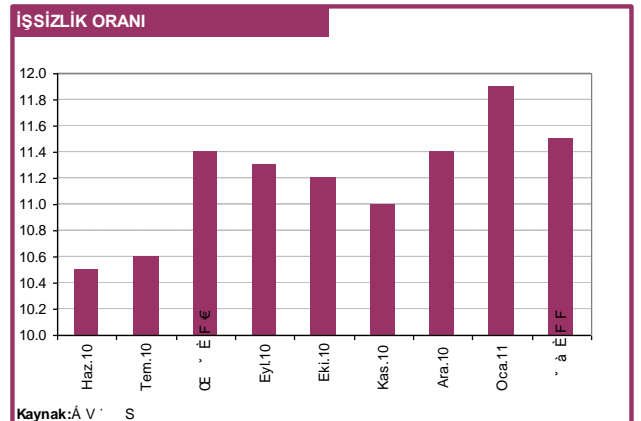
Buna göre arz yönlü baskılara bağlı olarak geçtiğimiz aylarda hızlı bir artış gösteren ÜFE'deki çıkış TÜFE'ye yansımış, bu endeksin hızlı bir yükseliş kaydetmesine neden olmuştur. Buna bağlı olarak da aradaki makas azalmıştır. Nitekim, Mart ayında -610 baz puana kadar çıkan bu makas Nisan ayında -395 puana, son olarak Mayıs ayında -246 puana gerilemiştir. ÜFE ve TÜFE arasındaki bu makasın önümüzdeki aylarda daralmaya devam etmesi beklenmelidir.



TÜİK'in son açıkladığı rakamlara göre Mayıs ayında enflasyon TÜFE'de %2,42, ÜFE'de %0,15 olurken, yıllık bazdaki artışlar TÜFE'de %7,17, ÜFE'de %9,63 seviyesinde gerçekleşmiştir. Bu rakamlara göre enflasyon Nisan ayında gördüğü %4,26 seviyesine göre yaklaşık 300 baz puanlık artış göstermiştir. Enflasyondaki bu sert yükselişte özellikle mevsimsellik etkili olmuştur. Yine bir süredir dikkat çektiğimiz üzere üretici fiyatlarının tüketici fiyatlarına yansımaları da enflasyondaki bu sert artışta etkili olmuştur. Enflasyondaki bu hızlı yükseliş, yılın ikinci yarısında faiz artırımını gelebileceğine yönelik beklentileri güçlendirmiştir. Nitekim, son açıklanan rakamlara göre enflasyon yıl sonu için belirlenen %5,5 seviyesinin üstünde gerçekleşmiştir.

Daha önce dikkat çektiğimiz unsur olan ÜFE-TÜFE makasındaki sert ayrımın hızlı bir şekilde sonlandığı görülmektedir. Burada makası daraltan unsur olarak ise TÜFE'deki artış dikkat çekmektedir.

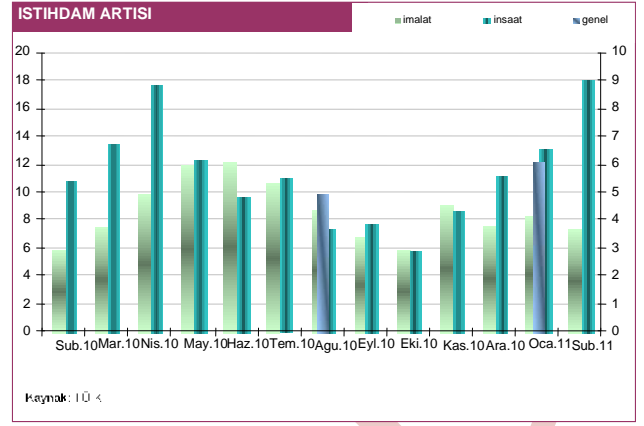
Faizin içindeki en kritik kalem olan enflasyon primindeki bu artış önümüzdeki dönemde T.C. Merkez Bankası'nı faiz artırımına zorlayabilir. Buna göre 23 Eylül 2010'de başlattığı zorunlu karşılık oranlarını artırma serisi ile bankalar üzerinden tüketici harcamalarını kontrol altına almaya çalışan T.C. Merkez Bankası önümüzdeki dönemde tüketici talebinde daha keskin bir frenleme için faiz aracını kullanabilecektir. Özellikle seçim sonrasında faiz artırımlarının gelebileceğine yönelik beklentiler kuvvetlenmiştir. 2011 yılının başında %6 seviyesini gören tahvil faizlerinin mevcut durumda %9'ları zorlaması da bu beklentinin bir sonucudur.



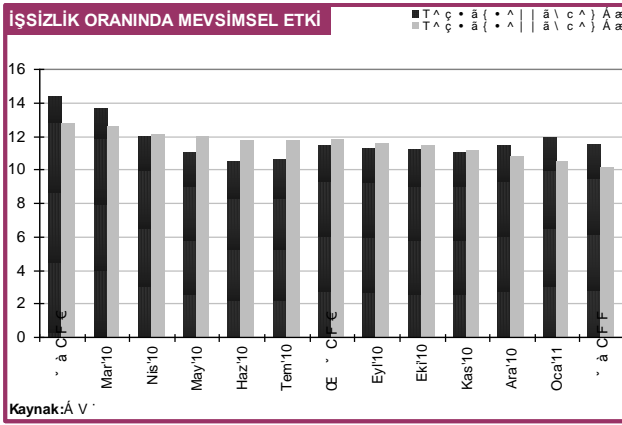
TÜİK tarafından son açıklanan istihdam rakamlarına göre, Türkiye'de Şubat ayında



işsizlik oranı, bir önceki yılın aynı dönemine göre 2,9 puan gerileyerek, %11,5 olarak gerçekleşmiştir. Bu oran 2010'un Şubat ayında %14,4 seviyesindeydi. Ocak ayındaki işsizlik oranının %11,9 olduğu göz önünde bulundurulduğunda, bir önceki aya göre 0,4 puan düzeyinde azalış yaşanmıştır. Çalışma çağındaki nüfusta meydana gelen artış ise sürmektedir. Buna göre çalışma çağındaki nüfus, bir önceki yılın aynı ayına göre 929 bin kişi artarak, 53 milyon 152 bin kişiye ulaşmıştır. Yine bu rakamın içinde işgücüne katılma oranı, bir önceki yılın aynı dönemine göre 1 puanlık artışla %48,5 olarak gerçekleşmiştir. Bir önceki aya göre ise, işgücüne katılım oranında 0,4 puanlık artış kaydedilmiştir. Rakamlara göre işsizlik oranlarında çıkış eğilimi Şubat ayı itibariyle durmuştur.



Son açıklanan rakamlara göre %17,1 büyüme gösteren inşaat sektöründeki güçlenme, istihdam verilerine de yansımıştır. Ekonomideki güçlenmenin liderliğini alan inşaat sektörünün mevsimsellikten en fazla etkilenen sektörden biri olduğu unutulmamalıdır. Havaaların ısınmasıyla performans artışı yaşayan inşaat sektörünün istihdam üzerindeki olumlu katkısının önümüzdeki aylarda da sürmesi beklenmelidir.



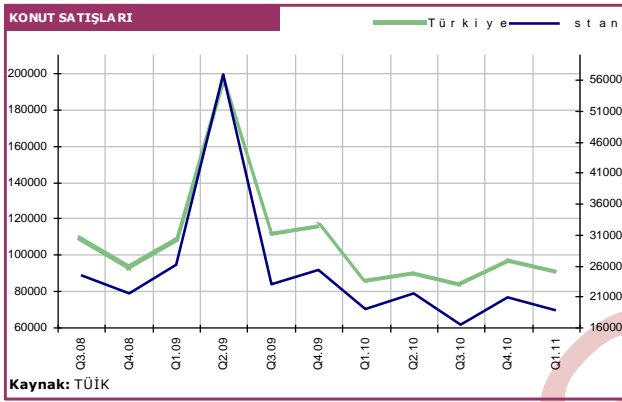
İşsizlik oranlarını mevsimsellikten arındırdığımızda gerileme eğiliminin Ağustos 2010 yılından beri etkili olduğu görülmektedir. Buna göre mevsimsellikten arındırılmış işsizlik oranları, Ağustos ayında %11,8'i gördükten sonra düşüşe geçmiş; Şubat ayında %10,1'e gerilemiştir. Dikkat edilmesi gereken bir diğer nokta ise işsizlik oranlarının Nisan 2009'dan beri sadece Ağustos 2010'da artmasıdır. Buna göre mevsimsellikten arındırılmış işsizlik oranı 22 aylık dilimde sadece Ağustos 2010'da, 0,1 puanlık artış göstermiştir.

Bir önceki yılın aynı dönemi ile karşılaştırıldığında inşaat sektöründe istihdam artışının %18,1 olduğu görülmektedir. Aynı dilimde genel istihdam değişimi %7,2 olurken, imalat sektöründeki istihdam artışı %7,4 düzeyinde gerçekleşmiştir. Bu rakamlar büyüme verileri ile de uyusmaktadır. Nitekim, Türkiye'nin büyümesinde başı çeken sektör inşaat sektörüdür.

Finansal istikrar riskini temsil eden cari açık konusu ve mayıs ayında yükselmiş olan yıllıklandırılmış manşet enflasyon önemli bir sorun teşkil etmektedir. Son açıklanan nisan ayı cari açık rakamının 63,4 milyar dolara dayanmış olması önemli bir risk unsurdur. Hızla genişleyen cari açığa yönelik etkili çözüm için, gerekirse Türk ekonomisinde resesyona yakın ölçüye yakınsayacak şekilde ekonominin soğutulması gerektiğini, yani, ekonomik büyüme hızının gerekirse %2 düzeyine kadar yavaşlatılması gerektiğini düşünmektedir. Bu sonucun elde edilmesi için de, Merkez Bankası'nın eninde sonunda para politikası faiz oranını arttırmak zorunda kalacağı görüşü ağırlık kazanmaktadır. Bununla birlikte AK Parti'ye yakın iş çevrelerinde ise, pek çok gerekçeye bağlı olarak, Merkez Bankası'nın temel para politikası faiz oranını arttırmasına sıcak bakmamaktadır. Hatta, Başbakan Erdoğan'ın 'sıfır reel faiz' beklentisini desteklemektedir. Bu nedenle, faiz oranlarını arttırarak, yani tüketicileri tüketmek yerine, daha iyi bir faiz geliri beklentisi ile, tasarruf etmeye teşvik etmek yerine, faiz dışı yöntemlerle ve araçlarla ekonominin soğutulmasına yönelik beklenti ağır basmaktadır. Bununla birlikte görülen gerçek ekonominin soğuma sürecine yönelik tedbirler önümüzdeki dönemde daha da artacaktır. Buna bağlı olarak ekonomik büyümenin hızı da yavaşlayacaktır.

## TÜRKİYE İNŞAAT SEKTÖRÜ

2011 yılına başlarken Merkez Bankası'ndan gelen ekonomiyi soğutma adımlarının önemli bir bölümü inşaat sektörünü zorlayıcı niteliktedir. Buna göre uzun vadeli düşük faizli kredilerle satış rakamlarını güçlendirmeyi amaçlayan inşaat sektörünün bu çabaları, Merkez Bankası'nın zorunlu karşılık oranları ile krediler üzerinde oluşturduğu baskıdan olumsuz etkilenmiştir. Buna bağlı olarak gerek konut satışları rakamlarında gerekse yapı ruhsatlarında gerileme yaşanmıştır.



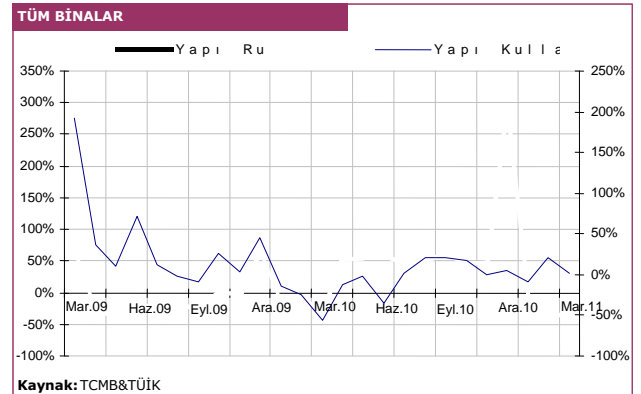
Nitekim, son açıklanan TÜİK verilerinde konut satışlarında bir önceki döneme göre %6,61 gerileme kaydedilmiştir. Bununla birlikte bir önceki yılın aynı dönemine göre %6,07 artış yaşandığı görülmektedir. **Yani 2010 yılının 1. çeyreğinde 85857 düzeyinde gerçekleşen konut satışları 2011 yılının 1. çeyreğinde 91071 düzeyine çıkmıştır.** Rakama bakıldığında bir önceki yıla göre yaşanan artışta baz etkisinin bulunduğu görülmektedir. Buna göre 2010 yılının başında kriz etkisi ile çok düşük gerçekleşen konut satışları rakamının oluşturduğu baz etkisi bir önceki yıla göre satışların arttığına yönelik bir bilgi sunmaktadır. Bu noktada bir önceki çeyreğe göre değişimi dikkate almak daha yerinde olacaktır. Bu rakamlara göre meydana gelen gerilemede ise Merkez Bankası'nın adımlarının etkili olduğunu düşünüyoruz. Bölgesel olarak bakıldığında ise İstanbul'da konut satışlarının bir önceki döneme göre Türkiye ortalamasının üstünde %10,3 azalış kaydettiği görülmektedir. Bununla birlikte doğuya gidildikçe bölgesel bazda farklılaşma dikkat çekmektedir. Nitekim,

Mardin, Batman, Şırnak ve Siirt'i kapsayan TRC3'teki konut satışlarındaki azalış %21,7 olurken, Ağrı, Kars, Iğdır ve Ardahan'dan TRA2'de %93,48'lik artış yakalanmıştır. Rakamlar konut satışlarının ülke genelinde azalmaya başladığını göstermekte, bununla birlikte bazı bölgelerin gayrimenkul yatırımı için daha fazla dikkat çektiğini ortaya koymaktadır.

KONUT SATIŞLARI	Miktar			Değişim*	
	Q1.10	Q4.10	Q1.11	B.Ö.Y.*	B.Ö.Ç.*
Türkiye	85857	97517	91071	%6.07	-%6.61
TR10 (İstanbul)	18994	20922	18768	-%1.19	-%10.30
TR21 (Tekirdağ, Edirne, Kırklareli)	760	1259	1016	%33.68	-%19.30
TR22 (Balıkesir, Çanakkale)	822	1118	1086	%32.12	-%2.86
TR31 (İzmir)	5038	5303	5028	-%0.20	-%5.19
TR32 (Aydın, Denizli, Muğla)	1805	2033	1720	-%4.71	-%15.40
TR33 (Manisa, Afyon, Kütahya, Uşak)	1745	2218	1905	%9.17	-%14.11
TR41 (Bursa, Eskişehir, Bilecik)	5425	5726	5304	-%2.23	-%7.37
TR42 (Kocaeli, Sakarya, Düzce, Bolu, Yalova)	1462	2209	2327	%59.17	%5.34
TR51 (Ankara)	16348	15977	15705	-%3.93	-%1.70
TR52 (Konya, Karaman)	2581	3323	2729	%5.73	-%17.88
TR61 (Antalya, Isparta, Burdur)	5583	5732	5896	%5.61	%2.86
TR62 (Adana, Mersin)	4282	4979	4860	%13.50	-%2.39
TR63 (Hatay, K.Maraş, Osmaniye)	1539	1852	1791	%16.37	-%3.29
TR71 (Kırıkkale, Aksaray, Niğde, Nevşehir)	1830	2238	1904	%4.04	-%14.92
TR72 (Kayseri, Sivas, Yozgat)	2929	4132	3478	%18.74	-%15.83
TR81 (Zonguldak, Karabük, Bartın)	401	596	521	%29.93	-%12.58
TR82 (Kastamonu, Çankırı, Sinop)	572	613	555	-%2.97	-%9.46
TR83 (Samsun, Tokat, Çorum, Amasya)	3005	3143	3440	%14.48	%9.45
TR90 (Trabzon, Ordu, Giresun, Rize)	1886	2452	2114	%12.09	-%13.78
TRA1 (Erzurum, Erzincan, Bayburt)	431	691	517	%19.95	-%25.18
TRA2 (Ağrı, Kars, Iğdır, Ardahan)	201	399	772	%284.08	%93.48
TRB1 (Malatya, Elazığ, Bingöl, Tunceli)	2343	3254	2603	%11.10	-%20.01
TRB2 (Van, Muş, Bitlis, Hakkari)	310	379	374	%20.65	-%1.32
TRC1 (Gaziantep, Adıyaman, Kilis)	2708	3003	3088	%14.03	%2.83
TRC2 (Şanlıurfa, Diyarbakır)	2341	3238	3000	%28.15	-%7.35
TRC3 (Mardin, Batman, Şırnak, Siirt)	516	728	570	%10.47	-%21.70

\* B.Ö.Y.=Bir önceki yıla göre değişim, B.Ö.Ç.=Bir önceki çeyreğe göre değişim

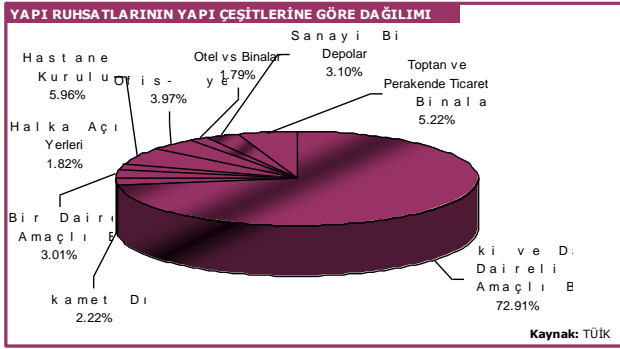
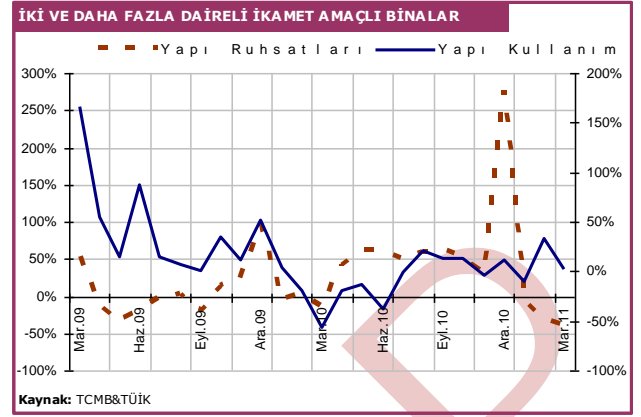
Daha önceki raporlarımızda risk unsuru olarak dikkat çektiğimiz gayrimenkul fiyatlarının yüksek olması durumu ve Merkez Bankası'nın ekonomiyi soğutma çabaları bu harekette etkili olan unsurdur.



Yapı izinleri rakamları incelendiğinde yine gayrimenkul sektöründe geleceğe yönelik beklentilerin zayıfladığı görülmektedir.

**Buna göre yapı ruhsatında hızlı bir düşüş yaşandığı görülürken, yapı kullanım izinlerinde artış oranları oldukça sınırlı bir düzeyde gerçekleşmiştir.** Yani yatırımcı uzun vadeli yatırım yapmak için yapı ruhsatı almak yerine mevcut stoklara yönelmiştir. Bu da sınırlı bir düzeyde kalmıştır. Buna göre yapı ruhsatları Ocak, Şubat ve Mart aylarında sırasıyla %7,8, %29,3 ve %37,6 düzeylerinde düşüş gösterirken aynı dilimde yapı kullanım izinleri -%9,62, %19,97 ve %0,78 düzeyinde değişim kaydetmiştir. Buna göre yılın 1. çeyreğinde 17,5 milyon m<sup>2</sup> yapı ruhsatı alınırken, 19 milyon m<sup>2</sup> yapı kullanım izni talep edilmiştir.

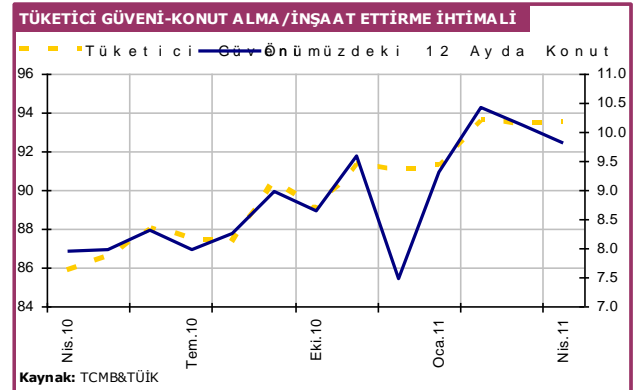
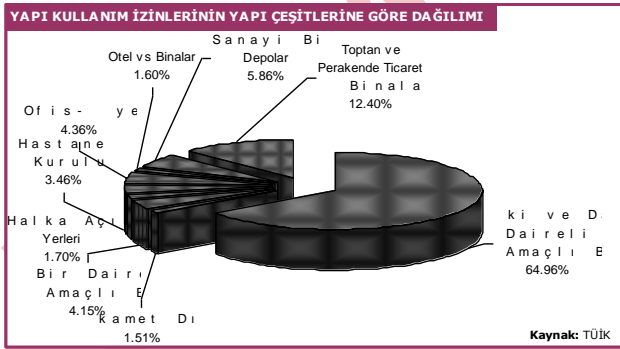
**izinleri rakamlarında da görülebilmektedir.**



**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 Mart ayında yapı ruhsatlarında %40,2'lik azalış yaşanırken, yapı kullanım izinlerinde %1,47'lik yükseliş kaydedilmiştir. Bu rakamlar da yatırımcıların konut sektörüne mevcut durumda daha kısa vadeli baktığını göstermektedir.**

**Yapı ruhsatı alımındaki dağılım incelendiğinde ise konutun ağırlığı görülmektedir. Bununla birlikte Merkez Bankası'nın tüketici kredilerinin hızını kesme çabalarının konutun payını azaltmıştır. Buna göre yapı ruhsatları talebinde konutun payı %78'lerden %73'lere gerilemiştir.**

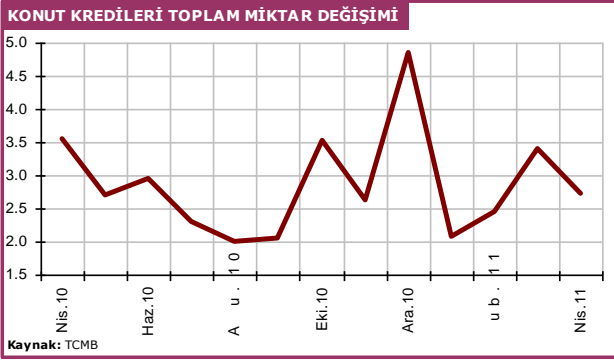
**2011 yılının ilk çeyreğinde inşaat sektörünün tüketici ayağında beklentilerin negatife döndüğü görülmektedir. Beklentilerdeki bu sapmanın önümüzdeki aylarda daha net hissedildiği görülebilecektir. Nitekim, tüketici güveni içindeki konut inşaat ettirme ihtimali verileri bu durumu desteklemektedir.**



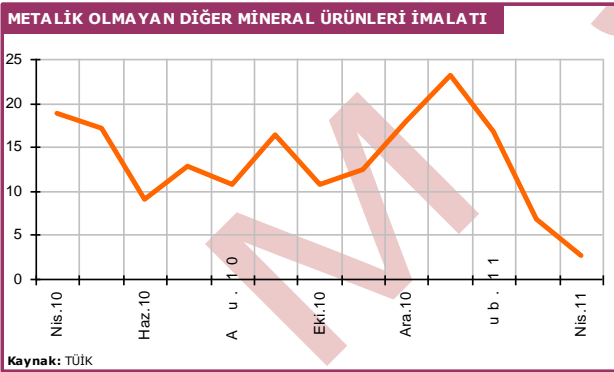
**Yapı kullanım izinlerinde sektörlerin oransal dağılımına baktığımızda konut sektörünün payının %72'lerden %65'lere gerilediği görülmektedir. Bununla birlikte sektöre katma değer yaratan son dönemin moda yapısı alışveriş merkezlerinin yanı sıra ofis, hastane ve sanayi binalarının toplamdaki payı %25 düzeyine doğru bir çıkış kaydetmiştir. Dolayısıyla konut sektöründen uzaklaşma eğilimi yapı**

**Merkez Bankası'nın gösterge faizi aşağı çekmeye devam etmesine karşın bankaları zorunlu karşılık oranlarıyla sıkıştırması tüketicinin konut alma/inşaat ettirme ihtimalini zayıflatmaktadır. Özellikle bu adımlara paralel olarak bankaların kredi faiz oranlarını yukarı**

çekmesiyle birlikte talebin geri çekildiği görülmektedir. Buna göre konut inşaa etme/alma isteği Nisan ayında %3,16'lık gerileme göstermiştir.

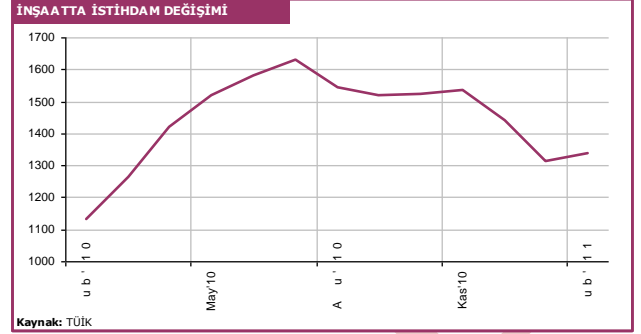


Konut talebi konusunda izlenmesi gereken kalemlerin başında kredi miktarı gelmektedir. Bu noktada konut kredisi kullanımlarına dikkat edilmelidir. **Nitekim, Şubat, Mart ve Nisan aylarında konut kredisi kullanımı sırasıyla %2,44, %3,4 ve %2,73 oranında artış kaydetmiştir.** Yani konut kredisi kullanma eğilimi devam etmiş, bununla birlikte Merkez Bankası'nın kredi hacmini sınırlama politikasına paralel olarak Nisan ayında hız kaybetmiştir. Merkez Bankası'nın kredi hacmi üzerindeki baskısını sürdürmesi durumunda kredilerdeki düşüşün sürmesi beklenmelidir.



Sektördeki ivme kaybı üretim rakamlarında da görülebilmektedir. Sanayi üretimi başlığı altında inşaat malzemeleri sanayisine yönelik bilgi veren metalik olmayan diğer mineral ürünleri imalatında belirgin bir güç kaybı dikkat çekmektedir. Buna göre bu rakam 2011 yılının Ocak ayında bir önceki yılın aynı dönemine göre %23,14'lük artış kaydetmiştir. Şubat ayında %16,73'lük artış gösteren veri Mart ayında ise %6,7 olarak gerçekleşmiştir. Son açıklanan rakama göre yükseliş %2,72 düzeyinde kalmıştır. Üretim hızındaki ivme kaybını

hammadde fiyatlarındaki artış ve ekonomiyi soğutma çabalarının yanı sıra Güney Afrika'daki karışıklığa bağlamak mümkündür.



**İnşaat sektörünün istihdamında ise mevsimsellik etkisiyle çıkışa geçildiği görülmektedir.** Buna göre Aralık ayında %6,12, Ocak ayında ise %8,95 gerileme yaşanırken, Şubat ayında %1,9'luk artış kaydedilmiştir.

2011 yılının ilk yarısında özellikle Merkez Bankası'nın adımları sonrasında gayrimenkul alımına yönelik koşulların olumsuzla döndüğü görülmektedir. Seçim sonrasında tek başına iktidara gelen AK Parti'nin ekonomiyi soğutma hamleleri devam edebilecektir. Buna göre önümüzdeki dönemde ekonomi yönetiminin ilk olarak faiz dışı araçlarla tüketici talebinin hızını kesmeye çalıştığı görülebilecektir. Böyle bir ortamda özellikle konut sektöründe kullanılan kredilerde, %25 özkaynak şartının gerekirse %40'a kadar yükseltilmesi doğrudan sektörü olumsuz etkileyebilecek unsurdur. Bunun yanı sıra kredi kartıyla alışverişte taksitlendirme adedinin 3'le sınırlandırılması, Merkez Bankası'nın zorunlu karşılık oranlarını daha da arttırması, Tasarruf Mevduatı Sigorta Fonu'nun bankaların topladıkları TL ve döviz mevduatına uygulanan mevduat sigorta priminin yükünü arttırması, kredilere uygulanan Kaynak Kullanımı Destekleme Fonu (KKDF) kesintisinin ve çeşitli masrafların yükünün arttırılması gibi seçenekler konuşulmaktadır. Bu seçeneklerin uygulamaya konması konut alım koşullarını kötüleştirecektir. Yine AK Parti tarafından en son seçenek olarak görülse de faizler de yükselişe yönelimin de bir noktadan sonra gündeme gelebileceği unutulmamalıdır. Tüketicinin bu olasılıkları göz önünde bulundurarak gayrimenkul piyasasındaki mevcut koşulları değerlendirmesi yerinde olacaktır.