

# İNŞAAT SEKTÖRÜ ANALİZİ

Koronavirüs Salgınından Sonrası  
Nasıl bir Dünya ve Türkiye?

Dünya  
Türkiye  
İnşaat Sektörü

Nisan  
2020

TÜRKİYE MÜTEAHHİTLER BİRLİĞİ



*“Nasıl ki bağışıklık sistemi zayıflamış bir insanın vücuduna bir mikrop girdiğinde, bir virüs bulaştığında ciddi sorunlar yaratabilirse krize girmiş ekonomilerde de aynı şey olur. Herhangi bir dengede yaşanan bozulma bütün sistemi tehdit eder. 2008 - 2009 küresel krizinin bir ve ikinci aşamaları sisteme ciddi zararlar verdi. Bugün içinde bulunduğumuz durum beklentilerin çok kötü olduğu bir aşamayı temsil ediyor. O nedenle buradan çıkış o kadar kolay değil. Küresel krizin üçüncü aşamasının gelişme yolundaki ekonomiler kökenli olacağını uzunca bir zaman önce yazmıştım. Kuşkusuz böyle bir virüsten kaynaklanacağını düşünmemiş, daha çok ekonomik nedenlerle çıkacağını tahmin etmiştim. Nedeni ne olursa olsun artık o aşamadayız ve bu aşama en ciddi aşama olacak.”*

*Mahfi EĞİLMEZ, Ekonomist  
Mart 2020*

## ÖZET

Dünya ekonomisinde 2020 yılına girilirken ticaret savaşı ve Brexit süreci gibi kritik sorunlarda görülen gelişmeler ile resesyon endişeleri, yerini düşük seviyeli büyüme beklentilerine bırakmış, izleyen günlerde ise rüzgar bir anda tersine dönmüştür. Çin'de ortaya çıkarak dünyaya yayılan koronavirüs salgını, toplum sağlığına büyük tehdit oluşturmuş, salgının ekonomik sistem üzerindeki derin etkileriyle de dünya tarihinde benzerleri arasında öne çıkacağı anlaşılmıştır.

Dünya büyük bir salgın hastalıkla karşı karşıya kalırken, küresel ekonomi de önemli bir kriz içine girmiştir. Kısa sürede on binlerce kişinin ölümüne neden olan, sosyal yaşamı durduran, sınırları kapattırان bu hastalığın çıkış noktası, dünyanın önde gelen sanayi üreticisi ve ithalatçısı Çin olunca, küresel büyüme de büyük bir tehdit altına girmiştir. Salgın, küresel ölçekli arz-talep düşüşüyle tüketim ve yatırımlar üzerindeki etkileri ile finansal sistemde oluşan zarar nedeniyle dünya ekonomisinde resesyon beklentisi yaratmıştır. Bu çerçevede 2020 yılının dünya ekonomisi için “kayıp yıl” olması beklenmektedir.

Nitekim Ekonomik İşbirliği ve Kalkınma Örgütü (OECD) ve Uluslararası Para Fonu (IMF), Mart ayında yaptıkları değerlendirmelerde, küresel ekonomi toparlanmakta iken yaşanan salgın ile ortaya çıkan ekonomik şokun şimdiden 2008 - 2009 küresel finans krizinden daha büyük olduğuna işaret etmişlerdir.

OECD, 2 Mart tarihli Ekonomik Görünüm Ara Değerlendirme Raporu'nda küresel büyüme beklentisini %2,9'dan %2,4'e düşürmüş; ardından OECD Genel Sekreteri Angel Gurría tarafından 23 Mart tarihinde yapılan bir açıklamada, salgının dünya ekonomisinde 2020 yılı büyüme beklentisini %1,5'e çekebileceği, hatta bu tahminlerin bile "fazla iyimser" görüldüğü belirtilmiştir. Gurría, hükümetlerin borçlanma kurallarını bir yana bırakıp krizle mücadele için ellerindeki tüm araçları kullanması gerektiğini, aksi halde büyük bütçe açıklarının hâlihazırda borçlu ülkelerin sırtında yıllar sürececek bir kambura dönüşebileceğini ifade etmiştir. OECD, salgının ardından ekonomideki toparlanmanın, ekonomik aktivitede hızlı düşüşün ardından gelecek yine hızlı bir yükselişi belirten “V” şeklinde değil de uzun süreceği duruma işaret eden “U” şeklinde olacağını beklemektedir.

Birleşmiş Milletler Ticaret ve Kalkınma Konferansı (UNCTAD), büyüme hızı %1,7'nin altına inerse, koronavirüsün küresel ekonomide yol açması olası kaybı 2 trilyon ABD Doları olarak hesaplamaktadır.

Koronavirüs salgınına karşı küresel ekonomik önlem olarak ilk reaksiyon, geçtiğimiz dönemde de büyümenin para politikası üzerinden destekleme görevi sırtına yüklenmiş olan merkez bankaları cephesinden gelmiştir. Hızla iki sürpriz faiz indirimi kararı alan Amerikan Merkez Bankası'nın (FED) ardından Avrupa Merkez Bankası (ECB) da izleyen günlerde büyük miktarda tahvil alım programları açıklamıştır. Dünya ekonomisine yön veren gelişmiş ülke merkez bankalarının bu kararlarının piyasaya etkisi bir yandan ekonominin destekleneceği beklentilerini artırmış, diğer yandan ise salgının öngörülenden daha sert bir durağanlık yaratacağı korkusunu artırmıştır.



Virüsün ekonomiye etkilerini azaltmak için para politikasında alınmaya başlanan önlemleri, çeşitli ülkeler ile kurumlarca açıklanan ve büyüklüğünün toplam 7 trilyon ABD Doları'nı bulduğu hesaplanan mali teşvikler (kredi ödemelerinden vergi ertelemelerine, hibe programlarından hanehalkına nakit dağıtımına vb.) izlemiştir. Bu çerçevede 1 trilyon ABD Doları tutarında kredi paketi açıklayan IMF'ye 90'dan fazla ülkenin destek talebiyle başvurduğu duyurulmuştur.

2008-2009 krizinin ardından dünya genelinde düşük faiz politikası ve parasal genişleme politikaları yeniden devreye alınsa da bu araçların yararları sorgulanmaya devam edilmektedir. Olağanüstü dönemlerde, ekonomik aktivitenin yavaşlaması ve geleceği görmenin güçleşmesi nedeniyle, bazen faiz oranlarından ziyade likidite koşulları önem kazanmaktadır. Bu kapsamda artan ABD Doları ihtiyacına karşı FED'in "sınırsız" likidite sözü de piyasalarda bir miktar rahatlatma sağlamıştır. Söz konusu mali ve parasal destek paketlerinin ilerleyen dönemde ülkelere bütçe açığı ve kamu borçlarında artış getirmesi beklenmektedir. Bu önlemlerle küresel ekonomide hızlı bir toparlanma yaşanması beklenmezken kimi ekonomistler, ülkeler için enflasyon riskini öteleyerek arz, talep ve ticaretle düşüş karşısında önlem olarak para basmayı ve bu parayı gelir kaybını önleyecek biçimde kullanmayı önermeye başlamıştır.

Geçtiğimiz dönemin bir diğer kritik gelişmesi, petrol fiyatlarında yaşanan şok düşüş olmuştur. Piyasanın iki dev oyuncusu olan Suudi Arabistan ile Rusya arasında patlak veren anlaşmazlık ile petrol fiyatlarında tarihi düşüşlerden birinin yaşanmasıyla, küresel ekonomik hesaplar yeniden yapılmaya başlanmıştır. Enerji tüketicisi ülkeler için önce uygun bir teşvik ortamı olduğu değerlendirilse de salgının yarattığı toplumsal ve ekonomik sorunlar ile petroldeki bu yeni koşulların da kazananının olmayacağı gözükmektedir.

Salgın finansal piyasaları ve ekonomik güveni olumsuz etkilemiş, petrol fiyatlarındaki çöküş ve çöküşün başta enerji devlerinin hisseleri olmak üzere sermaye piyasasında yarattığı zarar ile 9 Mart 2020'de tarihte yeni bir "Kara Pazartesi" yaşanmıştır. Kara Pazartesi, ABD'den Avrupa ve Asya'ya küresel hisse senedi piyasalarında %5 ila 8 aralığında keskin düşüşler getirmiştir. Borsa İstanbul BIST - 100 Endeksi de söz konusu tarihte %5,5 düzeyinde kayıpla kapanmıştır.

Salgınla mücadele için sıkı bir izolasyon çerçevesinde ekonominin şalterin indiren, sosyal tedbirlerle hastalığın etkilerini azalttığı izlenen Çin'in aksine ABD'de Başkan Trump'ın ekonominin hızlı biçimde işler hale getirilmesi yönündeki açıklamaları ise virüsle kalıcı mücadele kapsamında eleştirilmiştir. Küresel tedarik zincirinde virüs salgını kaynaklı yaşanan sorunların ve beklentilerdeki bozulmanın ABD ve çeşitli AB ülkelerini olumsuz etkilemesi beklenmektedir. Salgının yeni merkezinin ABD olmasından korkulmaktadır. Ekonomide normalleşme, süren aşı çalışmalarına ve hastalığın kontrol altına alınmasına bağlı olup; salgınının, özellikle zor bir patikadan geçmekte olan (başta Almanya ve İtalya olmak üzere) Avrupa ile Japonya ekonomilerini tehdit ettiği yorumlanmaktadır.

Çin'e finans, lojistik ve ürün tedariki gibi birçok açıdan bağlı olan Hong Kong, virüsten en fazla etkilenecek sermaye merkezlerinin başında gelmektedir. Çin ekonomisinin yavaşlaması, azalan emtia ithalatı üzerinden en çok Brezilya, Hindistan ve yangınlar ile kuraklık nedeniyle zaten resesyon alarmı vermekte olan Avustralya başta olmak üzere emtia ihracatçısı ülkeleri etkileyebilecektir.

Dünya ekonomisinde salgın kaynaklı şokun, Uluslararası Finans Enstitüsü (IIF) verilerine göre ülke borçlarının küresel gayri safi yurtiçi hasılanın %92,5'ine denk geldiği bir dönemde yaşanıyor olması da ayrı bir sorun oluşturmaktadır. IIF, küresel borç stokunun 2020 yılında 4 trilyon ABD Doları artmasını beklemektedir. Bu çerçevede başta Çin olmak üzere borç yükü ağır gelişmekte olan ülkelerin (GOÜ) riskleri tırmanışa geçmiştir. Bu ekonomilerin küresel durgunluğu -mümkün olması halinde- kredi ile borçlanmaya dayalı tüketim üzerinden canlandırma çabaları da yine borç yüklerinin ağırlaşacağı bir kısır döngü senaryosu yaratmaktadır.

Diğer taraftan oldukça yükselen belirsizlik ve risk ortamında sermaye hareketleri ile yatırımlar güvenli limanları tercih etmektedir. Bu kapsamda IMF, salgının başlangıcından 23 Mart 2020 tarihine dek gelişmekte olan ülke piyasalarından “tarihte görülmemiş bir düzeye” işaret eden 83 milyar ABD Doları'nda para çıkışı olduğunu açıklamış ve özellikle düşük gelirli ülkelerin borçluluk durumlarıyla ilgili kaygılı olduğunu belirtmiştir.

Ayrıca GOÜ piyasaları, yabancı sermaye açısından daha az çekici hale gelmelerine neden olan düşük faiz oranları, değer kaybeden para birimleri ve azalan taleple mücadele etmeye çalışırken, ABD Doları'ndaki yükselişler nedeniyle kırılabilirlik taşımaktadır. Mevcut ortamda yatırım araçları kapsamında altın öne çıkmakta, altın fiyatları son yıllardaki en yüksek seviyelerini yaşamaktadır.

Dünyada “Büyük Resesyon” olarak adlandırılan 2008-2009 krizinin halen atlatılmadığı, küreselleşmenin yavaşladığı ve istikrarsız, yavaş/düşük ölçekli bir büyüme döngüsüne girildiği tartışmaları bir süredir zaten yapılmaktadır. Bu gündemde yaşanan salgının son 40 yılda küreselleşmenin yarattığı ortamda ekonomik bir atılımla dünyanın üretim üssü haline gelmiş olan Çin'de ortaya çıkması dikkat çekmekte ve sorunun önemini ayrıca artırmaktadır. Almanya Şansölyesi Angela Merkel'in "Çok istisnai bir durumla karşı karşıyayız. Bu bizim için de bilinmeyen bir sınama. Dinamik bir salgın ile uğraşıyoruz" şeklindeki sözleri ve ABD Başkanı Donald Trump'ın pandemiyi ülke ekonomisini resesyona sürükleyebileceğini ifade etmesi, kişilerden sermaye, mal ve hizmetlere dolaşım engelinin söz konusu olmadığı mevcut ekonomik düzende, liderlerin çaresizliğini göstermektedir.

Öte yandan, yaşanmakta olan sosyo-ekonomik değişimler, toplumlar için çok kutupluluğun, popülist politikaların ve anlaşmazlıkların hakim olduğu mevcut koşulların yeniden sorgulandığı bir dönemin başlayacağını sinyallerini vermektedir.

Dünyanın büyük bir değişim dinamiğinin içerisinde olduğu ve küresel değişimin şafağının Mayıs ayı sonu olacağı tahminleri yapılırken, bu süreçte ekonomide yaşanan büyük tahribatın belirginleşeceği ve kimi alanlara dönük tespitlerin daha net yapılabileceği ifade edilmektedir. Bununla beraber, ortaya çıkacak yeni dünya düzeninde siyasetten sosyal yönelimlere, ekonomiden kültürel olgulara ne tür değişimler yaşanabileceği şimdiden sorgulanmaya başlanmıştır. Post-pandemi sürecinde öncelikle küreselleşme, uluslararası tedarik zinciri, uluslararası havacılık ve mobilizasyon düzenlemelerinin ciddi değişimler göstereceği; diğer yandan, “tele-working” evden online üretime katılma ve “uzaktan eğitim” konularının yakın geleceğin en önemli gündem başlıkları arasına gireceği ifade edilmektedir. Bu “online evren”de maliyetlerin düşürüldüğü üretim ortamlarına yönelik proje ve Ar-Ge çalışmalarının girişimciler ile yatırımcılar tarafından mutlaka takip edilmesi gerektiği, online hizmetlerin büyüyeceği, yeni iş evreninde en önemli kavramın herkesin peşinde koşacağı “big data - büyük veri” olacağı kaydedilmektedir.

Koronavirüsle mücadele için hayata geçirilen yaşam biçimi ve sosyal mesafenin korunması yaklaşımının geleceğin toplumuna ilişkin önemli ipuçları barındırdığı da değerlendirilmektedir. Tarımdan teknolojiye yerleşmenin sürat kazanacağı, büyük ve orta büyüklükteki ekonomilerin “içeriye dönük” modelleri tartışmaya başlayacağı, gelişmiş Batılı ülkelerde artan korumacı önlemler ve küreselleşme karşıtlığının bir yansıması olarak Amerikan ve Avrupa menşeli bazı çokuluslu şirketlerin fabrikalarını kendi ülkelerine kaydırmayı planlamaları söz konusu olabilecektir. Bu üretim transferinin gerçekleşmesini kolaylaştırmak üzere ise fabrikalarda düşük ücretli mavi yakalı çalışanlara olan ihtiyacı azaltmak için akıllı robotların kullanımı, daha önceki tahminlerden daha hızlı yaygınlaşabilecektir.

Türkiye ekonomisi ise pandemi krizine yüksek işsizlik ve enflasyonun yanı sıra yaklaşık 440 milyar ABD Doları tutarında dış borç, düşük merkez bankası rezervi ve özel sektörün bilanço sorunu içinde yakalanmıştır. Ülkede ilk koronavirüs vakasının görüldüğü 10 Mart 2020 tarihi ile birlikte küresel gelişmelere paralel biçimde yeni olumsuz ekonomik koşullar da oluşmaya başlamıştır.



Bu tarihten hemen önceki resme bakıldığında; Türkiye ekonomisi, 2019 yılının son çeyreğinde ekonomik aktivitede yaşanan hızlanma sonucunda yıl genelinde, %0,9 oranında bir büyüme göstermiştir. Ekonominin büyüklüğü cari fiyatlarla 4,3 trilyon TL (754 milyar ABD Doları) olarak hesaplanırken, kişi başı GSYH yaklaşık %6 düşüyle 9.127 ABD Doları olmuştur. 2019 yılında büyümeye kamu harcamaları ve özel tüketimin katkısının olduğu izlenmiş, yatırım harcamaları ise gerilemiştir. Yılın son çeyreğinde kaydedilen %6 oranındaki büyüme, beklendiği kadar istihdam yaratamamış; özel sektörün kaynak ihtiyacı devam ederken, kamunun bütçe açığı yükselmiştir. Büyümenin gidişatını gösteren ve 2018 yılında keskin biçimde daralan makine - teçhizat yatırımları 2019 yılının son çeyreğinde de artış kaydetmemiş, yıl genelinde hizmetler sektörü GSYH performansında belirleyici olmuş, sanayi sektörü yılı yatay görünüm içinde tamamlamıştır. İnşaat yatırımları ise 2019 yılında cari fiyatlarla %9,8 oranında gerilemiştir.

Ülkemizde ilk vakanın görülmesi ve dünyada kötüleşen ekonomik görünüm, uluslararası kuruluşların beklentilerini aşağı yönlü olarak revize etmelerine neden olmuştur. Salgın öncesinde, 2020 yılı için Türkiye ekonomisinin %3 dolayında büyüyeceği şeklinde ortaya konan öngörüler, pandemi ile mücadele ve beklenen küresel resesyonun da etkisiyle anılan oranın çok altını işaret etmeye başlamıştır. Dünya Bankası “İlkbahar 2020 Avrupa ve Orta Asya Ekonomik Güncelleme Raporu”nda Türkiye’nin 2020 yılı büyüme tahminini %3’ten %0,5’e indirdiğini duyurmuştur. Kuruluş ayrıca, bu yıl için Türkiye’nin bütçe açığının GSYH’ye oranının %4,5’e yükseleceği öngörüsünü açıklamış, %11 oranında enflasyon tahmininde bulunmuştur. Nisan ayında “Küresel Ekonomik Görünüm Raporu”nu açıklayan IMF ise Türkiye ekonomisinin 2020 yılında %5 daralacağını, 2021 yılında ise %5 büyüme kaydedeceğini öngörmüştür. Kuruluşun Türkiye’de işsizlik oranı öngörülerini de bu yıl için %17,2 ve 2021 yılı için %15,6 olmuştur.

Salgının yol açacağı tahribata karşı hazırlanan “Ekonomik İstikrar Kalkanı Tedbir Paketi”ni 18 Mart 2020 tarihinde açıklayan Cumhurbaşkanı Recep Tayyip Erdoğan, çevre ülkelerde çok yoğun görülmesine ve ciddi kayıplar yaratmasına karşın virüsün Türkiye’ye geç ve sınırlı ölçekte yayıldığını, birlik ve beraberlik içinde yapılacak bir mücadele sonucunda iki aylık bir direnme sürecinin ardından pandemiyi atlatacağını belirtmiştir. İnsan sağlığını ve yaşamını tehdit eden salgının yayılmasını azaltmak için hükümet, toplumu bireysel inisiyatifle evde kalarak karantina önlemleri almaya yönlendirmiştir. Bununla birlikte 65 yaş ve üstü ile 20 yaş altı kişiler ile kronik hastalıkları olanlara evden çıkma kısıtı, ülke genelinde uluslararası ve şehirlerarası dolaşımın engellenmesi gibi çeşitli ek önlemler getirilmiştir.

Salgının Türkiye ekonomisi üzerindeki ilk etkileri, başta turizm olmak üzere ulaştırma ve taşımacılık gibi diğer hizmet sektörlerinde hissedilmiştir. Sınırların kapatılması, uluslararası uçuşların iptali, karantina gibi önlemler sonucunda turizm sezonunun başlangıcı Nisan ayı sonuna ötelenmiş ancak sektörde umutlar daha ileri tarihlere kalmıştır. Binlerce TIR ve kamyon kapanan komşu ülke sınırlarında kalmış, Irak ve İran sınırlarındaki karantina önlemleri ve AB ülkelerindeki pazar ve talep daralmaları Mart ayı ihracatındaki düşüşün ana nedeni olmuştur. Yurtdışı müteahhitlik hizmetlerinde de projelerden duran ya da yavaşlayanlar olmuş, şantiyeler boşaltılmaya başlanmıştır. Finansal piyasalarda yaşanan sert dalgalanmalardan dolayı rezerv para ve altına yönelmek üzere gelişmekte olan piyasalardan sermaye çıkışları hızlanmış, TCMB verilerine göre; Mart ayında Türkiye’den de yaklaşık 3 milyar ABD Doları tutarında sermaye çıkışı gerçekleşmiş, böylece yabancıların hisse senedi ve DİBS (Devlet İç Borçlanma Senedi) satışı ilk çeyrekte 6,4 milyar ABD Doları’na ulaşmıştır.

Ekonomik faaliyetlerde yaşanan kıpırdanma ile son dönemde artan dış ticaret açığı ile bozulmaya başlayan cari işlemler dengesinin (Ocak’ta 1,8 milyar ABD Doları cari açık verilmiştir) turizm, ihracat gelirleri ve sıcak para çıkışına bağlı olarak oluşan daha sıkıntılı hale gelmesi gündemdedir.

Sosyal izolasyon ve gelecek kaygılarının tüketici davranışlarına olumsuz etkisi ve ara malı kullanan işletmelerin kapanmaya başlaması ile talep yetersizliği ortaya çıkmış, arz tarafında da üretim faaliyetlerindeki düşüslere bağlı sorunlar yaşanmaya başlamıştır. Satın alma faaliyetleri gıda ürünleri ile



elektrikli ve elektronik ürünler sektörlerinde artarken, diğer tüm sektörlerde azalma kaydedilmiştir. Salgının ekonomiye etkilerinde bir diğer öncü gösterge, Mart ayında %6 gerileme gösteren Ekonomik Güven Endeksi olmuş, Reel Kesim Güven Endeksi de aynı dönemde %7,6 oranıyla aylık bazda Kasım 2008'den bu yana en hızlı düşüşünü kaydetmiştir. Son 21 ayın ardından Ocak ve Şubat aylarında peş peşe 50 değeri üzerine çıkarak sanayide büyüme işareti veren İstanbul Sanayi Odası (İSO) İmalat Satın Alma Yöneticileri Endeksi (PMI) de salgınla birlikte Mart ayında 48,1'e gerilemiştir.

Ekonomik faaliyetlere ilişkin bu işaretler, salgının da etkisiyle hâlihazırda yüksek olan işsizlik (%13,8) sorununun katlanarak büyümesi endişelerine neden olmaktadır. Hükümetin büyüklüğü 100 milyar TL olarak hesaplanan "Ekonomik İstikrar Kalkanı Paketi"nin kamuoyuyla paylaşılması sırasında Cumhurbaşkanı Erdoğan tarafından da aynı kaygı ile iş dünyasından istihdamın korunması sözü istenmiştir. Ancak firmalara finansman desteği, vergi ötelemesi ile hanehalkına ve istihdam sürekliliğine yönelik teşvikleri içeren bu paket hem büyüklüğü hem de sunduğu politika araçları açısından tek başına yeterli bulunmamıştır. Mevcut koşullarda, daha önce kriz dönemlerinde izlenen yol olan talep artırmaya yönelik maliyet ve fiyat düşürücü destekler ile vergi indirimlerinin fayda sağlaması güç gözükmemektedir.

Para politikası konusunda ise T.C Merkez Bankası (TCMB), önceki dönemde başladığı faiz indirimlerini sürdürerek salgına bağlı gelişmelerin Türkiye ekonomisi üzerindeki olumsuz etkilerini sınırlandırmak amacıyla politika faizini tek haneye (%9,75 düzeyine) çekmiştir. TCMB ayrıca ana kaynağını İşsizlik Sigortası'ndan alarak reel sektöre kredi arzını sürdürülmesini teminen parasal genişleme hamlesinde bulunmuştur. Burada Fon kapsamındaki Devlet İç Borçlanma Senetleri (DİBS) aracılığıyla bankaların kredi verme kapasitesi artırılırken Fon'a da ihtiyaç olan paranın sağlanacağı bir sistem öngörülmektedir.

Ayrıca Hazine'nin Nisan - Haziran döneminde iç borçlanma tutarının 82 milyar TL'ye çıkarılmasıyla 30,6 milyar TL yeni kaynak ortaya çıkmaktadır.

FED'in pandeminin ekonomik etkilerine bir önlem olarak ülke merkez bankaları ile yaptığı ABD Hazine tahvilleri karşılığında swap (dolar takası) anlaşmaları arasında Türkiye'nin de yer alması ihtiyacı uzmanlarca vurgulanmaktadır. Bu çerçevede menkul kıymetlerin açık piyasada satışı dışında alternatif olarak geçici bir ABD Doları likiditesi kaynağı oluşturulabilmektedir.

Son dönemde mali disiplinde zayıflama ve dış finansman ihtiyacında artışla birlikte TCMB rezerv seviyesinin de düşük kaldığı değerlendirilmektedir. TCMB'nin Aralık 2019'da 106,3 milyar ABD Doları olan toplam rezervi 20 Mart itibarıyla 93,4 milyar ABD Doları seviyesindedir. Aralık 2018'e kıyasla rezervde ABD Doları yerinde daha fazla altın varlığı (19,9 milyar ABD Doları'ndan 28,3 milyar ABD Doları'na çıkmıştır) dikkat çekmektedir. Türkiye'nin, 31 Aralık 2019 itibarıyla brüt dış borç stoku 436,9 milyar ABD Doları iken, bütçe açığı yeniden %3'e yaklaşmış durumdadır. Üstelik geçen dönemde bedelli askerlik, imar affı, varlık barışı gibi bir sefere özgü gelirlerle ve Merkez Bankası'nın yedek akçesinin (tutarı 46 milyar TL'dir) aktarılması ile bütçeye destek de verilmiştir.

31 Mart tarihinde Cumhurbaşkanı Erdoğan tarafından salgının ekonomi üzerindeki tahribatını azaltmaya yönelik başta dar gelirli vatandaşlara ilave destek sağlamayı amaçlayan ve özellikle iş dünyasını hedefleyen "Biz Bize Yeteriz - Milli Dayanışma Kampanyası" başlatılmıştır. Kampanyada bir haftanın sonunda 1,5 milyar TL toplandığı açıklanmıştır.

Küresel koşullar ve ekonomideki kırılganlıklar nedeniyle, pandemi ile mücadele kapsamında dış borçlanma oldukça zorlaşmış gözükmekte bu nedenle IMF, Dünya Bankası gibi kurumların salgının etkilerini azaltmak amacıyla açtığı geçici kredi paketlerinden yararlanılabileceği belirtilmektedir. Son olarak IMF'nin FED'den swap hattıyla dolar alamayan ülkelere yönelik yeni bir program hazırladığı da açıklanmıştır.

Kaynak arayışında ekonomistler arasındaki yaygın görüş, yaşanan olağanüstü dönem nedeniyle TCMB'nin parasal genişleme doğrultusunda para basmasının gerektiğidir. 2001 krizinde kamu bankalarının



güçlendirilmesi için uygulanan bu sıradışı önlemin, bu dönemde de kamuoyuna güven vererek adil ve şeffaf biçimde yönetilmesi önem taşımaktadır. Uzmanlar, TCMB'nin 31 Mart tarihinde sinyali verdiği parasal genişlemenin krediye dönüşme hızına göre etkisi olacağını belirtirken, kapsam ve derinliğini de sorgulamaktadır.

Yaratılacak kaynak ile başta sağlık alanının desteklenmesi, ardından da en acil ihtiyacı olan kişiler ile sektörlere belli bir süre “helikopter para” denilen karşılıksız transfer ödemelerinin yapılması gerektiği ifade edilmektedir. Kritik sektörlerin işgücü maliyetlerinin bir süre devlet tarafından karşılanması ile işini kaybedenlerin kira vb. temel ihtiyaçlarının desteklenmesi gibi öneriler de dile getirilmektedir. Böylece sosyal sorunlara şimdiden önlem alınması ve gelecekte ekonominin yeniden canlandırılmasının sağlanabileceğine dikkat çekilmektedir. İşsizlik Fonu'nun etkin şekilde kullanılması bu çerçevede büyük önem taşıyacak, kısa çalışma ödeneğinden yararlanma süresi ve miktarının artırılması yararlı olacaktır. Ardından ise enflasyonda artış riskine karşı, basılan paranın doğru zamanda piyasadan çekilmesi gerekecektir.

Enflasyon beklentileri ve CDS - Kredi Temerrüt Risk Primi'nde yaşanabilecek hızlı yükseliş halinde sürecin faiz ve kur üzerinde olumsuz etkiler yaratabilecektir. Bu husus, orta vadeli %5 hedefinden halen uzakta çift haneli (%11,8) enflasyon ile mücadele etmekte olan Türkiye için oldukça önemlidir. Türkiye'nin 2019 yılı sonunda 230 puana kadar inen CDS priminin yine Mart 2020 sonunda 540 seviyesine kadar yükselmiş olması ekonomik görünümde şu anda büyük sıkıntı yaratmaktadır. 2001 krizinin ardından bankacılık sisteminin güçlendirilmesi ve bankaların sermaye yeterlilik rasyolarının halen yüksek olması süreçte önemli bir avantaj iken düşen petrol fiyatları da cari açık alanında Türkiye'ye bir parça hareket alanı sunmaktadır. Öte yandan, yüksek seviyelerde dalgalanan döviz kuru, ekonomideki dolarizasyon tehdidini canlı tutmaktadır. 31 Mart 2020 tarihi itibarıyla ABD Doları 6,60 TL seviyesinde ve 2 yıllık gösterge tahvilin bileşik faizi %11,22'dir.

Tüm kısa vadeli yıkıcı etkilerinin yanı sıra pandemi, daha ilk günlerinden itibaren gıda güvenliği, sağlık malzemeleri ihtiyacı, lojistik (taşımacılık ve depolama), tarım ve sağlık sektörlerinde ithalata bağımlılığın azaltılması, AR-GE'ye verilen önem ve desteğin artırılması, yurtdışına “beyin göçü”nün engellenmesi, işletme ve çalışanların çalışma modellerinin geliştirilmesi gibi kritik adımları net biçimde hatırlatmıştır.

## DÜNYA

### Küresel Hesaplar Sil Baştan

İyimser senaryolarla başlayan 2020 yılının ilk haftalarında yaşanan ABD - İran gerginliği ve benzer nitelikli bir dizi olumsuz gelişme, ardından Çin'de başlayarak küresel bir salgına dönüşen koronavirüs hastalığı, dünya ekonomisine ilişkin canlanma beklentilerinin yerini belirsizliğe ve karamsarlığa bırakmasına neden olmuştur.

Çin'de mal ve hizmet üretimi ile ihracatın bir anda kesintiye uğraması sonucu Şubat ayı ortasında Morgan Stanley ülkede üretimin normal seviyelerin %30 ila %50'sine gerilediğini hesaplamıştır. Ülkenin, küresel anlamda “üretim üssü” özelliği taşıması, krizin ilk aşamada arz yönlü sorunlara yol açacağı görüşüne neden olmuştur. Bununla birlikte, Çin'in dünya ithalatının yaklaşık %10'unu gerçekleştiriyor oluşu sorunun talep boyutunun ve yapısı son derece karmaşık olan tedarik zincirinin de göz ardı edilmemesi gerektiğini göstermiştir. Nitekim Birleşmiş Milletler Ticaret ve Kalkınma Konferansı'nın (UNCTAD) hesaplamaları küresel ticaretteki hızlı gerilemeye işaret etmektedir. UNCTAD'a göre; koronavirüs dünya ihracatında Mart ayı ortasına dek 50 milyar ABD Doları tutarında bir kayba neden olmuştur. Bu kayıplar Avrupa Birliği ülkelerinde 15,6, ABD'de 5,8, Japonya'da 5,2, Güney Kore'de 3,8, Vietnam ve Tayvan'da da 2,6 milyar ABD Doları'na ulaşmıştır. Ayrıca Eylül 2019'da 2.518 seviyesinde olan taşımacılık alanındaki Baltık Kuru Yük

Endeksi'nin Şubat 2020 tarihinde 418 puan olarak ölçülmesi de küresel ticarete salgın kaynaklı keskin gerilemeyi göstermiştir. Dünya Ticaret Örgütü (DTÖ) de 2020 yılında küresel ticarete %13 - %32 arasında bir daralma beklediklerini açıklamıştır.

Geçen dönemde salgından korunmak için alınan sosyal mesafe ve izolasyon gibi önlemlerin de etkisiyle ülkelerde ilk çeyrek dönemde sanayi ve hizmet sektörlerine ilişkin öncü göstergelerde önemli kayıplar dikkat çekmektedir.

Bu tablo petrol ve emtia piyasalarındaki sorunlarla birleşmiş, petrol piyasasında salgın kaynaklı yaşanan talep düşüşünü, üretici ülkeler arasında patlak veren kritik bir fiyat savaşı takip etmiştir. Küresel finans krizinden bu yana düşük seyreden petrol fiyatlarının artırılması için arzı kısmanın peşinde olan OPEC+ (petrol ihraç eden ülkeler örgütü OPEC ile piyasa oyuncusu diğer ülkeler) koalisyonunda yaşanan anlaşmazlık sonucu, petrol fiyatları Körfez Savaşı'nın başladığı 1991'den bu yana en büyük günlük düşüşü görmüştür. Mart ayında Rusya, OPEC ülkelerinin üretim kesintisindeki artış önerisini kabul etmediğini açıklamıştır. Suudi Arabistan'ın petrol üretimini artırmakta ısrarcı olmasıyla Brent petrolün varil fiyatı, son 4 yılın en düşük seviyesi olan 31 ABD Doları'na gerilemiştir.

### Son 50 Yılın Petrol Krizleri



#### 1973 Arap - İsrail Savaşı

OPEC, petrol üretimini düşürüp Batılı ülkelere (özellikle ABD ve Hollanda'ya) sevkiyatlara ambargo koyunca 1970'lerde 1,8 ABD Doları olan petrol fiyatları 12 Dolar'ı geçti.

#### 1979 İran İslam Devrimi

İkinci büyük kriz, İran'ın İslam Cumhuriyetine geçişiyle başladı ve hemen ardından İran-İrak savaşıyla sürdü. Devrimden sonra fiyatlar ikiye katlanarak 20 Dolar olmuş, savaşın ardından ise üretim %10 düşüncü fiyatlar 35 ABD Doları'nı gördü.

#### 1986 Yeni Kaynaklar Krizi

Üst üste yaşanan iki krizin ardından dünya dava verimli enerji kaynaklarına yöneldi. Suudi Arabistan'ın gelirindeki düşüşü petrol üretiminde artışla karşılamaya çalışması sonucu petrol fiyatları 10 ABD Doları'nın altına geriledi.

#### 1990 Körfez Savaşı

Saddam Hüseyin'in Kuveyt'i işgaliyle petrol fiyatları 40 Dolar'ı aştı. Fiyatlar Körfez Savaşı'nda da yüksek seyrini sürdürürken ardından 21 yılın en düşük seviyelerini gördüğü iniş trendine girdi.

#### 1997 Asya Ekonomik Krizi

Hızlı büyüyen Asya ülkeleri "Asya Kaplanları'nın" sıkıntılı bir sürece girmesiyle talepte düşüş yaşandı. Bu gelişme OPEC'in üretim artırdığı döneme denk gelince petrol fiyatları 25 ABD Doları'ndan 11 Dolar'a kadar düştü.

#### 11 Eylül 2001

Rusya'nın arz güvenliği için üretimi artırmaya başladığı bu dönemde ABD'ye yapılan 11 Eylül saldırısının ardından OPEC üretimi azaltarak fiyatlarda gerilemeyi durdurmaya çalıştı. Ancak fiyatlar %35'e yakın düşüş kaydetti.

#### 2016 Arz Fazlası Düşüşü

2012 yılında 128 ABD Doları'na kadar çıkan petrol fiyatları, 2014'te ABD üretimini ikiye katlarken OPEC'in üretimi kısmaması sonucu oluşan arz fazlası ile 30 Dolar'ın altına indi.

#### 2008 Küresel Krizi Öncesi ve Sonrası

ABD'nin İran'a yaptırım tehdidi, ABD Doları'nda değer kaybı, Çin ve Hindistan'da talep artışı, soğuk kış senaryoları, politik tansiyon ile artan fiyatlar 147 ABD Doları'nı gördü. Krizin patlak vermesiyle Aralık 2008'de 36 Dolar'a düşen fiyatlar ardından yükselme eğilimine girdi.

#### 2003 Irak Savaşı

11 Eylül sonrası ABD'nin saldırdığı Irak'ta petrol üretiminin engellenmesi sonucu fiyatlar hızla 70 ABD Doları'na kadar yükseldi. Bu gelişmede Katrina Kasırgası da etkili oldu.

Kaynak: Dünya Gazetesi





Geçen dönemde ticaret savaşında ilk tur anlaşmanın imzalanması ve ABD ile İran arasında artan tansiyon sonucunda 70 ABD Doları'na kadar yükselen ve 2020 yılına yönelik 55-65 ABD Doları arasında öngörülen petrol fiyatları tahmin aralığı ise 30-35 ABD Doları bandına düşürülmüştür. Goldman Sachs, fiyat indiriminin koronavirüsün talebi baskıladığı bir döneme denk gelmesi nedeniyle fiyatların yılın ikinci çeyreği 20 ABD Doları'na kadar düşebileceği uyarısında bulunmuştur. Nitekim bu öngörü büyük ölçüde gerçekleşerek fiyatlar Mart ayı sonunda 22 ABD Doları'na kadar düşmüştür. OPEC+ üye ülkelerinin 9 Nisan 2020 tarihinde yaptığı toplantıda petrol üretiminde günlük 15 milyon varil kesintiye gidilmesi konusunda anlaşma sağlansa da fiyatlarda düşüş sürmüştür.

Aşağıdaki tabloda görüldüğü üzere; dünya piyasaları üzerindeki stresin göstergesi olan ve geçen yıl bir miktar gerileyen Volatilité Endeksi (VIX) geçtiğimiz çeyrek dönem içinde tırmanış sergileyerek küresel krizdeki seviyesine (80 - 82) ulaşmıştır. Endeks, Mart sonu itibarıyla ise 53,5 değerini almıştır.

ABD Dolarının tüm dünyadaki değerini işaret eden ve yılbaşından bu yana %2,5 yükselen Dolar Endeksi (DXY), doların cazibesinin azalmadığını hatta likiditesinde yaşanan sorun nedeniyle arttığını göstermektedir. Artan güvenli liman ihtiyacı, ABD ekonomisinin Avrupa'ya göre daha olumlu bir görünüm sunması ve Euro'nun değer kaybetmesi, FED'in faiz indiriminden kaynaklanan aşağı yönlü baskıyı gölgede bırakmış, Dolar'a talep artmıştır.

Aynı dönemde pandeminin etkisiyle küresel fonların piyasalardan hızlı çıkışı sonucunda MSCI Tüm Ülkeler Dünya Endeksi %21,4 oranında düşerken, gelişen piyasa varlıklarının yaşadığı zorluk MSCI - GOÜ ve Türkiye Endekslerine sırasıyla %22,7 ve %25,3'lük düşüşler olarak yansımıştır.

### Küresel Ekonomik Göstergeler

	30.03.2018	30.03.2019	01.01.2020	30.03.2020	Yılbaşına Göre Değişim %	Son 1 Yıllık Değişim %	Son 2 Yıllık Değişim %
Brent Petrol Fiyatı	67,6	69,0	66,2	22,7	-65,7	-67,1	-66,4
MSCI Dünya Endeksi*	2066	2131	2358	1852	-21,4	-13,1	-10,3
MSCI Gelişen Ülkeler Endeksi*	1169	1058	1114	832	-25,3	-21,3	-28,8
MSCI Türkiye Endeksi*	1551	1272	1502	1161	-22,7	-8,7	-25,1
VIX Endeksi**	23,6	13,7	13,8	53,5	287,6	290,5	126,6
DXY Endeksi***	90,0	97,2	96,6	99,0	2,5	1,8	10,0
EUR/Dolar	1,23	1,12	1,12	1,10	-1,8	-1,8	-10,5
Dolar/TL	3,90	5,58	5,95	6,65	11,70	19,2	70,5
Euro/TL	4,91	6,27	6,67	7,31	9,60	16,6	48,9

Kaynak: Investing.com

\* MSCI Endeksleri (Morgan Stanley Capital Indexes), yabancı yatırımcıların diğer ülkelerde yatırım fırsatlarını değerlendirmeye, risklerini ve potansiyel beklentilerini tahmin etmeye yarayan bir göstergedir.

\*\* VIX Endeksi (Volatility Index), küresel çapta piyasa riskini ölçmekte kullanılmakta ve yatırımcıların korku göstergesi olarak tanımlanmaktadır.

\*\*\* DXY Endeksi (Dollar Index), Dolar'ın dünyada en çok işlem gören 6 adet yerel para biriminin karşısındaki değerini gösteren endekstir. Endeksin yükselmesi, Dolar'ın diğer kurlara karşı değer kazandığını; düşmesi ise doların diğer kurlara değer kaybettiğini göstermektedir.

2008 - 2009 küresel finans krizi sonrasında dünya ekonomisi bir türlü potansiyel büyüme seviyesine ulaşamazken, kimi uzmanlara göre krizin Çin merkezli olarak gelişmekte olan ülkelerde yaşanacak üçüncü aşaması artık küresel salgınının ekonomideki tahribatları ile gündemdedir.

Salgının dünya ekonomisinde yol açacağı tahribatın boyutu ve süresi konusunda büyük bir belirsizlik mevcuttur. Önceleri beklentiler, koronavirüs salgınının küresel büyümeyi 0,2 - 0,3 puan dolayında düşüreceği yönünde olmuştur. Salgının ekonomiler üzerindeki olumsuz yansımalarının, düşen petrol fiyatları ve krediye erişim baskısıyla yoğunlaşmasıyla birlikte öngörüler kısa sürede epey aşağıya çekilmiştir. Pandeminin yakın ve orta vadedeki sonuçları pek çok ülke için halen net olmayıp, virüsün etkisini azalttığı ülkelerde yeniden aktif olup olmayacağı, bu ülkelerdeki ekonomik hareketlerin ne kadar sürede canlanabileceği sorusunun yanıtı bilinmemektedir.

OECD, karantinada geçirilen her bir aylık dönem için büyük ekonomilerde %2'lik GSYH kaybı beklerken IMF de beklenen resesyonda gelişen piyasalar ile Afrika, Latin Amerika ve Asya'daki düşük gelirli ülkelerin risk altında olduğunu açıklamıştır. Nisan ayı itibarıyla IMF, dünya ekonomisinde bu yıl %3 daralma beklediğini açıklamış; IIF de küresel büyüme tahminini aşağı yönlü revize ederek -%1,5'ten -%2,8'e indirmiştir. Kuruluşun Euro Bölgesi, ABD, Çin, Rusya ve Türkiye'nin 2020 yılı büyüme tahmini de sırasıyla -%5,7, -%3,8, %2,1, -%3,1 ve -%2,7 olarak açıklanmıştır.

Bu aşamada parasal genişlemenin ve faiz indirimlerinin önceki dönemlerde olduğu kadar olumlu etki yaratması beklenmemektedir. Bazı ülkeler, enflasyonu artırma riski taşısa da merkez bankaları tarafından tek seferlik para basılması seçeneğini tartışmaktadır. Uzmanlar, hem özel sektör hem hanehalkını hedefleyecek bir para ve maliye politikası eşgüdümünün önemini vurgulamaktadır.

Uluslararası Çalışma Örgütü'nün (ILO), salgının küresel işsizliği yaklaşık 25 milyon artırabileceği uyarısı ise endişe vericidir.

Diğer taraftan, dünya genelinde siyasi sıkıntıların ekonomik sorunlarla birlikte yeniden yükselmesi muhtemel olup; uluslararası sorunlar ile sosyal huzursuzlukların da yılın geri kalanında küresel konjonktür üzerinde belirleyici olabileceği değerlendirilmektedir. Nitekim salgının ardından özellikle ABD Başkanlık Seçimi, Çin ile süregelen ticaret gerilimi, petrol savaşı, iklim değişikliği, Ortadoğu ve Doğu Akdeniz kaynaklı gelişmeler dünya ekonomisini etkilemeyi sürdürecektir.

### **ABD: Küresel liderliği tartışılıyor**

Uzun ve kesintisiz büyüme döngüsünden geçmekte olan ABD ekonomisi, 2019 yılında %2,3 genişlemiş olsa da bu oran ile Trump yönetiminin ortaya koyduğu hedefin (%3) altında kalmıştır. ABD tarihindeki en uzun ekonomik genişlemenin salgının etkisiyle aniden sona ermekte olduğuna dikkat çekilirken, ekonomik kayıpların Büyük Bunalım sırasında görülen ile aynı düzeyde ancak çok daha hızlı gerçekleşmekte olduğu belirtilmektedir.

Mart ayında beklentilerin çok altında kalan imalat sanayii ve hizmet sektörleri verileri, virüs salgınının ABD ekonomisi üzerinde başlayan etkileri şeklinde yorumlanmıştır. Salgın kaynaklı olarak ekonomide daralma beklentileri artmaktadır. Halen en düşük seviyelerinde olan işsizlik oranında ise hızlı bir artış başlamıştır. İşsizlik maaşı başvuruları Mart sonunda 6,6 milyon ile 3,5 milyon düzeyindeki beklentileri oldukça aşmıştır.

FED, bu dönemde alışılmadık biçimde öngörülenin dışında adım atarak "koronavirüs salgınının ekonomik aktivite üzerinde yarattığı riskler nedeniyle ve finansal istikrar doğrultusunda" politika faizini %0 - 0,5 aralığına çekmiştir. FED ayrıca, 700 milyar ABD Doları tutarında parasal genişleme (tahvil alımı) programına başladığını açıklamıştır. Başkan Jerome Powell, faiz indirim kararının açıklamasında, faizlerin bir süre sıfır seviyesinde kalacağını kaydetmiştir. FED ayrıca, Swap hatlarıyla küresel ölçekte Dolar likiditesi sağlanmasını güvence altına almak için Avrupa, Kanada, İngiltere, Japonya, İsviçre, Avustralya,



Brezilya, Danimarka, Kore, Meksika, Norveç, Yeni Zelanda, Singapur ve İsveç merkez bankaları ile çalışacaklarını açıklamıştır. FED, bu hatların küresel ABD Doları fonlama piyasalarındaki gerilimleri azaltmaya yardımcı olduğunu, yurt içi ve yurt dışında hanehalkıyla işletmelere kredi temini sağlanması üzerindeki etkileri hafiflettiğini ifade etmiştir. Banka en az 6 ay süresince diğer merkez bankalarına geçici repo imkânı sağlayacağını da duyurmuştur.

FED, izleyen günlerde de ikinci dalga ekonomik destek programı kapsamında piyasalardan gereken miktarda "sınırsız" ABD Hazine tahvili ve mortgage tahvili alımı taahhüt etmiş, ardından küçük ve orta ölçekli işletmeler ile eyalet ve yerel hükümetlere yardım programları içeren 2,3 trilyon ABD Doları tutarında ek destek paketi açıklamıştır.

Yönetim, ilk etapta salgınla mücadele için 8,3 milyar ABD Doları büyüklüğünde ek bütçeyi, sonrasında ise 2,2 trilyon ABD Doları tutarında harcama ve vergi indirimini içeren kurtarma paketini devreye almıştır. Paket, aralarında zor durumdaki hava yolu şirketlerinin de bulunduğu büyük firmalara ve eyalet ile kentlere; küçük işletmelere, hastanelere, işsizlere ve düşük ile orta gelirli hanelere destek ve ödemeleri içermektedir. Paketin genişliğine ve büyüklüğüne karşın, Başkan Trump'ın Kasım ayında yapılacak Başkanlık Seçimi hassasiyetlerinin öne çıktığı, bu kez pandemi ile mücadelede ABD'nin küresel liderlik rolünün sorgulandığı konuşulmaktadır.

#### **AVRUPA: Resesyon korkusu içinde**

Geçtiğimiz dönemde zayıf performans gösteren Euro Bölgesi/ AB ekonomisi, 2019 yılında %1,2 büyüme kaydetmiştir. Düşük büyüme, düşük enflasyon ve yüksek işsizlikle uzun zamandır mücadele etmekte olan Avrupa ekonomisinde, salgının ilk etkileri Mart ayında imalat ve hizmet sektörlerini içeren Satın Alma Yöneticileri Endeksi (PMI) ve İşletme Güven Endeksi'ndeki hızlı gerilemede izlenmiştir.

FED'in acil faiz indirim kararıyla gözlerin çevrildiği Avrupa Merkez Bankası (ECB), salgın öncesinde politika faizini -50 baz puana çekmiş, aylık 20 milyar Euro'luk varlık alımını sürdürmekteydi. Bir yandan bankaları kredi vermeye teşvik etse de, kâr marjlarını daraltan negatif faiz pozisyonu ECB için faizde atılacak ilave adımlar için yer bırakmamaktadır. Nitekim Mart ayı para politikası toplantısında faiz oranlarında değişikliğe gitmeyen Banka, salgına karşı 120 milyar Euro tutarında ek tahvil alım kararı açıklamıştır. ECB, ardından bir acil toplantıyla bu kez en az yılsonuna kadar sürecek 750 milyar Euro'luk ek (devlet ve şirket) tahvili alım programı başlatmıştır.

ECB Başkanı Christine Lagarde'ın son olarak Euro bölgesi maliye bakanlarından salgınla mücadele için tek seferlik ortak "corona tahvili" ihracını değerlendirmelerini istediği konuşulmaktadır. Öneriye Almanya gibi ekonomisi güçlü ve tahvil faizlerinin rekor seviyede düşük olduğu ülkeler karşı çıkarken, İtalya gibi zayıf bölge ekonomilerinin destek verdiği belirtilmektedir.

S&P Global, virüsün AB ülkeleri arasında en çok İtalya'yı, ardından İspanya ve Alman ekonomisini vuracağını tahmin etmektedir. Almanya, İtalya, İspanya ve Fransa tarafından hızla açıklanan tedbir paketleri ise vergi indirimlerinden işsiz kalan vatandaşların desteklenmesine, kredi garanti fonlarından iflasın eşliğindeki şirketlerin kurtarılmasına, zordaki sektörlerin desteklenmesine kadar varan geniş bir yelpazeyi kapsamaktadır. Salgının etkisiyle İtalya'nın ardından İspanya için de borç krizi ihtimalleri daha sık dile getirilirken, Almanya Maliye Bakanlığı ülke ekonomisinde yaklaşık %5'lik bir daralma öngörmektedir. Başlangıçta toplumsal bağışıklık kazanılması için virüsün kontrollü bir şekilde yayılması stratejisini izleyen İngiliz hükümeti ise vaka sayısının hızla artması ile salgınla mücadeleye gecikmeli olarak başlamıştır. Bu arada 31 Ocak 2020 itibarıyla AB'den ayrılan İngiltere'nin Brexit geçiş dönemi 31 Aralık 2020'de sona erecektir.

## ÇİN: İlk çeyrekte daralma beklentisi

ABD ile ticaret görüşmelerinden gelen iyi haberlerin ardından, 2019 yılında %6 olan büyüme oranını bu yıl da devam ettirebileceği yönünde beklentilerin dile getirildiği Çin ekonomisi koronavirüs salgını ile sarsılmıştır.

Geçmişte uzun soluklu çift haneli büyümeye alışkın olunan ülkede, bir süredir yapısal sorunlarına (borçlanma, verimlilik düşüşü, nüfusun yaşlanması, çevre kirliliği, politik sorunlar vb. kaynaklı) ek olarak dış faktörlerin de etkisiyle durgunluk yaşamaktadır. ABD ile birinci faz anlaşmanın imzalanması ile rafa kalkan ticaret savaşının yerini bu kez ekonomiye etkileri çok daha hızlı olan koronavirüs salgını almıştır. Ocak - Şubat dönemine ilişkin sanayi üretimi, perakende satışlar, sabit sermaye yatırımları yıllık bazda sırasıyla %13,5, %20,5 ve %24,5 düzeyinde düşüş kaydetmiştir. Ülke ekonomisinin ilk çeyrekte daralması beklenmektedir. Ülkenin büyük ölçekteki kurumsal borç sorunu nedeniyle potansiyel kayıpların geleceğe doğru genişlemesi öngörülmektedir.

Koronavirüs ile mücadelede oldukça sıkı önlemler alarak; ekonomik faaliyetleri hızla durduran Çin hükümetinin, toplum sağlığı çalışmaları ve sağlık ile teknoloji harcamaları ile Mart ayı ortalarında pandemi kaynaklı yaraları sarmaya çabaladığı görülmektedir.

## GELİŞMEKTE OLAN ÜLKELER: Sermaye çıkışıyla “ani duruş” riski

Geçen dönemde büyüme performansları beklentilerin altında kalsa da ticaret savaşı ve Brexit konularında yaşanan olumlu gelişmelerle yeniden küresel sermaye umudu beliren GOÜ'ler, bu kez pandemi kaynaklı büyük “sıcak para” çıkışlarıyla sarsılmıştır. Mart ayı itibarıyla söz konusu piyasalardan 83 milyar ABD Doları para çıkışı olduğu hesaplanmakta, döviz girişinde yaşanması muhtemel “ani duruş” riskinden endişe edilmektedir. GOÜ'ler için salgının faturası hammadde talebi ile petrol ve emtia fiyatları açısından da ağırlaşmış durumdadır.

Gelişen ülke merkez bankalarının, zayıflayan ekonomilerine destek verme konusunda faiz indirimi çerçevesinde kısıtları bulunmaktadır. Bu çerçevede bir taraftan enflasyon ve sıcak para çıkışı, diğer taraftan kredi sorunları çıkmazında bulunan ekonomilerin bazıları için sosyal çalkantıların da gündeme gelebileceği senaryosu dile getirilmektedir.

Enerji faturası yüksek Türkiye ve Hindistan gibi gelişen ekonomiler için düşen petrol fiyatlarının cari açık ve enflasyon görünümüne olumlu katkısından söz edilse de, küresel ölçekte yaşanan finansal sıkılaşma, sermaye akışının azalması ve uluslararası ticaretin yavaşlaması, bu durumu avantaj olmaktan çıkarmaktadır.

Başta Çin olmak üzere Güney Kore, Venezuela, Arjantin, Lübnan ile kimi Sahra altı Afrika ülkelerinin içinde buldukları yüksek borçluluk durumu da salgın ortamında küresel ekonomideki bir diğer olumsuz faktördür. Ayrıca kimi GOÜ veya az gelişmiş ülkenin salgın ile ilgili yaşanmakta olan süreçten nasıl etkileneceği şu an için büyük belirsizlik taşımaktadır.

## TÜRKİYE

### Salgınla Ekonomik Mücadelede Hareket Alanı Sınırlı

Türkiye ekonomisinde 2019 yılında %0,9'luk büyüme oranı ile 2009 yılında kaydedilen %4,7'lik daralmanın ardından en düşük performans izlenmiştir. Geçen yılın üçüncü çeyreğinde teknik olarak resesyondan çıkan ekonomide %0,5'lik büyüme beklentisinin aşılması sevindirici olmuş, ancak mevcut kırılma noktaları içinde bu kez de küresel ekonomiyi tehdit eden koronavirüs salgını ile karşı karşıya kalınmıştır.



## Makroekonomik Göstergeler

	2017	2018	2019	2020		
<b>GSYH</b>						
GSYH (milyar \$)	851	784	754			
GSYH (milyar TL)	3106	3700	4300			
Büyüme (%)	7,5	2,8	0,9			
<b>Enflasyon</b>				<b>Oca.20</b>	<b>Şub.20</b>	<b>Mar.20</b>
TÜFE (%) (yıllık)	11,9	20,3	11,8	12,1	12,3	11,8
Yi-ÜFE (%) (yıllık)	15,5	33,6	7,4	8,8	9,2	8,5
<b>İşgücü Piyasası Verileri</b>				<b>Oca.20</b>		
İşsizlik Oranı (%)	9,9	11	13,7	13,8		
İşgücüne Katılım (%)	53,1	53,2	53	51		
<b>Dış Ticaret Dengesi*</b>				<b>Oca.20</b>	<b>Şub.20</b>	
İhracat (milyar \$)	157	168	171,5	14,7	14,6	
İthalat (milyar \$)	233,8	223	202,7	19,2	17,6	
Dış Ticaret Açığı (milyar \$)	-76,8	-55	-31,1	-4,4	-3	
<b>Ödemeler Dengesi*</b>			<b>2019</b>	<b>Oca.20</b>		
Cari Açık (12 aylık) (milyar \$)	-40,6	-20,7	8	6,5		
<b>Merkezi Yönetim Bütçe Dengesi</b>			<b>2019</b>			
Bütçe Açığı/GSYH (%)	-1,5	-1,9	-2,7			

\* Dış ticaret istatistikleri Ocak ayından itibaren genel ticaret sistemine göre açıklanmaya başlanmış, bu değişiklik ödemeler dengesinde de revizyona neden olmuştur. Kaynak: TÜİK, TCMB, Hazine ve Maliye Bakanlığı

2019 yılının ikinci yarısında, dünyada artan iyimserliğin etkisi ve yaşanan görece toparlanma ile birlikte ekonomideki daralma yerini hafif bir büyümeye bırakmıştır. Ekonomide, 2020 yılının ilk aylarında artan uluslararası nitelikli risklere rağmen bir önceki yılın aynı dönemine ait olumsuz verilerden kaynaklı düşük baz etkisi ve ertelenmiş tüketimin devreye girmesiyle bir canlanma izlenmiştir.

Dünya Bankası Türkiye Direktörü Aguste Tano Kouame, TÜSİAD işbirliğiyle Küresel Büyüme Raporu'nun açıklandığı 28 Şubat 2020 tarihli toplantıda, Türkiye'nin 2019 yılında gerçekleştirdiği %0,9'luk büyümenin, rakamların gösterdiğinden daha iyi bir gelişme olduğunu belirtmiş; Türkiye ekonomisinde büyüme beklentilerinin 2020'de %3 ve 2021'de %4 olduğunu kaydetmiştir. Kouame, Türkiye'nin gelişmekte olan ekonomiler arasında en hızlı büyüme potansiyeli taşıyan ülkelerden olduğunu ancak artan borçluluk oranları ile dikkat çeken özel sektörün verimlilik yatırımlarına hız vermesi, borçluluğu düşük kamunun ise Ar-Ge yatırımlarını artırarak, insan sermayesine yatırım yapması gerektiğini kaydetmiştir.

Mart ayında ise koronavirüs salgınının yarattığı belirsizliklerin etkisi görülmeye başlamıştır. Krizin hem talep hem de arz yönlü eşanlı etkisi ekonomide tahribatın ne boyutta olacağı ve uygulanacak politikaların seçilmesi konusunda zorluk yaratmakta; küresel ölçekte eş zamanlı yaşanması sorunu derinleştirmektedir. İçişleri Bakanı Süleyman Soylu'nun 27 Mart'taki "Şu anda Türkiye'de bizim tespitlerimize göre yüzde 80 hayat durmuş durumda" sözleri de salgının sosyal ve ekonomik hayatta yol açtığı durumu net biçimde ortaya koymuştur.

Toplumun önemli bir kesiminin iş ve gelir güvencesi açısından artan sıkıntısı, salgınla birlikte büyümektedir. Nitekim daralma sürecinde işsizliğin arttığı ekonomide, 2019 yılı son çeyreğinde %6 ve yıl genelinde %0,9 oranlarındaki büyümenin ağırlıklı tüketim harcamalarından güç alması sonucu "istihdamsız büyüme" olgusundan bahsedilmektedir. Aralık 2019 itibarıyla, Türkiye'de işsiz nüfus 4,4 milyon kişiye ulaşmış, 2018 yılında %11 olan işsizlik oranı da %13,7'ye çıkmıştır. Genç nüfusta işsizlik yılsonu itibarıyla %25 ve tarım dışı işsizlik de %16 seviyesindedir. Hükümetin geçen yıl 2020 - 2022 dönemi için açıkladığı büyüme hedefi her yıl için %5 olmuş ancak pandeminin etkisiyle ekonomide daralma, dolayısıyla işsizlikte artış ve gelir düşüşü şu an için kaçınılmaz hale gelmiştir.



## “Ekonomik İstikrar Kalkanı Paketi” ve Diğer Öne Çıkan Salgın Tedbirleri

Salgının ekonomide yol açacağı tahribata karşı açıklanan ancak toplam büyüklüğü ve hanehalkına yönelik destekleri konusunda zayıf kalmakla eleştirilen “Ekonomik İstikrar Kalkanı Paketi”nde firmalar açısından önem taşıyan başlıca finansal düzenlemeler şunlar olmuştur: i) Türkiye Bankalar Birliği'nin iş dünyasının kredi borçlarıyla ilgili taleplerine hızlı ve olumlu yanıt verilmesi konusundaki tavsiye kararı, ii) Kredi Garanti Fonu (KGF) limitinin 25 milyar TL'den 50 milyar TL'ye yükseltilmesi, iii) kamu bankaları (Halkbank, Ziraat Bankası ve Vakıfbank) tarafından firmalara sağlanacak “İşe Devam Kredi Desteği”, iv) kamu bankalarınınca müşterilerine sağlanacak ek destekler, v) Eximbank tarafından ihracat pazarı daralacak firmalara yönelik; kredi geri ödeme vadelerinin uzatılması, taahhüt kapatmaya ilave 1 yıl verilmesi, reeskont kredilerinde 2 yıl vade imkanı tanınması, sigorta limitlerinde alıcıya tanınan vadelerin ücretsiz uzatılması.

Ayrıca salgından doğrudan etkilenmekte olan perakende, lojistik, konaklama ve eğlence sektörü başta olmak üzere bina inşaat faaliyetlerinin de aralarında yer aldığı belli sektörlerin vergi ve sigorta primi ödemelerinde altı aylık erteleme yapılmıştır. Bankacılık Düzenleme ve Denetleme Kurumu (BDDK) da süreçte işletmelere likidite akışının kolaylaştırılması amacıyla banka bilançolarında sermaye yeterliliği rasyosu ve net döviz pozisyonu hesaplamasında kolaylık sağlama kararı almıştır.

Hükümet, işletmelere getirilen vergi, prim erteleme ve banka kredilerine erişim kolaylığı adımları ile firmaların ayakta kalmasını amaçlarken; pakette istihdamda sürekliliğin sağlanması için de asgari ücret desteğine devam edilmesi, esnek ve uzaktan çalışma modellerinin etkin hale getirilmesi, kısa çalışma ödeneğinin uygulanmasına kolaylık getirilmesi, iki aylık telafi çalışma süresinin dört aya çıkarılması, üretime ara veren işyerlerinde çalışanlara geçici gelir desteği sağlamaya yönelik tedbirler almıştır.

### Salgın Kaynaklı Olarak Ekonomilerde Beklenen Olası Gelişmeler

Önümüzdeki dönemde küresel salgın nedeniyle Türkiye'de ve birçok ekonomide yaşanması olası gelişmelere ilişkin yapılan tahmin ve değerlendirme aşağıdaki tabloda özetlenmiştir.

Gösterge	Nasıl Şekillenir?
GSYH Büyümesi	Talep ve ihracat düşeceği için ekonomi küçülür.
İşsizlik	Kazancı azalan şirketler zorunlu olarak çalışanlarının bir bölümünü işten çıkaracağı için işsizlik artar.
Enflasyon	Petrol fiyatındaki gerileme ve talep düşüşü nedeniyle ortaya çıkacak olan düşüş, kur artışı nedeniyle çıkacak olan yükseliş etkisi birbirini dengeleyebilir.
Kamu Borçları	Ekonomiye destek vermek için kamu harcamaları artacağı, vergiler düşeceği için kamu borçlanması artar.
Bütçe Dengesi	Bütçe açığı bir üst sıradaki nedenlerle artar.
İthalat	Üretimde ve ihracatta düşüş yaşanacağından ithal girdi talebi azalır ve dolayısıyla ithalat düşer.
İhracat	Diğer bütün ülkelerde de üretim ve dolayısıyla ithalat düşeceğinden ihracatımız da düşer.
Turizm Gelirleri	Gelen turist sayısı ciddi oranda azalacağı için turizm gelirleri düşer.
Cari Denge	İthalat, ihracat ve turizm gelirlerindeki gidişe bağlı olarak büyük olasılıkla ödemeler dengesi cari fazla verir.
Dış Borçlanma	Dış borçlanma olanağı çok düşer.



Ekonomistler, ekonomik sistemde bozulan “gelir artışı -> tüketim ve tasarruf artışı -> yatırım artışı -> üretim artışı ve tekrar gelir artışı” çarkının sadece aradaki parçalara müdahale ile (tüketim malları üzerindeki vergileri düşürerek veya yatırımı özendirerek için faizi indirerek ya da üretimi arttırmak için üreticinin vergisini ödeyerek) onarılmasının mümkün olmadığına işaret etmektedir. Oluşan büyük gelir kayıpları ile mücadele için daha büyük önlemlere gereksinim duyulduğu, sorunlar daha derinleşmeden proaktif biçimde kapsamlı politik araçların ortaya konmasının hayati olduğu belirtilmektedir. Tüm dünyada, salgın nedeniyle durgunluk süreci kaçınılmaz görülmekte ve ekonomideki hedeflerden önce toplum sağlığının korunması ve yaşanabilecek sosyal sorunların azaltılmasına yönelik adımların öncelik taşıması çağrıları yapılmaktadır.

### Büyüme: İtici kuvvet tüketim oldu

Türkiye ekonomisi, 2019 yılının son çeyreğinde önceki yılın aynı dönemine oranla %6 büyümüş ve yılı %0,9'luk büyüme oranıyla tamamlamıştır. Böylece büyüme oranı Eylül ayında açıklanan %0,5'lik Yeni Ekonomik Program (YEP) tahmininin üzerinde gerçekleşmiştir.

Mevsim ve takvim etkilerinden arındırılmış verilere göre ise son çeyrek dönemde GSYH, bir önceki çeyreğe kıyasla %1,9 büyümüştür. Ekim - Aralık 2019 döneminde, özel tüketimde belirgin bir artış izlenirken, yatırımlardaki gerileme sürmüştür.

TÜİK'in zincirlenmiş hacim endeksi harcamalar yöntemine göre; yılın son çeyrek döneminde tüketim harcamalarının büyümeye katkısı, 3,9 puanı özel tüketimden kaynaklı olarak toplam 4,3 puan olmuştur. Yatırım harcamaları ise -0,2 puan ile pozitif bölgeye geçememiştir. Makine ve teçhizat yatırımlarının beş çeyreklik aranın ardından artış kaydettiği değerlendirilirken, stok değişimi de 6,5 puanlık katkı sağlamıştır. Ekonomik aktivitede kaydedilen toparlanmayla birlikte net ihracattaki değişim belirginleşmiş, ithalat hacmindeki yükselişle birlikte üçüncü çeyrekte artan ve böylece büyümeye katkısı azalan bu kalem GSYH'yi son çeyrekte 4,7 puan düşürmüştür.

### GSYH - Harcamalar Yöntemiyle

(% puan)

	2018	2019				
	Yıllık	1.Ç.	2.Ç.	3.Ç.	4.Ç.	Yıllık
<b>Tüketim</b>	<b>0,9</b>	<b>-2,2</b>	<b>-0,1</b>	<b>1,8</b>	<b>4,3</b>	<b>1,1</b>
Özel	0,0	-3,1	-0,6	1,1	3,9	0,4
Kamu	0,9	0,9	0,5	0,7	0,7	0,6
<b>Yatırım</b>	<b>-0,2</b>	<b>-3,7</b>	<b>-7,0</b>	<b>-3,5</b>	<b>-0,2</b>	<b>-3,6</b>
<b>Stok Değişimi</b>	<b>-1,5</b>	<b>-5,8</b>	<b>-0,1</b>	<b>2,9</b>	<b>6,5</b>	<b>1,1</b>
<b>Net İhracat</b>	<b>3,6</b>	<b>9,4</b>	<b>5,7</b>	<b>-0,2</b>	<b>-4,7</b>	<b>2,3</b>
İhracat	1,7	1,9	1,8	1,2	1,0	1,5
İthalat	1,9	7,5	3,9	-1,5	-5,8	0,8
<b>GSYH</b>	<b>2,8</b>	<b>-2,3</b>	<b>-1,6</b>	<b>1,0</b>	<b>6,0</b>	<b>0,9</b>

Kaynak: TÜİK

Veriler üretim yöntemine göre incelendiğinde; yılın son çeyreğinde inşaat haricinde tüm ana sektörlerin büyümeyi desteklediği görülmüştür. Büyümeyi en çok destekleyen sektör 4,2 puan ile hizmetler sektörü olmuş, sanayi sektörü 1,2 puan ile 2018'in ilk çeyreğinden bu yana en olumlu performansını göstermiştir. İnşaat sektörü büyümeyi bu dönemde 0,3 puan ve yıl genelinde de 0,6 puan sınırlandırmıştır.

### GSYH - Üretim Yöntemiyle

(% puan)

	2018	2019				
	Yıllık	1.Ç.	2.Ç.	3.Ç.	4.Ç.	Yıllık
Tarım	1,9	2,6	3,6	3,6	2,5	3,3
Sanayi	1,3	-3,9	-2,8	1,6	5,9	0,2
<b>İnşaat</b>	<b>-2,1</b>	<b>-9,3</b>	<b>-12,7</b>	<b>-8,3</b>	<b>-3,8</b>	<b>-8,6</b>
Hizmetler	5,4	-3,4	-0,2	0,9	7,8	1,5
<b>GSYH</b>	<b>2,8</b>	<b>-2,3</b>	<b>-1,6</b>	<b>1,0</b>	<b>6,0</b>	<b>0,9</b>

Kaynak: TÜİK

### Enflasyon: Çok katmanlı etkiler mevcut

TÜFE, Mart ayında yıllık olarak %11,86 ve aylık bazda da %0,57 oranlarında artış göstermiştir. Yİ-ÜFE ise aylık %0,87 ve yıllık %8,50 oranında artmıştır.

Bir önceki yılın aynı ayına göre TÜFE'de en düşük artış %2,52 oranı ile haberleşme grubunda gerçekleşmiş, onu sırasıyla %6,18 ile giyim ve ayakkabı, %6,72 ile eğlence ve kültür ve %7,69 ile ev eşyası izlemiştir. Bununla birlikte, yıllık bazda artışın yüksek olduğu ana gruplar ise sırasıyla %40,19 ile alkollü içecekler ve tütün, %17,21 ile çeşitli mal ve hizmetler ve %15,31 ile konut olmuştur.

Aylık bazda en yüksek düşüş %1,91 oranı ile ulaştırma grubunda görülürken, artışın yüksek olduğu gruplar sırasıyla %2,78 ile sağlık, %1,95 ile gıda ve alkolsüz içecekler ve %1,24 ile çeşitli mal ve hizmetler olmuştur.

Enflasyonun kontrol altına alınıp alınamayacağı konusunda esas gösterge olarak kabul edilen ve fiyatlarda gözlemlenen B (işlenmemiş gıda ürünleri, enerji, alkollü içkiler ve tütün ile altın hariç TÜFE) ve C (enerji, gıda ve alkolsüz içecekler, alkollü içkiler ile tütün ve altın hariç TÜFE) çekirdek endeksi yıllık bazda sırasıyla %11,65 ve %10,49 seviyesinde gerçekleşmiştir.

Salgının etkisiyle talepte düşüş ve ekonomide daralma enflasyon üzerinde baskı yaratacak, likidite sorunları nedeniyle atılan ve atılacak parasal genişleme adımlarının ise enflasyona yukarı yönlü etkisi olabilecektir. Bu çerçevede bugün itibarıyla TÜFE enflasyonunun yılsonunda çift haneli olmayı sürdürmesi beklenmektedir.

### Para Politikası: Faizde tek haneye dönüş

TCMB, yaşanan pandemi nedeniyle öne çektiği Mart ayı Para Politikası Kurulu (PPK) toplantısında politika faiz oranını 100 baz puan indirerek %9,75 seviyesine çekmiştir. Böylece TCMB, son yedi toplantısında faiz indirim kararı almış ve gelinen noktada faiz oranı yeniden tek haneye inmiştir.

Toplantıda, bankalara likidite desteği sağlanması, zorunlu karşılık oranlarının indirilmesi ve reeskont kredileri düzenlemesiyle firma nakit akışının desteklenmesini içeren bazı tedbirlerin yer aldığı bir önlem paketi de açıklanmıştır.

TCMB açıklamasında, TL'de yaşanan değer kaybına karşın, başta ham petrol ve metal fiyatları olmak üzere uluslararası emtia fiyatlarındaki keskin düşüşün enflasyon görünümünü olumlu etkilediği belirtilmiştir. Küresel ticaret hacmindeki zayıflama ve seyahat kısıtlamaları gibi önlemlere bağlı olarak toplam talep koşullarının enflasyonu sınırlayıcı etkisinin bir miktar arttığı değerlendirildiği belirtilirken, "Bu gelişmelerle birlikte yılsonu enflasyon tahmini üzerindeki aşağı yönlü riskler artmıştır" değerlendirmesi yapılmıştır.



TCMB izleyen günlerde ise ana kaynağı İşsizlik Sigortası Fonu olan (122 milyar TL'lik DİBS) bir parasal genişleme programının sinyalini vermiştir. Bu kapsamda bankalara, İşsizlik Fonu'ndan satın aldıkları DİBS'leri belirlenen koşullar ve tutarlar dâhilinde TCMB'ye satma olanağı sağlanmıştır. Ayrıca reeskont desteğiyle de döviz kazandırıcı şirketlere 60 milyar TL tutarında kredi kullanılması amaçlanmaktadır.

TCMB'nin daha önce açıkladığı 2020 yılı Para ve Kur Politikası metninde likidite yönetiminin sağlıklı biçimde yapılması için TCMB'nin elindeki DİBS tutarının artırılacağına açıklandığını hatırlatan uzmanlar, bunun tüm yıla yayılması öngörülürken Banka'nın bu son adımı ile parasal genişlemeyi “önden yüklemeli” yapacağını belirtmektedir. Banka ayrıca, 2019 yılı sonunda belirttiği üst satın alım sınırını aşabileceğini açıklamıştır.

Geçen dönem rezerv kaybı süren Banka'nın 20 Mart itibarıyla brüt döviz rezervi 72,4 milyar ABD Doları'ndan 65,1 milyar ABD Doları'na inmiştir. Altın ile birlikte toplam rezervi 93,4 milyar ABD Doları seviyesindedir.

### **Dış Ticaret: Açıkta %72 artış yaşandı**

Dış ticaret istatistikleri Ocak 2020 itibarıyla genel ticaret sistemi kapsamında üretilmeye başlanmış, TÜİK ile Ticaret Bakanlığı tarafından oluşturulan Şubat ayı geçici dış ticaret verilerine göre; bu dönemde ihracat, bir önceki yılın aynı ayına göre %2,3 artarak 14,6 milyar ABD Doları, ithalat da %9,8 artarak 17,6 milyar ABD Doları olmuştur.

Şubat ayında önceki aya oranla ise dış ticaret açığı %72 artarak 1,7 milyar ABD Doları'ndan 2,9 milyar ABD Doları'na yükselmiştir. İhracatın ithalatı karşılama oranı da 2019 yılı Şubat ayındaki %89,2 seviyesinden %83,1'e gerilemiştir.

Şubat ayında ihracatta ilk sırayı 1,3 milyar ABD Doları tutarında satış ile Almanya almış; onu sırasıyla 906 milyon ABD Doları ile Irak, 857 milyon ABD Doları ile İngiltere, 766 milyon ABD Doları ile İtalya ve 740 milyon ABD Doları ile ABD izlemiştir.

Yatırım, ara malı ve tüketim malları ithalatında mevsim etkisinden arındırılmış verilerdeki gerilemenin pandeminin küresel iktisadi faaliyet üzerinde oluşturduğu baskıların ilk işareti olabileceği değerlendirilmektedir.

Nisan ayında bir açıklama yapan Ticaret Bakanı Ruhsar Pekcan, salgın nedeniyle ihracatın Mart ayında geçen yılın aynı dönemine göre yaklaşık %17 azaldığını açıklamıştır. İhracatta düşüş öne çıkan pazarlar bazında; İran'da %82, Irak'ta %48, İtalya'da %40, Fransa'da %32, Almanya'da da %14 olmuştur.

### **Ödemeler Dengesi: Hesaplamaya hizmet ticareti eklendi**

Uluslararası hizmet ticareti verisi ve dış ticaretin hesaplanması yöntemlerine getirilen değişiklikler TCMB'nin açıkladığı ödemeler dengesine revizyon getirmiş; bu çerçevede 2019 yılı sonunda 1,7 milyar ABD Doları düzeyinde açıklanan cari fazla 8 milyar ABD Doları olmuştur. 2019 yılı sonunda %0,2 olan cari fazlanın GSYH'ye oranı %1,1 düzeyine yükselmiş, Ocak ayı açığı 1,8 milyar ABD Doları ile beklentilerin altında kalmıştır. 12 aylık kümülatif verilere göre cari fazla ise, 6,5 milyar ABD Doları düzeyine gerilemiştir.

Ocak 2020'de cari açıkta en etkili kalem 3,2 milyar ABD Doları ile dış ticaret açığı olurken, net seyahat gelirlerindeki yükseliş cari dengedeki bozulmayı sınırlandırmıştır. Yabancıların doğrudan yatırımı %60'ı gayrimenkulde olmak üzere 765 milyon ABD Doları olmuş, portföy yatırımlarında çıkış 1,2 milyar ABD Doları ile sürmüş, diğer yatırımlar kalemindeki 1,5 milyar ABD Dolarlık sermaye çıkışında bankaların yurt dışı borçlarına ilişkin net kredi geri ödemeleri etkili olmuştur. Rezerv varlıklar 2,9 milyar ABD Doları ile

Mart 2019'dan bu yana en sert düşüşünü kaydederken, net hata ve noksan kaleminde 574 milyon ABD Doları sermaye girişi yaşanmıştır.

Bu yıl 170 milyar ABD Doları dış borç ödemesi olan Türkiye için cari fazla büyük önem taşımakta, bu çerçevede tarihi ölçekte gerileyen petrol fiyatları ödemeler dengesine olumlu katkı yapmaktadır.

### **Bütçe Dengesi: Kamu maliyesinde enfeksiyon riski**

Merkezi yönetim bütçesi, Şubat ayında yıllık bazda %56,1 oranında daralarak 7,4 milyar TL düzeyinde açık vermiştir. Faiz dışı denge, Şubat 2019'da 2,1 milyar TL açık verirken, bu yılın aynı ayında 6,8 milyar TL fazla olmuştur.

Ocak - Şubat 2020 döneminde bütçe harcamaları %10,6, bütçe gelirleri %27,1 oranında artmış; böylece yılın ilk iki ayında bütçe 14,1 milyar TL fazla vermiştir. Bu dönem bütçe performansında yılın ikinci ayında %24,7 oranında yükselen vergi gelirleri ve yılın ilk ayında TCMB kârının bütçeye aktarılmasının desteğiyle artan teşebbüs ve mülkiyet gelirleri etkili olmuştur. Vergi gelirlerindeki genişlemeye, ekonomik faaliyetlerde yaşanan toparlanmanın etkisiyle ithalattan alınan KDV'nin yanı sıra kurumlar geçici vergisi ve motorlu kara taşıtlarından alınan ÖTV'deki artış katkı vermiştir.

Şubat ayında bütçe giderleri içinde ise TCDD'ye aktarılan kaynağın etkisiyle borç verme kalemindeki %165,5'lik yükseliş öne çıkmış, bu dönemde faiz giderleri ise %3,7 düşmüştür. Sermaye transferlerinde geçen yılki yüksek baz etkisinden kaynaklı düşüş de bütçe giderlerini sınırlandırmıştır.

Önümüzdeki dönemde, yaşanan pandeminin Türkiye'deki ekonomik faaliyetleri yavaşlatması ve verilen desteklerin bütçe göstergeleri üstünde olumsuz etkileri olması beklenmektedir.

### **İstihdam: İşgücüne katılımı keskin düşüş**

TÜİK verilerine göre; Türkiye genelinde işsiz sayısı, Aralık 2019'da 4 milyon 394 bin olmuştur. İşsizlik oranı, önceki yıla kıyasla 0,2 puanlık artış ile %13,7 seviyesinde gerçekleşmiştir. Aralık ayları itibarıyla önceki yıllarda ise bu oran 2014'te %10,9, 2015'te %10,8, 2016'da %12,7, 2017'de %10,4 ve 2018'de %13,5 olmuştur.

2019 yılının Aralık ayında tarım dışı işsizlik oranı %15,8, genç nüfusta işsizlik oranı da %25'e yükselmiştir. İşgücüne katılma oranı, %51,8'e gerilemiştir. Çalışma çağındaki nüfus artarken işgücü piyasasından çıkan nüfusta (emekli, ev hanımı ve umutsuz kesim) artış dikkat çekmekte ve bu çerçevede "geniş tanımlı işsizliğin" artması sıkıntı yaratmaktadır. Rakamlara bakıldığında; 2019 yılında 15 yaş ve üstü kurumsal olmayan (okula gitmeyen, askerde veya hapis hane de olmayan) nüfustaki artışla işgücü artışı arasındaki dengenin bozulduğu izlenmekte, işgücü artışının bu nüfustaki artışa oranının 2017'deki %90 seviyesinden 2018'de %58'e ve geçen yıl %10'a indiği hesaplanmaktadır. Çalışma çağındaki nüfus son 1 yılda 973 bin kişi artarken işgücü sayısı sadece 95 bin artmıştır.

Diğer taraftan, Aralık 2019'da imalat sanayindeki 228 bin kişilik istihdam artışı sevindirici olmuş, inşaat sektöründe 119 bin kişilik kayıp yaşanmıştır. Ticaretteki istihdam kaybı ise 110 bin kişi olmuştur.

### **Güven Endeksleri: Eşik değer altında seyrediyor**

Ekonomik Güven Endeksi, Mart ayında %5,9 oranında düşüşle 91,8 olmuştur. Mart'ta güven endeksleri sektörlere göre; %7,6 düşüşle reel kesimde (imalat sanayi) 98,6, %6 düşüşle hizmet sektöründe 92,5 ve %1,2 düşüşle perakende ticarete 101,7 değerlerini almıştır. Sırasıyla %1,7 ve %3,7 artan tüketici güven endeksi ile inşaat sektörü endeksi ise 58,2 ve 77,2 olmuştur. Endeksin alt kırılımlarına bakıldığında, inşaat sektöründe alınan kayıtlı siparişlerin mevcut düzeyinde artış izlenmiştir.





TÜİK ve TCMB'nin ortaklaşa hazırladığı Tüketici Güven Endeksi kapsamında gelecek 12 aylık döneme ilişkin, maddi durum beklentisi %2,3 oranında artarak 78,6 olurken; işsiz sayısı beklentisi %7,2 oranında artarak 57,6 olarak gerçekleşmiştir. Tasarruf etme ihtimali endeksi ise %5,8 düşüşle 21,2 seviyesine inmiştir. Bu yıl 2004 yılına kadar izlenebilir hale getirilen endekste, söz konusu yılın Ocak ayından (o tarihte 98,2 değerinde imiş) bu yana 100 değerine ulaşamadığı izlenmektedir. Endeksin ayın ilk yarısında yapıyor olması nedeniyle salgın kaynaklı etkinin Nisan verilerinde ortaya çıkması beklenmektedir.

Endekslerin 100'ün altında olması güvensizliğe, 100'ün üstü ise iyimser duruma işaret etmektedir.

### Kredi Notu ve Risk Primi: Notu düşük ülkeler sıkıntıda

Borçlanma maliyetleri açısından önem taşıyan kredi notları ve CDS - Kredi Temerrüt Risk Primi Türkiye ekonomisi üzerinde maliyet oluşturmayı sürdürmektedir. Türkiye ülke kredi notu, uluslararası kredi derecelendirmesi yapan üç büyük kuruluş olan Moody's (B1), Standard and Poors - S&P (B+) ve Fitch Ratings (BB-) nezdinde yatırım seviyesinin altında bulunmaktadır.

S&P, Türkiye ve diğer düşük notlu gelişmekte olan ülkeler ile petrol üreticisi bazı ülkelerin koronavirüs salgını nedeniyle büyük kredi notu baskısıyla karşı karşıya olduğunu açıklamıştır. Kuruluş, Türkiye için milli gelir içinde önem taşıyan turizm ve dış borç ödemesi konularında artan risklere işaret etmiştir.

Türkiye'nin, 2019 yılı Mayıs ayında artan iç ve dış riskler ile 500 baz puanlara kadar yükselen 5 yıllık CDS primi, geçtiğimiz aylarda 300 puanın altına, 230 seviyelerine kadar inmişti. Ülke risk primi dış politika alanında yaşanan gelişmeler ve koronavirüsün ekonomide yaratacağı sorunlar üzerine beklentilerin bozulmasıyla yeniden 540 baz puana (31 Mart 2020) yükselmiştir.

### CDS Primi 300+ Olan Ülkelerden Öne Çıkanlar (Mart başı itibarıyla)

	CDS Primi
Venezuela	72.150
Arjantin	11.156
Ukrayna	650
<b>Türkiye</b>	<b>497</b>
Pakistan	475
Mısır	446
Güney Afrika	353

## İNŞAAT SEKTÖRÜ

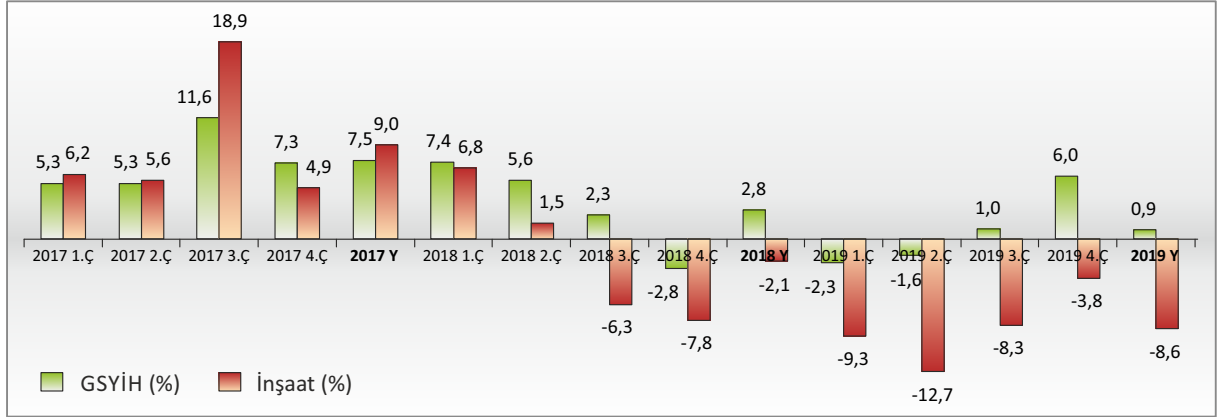
### Daralma Hız Keserken Salgın Tehdit Ediyor

Bir süredir dengelenmeye yönelik sancuların yaşandığı inşaat sektörü, yılın ilk çeyreğinde ekonominin genelinde yaşanan gelişmeler ve koronavirüs salgını kaynaklı belirsizliklerin etkisi altına girmiştir.

İki yüzü aşkın alt sektöre talep yaratmasıyla öne çıkan inşaat sektöründe, son altı çeyrekte daralma sürmüştü ve sektörün GSYH'den aldığı pay, %7,2 seviyesinden %5,4 düzeyine gerilemiştir.

TÜİK'in zincirlenmiş hacim endeksine göre; 2019 yılında GSYH %0,9 büyümüş, inşaat sektörü ise %8,6 küçülmüştür. 2018 yılında ise GSYH %2,8 büyüme gösterirken, inşaat sektöründe %2,1 daralma yaşanmıştı.

### GSYH ve İnşaat Sektöründe Büyümenin Seyri (% puan)



Kaynak: TÜİK

Sektördeki daralmada, 2018 yılının son iki çeyreğinden itibaren gerileyen inşaat harcamaları etkili olmuştur. TÜİK verilerine göre; kamunun inşaat yatırımları, 2019 yılı genelinde cari fiyatlarla toplam 580,7 milyar TL olarak gerçekleşmiş, inşaat harcamaları cari fiyatlara göre %9,8 ve zincirlenmiş hacim endeksine göre (reel olarak) %18,6 oranında düşmüştür. Geçen yıl kamu harcamalarında yapılan tasarrufun yanı sıra önceliklendirme kapsamında yeni başlanmış birçok projeye, sözleşmesinde öngörülenden az ödenek ayrılmış olması da sektörü zor durumda bırakmıştır. Kamu yönetiminde, girdi maliyetlerindeki yüksek artışlar dikkate alınarak yapılan ve kamu ile çalışan müteahhitlere projelerinde devir ve/veya tasfiye hakkı getirilen düzenleme kapsamında tasfiye başvurularının büyük bir çoğunluğunun kabul edilmemesi sıkıntılarının sürmesine neden olmuştur. Bununla birlikte 2019'da 20,5 milyar TL tutarında toplam 47 kamu projesinde proje veya hisse devredilmiştir. Özel sektör yatırımları ve büyük ölçekli kamu - özel işbirliği (KÖİ) projelerinde de aynı dönemde finansman sorunları artmıştır.

TCMB'nin 2020 yılı Enflasyon Raporu'nda, kambiyo zararlarının en yüksek olduğu ilk üç sektörün hizmetler, enerji ve inşaat (otoyol, köprü, şehir hastaneleri ve havaalanı vb) olduğunu açıklaması yaşanmakta olan zorlukların derecesini göstermesi açısından önemlidir.

### İnşaat Sektörü Temel Göstergeler

	2018	2019	Değişim (%)
GSYH Büyüme (%)	2,8	0,9	
İnşaat Sektörü Büyüme (%)	-2,1	-8,6	
İnşaat Sektörü Güven Endeksi (Mart 2020)	54,1	77,2	42,7
Yapı Ruhsatı Sayısı (adet) (kümülatif)	663.200	305.938	-53,8
Yapı Kullanım İzin Belgesi Sayısı (adet) (kümülatif)	893.544	734.373	-17,8
Konut Satışları (adet) (kümülatif)	1.375.398	1.348.729	-1,9
Konut Kredileri Hacmi (milyar TL) (kümülatif) (Aralık)	188	199	5,8
Konut Kredisi Faiz Oranları (% - aylık ortalama - Aralık)	2,28	1,05	-53,9

Kaynak: TÜİK, BDDK

2020 yılının ilk çeyreğinde ise, inşaat sektöründe süren daralma sonucunda finansman sıkıntısı ve istihdamdaki gerileme sürmüştür. TÜİK'in işgücü istatistiklerine göre; sektörde istihdam edilenlerin sayısı 2019'da 442 bin kişi azalmış ve sektörün istihdamdan aldığı pay, %6,9'dan %5,5'e gerilemiştir. Bununla birlikte, 2019 yılı son çeyreğinde kamu bankalarınca uygulamaya konan "İstihdam Odaklı Kredi Teşvik Paketi"nden konut projeleri ile yurtdışı müteahhitlik hizmetleri kapsamında yararlanabilen sektörün fayda gördüğü izlenmiş, imalat ve hizmetler sektörünü de kapsayan paket çerçevesinde Şubat 2020 itibarıyla toplam 150 bin istihdam taahhüdü sağlandığı açıklanmıştır.



BDDK tarafından Şubat 2020’de açıklanan verilerde, takibe düşen kredi borcu tutarının, 23,8 milyar TL düzeyine ulaşmış olması müteahhitlik sektörünün içinde bulunduğu finansman sıkıntısının göstergesidir. Bu rakam Şubat 2018’de 5,9 milyar TL ve Şubat 2019’da da 13,8 milyar TL olmuştur.

Özel sektör borç sorununa ilişkin olarak geçen dönemde kredi kanallarındaki tikanıklığın giderilmesi ve yatırımlar ile talepteki gerilemenin tersine çevrilebilmesi amacıyla ekonomi yönetiminin çeşitli adımların atıldığı izlenmiştir. Son olarak, Bankacılık Kanunu’nda yapılan değişiklik ile uzun vadeli ve yoğun sermaye gerektiren büyük projelere kitle fonlaması ile menkul kıymetleştirme imkânı sağlanması bu kapsamda öne çıkan düzenlemelerden olmuştur.

Sektörün mevcut ve gelecek döneme ilişkin iyimserliğini ortaya koyan TÜİK İnşaat Sektörü Güven Endeksi’ne bakıldığında; Ocak ayında %14,6 artarak 78,9 seviyesine ulaşan endeksin Şubat ayında %5,7 azalarak 74,5 değerini aldığı görülmüştür. Endeks, Mart ayında artış oranının %3,7’ye gerilemesi sonucu 77,2 değerini almıştır.

Öte yandan, sektörde özellikle konut alanında 2019 yılının ikinci yarısında başlayan canlanma devam etmiş; yılın başında kimi göstergeler bu durumu desteklemiştir. Temel girdilerden olması açısından önem taşıyan ve Türkiye Hazır Beton Birliği (THBB) tarafından üretici anketi doğrultusunda açıklanan Hazır Beton Beklenti Endeksi de Ocak - Şubat 2020 döneminde 20 aydan sonra ilk defa eşik değerini üstüne çıkmıştır. Ardından Türkiye İnşaat Malzemesi Sanayicileri Derneği (Türkiye İMSAD), geçen yıl 2008’den bu yana en sert daralmanın yaşandığına işaret ettiği inşaat malzemeleri sanayi faaliyetlerinde, Şubat’ta son yılların en önemli aylık büyümesinin gerçekleştiğine işaret etmiştir.

İnşaat sektörü hâlihazırda küresel likidite koşulları, jeopolitik riskler, döviz kurlarının seyri, petrol fiyatları, kamu maliyesi ve faiz tarafında çok bilinmeyenli bir denklem ile karşı karşıyadır. Bununla birlikte, Türkiye’de de ortaya çıkan koronavirüs salgınının etkisi altına giren sektörde belirsizlikler Mart ayı itibarıyla yeniden artmış durumdadır.

Hükümet tarafından salgınla mücadele amacıyla açıklanan ekonomik tedbirler kapsamında özellikle kısa ve esnek çalışma modellerinin geliştirilmesi, SGK primleri ve vergi ödemelerinin ötelenmesi gibi önlemler istihdam kapasitesi yüksek olan inşaat sektörü tarafından önemli; ancak altyapı faaliyetlerini kapsam dışında bırakması nedeniyle eksik bulunmuştur. Ayrıca bankaların, Türkiye Bankalar Birliği’nin iş dünyasının kredi borçlarıyla ilgili taleplerine hızlı ve olumlu yanıt verilmesi konusundaki tavsiye kararını uygulaması mevcut sıkıntılı dönemde sektöre de bir nebze nefes aldirabilecektir. Bununla birlikte, uygulamaya ilişkin Bankalara yönelik şikayetler de mevcuttur. Kredi Garanti Fonu ve bankalar tarafından yaratılacak her türlü ilave finansman imkânı yaşanan ve yaşanacak olan sıkıntıların giderilmesine yardımcı olabilecektir. Yüklenici firmalara süre uzatımı ve fesih imkânı getiren 2 Nisan 2020 tarih ve 2020/5 sayılı Cumhurbaşkanlığı Genelgesi kapsamında süre uzatımı ve fesih taleplerinin İdareler tarafından olumlu karşılanması ve uygulamanın gecikmemesi önemlidir. Öte yandan, ortaya çıkan olağanüstü durum dikkate alınarak, hakediş ödemelerinin zamanında yapılması için özel hassasiyet gösterilmesi, kredi geri ödemelerinde bankaların gerekli esnekliği göstermeleri ve faiz oranlarını düşürmeleri beklenmektedir. Yurtdışında devam eden projeler için de benzer biçimde hükümetler arası görüşmelerle oluşan sorunların çözümüne destek önemlidir.

Beklenen yaygın şantiye kapanmaları durumunda, en hızlı olumsuz etki inşaat sektörünün alt yüklenicilerinin oluşturduğu segmentte hem de sert bir şekilde hissedilecektir. Sektörde ve tedarik zincirinde yer alan birçok orta ve küçük ölçekli firmanın dayanma gücünün kısıtlı olduğu dikkate alınarak, vergi avantajları paketi ve nakit akışındaki bozulmaları önleyecek düzenlemelerin hızlı biçimde hayata geçirilmesi büyük önem taşımaktadır. İnşaat sektörüne dönük bir destek paketi ayrıca, kısa vadede

istihdam kapasitesinin korunmasını sağlayacaktır. Bu çerçevede bir diğer önemli husus olarak, sektörün orta segmentinde olası erimenin önlenmesi, vasıflı işgücü kaybının ve krizin ardından sektörün hızla toparlanmasıyla projelerdeki gecikmenin engellenmesine yardımcı olacaktır.

### Konut Segmenti: Yeni inşaat yapımında büyük düşüş

Konut satışları, bir süredir ertelenen konut talebinin hayata geçmesiyle Ocak - Şubat 2020 döneminde geçen yıla göre belirgin bir iyileşme içine girmiş ancak salgının etkisinin izlendiği Mart ayında sınırlı biçimde artmıştır. Yeni konut yapımı geçen dönemde önemli ölçüde gerilemiştir.

TÜİK'in Konut Satış İstatistikleri'ne göre; satışlar 2018 yılının ikinci yarısındaki kıyırlandırmaya karşın 2019 yılında yıllık bazda %1,9 azalmıştır. Bu dönemde toplam satışlar içinde ilk el konut satışı %37,9, ikinci el konut satışı %62,1 pay almıştır. Türkiye genelindeki satışlar, 2019 yılına oranla Ocak'ta %55,8 ve Şubat'ta %51,4 artmıştır. Mart ayında ise satışlarda geçen yılın aynı dönemine kıyasla artış oranı %3,4 ile sınırlı kalmış, Şubat 2020'ye göre ise satışlar %8,5 gerilemiştir. Salgının etkisinin Nisan ayı rakamlarında daha net görüleceği değerlendirilmektedir.

### Aylık Konut Satışları (Adet)

	Mart			Ocak - Mart		
	2019	2020	Değişim (%)	2019	2020	Değişim (%)
<b>İpotekli Satışlar</b>	<b>22.762</b>	<b>43.329</b>	<b>90,4</b>	<b>38.189</b>	<b>129.299</b>	<b>238,6</b>
İlk satış	9.410	14.092	49,8	16.394	43.246	163,8
İkinci el satış	13.352	29.237	119,0	21.795	86.053	294,8
<b>Diğer Satışlar</b>	<b>82.284</b>	<b>65.341</b>	<b>-20,6</b>	<b>218.244</b>	<b>211.739</b>	<b>-3,0</b>
İlk satış	34.753	19.997	-42,5	91.465	64.186	-29,8
İkinci el satış	47.531	45.344	-4,6	126.779	147.553	16,4
<b>Toplam Satışlar</b>	<b>105.046</b>	<b>108.670</b>	<b>3,4</b>	<b>256.433</b>	<b>341.038</b>	<b>33,0</b>
İlk satış	44.163	34.089	-22,8	107.859	107.432	-0,4
İkinci el satış	60.883	74.581	22,5	148.574	233.606	57,2
<b>Yabancılara Satışlar</b>	<b>3.129</b>	<b>3.036</b>	<b>-2,9</b>	<b>9.618</b>	<b>10.948</b>	<b>13,8</b>

Kaynak: TÜİK

İpotekli satışlarda izlenen seyirde, hayata geçirilen kampanyalarla konut kredisi faiz oranlarının düşürülmesi, bu gelişmeyi TCMB'nin faiz oranındaki indirim kararlarının izlemesi, inşaat sektöründe finansman koşullarının kısmen iyileşme kaydetmesi ile önceki aylarda ertelenen talebin hayata geçirilmesi etkili olmuştur. Alınan önlemler özellikle yeni konutların satışını ise umulan düzeylere çıkaramamıştır.

Yılın ilk üç ayında yabancılara konut satışında yıllık bazda %3 ve aylık bazda %24 oranında gerileme dikkat çekmiştir. Uzmanlar, Türkiye'ye yönelik zayıflayan doğrudan yabancı sermaye yatırımları çerçevesinde yabancıların konuta süren ilgisi ile cari açığın finansmanında bu satışların payının arttığına işaret etmektedir. 2019 yılında 8,4 milyar ABD Doları tutarındaki doğrudan yabancı yatırımlar içinde gayrimenkul satışı 4,8 milyar ABD Doları tutarıyla %57,3 pay almıştır. Bu oran 2018 - 2016 döneminde %45, %42 ve %28 seviyelerinde olmuştur.

Özellikle geçen yıl düşüş gösteren konut fiyatlarındaki son duruma bakıldığında ise artış sürmektedir. Kalite etkisinden arındırılmış fiyat değişimini gösteren TCMB Konut Fiyat Endeksi (KFE), Ocak 2020'de bir önceki aya göre %1,79, yıllık olarak da %12,39 artmış olup, KFE'de aylık reel artış ise %0,22 olarak



ölçülmüştür. Yeni Konut Fiyat Endeksi Mart 2020 sonuçlarını açıklayan REIDIN-GYODER Endeksi de fiyatlarda aylık %0,62, yıllık %5,15 oranında artışı ortaya koymuştur.

Diğer taraftan yeni inşaat yapımı son iki yılda hızla azalmaktadır ve 2019 yılında yapı ruhsatı verilen daire sayısı %54 düşmüştür. Tamamlanan daireler için verilen izin belgelerinde gerileme ise geçen yıl %18 oranında gerçekleşmiştir. Yıllar itibarıyla belediyelerce verilen yapı kullanım izni ve ilk el konut satışlarını gösteren aşağıdaki tabloya göre; ülkedeki konut stoku 1,3 milyonu aşmıştır.

### Konut Stokunda Durum (Adet)

	İnşaat Ruhsatı	Yapı Kullanım İzin Belgesi	İlk El Konut Satışı	Konut Stokuna Eklenen (kümülatif)
2013	839.630	726.339	529.129	197.210
2014	1.031.754	777.596	541.554	433.252
2015	897.230	732.877	598.667	567.462
2016	1.000.368	753.131	631.686	688.907
2017	1.405.447	833.517	659.698	862.726
2018	663.200	893.544	651.572	1.104.698
2019	305.938	734.373	511.682	1.327.389

Not: TÜİK'in 2017 ve 2018 yıllarına dönük yaptığı revize yansıtılmıştır.

Konut stokunun azaltılması amacıyla hayata geçirilen kampanyalarla konut kredisi faiz oranları düşürülmüş, 2019 yılının son günlerinde de Hazine ve Maliye Bakanı Berat Albayrak tarafından kamu bankalarının 1 Ocak itibarıyla yeni konutlar için kredi faizlerinde 0,99 olan oranı 0,79 düzeyine çekeceği açıklanmıştır. Koronavirüs salgını tedbirleri kapsamında Mart ayında açıklanan "Ekonomik istikrar Kalkanı Paketi"nde yine bu çerçevede yer bulan inşaat sektörü için 500 bin TL'nin altındaki konutlarda kredilendirilebilir miktar %80'den %90'a çıkarılarak, asgari peşinat %10'a düşürülmüştür.

Ekonomide normal şartlar altında sektörün çok sayıda alt sektöre talep yaratması nedeniyle olumlu bir zincirleme etki oluşturması beklenebilecek bu adımın, kısa vadede önünde mevcut risk ortamının yol açtığı belirsizliklerin bulunduğu izlenmektedir. Nitekim maliyet - getiri analizleri, genel ekonomik ve sosyal durum, kur ve finansman riski gibi çok katmanlı unsurları barındıran konut yatırımı yaşanan salgın nedeniyle tırmanan gelecek kaygılarının olumsuz etkisi altındadır. Bu nedenle de konut alanında olası gelişmeler için gözler, daha çok orta vadede oluşacak ekonomik şartlarda olacak; o zamana kadar genel ekonomide belirsizliklerin giderilmesi, konut alanında kredi imkânlarının geliştirilmesi ile arz-talep dengesi için bir strateji hazırlanması ihtiyacı varlığını sürdürecektir.

Öte yandan, pandemi nedeniyle artan evden çalışma, bu konudaki gelişmelerden konut dışı gayrimenkul piyasasının da etkilenebileceğini göstermektedir.

### Yurtdışı Müteahhitlik Hizmetleri: Düşen petrol fiyatları ve salgının etkisinde

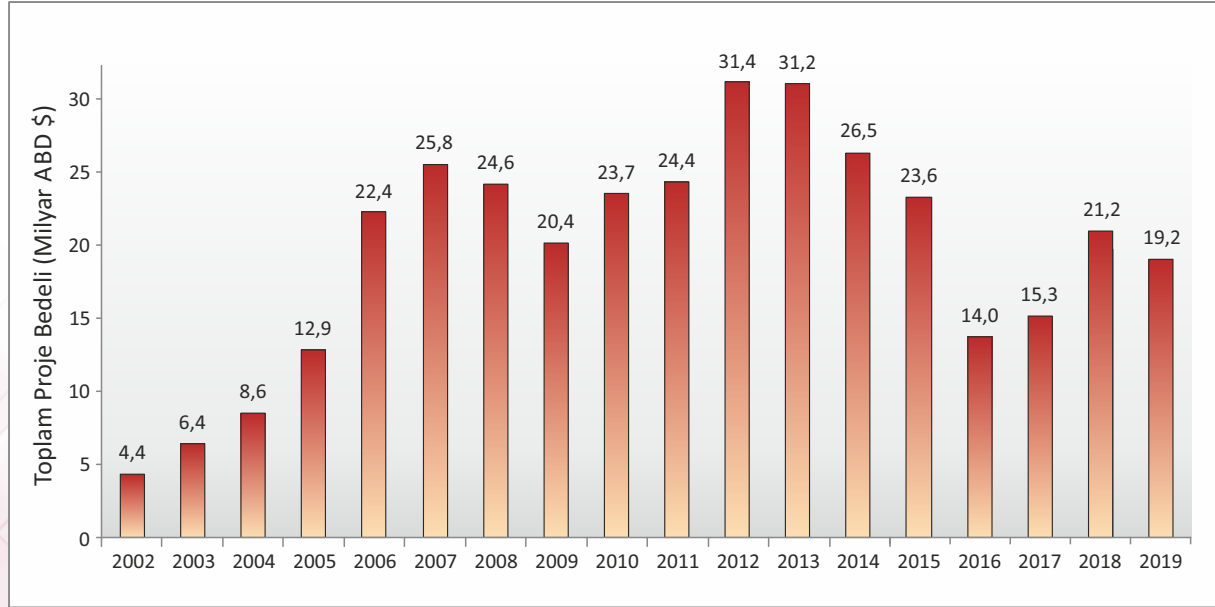
Geçen yıl dünya ekonomisinde görülen dalgalanmalar ve bölgemizde yaşanan siyasi sıkıntılardan olumsuz etkilendiği gözlenen Türk yurtdışı müteahhitlik hizmetlerinde son olarak koronavirüs salgınının yarattığı belirsizlikler yeni ve önemli bir risk oluşturmaktadır.

Türk müteahhitlik firmaları, yurtdışına açıldıkları 1972 yılından 2020 yılı Mart ayı sonuna kadar 127 ülkede toplam 403,3 milyar ABD Doları tutarında 10.197 proje üstlenmiştir. Türk müteahhitlik firmalarının yurtdışındaki performanslarının geçmiş yıllardaki seyrine bakıldığında; 2012-2013 yıllarında 31 milyar ABD Doları/yıl ile en yüksek seviyelere ulaşıldığı görülmektedir. Ancak dünyadaki siyasi ve



ekonomik gelişmeler, petrol fiyatlarındaki gerileme ve Rusya pazarında yaşanan sorunların etkisi ile bu rakam, 2016-2017 yıllarında 14-15 milyar ABD Doları/yıl mertebesine kadar inmiştir. Türk müteahhitlerinin yurtdışında üstlendiği yıllık yeni iş tutarı, son olarak 2018 yılında yeniden 21 milyar ABD Doları'na ulaşmıştır.

### Yurtdışı Müteahhitlik Hizmetlerinde Yıllara Göre Seyir



Kaynak: Ticaret Bakanlığı

Ticaret Bakanlığı'nın verilerine göre; 2019 yılında Türk müteahhitlik firmaları tarafından yurtdışında 19,2 milyar ABD Doları tutarında 475 proje üstlenilmiştir. 2019 yılında lider pazar Rusya'da 5,8 milyar ABD Doları tutarında toplam 57 proje üstlenilirken, ülkeyi 1,4 milyar ABD Doları tutarında 10 proje ile Katar ve 1,1 milyar ABD Doları tutarında 25 proje ile Irak ve 1 milyar ABD Doları tutarında 8 proje ile Kuveyt izlemiştir. 2020 yılı Mart ayı itibarıyla ise, Türk müteahhitlik firmaları tarafından 23 ülkede 2 milyar ABD Doları tutarında 50 proje üstlenilmiştir. Bu dönemde Ukrayna, Hırvatistan, Irak ve Rusya Federasyonu'nun ilk dört pazar olduğu görülmektedir.

### Yurtdışında En Çok İş Üstlenilen Ülkelerin Dağılımı

2018	Toplam Proje Bedeli (\$)
Rusya Federasyonu	4.507.191.154
Suudi Arabistan	3.043.392.648
Katar	2.038.472.741
Sudan	1.668.742.518
Kazakistan	1.562.769.691
Polonya	1.531.164.171
Türkmenistan	755.483.543
Cezayir	588.909.027
Romanya	478.600.000
Kuveyt	445.119.063
Diğerleri	4.594.913.333
<b>TOPLAM</b>	<b>21.214.757.889</b>

2019	Toplam Proje Bedeli (\$)
Rusya Federasyonu	5.833.617.011
Katar	1.391.944.793
Irak	1.140.898.832
Kuveyt	1.064.494.958
Kazakistan	1.017.265.388
Özbekistan	973.814.717
Türkmenistan	815.302.476
Suudi Arabistan	559.337.200
Azerbaycan	550.819.831
Macaristan	442.811.492
Diğerleri	5.363.311.348
<b>TOPLAM</b>	<b>19.153.618.046</b>

2020/Mart	Toplam Proje Bedeli (\$)
Ukrayna	533.029.846
Hırvatistan	358.227.000
Irak	337.491.167
Rusya Federasyonu	263.452.094
Türkmenistan	140.495.000
Slovenya	132.443.276
Katar	87.664.010
Cezayir	67.778.090
Moldova	61.239.830
Almanya	38.389.976
Diğerleri	68.309.217
<b>TOPLAM</b>	<b>2.088.519.506</b>

Kaynak: Ticaret Bakanlığı



Geçen yıl özellikle Ortadoğu'da Türkiye aleyhine oluşturulan algı neticesinde 3 milyar ABD Doları kadar iş kaybı yaşandığı değerlendirilmektedir. Türk müteahhitlerinin süren teminat mektubu temini ve kontrgaranti kabulü sorunları da iş kaybının yaşanmasına neden olmaya devam etmektedir.

2020 yılında ise, Çin'den tüm dünyaya yayılan koronavirüs salgını Türk müteahhitlerinin yurtdışı faaliyetlerinde çok çeşitli riskleri beraberinde getirmiştir.

Salgın öncesinde uluslararası müteahhitlik hizmetlerinin hâlihazırdaki 500 milyar ABD Doları seviyesinden 2023 yılında 650 milyar ABD Doları ve 2030'larda 750 milyar ABD Doları seviyelerine çıkması öngörülürken, Türk müteahhitlerinin de uluslararası pazardaki paylarının orta vadede 50 milyar ABD Doları tutarına ulaşması beklenmekteydi.

Pandeminin küresel ekonomide yol açtığı sorunlar tüm sektörler için öngörülerin zorlaşmasına neden olduğu gibi Türk yurtdışı müteahhitlik hizmetleri için de hedeflerin revize edilmesini gerektirebilecektir.

Salgın sektör üzerinde maliyet artışlarından malzeme tedarikine; lojistik ve işçi sağlığı ile güvenliği sorunlarından stratejik ortaklıklar ve yatırımlarda risk algısına kadar çok geniş yelpazede mevcut ve yeni projeler üzerinde tehdit oluşturmaktadır.

Bu çerçevede Türk müteahhitlerinin süren projelerinde bu olağanüstü durum nedeniyle yaşanabilecek gecikmeler konusunda desteğe ihtiyaç olduğu değerlendirilmektedir. Koronavirüs salgını nedeniyle tüm ülkeler tarafından uygulanan farklı nitelikteki önlemlerin projelerde gecikmelere ve neticede cezai yaptırımlara neden olmamaları için hükümetlerarası temasların gündeminde tutulmasının uygun olacağı ortadadır.

Nitekim ihracat taahhüdü ile kullanılan Eximbank kredilerinde ortaya çıkan olağanüstü şartlar göz önüne alınarak taahhüt kapatma yükümlülüğünde ilave 1 yıl süre uzatımına imkân verilmiştir. Bununla birlikte, sektörün Türk Eximbank kredi faizlerinin düşürülmesi ve Eximbank tarafından talep edilen banka teminatlarının azaltılması yönündeki talepleri henüz karşılanmış değildir.

Diğer taraftan, yaşanmakta olan bu olağandışı dönemde, yurt dışındaki projelerde istihdam edilmekte olan Türk işçilerinin yurda getirilmesi konusunda devletimiz gereken hassasiyeti göstermekte ve sektörümüze destek vermektedir. Bu konuda artan ve artması muhtemel yurda dönüş taleplerinin de karşılanması için Türkiye Müteahhitler Birliği ilgili Bakanlıklar nezdinde girişimlerini sürdürmektedir.

Koronavirüs salgınının talep ve arzda yol açtığı sorunlara ek ve paralel olarak petrol fiyatlarındaki keskin düşüş de sektör için endişe vericidir. OPEC + koalisyonundaki anlaşmazlık ile Mart ayında yaşanan %30'un üzerindeki gerilemenin, Türk müteahhitlik firmalarının güçlü olduğu; bütçeleri petrol fiyatlarına bağımlı ülkeleri olumsuz etkilemesi beklenmektedir.

## UFUK TURU

**Frank SNOWDEN**, 27 Mart 2020  
Emeritus Profesör, Yale Üniversitesi

Mumbai'de veya Brezilya'nın favelalarında, Soweto'nun kasabalarında evsizseniz, suya, hijyene erişiminiz yoksa, bir odanın içinde üç aile yaşıyorsanız, bir mülteci kampındaysanız veya hapishanedeyken bu sosyal mesafeyi ve el yıkama tavsiyesini nasıl uygulayabilirsiniz ki? Dünyanın yoksulları bir felaket yaşıyorsa bu çok büyük güvenlik sorunlarına, salgın hastalıklara neden olur ve gelişmiş ülkelerin pazarları olma ihtimalleri kalmaz. Bu kesinlikle faydasız bir sistem ve insanı yok sayan bir şekilde tasarlanan serbest piyasa ekonomisini doğuran küreselleşmenin yarattığı olumsuzlukların bir bölümü. Yeniden yapılanma sağlayabilir, kuralları değiştirebilir ve daha insani, uzun vadede bu olaylara karşı daha dirençli bir dünya yaratabiliriz.

**Osman ULAGAY**, 4 Mart 2020, Dünya Gazetesi  
Ekonomist ve Köşe Yazarı

2019 başından beri rekordan rekora koşan, Financial Times gazetesinin kullandığı ifadeyle “sanki kapaklanmak için mahmuzlanan bir at gibi hızlanan” borsaların, virüs engeline takılıp tökezlenme olasılığının iyice arttığı belliydi. Gözler bir kez daha merkez bankalarına çevrilecek, 2008 krizinden bu yana izlenen sınırsız likidite bolluğu yaratma ve faiz düşürme politikalarıyla küresel ekonomiyi ayakta tutan merkez bankalarının imdada yetişmesi, borsalardaki çöküşü durdurması beklenecekti. Olaylar aynen beklendiği gibi gelişti... Ne var ki merkez bankalarının bir kez daha devreye girerek bu oyunun sürmesini sağlaması bu kez pek kolay olmayabilir.

**Erdal SAĞLAM**, 14 Mart 2020, Cumhuriyet Gazetesi  
Köşe Yazarı

Hep kendisini yenilemesiyle övünen kapitalizmin, küreselleşmenin bu aşamasında, mevcut deneyimi de kullanarak yeni yollar araması gerekecek. Bunu yaparken “küreselleşmeyi koruyup buna uygun regülasyonları geliştirmek” mi, yoksa “ülkelerin tek başlarına çözüme yönelmeleri” yoluna mı gideceği soruları ise bence tartışmaların odağında yer alacak.

**Veynel ULUSOY**, 15 Mart 2020, Cumhuriyet Gazetesi  
Ekonomist ve Köşe Yazarı

ABD Merkez Bankası'nın 2008 ekonomik krizinin ateşini düşürmek için piyasaya sunduğu likiditeyi (para miktarını) şimdi birkaç katı seviyeye çıkarma planına rağmen sonuçları konusunda çok rahat olmadığını görüyoruz. Bu rahatsızlık likidite tuzağında (para arzındaki artışların faizleri daha fazla düşüremeyeceği aşama) saklı gibi...

**Cüneyt BAŞARAN**, 1 Nisan 2020, Bloomberg HT  
Ekonomist ve Köşe Yazarı

Büyüme V şeklinde gelse dahi, koronavirüs tecrübesi sırasında insanların vazgeçebildikleri ya da ikame edebildikleri ihtiyaçları ya da alışkanlıklar 2021 ve sonrasındaki küresel ekonominin ve iş dünyasının kodlarını oluşturacak. Sağlık hizmetleri ve gıda tedariki konusunda beklentilerinin çok daha yüksek olacağı aşikar. Buna karşı devletlerin, kitle izleme metotlarını daha sık kullanacakları ve gelişen teknoloji ile "herkesin her yerde takip edildiği" bir sisteme gidileceği de tahminler arasında.



**Selva DEMİRALP**, 29 Mart 2020

**Ekonomist**

Ekonomide ani bir duruşu engellemek ve kalıcı hasarı önlemek için acil likiditeye ihtiyacımız var. Ancak şunu unutmamak gerekir ki TCMB ancak TL basabilir. Döviz ihtiyacını karşılayamaz. Yani ilk aşamada acil olan TL ihtiyacı bu şekilde karşılandıktan hemen sonra dış finansman sorunu ile yüzleşeceğiz. Bu nedenle para basmayı kalıcı ve kesin çözüm gibi asla düşünmemek lazım.

**İsmet ÖZKUL**, 31 Mart 2020, Dünya Gazetesi

**Köşe Yazarı**

Harcamaların sağlıktan sonraki önceliği ve asıl ağırlığı sosyal destekler olmak zorunda. Açıklanan paketin ihmal ettiği bu alanın hızla tahkim edilmesi gerekiyor. Elektrik, su, havagazı ve internet gibi ihtiyaçların ücretsiz karşılanması, kira desteği, bireysel borçların ertelenmesi gibi doğrudan ailelere yönelik destek paketleri sadece bugünün sorunlarını çözenin değil, gelecekte ekonominin yeniden canlandırılmasının da birinci dereceden yardımcısı olacaktır.

**Nevzat SAYGILIOĞLU**, 1 Nisan 2020, Dünya Gazetesi

**Ekonomist ve Köşe Yazarı**

Covid-19 ile mücadelede devletimiz henüz işin başında. ABD, Almanya, Kanada, Fransa gibi pek çok ülke şimdiden ön alıp nakit ödemelere başlıyor. Ancak bizim devletimiz önce kamu bankaları kaynaklarını devreye sokmak istiyor. Devlet yeni kaynaklar bulmak ve belli kesimlere doğrudan aktarmak zorunda.

**Fatih ÖZATAY**, 2 Nisan 2020, Dünya Gazetesi

**Ekonomist ve Köşe Yazarı**

Parasal genişlemeye gitmek zoradaysanız, bunu güvenilir ve iyi tasarlanmış bir programın parçası olarak yapmak zorundasınız. i) Ne kadar kaynağa ihtiyacınız olduğunu hesaplayabilmek için ne hedeflediğinizi ve bu hedefe ulaşmak için ne yapacağınızı bilmeniz gerekiyor. Bunun için de salgının ne zaman tepe noktasına ulaşacağı ve ne kadar zaman sonra önemsiz bir düzeye ineceği hakkında çeşitli senaryolar altında öngörüleriniz olmalı. ii) Yapacaklarınızın parasal karşılığını hesaplamalısınız. iii) Gerekli kaynağın ne kadarının parasal genişleme ile finanse edileceğini, parasal genişlemenin yaklaşık ne zaman ve ne hızla geri çekilmeye başlanacağını açıklamalısınız. iv) Devlet bütçesindeki olanakları zaten salgının doğurduğu tahribatı en aza indirmek için kullandığınıza herkesi ikna etmelisiniz. v) Dış yükümlülüklerin yerine getirilmesinin aksamadan sürdürüleceği konusunda ikna edici olmalısınız.

**Zafer YÜKSELER**, 8 Nisan 2020

**Ekonomist**

SGK verilerine göre, 2019 yılı Aralık ayı itibarıyla Türkiye'de 26,4 milyon kişi (kamu çalışanları ile bunların bakmakla yükümlü olduğu kişiler, tüm emekliler) "devletin koruma kalkanı" altında bulunmaktadır. Genelde özel kesim çalışanları ile genel sağlık sigortası tescillilerinden oluşan 55,3 milyon kişi ise "devletin koruma kalkanı dışında" bulunmaktadır. Bu kesim, salgın nedeniyle ciddi bir iş ve gelir kaybı ile yüz yüzedir. Covid-19 salgınının, Nisan-Haziran döneminde bu grupta yer alan 5,6 milyon kişinin daha işsiz ve gelirsiz kalmasına neden olacağı tahmin edilmektedir. Devletin covid-19 nedeniyle iş ve gelir kaybeden bu kişilere gelir transferinde bulunması gerekmektedir.

Birlik Mahallesi, Doğukent Bulvarı, 447. Sokak 4, 06610, Çankaya-ANKARA • Tel: (312) 440 81 22 • Faks: (312) 440 02 53

@ tmb@tmb.org.tr

www.tmb.org.tr

/company/tmborgtr

/TMB\_TCA

/TMB\_TCA