

# İNŞAAT SEKTÖRÜ ANALİZİ

Sırada Ekonomi Var

Dünya  
Türkiye  
İnşaat Sektörü

Temmuz  
2019

TÜRKİYE MÜTEAHHİTLER BİRLİĞİ



“...Küresel ticaret, küresel ekonominin lokomotifi olmaktan çıktı. Süper modern teknolojilerin başrolde olacağı yeni model ise test aşamasından geçiyor ve henüz tam kapasiteye ulaşmadı. Dahası, küresel ekonomide ticaret savaşları ile doğrudan ve gizli korumacılık dönemi başladı. Tekelcilik, her zaman için gelirlerin dar bir kesimde toplanmasını ifade eder. Bu bağlamda, yeni teknolojik dalgayı tekelleştirme girişimleri, hem ülkeler hem de bölgeler arasındaki küresel eşitsizlik sorununu yeni bir seviyeye taşıyor. Bu, istikrarsızlığın temel kaynağı... Fiiliyatta iki dünya kuruluyor, kurulmaya çalışılıyor ve bunlar arasındaki uçurum sürekli artıyor. Bazıları en gelişmiş eğitim, sağlık sistemlerine, modern teknolojiye ulaşırken, bazılarının ise yoksulluktan kurtulma şansı bile yok...”

**Vladimir PUTİN**, Rusya Devlet Başkanı,  
St. Petersburg Uluslararası Ekonomi Forumu, Haziran 2019

## ÖZETİN ÖZETİ

Yılın ikinci çeyreğinde küresel ekonominin iki dev oyuncusu ABD ve Çin arasındaki “ticaret savaşı” şiddetlenmiş; yavaşlama sinyalleriyle artan resesyon korkusu, gelişmiş ülke merkez bankalarının politikalarını belirgin biçimde etkilemiştir.

Haziran ayında Amerikan Merkez Bankası'nın (FED) parasal sıkılaştırmayı askıya alması, Avrupa Merkez Bankası'nın (ECB) parasal genişlemeye devam edebileceğini ve her ikisinin de 2019 yılı için faiz indirebileceklerini açıklaması, geçtiğimiz dönemde likidite endişesi yaşayan piyasalara nefes aldiren en önemli gelişme olmuştur.

“Kriz Kâhini” olarak nitelenen New York Üniversitesi Ekonomi Profesörü Nouriel Roubini, Project Syndicate'de kaleme aldığı makalesinde, geçtiğimiz yıl dünya ekonomisi için sıraladığı 10 potansiyel riskin 9'unun varlığını güçlenerek koruduğuna dikkat çekmiştir. Roubini'nin ağırlıklı ABD ile ilişkili olan, ancak dünya için 2020 yılında resesyon ihtimalini artırdığını belirttiği risk faktörleri şöyle sıralanmaktadır:

- ABD'de büyümeyi mevcut potansiyelin üzerine taşıyan ve sürdürülebilir olmayan teşviklerin 2020 yılında sona erecek olması,
- Ticaret savaşlarının tedrici olarak büyümede yavaşlamaya ve yüksek enflasyona yol açması,
- ABD'nin stagflasyonist baskı yapan politikalarına devam etmesi,
- ABD'nin korumacılık politikasına karşılık verilmesiyle yavaşlayacak büyüme oranları,
- Avrupa'nın da para politikalarındaki sıkılaşma (ECB'nin duruşu değişmiştir) ve ticaret kırımları nedeniyle yavaşlayacak büyümeden etkilenerek olması, (İtalya gibi ülkelerdeki popülist politikalar borç dinamiklerinde sürdürülemezliğe neden olabilecektir.)
- Küresel “fırtına bulutları” yaklaşmaya başladığında piyasaların riskli varlıkları yeniden fiyatlandırarak olması,
- Bir düzeltme olduğunda likiditede azalma ihtimaline karşı panik satışlarının daha da sertleşmesi beklentisi,
- ABD'de seçim senesi 2020'de büyüme oranının muhtemelen %1'in altına inecek olması,
- ABD - İran geriliminin stagflasyonist jeopolitik şoku tetikleyerek, küresel resesyon ihtimalini keskinleştirmesi.

Roubini'nin resesyon endişeleri arasında da öne çıkan ABD ile Çin arasındaki ticaret savaşı, geçtiğimiz dönemde etkisini genişletmiş, bugüne kadar iki ülke arasında sayısı 10'u aşan müzakere turu gerçekleştirilmesine karşın taraflar arasında bir uzlaşma sağlanamamıştır. Aksine müzakere süreci son derece dünya piyasalarında tansiyonu yükseltmiştir.

Geçen yıl ortak ticarete dengesizliğe işaret ederek, Çin'i adil olmayan ticari uygulamalarla suçlayan ve 250 milyar ABD Doları tutarındaki Çin malına gümrük vergisi uygulayan ABD, son olarak 200 milyar ABD



Doları tutarındaki Çin malına uyguladığı vergiyi %10'dan %25'e çıkaracağını açıklamıştır. Bu kararın uygulamasını Ocak ayından 10 Mayıs 2019 tarihine ertelediğini açıklayan Başkan Trump, söz konusu tarihte iki ülkeden üst düzey yetkililerin Washington'da yaptıkları görüşmelerle bir ticaret anlaşması sonu­çlandırılmaya çalıştıkları sırada vergi artışını hayata geçirmekten geri durmamıştır.

Bu yıl Japonya'nın evsahipliğinde yapılan G-20 Liderler Zirvesi kapsamında, 29 Haziran tarihinde gerçekleştirilen Trump - Xi Jinping görüşmesi ise piyasaların pozitif eğilimlerini sürdürece­k açıklamalarla son bulmuş; ABD Başkanı, görüşmenin çok iyi geçtiğini ve müzakerelerin devam edeceğini açıklamıştır. Görüşme öncesi yapılan “ateşkes” ile de ek gümrük vergilerinin önüne geçilmiştir. Diğer taraftan ABD'nin, Boeing - Airbus arasında süregelen ihtilafa taraf olarak Avrupa Birliği (AB) menşeli bazı mallara ek gümrük vergisi tasarladığı haberleri ticaret savaşlarını geride bırakmanın çok da kolay olmadığını göstermektedir.

Uluslararası Para Fonu (IMF) Başkanı Christine Lagarde, ABD - Çin ticaret savaşının 2020 yılında küresel ekonomiye etkisinin %0,5 oranında (diğer bir deyişle 455 milyar ABD Doları) küçülme şeklinde olmasını beklediklerini açıklamıştır.

Ekonomik İşbirliği ve Kalkınma Örgütü (OECD), Mayıs 2019 tarihli “Ekonomik Görünüm Raporu”nda küresel büyüme tahminini bu yıl için %3,5'ten %3,2'ye indirmiş; beklentilerindeki değişiklikte artan küresel ticari gerilimlerin etkili olduğunu belirtmiştir. Kurumun raporunda, ticaret ve yatırımların özellikle Avrupa ve Çin'de sert bir şekilde düştüğü, iş ve tüketici güvenlerindeki gerileme ile politikaların belirsizliğini koruduğu belirtilmiştir. OECD, 2020 yılı için ise küresel büyüme tahminini %3,4 olarak açıklamıştır.

Uzun zamandır Çin'in dev firmalarından Huawei'yi teknoloji hırsızlığı ve dolandırıcılıkla suçlayan ABD, ülkeye karşı ticari alanda başlattığı gerilimi “yeni nesil soğuk savaş” olarak tanımlanan bir “teknoloji savaşı” haline getirmiştir. Pekin yönetimi, Washington tarafından kara listeye alınan Huawei hakkındaki suçlamaları siyasi manipülasyon olarak değerlendirirken, Amerikan Ticaret Bakanlığı tarafından Mayıs ayı sonunda şirkete uygulanan bazı ticari kısıtlamalar 90 günlüğüne askıya alınmıştır. ABD'nin Huawei'nin mobil internette 5G şebekesine erişmesine izin veren tüm müttefikleriyle istihbarat paylaşımını gözden geçireceğini açıklamasının ardından teknoloji savaşının etki alanı genişlemiştir. İngiltere Ulusal Güvenlik Konseyi'nin Huawei'nin söz konusu şebekeye erişmesine sınırlı izin verme kararı aldığı haberleri gündeme gelmiş ve Savunma Bakanı Gavin Williamson görevden alınmıştır.

Öte yandan ABD ve Avrupa tarafından dışlanan Moskova ve Pekin arasındaki ilişkilerin ivme kazandığı dikkat çekmektedir. Washington, Çin hükümetinin Huawei sayesinde dünyayı gözetim altında tutacağını iddia ederek bu konuda ülkelerden destek beklerken; Rusya, yeni kuşak 5G şebekesi için Huawei ile işbirliği yapmıştır. Saint Petersburg Uluslararası Ekonomi Forumu'nun açılışında konuya ilişkin değerlendirmede bulunan Rusya Devlet Başkanı Putin, şirkete karşı yürütülen kampanyanın yaklaşmakta olan dijital çağın ilk teknoloji savaşı olduğunu ve teknolojik üstünlük teşebbüslerinin ciddi sonuçları olabileceğini ifade etmiş, yeni teknolojik dalgayı tekelleştirme girişiminin küresel eşitsizlik sorununu yeni seviyelere taşıdığı eleştiri-sinde bulunmuştur.

Küresel ekonomide diğer gerilim hattını oluşturan “enerji savaşları”, geçtiğimiz dönemde hız kazanmıştır. ABD'nin İran yaptırımları kapsamında müttefik ülkelere tanıdığı muafiyetleri 2 Mayıs'ta kaldıracağını açıklamasıyla Nisan ayında Brent türü ham petrolün varil fiyatı 74 ABD Doları ile son 6 ayın en yüksek düzeyine çıkmıştır. İzleyen günlerde İran ordusu tarafından “İran hava sahasının ihlal edildiği” gerekçesiyle Basra Körfezi ile Umman Körfezi'ni birbirine bağlayan, petrol transferinin can damarı Hürmüz Boğazı üzerinde ABD Hava Kuvvetlerine ait bir İHA vurularak düşürülmüştür. ABD İran'ın adımını kasıtlı bularak ülkeye protesto notası göndermiş, ardından Trump'ın, İran'ın liderlerinin de yaptırımlar kapsamına alınacağı yönündeki açıklaması krizi tırmandırmıştır.

ABD'nin Mayıs 2018'de nükleer anlaşmadan tek taraflı çekilerek İran'a yaptırımları yeniden uygulamaya başlamasından sonra Tahran - Washington hattında yaşanan gerginliğin son gelişmelerle sıcak çatışmaya dönüşmesinden endişe edilmektedir. Ortadoğu politikaları kapsamında İran ekonomisinin bir kısmını ABD yaptırımlarından korumayı amaçlayan Fransa, İngiltere ve Almanya, ABD ambargosuna rağmen İran ile ticaret yapabilmeyi önünü açmak üzere kurdukları mekanizma ile nükleer anlaşmayı ayakta tutmaya çalışmaktadır. Öte yandan İran, 2019 yılı Mayıs ayında nükleer anlaşma kapsamındaki taahhütlerinden bazılarını yerine getirmeyi bırakacağını açıklamıştır.

Avrupa'da ise Almanya ve İtalya ekonomilerinin durgunluğun kıyısında dolaştığı, İngiltere'nin "Brexit" sürecinde bir türlü çıkış yolu bulamadığı mevcut ortamda, yükselen milliyetçi akımlar etkisini yoğun biçimde hissettirmektedir. AB üyeliğinin faydaları konusunda sorgulamalar artmakta, Birliğin geleceğine dair beklentiler kötüleşmektedir. Avrupa Komisyonu'nun 14 AB ülkesinde 60 binden fazla kişiyle gerçekleştirdiği bir anket, Birliğin geleceğine dair duyulan kötümserliği ortaya koymuştur. Anket sonuçları, İspanya dışında kalan üyelerde çoğunluğun Birliğin önümüzdeki 10 - 20 yıl içinde dağılacakını, tek mali pazarın çökeceğini ve bu çöküşü serbest dolaşım ile çalışma haklarının kalkmasının izleyebileceğini düşündüğünü göstermiştir.

Dünya Bankası, Haziran 2019 tarihli ve "**Artan Gerilimler, Suskun Yatırımlar**" başlıklı "Küresel Ekonomik Görünüm Raporu"nda, dünya ekonomisinde 2019 yılı için büyüme beklentisini yılbaşındaki tahminine kıyasla 0,6 puan düşürerek %2,6'ya çekmiş, 2020 yılı için öngördüğü büyüme hızını da 0,1 puan düşürerek %2,7 olarak revize etmiştir. Kuruluş, ticaret savaşlarının etkisini artırması, gelişmekte olan ülkelerdeki (GOÜ) olası finansal dalgalanmalar, artan borçluluk ve gelişmiş ülkelerde büyümenin sert bir biçimde yavaşlaması ihtimallerini önemli risk faktörleri olarak sıralamıştır. Raporunda yer alan İleri Sanayi Ülkeleri büyüme öngörüsü de aynı dönemler için sırasıyla %1,7 ve %1,5 olurken, yakın zamana kadar küresel ekonominin itici gücü olan Yükselen Piyasa ve Kalkınmakta Olan Ekonomilerin sabit sermaye yatırımlarının artan borç yükü ve kurumsal atalet nedeniyle önümüzdeki 3 yıl boyunca tarihsel ortalamalarının altında kalacağı (bu kesimdeki "suskunluğun" devam edeceği) belirtilmiştir.

Dünyada artan borçluluk paralelinde döviz borçlusu ülkelerin piyasaları strese soktuğu gözlenmektedir. Uluslararası Finans Enstitüsü'nün (IIF) verilerine göre; GOÜ'lerin kamu borçlarının GSYH'lerine oranının 2008 yılında %34 olan seviyesinden bugün ilk kez %50'ye yaklaştığına dikkat çekilmektedir. Bu ülkelerin toplam iç ve dış borçlarının ise 3 kat artışla 52,7 trilyon ABD Doları'na çıktığı hesaplanmaktadır. Bu ülkelerde döviz cinsinden borcun büyüklüğü ve geri ödenmeyen kredilerde yaşanan artış alarm vermektedir. Oxford Economics adlı tahmin kuruluşu, GOÜ'lerde bankaların geri dönmeyen kredi miktarının 2015'teki %4 seviyesinden hızla artarak %5'e ulaştığını açıklamıştır. Aynı kuruluş 2018 yılından bu yana faiz oranlarının yükseldiği Türkiye, Arjantin, Pakistan, Filipinler ve Endonezya için bu kredilerin akut bir soruna dönüştüğünün; kredi hacmi yüksek olan Hindistan, Ukrayna, Rusya ve Nijerya'da da faiz artışları ve petrol fiyatlarındaki düşüşün faiz oranlarını daha da yükselteceğinin altını çizmektedir.

Bugün "artık veri" olarak ifade edilen ve dijital dünyada onları üreten bireylerden karşılığı ödenmeden, hatta gizlice toplanan, verilere ilişkin algoritma ve yapay zekâ teknolojilerini elinde bulunduranların sahip olduğu güç, küreselleşmenin içinden geçtiği yeni sürecin önemli tartışma alanlarından biri olarak karşımızdadır. Bu gelişmeler ülkelerin dijital hâkimiyetlerinin daha çok sorgulanmasına neden olmaktadır. Çin'in ülke içinde kullanıcıların üzerinde devlet denetimini yoğunlaştıracak bir "teknolojik demir perde" oluşturmaya başlayabileceği yorumlanırken; Nisan ayında Rusya Parlamentosu'ndan geçen "gerektiğinde dünyadan yalıtılabilecek bir Rusya interneti" oluşturmayı amaçlayan İnternet Yasası da bu konuda bir diğer örnektir.

**Açıkçası dünyanın değişik blok ve köşelerinden gelen sesler ile alınan karar ve uygulamalar, geleceğe yönelik beklentilerde farklılıklar yaratmaya devam etmiştir.**



## Türkiye'ye gelince...

Türkiye ekonomisi, 2019 yılının ilk çeyreğinde kamu harcamalarının ekonomik faaliyetlerdeki daralmayı sınırlandırmasıyla, önceki çeyreğe göre %1,3 oranında büyüme sergilemiştir. Ancak zincirlenmiş hacim endekslerine göre GSYH, geçen yılın aynı dönemine oranla %2,6 küçülmüştür. Harcamalar tarafında hane halkı tüketimi ve makine yatırımlarındaki azalma, ekonomide daralmanın ana belirleyicileri olmayı sürdürmüştür, üretim tarafında tarım dışındaki tüm sektörlerin GSYH'ye negatif katkı verdiği görülmüştür.

Sanayi sektöründe %4,3 oranında gerileme ve son dönemde büyümeye önemli desteği olan hizmetler sektörünün katkısında da düşüş gözlenirken, yıllık bazda en hızlı daralma inşaat sektöründe (-%10,9) gerçekleşmiştir. Kamu ile iş yapan müteahhitler, kurlardaki öngörülemez yükselişin sebep olduğu maliyetler nedeniyle, projelerinin tasfiye/devir uygulamasından yararlanabilmesi için halen Hazine ve Maliye Bakanlığı'ndan çıkacak kararı beklerken; mevcut finansal tabloda ipotekli konut satışlarının adet bazında son 78 ayın en düşük düzeyine indiği gayrimenkul tarafında canlanma beklentileri geleceğe ertelenmiştir.

Geçtiğimiz dönemde hükümet tarafından uygulamaya konulan ÖTV indirimleri, Kredi Garanti Fonu (KGF) kredileri, holdinglere borç yapılandırma ve kamu bankalarının kredi musluğunun açılması ve son olarak açıklanan “Yapısal Dönüşüm Adımları” paketinin kısmi olumlu dönüşlere rağmen ekonominin ihtiyaç duyduğu düzeyde bir canlanma sağlayamadığı görülmüştür.

İç ve dış politikada belirsizlikler, ekonomide öncü göstergeler ve finansal piyasalardaki gelişmeler, yıllık bazdaki daralmanın ikinci çeyrekte de süreceğine işaret etmektedir.

OECD'nin Mayıs ayında açıkladığı “Ekonomik Görünüm Raporu”nda Türkiye'ye ilişkin büyüme tahmini 2019 ve 2020 yılı için sırasıyla -%2,6 ve %1,6 olarak sıralanmıştır. IMF'nin Nisan ayında açıkladığı “Bahar Dönemi Dünya Ekonomik Görünüm Raporu”nda ise Türkiye'nin büyüme hızı öngörüsü söz konusu yıllar için -%2,5 ve %2,5 şeklinde olmuştur. Dünya Bankası, Haziran 2019 tarihli “Küresel Ekonomik Görünüm Raporu”nda daha iyimser bir tahminle Türkiye için büyüme beklentilerini 2019 yılı için (önceki tahminini 2,6 puan düşürerek) -%1 ve 2020 yılı için ise %3 olarak ortaya koymuştur.

ABD merkezli Bloomberg Business Week Dergisi'nin 22 Nisan tarihli sayısının kapak konusu “Enflasyonun Ölümü” iken Türkiye yıllardır yüksek enflasyonu geride bırakamamıştır. Bugün deflasyon tehdidi altında yaşayan gelişmiş ekonomiler, enflasyonun biraz olsun başını kaldıracacağı günlerin geri gelmesini beklemektedir. Türkiye ise %14,6 olarak teyit edilen 2019 yılı enflasyon hedefiyle, içinde yer aldığı ve “Kırılgan Beşli” olarak tanımlanan ülkelerden de ayrılmaktadır. Finansal istikrarın ilk koşulu olan düşük ve stabil enflasyon oranına ulaşmak, Türkiye için şu an en büyük ihtiyaçtır.

## Kırılgan 5'li İçinde (Yıllık) Enflasyon (23 Mart 2019 itibariyle)

	Enflasyon
Brezilya	3,89
Endonezya	2,57
Hindistan	2,57
G. Afrika	4,10
Türkiye	19,67

Kaynak: Investing.com

Ekonomideki gidişatın en sert hissedildiği işgücü piyasasında da mevsim etkisinden arındırılmış verilere bakıldığında; son 13 aydır sürekli arttığı gözlenen işsizlik oranının, 2009 yılı Küresel Krizi'ndeki seviyesine yaklaştığı görülmektedir. Ekonominin daralma sürecine, yüksek enflasyon ve işsizlik oranlarının eşlik ettiği bir tabloda girmesi politika araçlarının kullanımında zor koşullar oluşturmaktadır.



Ekonomide en önemli çıpa olan bütçe dengesinde bir süredir bozulma olduğu izlenmekte, cari açığı azalma ise devam etmektedir. Bütçe açığı, Ocak - Mayıs 2019 döneminde Merkez Bankası kârı Hazine'ye devredildiği halde 66,6 milyar TL olarak gerçekleşerek yılsonu hedefini %82 oranında aşmıştır. Nisan ayı itibarıyla 12 aylık cari açık 8,6 milyar ABD Doları ile Ocak 2004'ten bu yana en düşük seviyesine inmiştir.

31 Mart 2019 Yerel Seçimlerinin ardından İstanbul Büyükşehir Belediye Başkanlığı Seçiminin yenilenmesi kararı ve ABD ile S - 400 gündeminin etkisiyle içeride ve dışarıda yükselen politik belirsizlikler TL üzerindeki satış baskısını artırmıştır. Mayıs ayında gelişmekte olan ülkelerin para birimlerinden negatif ayrılan TL, Dolar ve Euro karşısında değer kaybederek Dolar/TL kuru 6,25 seviyesine kadar çıkmıştır. Geçen yılın Eylül ayında 570 baz puanı aşan ve Şubat'ta 297 seviyesine kadar gerileyen Türkiye'nin CDS primi (Kredi Temerrüt Risk Primi) Mayıs 2019'da 500 baz puana kadar yükselmiştir.

Uluslararası kredi derecelendirme kuruluşu Moody's, 19 Haziran tarihinde Türkiye'nin kredi notunu üç seviye birden (B1 seviyesine) düşürmüş ve not görünümünü ileriye dönük olarak negatif olarak belirlemiştir. Not indirimine gerekçe olarak kredi kaynaklı olası bir ödemeler dengesi krizini gösteren kuruluşun kararı, ABD ile ilişkiler çerçevesinde "politik" olarak değerlendirilmiştir. Konu hakkında açıklama yapan Hazine ve Maliye Bakanlığı, kararın Türkiye ekonomisinin temel göstergeleri ile bağdaşmadığını, nesnellik ve tarafsızlık açısından soru işaretleri yarattığını belirtmiştir.

Piyasadaki bu gelişmelere etkisi olan bir diğer konu da T.C. Merkez Bankası'nın (TCMB) döviz rezervleriyle ilgili tartışmalar olmuş, Financial Times'in TCMB net rezervlerinin bankalarla swap işlemleri dolayısıyla gerçekte olduğundan 12 milyar ABD Doları daha fazla görüldüğü iddiası TL varlıkları üzerinde satış baskısını artırmıştır. TCMB ise parametrelerinde bozulma olmadığı, net rezerv kavramına ilişkin genel kabul görmüş uluslararası bir tanım bulunmadığı ve dolarizasyonun yüksek olduğu ülkelerde rezerv varlıklar değerlendirilirken resmi rezervlerin yanı sıra bankacılık sistemi ile firmalar kesiminin yabancı para varlıklarının da göz önünde bulundurulmasının uygun yöntem olduğu görüşünü dile getirmiştir. TCMB Haftalık Para ve Banka İstatistiklerine göre; 14 Haziran 2019 tarihi itibarıyla Banka'nın brüt döviz rezervleri, 75 milyar 755 milyon ABD Doları olarak gerçekleşmiştir.

Yaşanan dalgalanmalar üzerine TCMB'nin hızlı hareket ederek gerçekleştirdiği zımni faiz artışı ve kamu bankalarının Dolar satışlarının kur üzerinde olumlu etkisi görülmüştür.

TCMB Para Politikası Kurulu (PPK) Haziran ayı toplantısında faiz oranlarında bir değişikliğe gitmezken, enflasyona dair daha iyimser bir söylem tercih etmesi ve ardından TCMB Başkanı Murat Çetinkaya'nın görevden alınması 25 Temmuz'da yapılacak PPK Toplantısı'yla bir faiz indirim sürecinin başlayacağı beklentilerini artırmıştır. Yılın son aylarında artacak baz etkisiyle yaşanabilecek bir düşüşün özellikle Eylül ayında enflasyonu tek haneye çekebileceği hesaplanmakta, bu çerçevede enflasyondaki görünüme ek olarak beklentilerin de sağlıklı takip edilmesiyle son dönem önemli kazanımlar sağlandığı değerlendirilen para politikasında emin adımlarla ilerlenmesinin önemi vurgulanmaktadır.

Öte yandan, seçim sürecinin tamamlanmasının ardından Haziran ayında Türkiye'nin CDS priminde iyileşme gözlenmiş, gözler G-20 Liderler Zirvesi kapsamında 29 Haziran tarihinde ABD Başkanı Trump ile Cumhurbaşkanı Erdoğan arasında S - 400'lerin alımına ilişkin kritik görüşmeye çevrilmiştir. Görüşmede Trump, S - 400 füze sistemlerinin Rusya'dan satın alınmasının Obama döneminin hatalarının sonucu olduğu ifadesi ile Türkiye'yi destekleyici açıklamada bulunmuştur. Bu açıklama Başkan Trump'ın önümüzdeki dönem ABD Kongresi'nin Türkiye için gündeme getirebileceği yaptırım önerilerine ilişkin seçimine yönelik iyimser beklentilere sebep olmuştur.

G - 20 Zirvesi sonrasında Türkiye ve ABD tarafından yapılan açıklamaların piyasaları rahatlatmasıyla ABD Doları/TL kuru ve 2 yıllık gösterge tahvilin faizi gerilemiş, BIST-100 Endeksi yükselişe geçmiştir. Piyasalarda yılın ikinci yarısında döviz kuru ve faizde düşüş, borsada yükselişin devam edebileceği beklentisi oluşmuştur.



Özetle; 23 Haziran tarihinde tamamlanan İstanbul Büyükşehir Belediye Başkanlığı seçim süreci ve ABD ile S-400 konusunda kaydedilen gelişmeler ile siyasi belirsizlikler kısmen de olsa geride bırakılırken; sıra ekonomideki sorunların çözümü için adımların seçimine ve atılmasına gelmiştir. Daha öncelikli kısa vadeli önlemler olarak piyasalara güven verici adımlar atılması, banka ve şirket bilançolarının temizlenmesi, kamu harcamalarının kısılması ve gelir artırıcı tedbirlerin alınması önem taşımaktadır. Ekonominin verimli ve şoklara karşı dayanıklı hale getirilmesi amacı taşıyan orta ve uzun vadeli yapısal reformların uygulamaya konulması gerekmektedir.

FED ve ECB'nin parasal genişlemeye dönük kararları doğrultusunda, konjonktürün doğru değerlendirilmesi halinde Türkiye'nin önümüzdeki bir yıllık süre için telaffuz edilen yaklaşık 177 milyar ABD Doları tutarındaki dış yükümlülüğünü hem daha kolay hem de daha ucuza yenileyebilmesinin, dolayısıyla kur ve enflasyon tarafında daha olumlu bir tablonun oluşmasının önü açılacaktır. Bu anlamda fonlama açısından küresel görünüm de olumlu beklentiler sunarken Türkiye'nin fırsatları değerlendirmesi gerekecektir.

## DÜNYA

### “Soğuk teknolojik savaş”ın gölgesinde kırılmalıklar arttı...

Küresel ekonomide, tedirginlik oluşturan faktörler yılın ilk yarısında fazla değişiklik göstermemiş, ancak artan resesyon korkusu ABD ve Avrupa'da parasal sıkılaştırma ve faiz artırımını beklentilerinin yönünü 180 derece değiştirmiştir.

FED ve ECB'den gelen parasal genişleme ile faiz indirimi sinyalleri, diğer önde gelen merkez bankalarının da benzer adımlar atabileceği beklentilerini tetikleyerek hisse senedi ve emtia piyasalarına yönelik talebi canlandırmıştır. Parasal sıkılaştırmayı askıya alan ve 2019 yılı için faiz oranlarında indirim gidebileceğini açıklayan FED, GOÜ'lerin adeta imdadına yetişmiştir. Faiz indirimi beklentilerinin yanı sıra Banka'nın 2019 ve 2020 yılları için 600'er milyar ABD Doları'nın piyasadan çekilmesini içeren bilanço küçültme programına ara vermesi de bu ülkeler için borç yüklerinin bir süreliğine ötelenmesi anlamını taşımaktadır.

FED'in yılın geri kalan 6 ayında faiz indirimi yapabileceği ihtimali ile küresel piyasalarda risk iştahı artmış; ABD'nin 10 yıllık tahvil faizinin düşüşe geçtiği, yatırımcıların Dolar'dan çıkmaya başladığı ve GOÜ para birimlerinin değer kazanmaya başladığı gözlenmiştir.

Diğer taraftan dünya ekonomisinde endişe yaratmayı sürdüren ABD - Çin ticaret savaşı, küresel büyüme üzerinde aşağı yönlü baskı oluşturmaktadır. Kredi derecelendirme kuruluşu Fitch Ratings bu çerçevede ilerleyen dönemde genişlemeci para politikalarının sadece kısmi bir dengeleme sağlayacağı görüşünü paylaşmıştır.

OECD ise, öne çıkan ülke/bölgeler için 2019 ve 2020 yılına dair son büyüme öngörülerini şöyle sıralamıştır: ABD %2,8 ve %2,3, Euro bölgesi %1,2 ve %1,4, İngiltere %1,2 ve %1, Almanya %0,7 ve %1,2, Fransa iki dönem de %1,3, Çin %6,2 ve %6, Güney Kore %2,4 ve %2,5, Japonya %0,7 ve %0,6, Türkiye -%2,6 ve %1,6 ve Arjantin -%1,8 ve %2,1.

Küresel ekonomiye getireceği olumsuz etkileriyle, kazananı olacağını söylemenin zor olduğu ticaret savaşında, tarafların pozisyonuna ilişkin tartışmalar sürmektedir. Trump'ın öngörülemez adımlarına karşın Çin de ABD'den tahvil alımını azaltarak piyasadaki likiditeyi azaltma kozunu ileri sürmektedir. Diğer yandan, Çin'in yüksek teknoloji ürünler ve savunma sanayinde kullanılan nadir toprak elementlerindeki piyasa hâkimiyetinin, ülkeyi ABD karşısında öne çıkardığı dile getirilmektedir.

Bu bağlamda ECB, “**Artan Korumacılığın Ekonomik Etkileri**” adlı raporunda, ticaret savaşının ivme kazanması halinde bir yıl içinde Çin ve Euro Bölgesi'nden daha büyük zararı, %2'nin üstünde GSYH kaybı ile (ürünlerinin pazarda daha pahalı hale geleceği tahmini doğrultusunda) ABD'nin göreceğini açıklamıştır. Raporda söz konusu dönem için AB'nin milli gelirinin sabit kalacağı, Çin'in ise %1'in altında GSYH kaybı yaşayacağı belirtilmektedir.

ABD ile Çin arasında devam eden gerilim, Asya ile ABD'nin ticaret hacminde azalmaya neden olurken, kimi Asya ülkelerinin durumu avantaja çevirdiği de gözlenmektedir. Avantajlı ülkelerin başında Çin'e yakınlığı ile onun jeopolitik üretim merkezi özelliğini de taşıyan Vietnam ile Güney Kore ve Hindistan sıralanmaktadır.

İran'dan petrol alımını kesmeleri ve petrol fiyatlarının yükselmesi halinde süreçten en çok olumsuz etkilenecek ülkeler olarak ise Çin, Japonya ve diğer Asya ülkeleri sayılmaktadır.

2019 yılının ikinci çeyreğinde Avrupa'daki öncelikli gündem maddeleri; ECB'nin parasal genişlemeye devam edeceği ve 2019 yılı için faiz oranlarında indirim gidebileceği yönündeki açıklamaları ile İngiltere'nin AB'den çıkış sürecinin (Brexit) belirsizliğini koruması olmuştur. Brexit sürecine, 7 Haziran tarihi itibarıyla görevinden ayrılan Başbakan May'in yerini alacak liderin yön vermesi beklenirken, yeni liderin Brexit yanlısı olması durumunda 31 Ekim'den önce İngiltere'nin AB'den ayrılması yönünde çaba gösterebileceği değerlendirilmektedir.

### Küresel Ekonomik Göstergeler

	30.6.2017	30.6.2018	2.1.2019	30.6.2019	Yılbaşına Göre Değişim %	Son 1 Yıllık Değişim %	Son 2 Yıllık Değişim %
Brent Petrol Fiyatı	47,9	79,4	55	64,7	17,6	-18,1	35,0
MSCI Dünya Endeksi*	1916	2089	1881	2178	15,8	4,2	13,6
MSCI Gelişen Ülkeler Endeksi*	1011	1069	956	1054	10,2	-1,4	4,3
MSCI Türkiye Endeksi*	1411	1302	1252	1316	5,1	1,1	-6,7
VIX Endeksi**	11,2	16,1	23,2	15,1	-34,9	-6,2	34,8
DXY Endeksi***	95,6	94,6	96,6	96,1	-0,5	1,6	0,5
EUR/TL	4,02	5,36	6,05	6,59	8,9	22,9	63,9
Dolar/TL	3,52	4,59	5,30	5,79	9,2	26,1	64,5

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.

Tabloda görüldüğü üzere; ABD Doları'nın tüm dünyadaki değerine işaret eden DXY Endeksi, ABD Dolarındaki değer kazancına paralel olarak son 1 ve 2 yıllık dönemlerde yükselmiş ancak bu yılın ilk yarısı düşüş göstermiştir. En düşük değeri olan 70,7 seviyesine 2008 yılı küresel kriz döneminde inmiş olan DXY son dönemde 94 - 96 bandında seyretmektedir. Teşviklerin etkisinin geride kalmasıyla ABD ekonomisinin yavaşlayacağı ve FED'in değişen tutumunun etkisiyle önümüzdeki dönemde Dolar'ın zayıflayacağı beklentileri öne çıkmaktadır.

Ayrıca küresel para politikasındaki son gelişmelerin GOÜ piyasaları üzerindeki etkisi, MSCI Gelişmekte Olan Ülkeler Endeksi'nde yılbaşından bu yana gözlenen artış (%10,2) ile hissedilmiştir. MSCI Türkiye Endeksi'nde ise artış oranı aynı dönem %5,1 ile sınırlı kalmış, TL varlıklarında son dönemde gözlenen negatif ayrışma sürmüştür.





Piyasada kaygının derecesini ölçen VIX Endeksi'nde yılın ilk yarısında yaşanan sıçramalar, endeksin popülerliğini artırmış, küresel yatırımcıların belirsizliklerden kazanç sağlama stratejisine yöneldiği izlenmiştir.

Mevcut konjonktürde, 2008 yılı Küresel Krizi'nin üzerinden geçen zamana rağmen dünya ekonomisinde canlanma ve büyümenin sürdürülebilirliği üzerine tartışmalar devam etmekte, daha önceki dönemlerde olmadığı kadar çok yeni bir resesyon olasılığı yorumları yapılmaktadır. Bu durum gelişmiş ülke merkez bankalarının uygulanan parasal gevşeme politikasının alışlagelmişin dışında olması ve alınan tedbirlerin finansal kuruluşları kurtarma ve finansal varlık değerlerini yüksek tutma konularına odaklanmasının etkisi ile açıklanmaktadır. 2008 krizinin sorumlusu olarak gösterilen yüksek küresel borçluluk oranları geçen zamanda da artmaya devam etmiş, krizden bu yana ekonomide tatmin edici bir iyileşme sağlanamamıştır.

Son 10 yıllık dönemde GOÜ'lerin performansları düşük seyretmiş, gelişmiş ülkelerde gelir dağılımında bozulma ile birlikte siyasi iradelerin ekonomi politikası bakımından öngörülebilirliklerinin ciddi şekilde azaldığı görülmüştür. OECD'nin Nisan ayında yayımladığı **“Baskı Altında Sıkışan Orta Sınıf”** başlıklı raporunda, özellikle Batı ülkelerinde orta sınıfın durumu **“fırtınalı bir denizde bocalayan kayığa”** benzetilmiş, konut ve eğitim başta olmak üzere bu sınıfın temel ihtiyaçlarını karşılamada yetersiz kalan gelir düzeyine vurgu yapılmıştır.

Bu tabloda; artan popülist politikalar, gelir ve servet dağılımı uçurumlarının derinleşmesi, düşük faiz ortamının tetiklemesiyle kimi varlıkların hızla yükselmesi, vergi cennetlerinin üzerine gidilememesi gibi olgular üzerine küreselleşmenin refaha katkısı sıkça sorgulanır olmuştur. OECD ülkelerindeki verimliliğin 1997-2007 dönemindeki %21'lik sıçrayışının ardından 2008 Küresel Krizi'nden bu yana %7'lik artışa gerilemesi de dikkat çekicidir.

Son olarak G - 20'nin 10 Haziran tarihinde gerçekleştirilen Maliye Bakanları Toplantısı'nda küreselleşmeden en çok yarar sağladığı savunulan küresel teknoloji devlerinin vergilendirilmesindeki mevzuat boşluklarını kapatacak taslağın kabulü ise mevcut koşullarda önemli bir adım olarak kayda geçmiştir. Vergi gelirlerinde yıllık yaklaşık 500 milyar ABD Doları tutarındaki kaybı önlemek için OECD tarafından ortaya konan **“Matrah Aşındırma ve Kâr Kaydırma Eylem Planı”**na destek veren G20 ülkeleri, Google, Facebook, Apple ve Amazon'un aralarında olduğu firmaların daha iyi vergilendirilmesini sağlayacak mevzuat taslağının 2020 yılına kadar oluşturulmasında mutabık kalmıştır.

Japonya'nın dönem başkanlığında 28 -29 Haziran tarihlerinde Osaka kentinde yapılan G - 20 Liderler Zirvesi ise İran'dan Suriye'ye, ABD - Kuzey Kore temaslarından, Brexit ve S - 400 tartışmalarına kadar dünya ekonomisini yakından etkileyen bir gündemde yapılmış ancak zirveden çıkan mesajın kapsamı ve etkisi son yıllarda olduğu gibi yine eleştiri toplamıştır. Zirvenin **“korumacılık”** ifadesine yer verilmeyen sonuç bildirisinde, **“serbest ve adil”** küresel ticaretin önemi vurgulanırken, **“Demografik değişimler de dâhil olmak üzere bugünün ve yarının ekonomik sosyal ve çevresel sorunları ile mücadele edebilecek ve aynı zamanda sunulan fırsatları yakalayabilecek yeterliliğe sahip bir toplum oluşturmakta kararlıyız”** denilmiştir.

Zirvede gerçekleştirilen liderler arası görüşmeler ABD ile Çin arasındaki gümrük tarifeleri savaşında yeni bir önlem alınmasını engelleyecek ateşkesi getirirken, barış anlaşmasının işaretini vermekten uzak kalmıştır. Askıya alınan ticaret gerilimi varlığını korumakta, hâlihazırdaki ek gümrük vergileri ile tüm dünyada artmakta olan korumacılığın küresel ekonomi üzerindeki etkisi sürmektedir.

### **ABD: Güçlü göstergelere rağmen ekonomi güven vermiyor**

ABD ekonomisi, 2019 yılı ilk çeyreğinde %3,1 oranında büyümüştür. Güçlü performansın arkasında iç tüketim ve Trump'ın Çin'le ticaret savaşını alevlendirmesinden önce iyi seyreden ihracatın bulunduğu

yorumlanırken, Çin'le yaşanan krizin önümüzdeki dönemde ABD ekonomisini yavaşlatma tehlikesi ise artmıştır.

Üretim ve tüketim cephesinden gelen son haberler ekonomik faaliyetlere ilişkin karışık da olsa ağırlıklı olumlu sinyaller vermiş; Mayıs ayında sanayi üretiminde yıllık artış %0,9'dan %2'ye çıkmış, perakende satışlar temposunu artırmıştır. İmalat Sanayi PMI (Satınalma Yöneticileri Endeksi) 10 yılın en düşük seviyesini gösterirken, Hizmetler PMI endeksi ise beklentileri aşarak sektörün büyümeye güçlü katkısını teyit etmiştir. İşsizlik %3,6 oranında sabit iken tarım dışı istihdamdaki Mayıs verisi, beklentilerin altında kalmıştır. ABD Hazine tahvilleri, 10 yıllık tahvil faizinin büyük merkez bankalarının gevşek para politikasına geçeceğine yönelik beklentilerin güçlenmesinin ardından 2016 Kasım ayından beri ilk kez %2'nin altına gerilemiştir.

En son Aralık'ta faiz artıran FED, 19 Haziran tarihli son toplantısında, beklentilere paralel olarak politika faiz oranını %2,25 - 2,50 aralığında tutmuştur. Bu yıl ve gelecek yıl için enflasyon tahminlerini aşağı yönlü olarak güncelleyen FED, politika duruşunu ekonomiyi destekleyici yönde revize ederek yıl içinde faiz indiriminin muhtemel olduğu sinyalini vermiştir. Banka'nın bilanço küçültme programına 2020 yılında ara vererek piyasadan 600 milyar ABD Doları para çekme hamlesini yapmayacağı da açıklanmıştır.

ABD, Başkan Trump'ın Mart ayında Temsilciler Meclisi'ne yazdığı mektupla ilettiği talebe paralel olarak Türkiye'yi, bazı ürünlerin ülkeye gümrüksüz girişini sağlayan Genelleştirilmiş Tercihler Sistemi'nden (GTS) “gelir seviyesinin sistemden yararlanmak için yüksek olduğu” gerekçesiyle çıkarmıştır. Türkiye'nin 2017 yılı itibarıyla 1,6 milyar ABD Doları ihracat tutarıyla ABD'nin GTS ile yaptığı toplam ithalattan %8'lik pay aldığı hesaplanmıştır. Geçtiğimiz yıl Türkiye'den çelik ithalatında uyguladığı vergiyi iki katına çıkaran ABD'nin vergi oranını yeniden %25'e indirmesi ise olumlu bir gelişme olmuştur.

#### **AVRUPA: Euro Bölgesi'nde görünüm zayıf**

Euro Bölgesi, 2019 yılının ilk çeyreğinde kaydettiği %0,4 oranında büyüme ile zayıf bir görünüm sunmaktadır.

ECB Başkanı Mario Draghi 18 Haziran tarihinde ECB'nin Yıllık Konferansı'nda yaptığı konuşmada, Euro Alanı'nda ekonomik görünümde iyileşme olmaması durumunda, Banka'nın önümüzdeki dönemde faiz indirimine gidebileceğini ya da varlık alımları yoluyla para politikasını tekrar gevşetebileceğini açıklamıştır. Draghi, “Risklerin uzaması ihracat ve özellikle imalat üzerinde baskı oluşturdu. İyileşmenin olmaması, enflasyonun hedefimize sürdürülebilir şekilde geri dönmesinin riske girmesi durumunda ek teşvik gerekecektir” diye konuşmuştur. Bölgede TÜFE, Mayıs'ta %1,2 düzeyine gerilemiştir. ECB, son PPK toplantısında, politika faizinin %0,00, mevduat faizinin -%0,40 ve marjinal fonlama faizinin de %0,25'te bırakıldığını açıklamış; büyüme beklentisini ise 2019 yılı için %1,1'den %1,2'ye yükseltirken, 2020 için %1,6'dan %1,4'e, 2021 için %1,5'den %1,4'e düşürmüştür.

Diğer taraftan Draghi'nin görev süresi dolarken yerine IMF Başkanı Christine Lagarde aday gösterilmiş, Lagarde bunun üzerine IMF'deki görevlerinden geçici olarak feragat ettiğini duyurmuştur.

Brexit ile ilgili planlarına parlamentodan destek bulamadığı için uzun süredir baskı altında olan İngiltere Başbakanı Theresa May'in 7 Haziran itibarıyla görevinden ayrılmasıyla iktidardaki Muhafazakar Parti'deki liderlik yarışı Eski Dışişleri Bakanı Boris Johnson ile mevcut Dışişleri Bakanı Jeremy Hunt arasında başlamıştır.

Nitekim, şu an önde gözüken aday Eski Dışişleri Bakanı Boris Johnson, gerekirse AB'den “anlaşmaz ayrılığın” taraftarı olduğunu ifade etmektedir. Mayıs ayı sonunda gerçekleştirilen Avrupa Parlamentosu seçimlerinde ülkede yalnızca birkaç ay önce kurulan Brexit Partisi'nin en çok oyu alması dikkat çekmiştir.



AB üyesi 28 ülkede yapılan ve ilk kez bu kadar büyük ilgi çeken (%50'nin üzerinde katılım ile) seçimin sonuçları, seçmenin merkez sağ ve merkez sol partilerden uzaklaşmaya başladığını, bu partilerin de parlamentodaki geleneksel çoğunluklarını kaybettiklerini göstermiştir. Özellikle sağ popülist partilerin oylarında gözlenen belirgin artış "AB projesinin geleceği güvencede mi?" sorusunun yanıtını daha çetrefilli hale getirmiştir.

Bu süreçte İngiltere Merkez Bankası (BoE), son toplantısında, politika faizini beklentilere paralel olarak %0,75'te sabit tutmuş, İngiltere için ikinci çeyrek büyüme tahminini %0,2'den %0'a düşürmüştür. Küresel ticaret gerilimleri ve Brexit'e dair artan endişelerin yarattığı risklere vurgu yapan BoE, faizlerin sınırlı ve kademeli olarak artırılması gerekeceği mesajını yinelemiştir.

### **ÇİN: “Üretim makinesi” direniyor**

Çin ekonomisi, 2019 yılının ilk çeyreğinde %6,4 oranında büyümüştür. Söz konusu veri %6,3'lük beklentiyi hafif aşarken, ABD ile ticaret görüşmelerinin devam ettiği bir ortamda piyasalarda iyimserliği artırmıştır. Çin Ulusal İstatistik Bürosu tarafından konuya ilişkin yapılan açıklamada, ekonominin, küresel belirsizlikler ile yapısal sorunların yol açtığı aşağı yönlü baskılardan etkilendiği, reform ve kalkınma çabalarının sürdürülmesi gerektiği kaydedilmiştir.

Sanayi kârları ve perakende satış verileri ile desteklenen Çin büyümesinin, Kasım 2018'den bu yana kamu tarafından alınan önlemlerin işe yaradığını teyit ettiği belirtilmiştir. Pekin yönetimi, büyümeyi desteklemek amacıyla son dönemde teşvik ve önlemlerini artırmıştır.

Diğer yandan Çin'de İmalat PMI Endeksi Mayıs ayında 19,4 seviyesine gerilerken ABD'den gelen yeni tarife tehditlerinin etkisiyle, ihracat siparişlerini ölçen alt endeksin de 46,5 seviyesine indiği açıklanmıştır. Son olarak; küresel büyüme tahminini düşüren kredi derecelendirme kuruluşu Fitch Ratings Çin'de tüketici harcamaları artışında görülen zayıflığa işaret etmiş ve piyasalarda daha zayıf görünümün etkisiyle Çin, ABD ve Brezilya'da daha yavaş büyüme beklediğini açıklamıştır.

Çin ekonomisinin en büyük sorunlarından sayılan ve dünya ekonomisi için de kontrolsüz bir tehdit oluşturan; bankacılık düzenlemelerine tabi olmaksızın bankacılık hizmeti verilmesi uygulamalarını ifade eden “gölge bankacılığı”nın boyutunun 10 trilyon ABD Doları'na yaklaştığı da tahmin edilmektedir.

### **PETROL FİYATLARI: Ticaret savaşı ve yaptırımların sarkacında**

Yılbaşından bu yana yükseliş eğilimi sergileyen petrol fiyatları, Haziran sonunda G - 20 Zirvesi'nden çıkan ABD - Çin arasındaki ticaret savaşlarına ilişkin ateşkes ile Rusya - Suudi Arabistan arasında petrol üretim miktarı konusunda uzlaşma haberleriyle 68,9 ABD Doları/varil düzeyine çıkmıştır. Dalgalı seyrini sürdüren fiyatlar, 5 Temmuz itibariyle ise 64,1 ABD Doları/varil seviyesine inmiştir.

Yılın başında 56 ABD Doları/varil seviyelerinde olan petrol fiyatları, ABD - İran geriliminin artan etkisiyle Nisan'da 70 ABD Dolarını aşmıştır. ABD Başkanı Trump, Nisan ayı sonunda yaptığı açıklamayla 2 Mayıs itibariyle 8 ülkenin İran'a uygulanan yaptırımlardan muaf tutulması uygulamasına son verileceğini duyurmuştur. ABD, geçen süreçte Türkiye, Çin, Hindistan, Yunanistan, Güney Kore, Japonya, Tayvan ve İtalya'yı Ekim 2018'de devreye aldığı İran'a ikinci yaptırım paketinden muaf tutmuştu.

Beyaz Saray'dan yapılan açıklamada, İran'ın uluslararası enerji piyasalarından dışlanmasıyla oluşacak petrol arzı açığının, Suudi Arabistan ve Birleşik Arap Emirlikleri'nin artıracığı üretim ile kapatılacağı belirtilmiştir. ABD'nin, bütçesinin büyük kısmı petrole bağlı olan İran'ın bölgedeki rolünü zayıflatmak amacıyla başlattığı ekonomik ambargo ile ülkenin günlük varil petrol ihracatını %20 oranında düşürmeyi

hedeflediği ifade edilmektedir. Öte yandan yaptırıma rağmen Avrupa ülkelerinin İran ile ticaret yapabilmesine imkân verecek INSTEX adlı mekanizmanın yakın zamanda faaliyete geçirileceği belirtilmektedir.

ABD'nin yeni dönemde kaya gazı, petrol ve doğalgazda lider konumuna gelebileceği düşünülürken; Dünya Enerji Ajansı'nın verilerine göre ülkenin, 2025 yılında dünya petrol ve doğalgaz üretiminin yarısından fazlasını gerçekleştirmesi beklenmektedir. Çin'in ise 2040'da en büyük petrol ithalatçısı olması öngörülmektedir.

### **GELİŞMEKTE OLAN ÜLKELER: Genişlemeci para politikası fırsatı**

Gelişmiş ülke merkez bankalarının faiz indirimi sinyalleri, sermaye hareketlerinde neden olacağı yön değişiklikleri ile GOÜ ekonomilerini destekleyen bir beklenti ve görünüm oluşturmuştur. Gelişmiş ülkelerdeki ekonomik yavaşlamanın ise GOÜ menşeli ürünlere yönelik talepte düşüş anlamına geldiği ve bu ülkelerin ihracatında gerilemeye neden olacağı beklentisi de geçerliliğini korumaktadır.

Gelişmekte olan ülkelere ilişkin İmalat PMI göstergesi yılın ilk çeyreğinde bir önceki çeyreğe kıyasla azalmıştır. Bu dönemde, FED'in 2019 yılında faiz artırma eğiliminde olmayacağına anlaşılması finansal piyasalarda yaşanan dalgalanma ve belirsizlikleri bir miktar azaltmıştır. Ancak küresel ticaret politikalarına ve jeopolitik risklere ilişkin belirsizlikler devam etmektedir.

Uluslararası Finans Enstitüsü'ne göre Haziran ayında gelişmekte olan ülke piyasalarına net 40,8 milyar ABD Doları tutarında sermaye girişi gözlenmiştir. GOÜ'ler için son 6 ayın en yüksek rakamına işaret eden bu durum, gelişmiş ülkelerde getirilerin düşmesi ve artan risk iştahı ile yatırımcıların rotayı yeniden GOÜ'lere çevireceği tezini desteklemektedir. GOÜ'lere sermaye girişinin önümüzdeki dönem artacağını düşünenler çoğunlukta, ABD - Çin ateşkesinin uzun sürmeyeceği veya FED'in politikalarında piyasaların umduğu kadar atak davranmayacağını savunanlar da bulunmaktadır.

## **TÜRKİYE**

### **Öncelik enflasyon mu, büyüme mi olmalı?**

Türkiye ekonomisi, bu yılın ilk çeyreğinde geçen yılın aynı dönemine oranla %2,6 oranında küçülmüştür. Ekonomik faaliyetlerde daralmanın beklentilerin altında kalmasında kamu harcamalarındaki artış etkili olmuştur.

Ocak - Mart 2019 döneminde ekonomi, bir önceki çeyreğe göre ise (mevsim ve takvim etkisinden arındırılmış GSYH) %1,3 oranında toparlanma kaydetmiştir. TÜİK'in çeyrek dönemlik son verilerine göre; GSYH'de geçtiğimiz yılın dördüncü çeyreğindeki %2,4'lük küçülme oranı korunmuş; önceki çeyrekler için yapılan revize ile (sırasıyla %1, -%0,1 ve -%1,5) 2018 yılında ekonomide üst üste daralma yaşanan süreç 3 çeyrek döneme yükselmiştir.

Ekonomistler, mevcut tablonun resesyona andırıyor olsa da enflasyon ve işsizliğin yüksek olmasının tanımı resesyondan çıkarıp "slumpflasyon" tanımına yaklaştırdığını belirtmektedir.

Ekonomide toparlanma için önceliğin enflasyonla mücadeleye mi yoksa yeniden büyümeye mi verilmesi gerektiği tartışılmaktadır. Enflasyonda yıllık %20 (TÜFE) ve %30'a (Yİ-ÜFE) yaklaşan oranlar ile bununla ilintili olarak artan dolarizasyon dikkat çeken bir tablo ortaya koymaktadır. Yılın üçüncü çeyreğinde enflasyon ve GSYH'de baz etkisinden doğması beklenen iyileşmeye işaret edilirken, yıllık TÜFE'nin Eylül ayında tek haneye inebileceği ancak ardından tekrar yükselişe geçebileceği öngörülmektedir.



Uluslararası kuruluşların 2019 yılı beklentisi, Türkiye ekonomisinin (-%1,00 ile -%2,60 tahmin aralığında) daralması ve ardından 2020 için büyümeye geçmesi şeklindedir. ABD'li yatırım bankaları Goldman Sachs ve Morgan Stanley Mayıs ayında ardı ardına yaptıkları açıklamalarda, Türkiye'nin büyüme görünümü tahminini sırasıyla (-%1,5'ten) -%2,5 ve (%0,7'den) -%1,8'e düşürmüşlerdir. Goldman Sachs'ın söz konusu raporunda, “Büyüme üzerinde zirve negatif etki geride kalsa da borçluluğu azaltmanın ikinci ayağı ve daha sıkılaştıran finansal koşullar faaliyet üzerinde önemli biçimde baskı yapmayı sürdürecektir” değerlendirilmiştir.

Döviz cinsinden borçluluk oranı öne çıkan iş dünyası için bilançolara ek yük anlamı taşıyan TL'deki hızlı değer düşüşü; artan faiz, azalan iç talep, nakit akışının bozulması, yükselen borçluluk ve finansmana erişimin zorlaşması ile yükselen işsizlik ve yine enflasyondan oluşan bir fasit daire yaratmaktadır.

TL'nin hızlı değer kaybetmesiyle bilançolara binen ek yükler sonucu reel sektörün yatırım yapma ve istihdam yaratma kapasitesi düşmektedir. İstihdamda son bir yılda 704 bin kişilik azalma meydana gelmiş, işsizlik oranı geçmiş yıllardaki %8'ler düzeyine dönmek bir yana hızla artarak yılın ilk çeyreğinde %14 seviyelerinde seyretmiştir.

AB İstatistik Ofisi (Eurostat) 2018 yılı verileri de Türkiye'nin 15 - 24 yaş arası genç işsizliği oranının AB ortalamasından 5,1 puan daha yüksek olduğunu ve AB'nin Yunanistan ile İspanya gibi ortalamasının çok üstünde genç işsizliğe sahip üyeleriyle kıyaslandığında ise, bu ülkelerde son yıllarda düşmekte olan işsizlik ve genç işsizlik oranının Türkiye'de yükselişte olduğunu ortaya koymuştur.

Yılın ilk çeyreğinde kişi başına gelirin, 12.480 Dolar ile zirve yaptığı 2013 yılından kısa bir süre içinde hızla azalarak yeniden 10.000 Dolar'ın altına, 9.151 Dolar seviyesine indiği hesaplanmıştır. Gerileyen kişi başına gelirin Türkiye'nin dış görünümü açısından da sıkıntı yarattığı değerlendirilmekte olup, önceki yıllarda “orta gelir tuzağı”ndan çıkmaya yaklaşmışken bugün bu seviyeden geriye gidilmiştir. Dünya Bankası, 4.000-12.500 ABD Doları arasında kullanılabilir geliri olan ülkeleri “orta gelir tuzağı”nda kabul etmekte; bu grup içinde Türkiye, Mısır, Fas, Hindistan, Endonezya, Arjantin, Brezilya, Malezya ve Meksika ile birlikte yer almaktadır.

Büyüme hızında toparlanmanın 2019 yılının üçüncü çeyreğinden itibaren kademeli biçimde başlayabileceği beklenmektedir. Dolayısıyla büyümeye geçişin “V (hızlı toparlanma)” şeklinden çok “U (uzun zamana yayılan toparlanma)” veya “L (uzun süre zayıf büyüme)” şeklinde bir seyir izlemesi beklentisi ağırlıktadır. Ekonomistler, uzun bir teknik resesyon ihtimalinin yerini uzun bir durgunluğa bırakabileceği, öte yandan “çift dip” olasılığını tetikleyebilecek kırılma koşullarının seyredebileceği uyarısı yapmaktadır.

### **“Yapısal Dönüşüm Adımları” ve “İVME Paketi”**

Türkiye ekonomisi, yılın ikinci çeyreğine Hazine ve Maliye Bakanı Berat Albayrak tarafından 10 Nisan tarihinde, Yeni Ekonomik Program'da (YEP) ortaya konan hedeflere ulaşmak için hayata geçirilecek politika ve stratejiler şeklinde açıklanan “Yapısal Dönüşüm Adımları” paketi ile girmiştir.

Program kapsamında kamu bankalarına 28 milyar TL'lik devlet iç borçlanma senedi (DİBS) verilmesi, bazı sorunlu kredilerin bankaların ve ulusal - uluslararası yatırımcıların iştiraki olan bilanço dışı Enerji Girişim Sermaye Fonu ile Gayrimenkul Fonu'na devredilmesi, Bireysel Emeklilik Sistemi'nin (BES) yeniden yapılandırılması, Kıdem Tazminatı Reformu'nun gündeme getirilmesi, enflasyonla mücadele ve sıkı maliye politikasının sürdürülmesi, gıda fiyatlarındaki oynaklığı azaltmaya yönelik adımlar atılması ve hukuk reformu söylemleri öne çıkmıştır.



Ekonomistler, ekonominin ilk aşamada banka bilançolarının temizlenmesi ile ekonomiye taze kredi sağlanabilmesi ihtiyacını vurgularken, bilançoların temizlenmesi konusunda başarı öyküleri arasında Güney Kore örneğini vermektedir.

Hazine ve Maliye Bakanı Berat Albayrak, 23 Mayıs tarihinde düzenlediği bir toplantı ile de üç kamu bankasının desteğiyle uygulanacak “İVME (İleri, Verimli, Milli Endüstri) Finansman Paketi”ni kamuoyu ile paylaşmıştır. Bu çerçevede yılsonuna kadar ithalat bağımlılığı yüksek, dış ticaret açığı veren, istihdama katkı oranı ve ihracat potansiyeli yüksek sektörlerle (hammadde ve ara malı imalatı, makine imalatı ve tarım) 30 milyar TL finansman sağlanacağı açıklanmıştır.

Rapor hazırlandığı sırada, şirket borçlarının yeniden yapılandırılması, Varlık Barışı'nın süresinin yılsonuna uzatılması, TCMB'nin yıllık kârının yüzde 20'sinin ihtiyat akçesi olarak ayrılmasından vazgeçilmesi ve yerli otomobile vergi teşviği getirilmesi gibi kadar birçok farklı düzenlemeyi içeren 32 maddelik torba Kanun tasarısı TBMM'ye sevk edilmiştir. Mali güçlük içinde bulunan firmalar için geri ödeme yükümlülüklerine getirilecek kolaylıklar ve yeniden yapılandırma imkanları ile düzenleme “Yeni İstanbul Yaklaşımı” olarak da anılmaktadır.

2019 yılı ikinci çeyrek dönemine bakıldığında; sanayi verilerinde genel anlamda zayıf bir seyir gözlenmektedir. İstanbul Sanayi Odası (İSO) PMI Endeksi artarda 15 ay boyunca 50 eşik düzeyinin altında kalmıştır. Yeni ihracat siparişlerinin etkisiyle Haziran ayı İmalat PMI toparlanırken mevcut daralma, yavaş da olsa devam etmektedir. Sanayi Üretim Endeksi'nde Nisan'da gerileme sürmüş, imalat sanayi genelinde Kapasite Kullanım Oranı ise Haziran'da bir önceki aya göre 0,8 puan artarak yüzde 77,1 seviyesinde gerçekleşmiştir.

Tüketim tarafı Perakende Satış Hacmi Endeksi'nde düşüş sürerken, Bankacılık Düzenleme ve Denetleme Kurulu (BDDK) Haziran ayında aldığı bir kararla piyasayı canlandırmak amacıyla mobilya, elektronik ve elektrikli eşya alımlarının yanı sıra havayolları ve konaklama ile ilgili yurt içi harcamalarda kredi kartı taksitlendirme sürelerinde artışa gitmiştir. Kurum, limiti 15 bin TL üzerinde bulunan kredi kartlarının %35 ve %40 olan asgari ödeme oranlarını da %30'a düşürmüştür.

Göstergeler içinde Türkiye ekonomisinin yıllar yılı başlıca sorunu olagelmiş cari açığın 10 milyar ABD Doları'nın altına inmesi, sevindirici bir tablo ortaya koymaktadır. Bu gerilemede birincil nedenler iç talep ve sabit sermaye yatırımlarındaki daralma olarak yorumlanmasına karşın 2018 ve 2019 yılı ilk çeyreğinde cari dengede gözlenen iyileşmenin hız ve boyut açısından 2008 ve 2011 kriz dönemlerinin ötesinde bir iyileşmeye işaret ettiği görüşü ortaya konmuştur. Bu yoruma göre; diğer dönemlerden farklı olarak güçlü dış talep koşulları ve reel kurun geldiği düşük seviye, mal ve hizmet ihracatını belirleyici kılmış ve kılmaya devam edecektir. Yılın ilk 4 ayı itibarıyla ihracattaki artışın %3,2 olması ise, kur artışından gelen dopingin gücü ve yavaşlayan Avrupa büyümesiyle geçen yıllardaki ivmesini azalttığını göstermiştir.

İç tüketimdeki yavaşlama, ekonomideki daralma ve vergi gelirlerinde yaşanan düşüşle birlikte, seçim nedeniyle gündeme gelen bazı uygulamaların etkisiyle, bütçede öngörülenden olumsuz bir tablonun ortaya çıktığı ve tek seferlik gelirlerle bütçenin desteklendiği izlenmektedir. Bütçe dengesi ve borçlanma ihtiyacı açısından kritik bir gösterge olan 12 aylık faiz dışı bütçe dengesinin 30 milyar TL'ye yükselmesi dikkat çekmiş, bütçe dengesindeki bu bozulmaya 2019 yılsonu bütçe açığı hedefinin ilk 5 ayda %82,5'inin aşılmasıyla bütçe sıkışması sorunu eklenmiştir. Sıkışıklığın diğer boyutu, Hazine'nin aynı dönemde ek borçlanmasının 67,8 milyar ABD Doları'na ulaşması olmuştur.



## Türkiye Ekonomisi Makro Göstergeler

GSYH	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019-1.Ç.			
GSYH (milyar \$)	950	935	861	863	851	784				
GSYH (milyar TL)	1810	2045	2339	2609	3106	3700				
Büyüme (%)	8,5	5,2	6,1	3,2	7,4	2,6	-2,6			
Enflasyon (%)							Nis.19	May.19	Haz.19	
TÜFE (yıllık)	7,40	8,17	8,81	8,53	11,92	20,30	19,50	18,71	15,72	
Yİ-ÜFE (yıllık)	6,97	6,36	5,71	9,94	15,47	33,64	30,12	28,71	25,04	
Mevsimseliktan Arındırılmış İşgücü Piyasası Verileri							Oca.19	Şub.19	Mar.19	
İşsizlik Oranı (%)	9,1	10,3	10,2	12,0	9,9	11,0	14,7	14,7	14,1	
İşgücüne Katılım (%)	48,5	51,0	51,7	52,4	53,1	53,2	52,2	52,5	52,9	
Dış Ticaret Dengesi (milyar \$)							Mar.19	Nis.19	May.19	
İhracat	151,8	157,6	143,8	142,5	157,0	168,0	15,4	14,4	15,9	
İthalat	251,7	242,2	207,2	198,6	233,8	223,0	17,6	17,4	17,8	
Dış Ticaret Açığı	-99,9	-84,6	-63,4	-56,1	-76,8	-55,0	-2,1	-2,9	-1,8	
Cari İşlemler Dengesi (milyar \$)							Şub.19	Mar.19	Nis.19	
Cari Açık	-63,6	-43,6	-32,1	-33,1	-47,4	-27,6	-17	-12,8	-8,6	

Kaynak: TÜİK

TL'nin yılın ilk aylarından bu yana ufak ataklar ile değer kaybı yaşamaya devam ettiği izlenmiş; gelişmelere paralel olarak dolarizasyon artmış, dış borç yükü ağırlaşmayı sürdürmüştür. TCMB verilerine göre; yabancı para cinsinden mevduatın toplam mevduata oranı 14 Haziran 2019 itibarıyla %54,6'ya yükselmiştir. Geçen yılki döviz krizinin ardından özel sektörün dış borç ödemelerine paralel olarak artan döviz ihtiyacını karşılayabilmek için kamu ve TCMB'nin dış borçlanmaya devam ettiği görülmüştür.

TCMB ayrıca, Mayıs ayında yurtiçinde yaşanan politik gelişmelerin etkisiyle Dolar kurunda yaşanan hızlı yükseliş üzerine çeşitli "ara yollar" denemiştir. Bankaları fonlamada kullandığı temel faiz oranı olan haftalık repo ihalesi faizine dokunmayan TCMB, bu ihale yöntemini askıya alarak gecelik faiz oranıyla fonlamaya geçip faizi örtülü biçimde 1,5 puan artırmış, bir süre sonra ise yeniden haftalık repo ihalesini başlatmıştır. Banka, geçtiğimiz dönem iki kez zorunlu karşılık oranlarını artırarak dolarizasyondan caydırma yönlü adım atmıştır.

TCMB, son dönem artan rezerv tartışmalarına yanıt olarak ise parametrelerinde bozulma olmadığını savunurken; bu konu ülke kredi notu gibi kritik göstergelerin belirlenmesinde önem taşımaktadır. Nitekim kredi derecelendirme kuruluşu Moody's, son olarak sürpriz biçimde aldığı Türkiye'nin kredi notunu B1 seviyesine, not görünümünü negatife düşürme kararını "Türkiye'nin ödemeler dengesi sorununun arttığı, uzun süreli ekonomik ve finansal oynaklık dönemine karşı kırılabilirliğin devam ettiği, döviz rezervlerinde düşüşün TCMB'nin şeffaflığıyla bağımsızlığına gölge düşürdüğü" gerekçeleriyle açıklamış; ABD ile yaşanan S - 400 krizi ve İstanbul'daki seçim tekrarının belirsizlik yarattığını, TL'de ve döviz rezervlerinde daha fazla düşüş olabileceğini belirtmiştir.

Hazine ve Maliye Bakanlığı tarafından "temel ekonomik göstergelerle bağdaşmayıp, tarafsızlığı kuşkulu" olarak değerlendirilen indirimle ilişkin olarak uzmanlar da, dikkate alınan ekonomik göstergeler açısından çeşitli eleştiriler sunarak kararda siyasi etkilerin olduğunun sinyalini vermiştir.

Değerlendirmeler, Türkiye'nin yeni dâhil edildiği B1 grubunda en düşük kamu borç oranına sahip ülke olduğunu, öte yandan yine aynı grupta cari açık, dış borcun rezervlere ve GSYH'ye oranı konusunda Türkiye'den daha iyi durumda ülkeler de bulunduğunu ortaya koymuştur. Bu açılardan Moody's'in kararını, enflasyonla mücadele konusunda TCMB'nin kararlılıkla istikrarlı adımlar atması, maliye politikasının temkinli adımlarla para politikasına destek vermesi ihtiyacı olarak da yorumlamak mümkündür. Ekonomistlerce, enflasyonun düşük büyüme göze alınarak düşürülmesi yönünde adımların

serbest piyasa algısının tekrar güçlenmesine yardımcı olacağı belirtilmiş, fiyat istikrarının sağlanmasının dolarizasyonu doğal yollardan engelleme imkânı vereceği dile getirilmiştir.

Haziran ayı PPK toplantısında faiz oranlarında bir değişikliğe gitmeyen TCMB'nin mesajları ile Temmuz başında Murat Çetinkaya'nın başkanlık görevinden alınması faiz indirimi beklentilerini artırmıştır. Rezerv tartışmaları da asıl sorununun TCMB döviz rezervlerinin hesaplanma yöntemleri değil, görünümünde bozulma gözlenen Türkiye ekonomisinin risklerini azaltacak kapsamlı bir programa duyulan ihtiyaç olduğu değerlendirmelerini öne çıkarmıştır.

Mevcut tabloda, Türkiye'nin önümüzdeki dönemde para politikası ve maliye politikasında eşgüdümle yol almasının önemini vurgulayan ekonomistler, TCMB'nin duruşunu güçlendirecek, piyasalara güven verecek, bütçe görünümünü iyileştirecek adımları atması gerektiğini ifade etmektedir. Kısa vadede şirketler ve bankaların bilanço sorununun çözümüne odaklanılması da büyük önem taşımaktadır. Diğer taraftan dışsal şoklara karşı direncini kanıtlamış olan Türkiye ekonomisinin ihtiyacı olan orta ve uzun vadeli tedbirlerle yeniden potansiyel büyüme hızına dönebileceği öngörülmektedir.

Küresel konjonktür ise çetin şartlara rağmen GOÜ'ler için fonlama maliyetleri açısından yaklaşık 1 - 1,5 yıllık bir dönemde avantaj sunabilecektir. Bu noktada sürdürülebilir büyüme gösterilmesi, belirsizlikleri yüksek olmayan ve yatırımcının güvenini kazanan bir ekonomik yapı oluşturulması halinde Türkiye'nin önemli avantaj kazanacağı değerlendirilmektedir.

Jeopolitik alanda da ABD ve Rusya ile ilişkileri açısından hassas bir süreçten geçmekte olan Türkiye'nin, önümüzdeki dönemde doğalgaz rezervleri ile dünyanın ilgisini ve rekabetini çeken Doğu Akdeniz'de nasıl konumlanacağı büyük önem taşıyacaktır.

### Büyüme: Özel tüketim ve makine yatırımları düşüyor

Türkiye ekonomisi, zincirlenmiş hacim endeksi yöntemi ile TÜİK tarafından hesaplanan verilere göre; 2019 yılı Ocak - Mart döneminde yıllık bazda %2,6 daralmıştır. Mevsim ve takvim etkilerinden arındırılmış GSYH ise Ocak - Mart 2019 döneminde önceki çeyreğe göre %1,3 büyümüştür.

2019 yılı ilk çeyreğinde, özel (hane halkı) tüketim harcamalarındaki yıllık %4,7'lik gerileme, büyümeyi 3 puan sınırlandırmış; hane halkının dayanıklı, yarı dayanıklı ve hizmetlere dönük harcamaları sırasıyla %19,5, %18,2 ve %2,5 oranında düşmüştür. Kamu harcamaları ise aynı dönemde %7,2 artışla büyümeye 1 puan katkı sağlamıştır. Azalmanın sürdüğü yatırım harcamaları içinde inşaat ile sanayinin geleceğine yönelik veri kabul edilen makine ve teçhizat yatırımlarında sırasıyla %16 ve %11,3 düşüş dikkat çekmiştir. Sanayi üretimi ve ithalattaki düşüş ile bazı tarımsal ürün stoklarında azalışın etkili olduğu stoklarda değişimin büyümeyi 6,3 puan aşağıya çektiği görülmüştür. İlk çeyrek dönemde ithalat hacminde kaydedilen gerileme ile net ihracatın büyümeye katkısı (9,4 puan ile) belirleyici olmuştur.

### GSYH - Harcamalar Yöntemiyle Büyümeye Katkı (% puan)

	2017	2018	2019 - 1.Ç.
<b>Tüketim</b>	<b>4,4</b>	<b>1,2</b>	<b>-2,0</b>
Kamu	0,7	0,5	1,0
Özel	3,7	0,7	-3,0
<b>Yatırım</b>	<b>2,3</b>	<b>-0,5</b>	<b>-3,8</b>
<b>Stok Değişimi</b>	<b>0,6</b>	<b>-1,7</b>	<b>-6,3</b>
<b>Net İhracat</b>	<b>0,1</b>	<b>3,6</b>	<b>9,4</b>
İhracat	2,5	1,7	2,1
İthalat	-2,4	1,9	7,3
<b>GSYH</b>	<b>7,4</b>	<b>2,6</b>	<b>-2,6</b>

Kaynak: TÜİK



Üretim yöntemine göre incelendiğinde; tarım dışındaki tüm ana sektörlerin yılın ilk çeyreğinde GSYH'ye negatif katkısı görülmüştür. Tarım sektörü katma değeri %2,5 artmıştır. Yıllık bazda en hızlı daralma %10,9 oranıyla inşaat sektöründe gerçekleşirken, sanayi sektörü %4,3 oranında gerilemiştir. Sanayi sektöründeki düşüş, önceki çeyreğe kıyasla hız kesmiş ancak sektörün büyümeye negatif katkısında imalattaki ağırlık varlığını sürdürmüştür. Hizmetler sektörünün katma değeri de %4 seviyesinde düşmüştür.

#### GSYH - Üretim Yöntemiyle (% puan)

	2016	2017	2018	2019 - 1.Ç.
Tarım	-2,6	4,9	1,3	2,5
Sanayi	4,2	9,1	1,1	-4,3
<b>İnşaat</b>	<b>5,4</b>	<b>9,0</b>	<b>-1,9</b>	<b>-10,9</b>
<i>Gayrimenkul faaliyetleri</i>	3,6	2,5	2,7	2
Hizmetler	0,2	11,0	5,6	-4
<b>GSYH</b>	<b>3,2</b>	<b>7,4</b>	<b>2,6</b>	<b>-2,6</b>

Kaynak: TÜİK

Büyümenin seyri açısından önem taşıyan Sanayi Üretim Endeksi daralmayı sürdürmektedir. TÜİK verilerine göre; Nisan ayında takvim etkisinden arındırılmış Endeks'te öngörülerden hızlı biçimde %4 oranında bir gerileme yaşanmıştır. İmalat sanayideki düşüşün etkisinin değerlendirildiği bu dönemde, aramalı ve yatırım malları üretimindeki daralma daha da derinleşirken, Mart ayında yıllık bazda üretimin arttığı dayanıklı mal imalatı sınırlı oranda gerilemiştir.

#### Enflasyon: 2019 yılı hedefi %14,6 olarak teyit edildi

TÜİK tarafından açıklanan tüketici fiyatları (TÜFE), Haziran 2019'da %0,03 artarken, yıllık olarak Mayıs'taki %18,71 seviyesinden %15,72 oranına inmiştir. Böylece yıllık enflasyon beklenen baz etkisinin desteğiyle önemli düşüş ile Haziran 2018'den beri en düşük seviyede gerçekleşmiştir. Yurt içi üretici fiyat endeksi (Yİ-ÜFE) ise Haziran'da bir önceki aya göre %0,09 ve bir önceki yılın aynı ayına göre %25,04 oranında artmıştır.

TÜFE ile ilgili hesaplamalarda kullanılan endekste yer alan ana harcama grupları içinde aylık en yüksek artış, %2,65 ile lokanta ve oteller grubunda olmuş; en fazla düşüş de %1,65 ile gıda ve alkolsüz içecekler grubunda yaşanmıştır. Gıda fiyatlarındaki yıllık artış Haziran'da %19,2'ye inerken giyim grubu fiyatlarında %4,3'e gerilemiştir.

Enflasyonun kontrol altına alınıp alınamayacağı konusunda esas gösterge olarak kabul edilen ve TCMB tarafından yakından izlenen çekirdek enflasyon B (işlenmemiş gıda ürünleri, enerji, alkollü içkiler ve tütün ile altın hariç TÜFE) ve C (enerji, gıda, alkollü ve alkolsüz içkiler, tütün ürünleri ve altın hariç TÜFE) endekslerindeki yıllık artış sırasıyla %16,28 ve %14,86 olmuştur.

Süresi Haziran ayı sonuna uzatılan otomotiv, beyaz eşya ve mobilyadaki vergi indirimlerinin TÜFE'ye olumlu etkisi olduğu gözlenmiştir. Haziran ayının son haftası bazı ürünlere yapılan zamların etkisinin hissedilmesi beklenen Temmuz ayında yaşanabilecek artışın ardından ise fiyatlarda baz etkisiyle Ağustos ve Eylül aylarında geçen yılın çok altında yükselişler beklenmektedir. Hatta Eylül'de yıllık bazda tek haneli enflasyon oranı öngörülmektedir.

TCMB, Mayıs ayında açıkladığı yılın ikinci Enflasyon Raporu'nda, 2020 yılı ikinci çeyreğinde enflasyonun tek haneye düşeceği öngörüsünde bulunmuştur. O günkü TCMB Başkanı Murat Çetinkaya, raporu açıkladığı toplantıda yaptığı konuşmada, gıda enflasyonu ve petrol fiyatlarında yukarı yönlü revize yaptıklarını açıklamış ancak önceki enflasyon tahminlerini korumuştur. Buna göre; Banka, enflasyonun %70 olasılıkla bu yılın sonunda orta noktası %14,6 olmak üzere %12,1- 17,1 aralığında, 2020 yılı sonunda da orta noktası %8,2 olmak üzere %5,1-11,3 aralığında gerçekleşmesini beklemektedir.

### Para Politikası: İkinci yarı için faiz indirimi beklentisi

TCMB Para Politikası Kurulu (PPK), 12 Haziran tarihli toplantısında beklentilere paralel olarak faiz oranlarında bir değişikliğe gitmemiş ve politika faizini %24 seviyesinde tutmuştur.

TCMB'nin toplantının ardından yaptığı açıklamada, son dönem verilerinin ekonomideki dengelenme eğiliminin devam ettiğini gösterdiği belirtilirken, “Dış talep nispeten gücünü korurken finansal koşullardaki sıkılığın da etkisiyle iktisadi faaliyet yavaş bir seyir izlemektedir. Cari dengedeki iyileşme eğiliminin sürmesi beklenmektedir. İç talep gelişmeleri ve parasal sıkılaştırmanın etkileri enflasyondaki düşüşü desteklemektedir” denilmiştir. Merkez Bankası, karar metninde Nisan ayı toplantısının ardından duyurduğu açıklamada yer alan “enflasyon görünümünde belirgin bir iyileşme sağlanana kadar sıkı parasal duruşun korunmasına karar verilmiştir” ifadesini, “fiyatlamaya davranışlarına dair riskleri sınırlamak ve enflasyonun düşüş sürecini hızlandırmak amacıyla sıkı parasal duruşun korunmasına karar verilmiştir” şeklinde değiştirmiştir.

TCMB, yurt içi piyasalardaki gelişmeleri dikkate alarak 1 hafta vadeli repo ihalelerine bir süreliğine ara vermiş ve böylece “zımnı bir faiz artışı” ile halihazırda %24 olan ağırlıklı ortalama fonlama maliyetini %25,5 düzeyine yükseltmiştir. Ayrıca “finansal istikrarın desteklenmesi” amacıyla TL zorunlu karşılık oranlarını %40'tan %30'a indiren TCMB, yabancı para zorunlu karşılıkları ise tüm vadelerde 100 baz puan artırmıştır. Ayrıca son dönemde dövize ilginin artması ile Mayıs ayında Resmi Gazete'de yayımlanan Cumhurbaşkanlığı kararıyla kambiyo işlemlerine getirilen binde 1 vergi uygulaması gelir artırıcı ve döviz alımını caydırıcı bir adım olarak değerlendirilmiştir.

### Dış Ticaret: İthalat 17 milyar Dolar seviyesinde kaldı

TÜİK'in açıkladığı verilere göre; Mayıs ayında ihracat, yıllık bazda %12,1 artarak 16 milyar ABD Doları; ithalat ise %19,3 düşüşle 17,8 milyar ABD Doları olmuştur. Mayıs ayında dış ticaret açığı %76,5 azalarak 1,8 milyar ABD Doları'na gerilemiş, ihracatın ithalatı karşılama oranı 2018 Mayıs ayında %64,6 iken, bu yıl aynı dönemde %89,7'ye yükselmiştir.

Avrupa'daki durgunluğun verilere yansımaları izlenmiş; Ocak - Mayıs dönemi ihracat yıllık bazda, en büyük ihracat pazarımız olmaya devam eden Almanya'ya yönelik %4,3 oranında gerilerken, bir diğer öncelikli pazarımız İtalya'ya ihracattaki düşüş de %3,9 olmuştur. Ocak- Mayıs 2019 döneminde AB ülkeleri %49,2'lik payla en büyük ihracat pazarı olmaya devam etmiş, onu %18,8 pay ile Yakın ve Orta Doğu ülkeleri izlemiştir. Önümüzdeki dönemde dış ticaret açığında, iç ekonomik aktivitedeki toparlanma ve AB ekonomisindeki gelişmelerin etkili olması beklenmektedir.

Türkiye'nin, ihracatının önemli kısmını gerçekleştirdiği İngiltere'nin AB'den anlaşmasız ayrılığın etkileneneğine işaret eden Birleşmiş Milletler Ticaret ve Kalkınma Konferansı (UNCTAD), Gümrük Birliği anlaşması çerçevesinde pazara erişiminin zorlaşacak olması nedeniyle Türkiye'nin ülkeye ihracatının %24 oranında gerileyebileceğini kaydetmiştir.

### Ödemeler Dengesi: Yıllık açık, 10 milyar Dolar'ın altında

TCMB'nin ödemeler dengesi verilerine göre; Nisan ayında cari açık, yıllık bazda %76,2 oranında azalarak 1,3 milyar ABD Doları olmuştur. Cari açıktaki düşüş dış ticaret açığında yaşanan daralmadan beslenmektedir. Yaz aylarında artması beklenen turizm gelirleriyle birlikte cari açıktaki gerileme eğiliminin önümüzdeki dönemde de devam etmesi beklenmektedir.

Cari açık, 12 aylık kümülatif verilere göre de gerilemeye devam etmiş, Nisan 2019'da 8,6 milyar ABD Doları ile Ocak 2004'ten bu yana en düşük seviyesine inmiştir. Net enerji ve altın ithalatı hariç 12 aylık cari fazla da 35,9 milyar ABD Doları'na ulaşmıştır. Bu gelişmede dış ticaret açığında yaşanan %66,5'lik daralma belirleyici olmuş, öte yandan portföy yatırımlarındaki sermaye çıkışı 4,5 milyar ABD doları ile Ekim 2008'den bu yana en yüksek seviyesinde gerçekleşmiştir. Bu gelişmede bankalar hariç özel sektörün





yurt dışında yaptığı 2,2 milyar ABD Doları tutarındaki portföy yatırımının yanı sıra hükümetin 1,4 milyar ABD Doları tutarındaki Eurobond geri ödemesi etkili olmuştur.

Nisan ayında net doğrudan yatırımların bir önceki yılın aynı ayına göre 140 milyon ABD Doları azalarak 578 milyon Dolar düzeyinde gerçekleşmesiyle Ocak-Nisan döneminde doğrudan yatırımlar kalemindeki sermaye girişi 2,8 milyar ABD Doları olarak kaydedilmiştir.

Diğer yatırımlar kaleminde 1,3 milyar ABD Doları tutarında sermaye çıkışı yaşanmış, yurt dıŐından sağlanan krediler kaleminde ise bankalar 833 milyon ABD Doları, hükümet 72 milyon ABD Doları net geri ödeme gerçekleştirirken, diğer sektörler 157 milyon ABD Doları net kullanım sağlamıştır. 12 aylık kümülatif verilere göre bankacılık sektörünün uzun vadeli borç çevirme oranı %67 düzeyinde gerçekleşirken, diğer sektörlerde bu oran %130'a yükselmiştir.

Nisan ayında net hata noksan kaleminde 3,8 milyar Dolarlık sermaye girişi kaydedildiği görölmüŐ, ayrıca resmi rezervler 2,8 milyar ABD doları gerilemiştir.

### **Bütçe Dengesi: 5 aylık açık, yılsonu hedefinin %82'si oldu**

Hazine ve Maliye Bakanlığı'nın verilerine göre; merkezi yönetim bütçe açığı Mayıs'ta 12,1 milyar TL olmuştur. Bütçe açığı, Ocak - Mayıs 2019 döneminde 66,6 milyar TL olarak gerçekleşerek yılsonu hedefinin %82'sini aşmıştır. Faiz dışı açık ise bu dönemde 20,1 milyar TL'ye ulaşmıştır.

Mayıs ayında bütçe gelirleri, geçen yılın aynı ayına göre %2,2 artışla 71,6 milyar TL, bütçe harcamaları %24,2 artışla 83,6 milyar TL olmuştur. 2018'in Mayıs ayında 8,7 milyar TL fazla veren faiz dışı denge de bu yılın aynı döneminde 4,1 milyar TL açık vermiştir.

Bütçe gelirlerinin, giderlerin tersine enflasyonun altında bir artış sergileyerek %15'te kaldığı ve ekonomik aktivitedeki yavaşlamanın etkisiyle vergi gelirlerinde geçen yılın aynı dönemine göre sadece %4,3 arttığı görölmüŐtür. Kurumlar vergisi ve dahililde alınan KDV'de sırasıyla %19,3 ve %40,1 oranındaki düşüŐler vergi gelirlerindeki gerilemede etkili olmuştur.

Bütçe giderleri ise %28,4 oranında artmış; sağlık, emeklilik ve sosyal yardım giderlerindeki artış paralelinde Mayıs ayında cari transferler bütçe harcamalarına en fazla katkı sağlayan kalem olmuştur. Borçlanma maliyetlerindeki artışla faiz harcamaları %31,6 yükselmiştir.

### **İstihdam: İlk çeyrekte işsizlik %14'ün üzerinde seyretti**

TÜİK'in açıkladığı verilere göre; işsizlik oranı, Mart'ta yıllık bazda 4 puan artarak %14,1 olmuştur. Yılın ilk iki ayındaki %14,7 seviyesinin ardından Mart'taki sınırlı düşüş mevsimsel etki ile açıklanmış; nitekim aynı dönem mevsim ve takvim etkilerinden arındırılmış işsizlik oranı 0,1 puan artarak %13,7 ile Mayıs 2009'dan bu yana en yüksek seviyesine ulaşmıştır.

Bu dönemde işgücüne katılma oranı 0,5 puanlık artış ile %52,9 olarak gerçekleşmiş, tarım dışı işsizlik oranı 4,2 puanlık artış ile %16,1 olarak tahmin edilmiş, 15-24 yaş grubunu içeren genç işsizlik oranı da 7,5 puanlık artış ile %25,2 olmuştur. Hizmet sektörünün istihdam edilenler içindeki payı 2,1 puan artarken, sanayi sektörünün payı değişmemiş, tarım ve inşaat sektörlerinin payı sırasıyla 0,4 puan ve 1,8 puan azalmıştır.

### **Güven Endeksleri: Toparlanma gözleniyor**

Ekonomik Güven Endeksi Haziran ayında %7,6 artarak 83,4 olmuştur. Dip noktası Ekim 2018'deki 67,5 değeri olan endeks son aylarda atıŐ göstermektedir. TÜİK tarafından açıklanan endeksi oluşturan alt kalemler incelendiğinde; tüm alt endekslerde toparlanma kaydedildiği gözlenirken, özellikle hizmet sektörü ve reel kesim güven endekslerindeki yükseliş öne çıkmıştır.

Tüketici Güven Endeksi, Haziran ayında 55,3'ten 57,6'ya yükselmiştir. Geçen yılın aynı ayında 70,3 olan endeks Temmuz'da 73,1 seviyesine çıktıktan sonra inişe geçmişti.

Haziran'da Sektörel Güven Endeksleri içinde hizmet sektörü güven endeksi %7,5 artışla 85,4 ve perakende ticaret sektörü güven endeksi ise %3,7 oranında artışla 93,2 olmuştur. İnşaat sektörü güven endeksi ise %1,3 oranında sınırlı bir artışla 50,4 olarak kaydedilmiştir.

Ekonomik güvenin seyri açısından döviz kurunun önümüzdeki dönem izleyeceği eğilim de önem taşımaktadır.

### Kredi Notu ve Risk Primi: Dış kaynağa erişim maliyeti yükseldi

Ülkelerin dış kaynaklara erişim maliyeti açısından önem taşıyan iki parametreden biri olan kredi derecelendirme kuruluşlarının verdiği kredi notları, Türkiye için üç büyük kuruluş nezdinde bir süredir yatırım seviyesinin altında bulunmaktadır.

### Türkiye'nin Kredi Notları

Moody's	S&P	Fitch	Seviye	Kategori
Aaa	AAA	AAA	Prime	Yatırım Yapılabilir Düzey
Aa1	AA+	AA+	Yüksek Not	
Aa2	AA	AA		
Aa3	AA-	AA-		
A1	A+	A+	Üst Orta Not	
A2	A	A		
A3	A-	A-		
Baa1	BBB+	BBB+	Alt Orta Not	
Baa2	BBB+	BBB+		
Baa3	BBB-	BBB-		
Ba1	BB+	BB+	Spekülatif	Yatırım Yapılamaz Düzey
Ba2	BB	BB		
Ba3	BB-	BB-		
<b>B1</b>	<b>B+</b>	B+	Çok Spekülatif	
B2	B	B		
B3	B-	B-		
Caa1	CCC+	CCC	Aşırı Riskli	
Caa2	CCC+			
Caa3	CCC-			
Ca	C		Batık	
C	D	DDD		

Haziran ortasında Türkiye'nin kredi notunu düşüren Moody's ayrıca, BDDK'nın bireylerin 100 bin Dolar üzeri döviz alımına günlük valör uygulaması getirmesi üzerine bu tür adımların mevduat sahiplerinin güvenini zedeleyeceği, bu nedenle bankaların kredi notu açısından negatif etkisi bulunduğunu belirtmiş ve 18 Türk bankasının kredi notunu bir basamak indirdiğini duyurmuştur.

Ekonomideki risk derecesini ölçen diğer bir gösterge, ülkelerin borçlanma maliyetlerine de yansıyan 5 yıllık CDS - Kredi Temerrüt Risk Primi'dir. Geçen yılsonunda 155 seviyelerine kadar inen Türkiye risk priminin, son günlerde yeniden çıkış sergilediği gözlenmektedir. Türkiye'nin CDS primi Mayıs ayında artan iç ve dış riskler ile 500 baz puana kadar yükselerek Eylül 2018'den sonraki en yüksek seviyesine çıkmıştır. 23 Haziran'da İstanbul Büyükşehir Belediye Başkanlığı Seçimi'nin

tamamlanmasıyla önemli bir belirsizlik unsurunun ortadan kalkmasına piyasaların olumlu tepkisi vermesi sonucu CDS primi düşüşe geçmiş olup, Temmuz itibarıyla 371 puan seviyelerine gerilemiştir.



## İNŞAAT SEKTÖRÜ

### Sektörde kaynak ihtiyacı arttı

Ekonominin lokomotifi olan inşaat sektöründe geçen yıl başlayan daralma bu yılın ilk çeyreğinde de sürmüştür. 2018 yılının son iki çeyreğinde %5,6 ve %8,7 oranında küçülen sektör, bu yılın ilk çeyreğinde de %10,9 düzeyinde daralmıştır. TÜİK'in üretim yönünden Ocak - Mart 2019 GSYH verileri, ana sektörler kapsamında en fazla daralmanın inşaatla gerçekleştiğini ortaya koymuştur.

#### İnşaat Sektörü Temel Göstergeler

	2018 - 1.Ç.	2019 - 1.Ç.	Değişim (%)
GSYH Büyüme (%)	7,4	-2,6	
İnşaat Sektörü Büyüme (%)	8,0	-10,9	
Gayrimenkul Sektörü Büyüme (%)	3,5	2,0	
İnşaat Sektörü Güven Endeksi (Haziran)	75,3	50,4	-33,0
Yapı Ruhsatı Sayısı (adet)	138.896	75.183	-44,5
Yapı Kullanım İzin Belgesi Sayısı (adet)	203.016	245.819	22,6
Konut Satışları (adet) ilk çeyrek kümüle	303.877	256.433	-15,6
Konut Kredileri Hacmi (milyar TL)(Haziran)	198,5	181	-8,8
Konut Kredisi Faiz Oranları (% - aylık ortalama)	1,70	2,05	20,6

Kaynak: TÜİK, BDDK

TÜİK İnşaat Sektörü Güven Endeksi, yılın ilk çeyreğinde düşük seyrini sürdürmüştür. Endeks, 2018 yılına 87 puan ile başlamış, Temmuz ayında 77,1 düzeyinde iken ekonomide yaşanan olumsuz gelişmeler ile birlikte sert bir düşüş sergileyerek Eylül ayında 57,3 düzeyine gerilemiştir. Bu yılın Ocak ayında 56,7 puan iken izleyen aylarda inişli-çıkışlı bir seyir izleyen endeks, Haziran ayında 50,4 puan olmuştur.

Son üç aylık inşaat faaliyetlerine ilişkin alt endeks ise, 2018 yılı Ocak ayında 95,6 iken Eylül'de 61,5'e gerilemiş ve Aralık ayında 59,9 olmuştur. Sektördeki daralmanın bir göstergesi olan endeks, 2019 yılı Haziran ayında ise 55,4 düzeyine inmiştir.

2018 yılı ikinci yarısından itibaren gerek kamu, gerek özel sektör yatırımlarının hız kesmesi, inşaat maliyetlerindeki yüksek artışlar, kamu projelerinde hakediş ödemelerinde yaşanan gecikmeler ile birlikte inşaat sektöründe sıkıntılı döneme girilmiştir. Kamu yatırımlarında girdi maliyetlerinde yaşanan öngörülemez artışlar işleri durma noktasına getirmiş, hakediş ödemelerindeki uzun gecikmeler ve finansman maliyetlerinde yaşanan artışlar sektörün nakit akışını olumsuz etkilemiştir.

Sektördeki daralma ve yaşanan sorunların bir sonucu olarak, inşaat sektörü istihdamında ciddi bir gerileme yaşanmaktadır. 2019 yılı Şubat - Nisan döneminde bir önceki yılın aynı dönemine göre toplam istihdamdaki azalma %2,5 iken inşaat sektörü istihdamındaki gerileme %25,7 düzeyinde gerçekleşmiştir.

Yüksek maliyet artışları nedeniyle işleri durma noktasına gelen ve iflasa sürüklenen yükleniciler için getirilen tasfiye/devir/süre uzatımı düzenlemesi ile ilgili ciddi belirsizlikler ve sıkıntılar yaşanmaktadır. Daha önceki benzer uygulamalardan farklı olarak, bu kez işveren idarelere yapılan başvuruların değerlendirilmesinde Hazine ve Maliye Bakanlığı'nın görüşünün alınması şartı getirilmiştir. Bu çerçevede Hazine ve Maliye Bakanlığı'na iletilmiş sözleşme tutarı yaklaşık 170 milyar TL olan 6 bine yakın dosyanın başvurularının Temmuz ayı içinde sonuçlandırılması beklenmektedir.

Ayrıca benzer sıkıntıların bir daha yaşanmaması için önümüzdeki döneme yönelik olarak; hem idareleri hem firmaları mağdur etmeyecek, piyasadaki fiyat dalgalanmalarını adil biçimde yansıtacak gerçekçi bir fiyat farkı hesap yöntemi belirlenmesi sektörün öncelikli talepleri arasında yer almaktadır.

2019 yılında bütçe olanakları dikkate alınarak kamu harcamalarında yapılan tasarruf ve önceliklendirme kapsamında yeni başlanmış birçok projeye sözleşmesinde öngörülenden az ödenek ayrılması da firmaları zor durumda bırakmaktadır.

Cumhurbaşkanlığı Strateji ve Bütçe Başkanlığı'nın 2018 yılı Kamu-Özel İşbirliği (KÖİ) Raporu'nda, 2019 Ocak - Mart döneminde imzalanan 10,7 milyar ABD Doları tutarındaki proje ile 1986 yılından bu yana bu projelerdeki portföyün toplam büyüklüğünün 139 milyar ABD Doları'na ulaştığı kaydedilmiştir. Raporla, KÖİ projelerine finansman arayışında tüm dünyada bir yarışın varlığına işaret edilmiş, kaynakların verimli kullanımı için makro planlarla uyumlu olarak ülkeye getirisi yüksek projelerin hayata geçirilmesine ve süreçlerde şeffaflığa vurgu yapılmıştır.

Önümüzdeki dönem ekonomide güven ortamının geliştirilmesi halinde sektör için hayati önem taşıyan; KÖİ projelerinin doğru önceliklendirme ve verimlilik kriterleri çerçevesinde devam ettirilmesi, mega projeler için uluslararası finans çevrelerinden uygun maliyetli finansman temin edilebilmesi ve yeni kentsel dönüşüm stratejisi ile gayrimenkul faaliyetlerinin yeniden ivme kazanması mümkün olabilecektir.

### Konut Segmenti: Belirsizliğin etkisi artarak sürdü

İnşaat sektörünün seyrinde son dönemde daha etkili hale gelmiş olan gayrimenkul faaliyetleri, 2019 yılı ilk çeyreğinde %2 oranında büyümüştür.

Öte yandan 2019 yılı sonuna kadar uzatılan vergi teşviğine rağmen yılın ilk yarısında konut satışlarında gerileme artmış, ekonomideki belirsizlik ortamı arz ile talebin buluşamadığı tabloyu oldukça belirgin kılmıştır. Arz - talep dengesinin bir dengede sürdürülmesini teminen bir strateji belirlenmesi ihtiyacı öne çıkmaktadır. Aynı zamanda gözler, sektörde toparlanma için faiz ve kurun seyri ile mevcut şartlarda konut stokunu eritebilecek finansal ortamın yaratılıp yaratılamayacağına çevrilmiştir.

TÜİK'in son verilerine göre; Türkiye genelinde konut satışları, 2019 yılı Haziran ayında bir önceki yılın aynı dönemine göre %49 oranında azalarak 61.355 olmuştur. Yılbaşından bu yana mevcut tablo değerlendirildiğinde ise; konut satışlarında Ocak ve Şubat 2019'da sırasıyla %24,8 ve %18,2 oranlarında daralma yaşanmış, Mart ayında satışlardaki düşüşün %5,3'e gerilemesi sektörde bir kıpırdanma olarak yorumlanmıştır. Söz konusu aydaki satışların görece canlı seyretmesinin ardında daha önce Mart sonu biteceği açıklanan vergi avantajı ile kamu bankaları tarafından uygulanan düşük faizli kredi kampanyalarının etkisi olduğu değerlendirilmiştir.

### Konut Satışları (2018 - 2019)

	Haziran		Değişim (%)	Ocak - Haziran Toplam		Değişim (%)
	2019	2018		2019	2018	
<b>İpotekli Satışlar</b>	7.319	47.648	-84,6	82.885	201.805	-58,9
İlk satış	2.490	21.549	-88,4	32.821	89.315	-63,3
İkinci el satış	4.829	26.099	-81,5	50.064	112.490	-55,5
<b>Diğer Satışlar</b>	54.036	71.765	-24,7	422.911	444.227	-4,8
İlk satış	20.775	35.515	-41,5	173.333	209.562	-17,3
İkinci el satış	33.261	36.250	-8,2	249.578	234.665	6,4
<b>Toplam Satışlar</b>	61.355	119.413	-48,6	505.796	646.032	-21,7
İlk satış	23.265	57.064	-59,2	206.254	298.877	-31,0
İkinci el satış	38.090	62.349	-38,9	299.642	347.155	-13,7
<b>Yabancılar Satışlar</b>	2.689	2.060	30,5	19.952	11.816	68,9

Kaynak: TÜİK

Konut satışlarının Haziran 2019'da ise son yıllarda aylık bazda en düşük seviyeye inmesinde uzun Ramazan Bayramı tatilinin etkisi de olmuştur. Bununla birlikte, Haziran'da bir önceki yılın aynı dönemine göre ilk satışlardaki %60 ve ipotekli ilk satışlardaki %88,4 oranında gerileme son derece dikkat çekicidir.



Daha önce satılmış bir konutun el değiştirmesiyle ekonomiye dolaylı katkı sağlayan ikinci el satışlarda da aynı dönem %39 düşüş yaşanmıştır.

Yabancılara yapılan konut satışları ise Türk vatandaşlığı hakkı elde etmede gayrimenkul alımındaki sınırın 250 bin ABD Doları'na indirilmesi ve TL'deki değer kaybının devam eden etkisiyle, %30,5 artarak 2.689 olmuştur. Ancak yabancıya yapılan satışların genel konut satışları içindeki yıllık payı %5 dolayında olup, sektörde hareketlilik için iç talebin canlanması beklenmektedir.

Türkiye'de halen konut ihtiyacı mevcut iken satışlardaki bu durum, yüksek faiz nedeniyle alıcıların birikimlerini mevduatta değerlendirmesi, düşen alım gücü ve geleceğe yönelik endişelerin bir sonucu olarak açıklanmaktadır. Sektör temsilcileri belirsizliklerin ortadan kalkması ve finansman koşullarının iyileşmesi halinde ancak yılın son çeyreğinde konut segmentinde toparlanma beklentisini dile getirebilmektedir.

Bu çerçevede Ziraat Bankası, Vakıfbank ve Halkbank, enflasyonda yılın ikinci yarısında düşüş bekleyen müşterilerine yönelik olarak enflasyona endeksli (faiz oranı, ilan edilen TÜFE + banka tarafından belirlenecek marj oranından oluşacak) konut kredilerini kullanıma sunduğunu açıklamıştır.

#### Konut Stokunda Durum (Adet)

	İnşaat Ruhsatı	Yapı Kullanım İzin Belgesi	İlk El Konut Satışı	Konut Stokuna Eklenen (kümülatif)
<b>2013</b>	839.630	726.339	529.129	197.210
<b>2014</b>	1.031.754	777.596	541.554	433.252
<b>2015</b>	897.230	732.877	598.667	567.462
<b>2016</b>	1.000.368	753.131	631.686	688.907
<b>2017</b>	1.323.118	820.526	659.698	849.735
<b>2018</b>	643.125	870.501	651.572	1.068.664
<b>2019 - 1.Ç.</b>	75.183	245.819	107.859	1.206.624

Kaynak: TÜİK

Türkiye genelinde konut fiyatları ve stok erime hızı düşmektedir. TCMB verilerine göre; Nisan itibariyle reel bazda konut fiyatları yıllık bazda %14,02 oranında gerilemiştir. REİDİN-GYODER Yeni Konut Fiyat Endeksi, Mayıs ayında bir önceki aya göre %0,16, geçen yılın aynı dönemine göre %2,27 artmış; Aralık 2018'de %4,6 olan stoklardaki adet bazlı erime oranı bu yılın ilk beş ayında sırayla %3,3, %3,2, %3,9, %2,6 ve %1,7 olmuştur.

Gayrimenkul sektöründe 2005 yılı öncesinde paralel düzeyde seyreden yapı kullanım izinleri ve inşaat ruhsatları bu tarihten itibaren ayrılmaya başlamış, sonraki yıllarda ruhsatlar kullanım izinlerinin belirgin oranda üzerine çıkmıştır. 2018 yılında yapı ruhsatı ile izin belgesi sayılarının da ilk kez birbiriyle yer değiştirdiği gözlenmiştir. Tabloda görüldüğü üzere; 2019 yılı ilk çeyreğinde ise belediyelerce 245.819 konut için yapı kullanım izni verilmiş, 107.859 ilk el konut satışı olmuş ve dolayısıyla kümülatif stok 1,2 milyona ulaşmıştır.

BDDK tarafından yayımlanan Haftalık Bülten verilerine göre; 21 Haziran itibariyle konut kredilerindeki gerileme bu dönemde %9,2 ile tarihi yüksek düzeyde gerçekleşmiştir.

Gayrimenkul sektörüne hareketlilik kazandırmak için alternatif finansman yöntemleri geliştirilmesine yönelik çalışmalara hız verilmiştir. Faaliyete geçen Emlak Katılım Bankası'nın Genel Müdürü Deniz Aksu, projelerine ilişkin düzenlediği basın toplantısında, gayrimenkulde fonun yanı sıra bir nevi doğrudan borçlandırma sistemi olacağını ve "Polonya modeli"nin uygulamaya konulacağını açıklamıştır. Aksu, belli kriterler çerçevesinde varlığa dayalı sermaye piyasası araçlarının devreye sokulması için SPK'ya başvuruda bulduklarını da kaydetmiştir.

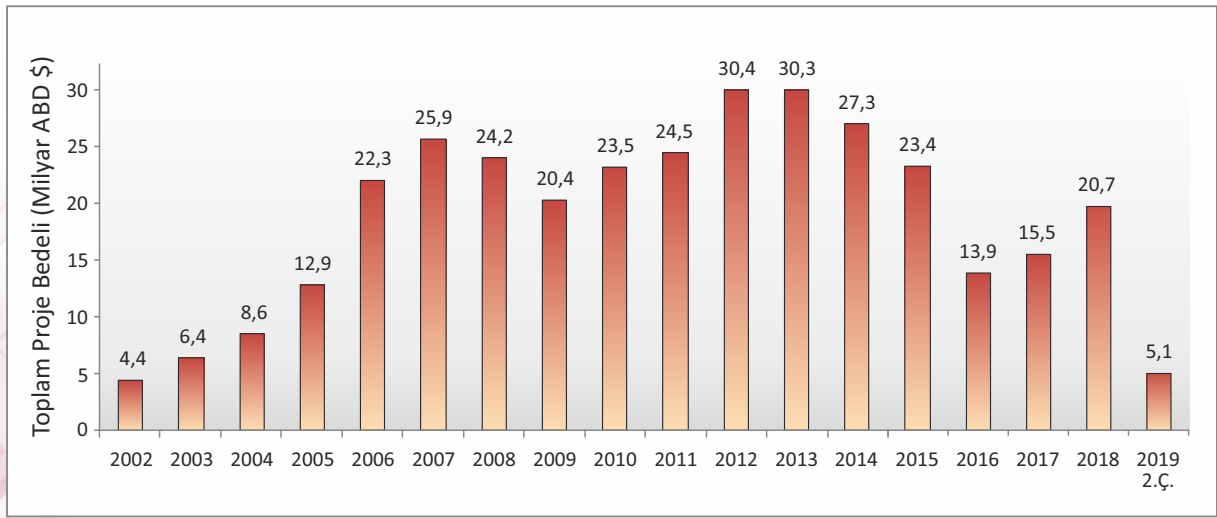


### Yurtdışı Müteahhitlik Hizmetleri: Katma değeri yüksek projelere ihtiyaç var

Türk müteahhitlik firmaları, son dönemde yurt içinde artan zorluklar üzerine yurtdışına daha çok yoğunlaşmış ve bu pazarlarda 2019 yılı Ocak - Haziran döneminde 5,1 milyar ABD Doları tutarında toplam 109 proje üstlenmiştir. Böylece yurtdışı müteahhitlik hizmetleri kapsamında bugüne kadar üstlenilen proje sayısı 9.700'ü aşmış ve toplam proje tutarı 386 milyar ABD Doları'na ulaşmıştır.

Mevcut tablo, bu yıl sektörün yurtdışında 10 bininci projesini üstleneceği ve yeni proje tutarında 2018'de yakaladığı 20 milyar ABD Doları düzeyine tekrar ulaşacağı şeklinde yorumlanmaktadır. Sektörün son dönemde dar bir "hedef pazar" anlayışı içinde hareket etmekten çıkarak pazar çeşitliliği sağladığı, firmaların çok sayıda ülkede proje takibine ağırlık verdiği gözlenmektedir.

### Yıllara Göre Yurtdışı Müteahhitlik Hizmetleri



Kaynak: Ticaret Bakanlığı

Firmaların yurtdışındaki performanslarının geçmiş yıllardaki seyrine bakıldığında; 2012 - 2015 döneminde yıllık 30 milyar ABD Doları 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 döneminde 14 milyar ABD Doları/yıl mertebesine kadar inmiştir. Türk müteahhitlerinin yurtdışında üstlendiği yıllık yeni iş tutarı, son olarak 2018 yılı sonunda yeniden 20 milyar ABD Doları'na ulaşmıştır.

Küresel inşaat pazarının yeniden yüzünü yukarı dönmesinin de etkisiyle Türkiye'nin yurtdışı müteahhitlik hizmetleri son 2 yıldır tekrar ivme kazanmıştır. Küresel ekonomi açısından zor bir yıl olan geçtiğimiz yıl da müteahhitlerimizin dış pazarda üstlendiği yeni proje tutarı 20 milyar ABD Doları'na ulaşmıştır.

Bu yıl 10 bininci projeye doğru ilerlemekte olan sektörün yıllık yeni proje tutarının, Cumhuriyetimizin 100'üncü yılında 35 milyar ABD Doları, 2030'larda ise 50 milyar ABD Doları seviyelerine yükseltilmesi amaçlanmaktadır. Bu sayede uluslararası pazardan firmalarımızın aldığı pay %7'lere çıkacaktır.

Yurtdışı projelerde son yıllarda gerileme gösteren Türk işgücü istihdamının önündeki engellerin aşılmasını sağlayacak düzenlemelerin yapılması önem taşımakta, bu çerçevede yurtdışında Türk işgücü sayısının 100 bine çıkarılması hedeflenmektedir. Ayrıca müteahhitlerimizin yurtdışında son dönemde çok sayıda pazarda teminat mektubu ve kontr-garanti sorunu artmıştır. Çözüm için Türk bankacılık sistemi ile Türk bankalarının etkin tanıtımının yapılarak, bankalarımızdan alınacak teminat mektuplarının bu pazarlarda doğrudan kabul edilmesini sağlayacak adımlar atılması ve konunun resmi temaslarda gündeme getirilmesi önemlidir. Mevcut Eximbank desteklerinin, müteahhitlerin finansman ihtiyacını gidermeye yönelik olarak geliştirilmesi beklentisi de sürmektedir.



Önümüzdeki dönemde yurtdışı inşaat pazarını etkileyecek çok çeşitli unsurlar mevcuttur. Dünyada yükselen borçluluk, büyüme konusunda olumsuz sinyaller, ticaret savaşlarına yönelik endişeler ve petrol fiyatlarında öngörülemez hareketlilik gibi çok bilinmeyenli bir gündem 2019 yılına taşınmıştır. Başta enerji fiyatları ile finansman imkânları olmak üzere önümüzdeki dönemde yurtdışı inşaat pazarını etkileyecek çok çeşitli unsurlar mevcuttur. Enerji fiyatlarının seyri, özellikle Suudi Arabistan, Cezayir gibi firmalarımızın referanslarının güçlü olduğu pazarlarda önümüzdeki dönemde iş ortamımızın koşulları açısından önem taşıyacaktır.

Geleneksel pazarlar Rusya Federasyonu ve Irak, sektör için önemini korumaktadır. Rusya, 1972 yılından bu yana müteahhitlerimizin tüm yurtdışı projelerinden aldığı %19,7'lik payla lider konumunu sürdürmektedir. Rusya'da kısa sürede 2012 - 2015 yıllarındaki ortalama 5 - 6 milyar ABD Doları/yıl potansiyel proje tutarına yaklaşılmasının mümkün olduğu öngörülmektedir.

Toplam 26 milyar ABD Doları tutarında proje ile Türk müteahhitlik firmalarının Ortadoğu'da birinci, dünya genelinde Rusya, Türkmenistan ve Libya'dan sonra dördüncü sırada en fazla iş üstlendiği ülke konumunda olan Irak'ta ise "barış ekonomisi"nin devreye girmesi sektör açısından da büyük önem taşımaktadır. Bu çerçevede Türkiye Müteahhitler Birliği (TMB) tarafından 25 Nisan 2019 tarihinde T. C. Ticaret Bakanlığı başkanlığında T. C. Bağdat Büyükelçiliği ile Irak Ticaret Bakanlığı katkı ve destekleriyle Bağdat'ta "Irak'ın Yeniden İmarı için Türkiye - Irak İnşaat Forumu" düzenlenmiştir. Forum'un ikincisinin Türkiye'de düzenlenmesi yönünde çalışmalar sürmektedir. Türk müteahhitlerinin Irak'ta birikmiş alacaklarının ödenmesi ve mevcut projelerinin tamamlanması ile savaşın ardından başlaması beklenen yeniden imar çalışmalarından geçmişten gelen ortak çalışma deneyimi kapsamında önemli pay alabileceği değerlendirilmektedir.

Müteahhitlerimizin etkin olduğu geleneksel pazarlar BDT, Orta Doğu, Körfez ve Kuzey Afrika ülkelerinin yanı sıra yeni potansiyel pazarlar Sahra Altı Afrika ve Asya ülkelerine yönelik çalışmalar da yoğun olarak devam etmektedir. Özellikle pek çok ülkenin ilgi odağında olan Afrika'da çok çeşitli proje imkânları mevcut olup, bölge ülkelerindeki firmalarımıza yönelik olumlu bakış müteahhitlerimizi avantajlı kılmaktadır.

Afrika Kıtasal Serbest Ticaret Bölgesi Anlaşması'nın 7 Temmuz'da yürürlüğe girmesiyle; 1,2 milyar insanın yaşadığı 2,5 trilyon ABD Doları ekonomik büyüklüğe sahip dünyanın en büyük ticari pazarı devreye girmiştir. Bu gelişme, inşaat sektörünün son dönem potansiyel pazar olarak yakından takip ettiği kıtada Türk ürünlerinin dolaşımını ve yaygınlaşmasını kolaylaştırarak bölgede proje üstlenen müteahhitlerimizi girdi akışında destekleyebilecektir.

Geçtiğimiz dönemde TMB tarafından Ticaret Bakanlığı başkanlığında firma temsilcilerinin katılımıyla hedef ülkelere yönelik düzenlenen "Müteahhitlik Heyeti Ziyaretleri"nin devam edeceği öngörülmektedir. Sahra Altı Afrika'daki fırsatların yanı sıra önümüzdeki dönemde ziyaret edilmesi planlanan Hindistan ve Romanya ile Rusya'nın çeşitli bölgeleri yeni projelerin yakından takip edileceği pazarlar olacaktır. Türk firmalarının Kamu - Özel İşbirliği (PPP) modeli tecrübeleri konusunda işbirliği ile başta BDT ülkeleri olmak üzere ikili ilişkilere ivme kazandırılması fırsatı da bulunmaktadır.

Son dönemde üçüncü ülkelerde işbirliği girişimleri kapsamında ise başta Afrika ve Avrasya olmak üzere Türk firmalarının girişimcilik yeteneği ile yerel pazar bilgisinin, Japonya'nın finansman imkânları ve teknolojisiyle buluşturulması hedeflenmektedir. Bunun için TMB tarafından Japon Bakanlık, kuruluş ve firmaları ile birlikte çeşitli etkinlikler gerçekleştirilmiştir.

Yurtdışı müteahhitlik hizmetlerinin, ekonomiye döviz girdisi, ihracat, istihdam ve sektörel rekabet gücüne katkıları başta olmak üzere sürdürülebilir büyüme açısından önemi son derece büyüktür. Müteahhitlerimizin katma değeri yüksek projelerde yer almasının temin edilmesi bir diğer öncelikli hedeftir. Uluslararası pazarlardaki konumumuzu daha da güçlendirmemiz için firma ölçeklerinin büyütülmesi ile firmalarımızın ortak iş yapma bilincinin artırılması ve teknik müşavirlik sektörümüzün de desteklenerek güçlendirilmesi önem taşımaktadır.

## UFUK TURU

**Martin WOLF**, Haziran 2019, Financial Times  
Köşe Yazarı

(Dünyadaki önemli değişimlerden) ilki ve en önemlisi, küresel ekonomide ve buna bağlı olarak politik güçte yaşanmakta olan değişimdir. 2000 yılında gelişmiş ülkeler küresel üretimin %57'sini gerçekleştirirken, bu oran IMF tahminlerine göre 2024'te %37'ye düşmüş olacak. Hal böyleyken Çin'in payı %7'den %21'e sıçrayacak... İkincisi, Batılı güçler ile yükselen Çin arasındaki büyük güç rekabetinin kötüye gitmesidir. Üçüncü değişim popülist politikalara yönelimdir ki bu bağımsız merkez banakları ve maliye bakanlıkları dahil, yerli teknokratik kurumlar kadar IMF gibi uluslararası teknokratik kurumların da kredibilitelerini etkiler. Dördüncüsü küreselleşmenin yavaşlaması hatta bu sürecin geriye dönmesine ilişkindir. Bu durum hem finans hem dış ticaretteki gerileme için geçerlidir. Teknolojiyi içeren beşinci değişim ise internetin rolü ve yapay zekâdaki son ilerlemelerin, siber saldırılar ve emek piyasalarında altüst oluşlar dâhil yeni kırılmalıklar getirmesidir. Altıncı değişim finansal kırılmalıklardaki artıştır. Üretime oranı yükselen borç yükü, özel sektörden kamu sektörüne ve bir ölçüde de gelişmiş ülkelere yükselen ülkelere kaymıştır. Yedincisi... “kesintisiz durgunluk” olarak gündeme getirilen olgudur: Düşük enflasyon ile ultra düşük reel ve nominal faizlerin kombinasyonu ile düşük talep yapısal bir nitelik taşıırken; bu durumun devam etme olasılığı da yüksek görünmektedir. Sonuncu değişim ise iklim değişikliğinin bir politika konusu olarak belirgin hale gelmesidir...

**Osman ULAGAY**, 19 Haziran 2019, Dünya Gazetesi  
Köşe Yazarı

ABD Başkanı Trump'ın Çin'e ve bazı diğer ülkelere karşı başlattığı ticaret savaşlarının, aslında son 40 yılda kapitalizmin küreselleşmesiyle gelişen küresel ekonominin temellerini yıkmayı hedeflediği giderek daha iyi anlaşılıyor. Küresel arz zincirlerinin oluşturduğu karmaşık üretim yapısını paramparça ederek bundan ABD'nin kazançlı çıkacağını iddia eden Başkan Trump, ABD iş çevrelerinde bile yaygın tepki görmeye başladı ama tetiklediği sürecin ABD ve dünya ekonomisinde ciddi bir hasara yol açması kaçınılmaz görünüyor... ABD ekonomisi 2009'dan beri kesintisiz olarak büyüyor. Önümüzdeki 1 Temmuz'da en uzun süre aralıksız büyüme rekorunu kıracak. Bu olguyu Trump'ın açtığı ticaret savaşlarıyla birleştirdiğimiz zaman, ABD ekonomisinin 2020 yılında resesyona, yani küçülme sürecine girme olasılığının ciddi biçimde arttığını görüyoruz...

**Mahfi EĞİLMEZ**, 20 Haziran 2019  
Ekonomist

Çok değil 6 - 7 ay öncesine kadar ABD Merkez Bankası'nın (Fed) 2019 yılında 2 kez mi yoksa 3 kez mi faiz artıracığını tartışıyorduk... Dünya Ekonomik Forumunun Ocak ayının üçüncü haftasında düzenlediği Davos toplantısı öncesinde bu beklentilerde bazı tereddütler oluşmaya başladı... Davos toplantıları sırasında Dünya Ekonomik Forumunun dünyanın en büyük 800 şirketinin CEO'ları arasında yaptığı bir anketi yayınlaması birden kulaktan kulağa fısıldanan resesyona meselesini gün yüzüne çıkarıverdi... Davos'ta açıklanan bu anket sonrası birçok şey değişti. Resesyona bekleyenlerin sayısı hızla arttı. Bu beklenti, Fed yönetimini de etkiledi... Fed ve AMB'nin yeni bir faiz indirimi ve parasal gevşeme programına gireceklerine ilişkin gelişmeler, küresel sistemde beklentileri değiştirdi ve giderek yoğunlaşan olumsuz havayı da dağıttı. Özellikle Türkiye gibi dış kaynağa ihtiyaç duyan gelişmekte olan ülkeler için bu yeni durum olumlu bir hava yaratıyor... Özetle söylemek gerekirse dış kaynak ihtiyacı olan gelişmekte olan ekonomiler için işler kötüye giderken Fed imdada yetişmiş oldu. Bu olumlu havayı bozmamak ve iyice lehimize çevirmek biraz da bizim elimizde.

**Fatih ÖZATAY, 17 Mayıs 2019****Ekonomist**

Sonuçta kredi derecelendirme kurumları bir ülkeye not verirken o ülkenin resmi döviz rezervi düzeyini, kısa vadeli borcuyla ya da mesela kaç aylık ithalatı ile karşılayabileceği ile değerlendiriyorlar. Ama dikkat: Baktıkları çok sayıda göstergeden sadece birkaçı bunlar. Kaldı ki, ortada inandırıcı, güvenilir ve Türkiye'nin sorunlarını çözmeyi hedefleyen bir ekonomik program varsa bu tür karşılaştırmaların yapılmasına yol açan şok ihtimalleri gerçekleşmeyecektir zaten. Dolayısıyla, asıl sorun Merkez Bankası'nın döviz rezervinin net şu kadar ya da brüt bu kadar olması değil. Asıl sorun, Türkiye'nin içinde bulunduğu çok önemli ekonomik sorun yumağını çözecek bir ekonomik programın henüz ortaya konulmamış olmasında. Evet, bir açıklama var. Niyet beyanı var. Ama beyan edilen niyet ile uyumlu kararlar, kararnameler, kanunlar henüz yok ortada.

**Güven SAK, 18 Haziran 2019, Dünya Gazetesi****Köşe Yazarı**

Hatırlayalım 19. yüzyılda başlayan bir başka teknolojik değişim sürecini tam olarak kavrayamadığımız, kendimizi değişene uyarlayamadığımız, değişen dünyada kendimizi doğru konumlandıramadığımız için daha 20. yüzyılın başında bir imparatorluk kaybettik. Şimdi 21. yüzyıl aynı 19. yüzyıldakine benzer derinlikte bir yeni teknolojik devrime sahne oluyor ve bu hızlanarak devam edecek. Bu kez, yenedünya düzeninde kendimizi konumlandırma konusunda daha bir uyanık ve hazırlıklı olmak durumundayız. Beni üzen ise ortada bu yoğun gelecek telaşını hala görememek. Türkiye'de bundan yirmi küsur yıl önce, genç nüfusun faydasını tartışırdık, hala sonuç aşamasına gelemedik, şimdi aynı atalet içinde “yaşlanan nüfus” sorununu tartışacağız diye korkmuyor değilim mesela... Türkiye yalnızca derin bir zorunlu dönüşüm yaşayacak ülkelere komşu olduğu için değil, bu tür ülkelere komşu bir “sanayi ülkesi” olduğu için, kendi ekonomisini dönüştürdükçe daha derin bir küresel rol oynamaya aday olduğu için önemlidir... Ama artık Türkiye'nin nerede olduğu kadar ne olduğu da önem taşımaktadır... Türkiye, kendisiyle ve coğrafyasıyla tam olarak barışmadan kendi dönüşüm sürecini asla tamamlayamaz.

**Abdurrahman YILDIRIM, 17 Mayıs 2019, Habertürk İnternet Portalı****Köşe Yazarı**

Siyasetten sonra ekonominin nereye gideceğine bağlı olarak, döviz kurlarının ve faizlerin seyrinin belli bir istikrara kavuşması ancak sonbaharla mümkün. Tatilden dönüşler başlar, 2020'nin programı ve hedefleri belli olur, döviz ve TL'nin fiyatları da belli bir yere oturur, dengeye kavuşur. Kurun seyri de faizlerin düzeyi de konut piyasası için can alıcı önemde. Bu iki piyasada istikrar sağlanmadan, dengeler kurulmadan konut piyasasının canlanması çok zor... Bugünlerde konut kredi faizleri yüzde 20'ler civarında seyrediyor. Yüzde 20 ile büyütülen bir kredinin yükü çok ağır oluyor. Ancak yüzde 12 ve altında bir oranla kredi kullanmanın avantajları olabilir... Bankada mevduat yapan bir yıllık yüzde 20 net faizi alıyor ya da enflasyonun üzerine artı 5 puanı kazanıyor. Satın alınacak konutun değeri bir yıl sonra acaba yüzde 20 artacak mı? Alıcıları harekete geçirecek soru bu?

