

İNŞAAT SEKTÖRÜ ANALİZİ

Tünelin Girişinde

Dünya - Türkiye - İnşaat Sektörü

Ekim
2016

TÜRKİYE MÜTEAHHİTLER BİRLİĞİ



"Dünyanın ezberi bozulmuş durumda, büyük belirsizliklerle ve yüksek risklerle dolu bir döneme girmiş bulunmaktayız."

Osman ULAGAY, Ekonomist - Köşe Yazarı
Dünya Gazetesi, 12 Ekim 2016

ÖZETİN ÖZETİ

Küresel krizden bu yana 30 çeyrek geçmiş olmasına karşın küresel ekonomide kalıcı denge sağlanamamıştır. Yılın son çeyreğinde küresel piyasalarda oynaklık artarken, siyasi riskler ve korumacı politikalar da ekonomik aktivite üzerinde baskı yaratmakta, yatırımlar, ticaret hacmi ve istihdam piyasaları zayıf bir görünüm sergilemektedir.

ABD'de başkanlık seçimlerinin ardından Amerikan Merkez Bankası (FED) tarafından Aralık ayında faiz artışı yapılacağı beklentisi iyice kuvvetlenmiştir. Bu beklentiyi büyük oranda halihazırda fiyatlamış olan piyasalar için asıl risk unsuru ise FED'in 2017 içindeki faiz artış takvimidir. Çin ekonomisine ilişkin endişeler, zayıf seyreden dış ticaret ve sanayi üretimi verileriyle artmış; Goldman Sachs'ın Çin bankalarının 2020 yılına kadar 1.7 trilyon ABD Doları sermayeye ihtiyaç duyabileceğini belirten raporu piyasalarda stresi arttırmıştır. Avrupa ve Japonya ekonomilerinde ise, uygulanan genişleyici para politikalarına rağmen sağlam büyüme trendi yakalanamamaktadır. Ayrıca, bir süredir uygulanmakta olan negatif faiz politikasının finansal kuruluşların karlılıkları üzerinde yarattığı aşağı yönlü baskı da ekonomik aktivitedeki toparlanmayı sınırlandıran bir unsur olarak belirginleşmeye başlamıştır.

ABD ve Avrupa arasındaki, Alman Deutsche Bank krizinin öncülediği şirket kavgaları, mevcut küresel düzenin tehdit edildiği yeni bir korumacılık dalgasına işaret etmektedir. Deutsche Bank (DB) hisse senetleri, ABD Adalet Bakanlığı'nın, Deutsche Bank'ın gerçekleştirdiği konut kredisine dayalı menkul kıymet faaliyetlerine bağlı iddialarda uzlaşma bedeli olarak 14 milyar ABD Doları talep ettiği haberlerinin ardından sert düşüş göstermiştir. Söz konusu rakamın oldukça altında bir uzlaşma bedeli ile anlaşılacağı beklenmekle birlikte, küresel piyasalarda Lehman Brothers'ın 2008 yılında panik yaşayan hedge fonların paralarını çekmesine bağlı olarak iflas etmesine ve küresel finansal krizin en önemli tetikleyicilerinden olmasına benzer bir süreç, DB'nin zayıf sermaye pozisyonu, Almanya başta olmak üzere AB ekonomisi ve gelişen ülkeler arasındaki ayrışma açısından endişe yaratmaktadır.

Para politikalarının ekonomik büyümeye katkısının yetersiz kalıyor oluşu önemli gündem maddelerinden biri olmayı sürdürürken, küresel ekonomik aktivite ve büyüme üzerindeki etkileri son derece yüksek olan petrol piyasasındaki gelişmeler de dalgalanmayı arttırır niteliktedir. Cezayir'de düzenlenen Uluslararası Enerji Forumu'nun ardından gerçekleştirilen Petrol İhraç Eden Ülkeler Örgütü (OPEC) toplantısında petrol üretiminin kısıtlanması konusunda anlaşmaya varılmıştır. OPEC ülkelerinin yanı sıra, Türkiye ziyareti sırasında Rusya Devlet Başkanı Putin'in de Rusya'nın petrol üretim kısıtlamasına katılabileceğini belirtmesi, uzun süredir 50 ABD Doları bandının altında seyreden varil başına Brent fiyatını 53 ABD Doları düzeyine taşımıştır. Petrol başta olmak üzere emtia fiyatlarındaki yükseliş eğiliminin güçlenmesi, küresel talep tarafında enerji ihracatçısı ülkeler açısından avantaj sağlayabilecekken, Türkiye gibi net enerji ithalatçısı ülkelerin cari denge performansları üzerindeki baskıyı arttıracaktır.

Bu süreçte, küresel büyüme beklentileri uluslararası kuruluşlar ve yatırım bankaları tarafından sistematik aralıklarla aşağı yönde güncellenmektedir.



Uluslararası Para Fonu (IMF), Ekim ayında yayınladığı raporda, Brexit süreci, ABD başkanlık seçimleri ve küresel düzeyde artmakta olan korumacılık önlemlerinin küresel ekonomi önündeki en büyük riskler olduğunu belirtmiş; 2016 küresel büyüme tahminini oldukça sert bir revizyon ile %2.2'den %1.6'ya indirmiştir. Artan siyasi tansiyonun ekonomiye zarar verdiğini kaydeden IMF Başekonomisti Maurice Obstfeld, yüksek borç oranlarının ve bankacılıktaki sorunlu kredilerin de dünya üretimi üzerinde baskı unsuru olmaya devam ettiğini belirtmiştir.

Dünya Ticaret Örgütü (WTO) ise Eylül ayında yayınladığı raporda, bu yıla ait küresel ticaret hacmi büyüme tahminini %1.7'ye düşürerek, hacmin 15 yıldan bu yana ilk defa dünya ekonomisinden daha yavaş büyüyeceğini açıklamıştır. Önceki raporunda dünya ticaret hacmi 2017 büyüme tahminini %3.6 olarak açıklayan WTO, bu oranın da %1.8-%3.1 aralığında olacağını belirtmiştir.

Brookings Enstitüsü ve Financial Times gazetesinin, dünya ekonomik büyümesini izlemek amacıyla hazırladığı TIGER (*Tracking Indexes for Global Economic Recovery*) endeksinin Ekim ayında açıklanan sonuçları, küresel ekonominin içinde bulunduğu yetersiz ve dengesiz büyüme görünümünü kanıtlar niteliktedir. Endeks sonuçları, ekonomik büyümenin özellikle gelişmiş ülkelerde çok yetersiz kaldığını, büyümenin geleceğine duyulan güvenin ise küresel bazda azalmaya devam ettiğini ortaya koymaktadır. Brookings'den konuya ilişkin yapılan açıklamada, "*düşük büyüme, iş dünyasının ve tüketicinin güvenindeki kırılma, düşük faiz oranları, finansal sistemdeki gerilimin artması ve siyasi istikrarsızlık birbirlerini besleyerek bir kısır döngü oluşturuyor*" denilmiştir.

Küresel risk iştahı bozulur, finansal küreselleşme ile ilgili olumsuzluklar küresel ekonomik gündemde ağırlık kazanırken, Moody's'in 24 Eylül tarihinde yaptığı not indiriminin ardından Türkiye, yeni döneme maalesef yatırım yapılabilir ülke statüsünü kaybederek adım atmıştır.

Bu süreçte Türk mali piyasalarına ilişkin yabancı yatırımcı iştahında belirgin azalma gözlenmekte, Türk Lirası diğer gelişmekte olan ülke piyasalarından da negatif ayrılmaktadır. Son 1 aylık dönemde, gelişmekte olan ülkeler grubunda Rus Rublesi ve Brezilya Reali başta olmak üzere birçok ülke parası ABD Dolarına karşı değer kazanırken, Türk Lirası ABD Doları karşısında en çok değer kaybeden para birimi olmuştur.

Bunun nedenleri arasında en önemli olumsuz beklenti, Moody's'in ardından Fitch'in de yıl sonuna dek not indirimi yapacağı beklentisidir. Ayrıca Fırat Kalkanı operasyonu, Başika sorunu, Musul harekatı gibi jeopolitik riskler ile, yurtiçinde başkanlık sistemi ve referandum tartışmaları gibi iç belirsizlikler, Türk ekonomisi üzerindeki baskıyı arttırmaktadır. OHAL uygulamasının uzatılması da yurtdışında Türkiye'de belirsizliğin sürdüğü ve normalleşmenin henüz gerçekleşmediği algısını arttırmış ve sermaye girişlerine olumsuz yansımıştır. OHAL'in uzatılması kararını 4 Ekim tarihinde Financial Times gazetesinin uluslararası baskısının kapağına taşımış olması, yabancı yatırımcı algısını vurgular niteliktedir.

Ekonomik faaliyetlerde halihazırda belirgin bir ivme kaybı olduğu mevcut dönemde, siyasi belirsizliğin yeniden artması, erken seçim beklentilerinin güçlenmesi gibi unsurlar Türk ekonomisi ve yatırım ortamını olumsuz yönde etkilemektedir.

2015 yılının büyük çoğunluğunda da gözlemlendiği üzere, siyasi istikrara ve yatırım ortamına ilişkin endişelerin arttığı konjonktür, inşaat sektöründe faaliyetlerin aksamasına ve yatırım ortamının kötüleşmesine neden olmaktadır. 2016 yılının ilk yarısında olumlu bir toparlanma ivmesi yakalayan sektör, hem kamu, hem özel sektör inşaat yatırımlarının artmasıyla yaklaşık 3 yılın en hızlı yıllık artışını gerçekleştirerek %6.7 oranında büyümüş, GSYH'yi 0.4 puan yukarı çekmiştir.

Bununla birlikte, Temmuz ayındaki başarısız darbe girişimi ile turizm sektöründeki sıkıntıların üçüncü çeyrekte GSYH büyümesi üzerindeki aşağı yönlü baskıları arttırdığı süreçte, inşaat sektöründe son üç çeyrekte yakalanan büyümenin de büyük oranda kaybedildiği değerlendirilmektedir.

Genel konjonktürden ve özellikle ana pazarlardaki gelişmelerden en ağır etkilenen sektörlerden birisi olan yurtdışı müteahhitlik sektörü tarafında ise, 2016 yılının verileri alarm vermeyi sürdürmektedir. Türk müteahhitlerin yurtdışında üstlenilen yıllık yeni proje tutarı 2013 yılında 30 milyar, 2014 yılında 26.5 milyar, 2015 yılında 21.7 milyar ABD Doları olmasına karşın, Türk firmalarının 2016 yılı üçüncü çeyrek sonu itibariyle yurtdışında üstlendikleri proje tutarı 4.1 milyar ABD Doları olmuştur.

Bu açıdan özellikle Türk yurtdışı müteahhitlik hizmetlerinde en önemli pazar olan Rusya ile ilişkilerin normalleşmesi yönündeki tüm gelişmeler sektörde büyük memnuniyetle karşılanmaktadır. Diğer yandan, yatırım yapılabilir ülke statüsünün kaybedildiği not indiriminin ardından sektörün halihazırda uluslararası rekabet açısından kısıtlı olan dış finansman kapasitesinin daha da azaldığına yönelik kaygılar artmaktadır. Yeni dönemde artacak dış borçlanma maliyetleri bakımından, sürecin doğru yönetilmesi Türk ekonomisinin geleceği ile birlikte inşaat sektörü için de büyük önem taşımaktadır.

Faiz cephesinde ise, ABD'de faiz artışının yaklaştığı ve yurtiçinde enflasyonun yükselme eğilimine girdiği ortamda Türkiye Cumhuriyeti Merkez Bankası (TCMB) Eylül ayına kadar üst üste 7 ay faiz koridorunun üst bandında indirim yapmayı sürdürmüştür. TCMB, önceki dönemlerde faiz koridorunu geniş tutarak, döviz üstünde baskı başladığında efektif fonlama faizini devreye almış ve ani şoklarla mücadele etmiştir. Koridorun daralması, TCMB'nin TL'yi koruma marjını daraltması açısından kaygıyla karşılanmıştır. Buna paralel TCMB, kur üzerindeki baskının artmasına karşılık olarak son toplantısında frene basmış, 20 Ekim Perşembe günü gerçekleştirilen Para Politikası Kurulu (PPK) toplantısında O/N borç verme faizini sabit tutmuştur. TCMB, enflasyon verilerini ve döviz kurunun oynaklığını değerlendirerek faiz indirimlerine önümüzdeki dönemde devam edeceği mesajını vermiştir.

Makroekonomik çerçevenin yapıtaşları değerlendirildiğinde, 2015 yılı sonunda %4 veya üstünde büyüme oranı, %8'in altında enflasyon, %4 seviyelerinde cari açık ve %1'in hafif üzerinde bütçe açığı öngörülürken; 2016 yılının son çeyreği itibariyle büyüme oranında %3'e doğru, enflasyonda %8 üzeri, cari açıkta %4.5 üzeri ve bütçe açığında hükümetin %1.3 hedefinin üzeri seviyelere doğru gidildiği gözlenmektedir.

Nitekim, 4 Ekim tarihinde açıklanan yeni Orta Vadeli Programın (OVP) ana eksenini de ekonomideki ivme kaybı ve bu doğrultuda atılacak adımlar olmuştur. Kimi ekonomistlerin OVP'nin ana hatlarındaki TL değeri vb varsayımları iyimser bulmalarına karşılık, reform ve teşviklerin öne çıkarılması memnuniyetle karşılanmıştır.

Gerek dışsal, gerek içsel risk unsurlarıyla büyük oranda dalgalı olacağı değerlendirilen yeni dönemde, dış kırılganlık unsurlarının, politik istikrardan yapısal reformlara kadar geniş bir yelpazede tesis edilecek iç kuvvetle dengelenmesi hayati önem taşımaktadır.

Mevcut konjonktürde artan belirsizliğin, risk iştahını azaltma, piyasalarda dalgalanmayı arttırma, sermaye akımlarını tersine çevirme, dış krediye erişim olanaklarını kısıtlama, yatırımları daha da aşağı düzeylere indirme potansiyelinin yüksek olduğu değerlendirilmektedir.

Öte yandan, daha önce de dışsal şoklara karşı dirençli olduğunu kanıtlamış olan Türkiye ekonomisinin ve yatırım ortamının halihazırda ihtiyacı bulunan tedbir ve düzenlemelerin hayata geçirilmesi halinde, orta-uzun vadede ekonominin yeniden ivme kazanabileceği düşünülmektedir.



DÜNYA

Büyük durgunluk

Küresel ekonominin geleceğine ilişkin ana gündem maddesi, 2008 krizinden bu yana aşılamayan büyük durgunluk (*secular stagnation*) sorununun nasıl çözülebileceğidir. Gelişmiş ekonomiler dahil hiçbir ekonominin uzun vadede dengeli ve sağlam büyüme trendini yakalayamadığı mevcut konjonktürde, jeopolitik sarsıntılar ve paralelinde artan göç sorunu, popülist ve korumacı politikaların yükselişi ekseninde ekonomik aktivitede alarm sinyalleri ile büyümemeye sorunu yapısal bir boyuta ulaşmış durumdadır.

Küresel ticaret karşıtı bir dış politika savunan Trump ile transatlantik ilişkiler üzerinden ABD'nin yeniden eski güçlü konumuna ulaşmasını hedefleyen Clinton arasında gerçekleşecek ABD başkanlık seçimleri, tüm dünya ülkelerini yakından ilgilendirmektedir. ABD ekonomisinin beklenen hızda kalıcı toparlamayı sağlayamıyor olması ve FED faiz artış takviminin 2017 yılına ilişkin belirsizliği koruması risk unsurlarından ilkinin oluşturmaktadır. Ayrıca büyümemeye sorunu devam eden Avrupa'daki sorunlu bankacılık sistemi, küresel ticaret yavaşlamaktayken dünyanın en büyük dördüncü ekonomisi olan ve ihracata dayalı büyümesi tehdit altında olan Almanya ekonomisi, dünya ekonomisinin lokomotif konumundaki Çin'in ekonomik büyüme modelini değiştirme sürecindeki yavaşlaması ve Japonya'da uzun yıllardır aşılamamakta olan durgunluk diğer risk unsurları olarak öne çıkmaktadır.

Bu süreçte gelişmiş ekonomilere ilişkin risklerin, küresel finansal istikrarsızlık ve düşük emtia fiyatlarıyla birleşmesi de gelişmekte olan ülkelere (GOÜ) ilişkin riskleri arttırmaktadır. GOÜ ekonomileri, geçtiğimiz dönemde büyümenin itici gücünü oluşturan yüksek likiditenin FED'in para politikasında sıkılaştırmaya gitmesi ile azalmakta oluşu bir yana, dış borç sorunları ve yatırım eksikliği nedeniyle de baskı altında bulunmaktadır.

Eylül ayında yayınlanan Birleşmiş Milletler Ticaret ve Kalkınma (UNCTAD) Küresel Ticaret Raporu'nda, 2008 krizi öncesinde küresel ticaretin yıllık ortalama %7 oranında büyürken son dönemde bu oranın %1.5 düzeyine gerilemiş olduğu; küresel büyüme hızının da yıllık ortalama %4 seviyesinden %2.5 düzeyinin altına gerilemiş olduğunu belirtmektedir. Raporda, dünya ticaretindeki söz konusu daralmanın, dünya ekonomisinde devam eden resesyona vurguladığı belirtilmektedir.

IMF Başkanı Christine Lagarde, Eylül ayı başında Çin'de gerçekleştirilen G20 Zirvesi öncesinde yaptığı açıklamada, düşük küresel büyüme, artan eşitsizlik ve yapısal reformlarda adımların yavaşlığının ana gündem maddeleri olmaya devam ettiğini belirtmiştir. IMF Başkanı, özellikle gelişmiş ülke ekonomilerinde, büyüme hızının uzun dönem ortalamalarının altında kalmaya devam ettiğini vurgularken, ana nedenler olarak özel ve kamu sektörü borç yükünü, düşen verimlilik ve yaşlılığa doğru değişen demografik yapıyı işaret etmiştir.

Bu süreçte gelişmekte olan ekonomiler göreceli olarak daha iyi konumlarına rağmen; yüksek likidite ortamından beslenen kuvvetli büyüme seviyelerini yitirmiş durumdadır. Artan dış finansman maliyetleri; cari açık sorunu yaşayan ve ülke paraları özellikle ABD Doları karşısında değer kaybeden ülkeler başta olmak üzere gelişmekte olan ekonomiler üzerinde baskı yaratmaktadır.

Ekonomik İşbirliği ve Kalkınma Örgütü (OECD) Eylül ayında yayımladığı ara dönem küresel ekonomik görünüm raporunda daha önce 2016 için yaptığı %3'lük küresel büyüme tahminini %2.9 olarak revize etmiş, 2017 büyüme tahminini de 0.1 puan indirerek %3.2'ye çekmiştir. 2017 yılında Brexit sürecinin ekonomi üzerinde önemli ölçüde baskı yaratacağına işaret eden OECD'nin, gelişmiş ülkelerin çoğunluğu için büyüme tahminlerini aşağı yönlü revize ettiği gözlenmiştir.

OECD küresel bazda zayıf talep koşullarının ekonomik aktiviteyi baskı altında bıraktığını ve bu durumun önümüzdeki dönemde üretim ve yatırım faaliyetlerini sınırlayan bir unsur olarak etkili olmaya devam edeceğini belirtmiştir.

ABD: Seçimlerin eşliğinde

ABD ekonomisi, 2016 yılı ikinci çeyreğinde özellikle ihracat ve tüketim kalemlerinin desteğiyle yıllık bazda %1.40 oranında büyümüştür. İşsizlik maaşı başvurularının son 43 yılın en düşük seviyelerinde gerçekleşmesi ekonominin canlı seyrettiği yönündeki görüşleri desteklerken, son açıklanan enflasyon verilerinde çekirdek TÜFE artışının FED'in faiz artış sürecine yönelik olarak hedeflediği %2 oranının oldukça altına işaret etmesi, para politikası duruşuna ilişkin küresel kaygıları bir miktar hafifletmiştir.

FED, açık piyasa komitesi toplantısında piyasa beklentilerine paralel olarak politika faiz oranını %0.25-%0.50 oranında sabit bırakmıştır. Toplantının ardından yaptığı açıklamada FED Başkanı Janet Yellen, faiz artışını sürdürmek için koşulların güçlendiğini, ancak ekonominin toparlandığına dair daha güçlü sinyaller beklendiğini ifade etmiştir. 2016 yılında bir defa faiz artırımını öngörmekte olan FED üyelerinin 2017 yılına ilişkin faiz artış öngörüsü ise 3'ten 2'ye inmiştir.

Dış finansmana bağlı olan gelişmekte olan ülke ekonomileri açısından, büyüme ve enflasyona ilişkin beklentinin altında gelen veriler, daha az faiz artışına yönelik belirtiler olarak algılandığından, GOÜ piyasalarında yansımaları olumlu olmaktadır.

Ayrıca, ABD'de 8 Kasım'da gerçekleştirilecek olan başkanlık seçiminin sonuçlarının da ekonomik aktivite için belirleyici olacağı belirtilmektedir. Referans anketlere göre Clinton'ın oldukça önde görünmesine karşın, beklenmedik biçimde Trump'un seçilmesi durumunda, izlemeyi vaat ettiği popülist ve ayrılıkçı politikaların, serbest ticaret anlaşmalarını feshetmek gibi uygulamaların ticaret dengeleri ve yatırımlar üzerinde son derece olumsuz etkileri olabileceği dile getirilmektedir.

AVRUPA: Sıkıntılar sürüyor

Uzun süredir düşük büyüme, düşük enflasyon ve yükselen işsizlik sorunu ile mücadele etmekte olan Euro Bölgesi'nde, yılın ilk çeyreğinde beklenenden güçlü çıkan ekonomik büyüme rakamları, ikinci çeyrekte beklentiler doğrultusunda kısmen yavaşlama göstermiştir. Euro Bölgesi istatistik kurumu, bölgenin ikinci çeyrekte yıllık bazda %1.6 büyüdüğünü açıklamıştır. Bölge genelinde enflasyon ise Eylül ayında yıllık bazda %0.4 ile Haziran 2014'den bu yana en yüksek seviyeye ulaşmış ve bölgede ekonomik aktiviteye ilişkin pozitif beklentileri desteklemiştir. IMF Ekim ayında yaptığı değerlendirmede, Euro Bölgesi için 2016 ve 2017 büyüme tahminlerini Temmuz ayındaki güncellemeye kıyasla 0.1 puan yükselterek sırasıyla %1.7 ve %1.5'e çıkarmıştır.

Öte yandan, bölge ekonomisinde toparlanmanın Brexit sürecinin yarattığı belirsizlik ve zayıf talep görünümü nedeniyle baskı altında kalmayı sürdüreceği değerlendirilmektedir. Önümüzdeki dönemde bölge ülkelerinin ekonomilerindeki sorunlar, işsizlik oranının halihazırda yüksek olduğu bölgede mültecilerin entegrasyonunda yaşanan güçlükler ile göçmen politikaları üzerinden devam eden tartışmalar ve Brexit ile başlayan ayrılık rüzgarlarının 2017 yılında bölge ülkelerinde yapılacak seçimlere yansımaları önemli risk unsurlarını oluşturmaktadır. Politika yapımcıların, bölge genelinde giderek daha popülist ve ayrılıkçı eğilim gösteren politik hareketler nedeniyle enflasyon ve büyümeyi desteklemekte zorluk çektiği dile getirilmektedir. Dünya Bankası eski baş ekonomisti, Nobel ödüllü Joseph Stiglitz, konuya ilişkin analizinde, Euro Bölgesi'nin en iyi karar alıcılarla yönetilse bile mevcut sorunlarını kolayca çözemeyeceğini, nitekim bölgenin ekonomik unsurlardan ziyade politik saiklerle kurulduğunu ifade etmiştir.



Geçtiğimiz dönemde ayrıca, Brexit sonrasında Avrupa Birliği'nin geleceğine ilişkin ortak kaygıların en fazla yansıdığı alan bankacılık sektörü ve en fazla yansıdığı ülke de geri dönmeyen kredilerin gün geçtikçe arttığı İtalya olmuştur. Ülke ekonomisinde geri dönmeyen krediler toplam 400 milyar ABD Dolarının üzerine çıkmıştır. Ağırlıklı olarak konut sektörü kredilerinden kaynaklanan benzer sorunların 2008 küresel krizinin ardından gözlemlendiği İngiltere, İrlanda ve İspanya acı reform reçeteleri uygulayıp bankacılık sektörleri üzerindeki baskıyı hafifletmiş olup; İtalya ekonomisi ise benzer bir reform sürecini gerekli durumda uygulamadığı için ciddi sorunlarla karşı karşıya bulunmaktadır.

Bununla beraber, dünyanın en büyük 4. ekonomisi ve bölgenin amiral gemisi konumunda olan Almanya'nın en büyük bankaları olan Deutschebank ile Commerzbank'ın yaşamakta olduğu sıkıntılar da bölge ekonomisini baskılamaktadır. Uzun süredir çok düşük seyreden ve negatif faiz içeren Avrupa tahvil stoku da risk unsurlarını arttırmaktadır.

Bankacılık sisteminin küresel ekonomi bakımından yayılma etkileri en yüksek alan olması bakımından, Avrupa bankacılık sisteminden kaynaklanan sıkıntılar tüm dünya ekonomileri için tehdit oluşturmaktadır.

Avrupa Merkez Bankası (AMB) 20 Ekim Perşembe günü gerçekleştirdiği faiz toplantısında, piyasa beklentileri doğrultusunda faizlerde herhangi bir değişikliğe gitmemiş, Mart 2017 tarihine kadar sürecek olan ancak piyasalarda bu sürenin uzatılabileceği düşünülen 80 milyar Euro'luk varlık alım programında da değişiklik yapmamıştır. Faiz oranı %0.0 olarak sabit tutulurken, mevduat faiz oranı da (-%0,40) olarak korunmuştur.

AMB Başkanı Mario Draghi, toplantının ardından yaptığı basın açıklamasında önümüzdeki dönemde atılacak adımlara ilişkin net bir mesaj vermemiştir. Draghi, Euro Bölgesi'nde toparlanmanın yavaş ve temkinli ancak istikrarlı adımlarla sürmesinin beklendiğini, mali duruşun 2017 yılında büyük oranda nötr kalacağını, negatif faiz oranlarının şu an için para politikasına engel olmadığını dile getirmiştir. Bir süredir piyasaların gündeminde olan, isimsiz kaynaklar tarafından basına sızdırılmış bulunan, AMB'nin tahvil alım programını önümüzdeki dönemde durduracağına dair duyurular konusunda ise; Başkan Draghi'nin, *"Niceliksel gevşeme programının uzatılması tartışılmadı. Mevcut para politikası sonsuza kadar süremez"* yorumu, piyasalarda spekülasyonları ve dalgalanmayı arttırmıştır.

Nitekim piyasaların nabzını ölçmek adına dillendirilmeye başlandığı üzere, AMB'nin niceliksel gevşeme programını sonlandırması, Euro'nun değer kazanmasını, bölge döviz iç borçlanma senetleri (DİBS) getirilerinin artmasını, dolaylı olarak ABD DİBS'lerinin de değerlenmesini sağlayacak; FED'in faiz artışı konusunda elini daha da rahatlatacak; bu durum da GOÜ piyasalarını halihazırda zorlayan daralan likidite koşullarının daha da daralmasına, tüm GOÜ piyasalarından sermaye çıkışlarının hızlanmasına yol açacaktır.

GELİŞMEKTE OLAN ÜLKELER: Performansta ayrışıyor

2016 yılının başında gelişmekte olan ülke (GOÜ) ekonomilerine yönelik öngörüler oldukça negatif, sermaye akımlarının zayıfladığı GOÜ piyasalarına ilişkin analizler son derece karamsar olmuştur. Ancak yılın ortalarından sonra, ekonomik koşullarda önemli bir düzelme olmamasına rağmen GOÜ piyasaları kuvvetli bir büyüme eğrisi çizmiştir. Uluslararası finans kuruluşlarının değerlendirmelerine göre yatırımcıların GOÜ'lere yönelmesinin ardındaki başat unsur, kalıcı bir büyüme grafiğinden ziyade negatif faiz veren tahvillerin küresel bazda 13 trilyon ABD Doları tutarında bir büyüklüğe ulaşmasından ve küresel sermayenin getiri arayışından kaynaklanmıştır.

2016 yılı başından Eylül ayı sonuna dek MSCI (*Morgan Stanley Capital Markets Index*) Dünya Endeksi %5.5 oranında artarken MSCI Gelişmekte Olan Ülkeler Endeksi %16.1 düzeyinde artış göstermiştir. (Aynı

dönemde MSCI Türkiye Endeksinin MSCI GOÜ Endeksine göre oldukça düşük bir oranla %6.1 artış göstermiş olması, Türkiye'nin diğer GOÜ piyasalarından negatif ayrılmış olduğunu, ve benzer yükseliş trendi için ekonominin yeni bir hikayeye ihtiyaç duyduğunu vurgular niteliktedir.)

Yılın son çeyreğinde de, 2015 yılının son çeyreği ile karşılaştırıldığında GOÜ piyasalarına yönelik öngörülerin daha güçlü olduğu, GOÜ büyüme hızlarının gelişmiş ülke ekonomilerinin büyüme hızlarını aşacağı değerlendirilmektedir.

IMF, Ekim ayında güncellediği Küresel Ekonomik Görünüm raporunda, gelişmiş ülkelerin 2015 yılında %2.1 olarak açıklanan büyüme oranını 2016 ve 2017 yılları için %1.6 ve %1.8 olarak öngörürken; GOÜ için 2015 yılında %4 olan büyüme oranını 2016 ve 2017 yılları için %4.2 ve %4.6 olarak açıklamıştır.

Geçtiğimiz dönemde, GOÜ toplam büyüme performansının ağırlıklı olarak Çin ve Hindistan büyümelerinden kaynaklandığı, Rusya, Brezilya ve Venezüella gibi enerji ihracatçısı ülkelerin ise petrol fiyatlarındaki düşüş eğiliminden zarar gördüğü gözlenmiştir.

Diğer yandan, GOÜ ekonomilerinin yapısal çerçevelerine ve kredi kalitelerine yönelik kaygılar da çeşitli finans otoritelerince dile getirilmektedir. IMF Ekim raporunda, GOÜ ekonomilerinin dünyanın geri kalanı ile finansal olarak daha entegre hale gelmelerinin bu ülkelerin sermayeye daha fazla ulaşım sağlamalarına yardımcı olduğunu, ancak bu ülkeleri finansal şoklara açık hale getirdiğini açıklamış; verimliliğin artması için tüm gelişmekte olan ekonomilerin yasal, düzenleyici ve kurumsal çerçevelerini iyileştirmeleri gerektiğini belirtmiştir.

Benzer şekilde uluslararası derecelendirme kuruluşları Fitch ve S&P de, GOÜ ekonomilerinin, güçlü yabancı yatırımlara rağmen kredi kalitelerinde artan risklerle karşı karşıya olduğunu bildiren raporlar yayımlamıştır.

Son dönemde, göreceli artış eğilimi gösteren petrol fiyatlarının da etkisiyle, Brezilya ve Rusya GOÜ para birimleri içinde ABD Dolarına karşı en fazla değer kazanan ülkeler olmuştur.

Fitch Ratings, Ekim ayında Rusya'nın not görünümünü yükseltmiştir. Yapılan açıklamada Rusya'nın düşük petrol fiyatlarına karşı elverişli ve güvenilir politikalarla yanıt verdiği dikkat çekilirken, ülkenin döviz rezervlerinin bu yılın ilk 9 ayında yüzde 8 artış kaydettiği vurgulanmıştır. Rusya'da ekonomik büyümenin de bu yılki %0.5'lik orandan 2017'de %1.3'e, 2018'de de %2'ye yükselmesinin tahmin edildiği ifade edilmiştir.

Çin ekonomisi ise, yılın üçüncü çeyreğinde yıllık bazda %6.7 ile beklentilere paralel oranda büyümüş; bu durum Çin hükümetinin tüm yıl için büyüme hedefinin tutturulacağı ve finansal riskleri dizginleyecek bir politikanın yolunun açılacağı beklentilerini güçlendirmiştir. Öte yandan, Çin'de dış ticaret rakamları oldukça zayıf seyretmekte, 2017 yılına ilişkin IMF tarafından %6.2 seviyesinde öngörülen büyüme oranındaki negatif yönlü seyir de küresel sistem için tehdit oluşturmayı sürdürmektedir. 2016 yılının başında Çin ekonomisinden gelen zayıf sinyallerin küresel risk iştahında ne denli sert bir bozulmaya yol açmış olduğu düşünüldüğünde, dünyanın ikinci büyük ekonomisi ve en büyük ithalatçısı konumunda olan Çin'e yönelik veri akışı önem taşımaktadır.

PETROL FİYATLARI: Üretimi azaltma veya sabit tutma kararı

Enerji arzı artmaya devam ederken küresel talebin düşük seyretmesi petrol fiyatlarını uzun süredir aşağı yönlü baskılamış; üretici ülkelerin arz kesintisine yanaşmaması, ABD'nin artan üretimi, İran'ın petrol piyasasına hızlı dönüşü ve Çin'in talebindeki azalma ile birlikte petrol fiyatlarında önü alınamayan



düşüşün 1980'lerdeki çöküşe benzer bir duruma yol açabileceği uyarıları geçtiğimiz yıllarda sıklıkla yapılmıştır. Petrol fiyatları denge noktasını bulmadan, küresel ekonomiye, özellikle de gelişmekte olan ülkelere ilişkin, enflasyon, para politikası ve büyüme hakkında akılcı ve tutarlı yorumlar yapmanın son derece güç olduğu ekonomistlerce dile getirilmiştir.

Geçtiğimiz haftalarda, petrol fiyatlarının uzun dönemli düşük seyrenden fazlasıyla zarar görmüş olan, Petrol İhraç Eden Ülkeler Örgütü (OPEC) üyesi ülkeler, önce Cezayir'deki gayri resmi toplantıda, daha sonra İstanbul'da düzenlenen Dünya Enerji Zirvesi'nde bir araya gelmiştir.

Önceki gelişmeler ışığında, özellikle Suudi Arabistan, Rusya ve İran'ın konuya ilişkin farklı yaklaşımları dolayısıyla piyasalar üretimi dondurma anlaşması çıkabileceği konusunda bile iyimser beklentilere sahip değilken, OPEC'in Cezayir'deki toplantısında üretimi azaltma kararı çıkmıştır. Buna göre OPEC üyeleri petrol piyasalarına denge getirmek üzere günlük üretimi azaltacaktır.

Öte yandan İran, uzun süredir ambargo nedeniyle üretim yapamadığından, gelecek dönemde tüm OPEC üretiminin %13 kadarına (4.4 milyon varil) gelmeden üretimi durduramayacağını gündeme getirmiştir. İran son açıklamalarında mevcut petrol üretiminin günlük 3.85 milyon varil ve ihracatının 2.2 milyon varilden fazla olduğunu ifade ederken, Uluslararası Enerji Ajansı (UEA) raporuna göre Eylül'de OPEC üreticileri günlük üretimi 160.000 varil daha artırarak 33.7 milyon varile taşımıştır.

OPEC üyelerinin, özellikle de Suudi Arabistan'ın bu konudaki katı tavrından vazgeçerek petrol piyasalarına denge getirmek ve fiyatları kademeli olarak yükseltmek için İran'a karşı tavizleri göze alarak harekete geçmeleri, bundan sonraki süreçte hem petrol piyasaları, hem de küresel dengeler açısından olumlu bir gelişme olarak nitelendirilmektedir.

OPEC tarafından gündeme getirilen, fiyatları düzenlemek amacıyla üretimi kısma planına Rusya'nın da koşullu destek vereceğini açıklaması, son haftalarda petrol fiyatlarındaki yükselişi desteklemiştir. İstanbul'da gerçekleştirilen Dünya Enerji Kongresi'nde konuya ilişkin açıklamalarda bulunan Rusya Enerji Bakanı Novak, OPEC ile yapılan görüşmelerde uzlaşma sağlandığını; üretim seviyesine ilişkin detaylı görüşmelerin ise Ekim ayı sonunda yapılması planlanan OPEC toplantısında gerçekleştirileceğini ifade etmiştir. Novak ayrıca, petrol piyasasında yeni yatırımlara ihtiyaç duyulduğuna ve düşük fiyat seviyesinin yatırımcı iştahını olumsuz etkilediğine dikkat çekmiştir.

UEA İcra Direktörü Fatih Birol ise, Dünya Enerji Kongresi'nde yaptığı konuşmada petrol fiyatlarının 60 USD/varil seviyesini görmesi halinde Kuzey Amerika'nın petrol üretiminin olumlu; küresel petrol talebinin ise olumsuz etkileneceğini ifade etmiştir.

Öte yandan, OPEC üretim kısıntısı haberleriyle hızlı bir yükselme eğilimine girmiş olan petrol fiyatları, ABD ham petrol stoklarının yükselmesinin yanı sıra petrol üretiminin son 8 yılın zirvesinde olduğuna işaret eden OPEC raporunun ardından bir miktar düşüş kaydetmiştir.

Ekim 2013 tarihinde 108, Ekim 2014'de 86, Ekim 2015'te 49 ve bu yılın başında 34 ABD Doları seviyesinde seyreden Brent türü ham petrolün varil fiyatı, 20 Ekim 2016 itibarıyla 52.2 USD seviyesinde bulunmaktadır.

Bununla birlikte, petrol başta olmak üzere emtia fiyatlarındaki yükselişin güçlenmesi durumunda, Türkiye ekonomisi için, enerji ithalatı üzerinden cari denge performansı üzerinde baskı oluşabilecektir. Son birkaç ayda cari denge rakamlarındaki ivme kazancının hız kesmesi de bu beklentiyi desteklemektedir.

TÜRKİYE

İç ve dış gündem ısınıyor

Küresel konjonktürde risklerin ve belirsizliklerin sürdüğü, küresel risk iştahının geçmişe oranla oldukça düşük seyrettiği, sermaye akımlarının gelişmekte olan ülkelerden gelişmiş ülkelere nispeten düşük, hatta kimisi negatif getirili ancak güvenli limanlarına dönüş eğiliminde olduğu bir dönemden geçilmektedir.

Böylesi bir dönemde Türkiye ekonomisi, ülkenin içinde bulunduğu çalkantılı bölgeden kaynaklanan jeopolitik sorunları, en yakın komşularından ve ticaret ortaklarından Rusya ile yaşanan krizin sonuçlarını, Suriye'deki durumun sosyal ve ekonomik maliyetini üstlenmiş; darbe girişimini atlattığı, yurtdışında yaratılmakta olan belirsizliklerle yurtdışından kaynaklanan riskler arasında, yönetilmesi oldukça zor bir süreçten geçmektedir.

15 Temmuz başarısız darbe girişiminin bastırılmasının ardından ekonomi yönetimi tarafında hemen toparlayıcı önlemler alınması; tüm siyasi partilerin, iş dünyasının, sivil toplum kuruluşlarının, medyanın ve tüm halkın bu girişimin karşısında durması, ekonomik maliyetin olabildiğince kısa vadeli ve hafif olmasını sağlamıştır. Girişimin hemen ardından S&P tarafından takvim dışı olarak yapılan not indiriminden ziyade, Moody's tarafından 24 Eylül tarihinde yapılan not indirimi ve Türkiye'nin "yatırım yapılabilir ülke" statüsünü kaybetmesi piyasalarda dalgalanmaya yol açmış; buna rağmen kararın açıklanmasının hemen ardından, yabancı yatırımcılar Türk mali piyasalarında 619 milyon ABD Doları tutarında alım gerçekleştirmiştir.

Diğer yandan, TL başta olmak üzere tüm mali piyasalarda yatırım yapılabilir seviye yitirdikten sonra dahi yaşanmamış olan olumsuzluk, Ekim ayının ilk haftaları itibarıyla yaşanmaktadır. Uzatılan OHAL kararına rağmen, darbe girişiminin sıcak etkilerinin azalmış olmasının beklenebileceği, Moody's not indirim kararının etkisinin nispeten hafiflemiş olacağı bir dönemde, Ekim ayının birinci haftasında Türk piyasalarından yabancı çıkışı 769 milyon ABD Doları olarak gerçekleşmiştir. Bu süreçte, Temmuz-Eylül ortalamasında 2.96 olan USD/TL kuru, Ekim ayının ikinci haftası itibarıyla tarihi zirvesi olan 3.11 düzeyine birkaç defa çıkmıştır. Faizler üzerindeki politik baskı, yükselme eğilimindeki enflasyon, küresel piyasalardaki belirsizlik, dip seviyelerinden yükselişe geçen petrol fiyatları gibi unsurlar, önümüzdeki dönemde de döviz sepeti cari kurunun yükselmeye devam edeceğine işaret etmektedir.

Yabancı yatırımcının çıkma eğilimi döviz üzerinde baskı yaratırken, TL'nin değer kaybetmesi ve Türkiye risk primlerinin artması da para çıkışlarına yol açmakta; böylesi bir kısır döngüyü beslemekte olan etmenler ise gün geçtikçe artmaktadır. Yabancı yatırımcının Türkiye tahvillerinden kazandığı faiz göreceli olarak halen yüksek olmakla birlikte, mevcut faiz seviyesinin oldukça üzerinde bir kur artış riskinin oluşması, direkt para çıkışlarına yansımaktadır. OHAL kararının uzatılması, sınır ötesi operasyona yönelik ısınan gündem ve başkanlık referandumu ile erken seçim gibi, ekonominin ikinci planda kalmasına ve siyasi belirsizliklerin artmasına yol açacak gündem maddeleri, dışarıdaki güven algısını büyük oranda bozmaktadır.

Konjonktürel olarak süren, not indirimleriyle devam eden, gündem tartışmalarıyla boyutu büyüyen güven kaybı, sadece sıcak para girişi bakımından değil, uzun vadeli dış finansman kapasitesi açısından da sorun teşkil etmektedir. Başbakan Yardımcısı Mehmet Şimşek önderliğinde tüm ekonomi yönetiminin, iş dünyasının önde gelen özel ve sivil toplum kuruluşlarının uluslararası boyuttaki aksiyon planlarına karşılık; yurtdışında gerçekleştirilen büyük boyutlu projelere yönelik finansman kaynakları, uluslararası yatırımlara yönelik dış finansman ihtiyacı, yerli bankaların kısa süre öncesine kadar yabancı kuruluşlardan olumlu şartlarla ve kolaylıkla bulabildikleri sendikasyon kredilerinin maliyetlerinin büyük oranda artması gibi; halihazırda olumsuz gidişatını koruyan yatırım ortamını daha da fazla baskılayan unsurların arttığı dile getirilmektedir.



Mevcut durumun ekonomik aktiviteyi 2016 yılının son çeyreği ile 2017 yılında da baskılama olasılığının yüksek olduğu, 2016 yılı üçüncü çeyrek büyümesinin negatif gelebileceği ifade edilmektedir. Artan belirsizliklerin yatırımları azaltma, sıcak para çıkışını arttırma, dış krediye erişim olanaklarını kısıtlama ve finansman maliyetlerini büyük oranda arttırma riskinin yüksek olduğu düşünülmektedir.

Ayrıca, Rusya ile normalleşme sürecine giren ilişkiler neticesinde önümüzdeki dönemde turizm gelirlerindeki olumsuz gidişatın bir miktar azalabileceği değerlendirilmekle beraber, mevcut durumun turizm ve ilgili sektörler üzerinde baskıyı artırabileceği değerlendirilmektedir. Tüm GOÜ piyasalardan çıkışı tetikleyen FED faiz artışlarının, Aralık 2016 ile başlayarak 2017 yılında da 2 veya 3 indirimle süreceği belirtilmektedir. Bu süreçte AMB'nin de Mart 2017 ve sonrasında parasal genişleme programını sonlandırması, GOÜ'lerden çıkışları hızlandırabilecektir. Ayrıca, OPEC üretim kesintisi kararıyla yönünü yukarı çeviren petrol fiyatlarının da, Türkiye gibi net enerji ithalatçısı bir ülkenin cari denge ve beraberinde büyüme dinamiklerine olumsuz yansıtacağı aşıkardır.

Öte yandan, geçmişte ve darbe girişiminin hemen sonrasında da ekonomik ve sosyo-politik şoklara karşı direncini kanıtlamış olan Türkiye ekonomisinin, orta vadede dengeli bir zeminin tekrar sağlanması durumunda potansiyeline yakın bir büyüme bandı üzerinde ilerleyişini sürdürebileceği vurgulanmaktadır.

Moody's not indirim kararının ardından, konuya ilişkin yaptığı değerlendirmede Başbakan Yardımcısı Sayın Şimşek'in, "*Kredi notu düşüşünü ciddiye alıyoruz. Tekrar kredi notumuzun yükseltilmesi için yoğun bir çaba içerisinde gireceğiz. Not indiriminin sebebi darbe girişimi değil, dış finansman bağılılığıdır. Moody's aceleci davranmamıştır. Türkiye duygusal tepki yerine yapısal sorunları çözme çabasına girecek. 1-2 yılda yapısal reformları uygulamaya koyarsak önce görünüm olumluya döner sonra notlar yükselmeye başlar.*" şeklindeki açıklamaları, konunun sağduyu ile ele alındığını göstermesi bakımından finans dünyasında da olumlu karşılanmıştır.

Bu bağlamda, süreç normalleştikçe, kurumlar yeniden çalışır hale geldikçe, iç ve dış platformda güvenin yeniden tesis edilmesi ve hayatın normal akışına geri dönmesi sonrasında sistemin yeniden güçlenebileceği; dinamik ve potansiyeli yüksek Türkiye ekonomisinin küresel akımlar açısından tekrardan pozitif bir döngüye girebileceği ifade edilmektedir.

Türkiye'nin hızla ve etkinlikle ekonomik ve sosyal reform sürecini hayata geçirmesi; tasarrufların arttırılması, üretim ve dış ticaret süreçlerinin desteklenmeye devam etmesi, ticaret ve yatırım politikalarının doğrudan yabancı yatırımları ve katma değeri yüksek ihracata yönelimi teşvik edecek biçimde yeniden düzenlenmesi, ayrıca bilgi ve insan tabanlı sermayeye yüksek oranda yatırım yapılması her zamankinden de fazla derecede önem kazanmaktadır.

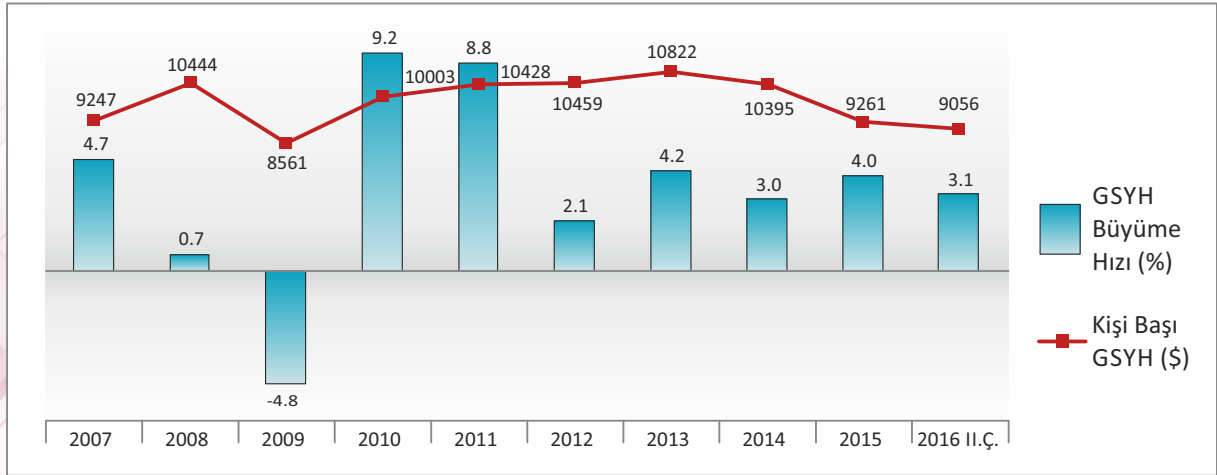
Büyüme: Potansiyelin altında

Türkiye ekonomisi, 2016 yılının ikinci çeyreğinde bir önceki yılın aynı dönemine göre %3.1 oranında büyüme kaydetmiştir. Daha önce %4.8 olarak açıklanan ilk çeyrek büyüme oranı %4.7'ye revize edilmiştir. Yılın ilk yarısının toplamında büyüme oranı yıllık bazda %3.9 düzeyinde gerçekleşmiştir.

Yılın ikinci çeyreğinde bir miktar ivme kaybetse de tüketim harcamaları 5.2 puan ile büyümeye en fazla katkıyı sağlayan kalem olmuştur. Yatırım harcamalarındaki olumsuz seyir yılın ikinci çeyreğinde de devam etmiştir. Bu dönemde, özel sektör yatırımları azalırken kamu yatırımlarında sınırlı bir artış meydana gelmiştir. Türkiye ekonomisinin içinde bulunduğu özel yatırımlarda durgunluk ve düşük verim çıkmazının, önümüzdeki dönemde de süreceği değerlendirilmektedir. Nitekim özel yatırımlarda durgunluk devam ederken, dış ticaret cephesinde turizm kalemindeki gerileme ve devam eden bölge krizi nedeniyle bozulma beklenmektedir.

Ekonominin, 27 çeyrektir devam eden büyümesi memnuniyet verici olsa da, büyümenin içeriği sanayi üretim artışı veya ihracat kalemleri ile değil, kamu ağırlıklı tüketim artışı ile desteklenmektedir. Bu açıdan büyümenin kalitesi ve sürdürülebilirliğinin potansiyelin altında olduğu ekonomistlerce dile getirilmektedir. Türkiye'nin potansiyel büyümesi (1923 yılından bugüne dek gerçekleşen büyüme oranlarının ortalaması) %5 olarak hesaplanmaktadır. Türkiye, 2003-2008 yılları arasında potansiyelinin üzerinde bir ortalama yakalamış olmasına karşın, 2009 yılından bu yana pozitif bir ivmeyle, ancak potansiyeline göre yetersiz büyümektedir.

2016 yılının ikinci yarısında TL'nin değer kaybının sürmesi nedeniyle ABD Doları bazında GSYH ve kişi başına düşen milli gelir ise düşüşünü sürdürmektedir. 2016 yılsonu için kişi başına düşen gelir 9243 ABD Doları seviyesinde hesaplanmaktadır. 2017 yılının da, büyüme performansı ve artan döviz kurları açısından çok farklı olmayacağı değerlendirilmekte, Orta Vadeli Program (OVP) dahilinde kişi başına düşen gelir 2017 yılı için 9529 ABD Doları, 2018 yılı için 10164 ABD Doları olarak hedeflenmektedir. 2018 yılında ulaşılması hedeflenen tutar, 2008 yılında ulaşılmış olan seviyenin altındadır.



Kaynak: TÜİK

IMF, IMF-Dünya Bankası Yıllık Toplantıları öncesinde yayımladığı Dünya Ekonomik Görünüm raporunda Türkiye için 2016 büyüme tahminini %3.8'den %3.3'e, 2017 yılı için ise %3.2'den %3.0'e düşürmüştür. Raporda, Türkiye'de 2016 ve 2017 yıllarında büyümenin terör saldırıları ve başarısız darbe girişimi sonrasındaki artan belirsizlik yüzünden sekteye uğrayacağı tahmini dile getirilirken; makroekonomik politikalarda gevşemenin ekonomiyi destekleyeceği tespitinde bulunulmuştur.

Orta Vadeli Plan: Yine yeni yeniden

Kalkınma Bakanlığı'nca hazırlanan, Bakanlar Kurulu tarafından kabul edilen 2017-2019 dönemine ilişkin Orta Vadeli Plan (OVP) 6 Ekim 2016 tarihli 1. mükerrer Resmi Gazete'de yayımlanmıştır. Planda yer alan makro tahminlere göre; 2017 yılında GSYH büyümesi hızlanacak, enflasyon %6.5 düzeyine gerileyecek, 2011 yılından beri ivme kazanmayan özel sektör yatırımları önümüzdeki dönemde %4 oranında artacak, cari açık ise neredeyse sabit kalacaktır.

Aynı gün yayımlanan OVP'de ve IMF Dünya Ekonomik Görünüm Raporu'nda Türkiye ekonomisinin 2016 yılı büyüme öngörülürü aşağı yönlü revize edilmiş, ancak IMF 2017 yılında büyüme oranının daha da düşeceğini beklerken OVP'de 2017 büyüme oranının 2016 yılına göre 1.2 puan artış ile %4.4'e yükseleceği öngörülmüştür.

OVP'de önümüzdeki dönemde küresel ekonomiye ilişkin varsayımlar şöyle ifade edilmiştir: "Programın makroekonomik çerçevesi oluşturulurken dönem içerisinde; küresel belirsizliğin azalacağı, küresel



büyümenin tedricen artacağı, ticaret ortaklarımızın ılımlı büyüyeceği, finansal piyasalardaki dalgalanmaların ve jeopolitik risklerin azalacağı, FED faiz artırımlarının sınırlı olacağı, büyümenin finansmanına yurt içi tasarruflarla birlikte yabancı sermaye girişinin katkı sağlayacağı, enerji ve altın hariç dış ticaret hadlerinde göreceli bir iyileşme olacağı varsayılmıştır."

Söz konusu varsayımların büyük kısmının Türkiye makro çerçevesinin dışındaki gelişmelere ilişkin ve oldukça iyimser oluşunun, OVP'nin kapsamlı bir eylem planından ziyade gerçekleşmesi arzu edilen bir çerçeve çizdiğine ilişkin piyasa yorumlarını güçlendirmiştir.

Enflasyon: Tahminlerin altında

TÜFE, Eylül ayında bir önceki aya göre %0.18 ile beklenti seviyesinin altında artış kaydetmiştir. TÜFE'nin Ağustos ve Eylül aylarındaki olumlu performansı ile yıllık enflasyon üçüncü çeyrek sonu itibarıyla %7.28 düzeyine gerilemiştir. Benzer şekilde çekirdek enflasyon göstergeleri de Eylül ayında iyileşme kaydetmiştir.

Öte yandan, OPEC üyelerinin üretimde kısıntı kararının ardından toparlanma eğilimine giren petrol fiyatlarının ve artmakta olan kur seviyelerinin yılın son çeyreğinde enflasyon üzerinde yukarı yönlü baskı yapabileceği değerlendirilmektedir.

Para Politikası: Faiz indirimlerine ara verildi

TCMB Para Politikası Kurulu, 20 Ekim tarihli toplantısında, Şubat 2016 tarihinden beri aralıksız bir şekilde gerçekleştirilen faiz indirimlerine ara vermiştir. Yapılan açıklamada, faiz koridorunda sadeleştirmenin henüz bitmediğine vurgu yapılmakla beraber, döviz kurları kaynaklı maliyet artışlarının enflasyon üzerindeki olumsuz etkilerini yakından izlendiği, döviz kurlarının yüksek seyrettiği dönemlerde faiz indirimine gidilmeyeceği ifade edilmiştir.

Faiz indirim sürecine yönelik hükümet temsilcileri tarafından yapılan yorumların TCMB'nin bağımsızlığına dair tartışmalara yol açtığı, yabancı yatırımcı nezdinde güven algısının halihazırda kırılan olduğu mevcut dönemde; TCMB üst yönetiminin faizlerde indirim yapmama yönündeki kararı hakkında siyasi irade ile mutabık kaldığı, siyaset ve bürokrasinin uyum içinde çalıştığına yönelik algının kuvvetlenmesi olumlu bulunmuştur.

Dış Ticaret: Açıkta daralma eğilimi sürüyor

Ağustos ayında ithalat yıllık bazda %3.7 oranında, ihracat ise %7.7 oranında artmıştır. İhracattaki artış hızının ithalatı artış hızını aşması dış ticaret açığındaki daralmanın sürmesine olanak sağlamış; aynı dönemde dış ticaret açığı yıllık bazda %5.3 oranında gerileme ile 4.7 milyar ABD Doları olmuştur. İhracatın ithalatı karşılama oranı da iyileşme sağlayarak geçtiğimiz yılın aynı dönemine göre 2.7 puanlık artışla %71.7'ye çıkmıştır.

Ağustos ayında Almanya en fazla ihracat yapılan ülke olmuş, bu ülkeyi İngiltere, Irak ve ABD takip etmiştir. Ülke gruplarına göre bakıldığında AB ülkeleri en büyük ihracat pazarımız olmaya devam etmektedir. Önümüzdeki döneme ilişkin AB Bölgesi'nde ekonomik büyümenin ve Euro değerinin seyri, dış ticaret performansımız bakımından önemini sürdürecektir.

Enerji fiyatlarının dış ticaret rakamları üzerindeki olumlu etkisi azalarak da olsa sürmektedir. Rusya ile olan ilişkilerdeki normalleşmenin de katkısıyla önümüzdeki dönemde dış ticaret performansında olumlu seyrin devam edeceği değerlendirilmektedir. Diğer yandan, ihracatın düşmesi ve özellikle büyümeye bağlı olarak ithalatın daha yüksek oranda azalmasıyla dış ticaret açığının düşüşünü başarı olarak öne çıkarmak doğru değildir. Önemli olan yüksek katma değerli ürünlere bağlı olarak ihracatın kalıcı olarak ve hızlı bir şekilde artmasını sağlamak ve büyüme için ihtiyaç olan ithalatı da yapabilmektir.

Ödemeler Dengesi: Cari açıkta beklenenin üzerinde ani tırmanış

Cari işlemler açığı Ağustos ayında 1.4 milyar ABD Doları olan beklentilerin oldukça üzerinde seyretmiş ve 1.8 milyar ABD Doları olmuştur. Böylece yıllık rakam 28.9 milyar ABD Dolarından (GSYH %3.9) 31 milyar ABD Dolarına (GSYH %4.2) çıkmıştır.

Geçen yıl Ağustos ayında 4.1 milyar ABD Doları olan turizm gelirinin, bu yılın aynı döneminde 2.6 milyar ABD Dolarına gerilemesi bu durumun başat unsurlarındandır. Turizm bacağına Rusya ile ilişkilerin düzeliyor olması önümüzdeki dönemde turizm gelirinin toparlanmasını sağlayabilecek olmakla birlikte, terör saldırıları nedeniyle kaybedilen Avrupalı turist geri dönmeden belirgin toparlanma gecikebilecektir.

Enerji faturasına bağlı olan ithalat yavaşlamasının da artma eğilimine giren enerji fiyatlarıyla bağlantılı olarak ivme kaybedeceği değerlendirildiğinde, yılın son çeyreğine ilişkin beklentiler de cari açığın üzerindeki yukarı yönlü baskının artacağı yönündedir.

Cari açığın finansman tarafında, yılın ilk 8 aylık döneminde kısa vadeli portföy yatırımlarında bir önceki yılın aynı dönemine kıyasla olumlu görünüm devam etmekte olup, 10.1 milyar ABD Doları net sermaye girişi yaşanmıştır. Portföy yatırımlarının aksine, uzun süreli kalıcı yatırımları içeren, bir başka deyişle ülke ekonomisinin geleceğine ortak olmayı gerektiren doğrudan yabancı yatırımlar kalemi, yılın ilk 8 ayında geçen yılın aynı dönemine kıyasla yarı yarıya azalmıştır.

İstihdam: İşsizlik oranı yükseliyor

Büyüme hızındaki yavaşlamanın istihdam piyasasına olumsuz etkileri devam etmektedir. TÜİK işgücü istatistiklerine göre, Türkiye genelinde işsizlik oranı Temmuz döneminde bir önceki yıla göre 1 puanlık artışla %10.7 seviyesine çıkmıştır.

Ekonomik aktivitenin belirgin bir şekilde hız kaybettiği üçüncü çeyrekte istihdam piyasasının da bu doğrultuda hareket etmesi beklenen bir gelişme olmakla beraber, mevsimsel etkilerden arındırılmış bazdaki işsizlik oranının son dönemde %11.2 ile 2010 yılı seviyelerine dek yükselmesinin ve imalat sanayinde istihdam oranında daralma gözlenmiş olmasının olumsuz olduğu değerlendirilmektedir.

Ayrıca, %10 civarında seyreden genel işsizlik oranının kimi gelişmiş Avrupa ülkeleriyle karşılaştırıldığında daha düşük olduğu argümanı doğru görünmekle beraber, işgücüne katılma oranlarının da dikkate alınması önem taşımaktadır. Toplamda %52-54, kadınlarda ise %32-33 olan işgücüne katılma oranları, istihdam kaleminde asıl alarm veren kısım olarak öne çıkmaktadır. Öyle ki, yaklaşık 58.5 milyon kişi olan 15 ve yukarı yaştaki çalışabilir nüfusun neredeyse yarısından fazlası, işgücü piyasasında hiç yer almamaktadır. Bu bağlamda, işgücü piyasasına yönelik reformların gerçekleştirilmesi, istihdam yaratacak sanayi yatırımlarının artması ve yapısal işsizliğin düşmesi bakımından da büyük önem taşımaktadır.

Kredi Notu ve Risk Primi: Yatırım yapılabilir ülke statüsünü kaybettik

Uluslararası derecelendirme kuruluşu Moody's, Türkiye'nin uzun vadeli yabancı para cinsinden tahvillerine verdiği kredi notunu Baa3 (Negatif) konumundan Ba1 (Durağan) konumuna indirmiştir.

Kuruluş not indiriminin gerekçelerini, "Türkiye'nin zaten yüksek düzeyde olan dış finansman ihtiyacına bağlı risklerde görülen artış ve geçmişte borç birikimini çözmeye yarayan büyüme ve kurumsal yapıda ortaya çıkan zayıflama" olarak açıklamıştır. Kuruluş, görünümün "negatif" değil "durağan" olarak gösterilmesinin gerekçelerini, bir başka deyişle Türkiye ekonomisinin güçlü yönlerini de ekonominin büyük ve esnek olması ile kamu maliyesinde devam eden güçlü disiplin olarak vurgulamıştır. Kuruluş



açıklamasında; kamu mali disiplininin tersine dönmesi, yabancı fon akımlarında ani ve hızlı terse dönüşler, kurumsal yapıda ortaya çıkacak bozulma veya siyasi risklerin tahminlerin ötesinde artmasının kredi notunu aşağı yönlü etkileyeceğini ifade etmiştir.

Bilindiği üzere kredi değerlendirme (reyting) kuruluşları, ülke tahvillerine yönelik kredi ölçümlemesi yaparken siyasi ve ekonomik durumları baz almakta; bir ülkenin kısa ve uzun vadeli olarak yerel para birimi ya da yabancı para cinsinden borçlanma yeteneğini ölçmektedir.

Ekli tabloda, önde gelen üç reyting kuruluşunun notlandırma sistemleri ve Türkiye Cumhuriyeti'nin bugün itibarıyla aldığı yabancı para cinsinden uzun vadeli kredi notları gösterilmektedir.

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-		
B1	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		

Fitch, Kasım 2012'de Türkiye'ye verdiği BBB- (durağan) notunu takiben, risk algısının yükseldiği dönemlerde çeşitli uyarılarda bulunmak dışında henüz herhangi bir değişiklik yapmamıştır. 31 Aralık 2016 tarihine dek, Fitch'in de benzer bir not indirim aksiyonu alabileceği değerlendirilmektedir.

Moody's ve Fitch'in geçmiş değerlendirmeleriyle "yatırım yapılabilir" seviyede yer alan Türkiye tahvillerine uluslararası büyük fonlar tarafından yapılmış olan yatırım tutarının yaklaşık 8 milyar ABD Doları olduğu belirtilmektedir. Türkiye'nin yatırım yapılabilir seviyenin altına inmiş olması sonucu söz konusu fonların Türk tahvillerinin büyük bir kısmını elden çıkarması halinde Türkiye'nin dış finansman açısından oldukça sıkıntılı bir konuma düşebileceği düşünülmektedir.

Orta vadede dozu henüz tam bilinmiyor olsa da, kurlarda yükseliş, özel sektörün ve bankaların dış kaynak kapasitelerinin düşmesi ve maliyet-

lerinin oldukça artması gibi olumsuz sonuçların kaçınılmaz olduğu ifade edilmektedir. Kısa vadede yaşanmakta olan negatif etkilerin olabildiğince hafif olmasını sağlayacak olan yaklaşımın, Başbakan Yardımcısı Sayın Şimşek tarafından ifade edildiği üzere, yapısal reformları hızlandırmak, mali disiplini korumak olduğu değerlendirilmektedir. Özellikle Türkiye ekonomisinin en sağlam yapıtaşlarından biri olan mali disiplinin önemi önümüzdeki dönem için daha da artmıştır.

Öte yandan, CDS Primi (*Kredi Temerrüt Risk Primi*), ülkelerin ekonomik ve politik risk gelişmesine göre günlük olarak güncellenmekte ve bu anlamda kredi notlarından daha dinamik ve objektif bir gösterge olarak kabul edilmektedir. Türkiye 5 yıllık CDS primi, 2016 yılı başındaki 281 baz seviyesinden sonra yılın ilk yarısı boyunca gerileyerek 225 düzeyine kadar inmiş, darbe girişimi ve S&P not kararının ardından yeniden 300 seviyelerine yaklaşmıştır. Moody's not indirimi, siyasi belirsizliklerin artışa geçmesi, TL'nin değer kaybının hızlanması gibi sinyallerle dalgalanmasını sürdüren ve Eylül ayı sonunda 271 düzeyini aşan CDS primi, 20 Ekim itibarıyla 248 seviyesinde seyretmektedir.

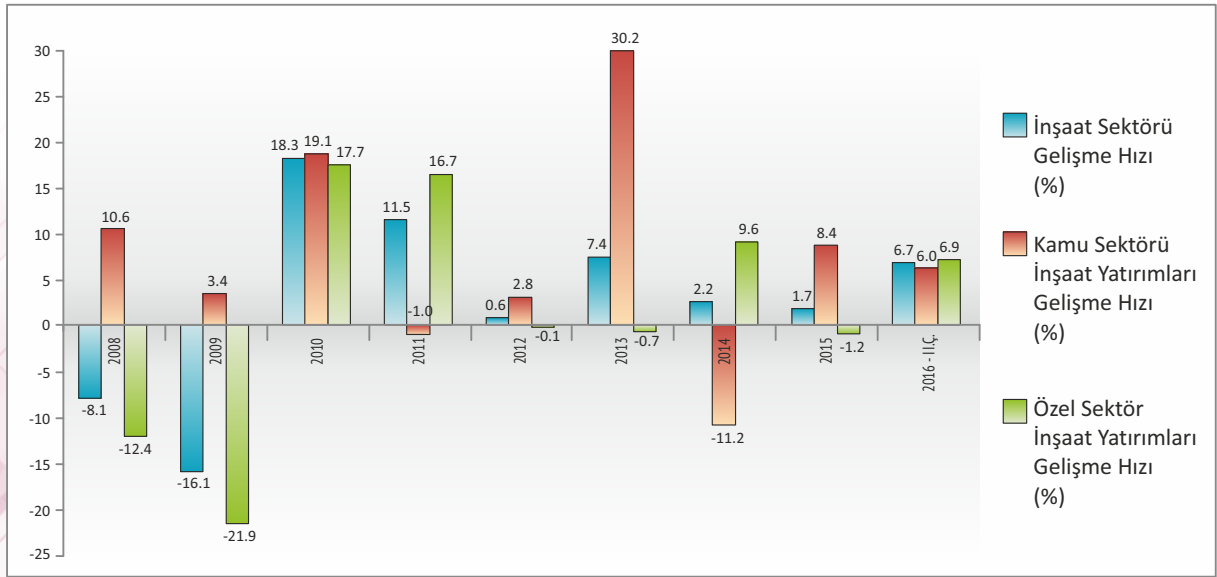
İNŞAAT SEKTÖRÜ

Sektörde canlanma işaretleri

2015 yılının son çeyreğinden itibaren olumlu bir toparlanma ivmesi yakalayan sektör, hem kamu, hem özel sektör inşaat yatırımlarının artmasıyla yaklaşık 3 yılın en hızlı artışını gerçekleştirerek ikinci çeyrekte %7.0, ilk yarıyıl toplamında %6.7 oranında büyümüş, GSYH'yi 0.4 puan yukarı çekmiştir.

Söz konusu artışta, 2015 yılında %1.2 oranında daralan özel sektör inşaat yatırımlarının 2016 ilk yarıyıl içinde %6.9 oranında, kamu sektörü inşaat yatırımlarının da %6.0 oranında artması etkin olmuştur.

İnşaat Sektörü ve İnşaat Yatırımları Gelişme Hızları (%)



Kaynak: TÜİK

Sektörde aktivitenin arttırılmasına yönelik olarak alınan tedbirler doğrultusunda, Eylül ayında mevsim etkilerinden arındırılmış inşaat sektörü güven endeksi bir önceki aya göre %3.2 oranında artarak 81.99 değerine yükselmiştir. İnşaat sektörü güven endeksindeki söz konusu artış, alınan kayıtlı siparişlerin, yeni projelerin ve sektörde yatırımların ivme kazanma eğilimine işaret etmektedir.

Öte yandan, inşaat sektöründe son üç çeyrekte yakalanan büyümenin yılın son çeyreği ile 2017 yılının ilk döneminde sürdürülebilmesi ve yatırımların hız kesmeden devam etmesi, ekonomik ve siyasi normalleşmenin sağlanmasıyla mümkün olabilecektir.

2016 yılında inşaat sektöründe yurtiçi talep ağırlıklı büyümenin %5.0-6.0 aralığında seyredebileceği, süreçte finansman koşulları, kamu ve özel kesim yatırım düzeyinin etkili olacağı değerlendirilmektedir. İnşaat sektörünün küresel ekonomi içindeki payının %10-12 civarında olduğu dikkate alındığında, sektörün önümüzdeki dönemde, devam eden kentsel dönüşüm çalışmaları ve büyük altyapı projeleri ile birlikte, ekonomik aktivitede daha yüksek bir paya sahip olma potansiyeli devam etmektedir.

Konut Segmenti: Kampanyalarla ivme kazandı

Konut satışlarında Temmuz ayında yaşanan hızlı düşüşün ardından Emlak Konut GYO ve GYODER'in gayrimenkul sektörüne hız kazandırmak üzere başlattıkları kampanyalar ve banka kredi faizlerinde yapılan indirimler sonrasında, Ağustos ve Eylül aylarında belirli artış gözlenmiş ve 2016 yılının ilk 9 ay toplamında konut satışları, geçen yılın aynı dönemdeki düzeyini yakalamıştır.



Türkiye genelinde konut satışları Eylül ayında geçen yılın aynı ayına göre %17.8 oranında artışla 108.918 olarak gerçekleşmiştir. Eylül ayında tatiller ve siyasi belirsizliğin artması sonucu konut satışlarının düşüş göstermesi beklenirken, Ağustos ayında açıklanan konut kampanyaları ve düşürülen faiz oranları ile satışların Eylül ayında gerçekleşmesi sonucu, ayrıca geçen yılın baz etkisi nedeniyle, beklentilerin aksine artış görülmüştür.

	2016	2015	2014
Ocak	84 556	86 167	87 639
Şubat	101 703	95 021	82 597
Mart	117 205	116 030	87 617
Nisan	106 348	119 317	83 610
Mayıs	114 800	107 888	90 377
Haziran	106 187	110 657	92 936
Temmuz	81 343	96 589	85 101
Ağustos	114 751	112 463	105 624
Eylül	108 918	92 483	115 786
Ekim		104 098	95 645
Kasım		106 008	103 783
Aralık		142 599	134 666
2016 İlk 9 Ay Toplam	935 811	936 615	831 287
2016 Yıllık Toplam		1 289 320	1 165 381

Kaynak: TÜİK

izlenmektedir. 2016 yılının ilk 9 ayında ilk elden satışların geçtiğimiz yılın aynı dönemine göre %2.8 oranında artmış olması memnuniyetle karşılanmıştır. Daha önce satılmış bir konutun el değiştirmesiyle yan sanayiye destekleyerek ekonomiye dolaylı katkı sağlayan ikinci el satışlar ise yılın ilk 9 ayında geçtiğimiz yılın aynı dönemine göre %2.4 oranında azalmıştır.

Bu süreçte ipotekli konut satışları da bankaların faiz indirmeleri sonucu son 2 ayda ivme kazanmış, Eylül ayında ipotekli konut satışları yıllık bazda %46.7 oranında artış göstermiştir. Diğer yandan, ilk 9 ay toplamına bakıldığında, ipotekli konut satışlarında yıllık bazda %10.1 oranında gerileme gözlenmiştir. Konut edinmek isteyenlerin ipotekten kaçınma eğilimine işaret eden bu tablonun, genel ekonomik koşullarda borç yükü altına girilmek istenmemesiyle ilgili olabileceği değerlendirilmektedir. Ayrıca, toplam satılan konut sayısı yıllık bazda yaklaşık olarak aynı kalırken, aynı dönemde ipotekli satılan toplam konut sayısının gerilemesinin finansal birikimlerini sermaye piyasası araçları yerine konuta yönlendiren geniş bir kesimin varlığına işaret ettiği değerlendirilmektedir.

YURTDIŞI MÜTEAHHİTLİK HİZMETLERİ

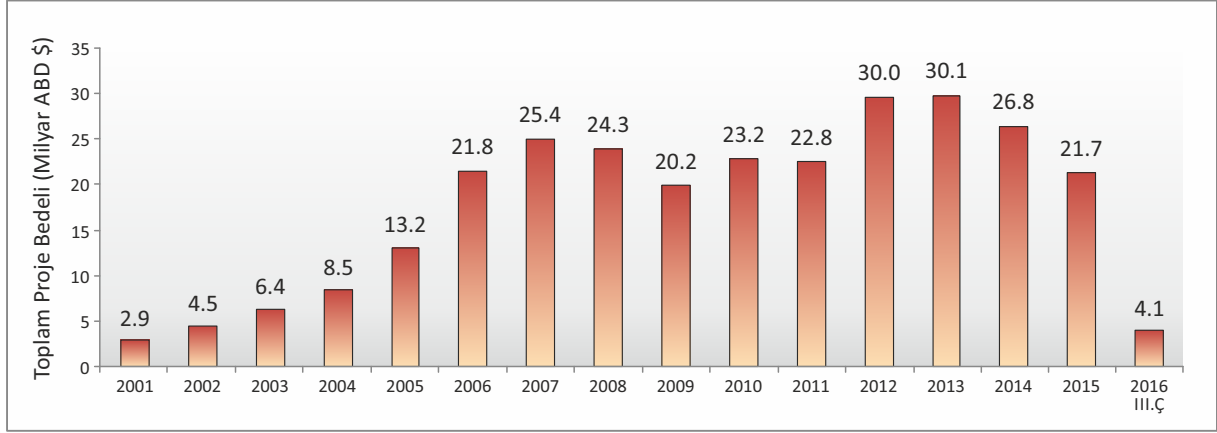
2016: Kayıp Yıl

Türk müteahhitlik firmalarının 1972'den 2016 Eylül sonuna kadar 110 ülkede üstlenilen 8772 projenin toplam bedeli 329.1 milyar ABD Doları'na ulaşmıştır. Yurtdışı müteahhitlik hizmetlerinin başladığı tarihten bu yana üstlenilen projelerin ülkelere göre dağılımında ilk 5 ülke Rusya (%19.7), Türkmenistan (%14.4), Libya (%8.8), Irak (%7.2) ve Kazakistan (%6.5) olmuştur.

Son beş yılda Türk müteahhitlerinin yurtdışında üstlendikleri yeni proje tutarları yıllık 20-30 milyar ABD Doları bandında gerçekleşirken, Ekonomi Bakanlığı verilerine göre 2016 yılının ilk 9 ayında yurtdışında 4.1 milyar ABD Doları değerinde 65 yeni proje üstlenilmiştir.

Yılın ilk 9 ayında üstlenilen projelerin ülkelere göre dağılımında ilk 5 ülke Bahreyn (%19.2), BAE (%15.0), Kuveyt (%14.7), Fas (%12.3), ve Senegal (%9.2) olmuştur.

Yıllara Göre Türk Yurtdışı Müteahhitlik Hizmetleri



Kaynak: Ekonomi Bakanlığı

Son dönemde üstlenilen proje tutarının geçmiş yılların aynı döneminde üstlenilen proje değerlerinin belirgin şekilde altında kalması, büyük ölçüde sektörün ana pazarlarındaki jeopolitik sorunlardan kaynaklanmıştır. Buna ilaveten, düşen enerji fiyatları nedeniyle önceki yıllarda yurtdışı müteahhitlik hizmetlerinin son derece güçlü olduğu enerji ihracatçısı pazarlarda gerçekleştirilen yatırımların ivme kaybettiği gözlenmektedir. Mevcut konjunktürde, yeni pazar yaratma sürecine ek olarak geleneksel pazarlarla ülkelerarası ilişkilerin yeniden güçlendirilmesi önem arz etmektedir.

Geçtiğimiz döneme ilişkin rakamlar, özellikle Türk yurtdışı müteahhitlik hizmetlerinin tarihsel gelişim sürecinde en büyük pay ile lider konumda bulunan Rusya ile ilişkilerimizin normalleşmesinin, sektör için hayati önem taşıdığına işaret eder niteliktedir. Rusya'da alınan yeni iş miktarı 2013 yılında 4.8 milyar, 2014 yılında 3.9 milyar, 2015 yılında ise 5.4 milyar Dolar olarak gerçekleşmiştir. Bu değerlendirme ile orta vadede yıllık bazda bu büyüklükte bir potansiyel proje tutarından söz etmek mümkündür.

İlişkilerde normalleşmenin sağlanması Türk inşaat firmalarının Rusya'daki faaliyetlerine yeniden ağırlık vermelerini ve yeni projeler üstlenmelerini sağlayacaktır. Ayrıca, petrol ihracatçısı ülkelerin üretim kısıntısı konusundaki mutabakatları doğrultusunda belirli düzeyde artış ivmesi kazanan enerji fiyatları, Suudi Arabistan, Cezayir, Türkmenistan gibi, Türk yurtdışı müteahhitlik hizmetlerinin referanslarının son derece güçlü olduğu pazarlarda yatırım ortamına ve finansman koşullarına olumlu yansıtılabilecektir. Sahra altı Afrika'nın başı çektiği yeni pazarlardaki fırsatlar da değerlendirildiğinde 2017 yılının; yurtdışı müteahhitlik hizmetlerinin gelişimi açısından son 10 yıllık dönemde kazanılmış ivmenin tümüyle kaybedildiği kayıp bir yıl olan 2016'dan daha olumlu bir dönem olacağı umulmaktadır.

UFUK TURU

Joseph STIGLITZ, 18 Ekim 2016, Dünya Gazetesi
Nobel Ödüllü Ekonomi Profesörü

Ekonominin kurallarını yeniden yazmalıyız. Bu sefer sıradan vatandaşın fayda sağlayacağı şekilde. ABD'de ve dünyanın diğer yerlerinde bunu görmezden gelen politikacılar derslerini alacaklar. Değişim risklidir. Fakat Trump fenomeni - ve Avrupa'daki benzer birkaç politik gelişme - çok önemli bir mesajın görmezden gelinmesiyle oluşacak çok daha büyük bir riski ortaya çıkardı: toplumlar bölünüyor, demokrasiler bastırılıyor ve ekonomiler zayıflıyor.

**Prof. Erinç YELDAN, 31 Ağustos 2016, Cumhuriyet Gazetesi****Ekonomi Yazarı**

2008'de kapitalizmin metropollerinde patlak vererek bütün küresel ekonomiyi etkisi altına alan kriz, bilindiği üzere, büyük durgunluk (*great recession*) diye anılıyor. Büyük durgunluk uzun vadeye yayılmış düşük büyüme, düşük istihdam, gerileyen yatırım hacmi ve yüksek oranlı kamu ve hane halkı borçluluğu olarak gözlenmekte. Büyük durgunluk sürecinin ayırt edici özelliği, krizin bundan önceki finansal krizlerde görüldüğü üzere mali piyasalarda ve borsalarda spektaküler bir çöküş, döviz piyasalarında büyük çalkantılar ve bankacılık sisteminde iflaslar şeklinde değil, bir durgunluk denizi içerisinde yapısal ve sistemik sorunların birikimi sonucunda ortaya çıkması. Büyük durgunluk kapitalizmin küresel boyutta 60-80 senelik çevrimler boyunca içine sürüklendiği büyük buhranların bir parçası olarak değerlendirildiğinde, mevcut krizin ancak yepyeni bir teknolojik ivmelenme, köhnemiş kurumsal yapıların terk edilerek yeni tasarımların ve yeni sosyal örgütlenmelerin kurgulanması yoluyla aşılabileceği açık olarak gözükecektir.

Nouriel ROUBINI, 29 Eylül 2016, Dünya Gazetesi**Roubini Global Economics Başkanı, Ekonomi Profesörü**

Bilmemiz gerekir ki, 2008 küresel finansal krizden bu yana para politikaları toplam talebi desteklemek, büyümeyi güçlendirmek ve gelişmiş ekonomilerde deflasyonu engellemek gibi işlerin yükünün büyük bir bölümünü üstlendi. Mali politikalar ise kendince büyük bütçe açıkları ve dağ gibi büyüyen kamu borçları yüzünden sıkıntıdaydı ve bir şey yapamadı. Bir çok ülke borç sürdürülebilirliğini sağlamak için kemer sıkma politikaları bile uyguladı. Sekiz yılın ardından artık bu görevin devredilme vakti gelmiştir...Tüm çabalara rağmen birçok ekonomi olması gerektiği noktaya gelemedi. Eğer bu trendin altı büyüme devam ederse, para politikalarının bu soruna yönelik enstrümanları tükenebilir. Özellikle de ekonomik, finansal, politik ve jeopolitik kuyruk riskleri iyileşme sürecini engellerse. Eğer bankalar herhangi bir sebeple özel sektöre kredilerini azaltırsa, para politikaları daha az etkin, etkisiz ve hatta zarar verici hale gelebilir. Böyle bir bağlamda mali politikalar geriye kalan tek etkin makroekonomik politika enstrümanı olarak kalıyor. Dolayısıyla mali politikaların resesyon baskıları karşısında daha fazla sorumluluk alması gerekiyor.

Abdurrahman YILDIRIM, 18 Ekim 2016, Habertürk Gazetesi**Ekonomi Yazarı**

Türkiye'nin dolaylı biçimde içinde yer aldığı Musul operasyonunun başlatıldığı gün açıklanan iki veri, güneyimizdeki istikrarsızlığın ekonomiye yükünü ortaya koydu. Bütçede açık büyüyor, işsizlik artıyor. Şüphesiz ekonominin en önemli iki verisindeki bozulmanın tümü sınırımızın güneyindeki bu gelişmelerden değil. Ama etkilendiğimiz de bir gerçek... Nereden bakılırsa bakılsın bütçede üst üste iki yıl ciddi bozulmalar meydana geliyor. Gelirler sınırlı artarken giderler kısılanıyor. Jeopolitik risklerdeki artışlar beklentiler kanalıyla ekonomiyi tüketimden ticarete, turizmden taşımaya, yatırımdan üretime negatif etkiliyor... Yüksek cari açığa, yüksek enflasyona, tersine sermaye akımlarına ve dünyadan esen sert rüzgârlara karşı güçlü bütçe ekonominin en önemli koruyucusuydu. Tutunduğu en önemli çipaydı. Şimdi bu çipada gevşeme veya hafifleme oluyor. Bundan sonra savrulmamak başka çipalar bulunmasını veya mevcut çipanın yerine konmasını gerektiriyor.

Erdal SAĞLAM, 24 Ekim 2016, Hürriyet Gazetesi
Ekonomi Yazarı

Piyasalar şaşkınlık içinde; her gün yeni bir ekonomik gelişme ve sürpriz siyasi hareketlerden önlerini görmeleri mümkün olamıyor. Tam Amerikan Merkez Bankası'nın faiz artışı için son varsayımlara göre planlar yaparken, bu kez de referandum ve seçim telaşına girmiş durumdadır. Özellikle fon yöneten birimlerin piyasalardaki ve siyasetteki ani hareketler nedeniyle başları dönmüş durumda. Referandum olur mu, olursa nasıl bir sonuç çıkar, olmazsa ne sonuçlar doğurur, ne zaman referandum yapılır da, ardından seçim ne zaman gelir, kestirmeye çalışıyorlar. Tüm bu konularda kestirimde bulunmanın şu anda mümkün olmadığını da görüyorlar... Seçim süresince popülizmin hakim olmasından, dolayısıyla büyümeyi düzelterceğiz derken mali disipline zarar verilmesinden ve bunun çıkaracağı büyük faturadan kaygı duyuluyor. Son dönemde politikacıların bankalara aşırı yüklenmeleri kaygı uyandırırken, büyümede önemli rol oynayan bankacılığın zayıflamasından korkulduğu açık. Özetle; bankacılık kesimi büyüme için tam umutlanmaya başlamışken, siyasi nedenlerle, tam tersine makro dengenin bozulmasından korkmaya başladı.

Serhat GÜRLEYEN, 24 Ekim 2016, Dünya Gazetesi
İş Yatırım Araştırma Direktörü, Ekonomi Yazarı

Dünya piyasalarındaki iyimser hava doların güçlenmesi ve uzun vadeli faizlerdeki artış nedeniyle zorlanmaya başladı. Ancak Türkiye varlıkları uzun bir aradan sonra ilk kez dünyadan olumlu ayrıştı...Merkez Bankası'nın faiz indirimine ara vermesini bir parça gecikmiş ancak doğru yönde atılmış bir adım olarak görüyoruz. Emtia fiyatlarındaki artış ve Türk lirasında yaşanan değer kaybı nedeniyle enflasyon üzerinde yukarı yönlü risklerin arttığı bir dönemde Merkez Bankası'nın finansal koşullarda ilave gevşemeye gitmesi ne ekonomik büyümeye ne de finansal istikrara katkı sağladı. Zayıf küresel talep ve jeopolitik risklerdeki artış nedeniyle Mart ayında başlatılan faiz indirimi döngüsü ve Ağustos ayında devreye giren makro ihtiyati gevşeme adımları yaşanan içsel ve dışsal şoklara rağmen büyümenin görece güçlü kalmasında etkili oldu. Ekonomi yönetiminin aldığı güçlü tedbirler ve Merkez Bankası'nın kararlı adımları sayesinde 15 Temmuz darbe girişimi ile dibe vuran Türkiye ekonomisi Ağustos ayından itibaren toparlanmaya başladı. Ekonomideki canlanmanın sonbahar aylarından itibaren belirginleşmesini ve 2016 yılı büyümesinin sınırlı bir ivme kaybı ile %3.1 civarında gerçekleşmesini bekliyoruz. Yaşanan OHAL durumuna rağmen Türkiye'nin büyümeye devam etmesinde Merkez Bankası'nın attığı destekleyici adımların hakkını vermek gerekir.

Prof. Dr. Nevzat SAYGILIOĞLU, 5 Ekim 2016, Dünya Gazetesi
TMB Denetleme Kurulu Üyesi, Köşe Yazarı

Ekonominin bütününde bir takım sıkıntılar yaşanıyor. Özellikle reel kesimden ciddi olumsuz sinyaller geliyor. Şimdi buna mali kesim de ekleniyor. Kamu kesimi zaten biniliyor. Peki niye bu belirsizlikler veya sıkıntılar yaşanıyor? Son birkaç haftadan beri reel sektöre yönelik olarak yapılan düzenlemeleri anlatıyoruz. Bunların çok önemli olduğunu ve hatta çok cesur adımlar olduğunu vurguluyoruz. Yine de bir şeyler iyi gitmiyor... O halde ekonomi ile ilgili kalıcı ve sağlıklı politika tedbirlerinde, "can suyu" verme çabalarının yerine ekonominin altyapısını öne çıkarma önem taşıyor.

