

# İNŞAAT SEKTÖRÜ ANALİZİ

2016 Zor Bir Yıl Olacak

Dünya  
Türkiye  
İnşaat Sektörü

Ocak  
2016

TÜRKİYE MÜTEAHHİTLER BİRLİĞİ



*"2015 yılını, küresel güçlerin tümü belirsizlik ve huzursuzlukla geçirmiştir. Geçtiğimiz 30 yıldan fazladır tüm dönemlerde küresel güçlerden en az biri agresif bir iyimserlik gösterirken, bugün tüm büyük oyuncular belirsizlik, hatta korku içindedir."*

*Gideon RACHMAN, Dış Politika Editörü  
Financial Times, 28 Aralık 2015*

*"Yatırımcılar için 2015 zorlu bir yıl oldu. Ancak yaşanan dalgalanmaların geçici olduğunu öngörüyoruz. 2016'da gelişen pazarlar hakkında iyimser olmak için üç önemli neden var. Birincisi, büyüme hala gelişmekte olan ülkelerde daha güçlü bir trend. İkincisi, gelişen ekonomilerde piyasa temelleri son on yılda hayli iyileşti. Döviz rezervleri gelişen ekonomilerde istikrarlı bir şekilde artarken, kamu borcunun GSYH'ye oranı gelişmişlerde yüzde 100 civarındayken gelişen ekonomilerde ortalama yüzde otuzlarda. Son olarak, gelişmekte olan ekonomilerde hem kaynak hem de nüfus anlamında henüz kullanılmamış ciddi bir potansiyel bulunuyor."*

*Mark MOBIUS, Uluslararası Yatırım Danışmanı  
Business Insider, 29 Aralık 2015*

## ÖZETİN ÖZETİ

2015 yılı, Amerikan Merkez Bankası'nın (FED) yıl boyunca izlediği para politikasının küresel risk iştahında düşüş yaratması, zayıf küresel ekonomik aktivite, emtia fiyatlarındaki çöküş ve buna bağlı olarak petrodolar ülkeleri para piyasalarında devalüasyon ve Çin ekonomisinde ortaya çıkan yavaşlama eğilimi ile küresel ekonomi açısından zorlu geçerken, yeni bir yılın eşliğinde de geleceğe dönük küresel risklerin varlığını artarak sürdürdüğü gözlenmektedir.

Diğer yandan, enerji kaynaklarının bulunduğu bölgelerde ABD ve Rusya'nın başı çektiği güç kazanma stratejileri ve politikaları ülkelerin iç işlerinde bozulma ve gerginliğe sebebiyet vermiş, ayrıca son dönemde gittikçe tırmanan İran ile Suudi Arabistan gerginliği ve güç mücadelesi de, Suriye ve Irak'ta şiddetini arttıran bir iç savaş zincirine dönüşmüştür. Avrupa ve Ortadoğu arasındaki stratejik konumu nedeniyle savaştan kaçan insanların yarattığı göç dalgasından ve uluslararası terör saldırılarından payına düşeni Türkiye'nin de aldığı ortamda, küresel piyasalar ekonomik risklerle birlikte artan oranda jeopolitik riskleri de fiyatlamaya başlamıştır.

20 Ocak 2016 tarihinde "Dördüncü Sanayi Devrimi" teması etrafında şekillenen ve tüm ülkelerin kendilerine yatırımcı bulmaya ağırlık verecekleri Davos Zirvesi başlamıştır. Zirve öncesinde açıklanan Dünya Ekonomik Forumu 2016 Yılı Küresel Riskler Raporu'na göre, çevresel sorunlardan zoraki göçlere, enerji fiyatlarından siber güvenliğe kadar birçok alanda küresel risk artmaktadır. Avrupa'nın mülteciler krizi ve terör saldırıları gibi unsurların küresel güvensizliği Soğuk Savaş'tan bu yana izlenen en yüksek seviyeye çıkarttığı dile getirilen raporda, bu durumun uluslararası yatırımcıların stratejik kararlarını alırken artan ölçüde maruz kaldıkları belirsizlik zeminini genişlettiğinin altı çizilmektedir.

FED 9 yıllık bir sürenin ardından ilk faiz artırımını Aralık 2015'te yapmış, uzun zamandır küresel piyasalarda dalgalanmaya sebep olan önemli bir ekonomik risk unsuru geride bırakılmıştır. Ekonomilerinin zayıf bir görünüm sergilemesi ve enflasyonun düşük seyri paralelinde Avrupa Merkez Bankası (ECB) ile Japonya Merkez Bankası'nın (BoJ) ise parasal genişleme tedbirlerini gelecek dönemde de sürdürecekleri öngörülmektedir. Bu çerçevede, ABD ile diğer gelişmiş ülkeler para politikaları arasındaki farkın belirginleşmesine paralel olarak ABD dolarındaki güçlü seyrin devam edeceği ve küresel sermaye akımlarının ağırlıklı olarak FED faiz artışlarının hızı ve büyüklüğü doğrultusunda hareket edeceği dile getirilmektedir. ABD ekonomisinde güç kazanmış olan istihdam artışına karşın, enflasyonun halen hedeflenen seviyenin uzağında olmasına paralel olarak, FED'in gelecek dönemdeki faiz artırımlarında temkinli ve kademeli bir plan izleyeceği; bu çerçevede para politikasının önümüzdeki dönemde de



ekonomiyi desteklemeye devam edeceği yönünde sinyal vermesi küresel piyasa oyuncuları tarafından olumlu karşılanmaktadır.

Dünyanın ikinci büyük ekonomisi ve en büyük hammadde tüketicisi olan Çin'de 2015 ortalarından bu yana görülen ve 25 yılın en düşük düzeyindeki 2015 büyüme oranı ile teyit edilen yavaşlama sinyalleri ise küresel piyasalar üzerinde etkisini sürdürmektedir. Özellikle yılın ilk günlerinde Çin borsasında yaşanan dalgalanmanın diğer piyasaları da olumsuz etkilediği; Çin ekonomisindeki gelişmelere bağlı olarak gelirleri azalan ülkelerin para birimleri değer kaybederken, ekonomik büyümelerde yavaşlama, resesyona doğru giden bir sürece yönelik endişelerin arttığı gözlenmektedir.

Birleşmiş Milletler gözetiminde yürütülen İran'ın nükleer programını sonlandırma anlaşmasındaki şartların sağlandığının açıklanmasının ardından, ABD İran'a uyguladığı yaptırımları kaldırdığını açıklamış, Avrupa Birliği'nin de yaptırımların kaldırılması için çalışma yürüttüğü belirtilmiştir.

İran'a uygulanan yaptırımların kaldırılmasıyla küresel petrol arzının büyük oranda artacağı beklentisi petrol ve hammadde fiyatlarında halihazırda önü alınamayan düşüş trendini desteklemektedir. Çin ekonomisine yönelik endişelerin küresel talep açısından öngörülerini olumsuz etkilediği, küresel arz fazlalığının uzun süre devam edeceğine ilişkin kaygıların da devam ettiği petrol fiyatları 20 Ocak itibariyle 27 ABD Doları ile son 12 yılın en düşük seviyelerine gerilemiştir.

Uluslararası Para Fonu (IMF) Ekim 2015 tarihli Dünya Ekonomik Görünüm Raporu'nda 2016 için öngördüğü %3.6 küresel büyüme tahminini Ocak ayı başında revize etmiş ve 0.2 puan aşağı çekerek %3.4'e düşürmüştür. IMF'nin dünya ekonomisinde yaptığı aşağı yönlü revizyonun temelinde petrol fiyatlarındaki düşüşün 2016'da süreceği tahmininin etkili olduğu gözlenmektedir. Nitekim revizyon raporunda 2015'te %47.1 oranında düşen petrol varil fiyatlarının 2016'da %17.6 daha gerileyeceği öngörülmüştür.

Dünya Bankası ise Küresel Ekonomik Beklentiler Raporu'nda 2016 yılı büyüme tahminini gelişmekte olan ülkelerde öngörülen ivme kaybı nedeniyle 0.4 puan düşürerek %2.9 seviyesine indirmiştir. Dünya Bankası, politik belirsizlikler nedeniyle sermaye akımlarının zayıfladığı Rusya ve Brezilya'nın 2016 yılında daralacağını öngörmüş; Batılı devletler ile varılan anlaşma kapsamında ambargonun hafiflediği İran ekonomisine yönelik büyüme beklentisini ise yukarı yönlü revize etmiştir. Raporda Türkiye'nin 2016 ve 2017 yıllarına ilişkin büyüme tahminleri ise aşağı yönlü revize edilerek her iki yıl için de %3.5 seviyesine indirilmiştir.

FED faiz artışının başladığı, Brezilya, Rusya ve Çin ekonomilerinin alarm verdiği, küresel sermayenin geçmiş yıllara oranla çok daha seçici olduğu mevcut konjonktürde, Türkiye ekonomisi dış finansmana bağımlılık açısından yatırımcı algısında hassas durumunu korumaktadır. Türkiye'nin diğer gelişmekte olan ülkeler arasında pozitif ayrışmasını sağlayacak yeni hikayesinin etkinlikle hayata geçirilmesi gereken siyasal, sosyal ve ekonomik reform programı olduğu dile getirilmektedir.

Diğer yandan, Orta Vadeli Plan'a (OVP) göre Devletin merkezi yönetim bütçesi 2015 yılında 22.6 milyar Lira açık verirken bu rakam 2016 yılında %31.4 artışla 29.7 milyar Lira olarak öngörülmekte, başka bir deyişle bugüne kadar ekonomiye yük olmayan kamu kesiminin 2016 yılında çok ciddi açık vermesi beklenmektedir. Bu açığı kapatmak için ise %4.5 büyüme ve %7.5 enflasyon beklentisine karşın %12.5 oranında vergi artışı öngörülmektedir. Bu kadar yüksek oranda vergi artışının sağlanamaması halinde kamu kesimi açığının daha da büyüyeceği anlaşılmaktadır. Ayrıca, büyümenin tetikleyici gücü olan ve 2015 yılında sabit fiyatlarla yıllık bazda %9.3 oranında artan kamu yatırımlarının, 2016 yılında sabit fiyatlarla aynı kalacağı öngörülmüştür. Tüm bu açıklamalar ışığında, kamu kesimi genel dengesinde bozulma ve kamu yatırımlarında reel düşüş olasılığı piyasalarda endişelere yol açmaktadır.

Önümüzdeki dönemde hükümetin ağırlık vereceğini açıkladığı reform süreci ve gerçekçi, uygulanabilir

hedefler ile birlikte ekonominin rekabetçi, verimli, dinamik ve uluslararası yatırım için daha uygun hale getirilmesi beklenmektedir.

Dünya Bankası'nın yayınladığı Türkiye Düzenli Ekonomik Notu'nda, ekonominin orta vadede ihtiyatlı bir görünüm sergilediği belirtilerek, "*Ekonomik Reform Programı açıklanmış ve Orta Vadeli Plan revize edilmiştir. Yeni hükümet büyümeyi arttırmak amacıyla yapısal reform programını uygulamak için iyi bir konumdadır. 64. Hükümet Eylem Planı'ndan başlayarak reform taahhütlerinin zamanlı ve muntazam uygulanması kritik önem taşıyacaktır*" denilmiştir.

## DÜNYA

### Bölgeler arasında ayrışma sürüyor...

2015 yılında küresel ekonomiye büyük ölçüde Amerikan Merkez Bankası (FED) para politikasının seyri hakim olmuş, FED'in faiz oranlarını artırma sinyallerinin güçlenmesi ve buna paralel doların hızlı yükselişi, sermaye akımlarının tersine dönmesiyle özellikle gelişmekte olan ülkeler üzerinde baskı oluşturmuştur. Uzmanlar, 2016 yılında da küresel ekonomide ABD'nin lokomotif rolünü sürdüreceğini, yıllar boyu ABD'nin üç katı hızla büyüyen Çin'in ise yavaşlama sürecinde olacağını, bu trendin emtia fiyatlarında düşüş döneminin devamı anlamına geldiğini dile getirmektedir.

Bu süreçte, ABD'nin dünyanın en büyük ticaret açığına sahip ülkesi olması, başka bir deyişle Japonya, Çin ve Almanya gibi ekonomilerin büyümesinin ABD'den gelen taleple bağlantılı olması; dünyanın en büyük ihracatçısı Çin'in iç tüketim modeline yöneleceği bir ortamda küresel ekonomiyi ABD dinamiklerine daha bağımlı kılacaktır.

2016 yılının ilk haftalarında dünyanın farklı bölgelerinden üç gelişme iyimser beklentileri önemli oranda azaltmıştır. İlk gelişme Suudi Arabistan ve İran arasında tırmanan gerginliğin Ortadoğu'da zaten var olan sorunları en üst düzeye taşıması olmuştur. İkinci gelişme Çin Merkez Bankası'nın, düşüşünü sürdüren ihracat rakamlarını destekleyebilmek adına Yuan'ın değerini düşürmesi olmuş ve kur savaşlarının artarak şiddetlenebileceğine işaret etmiştir. Üçüncü gelişme ise Kuzey Kore'nin hidrojen bombası deneyiyle ortaya çıkmış; bu durum, dünyada yeni bir soğuk savaş döneminin, geçmişe oranla çok daha yaygın bir alanda yeniden ortaya çıkabileceğine işaret eden bir sinyal olarak algılanmıştır. Söz konusu olumsuz gelişmeler küresel piyasaları dalgalandırmıştır.

2009 yılındaki küresel resesyondan bu yana küresel ekonominin lokomotifi konumunda olan gelişmekte olan ekonomilerin yeni bir krize mi sürüklendiği soruları da 2015 yılından bu yana gündemdeki yerini korumaktadır. Gelişmekte olan ülkeler grubunun ağır topu sayılan Çin'den gelen duraklama sinyalleri, düşen emtia fiyatları ve güçlenen doların yarattığı baskı, 2016'nın diğer gelişen ülkelerin krize girmemek için mücadele vereceği bir yıl olacağı görüşünü desteklemektedir. Gelişen ülkelerin küresel büyüme içindeki payının son 10 yıllık dönemin en yüksek seviyesine çıkacağı öngörülmektedir.

Gelişmekte olan ekonomilerle ilgili kaygılar sürerken, 2016 ekonomisinde öne çıkan beklenti Hindistan'ın pozitif ayrışmasıdır. Yatırımcı kuruluşlar, genç nüfusu ve Başbakan Modi'nin ülkeyi yatırım dostu haline getirmeye yönelik etkin reformları sayesinde Hindistan'ın gelecek dönemde en hızlı büyüyen ülkeler arasında olacağını beklemektedir. IMF tahminlerine göre Hindistan ekonomisi 2016'da %7.3 ile Çin'den daha hızlı büyüyecek ve gelecek 10 yılda Hindistan'ın vasıflı işgücü Çin'i aşabilecektir.

Uluslararası yatırım bankası UBS, yılsonunda yayımladığı analizde gelişmekte olan ülkelerin bilançolarının gücünü ölçmüş ve son 10 yılın en riskli döneminde oldukları sonucuna varmıştır. Yapılan analizde, 2005 yılından bu yana gelişmekte olan piyasaların ciddi oranda yatırım çektikleri, ancak gelişen ülkelere akan sermaye akımlarının izlediği makroekonomik koşulların tersine dönmeye başladığı dile getirilmiştir.



Barron's Dergisi tarafından gelişmekte olan ülkelere yönelik yayınlanan analizde ise, 2016 yılında tüm gelişmekte olan piyasalar içinde özellikle 7 ülkenin başrolde olacağı belirtilmiştir. Dergi, BRIC (Brezilya-Rusya-Hindistan-Çin) ülkelerinin en yakından izlenecek piyasalar olduğunu, Suudi Arabistan, Türkiye ve Arjantin'in de dikkatle takip edilmesi gereken ülkeler olduğunu vurgulamıştır.

The Economist Dergisi tarafından yayınlanan "2016'da Dünya" eki, gelecek yılın gelişmiş ekonomilerin güçlenerek küresel aktiviteye yön vereceği bir yıl olacağını ifade etmektedir. The Economic Intelligence Unit (EIU) tahminlerine göre küresel ekonomi 2016'da %3.5 büyürken, gelişmiş ekonomilerde büyüme %2.3 olacak, parasal genişlemeye devam eden Japonya ve Euro Bölgesi toplamda %1.6 ile ılımlı toparlanma gösterirken, ABD'de büyüme %2.5 olarak gerçekleşecektir. Tahminlere göre Çin'in büyüme oranı %6.5 seviyesini aşmazken, Sahraaltı Afrika için %3.6, Ortadoğu ve Kuzey Afrika için %3.2, Doğu Avrupa için %1.2, Latin Amerika için %1.3 olacaktır.

	Haz.14	Haz.15	Ara.15	Oca.16	Yılbaşına göre Değişim (%)	Haziran 2014'e göre Değişim (%)
Brent Petrol Fiyatı	115.6	69.6	37.9	27.8	-26.6	-76.0
BDI Endeksi*	886	575	478	373	-22.0	-57.9
MSCI Dünya Endeksi**	1746	1773	1663	1521	-8.5	-12.9
MSCI Gelişen Ülkeler Endeksi**	1043	1040	794	709	-10.7	-32.0
EUR/USD	1.36	1.14	1.08	1.09	0.9	-19.9
Dolar/Yuan	6.22	6.20	6.49	6.58	1.4	5.8
Dolar/TL	2.13	2.69	2.92	3.05	4.5	43.2

Kaynak: Reuters

- \* BDI Baltık Kuru Yük Endeksi, tüm dünyadaki kuru yük taşımacılığı verileri üzerinden hesaplanmaktadır. Endeksin artış trendinde olması dünya ticaretinde canlanma, dolayısıyla dünya ekonomisinde büyüme beklentisi oluşturmaktadır.
- \*\* MSCI Endeksleri (Morgan Stanley Capital Index), yabancı yatırımcıların diğer ülkelerde yatırım fırsatlarını değerlendirmeye, risklerini ve potansiyel beklentilerini tahmin etmeye yarayan önemli bir göstergedir.

Yukarıdaki tablo, son 1.5 yıllık dönemde petrol fiyatlarının yükselişine, dünya ticaret hacminin düşüşüne, küresel bazda ve gelişmekte olan ülkeler bazında büyüme ve yatırım beklentilerinin dalgalanmasına işaret etmektedir. Tabloda ayrıca, ABD Dolarının Euro, Yuan ve TL'ye karşı değer kazancı görülmektedir.

Jeopolitik gerilimlerin tırmandığı ve çok geniş çaplı bir göç sorununa yol açtığı mevcut ortamda, değerlemeleri şişmiş olan birçok borsada ve tahvil piyasalarında yeni şokların ve düzeltme hareketlerinin yaşanabileceği, 2016 yılında küresel ekonominin zaten düşük olması beklenen performanstan daha da kötü olabileceği vurgulanmaktadır.

### ABD: Yeni yılda da küresel ekonomiye yön veriyor

FED, ekonomik aktivitenin iyileşmeye devam edeceği vurgusuyla Aralık toplantısında 9 yılın ardından ilk defa faiz oranlarını artırmış, politika faiz oranını 25 baz puan yükselterek %0.25-%0.50 aralığına çıkartmıştır. FED Başkanı Janet Yellen, toplantı sonrası yaptığı açıklamada, faiz artırımına karşın para politikasının ekonomiyi destekleyici yönde olmaya devam edeceğini, gelecek dönemde izlenecek faiz artırım sürecinin kademeli olacağını ve artış hızının ekonomik büyüme ve enflasyon görünümüne bağlı olacağını ifade etmiştir.

2015 başından beri küresel piyasalarda kaygı yaratan faiz artırım kararına ilişkin belirsizliklerin azalması küresel piyasalara genel olarak olumlu yansımıştır. Analistler, yeni dönemde de ABD ekonomisinin küresel piyasalara yön verecek olan başlıca unsur olduğunu ifade etmektedir.



Aralık ayında ABD'de tarım dışı istihdam verisi 292 bin kişi ile 200 bin kişi olan beklenti düzeyinin oldukça üzerinde artmış, işsizlik oranı ise önceki döneme göre değişim göstermeyerek %5 olarak açıklanmıştır. ABD ekonomisi 2015'in 3. çeyreğinde bir önceki yılın aynı dönemine göre %2 büyümüştür. Büyüme oranının ikinci çeyreğe göre ivme kaybetmesine rağmen, ABD ekonomisinin istikrarlı bir seyir izlediği gözlenmektedir.

### AVRUPA: Son veriler olumlu

Euro Bölgesi'nde ekonomik büyüme 2015 yılının üçüncü çeyreğinde bir miktar yavaşlamış, yıllık bazda büyüme oranı %1.6 ile beklenen %1.7 oranının bir miktar altında gerçekleşmiştir. Büyümenin yavaşlamasında gelişmekte olan büyük ekonomilere yapılan ihracattaki düşüş etkili olmuştur.

Bu gelişme üzerine ECB Başkanı Draghi, Aralık ayı toplantısının ardından bir dizi ek tedbir alındığını açıklamıştır. Buna göre; ECB mevduat faizini eksi %0.2'den eksi %0.3'e düşürmüştür, aylık 60 milyar Euro tutarındaki varlık alımlarıyla yürütülen parasal genişlemenin süresi Eylül 2016'dan Mart 2017'ye uzatılmıştır. ECB 2015 büyüme beklentisi %1.4'den %1.5'e yükseltirken, 2016 büyüme beklentisi %1.7'de bırakılmıştır. Bölge için enflasyon tahmini 2015 için %0.1'de bırakılırken 2016 için %1.1'den %1'e düşürülmüştür. ECB, kendisine yatırılacak mevduata eksi faiz vererek bankaları piyasaya kredi vermeye davet etmeyi ve ekonomik aktiviteyi artırmayı, parasal genişleme mekanizmasıyla ise enflasyonu yukarı iterek ekonomiyi canlandırmayı amaçlamıştır.

Bölgede Ekim ayına ilişkin sanayi üretimi verisi aylık bazda %0.6 ile beklentilerin üzerinde artış kaydetmiştir. Ayrıca, bölgeye ilişkin imalat PMI (*satın alma yöneticileri endeksi*) verisi Aralık ayında beklentileri aşarak bölgede iktisadi faaliyetteki toparlanmayı teyit etmiştir. Eylül ayında negatif seviyede gerçekleşen yıllık enflasyon, Ekim ayındaki artışın ardından Kasım'da da yükselmiştir. Bununla birlikte, emtia fiyatlarındaki düşük seyir enflasyon düzeyinin ECB'nin %2'lik hedefinin altında kalmasında etkili olmaktadır.

Euro Bölgesi'ne ilişkin Aralık ayında açıklanan makroekonomik verilerin genel olarak daha olumlu bir tablo sergilemesi; ECB tarafından alınan tedbirlerin ve genişleyici para politikasının finansal koşullar üzerindeki pozitif etkisini göstermesi bakımından bölge ekonomisine yönelik toparlanma beklentilerini güçlendirmiştir. Avrupa Birliği Komisyonu'nun 2015 Sonbahar Ekonomik Tahmin Raporu'nda, Euro Bölgesi'nde ılımlı toparlanmanın devam edeceği belirtilerek, büyüme oranlarının 2015'te %1.6, 2016'da %1.8 ve 2017'de %1.9 olarak tahmin edildiği açıklanmıştır.

Geçtiğimiz dönemde dalgalı bir seyir izleyen ve Ekim ayının ilk yarısında 1.15 civarında bulunan Euro/Dolar paritesi, 2016 yılının ilk haftalarında Dolar lehine güçlenmiş, 20 Ocak itibarıyla 1.09 düzeyinde gerçekleşmiştir.

### ÇİN: Piyasalarda Çin alarmı

2015 yılının en önemli gündem maddelerinden biri olan Çin ekonomisine yönelik endişeler artan ivmeyle devam etmekte ve küresel piyasalarda dengeleri sarsmaktadır. IMF'nin verilerine göre son 5 yılda dünya ekonomisindeki toplam büyümenin %35'i Çin ekonomisinden kaynaklanmış olup; bu açıdan Çin ekonomisinde izlenen yavaşlama küresel dinamikleri büyük oranda etkilemektedir.

Çin'de 2015 büyümesi %6.9 ile küresel standartlarda yüksek olsa da, ülke standartlarında son 25 yılın en düşük düzeyinde açıklanmıştır. Ekonomiye yönelik endişelerin sürdüğü, düşüş trendini sürdüren emtia fiyatlarının ve zayıf talebin de etkisiyle ekonomik aktivitenin baskı altında kalmaya devam ettiği gözlenmektedir.



Çin'de son açıklanan dış ticaret verileri ekonomideki zayıf görünümü teyit etmiş; ihracat yıllık bazda %6.8 oranında gerileyerek düşüşünü sürdürürken, ithalat da %8.7 oranında azalmıştır. Ekonomiyi yeniden yapılandırma çerçevesinde Çin hükümeti GSYH büyüme hızını düşürme, yatırım ve ihracat eksenli bir yapıdan iç tüketim ve hizmetlerin desteklendiği bir yapıya geçiş yapma stratejisini izlemekte; yeni bir büyüme modeliyle ekonomiyi dengelemeye çalışmaktadır.

Öte yandan, geçtiğimiz dönemde Çin Merkez Bankası'nın para birimi Yuan'ın değer kaybetmesine izin vermesi küresel piyasalarda endişeye ve Şangay endeksinde panik dalgalarına neden olmuş; ülkeye yönelik küresel güveni ve risk iştahını sarsmıştır. Ocak ayı ortalarında Çin Merkez Bankası Yuan'a yeniden değer kazandırarak endişeleri hafifletmeyi denemiştir. Bu gelişme Çin ekonomisine ilişkin endişeleri bir miktar hafifletse de geçiş sürecinin sancılı olabileceği değerlendirilmektedir.

Nitekim, Davos'ta gerçekleşen Dünya Ekonomik Forumu'nda Çin ekonomisine ilişkin konuşan IMF Başkanı Christine Lagarde, Çin'in bir dönüşüm serisinden geçtiğini ve ülkenin daha istikrarlı ve sürdürülebilir bir ekonomik modele doğru ilerlediğini belirtmiş, ancak küresel mali piyasalarla daha iyi iletişim kurması ve uluslararası dinamiklere karşı temkinli olması gerektiği uyarısında bulunmuştur.

### **RUSYA FEDERASYONU: Krizden kolay çıkacağı benzemiyor...**

Petrol fiyatlarının son 12 yılın en düşük seviyelerinde seyretmesi, Ukrayna sorunu, devam eden yaptırımlar ve yüksek enflasyon Rusya ekonomisi üzerinde baskı oluşturmaya devam etmektedir. Rusya ekonomisinin seyrinde 2016 yılında emtia fiyatları, jeopolitik sorunlar ve hükümetin Eylül 2016 seçimleri öncesinde bütçe dengelerini nasıl kuracağı piyasalarca yakından izlenecektir.

Birçok araştırma kuruluşu tarafından, düşük sınai üretim artış hızı, yavaşlayan yatırımlar, zayıf dış talep ve azalan tüketici güveni nedeniyle dibe vuran Rusya ekonomisinin 2016 yılı ile beraber bir miktar toparlanabileceği değerlendirilmektedir. İhracat gelirlerinin %58'ini petrol ve doğalgaz ihracatından elde eden Rusya ekonomisinde 2015 enflasyonu %12.7 olarak gerçekleşmiştir. Yüksek enflasyon reel ücretler üzerinde baskı oluşturarak iç tüketimi sınırlamıştır. 2016 ve 2017 yıllarında baz etkisi nedeniyle enflasyonda toparlanma yaşanması, bunun da tüketim üzerinde pozitif etki sağlaması beklenmektedir.

Dünya Bankası "Küresel Ekonomik Görünüm 2015 Raporu"nda Rusya ekonomisinin 2015 yılında %2.9 daralmasının beklendiği belirtilmektedir. Rusya Merkez Bankası 2016 yılı için GSYH'sinde %0.5-%1.0 arasında daralma öngörmesine karşın, uluslararası derecelendirme kuruluşu Fitch %0.5, S&P %0.3, Dünya Bankası ise %0.1'lik büyüme beklemektedir.

Önümüzdeki dönemde emtia piyasalarındaki zayıf görünümün sürmesine paralel olarak sermaye yatırımlarının kısıtlanacağı, diğer yandan kamu şirketlerine verilecek olan hükümet desteklerinin yatırım aktiviteleri üzerinde sürpriz pozitif etkiler oluşturabileceği ve cari işlemler dengesinin pozitif etkisiyle ekonomik görünümün daha öngörülebilir olabileceği değerlendirilmektedir.

### **İRAN: Dünya piyasalarına dönüşüyor**

İran ile yürütülen nükleer müzakerelerde anlaşmaya varılması ve 10 yılı aşkındır uygulanmakta olan uluslararası ambargonun 2016 Ocak ayında atılan imzalarla resmen kaldırılması, siyasi olduğu kadar ekonomik açıdan da olumlu karşılanmış; başta AB ülkeleri olmak üzere dünyanın pek çok ülkesi Tahran ile yeniden ekonomik ilişkilere başlayacağını duyurmuştur.

İran Cumhurbaşkanı Rouhani, ambargonun kaldırılmasını takiben parlamentoda yaptığı konuşmada İran'ın önümüzdeki 5 yıl içinde şu anda sifıra yakın düzeyde seyreden ekonomik büyüme oranını %8

seviyelerine çekmek üzere 30 ila 50 milyar ABD Doları tutarında yabancı yatırım çekmeyi hedeflediklerini belirtmiştir.

Ülkenin ambargo nedeniyle yabancı bankalarda dondurulan ve serbest kalacak olan 100 milyar ABD Dolarlık varlığının ülke ekonomisini yeniden yapılandırmak, özellikle de enerji altyapısını yenilemek üzere kullanılacağı değerlendirilmektedir. Yıllardır süren yaptırımların kaldırılmasının Türkiye ile ticari ilişkilere de önemli yansımaları olacağı dile getirilmektedir. İki ülke arasındaki ticaret hacminin büyük oranda artması ve Türkiye'nin İran'dan aldığı petrol miktarını arttırması öngörülmektedir.

### **ENERJİ FİYATLARI: Tarihi düşük seviyelerde**

Enerji arzı artmaya devam ederken küresel talebin düşük seyretmesi petrol fiyatlarını aşağı yönlü baskılamaya devam etmektedir. Çin ekonomisinden gelen olumsuz sinyaller de petrol talebini azaltıcı ve fiyatları düşürücü etki oluşturmaktadır. Petrol İhraç Eden Ülkeler Örgütü OPEC'in Aralık ayındaki toplantısında petrol üretiminde kesintiye gidilmeyeceği açıklamasının ardından, Uluslararası Enerji Ajansı'nın da enerji piyasalarındaki arz fazlasının 2016 yılında artmasının beklendiğini açıklaması, petrol fiyatlarındaki düşüşün hızlanmasına neden olmuştur. Ayrıca, İran'ın petrol piyasalarına ilk etapta günlük 500 bin varillik bir kapasite ile girmesinin beklenmesi ve İranlı yetkililerin ülkenin petrol ihracatının ambargo öncesindeki seviyelere çekileceğine ilişkin açıklamaları da petrol fiyatlarını aşağı çekmektedir. Bu süreçte 12 yılın en düşük seviyesini gören Brent türü petrolün varil fiyatı, 20 Ocak 2016 itibarıyla 27 ABD Doları seviyesinde gerçekleşmiştir.

## **TÜRKİYE**

### **Yüksek potansiyel, potansiyelin altında gerçekleştirmeler**

Stratejik konumu, güçlü bankacılık sektörü, yetişmiş insan gücü gibi sebeplerle gelişmekte olan ülkeler içinde dikkate değer ekonomilerden biri olarak nitelendirilen ve yatırım yapılabilir kredi notunu koruyan Türkiye, 2015 yılında küresel piyasalardaki çalkantılardan büyük oranda etkilenmiştir. 2015 yılının ikinci yarısından itibaren küresel piyasalardaki dalgalanmalara ek olarak yurt içinde siyasi belirsizliklerin ve terör eylemlerinin yarattığı tedirginlikler ekonomik büyüme üzerindeki risk unsurlarını arttırmıştır.

Türkiye ekonomisi açısından geçtiğimiz yılın gündem maddeleri; TL'deki hızlı değer kaybı, işsizlik oranında artış, enflasyon artışı, ihracat rakamlarının TL'deki değer kaybına rağmen beklenen düzeyde artmaması, hane halklarının yüksek borç sorunu, FED faiz artış sürecinin ekonomi üzerinde olası etkileri ve bu süreçte TCMB'nin nasıl bir yol haritası çezeceği, jeopolitik gelişmelerin Türkiye ekonomisi üzerindeki yansımaları olmuştur.

Önümüzdeki dönemde, 2015'in neredeyse tümüne yayılan siyasi riskin ortadan kalkmasının ardından, hükümetin revize Orta Vadeli Plan'ın uygulanmasıyla birlikte öncelik vereceğini açıkladığı sosyal ve ekonomik reform sürecinin etkinlikle uygulanması hayati önem taşımaktadır.

Bu süreçte 2016 yılına ilişkin Orta Vadeli Plan'da öngörülen temel senaryonun, siyasi istikrar, Avrupa'da ılımlı toparlanma, jeopolitik risklerde azalma, döviz kurundaki dalgalanmanın hafiflemesi, FED'in faiz artış takviminin tedrici ve temkinli olması, yurtiçi tasarrufların artması ve emtia fiyatlarının düşük seyrine bağlı olarak dış ticaret kalemlerinde iyileşme olarak çizildiği belirtilmektedir. Hükümet tarafından hazırlanan Eylem Planı'nın temel çerçevesinde "verimlilik" vurgusu yapılmakta; bu kapsamda sürdürülebilir ve kapsayıcı büyüme politikaları ile işgücünün eğitimi ve geliştirilmesi, genç işsizliğin düşürülmesi, temel düzenlemelerle yatırım ortamının iyileştirilmesi unsurları üzerinde durulmaktadır.





Öte yandan, Türkiye'nin ihtiyaç duyduğu yapısal reformların sadece "verimlilik artışı" temelinde değil, daha geniş kapsamlı bir sosyal ve ekonomik reform temelinde kurgulanması gerektiği vurgulanmaktadır. Bu kapsamda, 2001 krizinden sonra başarıyla hayata geçirilen bankacılık sektörü reformunun ve mali yapının güçlendirilmesinin reel sektör için de uygulanmasının önemi, kurumların ve kurum politikalarının bağımsızlaştırılması, vergi sisteminin gelişmiş ülkelerde olduğu gibi dolaylı vergilerle gelir ve kurumlar vergisi gibi dolaysız vergiler arasında dengeli ağırlıkları içeren bir yapıya dönüştürülmesi gibi unsurlar önem taşımaktadır.

2016 yılında iç tüketimin yüksek seyrinin yanı sıra, Avrupa başta olmak üzere öncelikli ihrac pazarlarımızda ekonomik aktivitenin kısmen toparlanmasına bağlı olarak Türkiye ekonomisinin ılımlı büyüme hızını koruması beklenmektedir. Bu süreçte çevre ülkelerde artan gerginlikler ekonomik aktivite ve büyüme üzerinde aşağı yönlü baskı yapabilecek, ancak petrol başta olmak üzere düşüş trendini sürdüren emtia fiyatları cari dengedeki iyileşme eğilimine destek sağlamaya devam edecektir.

Geçtiğimiz dönemde küresel finansal koşulların zorlaşmasına paralel, sermaye akımları yön değiştirmiş; 2015 yaz aylarında küresel piyasalarda yaşanan dalgalanma gelişmekte olan ülke varlıklarında sert satışlara neden olmuştur. Türkiye'de de 2015 Kasım ayına kadar net portföy çıkışları devam etmiştir. Azalan doğrudan yatırımlarla birlikte, 2015 Kasım sonu itibarıyla son 3 aylık dönemde kaydedilen net çıkış 0.4 milyar ABD Doları olmuş, 2015 11 aylık toplam net giriş 10.8 milyar ABD Doları düzeyine gerilemiştir. Net hata noksan kaleminde 11.9 milyar ABD Doları tutarında kayıt dışı giriş kaydedilirken, TCMB döviz rezervleri aynı dönemde açığın finanse edilmesi amacıyla 5.2 milyar ABD Doları azalmıştır. TCMB net rezervlerindeki durum, zorlu küresel finansman koşullarında sermaye girişlerine duyulan ihtiyacın artmasıyla birlikte değerlendirildiğinde endişe kaynağı olmaktadır.

Türkiye ekonomisinin önümüzdeki dönemde pozitif ayrışması ve doğrudan yatırımlar ile portföy girişlerinin artması; OVP hedeflerine ve yapısal reformlara öncelik verilmesiyle birlikte, artık çok daha seçici davranan küresel sermayenin ikna edilmesi ve yeniden yatırım dostu bir ekonomik ortam yaratılması ile mümkün olabilecektir.

Başbakan Davutoğlu ve ekonomi yönetiminin 20 Ocak 2016 tarihinde başlayan Davos Zirvesi kapsamında küresel piyasa oyuncularına yönelik çıkarma yapması da ekonomiye yabancı yatırım çekilmesine ilişkin pozitif beklenti sürecinin bir parçası olarak yorumlanmaktadır.

Öte yandan, Dünya Ekonomik Forumu'na yönelik olarak her yıl hazırlanan Küresel Rekabet Raporu'nda Türkiye, makroekonomik ortam ve kurumsal yapılanmadaki bozulma sonucu 140 ülke arasında geçen yıla göre altı basamak gerileyerek 51'inci sırayı almıştır. Raporda, Küresel Rekabetçilik Endeksi'nin içinde bulunan bileşenler arasında Türk ekonomisi en iyi performansı pazar büyüklüğü kaleminde göstererek en rekabetçi 15'inci ekonomi olurken, en kötü performans 124'üncü sıra ile işgücü piyasasının etkinliği kaleminde gözlenmiştir.

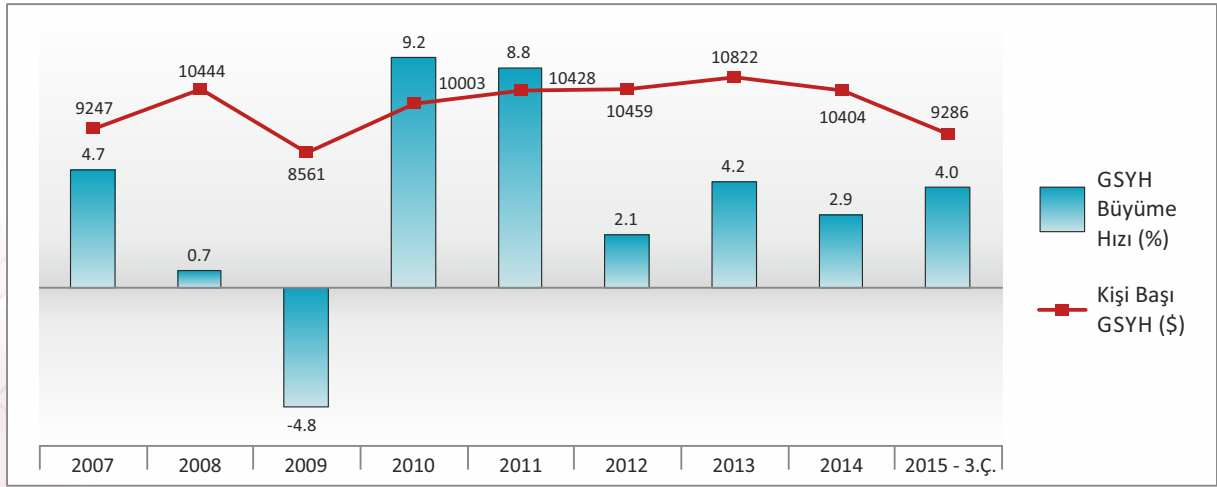
Her yıl Davos toplantılarının açılış gününde yayınlanan Geleneksel PwC CEO Araştırması'nda ise, küresel CEO'ların 2016 yılında jeopolitik belirsizliklere ilişkin kaygılarının ciddi oranda arttığı, küresel ekonomiye duyulan güvenin ise zayıfladığı ifade edilmiştir. Araştırmaya Türkiye'den katılan yöneticiler, jeopolitik belirsizlikler, döviz kurundaki kırılganlık ve sosyal istikrarsızlık konularının, 2016 yılında Türkiye ekonomisini bekleyen en büyük tehditler olarak öne çıkartmıştır.

### **Büyüme: Beklentiler farklı**

Türkiye ekonomisi, 2015 yılının ilk 9 ayında iç talep kaynaklı bir büyüme performansı sergilemiş; tarım sektörünün olumlu performansı, enerji fiyatlarındaki düşüşe bağlı olarak ithalatta görülen kayda değer azalma ve iç tüketim desteği ile büyüme beklentilerin oldukça üzerinde bir seviyeye yılın üçüncü

çeyreğinde bir önceki yılın aynı dönemine göre %4.00 olarak kaydedilmiştir. 2015 yılının ilk 9 ayı itibariyle büyüme oranı yıllık bazda %3.4 düzeyinde gerçekleşmiştir. 2015 yılının son çeyreğine ilişkin öncü veriler güven ortamının artması ile beraber ekonomik aktivitedeki iyileşme eğiliminin yılın son döneminde de sürdüğünü göstermektedir. Veriler ışığında beklentiler, 2015 büyümesinin %3.5-%4.00 aralığında gerçekleşeceği yönündedir.

ABD Doları bazında GSYH ve kişi başına düşen milli gelir ise TL'nin yüksek orandaki değer kaybı nedeniyle beklenenden daha hızlı bir düşüş sergilemiştir. USD/TL ortalama kurunun 2.72 olarak hesaplanan seviyesiyle milli gelir 722 milyar ABD Doları, kişi başına düşen gelir ise 9286 ABD Doları seviyesinde hesaplanmaktadır.



Kaynak: TÜİK

Dünya Bankası raporuna göre 2016 ve 2017 yıllarında ekonominin %3.5, OECD raporuna göre %3.43 ve %4.08'lük bir büyüme performansı göstermesi beklenmektedir. IMF revize raporunda ise, siyasi belirsizliğin iç talebi düşüreceği varsayımıyla, Türkiye ekonomisi için 2016 büyüme beklentisi %3.6'dan %2.9'a indirilmiştir.

Önümüzdeki dönemde, Rusya yaptırımları ve FED faiz artışlarının büyümeyi aşağı yönde baskılama, buna karşılık asgari ücret artışı ve düşük enerji fiyatlarının da büyümeye destek olma potansiyeli bulunmaktadır. Büyümenin oranından ziyade "kalitesinin" ise, özel yatırım harcamalarının büyümeye katkısına bağlı olduğu ekonomistlerce dile getirilmektedir. Uzun soluklu etkin bir yatırım hamlesinin reform süreciyle geliştirilmesi bu açıdan büyük önem taşımaktadır.

### Orta Vadeli Plan: Revize plan - revize varsayımlar

Hükümet, Ekim ayında seçimler öncesi yasa gereği yayınladığı Orta Vadeli Plan'ı (OVP), 2016 bütçe hazırlıkları çerçevesinde revize etmiştir. OVP'de büyüme stratejisinin bileşenleri beşeri sermayenin geliştirilmesi, işgücü piyasasının etkinleştirilmesi, teknoloji ve yenilik geliştirme kapasitesinin artırılması, fiziki altyapının güçlendirilmesi ve kurumsal kalitenin iyileştirilmesi olarak öne çıkmıştır.

	2014	2015	2016 Tahmin		
			OVP (İlk)	OVP (Revize)	Dünya Bankası
GSYH Büyüme Oranı (%)	2.9	4	4	4.5	3.5
Tüketici Fiyat Enflasyonu (%)	8.2	8.8	6.5	7.5	7.5
Cari Denge (milyar ABD Doları)	-46.5	-31.7	-34.0	-28.6	-34.7
İşsizlik Oranı (%)	9.9	10.2	10.3	10.2	-



Revize OVP'de büyüme hedefi 2016 için 0.5 puan yukarı çekilmiş, daha önce %6.5 olarak hedeflenen 2016 yılsonu enflasyonu ise %7.5 olarak revize edilmiştir. Enflasyon hedefinin, beklenti üzerinde oluşan 2015 enflasyonu ve asgari ücret artışı da hesaba katılarak yukarı yönlü revize edilmesi gerçekçi bir yaklaşımla hareket edildiğine işaret alınarak olumlu karşılanmıştır; ancak büyüme, işsizlik, cari denge/GSYH gibi hedefler ile, hedeflerin altyapısını oluşturan varsayımlar piyasa tarafından "fazlaca iyimser" bulunmuştur.

Dünya Bankası, Ocak ayında yayınladığı Türkiye Düzenli Ekonomik Notu'nda, orta vadeli büyüme görünümünün yapısal reformların uygulanmasına bağlı olduğunu ifade etmiş; raporda *"Ekonomik Reform Programı açıklanmış ve Orta Vadeli Plan revize edilmiştir. Yeni hükümet büyümeyi arttırmak amacıyla yapısal reform programını uygulamak için iyi bir konumdadır. İşgücü piyasasının esnekliğinin artırılması, düzenleyici kurumların kalitesinin yükseltilmesi, hukukun üstünlüğünün güçlendirilmesi ve yerli ve yabancı yatırımcılar için daha iyi bir ortamın oluşturulması Türkiye'de kaynak dağılımının iyileştirilmesinde önemli bir mesafe kat edilmesine önemli katkıda bulunacaktır. 64. Hükümet Eylem Planı'ndan başlayarak reform taahhütlerinin zamanlı ve muntazam uygulanması kritik önem taşıyacaktır"* denilmiştir.

### **Enflasyon: Baskı artıyor**

2015'de TÜFE'de yıllık artış %8.81 düzeyinde gerçekleşerek son dört yılın en yüksek yılsonu enflasyonuna işaret etmiş ve OVP'de 2015 için hedeflenmiş olan %6.3 seviyesi ile yılsonu tahminlerinin oldukça üzerinde kalmıştır.

2016 yılında TL'de süren değer kaybının yarattığı baskıyla birlikte, köprü ve otoyol geçiş ücretleri ile elektrik fiyatlarına yapılan artışlar ve alkollü içkiler ile tütün ürünlerinde vergi oranlarının yükseltilmesinin enflasyonu artırıcı yönde etkilemesi beklenmektedir.

Ayrıca, her ne kadar maliyetlerin kısmen Hazine tarafından üstlenileceği açıklanmış olsa da, asgari ücrette gerçekleşen yüksek artışların enflasyon oranını en az 1 puan civarında yükselteceği düşünülmektedir. Diğer idari fiyat ayarlamalarıyla birlikte, enflasyonun 2016 yılını da hedeflenen seviyeleri aşarak %8.5 ve üzerinde kapatabileceği dile getirilmektedir.

### **Para Politikası: TCMB Ocak ayını da pas geçti**

Merkez Bankası Para Politikası Kurulu (PPK) Ocak ayı toplantısında politika faizini %7.50 seviyesinde sabit tutmuştur. TCMB, faiz koridorunun alt ve üst bandında da değişiklik yapmamıştır.

TCMB'nin "bekle gör" politikasına geçerek, uzun zamandır gündemde olan "sadeleştirme" adımlarını geri plana attığı ifade edilmektedir. Toplantı tutanaklarından, Aralık ayı toplantısının ardından ifade edilen *"oynaklıklarda gözlenen düşüşün kalıcı olması halinde önümüzdeki toplantıdan itibaren para politikasındaki sadeleşme adımlarına başlanabileceği değerlendirilmiştir"* ifadesi çıkartılmış; piyasa uzmanları sadeleşmeye gidilmemesini, TCMB'nin faiz koridorunun sağladığı esneklikten vazgeçmek istemediği şeklinde yorumlamıştır.

Piyasalardaki dalgalanmaların sürebileceğini ifade eden uzmanlar, FED faiz takvimi ve küresel normalleşme sürecine ilişkin belirsizlikler azalana kadar, para politikasında mevcut araçlarla sürdürülen sıkı duruş yaklaşımının korunacağını öngörmektedir. Ayrıca, Nisan ayında gerçekleştirilecek TCMB Başkanı ataması öncesinde, faizlerde herhangi bir değişiklik beklemediğini belirten piyasa oyuncuları da çoğunluktadır.

### **Dış Ticaret: Dış ticaret hacmindeki daralmaya bağlı olarak açıkta daralma eğilimi sürüyor**

2015 yılında TL'nin değer kaybı Dolara karşı %25, Euroya karşı %12 olmuş; bu durumun ihracat hacmine pozitif yansımaları beklentilerine karşın, ihracat rakamları artmamıştır. Petrol ithal edilen ülkelerin gelirlerindeki düşüş ve Avrupa'da beklenen canlanmanın kısıtlı olması, bu ülkelerle yapılan ihracat hacminde daralmaya yol açmış, 2015 Kasım itibarıyla ihracat yıllık bazda %10.2 gerilemiştir. Diğer yandan, emtia ve enerji fiyatlarındaki gerileme trendinin ithalat faturamıza da yansımaları sürdürmesi ve aynı dönemde ithalatın %25.3 oranında azalması nedeniyle, dış ticaret açığı azalmaya devam etmiştir. Dış ticaret açığı yıllık bazda %50 oranında iyileşme göstermiş ve 4.2 milyar ABD Doları olarak kaydedilmiştir.

Rusya ile yaşanan gerginliğin dış ticaret rakamları üzerindeki etkilerinin 2016 rakamlarıyla birlikte belirginleşmesi beklenirken, Rusya'daki ekonomik kriz dolayısıyla ülkeye yapılan ihracatta kaydedilen düşüş Kasım ayı itibarıyla %36.8 olarak ölçülmüştür.

2016 yılında, geçtiğimiz yıllarda jeopolitik riskler nedeniyle Irak, Rusya ve çevre ülkelere gerçekleştirilen ihracat hacminde yaşanan düşüş eğiliminin artan ivmeyle sürebileceği; ancak enerji fiyatlarındaki düşüş trendinin sürmesi beklendiğinden, ithalat üzerindeki aşağı yönlü desteğin devam edeceği düşünülmektedir.

### **Ödemeler Dengesi: Cari Açık düşüyor ama kalite bozukluğu devam ediyor**

2015 genelinde ithalat hacminin enerji fiyatlarındaki düşüşün etkisiyle gerilemesi cari açıktaki iyileşme eğiliminde etkin olmuştur. TCMB Kasım 2015 ödemeler dengesi verilerine göre, Kasım ayı itibarıyla cari işlemler açığı, bir önceki yılın aynı dönemine kıyasla 3.7 milyar ABD Doları azalışla 2.1 milyar ABD Dolarına inmiştir. 2014 Kasım itibarıyla 47.9 milyar ABD Doları olan yıllık kümüle cari işlemler açığı 2015 Kasım itibarıyla 34.7 milyar ABD Dolarına gerilemiştir.

Aynı dönemde doğrudan yabancı yatırımlardan kaynaklanan net giriş 92 milyon ABD Doları olmuş, ancak portföy yatırımları 3.07 milyar ABD Doları tutarında net çıkış kaydetmiştir. Alt kalemlerde yabancı yatırımcılar hisse senedi piyasasında 1.05 milyar ABD Doları, devlet iç borçlanma senetleri piyasasında ise 666 milyon ABD Doları net satış yapmıştır.

2016 yılında, enerji fiyatlarının baskıladığı ithalat kaynaklı düşüşün devam edeceği ve Avrupa'daki toparlanmaya bağlı olarak ihracata yönelik artışın hızlanacağı beklentisi, cari dengeye ilişkin olumlu görüşleri desteklemektedir. Öte yandan, sınırlarımızda artmakta olan jeopolitik riskler ve Rusya ile olan gerginliğin önümüzdeki dönemde dış ticaret göstergelerini ve özellikle turizm gelirlerini olumsuz etkileyebileceği, 2015 sonunda %4.9 seviyelerine gerilemesi beklenen cari açık/GSYH oranının 2016 yılında yeniden yükselebileceği değerlendirilmektedir. Nitekim, revize OVP'de 2016 sonu için öngörülen 28.6 milyar ABD Doları cari açık tutarına karşılık, Dünya Bankası'nın cari açık için 2016 tahmini 34.7 milyar ABD Doları seviyesindedir.

### **İstihdam: İşsizlik artıyor**

TÜİK işgücü istatistiklerine göre, Türkiye genelinde 15 ve daha yukarı yaştakilerde işsizlik oranı 2015 yılı Ekim döneminde geçen yılın aynı dönemine göre 0.1 puanlık artış ile %10.5 seviyesinde gerçekleşmiştir. Aynı dönemde tarım dışı işsizlik oranı 0.1 puanlık artış ile %12.6 olarak tahmin edilmiş, 15-24 yaş grubunu içeren genç işsizlik oranı ise 0.4 puanlık azalış ile %19.3 olmuştur.

Okur-yazar olmayanlarda işsizlik oranı %5.9, lise altı eğitimlilerde %9.8, lise mezunlarında %13.1, mesleki ve teknik lise mezunlarında %10.7, üniversite mezunlarında ise %11.7 olmuştur. İşsizlik oranının eğitim



düzeyi arttıkça artış göstermesi ve Türkiye genelinde üniversite mezunu 768 bin işsiz bulunması, umutla beklenen reform programında sadece ekonomik alanda değil, sosyal alanlarda ve eğitim alanında da kapsamlı revizyonlara yer verilmesi gerektiğine işaret eder niteliktedir.

OVP'de %10.2 olarak öngörülen 2016 yılı işsizlik oranı tahminine karşılık, Suriyeli mültecilerin işgücüne kayıt dışı katılımının ve önümüzdeki dönemde çalışma izni verilmesinin, Türkiye genelinde işsizlik oranını arttıracak bir faktör olacağı dile getirilmektedir.

### **Sanayi Üretimi: Dalgalı seyir**

Mevsim ve takvim etkisinden arındırılmış sanayi üretimi beklentilerin altında kalarak Kasım ayında bir önceki aya göre %0.9 oranında azalmış, takvim etkisinden arındırılmış sanayi üretimi ise yıllık bazda %3.5 artmıştır. 2015 yılında dalgalı bir seyir izleyen Kapasite Kullanım Oranı (KKO) ise, Aralık ayında yıllık bazda 1.2 puan artarak %75.8 seviyesinde gerçekleşmiştir.

Markit tarafından açıklanan öncü satın alma endeksi (PMI) verilerine göre Aralık ayında imalat sanayinde güçlenme eğilimi görülmüştür. Aylık bazda 1.3 puan artışla 52.2 seviyesine çıkan endeks, Kasım 2014'ten beri en yüksek değerini almıştır. İmalat sanayi PMI verisinin artışında, Euro Alanı'ndaki ılımlı toparlanmanın desteğiyle yeni ihracat siparişlerindeki büyümenin etkin olduğu değerlendirilmektedir.

### **Güven Endeksleri: Düşüyor**

Tüketici güven endeksi, reel kesim güven endeksi, hizmet sektörü güven endeksi, perakende ticaret güven endeksi ve inşaat sektörü güven endeksinin farklı ağırlıklarda birleştirilmesiyle oluşturulan ve TÜİK tarafından açıklanan Ekonomik Güven Endeksi'nin, 100'den büyük olması genel ekonomik duruma ilişkin iyimserliği, 100'den küçük olması ise genel ekonomik duruma ilişkin kötümserliği göstermektedir.

Ekonomik Güven Endeksi, geçtiğimiz yıl, hesaplanmaya başlandığı 2012 yılından bugüne kadarki en düşük düzeyinde gerçekleşmiştir. Endeks 2015 yıllık ortalamada 88.6 ile ekonomiye duyulan güvende azalışa işaret ederken, Kasım ayında seçim belirsizliğinin geride kalmasıyla yükseliş göstermiş ve iyimserlik düzeyi sayılan 100 değeri eşiğine çıkmıştır. Aralık ayında ise, artan jeopolitik endişelere bağlı olarak beş güven endeksinin bileşeni niteliğindeki endeks tekrar düşüşe geçmiştir.

Ocak ayına ilişkin Ekonomik Güven Endeksi sonuçları henüz açıklanmamış, ancak endeksin ağırlıklı bileşenlerinden Tüketici Güven Endeksi, Ocak 2016 itibarıyla %2.7 oranında gerilemiştir. Jeopolitik endişelerin sürmesi nedeniyle endeksin önümüzdeki dönemde de kötümserlik işaret eden düzeylerde seyretmesi beklenmektedir.

### **Türk Lirası: Değer kaybı sürece mi?**

Geçtiğimiz yılın bütününe yayılan ve küresel piyasaları etkileyen FED faiz artış takvimine ilişkin belirsizlik ile gelişmekte olan ülkelerden sermaye çıkışı; yurtiçinde ise artan jeopolitik riskler ve siyasi belirsizlik TL'yi 2015 yılının en çok değer kaybeden para birimleri arasına sokmuştur. Bu süreçte faiz politikasında sıkı duruşunu sürdüren Merkez Bankası'nın TL'deki değer kaybına karşın faiz hamlesinde bulunmaması para piyasalarındaki dalgalanmayı arttırmış, TL Dolar karşısında yıllık bazda %25 değer kaybetmiştir.

2016 Ocak ayında da gelişmekte olan ülkelerin para birimleri Dolar karşısında değer kayıplarını sürdürmektedir. FED'in ilk faiz artışını Aralık ayında gerçekleştirmesinin ardından Doların güçlü seyrini sürdürmesi, Çin ekonomisindeki yavaşlama sinyallerinin sürmesi, gelişmekte olan ülkelerde büyüme beklentilerinin zayıflaması ve enerji fiyatlarında devam eden düşüşler gelişmekte olan ülke para



birimlerinin değer kaybını arttırmaktadır. Tüm gelişmekte olan ülkeler içinde, Güney Afrika, Brezilya, Rusya ve Türkiye para birimleri en çok değer kaybeden ülkeler olarak değerlendirilmektedir.

Bankaların TL mevduat faizlerinin %12-13 seviyelerinde seyretmesine karşılık, geçtiğimiz dönemde döviz mevduatlarında yaklaşık 20 milyar ABD Doları seviyesinde bir artış olduğunun açıklanmış olması, TL'ye ve Merkez Bankası politikalarına duyulan güvenin azaldığını teyit eder niteliktedir.

Jeopolitik risklerin azalmadığı, aksine giderek tırmandığı bir ortamda, TL'deki değer kaybının önüne geçilmesi ve yatırımcıların gözünde tutarlı ve cazip bir hikaye kurgulanması, ekonominin yol haritasına ve kapsamlı reform programının etkinliğine bağlı olacaktır.

Uluslararası yatırım bankası Goldman Sachs, konuya ilişkin raporunda Türkiye piyasasında kayda değer bir düzeltme hareketi olduğunu belirtmiş, "*Ekonomistlerimiz Türkiye'nin makro değişkenlerinde düşüş beklentisini koruyor. Sürdürülebilir olmayan büyük dışsal dengesizlikler döviz kurunda ek düzeltmelerin geleceğine işaret ediyor. Dolar/TL kurunun 2016 yılı sonunda 3.65 seviyesine geleceğini tahmin ediyoruz.*" demiştir.

### **Risk Primi: Türkiye'nin risk primi artıyor**

Ülkelerin ekonomik ve politik risk gelişmesine göre günlük olarak güncellenen ve bu anlamda kredi notlarından daha dinamik bir gösterge olan 5 yıllık CDS'ler (Kredi Temerrüt Riski), 2016 yılının ilk günlerinde hızla yükselerek 300 baz puanı aşmış ve risk artışına işaret etmiştir. CDS primleri 22 Ocak itibarıyla 287 seviyesinde bulunmaktadır.

Türkiye 5 yıllık CDS'lerinin tarihsel süreci incelendiğinde yurtdışı ve yurtiçi gelişmeler ekseninde risk algısının arttığı dönemlerde yukarı yönlü sert yükselişler kaydedildiği, Türk ekonomisine ilişkin güvenin arttığı gelişmeler paralelinde ise risk primlerinin hızla düştüğü gözlenmiştir. Türkiye'nin kredi notu yatırım yapılabilir seviyeye ulaştığında hızlı iyileşme göstererek 114 seviyesine kadar gerilemiş olan Türkiye CDS'leri, son dönemde risk algısındaki yükseliş eğilimiyle gelişmekte olan ülkeler arasında Rusya ve Brezilya'dan sonra 3. sırada bulunmaktadır. Türkiye'nin risk priminde son dönemde izlenen artış, TL'deki değer kaybı ile tahvil ve hisse senedi piyasalarındaki düzeltme hareketlerini de yansıtmaktadır.

## **İNŞAAT SEKTÖRÜ**

### **Sektörde durgunluk yeni dönemde de sürececek mi?**

Genel ekonomik performans ve inşaat sektörü arasındaki etkileşim, büyüme rakamlarında da gözlenmektedir. Sektör, ekonominin hızlı büyüme dönemlerinde çarpan etkisiyle daha hızlı bir tempo ile büyümekte ve büyümeye pozitif katkı yapmakta, ancak ekonominin durgunluk ve yavaşlama dönemlerinde de aynı korelasyon nedeniyle daha hızlı bir tempoyla küçülmektedir. Türk yurtdışı müteahhitlik hizmetlerinin ağırlıklı iş yaptığı ülkeler ile bu ülkelere yapılan ihracat hacmi arasında da benzer bir korelasyon bulunmaktadır.

İnşaat sektörünün büyümesi 1999 yılından bu yana GSYH'nın büyüme eğrisi ile önemli ölçüde paralel ve dalgalı bir seyir izlemiştir. Bu bağlamda küresel krizden bu yana geçen sürede 2008 ve 2009 yıllarını sektörde krizin etkilerinin tüm ağırlığıyla hissedildiği dip noktası, 2010 ve 2011'i hızlı yükseliş, 2012'yi durgunluk, 2013'ü ılımlı büyüme dönemleri olarak tanımlamak olanaklıdır. 2014 ve özellikle 2015 yılları sektörde ve ekonomide yakalanan büyümenin kaybedildiği bir dönem görünümündedir.

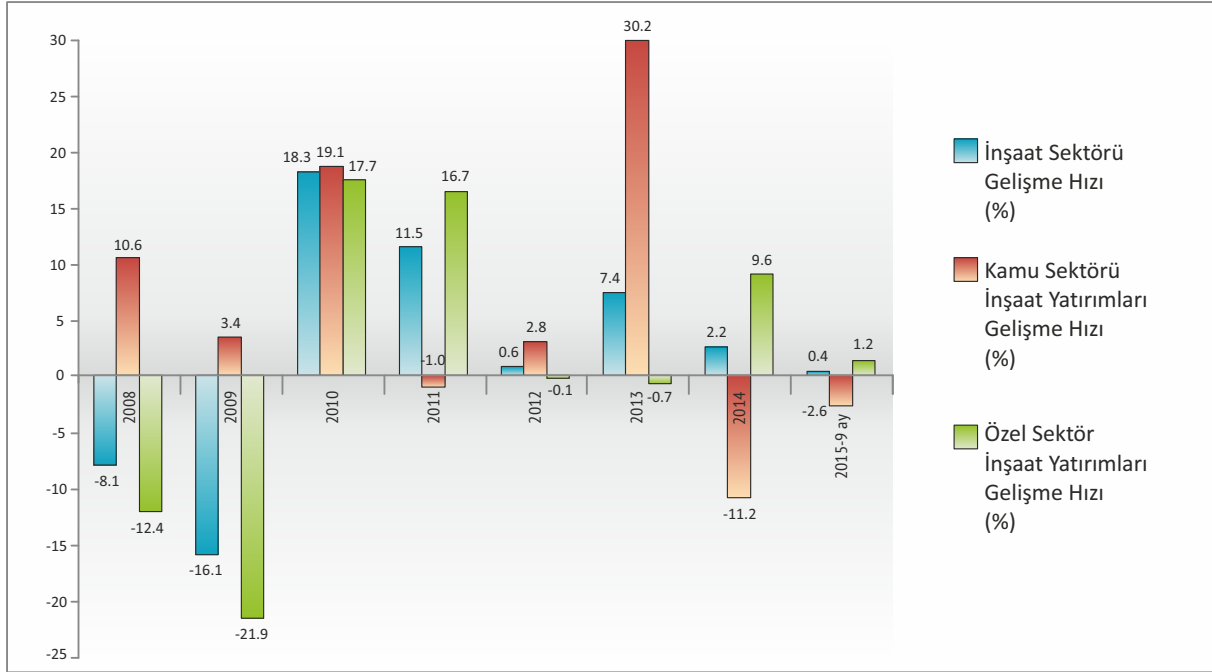
2014'ün son çeyreği ile 2015'in ilk çeyreğinde gerileyen inşaat sektörü yılın üçüncü çeyreğinde ikinci çeyrek ile aynı oranda %1.90 oranında büyüme ile GSYH'ya 0.1 puan ile sınırlı düzeyde katkı sağlamıştır.



GSYH içindeki doğrudan payı %5.7 olarak ölçülen sektör, 2015 yılı ilk 9 ay itibariyle yalnızca %0.4 oranında büyüme göstermiştir.

2013 yılında %30.2 oranında artan, 2014 yılında ise %11.2 oranında gerileyen kamu inşaat harcamaları düşüşünü 2015 yılında da sürdürerek ilk 9 ay itibariyle %2.6 oranında daralmış; 2014 yılında %9.6 oranında artan özel sektör inşaat harcamalarının artışı ise aynı dönemde %1.2 gibi sınırlı bir gelişme göstermiştir.

### İnşaat Sektörü ve İnşaat Yatırımları Gelişme Hızları (%)



Kaynak: TÜİK

İnşaat Ekonomisi Zirvesi'nde konuya ilişkin yaptığı açıklamada Boğaziçi Üniversitesi Kurumsal Yönetim Merkezi Başkanı Prof. Dr. Vedat Akgiray, "inşaatın GSYH'ye katkısında oranın değişmediğini, sektörün Türkiye ile beraber büyüdüğünü" dile getirmiştir. Akgiray, "Türkiye gibi ev sahibi olmak isteyen genç nüfusun yüksek olduğu bir ülkede sektör ve GYO modeli daha çok büyümelidir" demiştir.

2016 yılında altyapı yatırımlarının liman, hızlı tren, metro ve otoyol projeleri ile sürmesi beklenmektedir. Ayrıca, devam eden entegre sağlık yerleşkeleri ve hastane projeleri ile kentsel dönüşüm süreci ve konut satışlarının iç piyasaya canlılık katmaya devam edeceği değerlendirilmektedir.

Diğer yandan, 2016 yılında küresel likidite koşullarında meydana gelebilecek dalgalanmaların, piyasada borçlanma maliyetleri üzerinde etkili olacağı değerlendirilmektedir. Bu süreçte, yeni hükümet tarafından etkin bir ekonomik ve sosyal reform programının uygulamaya konması ve yatırım ortamının güçlendirilmesi; sektörde beklenen toparlanmanın sağlanması adına hem altyapı yatırımlarının sürekliliği, hem uluslararası finansman boyutu açısından kritik önem taşımaktadır.

Coldwell Banker Türkiye ülke başkanı Dr. Gökhan Taş, konut sektörünün, hükümetin 2016 Eylem Planı'nda hayata geçirmesi beklenen destekleyici adımları sonrası, kentsel dönüşüm ve yeni konut projeleriyle birlikte bu yıl %20 oranında büyümesinin beklendiğini dile getirmiştir. İş GYO Genel Müdürü Turgay Tanes de, 2016 yılında sektörün gündem konularını yine 3. köprü, 3. havaalanı gibi mega altyapı projeleri ile yeni köprü ve otoyol projelerinin oluşturacağını; ayrıca söz konusu projelerle tetiklenen yeni konut ihtiyacının önem kazanacağını belirtmiştir.

## Konut Satış İstatistikleri

Türkiye genelinde toplam konut satışları 2015 yılında bir önceki yıla göre %10.6 oranında artarak yaklaşık 1.3 milyon konuta ulaşmıştır.

	2015	2014	Değişim %
Ocak	86 167	87 639	-1.7
Şubat	95 021	82 597	15.0
Mart	116 030	87 617	32.4
Nisan	119 317	83 610	42.7
Mayıs	107 888	90 377	19.4
Haziran	110 657	92 936	19.1
Temmuz	96 589	85 101	13.5
Ağustos	112 463	105 624	6.5
Eylül	92 483	115 786	-20.1
Ekim	104 098	95 645	8.8
Kasım	106 008	103 783	2.1
Aralık	142 599	134 666	5.9
<b>Yıllık Toplam</b>	<b>1 289 320</b>	<b>1 165 381</b>	<b>10.6</b>

Kaynak: TÜİK

Yabancılar konut satışlarında da artış yaşanmaktadır. 2015 yılında yabancılar satılan konut sayısı yıllık bazda %20.4 artışla 22830 olmuştur. Geçmişte konut alımı için tatil bölgelerini tercih eden yabancıların, yeni projelerin de etkisiyle İstanbul'a yönelikleri görülmektedir. 2015 yılında yabancılar İstanbul'da 7493, Antalya'da 6072, Ankara'da 599 konut alımı gerçekleştirmiştir.

2015 yılında 20 bin konuttan fazla satışla 5 milyar ABD Doları düzeyinde gelir yarattığı değerlendirilen yabancılar konut satışı işlemlerinin önümüzdeki yıldan itibaren döviz kazandırıcı hizmet kapsamına alınmasına yönelik Ekonomi Bakanlığı tarafından çalışma başlatılmış olup, bu konuda Maliye Bakanlığı ile üzerinde uzlaşma gerektirecek hususlar olduğu ifade edilmektedir.

Türkiye'ye döviz girdisi sağlayan bir faaliyet alanının tanıtım, fuarlara katılım, yurtdışı ofis vb. ihracat teşviklerinden belli bir oranda yararlanmasını sağlayacak söz konusu düzenleme sektör için önem taşımaktadır. Bu nedenle, Türkiye'ye önemli tutarlarda döviz girdisi sağlayan yabancılar gayrimenkul satışının, istisması önleyen bir düzenleme ile, döviz kazandırıcı hizmet kapsamına alınarak desteklenmesi yararlı olacaktır.

Konut ve gayrimenkul pazarını etkileyecek önemli konulardan bir diğeri de, bu alanda oluşan rantın daha kontrollü, fırsat eşitliğine dayanan ve şeffaf şekilde yönetilmesi gerektiğine yönelik Hükümet kanadından gelen görüşlerdir. Konjonktürdeki gelişmeler, mevzuat değişiklikleri vb. etkenler nedeniyle gayrimenkul sektöründe kısa sürede oluşan rantların yönetilmesine ilişkin ekonomi yönetimi tarafından bazı düzenlemeler yapılmasına yönelik çalışmaların bulunduğu bilinmektedir. Ülkemizdeki konut açığı, özellikle büyükşehirlerde deprem vb. doğal afetlere karşı güvenli, çağdaş teknik şartlara uygun konut ihtiyacı dikkate alındığında bu konuda hakkaniyetli ve adil bir yaklaşım benimsenmesi gerektiği ve sektörün temsilci kuruluşları ile işbirliği içerisinde çalışmaların yürütülmesi gerektiği değerlendirilmektedir.

## Yapı İzin İstatistikleri

İlk konut satışlarına ilişkin istatistikler konut talebini gösterirken; yapı izin istatistikleri ruhsat alımları ile beraber hangi miktarda konutun tamamlanmakta ve kullanıma hazır hale gelmekte olduğunu, başka bir deyişle konut arz durumunu göstermektedir.

Belediyeler yılın ilk 9 ayında toplam 516 bin konut için yapı kullanım izni vermiş, ilk 9 aydaki ilk elden konut satışı ise 423 bin olarak kaydedilmiştir. 2015 yılının ilk 9 ayına ilişkin veriler, konut sektöründe arzın talebin oldukça üzerinde olduğunu, ancak konut stoklarında halen belirgin bir sıkıntı olmadığını gösterir niteliktedir.



İnşaat ruhsatı alınan konut sayısı 2015 ilk 9 ayında geçen yılın aynı dönemine göre %23.6 düşüşle 629 bine inmiştir. Ayrıca ruhsat alınan konutların yanı sıra, tamamlanan ve kullanıma hazır olduğu için yapı kullanım izin belgesi verilen konutlar da geçen yılın ilk 9 ayına göre %9.9 azalarak 516 bine gerilemiştir.

### Yapı Ruhsatı, Ocak-Eylül 2015

	Yıl			Bir Önceki Yılın İlk 9 Ayına Göre Değişim Oranı (%)	
	2015	2014	2013	2015	2014
Bina Sayısı	87 996	110 769	87 529	-20.6	26.6
Yüzölçümü (m <sup>2</sup> )	132 318 602	175 864 229	124 950 541	-24.8	40.7
Değer (TL)	111 840 611 926	139 610 176 011	89 355 288 191	-19.9	56.2
Daire sayısı	629 544	824 228	609 970	-23.6	35.1

Kaynak: TÜİK

### Yapı Kullanma İzin Belgesi, Ocak-Eylül 2015

	Yıl			Bir Önceki Yılın İlk 9 Ayına Göre Değişim Oranı (%)	
	2015	2014	2013	2015	2014
Bina Sayısı	77 561	96 348	83 220	-19.5	15.8
Yüzölçümü (m <sup>2</sup> )	100 218 806	113 215 030	96 161 956	-11.5	17.7
Değer (TL)	83 602 936 308	88 138 206 413	67 685 136 513	-5.1	30.2
Daire sayısı	516 701	573 661	510 765	-9.9	12.3

Kaynak: TÜİK

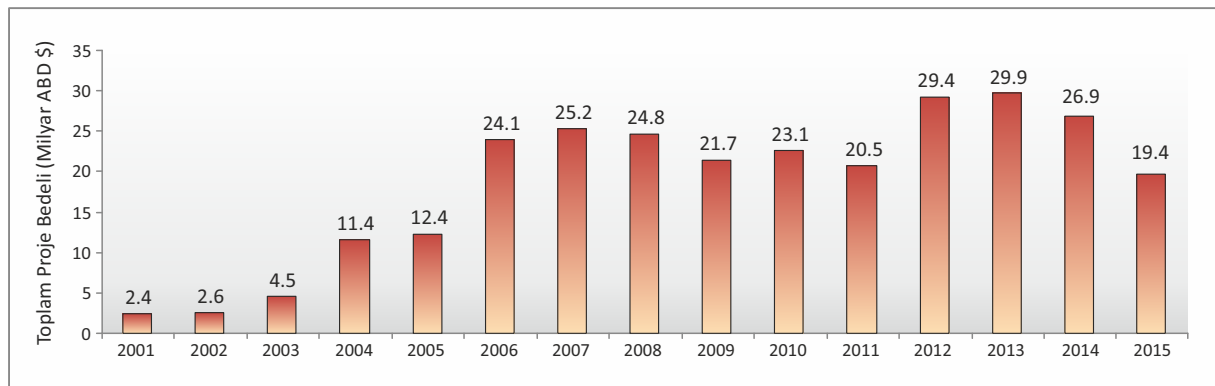
## YURTDIŞI MÜTEAHHİTLİK HİZMETLERİ

### Değişen dinamikler ve yeni arayışlar

Ekonomi Bakanlığı verilerine göre 2015 yılında yurtdışında 19.4 milyar ABD Doları değerinde 156 yeni proje üstlenilmiş, 2014 yılına oranla üstlenilen proje büyüklüğünde %28.4 oranında düşüş kaydedilmiştir. Geçtiğimiz yıl üstlenilen projelerin ülkelere göre dağılımında ilk 5 ülke sırasıyla Rusya (%26), Kuveyt (%22.4), Türkmenistan (%16.3), Cezayir (%10.8) ve Suudi Arabistan (%5.3) olmuştur.

Türk müteahhitlik firmalarının 1972'den 2015 sonuna kadar 107 ülkede üstlenilen 8662 projenin toplam bedeli 322 milyar ABD Doları'na ulaşmıştır.

### Yıllara Göre Türk Yurtdışı Müteahhitlik Hizmetleri



Kaynak: Ekonomi Bakanlığı

2016 yılında yurtdışı müteahhitlik hizmetlerinin sektörün ana pazarlarındaki çalkantıların yanı sıra, Rusya ekonomisi kaynaklı risklerin etkisi altında kalmayı sürdüreceği değerlendirilmektedir. Düşen enerji fiyatlarının önümüzdeki dönemde de bazı büyük projelerin fizibilitelerini etkileyeceği ve sektörde global rekabeti attıracağı belirtilmektedir. Bu bağlamda değişen dinamikler Türk müteahhitlerini yeni arayışlara yöneltmektedir.

Yurtdışında üstlenilen projelerin ülkelere göre dağılımında lider konumda bulunan Rusya'da başlamış olan projelerin süreceği; ancak imza aşamasında olan projelerin askıya alındığı ve yeni projeler alınmasının kısa vadede olası görünmediği hem Rusya'da iş yapan firmalar, hem Ekonomi Bakanlığı, hem de Rus işverenlerce dile getirilmektedir.

Libya'da 2011 Devrimi sonrasında istikrarsızlık ortamına son verilmesi ve taraflar arasında mutabakata dayalı bir siyasi çözüm sürecinin başlatılması amacıyla bir yıldan fazla bir süredir Birleşmiş Milletler gözetiminde yürütülen müzakereler sonucunda Libya Siyasi Anlaşması nihai hale getirilmiş ve Ulusal Uzlaşma Hükümeti Başbakanı olarak Faiez SİRRAJ atanmıştır. Ancak ülkede, birbirlerini resmi olarak tanımayan ve bir araya gelmeyen Trablus ve Tobruk hükümetleri ile Ulusal Uzlaşma Hükümeti olarak 3 farklı yapı bulunmaktadır. Bu bakımdan, taraflar arasında gerçek anlamda bir uzlaşının ve ülkede güvenliğin sağlanmasının kısa vadede pek mümkün olmadığı değerlendirilmektedir.

Benzer şekilde Irak da Türk müteahhitlerin en faal olduğu pazarlar arasındadır. Ancak son dönemde hem Kuzey Irak'taki Kürdistan Bölgesi Yönetimi hem de Irak merkezi hükümeti, IŞİD terörü ve petrol fiyatlarındaki düşüş nedeniyle ağır bir finansal darboğaz yaşamaktadır. Bu nedenle projelerde sıkıntı yaşanmakta, pek çok firma hakedişlerini tahsil edememektedir.

Toplam yurtdışı müteahhitlik hizmetlerinin %36.3'ünü oluşturan Libya, Irak ve Rusya pazarlarından doğacak kaybı dengeleyebilecek yeni fırsatlar için, Sahra-altı Afrika ve Güney Amerika ülkelerindeki potansiyel yatırımlar takip edilmektedir. Etiyopya, Ekvator Ginesi, Senegal, Kongo, Kamerun, Nijerya, Tanzanya ve Venezüella gibi ülkelerde son yıllarda üstlenilen projeler, önümüzdeki dönemde bu coğrafyalarda daha önemli işler alınabileceğine işaret etmektedir. Güney Amerika'da bugüne kadar üstlenilen toplam 22 projenin bedeli yaklaşık 1 milyar ABD Doları iken, Sahra-altı Afrika'da 1990'lardan bu yana 8.8 milyar ABD Doları değerinde 200 proje üstlenilmiştir.

İran'a uygulanmakta olan ekonomik ambargoların kalkmasının ardından, ülkenin yatırım ortamında gerçekleşecek olumlu seyrin Türk müteahhitleri için de önemli fırsatlar yaratabileceği düşünülmekle birlikte, bu konuda İran ve Türkiye arasındaki siyasi ilişkilerin belirleyici olacağı öngörülmektedir.

Ayrıca, Kıbrıs sorununun siyasi çözümüne yönelik olarak yıllardır sürdürülen görüşmelerde yeni bir döneme girildiği ve olumlu sonuçlanması beklenen bu süreç sonucunda, Kıbrıs inşaat sektöründe önemli gelişmeler beklendiği belirtilmektedir. Kıbrıs'ta Birleşmiş Milletler denetimindeki Maraş'ın yeniden inşası dahil çok çeşitli üstyapı ve altyapı projelerine yönelik bir yatırım seferberliği olması beklenmektedir.

Kıbrıs Türk İnşaat Müteahhitleri Birliği (KTİMB) ile Türkiye Müteahhitler Birliği (TMB) arasında oluşturulması için somut adımlar atılan uzun vadeli işbirliği ile, adada çözüm sonrası ortaya çıkacak devasa yatırım potansiyelinin en iyi şekilde değerlendirileceği düşünülmektedir.

Petrol ve doğalgaz fiyatlarındaki gerilemeye bağlı olarak, Türk müteahhitlerin rotasını çevirdiği yeni pazarlara yönelik finansman temini konusunda Türk EXİMBANK'ın yanı sıra, Afrika Kalkınma Bankası (AfKB), Avrupa İmar ve Kalkınma Bankası (EBRD) ve Asya Kalkınma Bankası gibi uluslararası kuruluşlarla işbirliğinin güçlendirilmesi; sektörü destekleyici bir Altyapı Yatırım Fonu oluşturulması, yurtdışı müteahhitlik hizmetlerinde sektörün önünü açacaktır.





## UFUK TURU

### **Mehmet ŞİMŞEK**, 26 Ocak 2016, Türkiye Mütcaahhitler Birliği 64. Kuruluş Yılı Resepsiyonu **Başbakan Yardımcısı**

Yeni küresel konjonktürde, yakın pazarlarda jeopolitik gerginliklerden ötürü, uzak pazarlarda ise petrol ve doğalgaz fiyatlarının etkisiyle sıkıntılar bulunmaktadır. Ancak olumlu ya da olumsuz konjonktürler kalıcı değildir. Önemli olan, esnek ve dinamik tepkiler vermektir. Bizim en büyük önceliğimiz insan kaynağımızdır. Petrolümüz doğalgazımız yok; iyi ki de yokmuş. Biz insanımıza yatırım yaparak bu ülkeyi büyüteceğiz. Beşeri sermayenin yanında kalkınma için altyapı çok önemlidir. Burada da esas aktör mütcaahhitlerdir. Türkiye'nin sadece inşaat sektörü bazlı büyüdüğü ve bu büyümenin sağlıklı olmadığı argümanını destekleyen bir veri bulunmamaktadır. Türkiye'de inşaatın milli gelir içindeki payı diğer gelişmekte olan ülkelerle aynıdır. Ekonomik reform paketleri inşaat sektörünün hacmini daha da arttıracaktır. Türkiye'nin Avrupa ile tam entegrasyonu için düğmeye basılmış, mütcaahhitlik dahil olmak üzere bütün hizmetler sektöründe, tek pazara üye olmak için süreç başlatılmıştır. Önce insan, sonra altyapı ama tabii katma değer zincirinde de Türkiye'nin yukarı çıkması açısından Ar-Ge. Bu şekilde Türkiye, bilgi yoğun, teknoloji yoğun ürünler üretip dünyayla rekabet edecektir.

### **Christine LAGARDE**, 20 Ocak 2016, Dünya Ekonomik Forumu **IMF Başkanı**

Gelişmiş piyasalar ve gelişmekte olan piyasalar birbirlerine eskisine oranla daha bağımlı. Küresel ekonomideki belirsizlikler karşısında hükümetlerin talepleri karşılamak için daha kaliteli politikalar uygulamalarını, finansal istikrarı korumalarını ve yapısal reformlarda ilerleme sağlamalarını arzu ediyorum.

### **Nouriel ROUBINI**, 21 Ocak 2016, Dünya Ekonomik Forumu **Roubini Global Economics Başkanı, Ekonomi Profesörü**

Küresel bir resesyon ya da finansal bir kriz beklemiyorum. Son günlerde yaşanan kargaşa başta Çin ekonomisinin sert iniş ve ülke borsaları ile para biriminin çökeceğı endişeleri gibi birçok faktöre bağılıdır. Geline son noktada Çin Merkez Bankası daha fazla gevşemek zorunda. FED yeni bir faiz artırımına gitmeden önce beklemede kalacağını açık bir biçimde işaret edecek. ECB ve Japonya Merkez Bankası da gevşeyecek...2016 yılının ilk günlerinden bu yana piyasalarda yaşanan kargaşa bir ayı piyasası olarak değil, düzeltme hareketi olarak değerlendirilmelidir.

### **Martin FELDSTEIN**, 31 Aralık 2015, Dünya Gazetesi **Ulusal Ekonomi Araştırmaları Bürosu Onursal Başkanı, Ekonomi Profesörü**

Varlıkların on yıldır süren ultra düşük faiz politikalarıyla yanlış fiyatlanmış olması, Çin ekonomisinin değişen yapısı sebebiyle talepteki kaymalar ve Avrupa ülkelerinin ısrarcı zayıflığı önemli ekonomik risklerdir. Fakat uzun vadede en büyük riskler Rusya, Çin, Ortadoğu ve siberuzaydan kaynaklanan dört küresel jeopolitik risktir. Bu risklerin altını çizerek gelecek yıl küresel ekonomiyi etkileyecek diğer konuların - ABD para politikalarının, zayıf emtia fiyatlarının, borç krizlerinin vb.- önemini azaltmak istemiyorum. Bu bahsettiğim jeopolitik tehditlerin önemi, sadece gelecek yıl değil, daha uzun yıllar ekonomik geleceğimizi tehdit edecek olmalarıdır.

### **Kemal DERViŞ**, 30 Aralık 2015, Dünya Gazetesi **T.C. eski Ekonomi Bakanı, Brookings Enstitüsü Başkan Yrd.**

2015, kesintiye uğramış büyüme tahminleri, korkunç terör saldırıları, çok büyük mülteciler akınları ve birçok ülkede popülizmin yükselişle hayli zor bir yıl oldu...Teknoloji hayatı kurtaran medikal tedaviler sunuyor, yüksek ekonomik üretkenlik sağlıyor ve sürdürülebilir enerji sistemlerini mümkün kılıyor. Ama kimlik politikalarının dönüşü ve ekonomik-politik kapsayıcılığın eksikliği gösteriyor ki insanlar korkuyor. Bunun sonucunda üretkenlik büyümesi yavaşlıyor, sermaye ucuz ve çok karlıyken yatırımlar cılız kalmaya devam ediyor...2016'ya girerken yönetimleri, tüm ekonomik ve politik boyutlarıyla birlikte 21. yüzyıla uyumlu hale getirmeliyiz. Böylece kaynaklarımız ve bilgimiz şiddetli çatışmalar değil kapsayıcı bir ilerleme üretebilir.

**Ian BREMMER, 18 Ocak 2016, Sözcü Gazetesi**  
**Küresel Politik Risk Uzmanı, Siyaset Bilimi Profesörü**

Şu anda dünyada aynı anda pek çok kriz var ama dünyanın en güçlü hükümetlerinin savaşmaya hiçbir niyeti yok. ABD, Avrupa ve Çin... Dünya gündemi ve güvenlik sorunları onları karşı karşıya getirirse de ortak çıkarları yönünde hareket ediyorlar. Ortak ekonomik beklentiler için ilişkilerini dikkatle, incelikle yönetiyor ve daha fazla ticari işbirliği fırsatları kolluyorlar. Bir sosyal bilimci ve politik analist olarak jeopolitik istikrarsızlığın bu büyük güçler arasında değil, onların dışındaki tüm ülkelerde yaşandığını ve yaşanacağını söyleyebilirim. Üstelik bu istikrarsızlık ve belirsizlik son yılların en derin olanı...

2016 Türkiye için de çok gürültülü patırtılı bir yıl olacak. Başkanlık sistemi konusunda agresif yaklaşım zaten büyük yara almış olan Türk iş dünyası ve yatırım iklimini daha da kötü etkileyebilir.

**Alaattin AKTAŞ, 21 Ocak 2016, Dünya Gazetesi**  
**Ekonomi Yazarı**

Petrol fiyatı düştükçe önce el ovuşturduk, ama zaman içinde bunun sandığımız ölçüde lehimize olmadığını anladık. Başka etkenler de rol oynamıştı ama ihracatımız geçen yıl umduğumuz artışı göstermedi. Üstelik, döviz tahminlerin çok ötesinde değer kazandığı halde. Aslında geçen yılın bize öğrettiği bir gerçek de zaten buydu; dövizin artması tek başına ihracat artışı için yeterli değilmiş, bu ortaya çıktı.

Petrol başta olmak üzere emtia fiyatlarındaki düşüş yalnızca ihracatımızı etkilemiş olsa, iyiydi yine de. Önemli bir gelir kalemimiz, önemli bir istihdam alanımız daha vardı; yurtdışı müteahhitlik hizmetleri. Bu alanda da ciddi bir etkilenme gördük...Şimdi belki de ekonomik sorunlardan daha ağır basacak siyasi sorunlarla boğuşmak durumundayız.

**Osman ULAGAY, 30 Aralık 2015, Dünya Gazetesi**  
**Ekonomi Yazarı**

Yükselen pazar ülkelerinden para çıkışının hızlandığı bir dönemde tüm olumsuzlukları bir arada yaşayan Türkiye'de ekonominin büyüme temposunu koruyabilmesi kendi çapında bir mucize sayılabilir. Bunun sırrı Türkiye'nin kendine özgü özellikleri bulunan bir yükselen pazar ekonomisi olması ve bu özelliği iyi kullanan bir iktidar tarafından yönetilmesi. Güçlü ilişki ağlarına ve bu ağ içinde yer alan unsurların menfaat birliğine dayanan, farklı sorunlara farklı çözümler üretebilen, dış ödemelerde sıkıştığı anlarda farklı kaynaklardan finansman sağlayabilen, esnek ve dinamik bir ekonomiye sahip Türkiye. Bu sayede her koşulda durumu bir süre idare edebiliyor, kolay paniğe kapılıp krize girmiyor. Ancak durumu idare etmekte başarılı olan Türkiye, 10 bin doların bile altına düşen kişi başına milli gelirini 20 bin dolara yükseltebilecek adımları atma konusunda hiç başarılı değil. Bunu sağlamak için başka türlü bir mucizeye ihtiyaç var.

**Erdal SAĞLAM, 31 Aralık 2015, Hürriyet Gazetesi**  
**Ekonomi Yazarı**

2016 yılı büyük tedirginliklerle başladığımız bir yıl oluyor. Sadece ekonomik açıdan değil, iç ve dış siyasi gelişmeler açısından da, yeterince korkutucu riskler mevcut. Ekonomik istikrar açısından baktığımızda; her ne kadar küresel sıkıntılar ve ekonomi yönetiminin bizi yeterince zorlayacağı anlaşılrsa da, içeride barış ve huzurun gelmesi her şeyden daha önemli...Açık ki, huzur ve barışın olmadığı ülkede siyasi ve ekonomik istikrar olamaz. Umarım, bu tedirginliklerin dağıldığı bir yıl olur.

