

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



## TÜRKİYE VE DÜNYADA GÜNDEM

- ⇒ **Tarihin en büyük vergi barışı açıklandı...** Başbakan Erdoğan'ın TESK ziyaretinde verdiği söz üzerine cumhuriyet tarihinin en kapsamlı borç yapılandırma paketi kamuoyuna açıklandı. Devlet Bakanı ve Başbakan Yardımcısı Ali Babacan tarafından duyurulan paket dört ayaktan oluşuyor. Paketin birinci ayağında, vergi ve SSK prim borçları başta olmak üzere, gümrük borçları, su ve kanalizasyon borçları, emlak vergisi, motorlu taşıtlar vergisi, trafik cezaları gibi borçları olan mükellefle barışma bulunuyor. En kapsamlı borç yapılandırmasının ikinci ayağında ise oda ve borsaların istediği matrah artırımı yer alıyor. Paketin en önemli unsurlarından birini de stok affı oluşturuyor. Böylece işletme kayıtlarında görünmeyen para, altın, gayri menkul gibi varlıklar belli bir vergi karşılığı kayda alınabilecek. Örneğin kayıta görünmeyen altın varlığı için işletmeler %2,5 vergi ödeyerek kayda alabilecekler. Paketin son ayağında ise varlık barışı bulunuyor. Ancak bu kez yeni bir varlık barışı yerine, sınırlı bir barış geliyor. Bir önceki varlık barışından yararlanmak isteyip de çeşitli nedenlerle yararlanamayan mükellefler için düzenleniyor.
- ⇒ **İş dünyası tarihi vergi barışını sevinçle karşıladı...** Kamu alacaklarına yönelik geniş kapsamlı yeniden yapılandırma kararı, iş dünyasında büyük memnuniyet yarattı. TOBB Başkanı Rifat Hisarcık-İloğlu, "Reel sektöre büyük bir ivme kazandıracak" dedi. ATO Başkanı Sinan Aygün, "Kadife Devrim" benzetmesi yaptı. İstanbul Ticaret Odası (İTO) Başkan Vekili Şekib Avdagiç, vergi ve prim borçlarını yapılandırma tasarısının, krizin firmalarda bıraktığı son olumsuzlukları da sileceğini belirterek, borcunu zamanında ödeyen mükelleflerin mağdur duruma düşürülmemesi için gerekli düzenlemenin yapılacağı ümidini koruduklarını kaydetti.
- ⇒ **Devlet gerekli adımı attı, şimdi gözler bankalarda...** "120 milyar liraya ulaştığı tahmin edilen, birikmiş Vergi ve Prim borçları ile diğer kamu alacaklarının yapılandırılmasına yönelik çalışma, Türk iş dünyasının istek ve beklentilerini çok büyük ölçüde karşılamıştır. Küresel ekonomik kriz

sonrasında, kamu idaresi ile reel sektörü barıştırmak ve beyaz bir sayfa açmak açısından böyle bir adım, ekonominin büyüme sürecini de kuvvetlendirecektir." ifadesi ile paketi ele alan Hisarcık-İloğlu, "Benzer bir girişimi, özellikle kredi kartı borçları konusunda bankalarımızdan da bekliyoruz" dedi.

- ⇒ **Kredi hacmi fazla hızlı genişledi...** Babacan, Uluslararası Yatırımcılar Derneği'nin (YASED) 30. kuruluş yıldönümü dolayısıyla düzenlediği "Yeni Dünya Düzeni ve Türkiye Konferansı"nda yaptığı konuşmada, yurtdışında hızlanan kredi akışına da değindi. Devlet Bakanı ve Başbakan Yardımcısı Ali Babacan, kredi hacminin çok hızlı genişlediğini belirterek, "Belki hızı biraz düşürmekte fayda var" dedi. Babacan, Türk bankalarının sağlam yapısının dünya genelinde de tanındığını ifade ederek, "Eğer Türkiye'de kredi hacmi son bir yıllık dönemde 370 milyardan 480 milyara çıktıysa bu, sağlam bünyesi olan bankalarımızın sayesinde, dedi.
- ⇒ **Moody's Türkiye'nin kredi notu görünümünü durağandan pozitifeye yükseltti...** Kredi derecelendirme kuruluşu Moody's Türkiye'nin kredi notu görünümünü durağandan pozitifeye yükseltti. Moody's'in Türkiye'nin yabancı para birimi cinsinden notu halen yatırım yapılabilir seviyenin altında Ba2 seviyesinde bulunuyor. Kredi notu Moody's tarafından Ocak ayında Ba3'ten Ba2'ye yükseltilmişti. Moody's Türkiye ekonomisinin beklenmeyen bir kuvvet göstererek kriz öncesi seviyelere geldiğini, ayrıca Türkiye için büyüme tahminlerini 2010 ve 2011 için sırasıyla %6,5 ve %5'e yükselttiğini açıkladı. Kuruluşa göre yeni bir not artırımı mali gerçekleştirmelere bağlı. Moody's bunun için Türkiye'ye bir kez daha yüksek faiz dışı fazla vermesini ve borç seviyelerini düşürmesini tavsiye ederken, bunun dış şoklara karşı Türkiye'nin dayanıklılığını artıracaklarını belirtti. Moody's'in Türkiye'nin kredi notu görünümünü pozitifeye yükseltmesi kredi notunun orta vadede artırılacağı anlamına gelirken, kuruluşun bir sonraki not artırımı için 2010 Haziran ayında yapılması

beklenen genel seçimlerin geçmesini bekleyeceği görüşündeyiz.

- ⇒ **Yılsonu enflasyon hedefi %7,5...** Merkez Bankası Başkanı Durmuş Yılmaz, yılın son enflasyon raporunu açıkladı. Buna göre, enflasyonun yüzde 70 olasılıkla 2010 yılı sonunda orta noktası %7,5 olmak üzere, %7 ile %8 aralığında, 2011 yılında sonunda ise orta noktası %5,4 olmak üzere, %3,9 ile %6,9 aralığında gerçekleşeceği öngörüldü. Enflasyonun 2012 yılında %5,1 düzeyine düşeceği tahmin edildi.
- ⇒ **Türkiye ekonomisi iyi gidiyor...** Uluslararası Para Fonu (IMF) Başkanı Dominique Strauss-Kahn, "Herkesin aklında İcra Direktörleri Kurulu için iyi adayın Türkiye olduğu var, ki bence de bu makul" dedi. Türkiye ekonomisinin gayet iyi gittiğini, büyük bir ülke olduğunu ifade eden Strauss-Kahn, gelişmekte olan yeni piyasalara bakıldığında, Türkiye'nin iyi bir aday olarak gözüktüğünü dile getirdi.
- ⇒ **Cari açığa şimdilik tek çözüm sıcak para...** Devlet Bakanı ve Başbakan Yardımcısı Ali Babacan, cari açık sorunun çözümünü ilgili, "Kısa vadede biz bu cari açığı yaşamak zorundayız ve cari açığın finansmanını da şöyle ya da böyle yapmak zorundayız. Tercih ederiz ki uzun vadede doğrudan sermayeyle finanse edilsin ama bu şartlarda Avrupa'nın bu tablosunda, Avrupalı şirketlerin durumu buna müsait değilse o zaman portföy yatırımlarıyla finans edilecek" dedi.
- ⇒ **Arap sermayesi kira sertifikası ile çekilecek...** Ekonomi yönetimi, büyüklüğü 1,5 trilyon dolara ulaşan Körfez sermayesini Türkiye'ye çekmek için kolları sıvadı. Arap sermayesi ilk kez bütçeye girdi. 2011 Programı'nda Arap ülkelerinde oluşan sermaye birikiminden yararlanmak amacıyla mali araçların geliştirileceği vurgusu yapıldı. Buna göre, Körfez ülkelerinde işlem gören finansal araçlar incelenecek ve kira sertifikası gibi uygulanabilir nitelikte olan enstrümanlar yaşama geçirilecek.
- ⇒ **En hızlı büyüyen ülke Türkiye olacak...** IMF, Türkiye'nin, 2010 yılında Avrupa'da en hızlı büyüyen ekonomi olacağını tahmin ediyor. Avrupa için Ekim 2010 Bölgesel Ekonomik Görünüm Raporu yayınlayan IMF, 2009 yılında yaşanan %4.9 daralmanın

ardından, 2010 yılında Avrupa genelinde GSYH'nın %2.3, 2011 yılında ise %2.2 büyümesini beklediğini bildirdi. IMF, Avrupa'nın II. Dünya Savaşı'ndan bu yana bölgede görülen en derin resesyondan toparlanmakta olduğunu bildirdi.

- ⇒ **"Türkiye'de mali yönetimle ilgili iyi bir sistem var"...** Dünya Bankası Avrupa ve Orta Asya Bölgesi Baş Ekonomisti Mark Roland Thomas, "Türkiye'de mali yönetimle ilgili iyi bir sistem var" dedi. Türkiye'de katıldığı bir sempozyumda konuşan Thomas, mali kural hakkında bilgi verdi. Mali kuralın sadece hedef koyan yıllık bir bütçe olmadığını ifade eden Thomas, "Aynı zamanda orta vadeli program da değildir. Mali kural bunun ötesinde sayısal hedefler belirleyerek, organize bir şekilde, uzun vadede bir şey ortaya koymaktadır" diye konuştu.
- ⇒ **ABD'de mortgage faizleri arttı...** Freddie Mac tarafından açıklanan araştırmaya göre, ABD'de 30 yıllık sabit mortgage faizi %4,19 düzeyinden %4,21'e çıktı. Hafta itibarıyla 15 yıllık ortalama mortgage faizi ise %3,62 düzeyinden %3,64'e yükseltti.
- ⇒ **Fed'in 600 milyar dolarlık ekonomi canlandırma planı...** ABD Merkez Bankası (Fed) dünkü toplantısında faizleri değiştirmeyerek %0-%0,25 seviyesinde bıraktığını açıkladı. Toplantıdan çıkan en önemli karar ise büyümeyi canlandırmak için Haziran'a kadar yapılacak olan 600 milyar dolar değerindeki ek alımlar oldu. Fed bu uygulama ile düşük seviyelerde seyreden istihdam oranını artırmak ve deflasyon kaygılarını engellemeyi öngörüyor. Yapılacak olan ek alımların ise her ay 75 milyar dolar civarında olması planlanıyor.
- ⇒ **Fed'in para politikası toparlanma için risk oluşturuyor...** Çin, ABD Merkez Bankası'nın (Fed) gevşek para politikasının küresel ekonomik toparlanma için risk oluşturduğunu bildirdi. Çin Merkez Bankasının uluslar arası idaresi direktörü Zhang Tao Fed'in 600 milyar dolarlık tahvil alımı kararının dünyada "güçlü kaygı" yarattığını belirterek, "Fed'in gevşek para politikası küresel ekonomik toparlanma için risk oluşturuyor. Washington yönetimi, kendi hastalığı için diğerlerini ilaç almaya zorlamamalı" dedi.

## EKONOMİDE VE İNŞAAT SEKTÖRÜNDE SON BİR AY

⇒ 2010 yılının üçüncü çeyreğinde ivmelenen inşaat sektöründe, maliyetlerde artış yaşandığı görülmektedir. Özellikle müteahhitlik sektörünün büyük proje yatırımlarını sürdürmesi, son kullanıcının 'istenen alımları' gerçekleştirmemesine karşın sektörün hareketli kalmasını sağlamıştır. Bununla birlikte konut inşa ettirme, alma olasılığında meydana gelen artış dikkat çekicidir. Fiyatlar üzerinde yukarı yönlü baskı yaratan bir başka unsur emtia fiyatlarıdır. İnşaat malzemesi fiyatlarında 2010'un üçüncü çeyreğinde bir önceki çeyreğe göre %2,24, bir önceki yılın aynı dönemine göre ise %5,78 oranında kaydedilen artışın temelinde bu unsur değerlendirilebilir.

⇒ Yine Merkez Bankası'nın gösterge faizlerde borçlanma oranını %1'e çekmesi dikkatleri bu noktaya çekmiştir. Tahvil faizinin %7,5 desteğini zorlaması da faizlerin dip yaptığı görüşüne ağırlık kazandırmıştır. Bunun bir sonucu olarak inşaata yatırım yapma eğiliminin arttığı görülmüştür. Buna göre Eylül ayında konut alma/inşa ettirme ihtimali %9,76'lık artış göstermiştir.

⇒ Burada kritik diğer gösterge kredilerin durumudur. Bu noktada konut kredisi kullanımlarına dikkat edilmelidir. Nitekim, konut kredileri 2004 yılında yaptığı patlamaya benzer bir patlamayı 2009 Mayıs ayından beri gerçekleştirmektedir. Buna göre konut kredileri Kasım ayında 54 milyar TL düzeyine ulaşmıştır.

ÖZET VERİLER			
RAKAMLARLA TÜRKİYE EKONOMİSİ			
		Dönem	Değişim
<b>Büyüme</b>	ÖD	2010 2.Çeyrek	%10.30
<b>Sanayi Üretimi</b>	ÖD	Eylül	%10.39
<b>Kapasite Kullanım Oranı</b>	-	Ekim	%75.30
<b>İhracat</b>	ÖA	Eylül	%4.59
<b>TÜFE</b>	ÖA	Ekim	%1.83
<b>ÜFE</b>	ÖA	Ekim	%1.21
<b>İşsizlik Oranı</b>	-	Ağustos	%11.40
RAKAMLARLA İNŞAAT SEKTÖRÜ			
		Dönem	Değişim
<b>Gelişim Hızı</b>	ÖD	2010 2.Çeyrek	%21.90
<b>İnşaat Malzemeleri Fiyatları - TÜİK</b>	ÖA	2010 3.Çeyrek	%2.24
<b>İnşaat Malzemeleri Fiyatları - İTO</b>	ÖA	Ekim	%0.89
<b>İnşaat Sektöründe Üretim</b>	ÖD	2010 2.Çeyrek	%19.85
<b>İnşaat Sektöründe Ciro</b>	ÖD	2010 2.Çeyrek	-%9.43
<b>İnşaat Sektöründe İstihdam</b>	ÖD	2010 2.Çeyrek	%3.05
<b>İnşaat Sektöründe Çalışılan Saat</b>	ÖD	2010 2.Çeyrek	%2.28
<b>İnşaat Sektöründe Brüt Ücret-Maaş</b>	ÖD	2010 2.Çeyrek	%13.38
<b>Konut Satışları</b>	ÖA	2010 2.Çeyrek	%5.14
<b>Tüketicinin İnşaa Ettirme/Alma İhtimali</b>	ÖA	Eylül	%9.76
<b>İstihdam Değişimi</b>	ÖA	Ağustos	-%5.51
<b>Konut Kredileri</b>	ÖA	Ekim	%3.92
<b>Yapı Ruhsatları-Bina Sayısı</b>	ÖD	Haziran	%33.94
<b>Yapı Ruhsatları-Yüzölçüm</b>	ÖD	Haziran	%71.79
<b>Yapı Ruhsatları-Değer</b>	ÖD	Haziran	%81.63
<b>Yapı Ruhsatları-Daire Sayısı</b>	ÖD	Haziran	%74.57
<b>Yapı Kullanım İzin Belgesi-Bina Sayısı</b>	ÖD	Haziran	-%42.84
<b>Yapı Kullanım İzin Belgesi-Yüzölçüm</b>	ÖD	Haziran	-%39.61
<b>Yapı Kullanım İzin Belgesi-Değer</b>	ÖD	Haziran	-%35.98
<b>Yapı Kullanım İzin Belgesi-Daire Sayısı</b>	ÖD	Haziran	-%40.94

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



## DÜNYA EKONOMİSİ

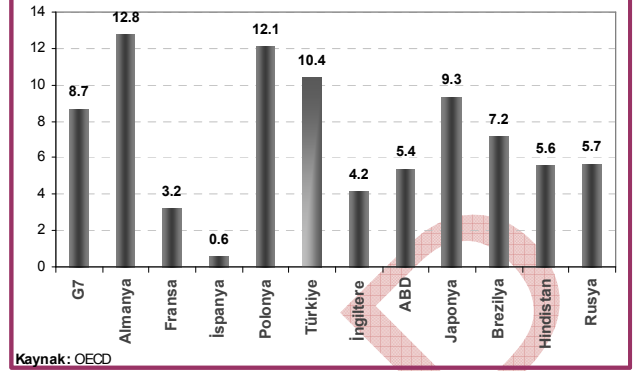
Dünya ticaretinin öncü göstergesi **Baltic Dry Endeksi'nde belirsizlik dikkat çekmektedir.** Uluslararası piyasalarda yaşanan dalgalanma ve özellikle Euro Bölgesi'ne yönelik endişeler sonrasında endeksin yön belirlemede zorlandığı görülmektedir. Bu durumu geçmiş veriler de teyit etmektedir. Nitekim, Eylül ayında 2185'i gördükten sonra girdiği çıkış trendinin ardından Kasım itibariyle 4119 seviyesi ile zirve yapan endeks, Aralık'ta 3005'e, Ocak ayında 2963'e, Şubat ayında ise 2711 düzeyine gevşemiştir. Bu gerileme trendi Mart ayı itibariyle sonlanmıştır. Nitekim Mart ayında endeksin 2982 ile yeniden çıkışa geçtiği görülmektedir. Nisan ayında 3359'u gördükten sonra endeks Mayıs ayında 4156'yı test etmiştir.



**Bu olumlu trend görünümü Haziran ayında yaz etkisinin yanı sıra Avrupa kaynaklı yeni bir kriz olacağı endişeleri ile sert bir yön değişikliği yaşamıştır. Haziran ayında 2447'yi gören endeks Temmuz ayında 1942 düzeyine gerilemiştir. Bu kan kaybı endeksin Ağustos ayında 2703'ü görmesiyle geride kalma sinyali vermiştir. Ancak son olarak Eylül ayında endeksin 2468'e gevşemesi olumsuz görünümü yeniden belirsizliğe sürüklemiştir. Son olarak 2707 seviyesini gören endeks istikrarsız görünümü korumaktadır.**

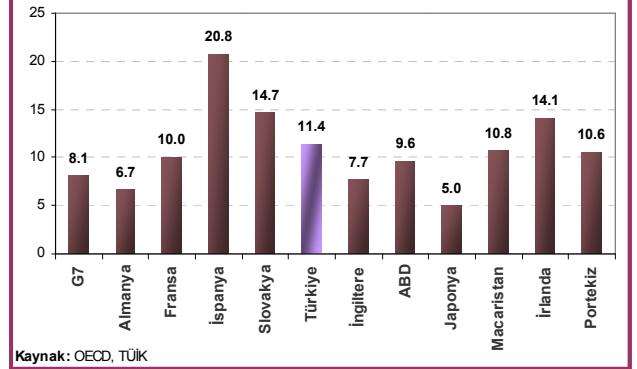
**Makro veriler dikkate alındığında Türkiye ile diğer ülkelerden belirgin olarak ayrılmaktadır.** Kriz döneminde sert bir güç kaybı yaşayan Türkiye ekonomisi, diğer ülkelere oranla daha hızlı toparlanmıştır. **Özellikle ekonomisine yönelik aldığı tedbirler nedeniyle bütçe açığı problemi yaşayan AB ülkelerinin büyüme rakamlarının çok üzerinde bir toparlanma gerçekleşmiştir.**

### ÜLKELERİN SANAYİ ÜRETİMİ VERİLERİ



Sanayi üretimi rakamlarında Türkiye hızlı büyüyen ülkeler klasmanında yer almaktadır. Buna göre sanayi üretimi verileri dikkate alındığında Türkiye Almanya ve Polonya'nın ardından gelmektedir. Dikkat çekici tablo İspanya'nın sanayi üretimi rakamlarında görülmektedir. Global krizden en fazla hasar alan ülkelere olan İspanya'nın sanayi üretimi bir önceki yılın aynı dönemine göre sadece %0,6'lık değişim göstermiştir. Yine ihracat odaklı büyüyen iki ekonomi olan Almanya ve Japonya'nın sanayi üretiminde meydana gelen %12,8 ve %9,3'lük yüksek artışlar dikkat çekicidir.

### ÜLKELERİN İŞSİZLİK ORANLARI



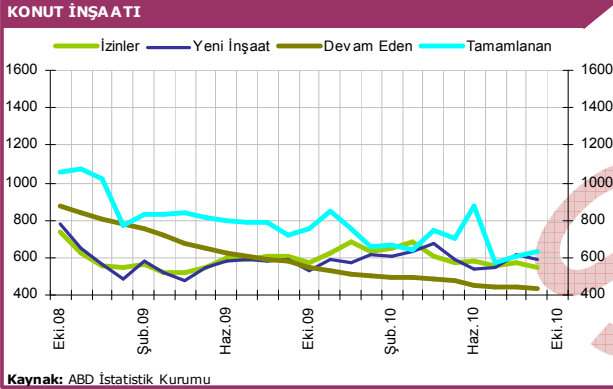
İşsizlik gelmiş-gelişmekte olan ayırımı yapmaksızın bir problem olarak ortaya çıkmaktadır. Bununla birlikte global krizden en çok etkilenen ülkelere açıklanan işsizlik oranlarının yüksek oluşu, dikkat çekmektedir. Son dönemde Euro Bölgesi için endişe kaynağı olarak gündeme gelen İrlanda'nın işsizlik oranının, kriz öncesindeki %6'lı seviyelerden %14.1'e gelmesi buna örnek olarak ele alınabilir. Türkiye bu konuda krizden ağır hasar alan ülkelere oranla, işsizlikte artışı daha sınırlı yaşamıştır. Ancak kriz öncesinde de yüksek bir işsizlik oranının bulunduğu Türkiye genel aralığın üst bandında yer almaktadır.

## DÜNYA İNŞAAT SEKTÖRÜ

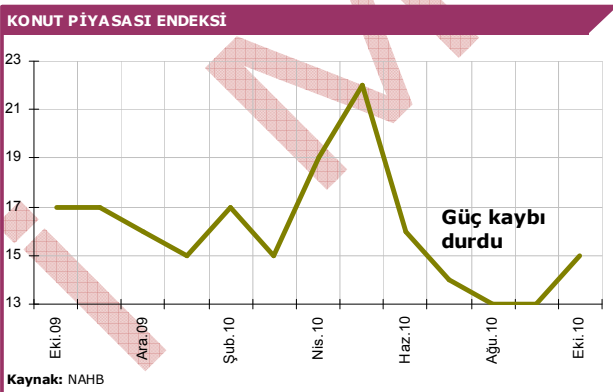
ABD’de Eylül ayı rakamları **inşaat sektörüne ilişkin olumsuz bir görünüme işaret etmektedir. Sadece tamamlanan konut inşaatlarında artış yaşanması düşündürücüdür.** Buna göre bir önceki aya göre, yeni başlayan konut inşaatları %4,23, yeni konut inşaatı ruhsatı alımları %4,2, devam eden konut inşaatları ise %1,35 azalırken, tamamlanan konut inşaatları %4,46 artış göstermiştir.

ABD’DE İNŞAAT SEKTÖRÜ	Miktar (Bin)			Değişim*		
	Tem.10	Ağu.10	Eyl.10	Tem.10	Ağu.10	Eyl.10
Alınan Konut İnşaat Ruhsatları	559	571	547	-%4.12	%2.15	-%4.20
Yeni Başlayan Konut İnşaatları	550	614	588	%2.04	%11.64	-%4.23
Devam Eden Konut İnşaatları	444	444	438	-%0.89	%0.00	-%1.35
Tamamlanan Konut İnşaatları	576	606	633	-%34.47	%5.21	%4.46

**Oluşan rakamlar ABD’de inşaat sektörünün önümüzdeki döneme ilişkin olumsuz bir beklenti içinde olduğunu göstermektedir.**

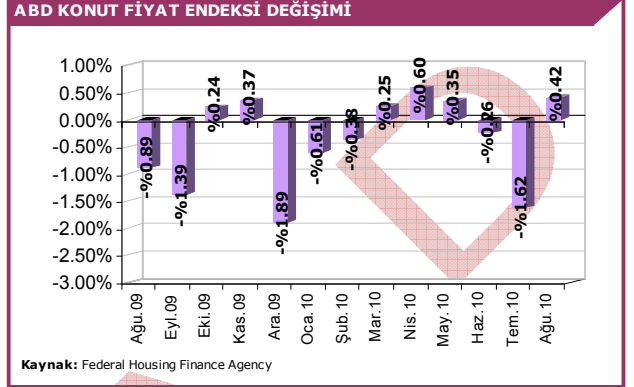


ABD’nin Konut Üreticileri Derneği’nin yayınladığı veriler bu görünümü desteklememektedir.

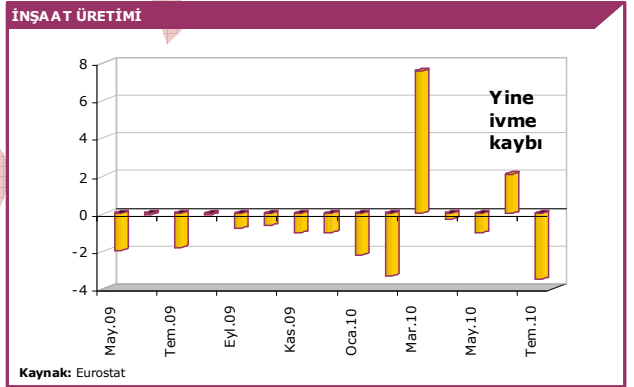


Nitekim, ABD’nin Konut Üreticileri Derneği’nin yayınladığı verilerde konut sektörüne yönelik kötümser beklentilerin aksine Ekim ayında endeks 15 düzeyine çıkmıştır. Endeksin istikrarsız bir görünüm çizmesi dikkat çeken husustur. Bununla birlikte Mayıs ayında 22 seviyesine sıçradıktan sonra gerileme trendine giren endekste Ekim ayındaki artış oldukça

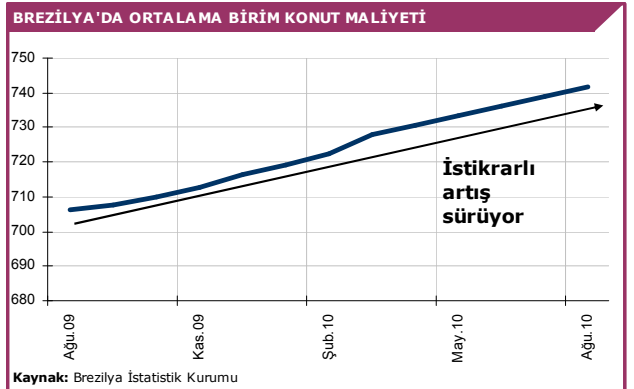
olumlu bir gelişmedir. **Öncü gösterge niteliğindeki bu veri önümüzdeki dönemde inşaat sektörünün pozitifte döneceğine işaret ediyor olabilir.**



ABD’nin konut fiyatlarında ise Temmuz’daki sert düşüş sonrasında Ağustos ayında %0,42’lik yükseliş yaşanmıştır.



Yine oldukça istikrarsız bir görünüm sergileyen Euro Bölgesi inşaat sektörü Haziran ayındaki %2,1’lik artış sonrasında Temmuz’da %3,5 düşüş yaşamıştır.



Türkiye’ye rakip olarak izlenen ülkelerden Brezilya’da ise konut maliyetleri talebe paralel olarak artış trendini devam ettirmektedir. Maliyetlerdeki doğrusala yakın artış dikkat çekicidir.

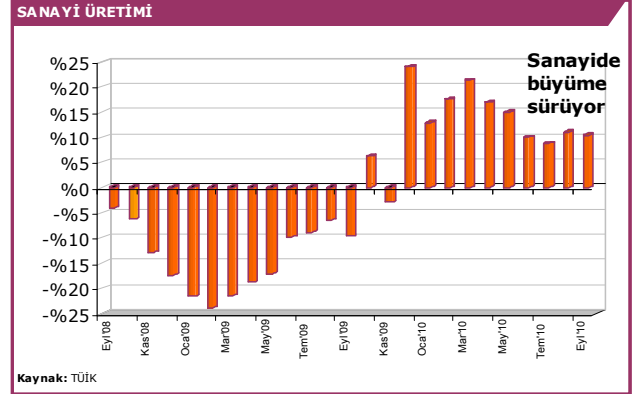
## TÜRKİYE EKONOMİSİ

Türkiye'ye yönelik yabancı ilgisi her geçen gün artmaktadır. **Bunun temel nedeni not bazında Türkiye'nin yatırım yapılabilir ülkeler seviyesinin bir alt kademesinde yer almasıdır.** Bir birimlik not artırımının büyük yatırım fonlarının Türkiye'ye yatırım yapmasının önünü açacak olması ekonomi üzerinde olumlu yansımaları beraberinde getirmektedir. Bu noktada son adım kredi derecelendirme kuruluşu Moody's'ten gelmiştir. **Moody's Türkiye'nin kredi notu görünümünü durağandan pozitifte yükseltmiştir. Yani not artırımını için Türkiye'yi izlemeye almıştır.** Moody's'in mevcut değerlendirmesine göre Türkiye'nin yabancı para birimi cinsinden notu halen yatırım yapılabilir seviyenin altında Ba2 seviyesinde bulunmaktadır. Kurum son not artırımını Ocak ayında yapmış, notu Ba3'ten Ba2'ye yükseltmiştir. **Kurum, görünümü yukarı çekmesinin gerekçesi olarak ise Türkiye ekonomisinin beklenmeyen bir kuvvet göstererek kriz öncesi seviyelere gelmesini göstermiştir.** Yine Türkiye için büyüme tahminlerini 2010 ve 2011 için sırasıyla %6,5 ve %5'e yükseltmiştir. Kuruluşa göre yeni bir not artırım ihtimalini mali gerçekleştirmelere bağlıdır.

**Bu noktada mali disiplin ayağı önem kazanmıştır.** 2011 Haziran'ında yapılacak olan seçimler öncesinde hükümetin popülist harcamalara yönelmemesi durumunda not artırımını olasılığını güçlenebilecektir. Ancak mevcut durumda birçok ülkenin yaptığı gibi hükümet ekonomik canlılığı kuvvetlendirmek için kamu harcamalarında artış yapmaktadır. Buna bağlı olarak bütçe açığı artmaktadır. Bu noktada finansman kalitesinde de bozulma meydana gelmektedir. Dolayısıyla bu sapmalar önümüzdeki döneme yönelik önemli risk unsurları olarak durmaktadır.

Bununla birlikte **vergi barışı açıklaması 120 milyar TL'lik büyüklükle ekonomi için kritik bir adım olarak durmaktadır.** **Mükellefin önümüzdeki döneme yönelik ödeme alışkanlığını bozmaması durumunda bütçeye olumlu yansiyabilecek bir adım olarak durmaktadır.** Yine **devlete yönelik borçları nedeniyle yatırım yapmakta zorlanan kurumlar bu adımla birlikte yeniden işlerlik kazanabilecektir.** Bunun da ekonominin canlanması konusunda itici bir güç olabileceği görülmektedir. Bu adım sonrasında

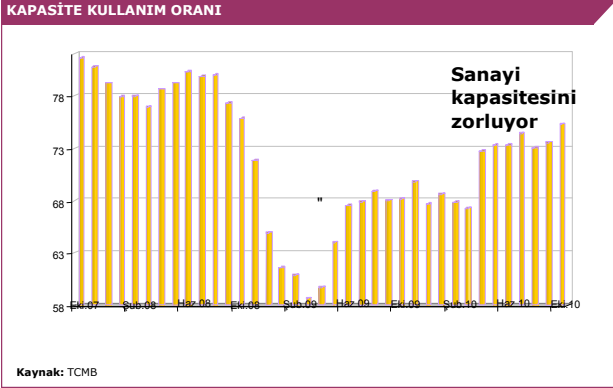
denetim mekanizmalarının etkin bir şekilde harekete geçirilmesi mükelleflerin ödeme alışkanlığının bozulmaması için önemli bir adım olarak durmaktadır.



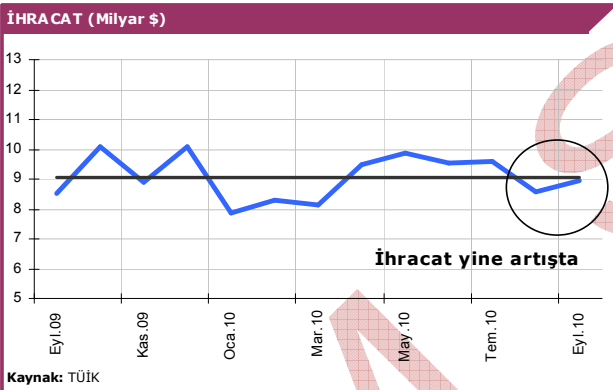
Diğer yandan **sanayi verilerinde artış eğiliminin devam ettiği görülmektedir.** Nitekim, 2009'un Şubat ayında -%23,48 ile dip yaptıktan sonra yukarı trend izleyen sanayi sektörü Ekim ayında 15 aylık negatif rakamları geride bırakmış ve ilk kez pozitif bir büyüme ortaya koyarak %6,41 düzeyinde artış göstermiştir. Sanayicinin global krizden çıkışa temkinli bakması nedeniyle sanayi üretiminde 2009 yılının Kasım ayında %2,25'lik gerileme yaşanmıştır. 2009'un Aralık ayında %24,95'lik artış görülmüş, Ocak ayında %12,08'lik yükseliş kaydedilmiştir. Şubat ayında %17,81'lik artışın görüldüğü sanayi üretiminde Mart ayında yükseliş %21,6, Nisan ayındaki ivmelenme %16,63, Mayıs ayındaki artış %15,35'e işaret etmektedir. Haziran ve Temmuz ayı rakamlarındaki yükseliş %9,74 ve %8,8'de kalırken, veri, Ağustos'ta %10,98'e, son olarak Eylül ayında %10,4'e gelmiştir.

Sanayinin öncü göstergelerinden **kapasite kullanım oranı rakamlarında da sert bir artışın kaydedildiği görülmektedir.** Nitekim Ağustos ayında %73 düzeyine gerileyen kapasite kullanım oranı Eylül ayı itibarıyla %73,5 düzeyine, son olarak Ekim ayında %75,4 seviyesine yükselmiştir. Yani %75 seviyesinin üstüne çıkmıştır. Daha önceden de ortaya koyduğumuz üzere kapasite kullanımını inşaat sektörü için iki açıdan değerlendirilmelidir. İlk olarak kapasite kullanımındaki artış, sanayi üretiminde artışa işaret etmektedir. İnşaat malzemesi sanayisinin üretim düzeyi de bu rakamın içindedir. İkinci olarak ise kapasite kullanımının yüksek seviyelere ulaşması, yeni yatırımların

dolayısıyla inşaat sektörünün hareketlenmesine neden olabilecek bir unsurdur. **Dolayısıyla bu oradaki artış sektörde hareketlilik sinyali olarak görülmelidir.**



Daha önce de dikkat çektiğimiz üzere bir süredir %75'e yakın bir düzeyde seyreden kapasite kullanımında yabancı ilgisinin sürmesiyle oluşan moralli hava bu noktanın aşılmasını sağlamıştır.



İhracat verilerinde ise aylık bazdaki rakamda son **12 aylık ortalama 9,07 milyar dolar düzeyinde oluşmaktadır.** Eylül ayındaki 8,95 milyar dolarlık veri, bu düzeyin biraz altında oluşmuştur. Daha önce de risk unsuru olarak dikkat çektiğiniz AB ülkeleri ile ticaretin hız kesmesi bunda etkili olmuştur. Nitekim, Türkiye'nin ihracatında önemli pay sahibi olan Avrupa ekonomileri krizin yarattığı bütçe açığı sorunu nedeniyle daha temkinli hareket etme eğilimine girmiştir. Bundan doğal olarak ihracatımız olumsuz etkilenmiştir. Ülke bazında ihracat tablosunda Avrupa ülkeleri ile yapılan ihracat düzeyi de bu durumu ortaya koymaktadır. Bununla birlikte komşu ticaretinin güçleniyor olması olumlu bir gelişme olarak ihracata yansımıştır. Özellikle global ölçekte tartışmalara konu olan İran ile

ihracatta meydana gelen %40'lık artış olumlu bir unsur olarak dikkate alınmalıdır.

**İHRACAT YAPILAN ÜLKELER**

Ülke	2009/9	2010/9	%
Almanya	7,025,514	8,178,643	16
İngiltere	4,024,035	5,053,298	26
İtalya	4,104,356	4,721,641	15
Irak	3,758,050	4,221,815	12
Fransa	4,330,343	4,455,596	3
Rusya Federasyonu	2,228,323	3,198,921	44
İspanya	1,907,211	2,545,726	33
A.B.D.	2,315,228	2,714,291	17
İran	1,418,222	1,978,906	40
Romanya	1,551,932	1,834,285	18

**Durum yukarıdaki tabloda belirgin bir şekilde görülmektedir. Bununla birlikte Rusya'ya yapılan ihracat ta yine dikkat çekmektedir.**

**İŞSİZLİK GÖRÜNÜMÜ**

	Türkiye		Kent		Kır	
	Ağu.09	Ağu.10	Ağu.09	Ağu.10	Ağu.09	Ağu.10
Kurumsal olmayan nüfus (Bin)	71 440	70 639	49 216	48 793	22 224	21 846
15 ve daha yukarı yaşta ki nüfus (Bin)	52 645	51 789	36 615	36 282	16 030	15 507
İşgücü (Bin)	26 166	25 537	17 279	16 879	8 887	8 657
İstihdam (Bin)	23 195	22 108	14 856	14 095	8 339	8 013
İşsiz (Bin)	2 971	3 429	2 423	2 784	548	644
İşgücüne katılma oranı (%)	49,7	49,3	47,2	46,5	55,4	55,8
İstihdam oranı (%)	44,1	42,7	40,6	38,8	52,0	51,7
İşsizlik oranı (%)	11,4	13,4	14,0	16,5	6,2	7,4
Tarım dışı işsizlik oranı (%)	14,5	17,0	14,5	17,0	14,1	17,2
Genç nüfusta işsizlik oranı(*) (%)	21,1	23,5	25,6	27,8	12,7	15,1
İşgücüne dahil olmayanlar (Bin)	26 478	26 252	19 336	19 402	7 143	6 850

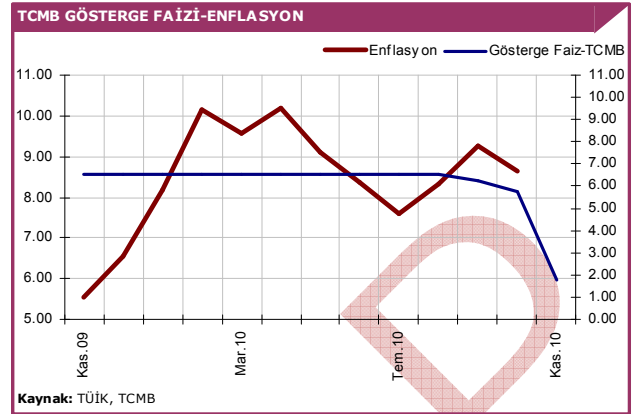
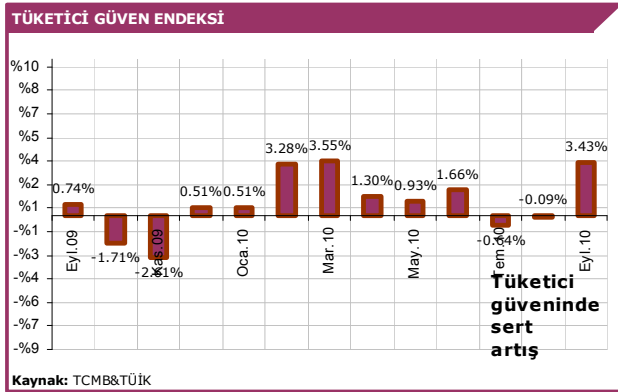
\* 15-24 yaş grubundaki nüfus

Diğer yandan işsizlik oranında son açıklanan rakamlar olumlu havanın dağıldığını göstermektedir. **Nitekim Temmuz ayında %10,4 düzeyine kadar gerileyen işsizlik oranları Ağustos ayında %11,4'e çıkmıştır.** Özellikle 2009 yılının Nisan ayından bu yana işsizlik oranında yaşanan seyir incelendiğinde bu artışın işsizlik oranlarında önemli bir sapma yaratmayacağı görülebilir. Nitekim, Nisan ayı işsizlik oranının %14,9 düzeyinde oluşmasının ardından bu rakam Mayıs ayında %13,6 düzeyine, Haziran'da ise %13 seviyesine gerilemiştir. Temmuz ayında oran %12,8'lere kadar düşmüştür. Ancak Ağustos ayında yaz etkisiyle de %13,4 düzeyine çıkmıştır. Eylül ayında yine %13,4 düzeyinde oluşan işsizlik oranı Ekim ayında ancak %13 seviyesine gerileyebilmiştir. Kasım ayında ise işsizlik oranı yeniden %13,1 düzeyine çıkmıştır. Aralık ayında işsizlik oranı %13,5 oranına gerilemiş gibi görünse de Ocak ayında bu oran 1 puanlık artışla %14,5 düzeyine çıkmıştır. **Bu yıla %14,5 ile giren işsizlik oranları Temmuz'a kadar 7 ayda 4 puanlık düşüş kaydettikten sonra Ağustos ayında 1 puanlık artış yaşamıştır.** Yaz etkisi



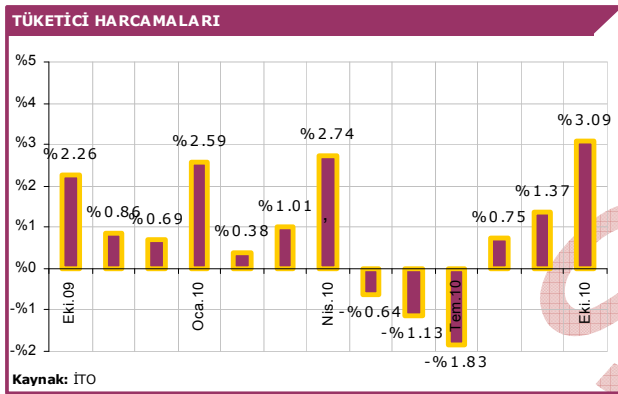
kaynaklı bu artışın işsizlik oranındaki düşüş trendini bozması beklenmemelidir.

harcamalarının etkisiyle enflasyon %1,83'lük yükseliş göstermiştir.



Tüketici ayağında ise sert bir güven artışının yaşandığı görülmektedir. Nitekim Eylül ayında tüketici güveni %3,43 yükseliş göstermiştir.

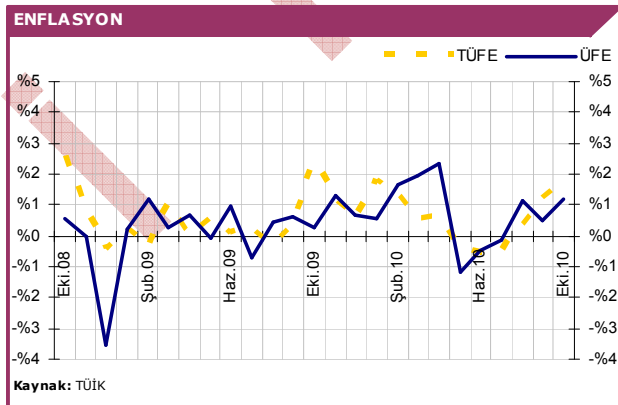
Enflasyondaki yükseliş eğilimine karşın Merkez Bankası (TCMB) daha önceden açıkladığı strateji doğrultusunda piyasadan çıkış adımlarını uygulamaktadır.



Tüketici harcamalarında da tüketici güvenindeki artışa paralel olarak sert bir yükseliş yaşanmaktadır. Nitekim, Ağustos ve Eylül aylarında sırasıyla %0,75 ve %1,37'lik artışlar kaydeden tüketici harcamaları Ekim ayında %3,09'luk yükseliş yaşamıştır.

**TCMB'NİN FAİZ KARARLARI VE ENFLASYON**

Tarih	Borç Alma	Borç Verme	Enflasyon
16.05.2008	15.75	19.75	10.74
17.06.2008	16.25	20.25	10.61
18.07.2008	16.75	20.25	12.06
23.10.2008	16.75	19.75	11.99
20.11.2008	16.25	18.75	10.76
19.12.2008	15.00	17.50	10.06
16.01.2009	13.00	15.50	9.50
20.02.2009	11.50	14.00	7.73
19.03.2009	10.50	13.00	7.89
16.04.2009	9.75	12.25	6.13
14.05.2009	9.25	11.75	5.24
16.06.2009	8.75	11.25	5.73
16.07.2009	8.25	10.75	5.39
18.08.2009	7.75	10.25	5.33
19.09.2009	7.25	9.75	5.27
15.10.2009	6.75	9.25	5.08
19.11.2009	6.50	9.00	5.53
17.12.2009	6.50	9.00	6.53
14.01.2010	6.50	9.00	8.19
16.02.2010	6.50	9.00	10.13
18.03.2010	6.50	9.00	9.56
15.04.2010	6.50	9.00	10.19
18.05.2010	6.50	9.00	9.10
17.06.2010	6.50	9.00	8.37
15.07.2010	6.50	9.00	7.58
19.08.2010	6.50	9.00	8.33
16.09.2010	6.25	8.75	9.24
14.10.2010	5.75	8.75	8.62
12.11.2010	1.75	8.75	



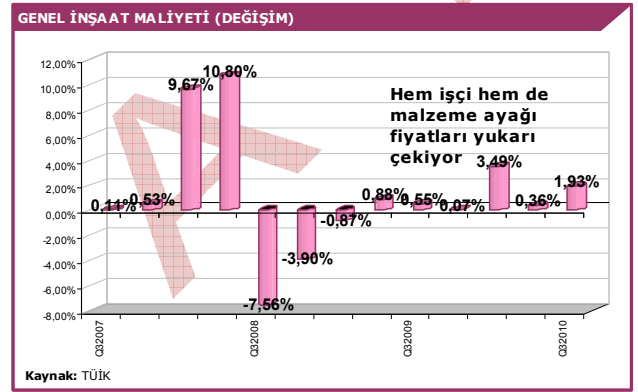
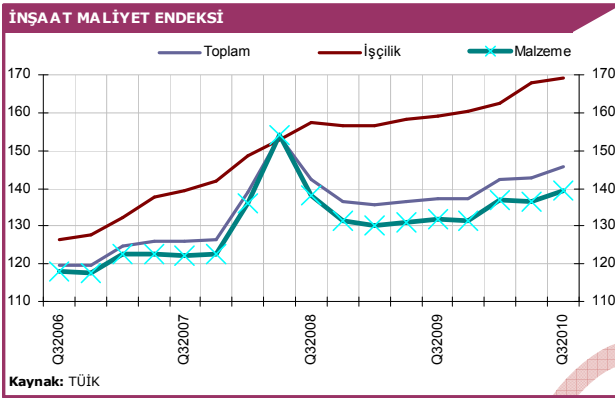
Tüketici harcamalarında meydana gelen artış enflasyon rakamlarından da görülebilmektedir. Son olarak artan tüketici güveni ve

Buna paralel olarak borçlanma faizlerini indiren Merkez Bankası borç verme faizlerini ise sabit tutmuştur. TCMB bu adımıyla piyasaya ciddi miktarda dolar likiditesi veren Fed'in attığı adımın hızını kesmeyi de amaçlamıştır. Kurun seviyesi göz önünde bulundurulduğunda TCMB'nin bu strateji sağlıklı durmaktadır. Nitekim, ihracatta istenen ivmenin yakalanamamasında kur birinci dereceden sorumlu olarak durmaktadır

## TÜRKİYE İNŞAAT SEKTÖRÜ

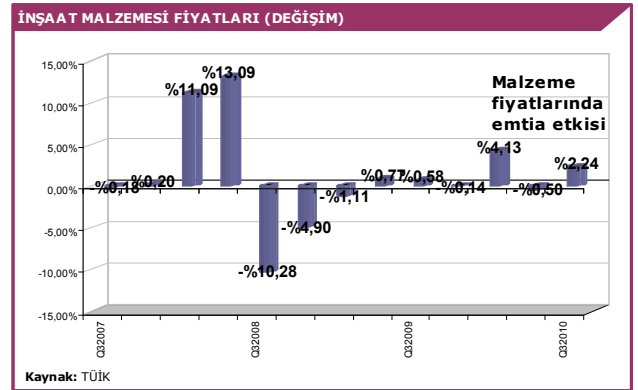
2010 yılının üçüncü çeyreğinde ivmelenen inşaat sektöründe, maliyetlerde artış yaşandığı görülmektedir. Özellikle müteahhitlik sektörünün büyük proje yatırımlarını sürdürmesi, son kullanıcının 'istenen alımları' gerçekleştirmemesine karşın sektörün hareketli kalmasını sağlamıştır. Bununla birlikte konut inşa ettirme, alma olasılığında meydana gelen artış dikkat çekicidir. Fiyatlar üzerinde yukarı yönlü baskı yaratan bir başka unsur emtia fiyatlarıdır. Yine işçilere ötelenmiş zamların yapılması yapı maliyetlerini yukarı çekmiştir.

üçüncü çeyreğinde hız kesmiştir. İşçilik maliyetlerinin bir önceki çeyreğe göre artışı %0,95 düzeyinde kalmıştır. Bununla birlikte işçilik maliyetleri geçen yılın aynı dönemi ile karşılaştırıldığında gecikmiş zamların etkisi görülmektedir. Buna göre işçilik maliyetleri geçen yılın aynı dönemine göre %6,42'lik artış göstermiştir. Bu rakamlar sonucunda genel inşaat maliyetlerindeki değişim bir önceki çeyreğe göre %1,93 olurken, bir önceki yılın aynı dönemine göre ise %5,93'lük artışa işaret etmiştir.



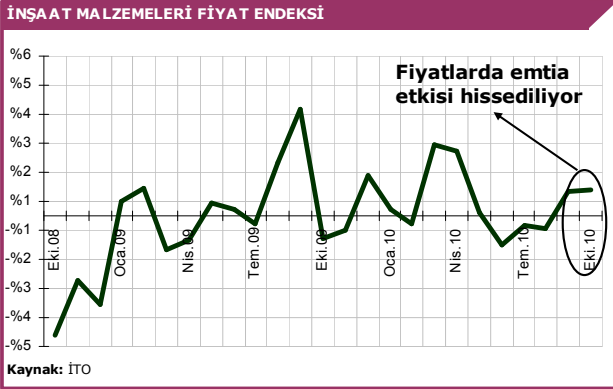
Burada daha önceki raporlarımızda da dikkat çektiğimiz noktayı yeniden belirtmek ve genel maliyetlerle, malzeme fiyatları arasında korelasyonun olduğunu vurgulamak gerekmektedir. İnşaat Maliyeti Endeksi Grafiği'nde görüldüğü üzere genel inşaat maliyeti ile malzeme fiyatları aynı doğrultuda ilerlemektedir. İnşaat malzemesinin maliyet yapısında emtia fiyatlarının ağırlığı düşünüldüğünde inşaat sektörüne ilişkin maliyet rakamlarının analizinde emtia fiyatlarının önemi göze çarpmaktadır. Özellikle 2010 yılının üçüncü çeyreğinde emtia fiyatlarında meydana gelen artış bu nedenle malzeme fiyatlarını da yukarı çekmiştir. İnşaat malzemesi fiyatlarında 2010'un üçüncü çeyreğinde bir önceki çeyreğe göre %2,24, bir önceki yılın aynı dönemine göre ise %5,78 oranında kaydedilen artışın temelinde bu unsur değerlendirilebilir. Genel inşaat maliyetlerindeki artış oranı ise %1,93 düzeyinde kalmıştır. Artışın inşaat malzemesi fiyatlarına göre daha sınırlı olmasında işçilik fiyatları etkili olmuştur. Buna göre işçilik fiyatlarında 2010 yılının 2. çeyreğinde yaşanan sert artış yılın

İNŞAAT üretimi maliyetlerindeki artış eğilimi grafikten de görülmektedir. 2008 yılının ilk dilimindeki artış oranlarına ulaşmasa da fiyatların yükseliş eğilimine girdiği tespit edilmektedir.

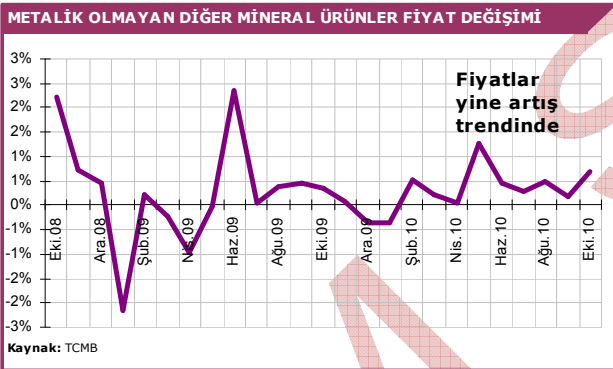


Son iki dönemde malzeme fiyatlarının bir önceki çeyreğe göre değişimleri sırasıyla -%0,5 ve %2,24 olmuştur. Özellikle hammadde nedeniyle emtia fiyatları ile korelasyon bu noktada net bir şekilde görülmektedir. Bir önceki yılın aynı çeyreğine göre ise baz eskisi kaynaklı %5,78'lik artış yakalanmıştır. Bir önceki yılın aynı dönemine göre yapı malzemeleri

fiyatlarının yükselmesinde yine aktif inşaat projelerinin geçen yılın aynı dönemine göre daha fazla olması etkili olmuştur.



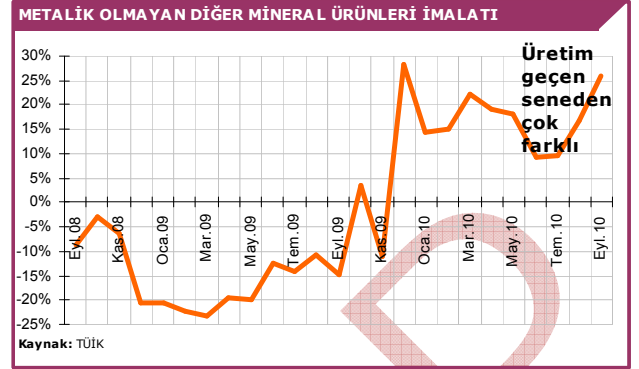
İTO'nun açıkladığı rakamlar da 3. çeyrekte fiyatlarda yaşanan artışı teyit etmektedir. Buna ek olarak bu çıkışın 4. çeyreğin başında da sürdüğünü göstermektedir. Nitekim, İTO inşaat malzemeleri fiyat endeksi Ekim ayında %0,89'luk artışa işaret etmektedir.



Yine inşaat malzemeleri konusunda izlenen rakamlardan olan metalik olmayan diğer mineral ürünleri fiyatlarında da yükseliş yaşanmaktadır. Buna göre bu ürünlerin fiyatlarında Ekim ayında %0,68'lik artış kaydedilmiştir.

Metalik olmayan diğer mineral ürünleri imalatında ise istenen toparlanmanın yaşandığı görülmektedir. Sanayi üretimi başlığı altında inşaat malzemeleri sanayisine yönelik bilgi veren bu rakam 2009 yılının Aralık ayından beri pozitif bir görünüm ortaya koymaktadır. Son üç ayda ise yukarı yönlü trendin ivmelendiği görülmektedir. Buna göre bir önceki yılın aynı dönemine göre metalik olmayan diğer mineral ürünleri imalatı sırasıyla

%9,69, %16,68 ve %26,02'lik artışlar kaydetmiştir.



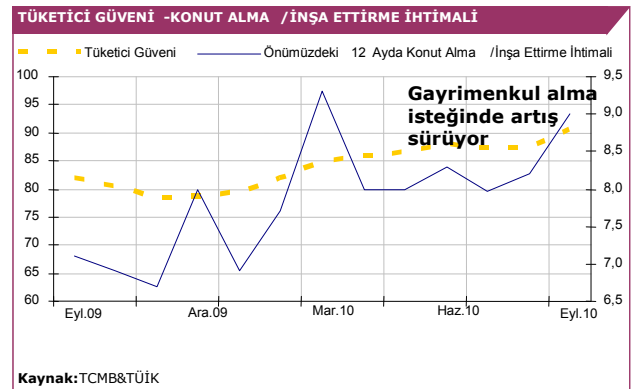
Datanın son dönemdeki ivmesinin verdiği olumlu izlenim geçmiş rakamlarla da karşılaştırılarak görülebilir. Nitekim, grafikte de görüleceği üzere bu alt sanayi dalında 2008'in Aralık ayından 2009'un Mayıs ayına kadar daralma oranı %20'nin üzerinde kalmıştır. 2009'un Ekim ayında ise uzun bir süre sonra %3,5'luk artış kaydedilmiştir. Ancak artış kalıcı olmamış, 2009'un Kasım ayında %11,23'lük gerileme kaydedilmiştir. Pozitif trend ancak 2009 yılının sonunda yakalanabilmiştir.

**TUKETİCİNİN KONUT EĞİLİMİ**

	Endeks			Değişim*		
	Tem.10	Ağu.10	Eyl.10	Tem.10	Ağu.10	Eyl.10
Tüketici Güven Endeksi	87,48	87,40	90,4	-%0,64	-%0,09	%3,43
Konut Alma/İnşaa Ettirme İhtimali	7,96	8,20	9,0	-%4,13	%3,05	%9,76
Konut Tamir Ettirme İhtimali	20,84	19,90	18,2	-%6,54	-%4,52	-%8,54

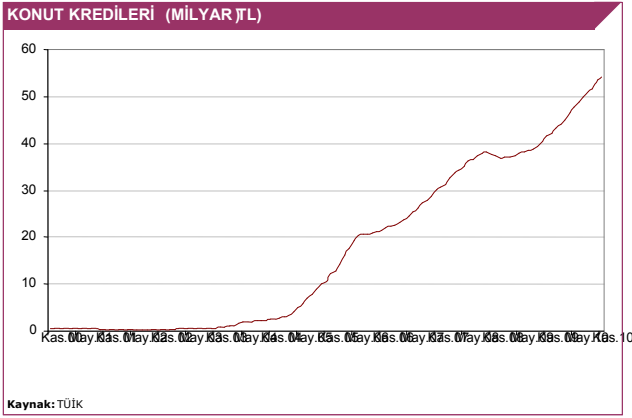
\* Bir önceki aya göre değişimi gösterir

Tüketici ayağında ise konuta yatırım yapma eğiliminin güçlü bir şekilde arttığı görülmektedir.

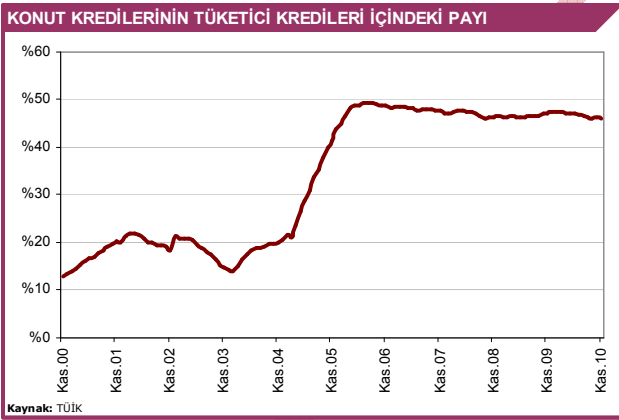


Merkez Bankası'nın gösterge faizlerde borçlanma oranını %1'e çekmesi dikkatleri bu noktaya çekmiştir. Yine tahvil faizinin %7,5 desteğini zorlaması da dip yaptığı görüşüne ağırlık kazandırmıştır. Bunun bir sonucu olarak

**İnşaata yatırım yapma eğiliminin arttığı görülmüştür. Buna göre Eylül ayında konut alma/İNŞA ettirme ihtimali %9,76'lık artış göstermiştir.**



**Burada kritik diğer gösterge kredilerin durumudur. Bu noktada konut kredisi kullanımlarına dikkat edilmelidir. Nitekim, konut kredileri 2004 yılında yaptığı patlamaya benzer bir patlamayı 2009 Mayıs ayından beri gerçekleştirmektedir. Buna göre konut kredileri Kasım ayında 54 milyar TL düzeyine ulaşmıştır.**



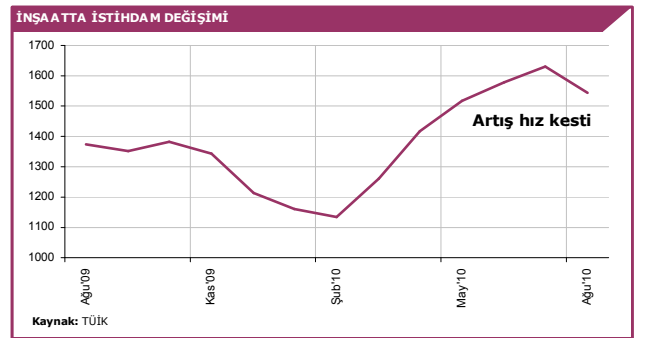
Konut kredilerinin genel krediler içindeki payı da dikkat çekmektedir. Buna göre konut kredilerinin genel krediler içindeki payı 2004 yılında %20'nin altındayken, hızlı bir çıkış yaşamış, %50 düzeyine yaklaşmıştır. Bu noktada vade yapısındaki seçicilik de dikkat çekmektedir. Faizlerin dipte olduğu görüşünün etkili olması nedeniyle kısa vadeli kredi kullanımlarında düşüş yaşanırken, 5-10 yıllık kredi kullanımının arttığı görülmektedir. Yani tüketici mevcut kredi faizlerini uzun vade için kullanmak istemektedir. Bu durum tüketicinin daha sağlıklı bir finansman modeli kurguladığını göstermektedir. Bununla birlikte kredilerdeki kontrolsüz bir artışın ekonomi

üzerinde uzun vadede risk oluşturabileceği unutulmamalıdır.

Banka	Faiz
Halkbank	0,79
Fortis	0,81
Denizbank	0,83
HSBC	0,85
Anadolubank	0,87
Finansbank	0,87
Yapı Kredi	0,88
DD Mortgage	0,88
Garanti Bankası	0,89
Citibank	0,89
Tekstilbank	0,92
ING Bank	0,92
Vakıfbank	0,92
TEB	0,95
Ziraat Bankası	0,95
Albaraka Türk*	0,98
Türkiye Finans*	0,99
Kuveyt Türk*	0,99
Abank	1
Şekerbank	1,02
Akbank	1,05
İş Bankası	1,05
Bank Pozitif	1,33

\* 01.11.2010 verileridir  
\*\* 120 aylık kredi içindir

Konut kredilerinde gözde olan 10 yıl vadeli konut kredisi faizlerinin birçok banka tarafından aylık bazda %1'in altına çekildiği görülmektedir. **Merkez Bankası'nın tutumu konut kredisi faizlerindeki gerileme eğiliminin devam etmesine neden olabilir.** Bu noktada tahvil gösterge faizlerindeki gerilemenin bir örnek oluşturacağı unutulmamalıdır.



**İnşaat sektörünün istihdamında ise hızlı bir toparlanmanın Ağustos ayında durduğu görülmektedir.** Mevsimsellik kaynaklı bu yavaşlamanın kısa vadeli olduğu unutulmamalıdır. Artan **tüketici güvenine bağlı olarak inşaat sektöründeki hareketliliğin sürmesi beklenmelidir.** Bu noktada faizlerin düşük düzeyini koruması önem arz etmektedir.