

# İNŞAAT SEKTÖRÜ ANALİZİ

Küresel Ekonomide Eksen Kayması:

“Orta Gelir Tuzağı” Sonrası  
“Dar Gelir Sarmalı” mı?

Dünya  
Türkiye  
İnşaat Sektörü

Temmuz  
2021

TÜRKİYE MÜTEAHHİTLER BİRLİĞİ



*“ABD hapşırırsa dünya nezle olur” sözü diplomaside ve siyasette çok sık kullanılır. ABD'nin dünyadaki hâkim pozisyonunu gösteren bir sözdür... Son örneğini geçen hafta (10 Mayıs haftası) yaşadık. ABD hapşırıp dünya piyasaları nezle oldu. Geçen hafta açıklanan enflasyon rakamlarının beklenenden yüksek çıkması Fed'in faiz artırımına gidebileceği endişesi yarattı... 2013 yılının 22 Mayıs'ında zamanın Fed Başkanı Ben Bernanke, Amerikan Kongresi'nde yaptığı konuşmada Fed'in tahvil alımlarını azaltabileceğini açıklamış ve “ultra gevşek para politikası”ndan çıkış sürecinin ilk adımını atmıştı. Merkez bankalarınca yaratılan parasal bolluğun sona yaklaştığının en güçlü işaretini vermişti. Covid-19 krizinde henüz sözlü bir işaret gelmedi ama eli kulağındadır; her an gelebilir. Bernanke'nin 2013'teki tarihi açıklamasının hemen öncesinde 1 dolar 1,8 liraydı. Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası'nın politika faizi yüzde 4,5'ti. Enflasyon yüzde 6 ve Türkiye'nin ratingi Baa3 ile yatırım kategorisindeydi. O günden sonra ne o döviz kurları, ne o faiz, ne o enflasyon oranları ve ne de o kredi notları bir daha hiç görülmüdü. Bernanke'nin konuştuğu anın öncesi ve sonrası iki ayrı dünya ve iki ayrı Türkiye gibidir.*

*Servet YILDIRIM, 18 Mayıs/24 Haziran 2021  
Ekonomi Yazarı, Dünya Gazetesi*

## ÖZET

Dünya genelinde 2021 yılının ikinci çeyrek döneminde Covid-19 salgınına karşı aşılama yaygınlaşmış, özellikle gelişmiş ülkelerde salgının kısmen de olsa kontrol altına alınması ekonomik aktiviteyi destekleyerek küresel ekonomide pozitif bir görünüm ortaya çıkarmıştır. Esasen ülkeler arasında salgından asimetrik bir toparlanma izlenmektedir. Bu dönemde enflasyon artarken oluşan kaygılara küresel konjonktürde “bol, uzun vadeli, ucuz Dolar” döneminin sonuna geldiği korkusu eşlik etmektedir. Bir taraftan salgınla mücadele sürerken tüm dünya, gelişmiş ülke merkez bankalarının gevşek para politikasından normalleşmeye dönüş adımlarına karşı tetiktir. Küresel ekonomide bu doğrultuda bir yörünge değişimine girildiği artık kabul görünürken; salgın sonrası, salgınla daha da hızlanan dijitalleşme süreci ve ekonomide yeşil dönüşüm hedefleri çerçevesinde yeni bir düzene doğru ilerlenmektedir.

Ekonomik İşbirliği ve Kalkınma Örgütü (OECD), 31 Mayıs 2021 tarihinde açıkladığı “Ekonomik Görünüm Raporu”nda, dünya ekonomisinde toparlanma beklentilerinin arttığına işaret ederek, küresel ekonomide büyüme tahminini 2021 yılı için %5,6'dan %5,8'e, 2022 yılı için de %4'ten %4,4'e yükseltmiştir. Kuruluş, bununla birlikte 2022'nin sonunda küresel GSYH'nin kriz başlamadan önce beklenenden 3 trilyon ABD Doları daha az olacağına ve bunun yaklaşık olarak “tüm Fransız ekonomisinin büyüklüğü”ne eşit olduğuna dikkat çekmiştir. OECD, yaşanan ekonomik toparlanmanın aşılama programlarının etkinliğine bağlı olarak ülkeden ülkeye epey farklılık gösteren ve ilave mali desteklerden etkilenen eşitsiz bir nitelik taşıdığına da işaret etmiştir. Bazı ülkelerin diğerlerinden çok daha hızlı bir ekonomik iyileşme sürecinden geçtiğini hatırlatan kuruluşun projeksiyonlarına göre; Güney Kore ve ABD, pandemiden yaklaşık 18 ay sonra salgın öncesi kişi başına düşen gelir seviyelerine ulaşırken, Avrupa'nın çoğunluğunda iyileşme yaklaşık 3 yıl, Meksika ve Güney Afrika'da ise 3 ila 5 yıl arası sürebilecektir.



Salgınla birlikte 2020 yılının ilk yarısında dip noktayı gören küresel imalat sektöründe, geçtiğimiz çeyrek dönemde özellikle gelişmiş ekonomilerde rekor seviyeler izlenmiştir. Gelişmekte olan ekonomilerde ise salgın önlemlerinden bir önceki açılma döneminde yaşanan üretim artışına oranla ivme kaybı dikkat çekicidir.

Küresel ekonomide büyük montanlı teşvikler, düşük faiz ve kitlesel aşılama talep ve aktivitede hızlı toparlanma başlatmış, bu durum da girdi maliyetlerinde yükselişe neden olmuştur. Tedarik zincirinde süren aksaklıklar ile birlikte enflasyon ve paralelinde faiz hadlerine yönelik tartışmalar öne çıkmıştır. Dünya Bankası, 2020 yılı küresel durgunluğunun, son beş küresel durgunluk arasında önce en az enflasyon düşüşünü ve ardından en hızlı enflasyon yükselişini getirdiğine işaret etmiştir.

Yılın ilk çeyreğinde ABD'de piyasaları endişelendiren tahvil getirilerindeki hızlı yükselişin ateşi son günlerde azalmış, ancak Nisan-Mayıs 2021 döneminde enflasyon tarihi seviyede gerçekleşmiştir. Avrupa ekonomisinde ise görece daha yavaş bir ekonomik toparlanma izlense de faaliyetler hızlanmış ve Euro bölgesi Mayıs ayı enflasyonu da hedefi aşmıştır. Büyüme ve enflasyon hızlanınca bol ve ucuz likiditenin musluğuğunun kısılması ihtiyacı ortaya çıkmış, gelişmiş ülke merkez bankalarının öngörülen takvimden önce normalleşme sürecine girebileceği beklentileri artmıştır. Normalleşme süreci, kısa vadede riskler barındırmakta; 2008 yılı küresel finans krizi deneyiminde de yaşandığı gibi özellikle gelişmekte olan ülkeleri (GOÜ) dış finansmana erişim ve finansman maliyetleri açısından tehdit etmektedir.

Salgın pek çok ülkede halen kontrol altına alınamadığı gibi üstelik dünya bugün salgın öncesinden daha borçlu haldedir. Uluslararası Finans Enstitüsü'nün (IIF) yayımladığı rapora göre; 2021 yılının ilk çeyreği itibarıyla küresel borç stoku gelişmiş ülkelerin toplam borç stokundaki düşüşün etkisiyle 2020 yılı sonuna kıyasla 1,7 trilyon ABD Doları azalmıştır. Ancak dünya genelinde halihazırda 289 trilyon ABD Doları seviyesiyle borçlanma, küresel GSYH'nin %360'ı gibi oldukça yüksek bir düzeydedir. GOÜ'lerin borç stoku da 2021'in ilk çeyreği itibarıyla 2019 yılı sonuna kıyasla 11 trilyon ABD Doları artarak 86 trilyon ABD Doları'na yükselmiştir. Salgın şartlarında gelişmiş ülkelerde kamu kesiminin, gelişmekte olanlarda ise özel sektörün borçluluğunun arttığı değerlendirilmektedir.

Salgından toparlanma sürecinde artan likidite ile hammadde ihtiyacı ve arz konusundaki sorunlarla, geçen çeyrek dönemde emtia fiyatlarında artışlar sürmüştür. Öte yandan son olarak piyasalardaki FED korkusu, emtia fiyatlarında bir düşüşe de neden olmuştur. Yaklaşık elli yıldır sosyal ve ekonomik hayatın odağında yer alan petrolün artan yeşil ekonomi adımları çerçevesinde yerini yenilenebilir kaynaklara bırakma sürecinden önce bir fiyat yükseliş döngüsüne girmiş olabileceği değerlendirilmektedir. Nitekim petrol fiyatları, son iki yılın zirvesindedir. Küresel gıda fiyatları da salgınla birlikte on iki aydır aralıksız artışını sürdürmektedir.

Küresel ekonomide enflasyonun bu yılın geri kalanında yükselmeye devam edebileceği gibi salgından çıkışın arifesinde artan taleple yaşanan enflasyondaki bu yükselişin önümüzdeki aylarda hız kaybedebileceği de dile getirilmektedir.

Artan enflasyon reel gelirlerde erimeye neden olmakta, istisnalar dışında GOÜ'lerde, gelir düşüşü hızlanmaktadır. Dünya Bankası'nın 8 Haziran 2021 tarihinde açıkladığı "Küresel Ekonomik Görünümler Raporu"nda bu ülkelerin yaklaşık üçte ikisinde 2022 yılına kadar kişi başına gelir kayıplarının sürmesi beklentisi ortaya konmuştur.

GOÜ'ler arasında süregiden ayrışmasıyla Çin, salgını hızla kontrol altına alarak salgının yıldönümünde tarihi bir ekonomik büyümeye imza atmıştır. Geçen çeyrek dönemde beklendiği gibi dünya ekonomisinde yaşanan talep artışından önemli ölçüde pay alan Çin, "Bölgesel Kapsamlı Ekonomik

Ortaklık (RCEP) Anlaşması” ile bölgesel işbirliği kanallarını güçlendirirken, insan hakları ve demokrasi ihlali gerekçesiyle Batı cephesinde diplomatik kayıplarını artırmaktadır. Yükselen Çin karşısında ABD, müttefiklerle ittifakı güçlendirme çalışmalarına ağırlık vermiştir. Bu kapsamda ABD Başkanı Biden'in dış politika öncelikleri arasında Transatlantik ilişkileri kuvvetlendirme konusu ile bu paralelde Haziran ayında düzenlenen NATO ve G7 zirvelerinde de Çin ve ayrıca Rusya'ya karşı sert mesajlar öne çıkmıştır. Çin ve ABD arasındaki mücadelenin yakın dönemde sabit sermaye yatırımlarında artış şeklinde dünya ekonomisine destek olabileceği diğer taraftan değerlendirmeler arasındadır. Daha uzun vadede ise hangi ülkenin siyasi ve ekonomik büyüme modelinin küresel çapta hakimiyet taşıyacağı esas sorudur.

Jeopolitik gelişmeler kapsamında Ortadoğu'da da gündem sıcaklığını korurken; Washington-Tahran hattında ABD'nin 2019'da çekildiği nükleer anlaşma kapsamında İran'a uygulanmakta olan yaptırımların kaldırılmasına yönelik müzakereler sürmektedir ancak bölgede öne çıkan son gelişme, ABD'nin Haziran ayı sonunda Irak-Suriye sınırına hava saldırısı düzenlemesi olmuştur.

Önümüzdeki dönemde de dış politik gelişmeler dünya ekonomisi üzerinde baskı oluşturabileceği gibi başlıca risk, gelişmiş ülke merkez bankalarının para politikasında sıkılaşma hamleleri olarak görülmektedir. Yaz döneminde bu çerçevede izlenecek takvimin ne olacağı tartışılacaktır. Ayrıca ekonomik büyümede ülkeler arasındaki farklılaşma ve gelişmiş ülke para politikalarına dair belirsizliklerin, GOÜ'lere yönelik sermaye akımlarında oynaklığa neden olması beklenmektedir. Daha önce girdi fiyatlarındaki seyir açısından 2021 yazının hararetle geçmesi beklenirken, FED'in son açıklamalarıyla oluşan yeni senaryoda para musluklarının kısıllanması petrol ve emtia fiyatlarını baskılamakta; ABD Doları'nı güçlendirmektedir.

Daha geniş bir kadrajdan bakıldığında, gelişmiş ekonomilerde hızlanan toparlanma süreciyle birlikte, salgın gündeminde uzun süredir tartışılmakta olan “yeni normal”in çerçevesinin netleşmeye başladığı izlenmektedir. Ekonomistler merkez bankalarının artık “daha az salgınla mücadele ve daha çok yeşil ekonomi” tartıştığını not düşmektedir. Aşı tedariki ve sağlık sisteminin yeterliliği kapsamında salgınla gelişmiş ülkeler kadar hızlı mücadele edemeyen diğer ülkeler için henüz yeterli ekonomik toparlanma kaydedilmemişken dijital ve yeşil dönüşüm hedefleri elbette uzak kalmaktadır. Bununla birlikte salgınla işsizlik ve yoksulluk da dünya ekonomisindeki dengesizlik de artmıştır. Nitekim OECD, Mayıs ayında açıkladığı raporunda, salgının birçok insan için iş beklentilerine ve yaşam standartlarına uzun vadeli zarar verme riski taşıdığına altını çizmiştir. Hükümetlerin aşılama hızlandırmak için gerekli tüm kaynakları kullanması gerektiğini belirten kuruluş, ekonomiler tamamen açılıp dijital ve yeşil dönüşüme yatırım yapana kadar insanlar ve firmalar için hedeflenen gelir desteğini sürdürmenin zaruri olduğunu eklemiştir.

Salgının ortaya çıktığı yıl olan 2020'de ekonomik büyüme kaydeden ender ülkelerden biri olan Türkiye, 2021 yılı ilk çeyrek döneminde de %7 oranında büyümüştür. Özellikle hanehalkı harcamaları ve toplam yatırımlarda yükseliş belirleyici olmuştur. İnşaat yatırımlarında ise daralma %4,7 seviyesiyle sürmüştür. Ayrıca dünya genelinde aşılama çalışmalarının hızlanması ve ekonomilerin açılmaya başlamasının da etkisiyle ihracatta %3,3 artış yaşanmıştır.

Büyümeye tüm sektörler katkıda bulunurken sanayi sektöründeki canlanma öne çıkmış; sektördeki %11,7'lik (imalat sanayiinde %12,2) artışı tarım sektörü %7,5, hizmetler sektörü %5,9 ve inşaat sektörü %2,8 oranında büyüme ile takip etmiştir. Salgın koşullarında güçlenen bilgi ve iletişim sektörünün ilk çeyrekte %18,1'lik büyüme kaydetmesi de dikkat çekmiştir.

Yılın ikinci çeyrek döneminde büyüme oranında, salgın nedeniyle uygulanan kısıtlamalar ve kapanmanın yol açtığı olumsuz etkiye rağmen 2020 yılının aynı döneminde GSYH'de oluşan büyük kayıp (-%10,3) kaynaklı baz etkisinin olumlu bir faktör olması beklenmektedir. Ardından kısıtlamaların



gevşetilmesiyle iç talebin toparlandığı izlenirken, dış talebin hızlanan küresel aktivite kapsamında sürmesi de büyümeyi desteklemektedir. Yıl geneline bakıldığında, Türkiye ekonomisinin yapılan tahminlere göre %5,00-6,00 arasında büyüme kaydetmesi beklenmektedir. Nitekim bir süredir ihracatta artışın izlendiği ekonomide yaşanan gelişmelere paralel olarak turizme yönelik bazı olumsuz senaryolara rağmen umutlar da ortaya çıkmış, Haziran ayında nüfusun aşılması çalışmalarının hızlanması ve 1 Temmuz 2021 itibarıyla da salgın kapsamında alınan kısıtlamaların büyük ölçüde kaldırılması, ekonomik ve sosyal hayatta canlanma işaretleri vermeye başlamıştır.

Büyüme performansındaki dikkat çeken görünüme rağmen Türkiye ekonomisinde enflasyon-döviz kuru-faiz döngüsü, rezerv sorunu ile iç ve dış politik ortamın hareketliliği etkili olmaktadır. 2022 yılı ve sonrasına dair projeksiyonlar, büyüme ve enflasyon açısından sıkıntılı senaryolar sunmaktadır.

Uluslararası Para Fonu (IMF), kuruluş anlaşmasının dördüncü maddesi kapsamında 27 Mayıs'ta tamamlayarak 11 Haziran 2021 tarihinde açıkladığı raporunda, Türkiye'nin salgında hızlı ekonomik toparlanma ile kendisine benzer ekonomilerden dikkat çekici bir şekilde ayrıştığına işaret etmiştir. Türkiye için bu yıl %5,8'lik ekonomik büyüme tahmininde bulunan IMF'nin, 2022 yılı ve sonrası için öngörülerinde ise büyüme oranını %3,3'te sabitlemesi dikkat çekmiştir. Bu kapsamda geçtiğimiz çeyrek dönemde Türkiye ekonomisine dönük risk algısını artıran gelişmelerin etkili olduğu, son olarak ekonomi politikalarında yeniden öngörülebilirliğin azaldığı değerlendirilmeleri yapılmaktadır.

IMF raporunda, Türkiye'de izlenen, büyümeyi destekleyici politikaların ekonomide var olan güvenlik açıklarını artırdığı belirtilmiş, bir süre önce enflasyonu dizginlemeye odaklanan sıkı para politikası olumlu karşılanırken son olarak TL'nin dayanıklılığının yeniden sorgulanır olduğu ifade edilmiştir. IMF, "Yüksek dış finansman ihtiyacı, büyük miktarda yerel döviz mevduatı ve düşük rezerv tamponları ile ekonomi, şoklara karşı savunmasız kalmaya devam ediyor" açıklamasında bulunmuştur. Kuruluş, artan belirsizlik ve kırılganlıklar arasında Türkiye ekonomisinde büyümenin bu yıl güçlü olacağını ancak aşağı yönlü risklerin arttığını ve süreçte enflasyonun yüksek, rezervlerin daha düşük seyretmesinin beklendiğini belirtmiştir. Bu doğrultuda raporda, enflasyonun hedeflenen noktaya çekilmesinde para politikasında güçlü duruş ile Merkez Bankası'nın özerkliğinin güçlendirilmesinin önemi vurgulanmıştır.

Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası (TCMB) Para Politikası Kurulu (PPK) Haziran ayı toplantısında politika faizini %19 oranında sabit tutma kararı almış, diğer taraftan Bankanın yıl sonuna doğru olası faiz indirimleri konusunda kapıyı aralık bıraktığı izlenmiştir. TCMB, yıl sonu enflasyon tahminini %9,4'ten %12,2'ye yükseltmiştir. (Orta vadeli hedef %5'tir) Diğer taraftan Haziran ayında yıllık TÜFE %17,53'e yükselmiştir ve üretici fiyatları ile arada açılan makas (ÜFE aynı dönemde %42,89'dur) ilerleyen döneme dair endişeleri artırmaktadır. Reel sektör için düşük faiz ile yatırım maliyetlerinin azaltılması ve piyasaların canlanması ihtiyacı mevcut iken, ekonomistlere göre; yüksek enflasyon ve ekonomiye dönük risk algısı henüz faiz indirimi için erken olduğuna işaret etmektedir.

Geçen dönemde vadesi kısa, faizi yüksek olan dış borç stokunun büyüdüğü de izlenmiştir. TCMB verilerine göre; Nisan sonu itibarıyla Türkiye'nin kısa vadeli dış borç stoku, 2020 yıl sonuna göre %4,5 oranında artışla 144,7 milyar ABD Doları olmuştur. Buna rağmen ekonomide kaynak ihtiyacı sürmektedir. OECD, Mayıs ayında açıkladığı "Dünya Ekonomisinin Görünümü Raporu"nda salgınla mücadele, izlenecek makroekonomik politikalar ve dünyadaki kredi koşullarının seyrine bağlı olarak Türkiye'nin dış kaynak ihtiyacının önümüzdeki dönemde GSYH'nin %30'unu aşabileceği tahmininde bulunmuştur.

Bu kapsamda döviz kurundaki gelişmelere paralel olarak Kasım 2020'ye kadar hızlı biçimde zayıflayan ülke rezervlerinde iyileşmenin ise zaman alacağı ifade edilmektedir. 18 Haziran 2021 haftası itibarıyla; TCMB'nin brüt döviz rezervleri 97,3 milyar ABD Doları civarında bulunurken; net döviz rezervi 18,5



milyar ABD Doları ve swaplar (para takası anlaşmaları) hariç net döviz rezervi ise -47,9 milyar ABD Doları'dır. IMF de yakın günlerde yaptığı açıklamada brüt rezervlerin önerilen yeterlilik aralığının oldukça altında olduğunu ifade etmiştir. Rezervlerin artırılması yönünde diğer merkez bankaları ile swap anlaşmaları yapıldığı yönünde açıklamalar yapılmaktadır. Oysa ekonomistler, bu anlaşmaların toplam rezerv görünümüne pozitif yansırken yükümlülükler üzerinden net rezervi değiştirmedigine işaret etmektedir. Salgının başında FED ile kurulamayan swap hattının bu anlamda bir kayıp olduğu ayrıca dile getirilmektedir.

Yurtdışına yapılmakta olan yüksek gelir transferi sonucunda ekonomide cari açık, yılın Nisan ayı itibarıyla 32,7 milyar ABD Doları (on iki aylık) seviyesiyle dikkat çekmektedir. Açıkta geçen dönemde kredi genişlemesi sürecinde artan altın ithalatı tarafında gerilemeyle bir miktar iyileşme de izlenmekte ve bunun sürmesi beklenmektedir. Ödemeler dengesi açısından ihracattaki artış ve daralan turizm gelirlerinde de son gelişmeler umutları artırmıştır. Bununla birlikte Rusya ve İngiltere başta olmak üzere önemli pazarlardan gelen ertelemeler çerçevesinde turizmde canlanma ancak Temmuz ayı ve sonrasında beklenmektedir. Diğer taraftan yeni Covid-19 mutasyonu "Delta varyantı" dünya genelinde salgın korkularıyla birlikte turizm beklentilerinde de temkinliliğe neden olmaktadır. Geçen dönemde oldukça yüksek seyreden petrol ve emtia fiyatları ise dış açıkta baskı unsurudur.

Diğer taraftan Türkiye'nin gelir dağılımındaki dengesizlikte 2009'dan bu yana en olumsuz tabloyu yaşadığı TÜİK tarafından ortaya konmuştur. Ülkede gelir dağılımındaki bozulma kuruluş tarafından 2020 yılı için belirlenen 0,410 düzeyinde Gini katsayısı çerçevesinde son on bir yılın en yüksek seviyesi olarak açıklanmıştır.

Nisan döneminde işsizlik oranı %13,9'a, atıl işgücü oranı (zamana bağlı eksik istihdam, işsizler ve potansiyel işgücünün toplamının işgücü ve potansiyel işgücünün toplamına oranını ifade eder) da %27,4'e yükselmiştir. Pandemi döneminde işten çıkarma yasağı ve Kısa Çalışma Ödeneği (KÇÖ) uygulamasının Haziran 2021 sonu itibarıyla geride bırakılması işsizlikteki tabloya ilişkin kaygıları artırmaktadır.

Geçen çeyrekte Türkiye ekonomisinde daha olumlu bir görünüm sunan kamu maliyesi Mayıs ayında bu kez ötelenmeyen vergilerden gelirle desteklenmiştir. Böylece bütçedeki açık geçen yılın aynı dönemi 17,3 milyar TL iken bu yıl 13,4 milyar TL'ye gerilemiştir. Ancak uzmanlar, içinden geçilmekte olan olağanüstü dönemde özellikle işsiz ve gelirsiz kalan kesimlere yönelik olarak bütçenin doğrudan desteklere izin verdiği ölçüde kullanılmasına duyulan ihtiyacı vurgulamaktadır. Bu çerçevede kaynakların yönlendirileceği proje ve önceliklerin doğru belirlenmesinin artık çok daha büyük önem kazandığı ortaya konmaktadır.

Gelinen noktada, ekonomi üzerinde salgının seyrinin yanında artan kırılganlıkların ortadan kaldırılması büyük önem taşımaktadır. Bu kapsamda da döviz kuru, enflasyon ve faiz arasındaki "fasit daire" içinde ekonomide TL'nin itibarını artıracak adımlara yönelik ihtiyacın mali disiplin korunmak suretiyle arttığı görülmektedir. Bunun için fiyat istikrarı önceliğiyle güçlü bir para politikasının, etkili bir maliye politikasının (özellikle doğru vergi ve borçlanma politikaları ile akılcı teşvik ve destekler vb.) güçlü desteği ile uygulanması gerekliliği ifade edilmektedir. Küresel konjonktür ise dünya genelinde artan enflasyon ve değişecek faiz politikasıyla, bir taraftan da gözü döviz kurunda olacak TCMB'nin işini zorlaştırmaktadır.

Ayrıca iç ve dış politika gündeminin ekonomi üzerindeki etkileri sürmektedir. Yurtiçinde erken seçim ve anayasa değişikliği konuları üzerinde tartışmalar başlamış olup, yurtdışında da ABD ile ilişkiler öne çıkmıştır. ABD Başkanı Biden ile Cumhurbaşkanı Erdoğan arasında uzun süredir beklenen görüşme, NATO Zirvesi kapsamında 14 Haziran 2021 tarihinde gerçekleşmiş; olumlu bir havada geçen görüşmede, F-35/S-400'ler gibi kritik konular ele alınmamıştır.



## DÜNYA

### Küresel Ekonomi Yeniden FED'in Yörüngesine Giriyor

Yaklaşık 1,5 yıldır dünya ekonomisinde belirleyici olan Covid-19 salgınında kapanma önlemlerinin kademeli şekilde gevşetilmesi, salgın boyunca alınan ve çoğunluğu hâlen devam eden ekonomik ve finansal destekleyici tedbirler, son olarak da kitlesel aşılamanın yaygınlaşması küresel ekonomi ve ticareti canlandırmıştır. Bununla birlikte salgında zaman zaman yeni tip virüs vakaları, mutasyonlar gündeme gelmekte olup, dünyada 2021 yılının ilk yarısı itibarıyla yaklaşık 2,5 milyar doz kadar aşılama yapılabilmektedir.

Dünya Sağlık Örgütü (DSÖ) Genel Direktörü Tedros Adhanom Ghebreyesus, 7 Haziran 2021 tarihinde yaptığı açıklamada Covid-19 salgınında vaka sayılarının düşmeye başladığını belirterek, "cesaret verici işaretler" görmeye devam ettiklerini; bununla birlikte ülkelerdeki toparlanmada "giderek artan bir şekilde çift yönlü bir salgının izlendiğini" dile getirmiştir. Ghebreyesus, aşılamanın başlamasının ardından geçen altı ayda, yüksek gelirli ülkelerin dünyadaki mevcut dozların neredeyse %44'ünü uygularken düşük gelirli ülkelerde bu oranın sadece %0,4 olduğuna dikkat çekmiştir. Bu kapsamda "Bu istatistikle ilgili en sinir bozucu şey, aylardır değişmemiş olmasıdır. Adaletsiz aşılama, yalnızca en az aşıya sahip olanlar için değil, tüm uluslar için bir tehdittir" uyarısında bulunarak G7 ülkelerini vakit kaybetmeden aşı paylaşımında bulunmaya davet etmiştir.

Salgın kapsamında gelişmiş ekonomilerde açılan dev destek paketleri de geçen çeyrek dönemde devam etmiştir. Süreçte verilen teşviklerde küresel lider, son olarak 1,9 trilyon ABD Doları büyüklüğündeki destek paketi ile salgın dönemi uygulamaya konan tüm teşviklerin GSYH'sine oranı %26'ya ulaşan ABD olmuştur. IMF verilerine göre; planlanan altyapı harcama paketi de hayata geçerse bu oran dört yıl içinde %35'e ulaşabilecektir. Teşvik planlarının milli gelire oranı Avustralya, Japonya ve Birleşik Krallık'ta %16; Kanada'da %15, Almanya'da %11, Fransa'da %8, İtalya'da %7 ve Çin'de %5 olmuştur.

Toparlanmada önemli bir göstergesi olan İmalat Satınalma Yöneticileri Endeksi (PMI) ABD, Euro Bölgesi ve İngiltere gibi gelişmiş ekonomilerde Mayıs ayında tarihi seviyeleri görmüş, küresel ticarete de aynı dönemde güçlü toparlanma izlenmiştir. Dünya Ticaret Örgütü (DTÖ) Haziran ayında yaptığı açıklamada uluslararası ticarete son aylarda yaşanan konteyner krizi, bazı kritik sektörler açısından ticareti bir miktar yavaşlatsa da genel tabloya bakıldığında küresel ticaretin çok güçlü toparlanma işaretleri gösterdiğini açıklamıştır.

### OECD ve Dünya Bankası'nın Öngörülleri (%)

	2021		2022	
	OECD	Dünya Bankası	OECD	Dünya Bankası
Dünya	5,8	5,6	4,4	3,1
ABD	6,9	6,8	3,6	4,2
Euro Alanı	4,3	4,2	4,4	4,4
Türkiye	5,7	5,0	3,4	4,5
Çin	8,5	8,5	5,8	5,4

Halihazırda dünya çapında salgınla mücadele sürerken ekonominin genelinde güçlü ancak eşit olmayan bir toparlanma dikkat çekmektedir. Bu tabloda Dünya Bankası, 8 Haziran 2021 tarihinde açıkladığı "Küresel Ekonomik Görünümler Raporu"nda, dünya ekonomisinin %5,2 oranıyla büyük ölçüde birkaç gelişmiş, büyük ekonominin güçlü toparlanmasına bağlı olarak 2021 yılında salgından önceki seksen yılın en hızlı büyümesini göstermesini beklediğini belirtmiştir. Raporda, pek çok ülkenin salgın mücadelesinin sürdüğü bu ortamda gerçekleşecek güçlü toparlanma "istikrarsız" olarak değerlendirilirken, toparlanmaya rağmen küresel GSYH'nin yıl sonunda salgın öncesinin %2 dolayında altında kalmayı sürdüreceği dile getirilmiştir. Dünya Bankası Başkanı David Malpass, "Küresel olarak koordineli çabalar,

aşı dağıtımının hızlandırılması ve borç rahatlatması özellikle düşük gelirli ülkeler için zaruri. Sağlık krizi hafifledikçe, politika yapıcılarının bir taraftan makroekonomik istikrarı korurken, diğer taraftan salgının kalıcı etkilerini düzeltmeleri ve yeşil, dayanıklı ve kapsayıcı büyümeyi ateşlemeleri gerekecek" diye konuşmuştur.

Mevcut tabloda, uluslararası kuruluşlar dünya ekonomisinde 2021 yılında %5,5-6,0 aralığında hızlı bir büyümeye dönüş beklentisi içindedir. 2022 yılında ise tahminlerine göre ağırlıklı dünya ekonomisinde %3,0-4,5 aralığında büyüme öne çıkmaktadır.

Geçen çeyrek dönemde ekonomik aktivitede hareketlilik girdi maliyetlerini artırmış, bazı ekonomilerde hızlı bir ısınma sürecinden bahsedilmeye başlanmıştır. Son olarak nükleer anlaşma çerçevesindeki yaptırımların kaldırılması için ABD ile görüşmeleri sürdüren İran'ın petrol piyasasına dönüşü beklenirken; artan talep ve OPEC+ politikaları petrol fiyatlarını desteklemiş, Brent türü ham petrolün varil fiyatı Haziran ayında 70 ABD Doları'nın üzerine çıkmıştır. Birleşmiş Milletler (BM) Gıda ve Tarım Örgütü (FAO) Gıda Endeksi de Mayıs ayında 127,1 puan seviyesiyle Eylül 2011'den itibaren en yüksek seviyeyi görmüştür.

Dünya genelinde salgın koşullarının yarattığı kırılmaların henüz tamir edilmediği ve emtia fiyatları üzerinde tedarik kaynaklı baskının yüksek kalmaya devam edebileceği belirtilmiştir. Artan fiyatlar, emtia ithalatçısı GOÜ'lerde fiyat istikrarı ve ödemeler dengesini bozucu etkiye neden olmuştur. Salgın sonrasında da fiyatlarda ötelenmiş talep ve girdi maliyetleri ile tedarik zinciri sorunları çerçevesinde artış beklentisi ortaya konmuştur. Bu tabloda FED'in para politikasına ilişkin değişen beklentiler ise Haziran ortasında emtia fiyatlarında bir düşüş başlatmıştır.

Dünya ekonomisinde bu gelişmelere bağlı olarak geçen dönemde enflasyon endişeleri öne çıkarken, bu çerçevede gözler gelişmiş ülke merkez bankalarının salgına bağlı parasal genişleme politikalarında öngörülenden erken bir değişiklik olup olmayacağına kilitlenmiştir. Geçen çeyrek dönemde ABD Başkanı Joe Biden'ın 1,9 trilyon ABD Doları büyüklüğündeki teşvik paketi teklifi öne çıkmış, ülkede enflasyonun yükselişini sürdüreceği değerlendirilmeleri artmıştır. FED'in para politikasında normalleşmeye (varlık alımlarını azaltarak faizleri artıracığı) geçeceği tartışmaları hızlanmış; Banka tarafından önceleri enflasyonun kalıcı olmadığı görüşü hâkim biçimde dillendirilirken, bu ortam akıllara 2008 yılı küresel finans krizi döneminde yaşanan deneyimi getirmiş ve küresel piyasalar yeni bir "taper tantrum" sürecinin yaşanacağı korkusu içine girmiştir. "Taper tantrum" süreci, bahsi geçen dönemde de krizle mücadele için likidite musluklarını açan FED'in, 2013 yılına gelindiğinde tahvil alımlarını azaltacağı yönündeki açıklamasıyla yaşanan ve ABD Doları'nın değeri ile faizler yükselirken GOÜ para birimleri ve tahvillerinde uzun süren düşüşün yarattığı sıkıntılı döneme işaret etmektedir.

Bu tartışmaların ardından FED üyeleri parasal genişlemenin azaltılması mesajı vermeye başlamıştır. Değişen tabloda para politikasında normalleşme patikasına girildiği, dolayısıyla daha önce öngörülen takvimin öne çekildiği görülmektedir. Bu doğrultuda ekonomistler çoğunlukla, FED'in bu yıl içinde varlık alımlarını azaltmaya başlayacağını, ABD'de enflasyon yüksekliğini korursa ilk faiz artışının da 2022 yılı sonunda olabileceğini dile getirmektedir. FED'in Ağustos ayında Jackson Hole toplantısında yeni para politikası hamlesini açıklayabileceği değerlendirilmeleri yapılmaktadır.

Para politikasının sıkılaştırılmasıyla ABD Doları'nın güçlenmesinin beklendiği bu senaryoda kırılgan ekonomilere dönük hızlı ve sert etkiler beklenmektedir. 2008 krizi döneminde parasal genişleme adımları ile fonların bir süre sonra güçlü büyüme gösteren ve daha iyi getiri imkanları sağlayan gelişen piyasalara aktığı izlense de salgın kaynaklı mevcut kriz, süren belirsizlik ortamıyla öne çıkmaktadır. 2020 yılı Ekim ayından bu yana GOÜ'ler, dalgalı seyreden portföy yatırımı girişi yaşasalar da yatırımcılar ağırlıklı daha az riskli ülke varlıklarına ilgi göstermektedir. Öte yandan mali desteklerin etkisi ile hem gelişmiş hem gelişmekte olan ülkelerde reel sektör ve kamu sektörünün borçluluğu artmıştır. Dolayısıyla GOÜ'ler için artan borçlanma ve kısıtlı yatırım ortamında döviz kuru ve dış açık konularının risk oluşturduğu





değerlendirilmektedir. Bu koşullarda gelişmekte olan ekonomiler ve az gelirli ülkeler salgının ekonomik yükünü yakın zamana kadar üstlerinden atamayacak gözükmektedir.

Öte yandan dünya ekonomisinde son dönemde krizlerde gelişmiş ülkelerin merkez bankalarının harekete geçerek hızla para basmaya ve varlık alımı yapmaya koyulması “yeni normal” haline gelmiş olup, uzun vadede parasal genişlemenin daha çok borçluluk ve gelir dağılımında daha fazla bozulma gibi sorunlara yol açtığı da değerlendirilmektedir.

Küresel ekonomi halihazırda FED'in yöreğinde ilerlemekte olup, ilerleyen günlerde bu konudaki gelişmelerin yanı sıra ağırlıklı ABD-Avrupa Birliği (AB) ve Çin-Rusya-İran işbirliğindeki diplomatik manevralarla şekillenecek jeopolitik ortam konjonktür açısından belirleyici olabilecektir. Geçen dönemde ısınan dış politik gündemde bu kapsamda mevcut ittifakların güçlenmesi, ittifak dışı mal ve hizmet alımlarının kısıtlanması, ek yaptırımların uygulanması gibi adımlar izlenebilecektir.

Salgınla değişim beklentilerinin arttığı küresel sistemde, ihtiyaç duyulan dönüşüm; yeşil ekonomi, dijitalleşme, kapsayıcı ve dengeli sürdürülebilir büyüme gibi kavramlar çerçevesinde ifade bulmaktadır. Özellikle 2008 yılı küresel finans krizi sonrasında ekonomik ve sosyal eşitsizlikler ile çevre tahribatı konularında kapsayıcı büyüme politikaları ihtiyacı dünyada genel anlamda ortak kabul görmeye başlamıştır. Öte yandan dünya genelindeki dengesiz ve sürdürülebilirliği tartışmalı ekonomik toparlanma, yüksek borçluluk, istihdam ve gelir kayıpları ile dünya devleri arasındaki rekabet kapsamındaki diplomatik manevralar bu dönüşüm konusunda umutlu olayı zorlaştırmaktadır. ABD ve AB'nin yeşil ekonomiye geçiş için trilyon dolarlık bütçeler ayırması, küresel çaptaki çevre dostu büyüme modeline geçileceğinin somut örnekleri olarak gösterilmektedir. Diğer taraftan 11-13 Haziran 2021 tarihlerinde yapılan G7 Zirvesi'nde Çin'e karşı benimsenen bir nevi “Yeşil Kuşak ve Yol Projesi”nin içeriği tartışılmaktadır. Yine aynı zirvede ABD Başkanı Biden'ın şirketler için ülkelerde en az %15 oranında küresel kurumlar vergisi uygulanması teklifinin kabul edilmesi, ülkenin Trump döneminin ardından zayıflamış küresel liderlik notuna artı olarak yansımıştır. Diğer taraftan teklif, uzun zamandır tartışılmakta olan özellikle uluslararası teknoloji devlerinin vergilendirmesinde yeterince adil bir çözüm olmamakla eleştirilmektedir.

### Küresel Ekonomik Göstergeler

	30.6.2019	30.6.2020	4.1.2021	30.6.2021	Yılbaşına Göre Değişim %	Son 1 Yıllık Değişim %	Son 2 Yıllık Değişim %
Brent Petrol Fiyatı	66,6	41,2	51,1	75,2	47,2	82,5	12,9
MSCI Dünya Endeksi*	2178	2201	2690	3025	12,5	37,4	38,9
MSCI Gelişen Ülkeler Endeksi*	1055	994	1291	1377	6,7	38,5	30,5
MSCI Türkiye Endeksi*	1316	1428	1691	1532	-9,4	7,3	16,4
VIX Endeksi**	15,1	30,4	26,9	16,5	-38,7	-45,7	9,3
DXY Endeksi***	96,1	97,4	89,5	92,1	2,9	-5,4	-4,2
EUR/Dolar	1,13	1,12	1,22	1,18	-3,3	5,4	4,4
Dolar/TL	5,79	6,85	7,37	8,68	17,7	26,7	49,9
Euro/TL	6,58	7,68	9,05	10,30	13,8	34,1	56,5

Kaynak: Investing.com

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

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

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

Küresel ekonomideki gelişmelere tablodaki öne çıkan endekslerle bakıldığında; dünya piyasalarında stresin göstergesi olan ve salgının ortaya çıktığı günlerde küresel kriz seviyelerine (80-82) ulaşan Volatilite Endeksi (VIX), yılbaşından bu yana %40'a yakın iyileşme kaydetmiş durumdadır. ABD Doları'nın tüm dünyadaki değerine işaret eden Dolar Endeksi (DXY) de Haziran ayında önce ABD 10 yıllık tahvil faizlerinin düşüşünden aşağı yönlü biçimde etkilenmiş; bu kapsamda emtia ve gelişmekte olan ülke varlıklarının değer kazandığı izlenmiştir. Endekste, daha sonra FED tarafında yaşanan gelişmeler artışa/ABD Doları'nın değer kazanmasına neden olmuştur. Petrol fiyatları da yılbaşından bu yana %50'ye yakın oranda artış ile son iki yılın en yüksek seviyesindedir. Küresel fonların iştahını göstermesi açısından MSCI Dünya Endeksi ve MSCI GOÜ Endekslerine bakıldığında yılbaşından bu yana sırasıyla %12,5 ve (seçici alımların etkisiyle daha kısıtlı) %6,7'lik artış izlenmiş, MSCI Türkiye ise bu dönemde %9,4 oranında gerileyerek gelişmekte olan ülkelerden negatif ayrılmıştır. FED'in adımlarının GOÜ'lerde finansal piyasalarda dalgalanma riski taşıdığı belirtilmektedir.

### ABD: Salgında teşvikin lideri oldu

2020 yılında %3,5 daralan ABD ekonomisi, 2021 yılının ilk çeyrek döneminde yıllıklandırılmış olarak %6,4 oranında büyümüş ve salgın öncesindeki performansına yaklaşmıştır. Ülkedeki hızlı aşılama süreci ekonomiyi desteklemiştir. ABD GSYH'sinin bu yıl %5,2, 2022'de %4,3 ve 2023'de %2,2 büyümesi öngörülmektedir.

Salgında en büyük çaplı destek paketlerini açıklayan ABD'de son olarak Başkan Biden 1,9 trilyon ABD Dolarlık teşvik paketine ilaveten 2022 mali yılı için altyapı, eğitim, sağlık gibi alanlara yatırımları içeren 6 trilyon ABD Doları büyüklüğündeki harcama bütçesi teklifini Kongreye sunmuştur. Seçilen öncelik alanları çerçevesinde, Biden'ın selevi Trump döneminde erozyona uğrayan küresel imajı düzeltme çabası olarak da değerlendirilen yeni paket, ülkede ekonomistleri ikiye bölmüş durumdadır. Bu kapsamda bir kesim, salgın önlemleriyle ekonominin ısınmaya başladığı ve borç yükü ile enflasyonda artış yaşanabileceği endişelerini dile getirmektedir. Ülkede tüketici fiyat endeksinin Nisan ayında 2008 yılından bu yana en yüksek seviyeye çıkması (yıllık %4,2) bu kaygıyı desteklemiştir. Mayıs'ta da TÜFE yıllık bazda %5 düzeyinde gerçekleşerek Ağustos 2008'den bu yana en yüksek artışını kaydetmiştir.

Ülkede imalat ve hizmetler PMI verileri Mayıs'ta sırasıyla 62,1 ve 70,4 değerlerini alarak yeni tarihi yüksek seviyelere ulaşmış, buna paralel olarak ABD'de işgücü piyasasındaki toparlanma eğilimi sürmüştür. Ancak yine de işgücü piyasasında halen normalleşmeden bahsedilmemektedir. Mayıs ayında fabrikalardaki istihdamı ölçen alt endeksin 6 ayın en düşük seviyesine gerilediği izlenmiş, FED'in Mayıs ayı "Bej Kitap Raporu"nda, istihdamda iyileşmenin rapor döneminde ılımlı olduğu ifade edilmiş, ülkede Nisan'da %6,1'e yükselen işsizlik oranı Mayıs'ta %5,8'e gerilemiştir.

Salgında neredeyse ikiye katladığı bilançosu 8 trilyon ABD Doları'nı aşan FED, Haziran ayı Açık Piyasa İşlemleri Komitesi (FOMC) toplantısında, beklenildiği üzere politika faizini %0-0,25 aralığında sabit tutmuştur. FED, 120 milyar ABD Doları büyüklüğündeki varlık alımlarına ise "maksimum istihdam ve fiyat istikrarı hedeflerinde beklenen gelişmeler yaşanana kadar devam etme" kararı almıştır. Toplantının ardından FED Başkanı Jerome Powell tarafından yapılan açıklamada, enflasyonun öngörülenden daha yüksek ve kalıcı olabileceği belirtilirken, faiz artışı konuşmak için ise henüz erken olduğu ve varlık alımlarını azaltmadan önce piyasaların tepkisini sınırlandırmak üzere gerekli iletişimin sağlanacağı kaydedilmiştir. Bununla birlikte FED üyelerinin projeksiyonları parasal genişlemenin azaltılması sürecinin başladığı şeklinde yorumlanmıştır. Powell da bu çerçevede "Katılımcıların/FED üyelerinin çoğu faiz artırımı için şartların önceden tahmin edilenden daha erken karşılanacağını tahmin etti" şeklinde konuşmuştur. Uzmanlarca FED'in istihdam hedefleri çerçevesinde kontrollü ve yönetilebilir enflasyonun peşinde olduğu vurgulanmaktadır.

Ayrıca geçen dönem ABD, NATO ve AB arasındaki ilişkilerin eski günlerine geri döndüğü, bölgenin ABD dış politikasının merkezine yeniden yerleştiği de uzmanlarca değerlendirilmektedir. Trump'ın bozduğu



Transatlantik hattının yeniden tesisi adımlarında Biden'ın bir Çin-Rusya karşıtı cephe oluşturduğu takip edilmiştir. Bununla birlikte AB ile Çin'e karşı rekabet edebilmek için Ortak Ticaret ve Teknoloji Konseyi kuran ABD, Çin ile rekabette ABD'nin teknoloji ve AR-GE çalışmalarına katkı için önemli bir maddi kaynak ayırmıştır.

### **AVRUPA: “Yeşil tahvil” ihracına başlanıyor**

Euro bölgesinde ekonomi, 2020 yılında %6,8 oranında küçülmüş, bu yıla da ilk çeyrekte yıllık bazda %1,3 daralma ile başlamıştır. AB ekonomisinde de aynı dönem kaydedilen daralma %1,7 olmuştur. Bölgede aşılama ile ekonomilerin açılması ve faaliyetlerin 2021 yılının ikinci yarısında artması beklenmektedir.

Nitekim bölgenin ekonomik görünümünde yavaş da olsa iyileşme göstergeleri mevcuttur. Bölgede mevcut ekonomik eşitsizliklerle, örneğin Almanya ekonomisindeki toparlanma hızının İtalya ve İspanya gibi ülkelerin üzerinde olması şaşırtıcı değildir. Genel olarak kısıtlayıcı önlemlerin gevşetilmesi yatırımcı güvenini etkilemiş, Euro Alanı'nda Sentix Yatırımcı Güveni Endeksi Haziran'da 28,1 düzeyi ile Şubat 2018'den bu yana en yüksek değerini almıştır. Talebin yükseldiği bölgede imalat sektörü Satın Alma Yöneticileri Endeksi (PMI) de Mayıs'ta 63,1'e çıkmıştır. Sanayi sektörü tarafında, yüksek girdi maliyetleri; aşılamanın olumlu etkisiyle açılan hizmetler sektöründe, hizmet fiyatlarındaki artış tüketici fiyatlarının yükselmesine sebep olmaktadır. Bölgede Nisan ayında %1,6 düzeyinde gerçekleşen yıllık TÜFE enflasyonu enerji fiyatlarının etkisiyle Mayıs'ta %2'ye çıkarak 2018 yıl sonundan bu yana en yüksek seviyeye ulaşmıştır.

Bununla birlikte son iki çeyrekte süren daralma nedeniyle, mevcut ekonomik ortamın salgın zayıflayana kadar Avrupa Merkez Bankası'nın (ECB) halihazırdaki destekleyici politikasında değişiklik yapmasına imkân tanımadığı değerlendirilmeye başlanmıştır. ECB de Haziran ayı toplantısında faiz oranlarında değişikliğe gitmezken, 1,8 milyar Euro büyüklüğündeki Salgın Acil Varlık Alım Programı (PEPP) kapsamında alımların yılın ilk aylarına kıyasla daha yüksek hızda gerçekleştirilmesi kararı almıştır. Banka, enflasyonun ve enflasyon beklentilerinin hedeflenen seviyelere ulaşması halinde tahvil alım programının azaltılması mesajlarını vermeyi sürdürmektedir. ECB Başkanı Lagarde, toplantının ardından yaptığı açıklamada, geçici faktörler ve enerji fiyatlarındaki artışın etkisiyle yılın ikinci yarısında yükselmeye devam etmesini bekledikleri enflasyonda geçici etkilerin ortadan kalkmasıyla tekrar zayıflama beklediklerini belirtmiştir. Diğer taraftan ECB, 2021 ve 2022 yılları için ekonomik büyüme ve enflasyon tahminlerini yukarı yönlü revize etmiştir. Buna göre; 2021 büyüme tahmini %3,9'dan %4,6'ya çıkarılırken, 2022 tahmini de %4,2'den %4,7'ye yükseltilmiştir. ECB'nin enflasyon tahminleri ise 2021 ve 2022 için sırasıyla %1,9 ve %1,5 olarak açıklanmıştır. Bankanın mevcut negatif seviyeye inen faiz oranını 2023 yılına kadar bu seviyede tutması öngörülmüştü.

AB salgının yarattığı tahribatı finanse etmek amacıyla beş yılda yaklaşık 1 trilyon ABD Doları tutarında 10 yıllık tahvil ihraç edeceğini de açıklamıştır. Lagarde'ın Avrupa'nın geleceğini 'dönüştüreceğini' söylediği “Yeni Nesil AB (NGEU) Programı”nın yaklaşık üçte birine denk gelen yeşil tahvil ihraç çerçevesi de Eylül ayında yayınlanacaktır. Keza AB ülkeleri, geçtiğimiz günlerde Birlik içinde 2050 yılına kadar “iklime zararsız olma” hedefini yasal olarak bağlayıcı hale getirecek “İklim Yasası”na onay vermiştir.

Ayrıca “AB Aşı Pasaportu” geçen dönemde Avrupa Komisyonunca onaylanmış ve 1 Temmuz itibarıyla bölge içinde ek test olmadan karantinasız serbest seyahat sağlamak üzere kullanılmaya başlanmıştır. Çin ve Rus aşılarının kapsam dışı bırakıldığı belgenin küresel ekonomik sistem için yeni bir engel oluşturduğu da tartışılmaktadır.

Covid-19 krizinin aşılmasıyla Avrupa ülkelerinin askıya aldıkları maliye kurallarına kemer sıkma politikalarıyla geri dönmesi beklentisi ise yeniden büyüme patikasının sorgulanmasına neden olmaktadır.

### ÇİN: Tarihi büyümeye nüfusu artırma adımları eşlik etti

2020 yılının ilk çeyreğinde salgının etkisiyle yıllık bazda keskin bir daralma yaşayan (-%16,1) Çin ekonomisi, 2021 yılının aynı döneminde bu kez %18,3 oranıyla tarihi ölçekte büyümüştür. Baz etkisi desteklese de büyüme performansında, ülkede üretim ve inşaat yatırımları teşvikleri üzerinden harcamalara artan talep ile tüketici harcamalarının katkısı izlenmiştir. Pekin yönetimi bu yıl ekonomide %6 oranında büyüme hedeflerken, ekonomistler bu rakamın %8'i aşabileceği değerlendirmeleri yapmaktadır.

Satınalma Yöneticileri Endeksi (PMI) verileri Mayıs ayı itibarıyla ülkenin imalat sektöründe büyümenin bir miktar hız kesse de devam ettiğine işaret etmiştir. Çin Ulusal İstatistik Bürosu verilerine göre; imalat PMI son iki aydır gerilemekle birlikte, Mayıs ayında 51,1 değeri ile 50 eşik düzeyinin üzerindeki seyrini sürdürmüştür. Çin'de yıllık ÜFE enflasyonu Nisan'da %6,8'e yükselerek üç yılı aşkın sürenin zirvesine çıkmıştır. Ülkede ekonominin ısındığı ve Çin Merkez Bankası'nın (PBoC) para politikasında kademeli sıkılaştırma yapabileceği tartışılmaktadır. Ayrıca enflasyonla mücadele kapsamında Pekin yönetiminin emtia piyasasında denetimi artıracağı da açıklanmıştır. Yükselen emtia fiyatları ülke ithalatını önemli biçimde artırmış, ihracatta korunan ivmeyle birlikte artan ithalat sonucunda Çin'in Mayıs ayı dış ticaret fazlası 45,5 milyar ABD Doları olmuştur. ABD Doları karşısında güçlenen Çin Yuanı'nın da ihracatçıların rekabet gücünü azaltmakta olduğu değerlendirilmeleri yapılmaktadır. Ekonomistler, PBoC'nin önlemler ile kredi verenleri daha fazla döviz tutmaya zorlayarak para birimini yumuşatmayı amaçladığını da aktarmaktadır.

2020 yılı sonundan bu yana uluslararası anlaşma ve kazanımlarını artırdığı izlenen Pekin yönetimi, geçtiğimiz çeyrek dönemde ABD ve müttefikleri arasında güçlenen ittifakla karşılaşmıştır. Çin'in sürdürdüğü Asya, Afrika, Avrupa ve Latin Amerika arasında ulaşım, sanayi ve ticaret ağı altyapısı kurmayı hedefleyen "Bir Kuşak, Bir Yol" projesi hem siyasi hem de ekonomik olarak dünya çapında ülkenin nüfuzunu artırma amacı çerçevesinde eleştirilirken; son gelişmeler Batı'nın bu konuda cevap niteliğinde bir projeyi hayata geçirmek konusunda anlaşacağını ortaya koymuştur. Alternatif proje küresel çapta altyapı sistemlerinde büyük yatırımlar öngörürken ABD'nin bu kapsamda ülkelere kamu ve özel sektör işbirliğiyle oluşturulacak fonlar kurulması yoluyla destek vermesi planlanmaktadır.

Çin, dünya ekonomisinde liderliğe oynarken insan hakları ve demokrasi ihlalleri konusundaki olumsuz sicili sıklıkla gündeme gelmektedir. Son olarak da NATO içindeki karşıt ittifakta bu konulara vurgu öne çıkmıştır.

Diğer taraftan benimsediği "tek çocuk" politikası ile 1979 yılından bu yana nüfusu sınırlayan kalabalık Çin'in 2016 yılında iki çocuk sahibi olunması konusunda vatandaşlarına tanımaya başladığı izni, son olarak üç çocuğa çıkarması ise ülkenin işgücü açısından ekonomik hedefleri çerçevesinde ayrıca dikkat çekicidir.

### GELİŞMEKTE OLAN ÜLKELER: "Orta gelir tuzağı"ndan dar gelire mi geriliyor?

Gelişmekte olan ekonomiler, aşı kampanyalarının ülkeden ülkeye değişen hızı nedeniyle gelişmiş ekonomilere kıyasla çok daha düzensiz bir toparlanma sergilemektedir. Dünya Bankası, "Haziran 2021 Global Ekonomik Görünümler Raporu"nda, Çin hariç tutulduğunda, yükselen piyasalar ve gelişmekte olan ekonomiler grubundaki toparlanmanın bu yıl %4,4 olmasının beklendiğini, bu toparlanmanın 2022'de %4,7'ye kadar ılımlı seyir izleyeceğini belirtmiştir. Dünya Bankası, büyümenin ana itici gücü gelişmekte olan ekonomilerin salgından önce ivme kaybetmesinin beklendiğini hatırlatırken, salgının ardından ise yarattığı tahribat sonucu bu eğilimin artmasının muhtemel olduğunu ifade etmiştir.

Aşılama süreçleri GOÜ'lerin büyük kısmında yavaş ilerlerken, Hindistan ve Brezilya başta olmak üzere bazı yükselen ekonomilerde geçen dönem artan can kayıpları üzüntüyle takip edilmiştir. Aşılama hızının



yanı sıra bu ÷lkelerde işgücü piyasalarının zayıf kaldığı, sektörlerde toparlanmaların asimetrik olduğu, arz yönlü yetersizliklerin yaşandığı ve yüksek emtia fiyatlarının baskı yarattığı gör÷lmektedir.

÷lkelerin artan enflasyon ve borçluluk çerçevesinde de ekonomik toparlanmada gelişmiş ÷lkelerin gerisinde kalacakları değerlendirilmektedir. Moody's Analytics'in raporunda GOÜ'lerde borçluluk seviyesi geçen on yılda iki kattan fazla artarak toplam borçluluğun 1/3'ü seviyelerine çıkmıştır.

Yatırımların iyiden iyiye seçici hale geldiği konjunktürde yabancı sermaye için bu ekonomilerin salgınla mücadelede nasıl bir sınav verdiği, ABD ekonomisindeki büyümeden yararlanma potansiyelleri ve emtia piyasasındaki gelişmelere hassasiyetleri kriterler olarak dikkate alınmaktadır. Petrol ve emtia fiyatlarında yaşanan yükseliş, önemli bir kısmı bu alanda üretici olan GOÜ'ler için avantaj iken emtia ithalatçısı ÷lke ekonomilerinde baskı yaratmaktadır. Bu kriterler çerçevesinde hem ihracatçı olup hem de sunduğu yüksek faiz getirisi ile dikkat çeken Rusya ve Brezilya'ya işaret eden uzmanlarca, Türkiye'nin cazip bir yatırım adresi olarak gör÷lmediği dile getirilmektedir. IIF verilerine göre; yılın ilk beş ayında GOÜ'lere 197 milyar ABD Dolarlık kısa vadeli portföy yatırımı yapılırken, Türkiye'den 800 milyon ABD Dolarlık kaynak çıkışı gerçekleşmiştir.

Salgın önlemleri kapsamında sekteye uğrayan yaygın eğitimin de gelişmekte olan ekonomilerde telafisi uzun zaman alacak gelir kaybı ile yoksulluk yaratmakta, büyüme ve teknolojik üretim sürecini yıllarca geriye atmaktada olduğuna işaret edilmektedir. Bu kapsamda istisnalar dışında GOÜ'lerin gelişmiş ÷lkelerle aradaki gelir uçurumunu kapatma ihtimalinin çok zorlaştığı ortadadır. Yıllardır orta gelir tuzağından nasıl çıkabileceği tartışılan kimi ekonomilerin dar gelir seviyesine yaklaştığı değerlendirilmektedir.

#### **PETROL FİYATLARI: Gözler, İran anlaşmasında**

Yılbaşında 50 ABD Doları civarında seyreden ve eko-politik gelişmelere karşı son derece hassas olan petrol fiyatları, ekonomilerde yeniden açılmaların öne çıktığı son altı aylık dönemde %40-50 dolayında artış kaydetmiştir. Haziran ayında son iki yılın en yüksek seviyelerine yükselen Brent petrolün varil fiyatı, 30 Haziran 2021 tarihi itibarıyla 74,9 ABD Doları'dır.

Petrol İhraç Eden ÷lkeler Örgütü (OPEC) ve OPEC dışı bazı üretici ÷lkelerden oluşan OPEC+ üyeleri Haziran ayının başında gerçekleştirdikleri toplantıda, petrol talebinin aşılama uygulamalarının hız kazanmasının etkisiyle belirgin iyileşme kaydettiğini, Haziran ve Temmuz aylarında petrol üretiminin kademeli olarak arttırılmaya devam edileceğini açıklamıştır. İran'ın petrol arzını yükseltmesini sağlayacak olası gelişmelere bağlı olarak da fiyatların seyri merak konusudur. İran ile 2015 yılında yapılan nükleer anlaşmanın yeniden canlandırılması ve ABD'nin İran'a yönelik yaptırımlarının kaldırılması için yapılan görüşmeler yakından takip edilmektedir. Son dönemde olumlu beklentilerin dile getirildiği müzakere sürecinde İran'daki yönetim değişikliğinin olumsuz etkisi olabileceği dile getirilmeye başlanmıştır.

Salgının normalleşme sürecine evrilmesiyle dünya ekonomisinde ve ilk aşamada özellikle imalat sanayiinde izlenen toparlanma petrole talebi desteklemektedir. Dolayısıyla petrol piyasasının kısa vadede iyi bir performans sergilemesi beklenmektedir. Uluslararası Enerji Ajansı'nın (IEA) "2021 Dünya Enerji Yatırımları Raporu"nda da petrol ve doğalgaz yatırımlarında şirketlerin 2020 yılında yaşanan mali şoktan kurtulmasıyla yaşanması beklenen büyüme bu yıl için %10 olarak tahmin edilmiştir. Toplam enerji yatırımlarında da %10 artış tahmin edilmekte, böylece yatırımların bu yıl 1,9 trilyon ABD Doları büyüklüğüyle salgın öncesi seviyesine yaklaştacağı hesaplanmaktadır. Salgın krizi sonrasında ise finansal koşullar ve yeşil ekonomi, doğalgaz ve petrol yatırımlarının önünde engel oluşturabilecek konular olarak öne çıkmaktadır.

Petrol fiyatlarındaki artış, Türkiye'nin de aralarında yer aldığı GOÜ'ler için enerji faturaları üzerinden enflasyon ve cari denge üzerinde baskı oluşturmakta ve süreçte yenilenebilir enerji kaynaklarına yatırımın önemi artmaktadır.



## TÜRKİYE

### Büyüme Rağmen Ekonomik İstikrar İhtiyacı Artıyor

Türkiye ekonomisi, 2021 yılının ilk çeyreğinde 2018 yılının aynı döneminden bu yana en güçlü ekonomik büyüme performansını ortaya koymuştur. Büyümenin ikinci çeyrek dönemde artarak sürmesi beklenirken, büyümenin kalitesine yönelik tartışmalar yoğunlaşmıştır. TÜİK'e göre; ekonomi, 2020'nin ikinci yarısından başlayarak, son üç çeyrek dönemde üst üste %6,3, %5,9 ve %7 oranında büyüme kaydetmiş ancak bu ortamda artan işsizlik ve enflasyon ile reel gelirlerdeki düşüş öne çıkmıştır.

#### Öne Çıkan Makroekonomik Göstergeler

	2018	2019	2020	2021 1.Ç.		
<b>Büyüme</b>						
GSYH Büyüme (%)	3,0	0,9	1,8	7,0		
GSYH (milyar TL)	3758	4320	5048	1386		
GSYH (milyar \$)	797	761	717	188		
<b>Enflasyon</b>				<b>Nis.21</b>	<b>May.21</b>	<b>Haz.21</b>
TÜFE (yıllık)(%)	20,30	11,84	14,60	17,14	16,59	17,53
Yİ-ÜFE (yıllık)(%)	33,64	7,36	25,15	35,17	38,33	42,89
<b>Mevsimsellikten Arındırılmış İşgücü Piyasası Verileri</b>				<b>Şub.21</b>	<b>Mar.21</b>	<b>Nis.21</b>
İşsizlik Oranı (%)	12,7	13,7	13,2	13,4	13,1	13,9
İşgücüne Katılım Oranı (%)	53,3	52,7	48,7	50,1	51	51,3
<b>Ödemeler Dengesi</b>				<b>Şub.21</b>	<b>Mar.21</b>	<b>Nis.21</b>
Cari İşlemler Dengesi (milyar \$) (12 aylık)	-21,7	6,7	-36,7	-37,3	-36,2	-32,7
<b>Dış Ticaret</b>				<b>Mar.21</b>	<b>Nis.21</b>	<b>May.21</b>
İhracat (milyar \$)	177,2	180,8	169,7	176,9	186,7	193,2
İthalat (milyar \$)	231,2	210,3	219,5	224,9	233,1	240,4
Dış Ticaret Dengesi (milyar \$) (12 aylık)	-53,9	-29,5	-49,8	-47,9	-46,4	-47,2
<b>Bütçe Gerçekleşmeleri</b>				<b>Mar.21</b>	<b>Nis.21</b>	<b>May.21</b>
Bütçe Dengesi (milyar TL)	-72,6	-123,7	-172,7	23,8	16,9	-13,4
<b>Borçlanma</b>				<b>Şub.21</b>	<b>Mar.21</b>	<b>Nis.21</b>
Toplam Borç Stoku (milyar TL)	1.067	1.329	1.812	1.859	1.950	1.949

Kaynak: TÜİK, TCMB, Hazine ve Maliye Bakanlığı

IMF, Haziran ayında açıkladığı Türkiye raporunda, salgın öncesindeki yıllarda, Türkiye'deki büyümenin giderek daha fazla dış kaynaklı kredi ve talep teşviklerine bağımlı hale geldiğini belirtmiştir. Raporda, "Büyümeye, ağırlıklı olarak borçla finanse edilen büyük cari açıklar eşlik etti. Bu da yüksek dış finansman ihtiyacına yol açtı. Aynı zamanda, kamu bankalarının öncülük ettiği hızlı kredi büyümesi ve yüksek enflasyon, para politikasının güvenilirliğini zayıflatarak mevduat dolarizasyonunu ateşledi. TL üzerinde ortaya çıkan baskı, büyük rezerv kayıplarına katkıda bulundu. Sonuç olarak, Türkiye salgına benzer çoğu ekonomiden daha düşük tamponla/rezerv ile girdi" denmiştir.

Ekonomi yönetimi, fiyat istikrarı ile finansal istikrar ve kısa vadeli büyüme arasında kalırken; ekonomi politikasında hızlı değişiklikler izlenmekte, söylemlerdeki enflasyonla mücadele vurgusuna rağmen politikalarda sıkça yapılan rota değişimleri (Son olarak Mart 2021'de TCMB başkanının yeniden değişimi ile başlayan süreç) eleştirilmektedir.

Dünya Bankası, "Mayıs ayı Ekonomik Görünüm Raporu"nda, Türkiye'nin 2020'nin son aylarında uygulanmaya başlanan sürdürülebilir nitelikteki makroekonomik politikalardan 2021'in ilk çeyreği sona ererken vazgeçtiğini, bu gelişmenin piyasalarda oluşmaya başlayan olumlu hava ile iyimser beklentilerde bozulma yarattığını ifade etmiştir.

Bu çerçevede TCMB'nin kurumsal bağımsızlığı konusunda endişeler ile kamuoyunda enflasyonla mücadele sürecine yönelik belirsizliklerin -ekonomistlerin deyişiyle; Bankanın enflasyon beklentilerini çapalama yeteneğinde zayıflamanın- arttığı söylemleri mevcuttur. Geçen dönemde Cumhurbaşkanı Erdoğan'ın faiz düşüşü isteğini tekrarlaması ve TCMB Başkanı Kavcıoğlu ile bu konuda görüşüğünü açıklamasıyla, Bankadan faiz indirimi beklentisi artmıştır. Cumhurbaşkanı Erdoğan faiz indirimi için Temmuz-Ağustos dönemini işaret ederken Kavcıoğlu'nun enflasyonda belirgin düşüşün yılın üçüncü



çeyrek sonu-dördüncü çeyrek başında olmasını bekledikleri ve piyasalardaki para politikasında erken gevşeme beklentilerinin ortadan kalkması gerektiği açıklamaları piyasalarda kafa karışıklığı yaratmıştır.

Yüksek enflasyon ortamında reel gelirlerde erime yaşandığı, artan kredi kullanımına bağlı olarak oluşan riskin yabancı yatırımlar üzerinde olumsuz etki yarattığı, aynı nedenle kredilerin üretken alanlara yönelmemesinin de borçlanma ve işsizlik tarafında olumsuz sonuçları olduğu belirtilmektedir.

Döviz kuru ile enflasyon arasındaki geçişkenliğin azaltılması için de ekonomi politikalarına ve TL'ye güvenin artması ve dış kaynak sağlanması gerekmektedir. Türkiye finansal varlıklarına ilgi düşük seyretmekte ve tüm GOÜ'ler için gelecek dönemde FED'in faiz politikası değişikliği ihtimali önemli riskler barındırmaktadır. Bu çerçevede kötü senaryoda "yüksek enflasyon ve ekonomik durgunluk" sarmalından endişe edilmektedir. Diğer taraftan bir önceki deneyimin 2008 krizinin ardından yaşandığı, gelişmiş ekonomilerin parasal genişleme aracının o dönemde Türkiye ve benzeri ülkeleri "sıcak para" açmazına soktuğu hatırlatılmaktadır. Bu ülkeler o dönemde kaynak ihtiyacını karşılamak için yüksek faiz oranları ve yüksek kur ile kısa süreli döviz girişi sağlamıştır. Covid-19 kaynaklı krizde ise Türkiye bahsi geçen deneyimin tersini, sıcak paranın döviz kurunu yükselterek ekonomiden çıkışını yaşamıştır. Yabancı yerleşiklerin Türk varlıklarını son üç yıldır portföylerinden çıkarmaya devam ettiği izlenirken, 2020 yılında Türkiye'den tüm zamanların en büyük yabancı yatırımcı çıkışı yaşanmıştır. Salgın yılında ekonomiden bu çerçevede (5 milyar ABD Doları büyüklüğünde tahvil ve 4,2 milyar ABD Doları büyüklüğünde hisse senedi olmak üzere) toplam 9,2 milyar ABD Doları tutarında çıkış gerçekleşmiştir. 2021 yılında (Haziran ayı itibarıyla) ise ekonomiden portföy yatırımlarında 1,2 milyar ABD Doları tutarında net sermaye çıkışı yaşanmıştır. 2015 yılında 19 milyar ABD Doları aşarak ardından düşüşe geçen doğrudan yabancı yatırımlar da 8 milyar ABD Doları seviyesine gerilemiştir. Son dönemde yerli yatırımcıların yurtdışı ilgisi de artmıştır.

TCMB verilerine göre; Türkiye'nin 2020 yılı sonunda brüt dış borç stoku 450 milyar ABD Doları'na ulaşarak, GSYH'ye oranı %62,8 olmuştur. Ekonomide yüksek enflasyon-yüksek kur sarmalından çıkış arayışıyla salgın döneminde önemli düzeyde rezerv kaybı yaşayan TCMB'nin swaplar hariç net rezervi ise 2020 Nisan ayından bu yana negatif seviyede bulunmaktadır.

Türkiye'de yılın ikinci çeyreğinin önemli kısmında salgına karşı getirilen kısıtlamalar ve kapanma önlemleri etkili olurken özellikle Haziran ayında nüfusun aşılmasını sürecinin hızlanması ekonomik hareketliliği, iyimserliği ve beklentileri artıran bir gelişme olmuştur. Aynı zamanda önlemler de kademeli olarak terkedilmeye başlanmıştır. Bu çerçevede aşılama çalışmalarında ivmenin sürmesi büyük önem taşımaktadır.

Ekonomide normalleşme süreci içinde ertelenen talebin hayata geçmesi beklenmektedir. Bu ortamda faiz indiriminin enflasyonu artıracak, ithalat ile cari açık üzerinde yukarı yönlü risk teşkil edebileceği belirtilmektedir. Dolayısıyla para politikasında atılacak adımlar her zamankinden fazla hassasiyet taşıyarak, TL'ye güveni artırma yönünde alınacak kararlar acil ihtiyaç haline gelmiştir.

Geçen çeyrek dönemde hükümet salgının ekonomik tahribatına karşı bir dizi önlem almaya devam ederken kimi destek ve muafiyetlerin de süresi uzatılmıştır. Ancak artık kademeli normalleşme çerçevesinde önlemler geride bırakıldıkça kimi makroekonomik göstergelere yönelik endişeler dile getirilmektedir.

Salgının Türkiye'de ortaya çıkmasıyla başlayan süreçte hükümetin, doğrudan yardım ve hibe desteklerinden çok ağırlıkla düşük maliyetli krediler üzerinden kriz ile mücadele ortaya koyduğu izlenmiştir. IMF bir başka açıklamasında, bu kapsamda Ocak 2020-Mart 2021 döneminde destek harcamaları sıralamasında Türkiye'nin %1,5 oranıyla ülkeler arasında alt sıralarda bulunduğu işaret etmiştir.

Ekonomide sağlanan büyüme, istihdam yaratmadığı gibi salgın ortamında umudun azalması ve kısıtlamalar sonucunda iş aramayan nüfus üzerinden istihdama katılım oranında da gerileme yaşanmıştır. Dolayısıyla hanehalklarında borçlanma ve artan işsizlikle birlikte yoksulluk sorunu kaygı yaratmaktadır. TÜİK, ülkedeki göreceli yoksulluk oranının da 2020 yılında 0,6 puan artarak %15 olduğunu açıklamıştır.

TÜİK Gelir ve Yaşam Koşulları Araştırması'nın salgın öncesi döneme işaret eden 2020 sonuçlarına göre; gelirden en çok pay alan %10'un en az alan %10'a oranı 14,6 kat ile en yüksek seviyesine çıkmış, 1 değerine yaklaştıkça artan gelir dağılımında bozulmayı gösteren Gini katsayısı son on bir yılın en yüksek seviyesinde/0,410 olarak gerçekleşmiştir. Ekonomideki sorunların salgın sonrasında artan gelir kaybı ve işsizlikle birlikte gelir adaletsizliğini daha yukarı taşıdığı tahmin edilmektedir.

Özel sektörde ve özellikle ekonominin büyük bölümünü oluşturan KOBİ'lerdeki yurtiçi borç stoku düzeyi endişe vermektedir. Bankacılık Düzenleme ve Denetleme Kurumu'nun (BDDK) verilerine göre; bankacılıkta takipteki alacak oranı %3,8 iken bu oran KOBİ'ler söz konusu olduğunda %6,2'ye çıkmaktadır.

OECD'nin Mayıs ayında açıkladığı “Ekonomik Görünüm Raporu”nda, Türkiye'nin mali gücü olmayan hanehalkına ve firmalara doğrudan mali destek sağlamasının önemi vurgulanmıştır. İstihdam maliyetlerinin düşürülmesi ve daha esnek istihdam biçimlerinin teşvik edilmesini öneren kuruluş ayrıca öz sermaye kaynaklarının genişletilmesi ve gelecek vaat eden işletmelerin büyümesinin desteklenmesi vurgusu yapmıştır. Makroekonomik politika bileşiminin önemli ölçüde güçlendirilmesi ve para politikasının açık bir şekilde dezenflasyonu hedeflemesi gerektiği ifade edilen raporda, “Dış açığın finanse edilmesi ve vadesi gelen dış borcun güvenli bir şekilde çevrilmesinde gereken uluslararası finansmanı güvence altına almak için politika güvenilirliği esastır” denmiştir.

### Büyüme: Tüm sektörler destek verdi

Türkiye ekonomisi, TÜİK'in zincirlenmiş hacim endeksine göre 2021 yılının ilk çeyreğinde (Ocak-Mart), bir önceki yılın aynı dönemine göre %7 oranında büyüme kaydetmiştir. Mevsim ve takvim etkilerinden arındırılmış verilere göre ise GSYH, bu yılın ilk çeyreğinde bir önceki çeyreğe oranla %1,7 büyümüştür. Bu oran 2020 yılının son çeyreğinde de aynı olmuştur.

İlk çeyrekte, yıllık bazda beklentilerin üzerinde gerçekleşen ekonomik büyümeye tüm sektörlerin destek vermesi dikkat çekmiştir. Üretim yöntemine göre GSYH'de hizmetler sektörü büyümeye 3,3 puan ile en yüksek katkıyı verirken, sanayi sektörü de büyümeye 2,5 puan katkı sağlamıştır. Bu dönemde tarım ve inşaat sektörlerinin büyümeye katkısı da 0,2'şer puan düzeyinde gerçekleşmiştir.

### GSYH - Harcamalar Yöntemi (% puan)

	2018	2019					2020					2021
	Yıllık	1.Ç.	2.Ç.	3.Ç.	4.Ç.	Yıllık	1.Ç.	2.Ç.	3.Ç.	4.Ç.	Yıllık	1.Ç.
<b>Tüketim</b>	<b>1,2</b>	<b>-1,4</b>	<b>0,2</b>	<b>2,0</b>	<b>4,9</b>	<b>1,5</b>	<b>3,3</b>	<b>-6,0</b>	<b>5,1</b>	<b>5,7</b>	<b>2,2</b>	<b>4,7</b>
Özel	0,3	-2,4	-0,3	1,2	4,7	0,9	2,8	-5,6	5,0	4,7	1,9	4,5
Kamu	0,9	1,0	0,5	0,8	0,3	0,6	0,5	-0,3	0,1	1,0	0,3	0,2
<b>Yatırım</b>	<b>-0,1</b>	<b>-4,2</b>	<b>-6,5</b>	<b>-3,8</b>	<b>0,2</b>	<b>-3,5</b>	<b>-0,1</b>	<b>-1,7</b>	<b>5,0</b>	<b>2,6</b>	<b>1,6</b>	<b>2,9</b>
<b>Stok Değişimi</b>	<b>-1,8</b>	<b>-6,7</b>	<b>-1,2</b>	<b>2,4</b>	<b>6,8</b>	<b>0,6</b>	<b>5,7</b>	<b>5,2</b>	<b>5,3</b>	<b>-1,9</b>	<b>3,4</b>	<b>-1,5</b>
<b>Net İhracat</b>	<b>3,6</b>	<b>9,8</b>	<b>5,8</b>	<b>0,5</b>	<b>-5,5</b>	<b>2,4</b>	<b>-4,5</b>	<b>-7,9</b>	<b>-9,1</b>	<b>-0,6</b>	<b>-5,5</b>	<b>1,1</b>
İhracat	2,1	2,1	1,5	1,2	0,2	1,2	-0,5	-9,4	-5,9	0,0	-3,9	0,8
İthalat	1,6	7,7	4,4	-0,7	-5,7	1,2	-4,0	1,5	-3,3	-0,6	-1,5	0,2
<b>GSYH</b>	<b>3,0</b>	<b>-2,6</b>	<b>-1,7</b>	<b>1,0</b>	<b>6,4</b>	<b>0,9</b>	<b>4,5</b>	<b>-10,3</b>	<b>6,3</b>	<b>5,9</b>	<b>1,8</b>	<b>7,0</b>

Kaynak: TÜİK

Harcamalar yöntemine göre bakıldığında; tüketim harcamalarındaki güçlü seyir sürmüştü ve söz konusu harcamalar büyümeye 4,7 puan katkı sağlamıştır. Bunun 4,5 puanı özel tüketimden, 0,2 puanı da kamunun tüketim harcamalarından kaynaklanmıştır. Yatırım harcamaları, geçtiğimiz yılın ortasından bu yana yakaladığı büyüme performansını sürdürmüştü ve ilk çeyrekte yıllık bazda %11,4 artış sergileyerek büyümeye 2,9 puan katkı sağlamıştır. Makine ve teçhizat yatırımlarındaki artış %30,5 olurken, inşaat yatırımları gerileyerek büyümeyi sınırlandırmıştır. TÜİK verileri yatırımlarda kamu-özel ayrımını göstermediğinden bu çerçevede o konuda bir değerlendirme yapılamamaktadır. Net ihracatın büyümeye katkısı da 1,1 puandır.



Böylece ekonominin büyüklüğü cari fiyatlarla yıllık bazda %29,1 aratarak 1 trilyon 386 milyar TL (188 milyar ABD Doları) olmuş; bir önceki çeyreğe göre ise GSYH yine TL bazında %9 düşüşe işaret etmiştir. Son olarak kişi başı GSYH, TL'de bu dönem bir miktar güçlenmeyle 8.736 ABD Doları'na yükselmiştir.

### **Enflasyon: Fiyatlar üzerinde baskı sürüyor**

TÜİK verilerine göre; TÜFE, Haziran ayında yıllık %17,53 ve aylık %1,94 artış kaydetmiştir. Haziran'da Yİ-ÜFE'de ise aylık ve yıllık artış sırasıyla %42,89 ve %4,01 olmuştur.

TÜFE'de bu dönemde yıllık olarak en fazla artış yaşanan grup %26,29 ile ulaştırma grubu olmuş, bir önceki yılın aynı ayına göre artışın düşük olduğu diğer ana gruplar ise %25,69 ile ev eşyası, %19,99 ile gıda ve alkolsüz içecekler olmuştur. Aylık bazda bakıldığında ise 2021 yılı Haziran ayında artışın yüksek olduğu gruplar %4,50 ile ev eşyası, %4,46 ile eğlence ve kültür ve %3,82 ile lokanta ve oteller olmuştur.

Enflasyonun kontrol altına alınıp alınamayacağı konusunda esas gösterge olarak kabul edilen ve fiyatlarda gözlemlenen B (işlenmemiş gıda ürünleri, enerji, alkollü içkiler ve tütün ile altın hariç TÜFE) ve C (enerji, gıda ve alkolsüz içecekler, alkollü içkiler ile tütün ve altın hariç TÜFE) çekirdek endeksi yıllık bazda sırasıyla %18,16 ve %17,47 seviyesinde gerçekleşmiştir.

Tüketici ve üretici fiyatlarındaki fark tarihi düzeylerde seyrederken gıda enflasyonu da yaz dönemi kuraklık beklentileri paralelinde kaygı yaratmaktadır. TCMB de yılın ikinci Enflasyon Raporu'nda enflasyon öngörülerini 2021-2023 dönemi (2021 ve 2022 yılları için yukarı yönlü revize ile) için yıllar itibarıyla sırasıyla %12,2, %7,5 ve %5 olarak açıklamıştır.

Ayrıca daha önce Ekonomik Reform çalışması kapsamında fiyat istikrarının kalıcı olarak tesis edilmesine ve sürdürülmesine katkı sağlamak amacıyla görev yapacağı açıklanan "Fiyat İstikrarı Komitesi"nin kurulmasına ilişkin karar, 30 Haziran 2021 tarihinde Resmi Gazete'de yayımlanarak yürürlüğe girmiştir.

### **Para Politikası: Faiz sabit ancak indirim olasılığı sürüyor**

TCMB, geçtiğimiz çeyrek dönemde politika faizinde bir değişikliğe gitmemiştir. TCMB PPK, son olarak Haziran ayı toplantısında politika faizi olan bir hafta vadeli repo ihale faiz oranını değiştirmeyerek %19 seviyesinde tutmuştur.

Bankanın açıklama metninde, iç talepteki ılımlı yavaşlamaya, dış talebin gücüne, enflasyonist baskılara ve enflasyon beklentilerinin yüksek seyrine vurgu yapılarak "sıkı ve kararlı" duruşun devam ettirileceği belirtilmiştir. Aşılmanın hızlanmasının salgından olumsuz etkilenen hizmetler ve turizm sektörlerinin canlanmasına olanak tanıdığına dikkat çeken TCMB, söz konusu toparlanmanın cari işlemler dengesinde başlayan iyileşmeyi hızlandıracağını belirtmiştir. Metinde ayrıca, son dönemde talep koşulları ve arz kısıtlarının yanı sıra ithalat fiyatları kaynaklı maliyet unsurlarının enflasyon görünümü üzerinde risk oluşturmaya devam ettiği vurgulanmıştır. Metinde kullanılan "mevcut duruş" yerine "sıkı duruş" ve "kararlılıkla" ifadesinin kullanılması dikkat çekmiştir. Bankanın bu kapsamda yıl sonuna doğru olası faiz indirimleri konusunda kapıyı aralık bıraktığı savunulmuştur.

Ardından yayımlanan toplantı tutanağında da "Haziran ayında enerji dışı emtia fiyatlarında kısmen olumlu bir görünüm olmasına rağmen, TL'de gerçekleşen değer kayıpları ve birikimli etkiler nedeniyle tüketici fiyatları üzerinde maliyet baskılarının güçlü kalmaya devam ettiği değerlendirilmekte" ifadesine yer verilmiştir. TCMB, politika duruşunun enflasyon gelişmeleri ve enflasyon beklentileri dikkate alınarak dezenflasyon sürecini en kısa sürede tesis edecek ve orta vadeli hedeflere ulaşmaya kadar bunun sürekliliğini sağlayacak bir sıkılık düzeyinde belirlenmeye devam edileceğini belirtmiştir. Önümüzdeki dönemin en kritik senaryosu dünya ekonomisinde FED öncülüğünde faiz artışına yönelik patika değişimi yaşanırken Türkiye'nin faiz indirimi takvimi uygulaması olacaktır.

TCMB, rezervlerin güçlendirilmesi çalışmaları çerçevesinde geçen dönemde yeni swap (para takası) anlaşmaları için görüşmeler gerçekleştirdiğini açıklamış, ayrıca Çin ile mevcut anlaşmanın kapsamı

genişletilmiştir. Ayrıca üye ülkelere SDR aktaracak IMF'den TCMB rezervlerine bu kapsamda nihai onayın ardından yaz dönemi içinde yaklaşık 6,4 milyar ABD Doları karşılığı kaynak tahsisi beklenmektedir.

### **Dış Ticaret: Pazarlardaki açılma ihracatı destekliyor**

TÜİK ve Ticaret Bakanlığı işbirliğiyle oluşturulan verilere göre, Mayıs ayında ihracat yıllık bazda %65,7 artışla 16,5 milyar ABD Doları, ithalat da yıllık bazda %54 artışla 20,6 milyar ABD Doları olarak gerçekleşmiştir. Böylece dış ticaret açığı geçen yılın aynı ayına göre %20,2 artarak 3,4 milyar ABD Doları'na yükselmiştir.

Mayıs ayında ihracatta ilk sırayı 1,4 milyar ABD Doları ile Almanya alırken bu ülkeyi sırasıyla; 1,1 milyar ABD Doları ile ABD ve Birleşik Krallık, 835 milyon ABD Doları ile İtalya, 715 milyon ABD Doları ile İspanya takip etmiştir. İlk 5 ülkeye yapılan ihracat, toplam ihracatın %31,1'ini oluşturmuştur.

İthalatta ise Çin 2,6 milyar ABD Doları ile ilk sırayı almıştır. Ülkeyi sırasıyla; 2 milyar ABD Doları ile Rusya, 1,7 milyar ABD Doları ile Almanya, 951 milyon ABD Doları ile ABD, 933 milyon ABD Doları ile İtalya izlemiştir. İlk 5 ülkeden yapılan ithalat, toplam ithalatın %40,5'ini oluşturmuştur.

Ocak-Mayıs döneminde ise geçen yılın aynı dönemine göre ihracat %38,3 artarak 85,2 milyar ABD Doları, ithalat da %25,2 yükselişle 103,4 milyar ABD Doları'na ulaşmıştır. Dış ticaret açığı yılın ilk beş ayında %13,1 azalarak 18,2 milyar ABD Doları'na gerilemiştir. İhracatın ithalatı karşılama oranı da %74,5'ten %82,3'e yükselmiştir.

Öte yandan AB ile başlayabilecek Gümrük Birliği modernizasyonu sürecinin doğru değerlendirilmesi halinde yüksek katma değerli üretim ve ihracat yolunda fırsat oluşabilecektir.

### **Ödemeler Dengesi: İhracat artışı destekleyici**

TCMB istatistiklerine göre; cari açık Nisan ayında 1,7 milyar ABD Doları olmuş, bu gelişmede dış ticaret açığındaki düşüşün ve turizm gelirlerinin pozitif seviyeye dönmesinin etkili olduğu izlenmiştir. Bu gelişmeyle son on iki aylık cari işlemler açığı 32,7 milyar ABD Doları olarak gerçekleşmiştir.

Nisan'da dış ticaret açığı geçen yılın aynı ayına göre 2,3 milyar ABD Doları azalarak 1,5 milyar ABD Doları olmuştur. Geçen yılın aynı ayında 339 milyon ABD Doları net çıkış kaydeden hizmetler dengesi kaleminde bu yıl 811 milyon ABD Doları net giriş yaşanmıştır. Altın ve enerji hariç cari işlemler hesabı, geçen yıl Nisan'da 3,5 milyar ABD Doları açık vermişken, bu ay 942 milyon ABD Doları fazla vermiştir.

Bu dönemde doğrudan yatırımlardan kaynaklanan net girişler 56 milyon ABD Doları olurken, portföy yatırımları 1,5 milyar ABD Doları gerilemiştir. Yurt dışından sağlanan kredilerle ilgili olarak; bankalar ve hükümet sırasıyla 336 milyon ABD Doları ve 79 milyon ABD Doları net geri ödeme, diğer sektörler ise 39 milyon ABD Doları net kullanım yapmıştır. Resmi rezervlerde Nisan ayında 1,1 milyar ABD Doları gerileme gözlenirken verilerde dört aylık net hata noksanın 7,2 milyar ABD Doları seviyesine çıkması da dikkat çekmiştir.

Geçen çeyrek dönemde yüksek seyreden emtia ve petrol fiyatları cari açık üzerinde baskı oluştururken; enerji temininde dışa bağımlı olan Türkiye için son dönemde paylaşılan yerli rezerv bulunduğu haberleri umut verici olmuştur.

### **Bütçe Dengesi: Bütçe açığı azaldı, faiz dışı fazla verildi**

Hazine ve Maliye Bakanlığı verilerine göre; bütçe gelirleri Mayıs'ta %53,5 artışla 104,4 milyar TL olurken, bütçe giderleri %38 artışla 117,9 milyar TL düzeyine ulaşmıştır. Bütçe açığı geçen yılın aynı ayındaki 17,3 milyar TL seviyesinden 13,4 milyar TL'ye gerilemiştir. Nisan'da bütçe açığı 16,9 milyar TL olmuştur.

Bütçe gelirlerinin artmasında ve bütçe açığındaki görece gerilemede en büyük etkiyi geçen yıl ertelenen vergilerin bu yıl döneminde tahsil edilmesi oluşturmuştur. Kapanma önlemleri devrede olsa da bu





gelirler, Mayıs ayında bir önceki aya ve geçen yılın aynı dönemine göre daha iyi bir gerçekleşmeye işaret etmektedir. Bu dönemde vergi gelirleri %66,9 oranında artarak 92,3 milyar TL olmuş; vergi gelirleri kapsamında dikkat çeken artış, %633 oranı ile 10,1 milyar TL olarak gerçekleşen dahilde alınan katma değer vergisi gelirinde yaşanmıştır. İthalattan alınan katma değer vergisi de %122,5 oranında yükselerek bütçeye 18,2 milyar TL gelir kazandırmıştır. Özel Tüketim Vergisi de %17,6 artarken motorlu taşıtlardan alınan ÖTV %197,3 artarak 4,2 milyar TL'lik gelir sağlamıştır. Bütçe giderleri kapsamında ise faiz harcamaları 13,9 milyar TL, faiz hariç harcamalar ise 103,9 milyar TL olarak gerçekleşmiştir.

Mayıs ayında bütçede beş aylık açık 7,5 milyar TL olmuştur. Oysa 2021 yılı için bütçe açığı 245 milyar TL olarak öngörülmüş, ancak ilk beş ay frene basılarak harcamalar kısıtlı tutulmuştur.

Öte yandan Ocak-Mayıs 2020 dönemindeki açık, 90,1 milyar TL seviyesindeydi. 2020 Mayıs ayında 7,6 milyar TL faiz dışı açık verilmiş iken 2021 Mayıs ayında 575 milyon TL faiz dışı fazla verilmiştir.

### **İstihdam: İşsizlikte artış sürüyor**

TÜİK verilerine göre; Türkiye'de işsizlik oranı Nisan'da bir önceki aya göre 0,1 puanlık artışla %13,9'a yükselmiştir. Böylece Türkiye genelinde 15 ve daha yukarı yaştaki kişilerde işsiz sayısı 275 bin kişi artarak 4 milyon 511 bin kişi olmuştur. Aynı dönemde geniş tanımlı işsizlik oranı ise 1,7 puan artarak %27,4 seviyesine çıkmıştır. Geniş tanımlı işsizlik açısından gösterge olan atıl işgücü, işsiz sayısına zamana bağlı eksik istihdam ve potansiyel işgücünün eklenmesiyle hesaplanmaktadır.

Nisan'da 15-24 yaş grubunu kapsayan genç nüfusta işsizlik oranı %25,6, tarım dışı işsizlik oranı da %16,2 olmuştur. İşgücü 2021 yılı Nisan ayında bir önceki aya göre 83 bin kişi artarak 32 milyon 567 bin kişi, işgücüne katılma oranı ise 0,1 puanlık artış ile %51,3 olarak gerçekleşmiştir.

Bu dönemde istihdam edilen kişi sayısı tarım sektöründe 62 bin kişi ve inşaat sektöründe 9 bin kişi artarken; sanayi sektöründe 212 bin kişi ve hizmet sektöründe 52 bin kişi azalmıştır. İstihdam edilenlerin %18'i tarım, %21,3'ü sanayi, %6,4'ü inşaat, %54,2'si ise hizmet sektöründe yer almıştır.

Türkiye ekonomisi son yıllarda istihdamsız bir büyüme sergilemektedir. 2018'in ikinci çeyreğinden bugüne ülke genelinde istihdam kaybı 1 milyon 31 bin kişi olmuştur.

### **Güven Endeksleri: Endeksler toparlanıyor**

TÜİK'in Ekonomik Güven Endeksi, Mayıs ayında 92,6 iken, Haziran ayında %5,6 oranında artarak 97,8 değerine yükselmiştir. Endeksteeki artış, tüketici, reel kesim (imalat sanayi), hizmet, perakende ticaret ve inşaat sektörü güven endekslerindeki artışlardan kaynaklanmıştır.

Sektörel Güven Endeksleri Haziran'da bir önceki aya göre hizmet sektöründe %6,2, perakende ticaret sektöründe %4,8 ve inşaat sektöründe %3,6 artmıştır. Böylece sektörlerdeki güven endeksleri sırasıyla hizmet sektörü için 108,5, perakende ticarete 105,7 ve inşaat sektöründe 82,4 olmuştur. TCMB tarafından açıklanan Reel Kesim Güven Endeksi de Haziran ayında bir önceki aya göre 2,7 puan artarak 113 seviyesinde gerçekleşmiştir. Endeks mevsimsellikten arındırıldığında 109,8 seviyesiyle son yedi yılın en yüksek seviyesini göstermektedir. Mayıs'ta 77,3 düzeyine inerek son iki yılın en düşük seviyesinde gerçekleşen Tüketici Güven Endeksi ise Haziran'da %5,8 artarak 81,7 düzeyine çıkmıştır.

Ekonomik Güven Endeksi'nin 100'den büyük olması genel ekonomik duruma ilişkin iyimserliği, 100'den küçük olması ise genel ekonomik duruma ilişkin kötümserliği göstermektedir.

### **Kredi Notu ve Risk Primi: Finansman maliyeti halen yüksek**

Uluslararası yatırım ve borçlanma açısından önem taşıyan kredi notları ile CDS - Kredi Temerrüt Risk Primi, Türkiye ekonomisi üzerinde baskı oluşturmayı sürdürmektedir.

Ülke kredi notu, uluslararası kredi derecelendirmesi yapan üç büyük kuruluş nezdinde yatırım seviyesinin altında bulunmaktadır. Yılın ilk çeyrek döneminde öncü açıklamalarla not görünümünü iyileşme içine girmişse de kredi derecelendirme kuruluşları geçen çeyrek dönemde Türkiye'nin kredi notu ve görünümüne ilişkin güncelleme yapmamıştır. Fitch Ratings, Şubat ayında Türkiye'nin kredi notunu "BB-" olarak teyit ederken; not görünümünü bir basamak daha olumluya, negatiften durağana çevirmiştir. Fitch analistleri, not artışı için ise dış kırılganlıkların azaltılmasına ihtiyaç olduğunu dile getirmişti. Türkiye'nin kredi notu Moody's nezdinde "B2" seviyesi ve "negatif" görünümde iken Standard&Poor's (S&P) tarafında ise "B+" ve "durağan"dır. Fitch Ratings, Haziran ayında yaptığı bir açıklamada sektör sermayesinin yeterliliğine karşın, yüksek faiz ve kur oynaklığının Türk bankalarının kredi profilini etkilemeyi sürdürdüğüne dikkat çekmiştir.

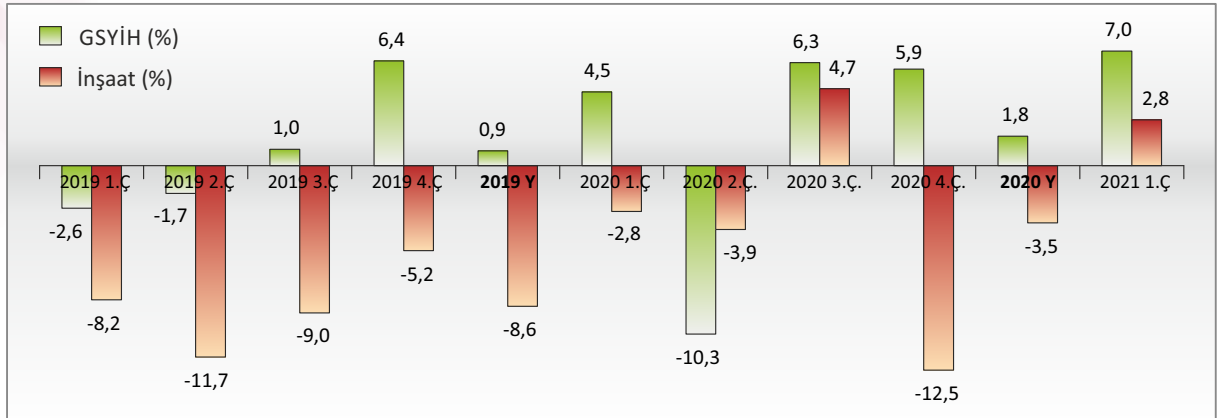
Türkiye'nin, 2020 yılı sonunda dış borç maliyetine yansıyan kritik seviye olarak gösterilen 300 puanın altına düşen ve 2021 yılı Şubat ayı sonuna kadar da bu düzeyi koruyan 5 yıllık CDS (Kredi Temerrüt Riski) primi bir miktar gerilemiştir. Nisan 2021 itibarıyla 451 seviyelerinde kaydedilen gösterge 30 Haziran 2021 itibarıyla 380 düzeyindedir. CDS primi, ülkelerin ekonomik ve politik risk gelişmesine göre günlük olarak güncellenmekte ve bu anlamda kredi notlarından daha dinamik ve objektif bir gösterge olarak kabul edilmektedir.

## İNŞAAT SEKTÖRÜ

### Maliyet Baskısı Altında Toparlanma Çabası Sürüyor

Ekonominin lokomotifi olan ancak 2018 yılından itibaren iç ve dış ekonomik gelişmelerin de etkisiyle sorunları artan inşaat sektörü, 2021 yılına ilk çeyrek dönemde kaydettiği %2,8 oranında büyüme ile başlamıştır. Sürdürülebilir büyüme için inşaat yatırımlarının hızlanmasına, sektör üzerindeki geçen dönemde öngörülemez düzeyde artan girdi maliyetleri baskısının ve vergi yükünün azaltılmasına ihtiyaç duyulmaktadır.

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



Kaynak: TÜİK

GSYH içindeki doğrudan payı %5,4 olarak ölçülen, ancak iki yüzü aşkın alt sektör üzerindeki doğrudan ve dolaylı etkileri ile birlikte ekonomi içerisindeki payının %30'lara ulaştığı değerlendirilen inşaat sektörü yüzünü yeniden yukarı çevirmiştir. 2018 yılının üçüncü çeyreğinde daralmaya başlayan sektörde, uygun faiz koşulları ve destekleyici politikaların ağırlıklı etkisiyle 2020'nin üçüncü çeyrek döneminde %6,4'lük büyüme yaşanmıştı. Bununla birlikte sektör, 2020 yılının son çeyreğinde keskin bir daralma (-%12,5) ile yılı %3,5 oranında küçülme ile tamamlayabilmişti. 2021 yılı ilk çeyreğinde ise inşaat sektöründe yeniden bir toparlanma izlenmiş; sektör, geçen yılın ilk çeyreğindeki küçülmeden kaynaklı baz etkisinin de katkısıyla bu dönemde %2,8 oranında büyümüştür. Buna karşın aynı dönemde toplam yatırımlar yıllık olarak %11,4 artarken inşaat yatırımları zayıf kalmıştır.



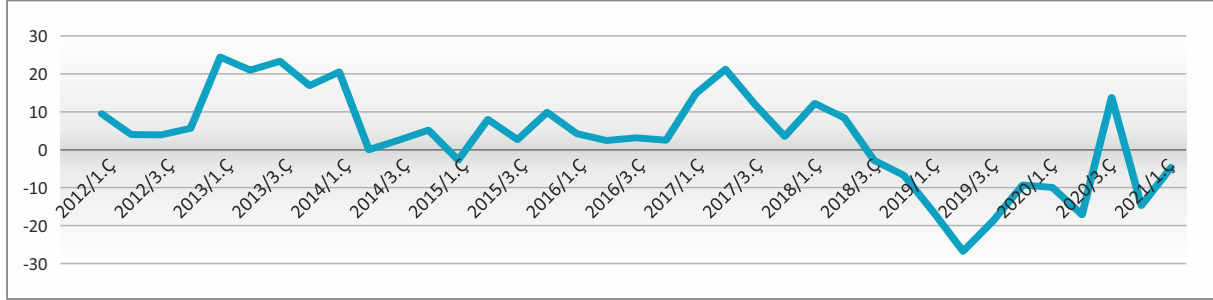
## İnşaat Sektörü Öne Çıkan Göstergeler

	2020-1.Ç.	2021-1.Ç.	Değişim (%)
GSYH Büyüme (%)	4,5	7,0	
İnşaat Sektörü Büyüme (%)	-2,8	2,8	
İnşaat Maliyet Endeksi Değişim (%) (Nisan)	6,1	35,5	
İnşaat Sektörü İstihdamı (bin kişi) (Nisan)	1.225	1.809	47,7
İnşaat Sektörü Güven Endeksi (Haziran)	78,0	82,4	5,6
Sektörde Kullanılan Kredi Hacmi (milyar TL) (Nisan)	276,9	331,9	19,8
Yapı Ruhsatı Sayısı (adet) (kümülatif)	81.937	168.447	105,6
Yapı Kullanım İzin Belgesi Sayısı (adet) (kümülatif)	156.075	159.294	2,1
İlk El Konut Satışları (adet) (kümülatif) (Mayıs)	139.140	127.786	-8,2
Konut Kredileri Hacmi (milyar TL) (Nisan)	210,8	276,3	30,8
Konut Kredisi Faiz Oranları (% - yıllık) (Haziran)	9,16	17,91	
Konut Fiyat Endeksi Değişim (% - yıllık) (Nisan)	16,7	32,4	

Kaynak: TÜİK, BDDK, TCMB

Ekonomide 2018 yılı ikinci yarısında döviz kuru artışları ile birlikte yaşanan sıkıntılara paralel olarak; yavaşlayan inşaat yatırımları, TÜİK verilerine göre 2020 yılının üçüncü çeyreğinde %13,8 oranında artış göstermiştir. Buna karşın yatırımlar 2020 yılı sonu itibarıyla yıllık bazda %14,7 oranında daralmıştır. 2019 yılında bu oran, -%9,3 olarak gerçekleşmiştir. Dolayısıyla yatırımlardaki yavaşlamaya salgının ivme kazandırdığı izlenmiş olup, inşaat yatırımları 2021'in ilk çeyreğinde de yıllık bazda %4,7 daralarak büyümeyi sınırlandırmıştır.

## İnşaat Yatırımlarında Yıllık Değişim (%)



Kaynak: TÜİK

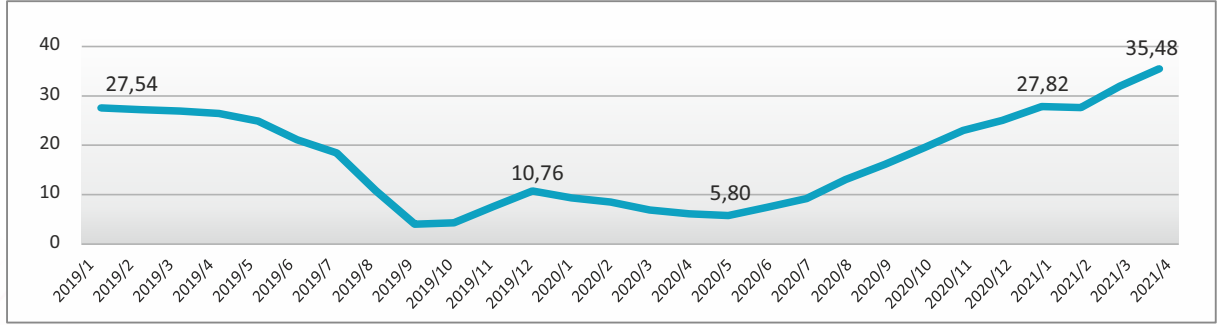
Kamu-Özel İşbirliği (KÖİ) modeliyle gerçekleştirilen projelerde de son dönemde düşüş izlenmektedir. Cumhurbaşkanlığı Strateji ve Bütçe Başkanlığı verilerine göre; büyük kamu yatırımlarında son yıllarda sıkça tercih edilen KÖİ modeli kapsamında yurtiçinde 2018 ve 2019 yıllarında 8 sözleşme, 2020'de 3 sözleşme ve bu yılın ilk altı ayı itibarıyla da 1 sözleşme imzalanmış durumdadır. Bu konuda son yirmi yılda beşer yıllık dönemlerdeki eğilimlere bakıldığında; 2017-2021 döneminde toplam 7,7 milyar TL'lik 30 projenin, 2012-2016 döneminde toplam 91,5 milyar TL'lik 69 projenin, 2007-2011 döneminde 31,2 milyar TL'lik 53 projenin ve 2001-2006 döneminde toplam 6,4 milyar TL'lik 33 projenin KÖİ modeliyle hayata geçirilmiş olduğu görülmektedir.

Yüksek istihdam potansiyeli ile işsizlikle mücadelede öne çıkan inşaat sektörünün istidam içindeki payı son yıllarda gerileyerek 2017'de %7,4, 2018'de %6,9, 2019'da %5,5 olmuş; geçtiğimiz yıl sınırlı da olsa artarak %5,7'ye yükselmiştir. Sektörde istihdam edilen kişi sayısı 2018 yılında yaklaşık 2 milyon iken 2020 yılında 1 milyon 538 bin olarak gerçekleşmiştir. 2021 yılı Nisan ayı itibarıyla ise sektörün istihdam ettiği kişi sayısı TÜİK tarafından 1,8 milyon olarak açıklanmıştır. Bu çerçevede inşaat sektöründe istihdam oranının tüm güçlüklerle rağmen son olarak %6,4 olarak hesaplanması sektörün ekonominin geneli açısından ortaya koyduğu önemi göstermektedir.

Yaklaşık iki yılı aşkın zamandır sektörün öne çıkan sorunları arasında maliyet artışları dikkat çekmektedir. Geçtiğimiz çeyrek dönemde özellikle demir-çelik ve çimentoda öngörülemez yüksek artışlar maliyet baskısını ağırlaştırmıştır.

TÜİK tarafından yayımlanan verilere göre; inşaat maliyet endeksi Nisan'da yıllık bazda %35,5 artarak iki yılı aşkın sürenin en hızlı yükselişini kaydetmiştir. Endeks aylık bazda da %3,5 artmıştır. Bu dönemde malzeme endeksi ile işçilik endeksi sırasıyla yıllık bazda %43,1 ve %20,6 ile hızlı yükselmiştir. Aylık bazda malzeme endeksi %5, işçilik endeksi %0,5 yükseliş gösterirken yıllık bazda da malzeme endeksi yüzde 43, işçilik endeksi yüzde 20,6 artmıştır.

### İnşaat Maliyet Endeksi (% - Yıllık)



Kaynak: TÜİK

Salgın ortamında emtia fiyatlarında yükseliş ile birlikte girdi maliyetleri dünya genelinde artmış, iç ekonomik gelişmeler paralelinde Türk inşaat sektörü için döviz kurlarında yaşanan artış sorunu ağırlaştırmıştır. Öte yandan sektörün temel girdileri içerisinde ön sırada yer alan demir-çelik ve çimento fiyatlarında son dönemde yaşanan büyük artışları açıklamada döviz kuru yükselişi ve ÜFE'nin yeterli olmadığı da izlenmektedir. 2020 Mayıs - 2021 Mayıs döneminde demir-çelikte %116 ve çimento fiyatlarında %60'lık fiyat artışları yaşandığı hesaplanmıştır.

Girdi maliyetlerindeki öngörülemez artışların önüne geçilmesi hem kamu projeleri hem de ekonomik konut üretimi açısından büyük önem arz etmektedir. Kamu projelerindeki maliyet artışlarının karşılanabilmesini teminen firmalara fiyat farkı ödemesi ve şarta bağlı olmayan tasfiye hakkının tanınmasını içeren bir düzenleme yapılmasının artık kaçınılmaz hale geldiği değerlendirilmektedir. TMB olarak bu konuda çözüm için üç ana unsur üzerine inşa edilen bir çalışma Hazine ve Maliye Bakanlığı ile Kamu İhale Kurumu ile paylaşılmıştır. Bu kapsamda devam etmekte olan kamu projelerinde demir ile çimentoda yaşanan yüksek fiyat artışlarının telafi edilebilmesi amacıyla salgının ülkemizde görüldüğü 2020 yılı Mart ayından itibaren geçerli olmak üzere şu üç konudaki beklenti paylaşılmıştır:

- Yapım sözleşmelerinde yer alan fiyat farkı formülünde değişiklik yapılması ve B katsayısının 1.00 olarak kullanılması,
- Salgının ülkemizde görüldüğü 2020 yılı Mart ayından itibaren geçerli olmak üzere sadece demir ve çimentoda ilave fiyat farkı ödenmesi,
- Yüklenicilere şartsız tasfiye veya devir hakkı verilmesi.

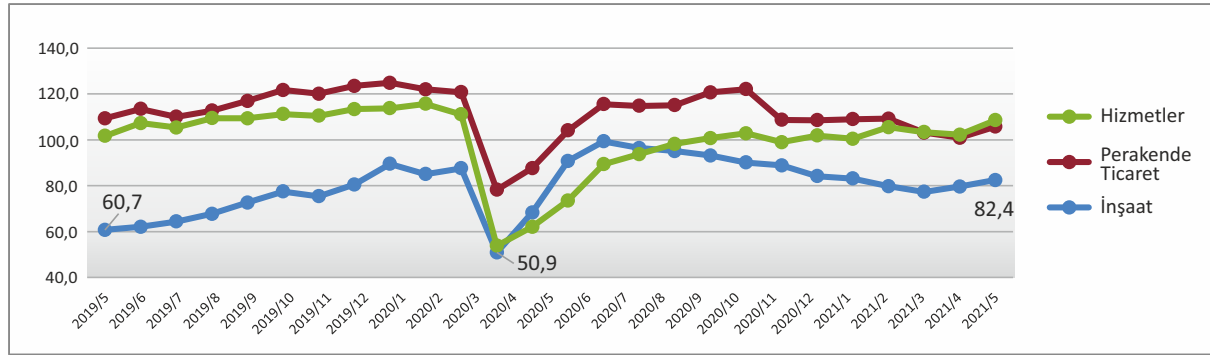
İnşaat sektöründe piyasa şartlarındaki hızlı değişimler, kurdaki dalgalanmalar, salgın ve salgın tedbirleri nedeniyle çalışma koşullarının değişmesi, iş programlarındaki aksamalar nedeniyle ciddi finansal ve operasyonel sorunlar yaşanmaktadır. Bu sorunlar devamında sektörün çok sayıda alt sektörle ilişkisi kapsamında ekonominin genelinde nakit ihtiyacını artırarak kısa vadede önemli nakit akışı sorunlarına sebep olmaktadır. Ayrıca stopaj ve KDV tevkifat oranlarında yapılan artışlar firmalar üzerindeki baskıyı artırmıştır.

Söz konusu sorunlar paralelinde finansman/nakit akışı sıkıntısı içerisinde kalan sektörde borçluluk oranları da yükselmiştir. Mevcut tabloda inşaat sektörünün sorunlu kredilerde başı çektiği izlenmektedir. KPMG tarafından yayımlanan "Bankacılık Raporu"nda 2021 yılı Mart ayı itibarıyla, inşaat sektörünün %9,7'lik oranla tasfiye olunacak alacaklarda en üst sırada yer aldığı kaydedilmiştir. BDDK'nın son verilerine göre (Nisan 2021 itibarıyla) ise inşaat sektöründe kullanılan nakdi kredi toplamı 331,9 milyar TL olup, aynı dönemde tahsil gecikmiş kredi oranı %8,7 olarak kaydedilmiştir.



Sektörde gerçek anlamda bir toparlanmadan bahsedebilmek için salgının seyrinin yanı sıra finansal piyasalarda istikrar ve güven endekslerindeki artış önem taşımaktadır. Ancak TÜİK'in, sektörün genelinde mevcut ve gelecek döneme ilişkin iyimserliği ölçen Sektörel Güven Endeksi yılın ilk çeyreğinde düşüş göstermiş, geçen çeyrek dönemde de görece artmıştır. İnşaat Sektörü Güven Endeksi Nisan-Haziran dönemi aylar itibarıyla sırasıyla 77,3, 79,6 ve 82,4 değerini almıştır. Haziran'da bir önceki aya göre alınan kayıtlı siparişlerin mevcut düzeyi alt endeksi %2,3 artarak 76,3 olmuş; gelecek üç aylık dönemde toplam çalışan sayısı beklentisi alt endeksi ise %4,6 artarak 88,6 değerini almıştır. Perakende ticaret ve hizmetler sektörü ise endekste mevcut ve gelecek döneme ilişkin iyimserliği gösteren 100 değerinin üzerinde seyretmektedir.

### Sektörel Güven Endeksleri



Kaynak: TÜİK

Mevcut tabloda, doğrudan ve dolaylı etkileriyle ekonominin geneli için büyük önem taşıyan inşaat sektöründe yatırımların hızlanması ve ödeneklerin açılması, gerek artan girdi maliyetleri gerek genel anlamda sektör üzerindeki vergi yüklerini azaltacak adımların atılması ihtiyacı öne çıkmaktadır. Hız kazanan aşılama çalışmalarıyla ekonomide kısıtlamaların kalkmaya başlaması ertelenmiş yatırımların tekrar gündeme alınacak olması beklentisini artırmıştır. İç talep koşulları ve faiz oranlarının seyrinin önümüzdeki dönemde sektörün faaliyetleri üzerinde belirleyici olması beklenmektedir. Bununla birlikte ekonomide çarkların hızlanmasında sektör üzerindeki yüklerin hafifletilmesinin faydalı olacağı değerlendirilmektedir.

### Konut Segmenti: Son bir yılın en düşük satışı yapıldı

Salgınla birlikte, uygun koşullu faiz ortamında 2020 yılı yaz dönemi kredi kampanyaları ile desteklenen konut alanında geçen yıl izlenen canlanma yerini gerilemeye bırakmıştır. Bu yılın başından bu yana konut piyasasında talepte erteleme ve bekle-gör yaklaşımının öne çıktığı mevcut koşullarda, Şubat satışlarında aylık bazda görülen kıvrıdanma uzun sürmemiş; Mayıs ayında da ağırlıklı salgın kaynaklı kapanma önleminin etkisiyle, konut satışında son bir yılın en düşük rakamları gerçekleşmiştir.

Konut Satışları (Adet)	Mayıs			Ocak - Mayıs Dönemi		
	2020	2021	Değişim (%)	2020	2021	Değişim (%)
<b>İpotekli Satışlar</b>	<b>18.483</b>	<b>10.560</b>	<b>-42,9</b>	<b>164.870</b>	<b>75.290</b>	<b>-54,3</b>
İlk satış	6.231	2.956	-52,6	55.544	20.755	-62,4
İkinci el satış	12.252	7.604	-37,9	109.326	54.535	-50,1
<b>Diğer Satışlar</b>	<b>32.453</b>	<b>48.606</b>	<b>49,8</b>	<b>269.887</b>	<b>342.789</b>	<b>27,0</b>
İlk satış	10.629	15.248	43,5	83.596	107.031	28,0
İkinci el satış	21.824	33.358	52,9	186.291	235.758	26,6
<b>Toplam Satışlar</b>	<b>50.936</b>	<b>59.166</b>	<b>16,2</b>	<b>434.757</b>	<b>418.079</b>	<b>-3,8</b>
İlk satış	16.860	18.204	8,0	139.140	127.786	-8,2
İkinci el satış	34.076	40.962	20,2	295.617	290.293	-1,8
<b>Yabancılara Satışlar</b>	<b>860</b>	<b>1.776</b>	<b>106,5</b>	<b>12.598</b>	<b>15.740</b>	<b>25,0</b>

Kaynak: TÜİK



TÜİK'in Konut Satış İstatistikleri'ne göre; ülke genelinde tüm satışlarda Eylül 2020'nin ardından yıllık bazda yaşanan gerileme, Şubat ayında yerini artışa bıraksa da Nisan ayıyla birlikte satışlar aylık bazda düşüşe geçmiştir. Önemli kısmında tam kapanma tedbirinin uygulandığı Mayıs'ta da satışlar önceki yılın, salgın etkilerinin yoğun hissedildiği aynı ayına göre düşük baz etkisiyle %16,2 artarak 59 bin 166 olmuş; bu rakam, son bir yılın en düşük satış adedi olarak kayda geçmiştir. Mayıs'ta ipotekli satışlar yıllık bazda %42,9 azalırken, diğer satışlar %49,8 artış kaydetmiştir. Ülke genelinde ilk defa satılan konut sayısı yıllık bazda %8 artış ile 18 bin, ikinci el konut satışları %20,2 genişleyerek 41 bin düzeyinde gerçekleşmiştir. Yabancılara yapılan konut satışları ise bu ayda yıllık bazda %106,5 artarak bin 776 olmuştur. Bu satışlar, 2021 yılı Ocak-Şubat döneminde gerilerken Mart-Nisan döneminde 4 binleri aşmıştı. Geçen yılın son çeyreğinde ise yabancılara satışlar, aylık 5 bin seviyesindeydi.

Sektörde artan girdi maliyetleri üzerinden oluşan baskı ve mevcut faiz oranları çerçevesinde konut fiyatları artarken konut alanında talep ötelenmektedir. Halihazırda konut satışlarında ipotekli satışın aldığı %20 ve altına gerilemiş durumdadır. Nitekim bu satışlardaki gerilemede etkili olan konut kredisi faizinde oran, TCMB'nin verilerine göre; tüm bankalar ortalaması itibarıyla Haziran ayında yıllık %17,91 seviyesiyle bir yıl önce aynı dönemdeki %9 seviyelerini katlamıştır.

Geçen yıl başlayan konut fiyat artışı devam etmekte olup; TCMB tarafından kalite etkisinden arındırılmış fiyat değişimlerini izlemek amacıyla hesaplanan Konut Fiyat Endeksi (KFE) Nisan ayında aylık bazda %2, yıllık bazda nominal olarak %32,4 ve reel olarak %13 oranında artmıştır. Şubat'ta %2,6 ve Mart'ta %2,4 olan aylık artış oranında düşüş dikkat çekmiştir. "Markalı konut" olarak da adlandırılanlar için açıklanan REIDIN-GYODER Yeni Konut Fiyat Endeksi'nde konut fiyatları Mayıs ayında aylık %0,2 ve yıllık %5,5 oranında artış kaydetmiştir. Endeksin başlangıç dönemi olan 2010 yılı Ocak ayına göre ise nominal artış %106,3 olmuştur. Önümüzdeki sonbaharda faiz oranlarında düşüş gerçekleşse de bu kez konut talebi artışıyla fiyatlarda kayda değer düşüş beklentisi mevcut değildir.

Konut satışlarında önceki aylara benzer biçimde %60 oranıyla ikinci elin ağırlığı sürmektedir. Geçen yılın bahar ve yaz döneminde sektörün konut alanında çalışan firmalarını destekleyen düşük faizlerin ve uygun koşullu kampanyaların daha çok ikinci el satış/devir üzerinde olumlu etkisi olmuştur. Bir yandan da yeni inşaatların tamamlanarak kullanıma sunulduğu, stok büyüme hızında bir miktar yavaşlama izlenmiştir. Ancak faiz oranlarındaki artışla birlikte alınan ruhsatlara rağmen sektörde yeniden proje arzında temkinli yaklaşım söz konusudur.

#### Konut Stokunda Durum (Adet)

	İnşaat Ruhsatı	Yapı Kullanım İzin Belgesi	İlk El Konut Satışı	Konut Stokuna Eklene (kümülatif)
2013	839.630	726.339	529.129	197.210
2014	1.031.754	777.596	541.554	433.252
2015	897.230	732.877	598.667	567.462
2016	1.000.368	753.131	631.686	688.907
2017	1.405.447	833.517	659.698	862.726
2018	669.165	894.240	651.572	1.105.394
2019	324.839	740.470	511.682	1.334.182
2020	547.211	599.889	469.740	1.464.331
2021-1.Ç.	168.447	159.294	80.370	1.543.255

Kaynak: TÜİK verilerinden hesaplanmıştır.

TÜİK'in Yapı İzin İstatistikleri'ne göre; yapı ruhsatı verilen daire sayısı 2021 yılının ilk çeyreğinde önceki yılın aynı dönemine oranla %105,6'lık artışla 168 bin 447 olmuştur. Yapı kullanım izni verilen daire sayısı ise 2021 yılı Ocak-Mart döneminde geçen yılın aynı dönemine oranla sadece %2,1 artarak 159 bin 294 olarak açıklanmıştır. Türkiye'de şu an yaklaşık 1,5 milyonluk konut stoku bulunduğu hesaplanmaktadır.

Esasen Türkiye'nin yıllık 800 bin civarında konut ihtiyacı bulunmakta olup, şu an itibarıyla mevcut olan konut stokunun doğru politikalarla eritilebileceği düşünülmektedir. Ancak içinden geçilen finansal şartlarda konut satışlarında 2021 yılı geneli için ortaya konan beklentiler oldukça sınırlıdır. Bu çerçevede



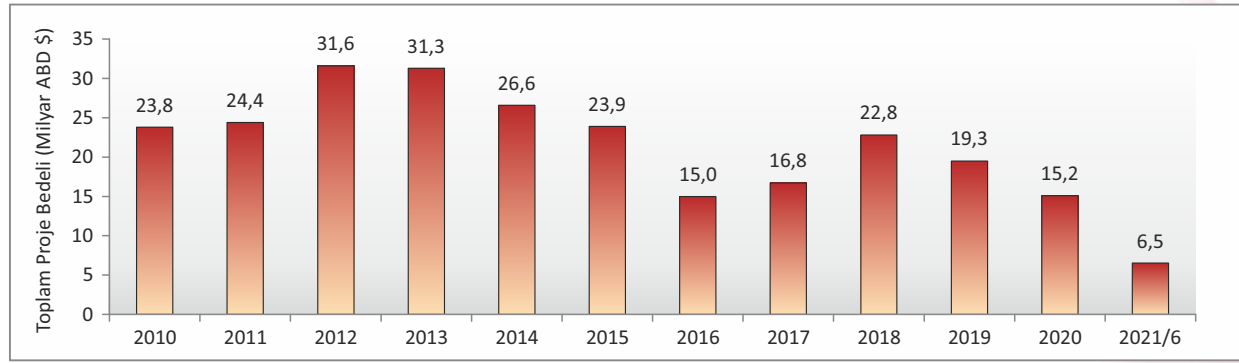
özellikle ilk el konut satışlarına yönelik düşük faizli tüketici kredisi kampanyalarının hayata geçirilmesinin sektörün desteklenmesi açısından önemli olduğu belirtilmektedir.

TÜİK verilerine göre; Türkiye'de konut sahipliği oranı 2019'da %58,8 iken geçen yıl gerçekleştirilen kampanyalara ve düşük faiz ortamına rağmen %57,8'e inmiştir. Daha uzun soluklu olarak konut alanında, alternatif gayrimenkul finansman modelleri geliştirilmesinin ve özellikle dar gelirli için konut hesabı uygulamasının seçenek olabileceği değerlendirilmektedir.

### Yurtdışı Müteahhitlik Hizmetleri: İnşaat 4.0 rekabeti öne çıkacak

Küresel inşaat pazarı, son dönemde dünya ekonomisindeki dalgalanmalar ve siyasi sorunlar kaynaklı olumsuzluklar yaşamaktadır. Ardından ortaya çıkan salgın ve alınan salgın önlemleriyle inşaat projelerinde de yavaşlamalar olmuş, bazı projeler ise durmuştur. Bu ortamda tüm bu zorluklara rağmen yurtdışında 2019 ve 2020 yıllarında sırasıyla 19,3 milyar ABD Doları ve 15,2 milyar ABD Doları proje üstlenen Türk inşaat sektörü 2021 yılına görece olumlu bir başlangıç yapmıştır. Bununla birlikte dünya inşaat sektöründe giderek gelişen dijitalleşme, Türk müteahhitlerin yurtdışında rekabet gücünü koruması için mevcut zorlu şartlarda bu kapsamda da yeni yaklaşımlar ortaya koymasını gerektirmektedir.

### Yurtdışı Müteahhitlik Hizmetlerinde Yıllık Proje Tutarı (2010 - 2021/6 Ay)



Kaynak: Ticaret Bakanlığı

Ticaret Bakanlığı verilerine göre; Türk müteahhitlik firmaları, 2021 yılı Haziran ayı sonu itibarıyla ise 33 ülkede 6,5 milyar ABD Doları tutarında 100 proje üstlenmiştir. Böylece yılın ilk altı ayı itibarıyla yurtdışı müteahhitlik hizmetlerinde 1972 yılından bugüne dek üstlenilen proje tutarı 428 milyar ABD Doları seviyesine ulaşmıştır.

2021 yılı ilk altı ayında en fazla proje üstlenilen ilk beş ülke Zambiya (1,3 milyar ABD Doları tutarında 1 proje ile), Slovenya (748 milyon ABD Doları tutarında 2 proje ile), Kazakistan (674 milyon ABD Doları tutarında 7 proje ile), Azerbaycan (543 milyon ABD Doları tutarında 11 proje ile) ve Rusya Federasyonu (405 milyon ABD Doları tutarında 3 proje ile) olmuştur.

### En Çok İş Üstlenilmiş Ülkeler ve Toplam Proje Bedelleri (Milyon \$)

2019		2020		2021/Ocak-Haziran	
Rusya Fed.	5.839	Rusya Fed.	4.584	Zambiya	1.353
Irak	1.457	Cezayir	896	Slovenya	748
Katar	1.316	Kuveyt	841	Kazakistan	674
Özbekistan	1.129	Romanya	743	Azerbaycan	543
Türkmenistan	815	Ukrayna	720	Rusya Fed.	405
ABD	786	Hollanda	697	Ukrayna	405
Kazakistan	764	Katar	566	Romanya	343
S. Arabistan	559	Özbekistan	535	Cezayir	323
Azerbaycan	556	Kazakistan	458	Irak	309
Kuveyt	509	Hırvatistan	453	Polonya	292
Diğerleri	5.615	Diğerleri	4.680	Diğerleri	1.184
<b>Toplam</b>	<b>19.349</b>	<b>Toplam</b>	<b>15.177</b>	<b>Toplam</b>	<b>6.582</b>

Kaynak: Ticaret Bakanlığı

Koşulların belirsiz, risklerin büyük, rekabetin ise zorlu olduğu uluslararası pazarda, öne çıkan Türk müteahhitliği ve marka haline gelmiş firmalarımız ülkemiz ve ulusal ekonomimiz için büyük önem taşımaktadır. Sektörün, geleneksel pazarlardaki payını sürdürmesi ve yeni pazarlarda da ciddi bir büyüklüğe ulaşması, geleceğe yönelik beklentileri güçlendirmektedir. Yurtdışı müteahhitlik hizmetleri kapsamında bir taraftan Avrasya ve Orta Doğu'da aktif olunan geleneksel pazarlar, diğer taraftan da başta Sahra-altı Afrika olmak üzere Afrika, Uzak Doğu ve Latin Amerika ülkeleri yakından takip edilmektedir.

Sektörün bu yıl itibarıyla dünya ekonomisinde büyümeye dönüş beklentileri çerçevesinde hayata geçirilecek kalkınma planları ve gerçekleştirilecek büyük altyapı projeleri üzerinden önemli rol oynayabileceği değerlendirilmektedir. Bu doğrultuda Türk müteahhitler, yurtdışında yıllık 20 milyar ABD Doları ve orta vadede de 50 milyar ABD Doları üzerinde proje üstlenme hedefini korumaktadır. Bu kapsamda finansman temini ve nakit akışının düzenlenmesi ise büyük önem taşımaktadır.

Jeopolitik gelişmeler emtia ile petrol fiyatları üzerindeki etkileriyle de projeleri ve finansman imkanlarını etkilemektedir. Geçen aylarda hızlı bir yükseliş içine giren petrol fiyatlarının seyri de sektörün yurtdışı faaliyetlerini etkilemektedir. Petrol üreticisi ve ihracatçısı bölge ülkelerinde güçlü olan Türk müteahhitleri için halen yaklaşık son iki yılın en yüksek seviyesinde olan petrol fiyatları yeni yatırımlar açısından potansiyel yaratabilecektir. Diğer taraftan gelişmiş ülke merkez bankalarının faiz politikalarında sıkılaştırma adımları atılması halinde proje finansmanı konusundaki zorluk artabilecektir.

Ülkemize net döviz girdisi sağlayan ve öne çıkan hizmet ihraç kalemlerinden olan yurt dışı müteahhitlik hizmetleri, ülkemiz istihdamına katkısı ile teknoloji transferi, makine parkı ve dışa açılma süreçlerine etkisi açısından önem taşımaktadır.

Mevcut zorlu süreçte artan dijitalleşme ise rekabeti daha da zorlaştırmakta, katma değeri daha yüksek projeler için sektörün daha büyük bölümünde inovatif çalışmaların faaliyetlere adaptasyonu büyük önem taşımaktadır. Gerçekleştirilmiş projelerde ortalama bedel 2000'lerin başında 21 milyon ABD Doları iken, 2015 yılında 83,3 milyon ABD Doları seviyesine ulaşılmıştır. 2019 ve 2020 yılında ise ortalama proje bedeli, konjonktürel nedenler ile küçük çaplı projeler de üstlenilmesi sebebiyle sırasıyla 37 ve 43 milyon ABD Doları seviyelerinde gerçekleşmiştir.

Sektörün rekabet gücünü koruması için dijitalleşme gündeminin gerisinde kalma lüksünün olmadığı bir süreçten geçildiği, aksi halde bu alandaki gecikmenin telafisinin oldukça güç olacağı görülmektedir. Dijitalleşme yarışında "İnşaat 4.0 ve sonrası" çerçevesinde sektörün yurtdışında öne çıkan rakibi Çin'in büyük motivasyonu ve hedefe kilitlenmiş çalışmaları bu kapsamda kritiktir. Geline nokta kimi zaman tek sözleşmede milyar dolarlık projeler üstlenen Türk müteahhitlerin başarılarını sürdürmeleri için salgın sonrası dönemde dijitalleşme yarışına katılmalarını sağlayacak bir ekosisteme ivedilikle ihtiyacı bulunmaktadır.

Diğer taraftan Türkiye Müteahhitler Birliği, son dönemde yurtdışı müteahhitlik hizmetlerinde Türk işgücü sayısının artırılmasına yönelik çalışmalarını da hızlandırmıştır. Yurtdışı projelerde istihdam edilen ve yaklaşık 35 bin olarak ifade edilen Türk işgücü sayısının salgının ardından 100 bine çıkarılması öncelikli hedeflerden biri olarak belirlenmiştir. Bu doğrultuda, ilgili bakanlık, kurum ve kuruluşlarla başlatılan çalışmaların ivedilikle sonuçlandırılması önem taşımaktadır.



## UFUK TURU

### **Daron ACEMOĞLU**, 16 Haziran 2021, *Capitalism after Covid: Conversations with 21 Economists* **Ekonomist**

Her zaman eşitsizliğin sosyal problemler yarattığını düşündüm ama halk sağlığına erişimdeki eşitsizliklerin bir çok tarafından nasıl bu kadar kötü bir şekilde istismar edilebileceğini görmedim. Bana göre daha da kaygı verici olanı, pandeminin devlet kapasitesindeki erozyonun yarattığı fay hattına çarpması. Çok kritik bir dönemeçteyiz, ancak her ülkede aynı hareketi göreceğimizi sanmıyorum. Esasen bize sunulan dört gelecek görüyorum: 1) Sorunu görmezden gelmek ve ikiye katlamak; kurumların erozyonunun sürmesi, 2) Yanlış dersler öğrenmek ve “Çin ışığı” stratejisine öykünmek, 3) Şirketlerin devlet zararına güçlenmesiyle itibarsızlaşan devletlerden şirketlere yönelmek, 4) Çok daha iyi bir sosyal hayata ihtiyacımız olduğunu anladığımız bir gelecek; hükümetlerin sorumluluğunu artırmak.

### **Osman ULAGAY**, 9 Haziran 2021, *Dünya Gazetesi* **Ekonomist ve Köşe Yazarı**

Astronomik karlar eden dev şirketlerin asgari %15 oranında bir küresel vergi ödemesini öngören düzenlemenin, gecikmiş bir devrimin ilk adımı olabileceği belirtiliyor... Vergi cephesinde böyle bir adımın atılabilmesi, 40 yıldır küresel kapitalizmin gelişimine damga vuran neoliberal ideolojinin reddedilmesi yolunda yeni bir aşama olabilecek önemde ama tam da bu nedenle, bu adımı atmanın hiç de kolay olmayacağını, büyük şirketlerin bunu engellemek için her yola başvurabileceğini de unutmamak gerekiyor.

### **Erinç YELDAN**, 9 Haziran 2021, *erincyeldan.net* **Ekonomist**

Mevcut görünümüyle, şirketler kesiminde küresel boyutta yüzde 15'lik vergi oranı uygulanması önerisi vergi adaletinde yeni bir adım olmaktan ziyade, küresel ekonominin derinleşen eşitsizliklerine bir kılıf uyarlamaya benziyor.

### **Güven SAK**, 28 Haziran 2021, *Dünya Gazetesi* **Ekonomist ve Köşe Yazarı**

Böylece (Gümrük Birliği'nin modernizasyonuna yönelik olarak AB tarafından gelen olumlu mesajlar) küresel yeşil-dijital dönüşüm tartışmalarına doğrudan müdahil olabileceğimiz bir kapı açıldı. Bu noktada iki patika görüyorum: 1) Türkiye'nin yeşil-dijital dönüşüm sürecine kendisi açısından en uygun biçimde intibakı. Bunun için, Türkiye'nin 2050 yılına doğru bir ekonomik planı olması gerekir. 2) Gelecek hakkında yeterince düşünmeden, dünyanın kendi tercihleri ile bizi zaten çekmekte olduğu yere doğru sürüklenmek...

### **Mahfi EĞİLMEZ**, 24 Haziran 2021, *mahfiegilmez.com* **Ekonomist**

Küreselleşmenin geldiği bu aşamada parası rezerv para konumunda olan gelişmiş ekonomilerin uygulayacağı para politikası, sermaye hareketlerinin serbestliği sonucu, yurt dışına çıkışlar nedeniyle beklenen etkinlikte olmuyor. Gelişme yolundaki ekonomiler açısından konuya baktığımızda onlarda da dışarıdan gelen bu yabancı paraların çokluğu ve dolarizasyon etkisiyle uygulanan para politikası yeterli etkinliğe ulaşmıyor. Bu durumda ekonomiye yön vermek ve etkin bir ekonomi politikası uygulayabilmek açısından yapılması gereken şey para politikasının yanında mutlaka etkili bir maliye politikası uygulamasına gidilmesidir. Para ve maliye politikalarının birbirini destekleyici biçimde bir arada uygulanması her zaman önemliydi ama bugün bu mesele her zamankinden daha önemli görünüyor.

**Fatih ÖZATAY**, 15 Haziran 2021, Dünya Gazetesi  
**Ekonomist ve Köşe Yazarı**

2020'de büyüme oranımız yüzde 1,8 ve cari açığımız 37 milyar dolar düzeyindeydi. Bu yıl ise ekonomimiz yüzde 8'e yakın bir oranda büyüyecek ama cari açığımız 2020'deki düzeyinin altında kalacak. Uzmanların beklentisi 25 milyar doların altında kalması. Peki, nasıl oluyor da oluyor? 2020'nin Nisan ayından itibaren uyguladığımız düşük faiz-hızlı kredi genişlemesi politikası dövize ve altına olan talebi patlatmış ve 25 milyar dolar altın ithalatı yapmıştık. Aynı politikaya yeltenmezsek bu ithalat keskin biçimde düşecek bu yıl. İkinci neden ise yılın ikinci yarısında çok büyük ihtimalle (bir dönem öncesine kıyasla) büyümenin çok sınırlı kalacak olması. Kısacası, Garp cephesinde değişen bir şey yok; yapısal dönüşüm henüz ufukta görünmüyor.

**Selva DEMİRALP**, 2 Haziran 2021, yetkinreport.com  
**Ekonomist**

2010 sonrası global rüzgâr hep arkamızdan esti. Bol para dönemi politik hataların daha çabuk affedilmesine, kısa vadeli sermaye girişleri ile büyümenin daha rahat finanse edilebilmesine imkan sağladı. Ancak artık rüzgârın ters yönde estiği bir döneme giriyoruz. ABD tahvil faizleri yükseldikçe bu zamana kadar tolere edilen politika hataları daha çabuk gün yüzüne çıkacak, ödenecek ekonomik maliyet daha yüksek olacaktır. İşte bu noktada geçmişteki hatalardan ders alıp uzun vadeli büyüme odaklı politikalara geçilmesi gerekiyor.

**Nevzat SAYGILIOĞLU**, 2 Haziran 2021, Dünya Gazetesi  
**Ekonomist ve Köşe Yazarı**

(Birinci çeyrekteki) büyümenin nitelikli olmadığını ve sadece toplamda nicel bir tabloyu sergilediğini unutmamak gerekir. Hane halkı tüketiminin tamamen düştüğü, aynı şekilde kamu tüketim harcamalarının da azaldığı, özel sektörün hiç yatırım yapmadığı, kamu sektörünün de sadece ulaştırma sektöründe yatırım gerçekleştirdiği, işsizliğin kol gezdiği, TÜFE enflasyonun yukarı doğru seyrinin artık yüzde 20 bandına yaklaştığı, ÜFE üretici enflasyonun TÜFE'yi ikiye katladığı ve yakında TÜFE'ye yansıtacağı... koşullarda büyüme nitelikli olamaz; olsa olsa niceliksel bir sonucu ifade eder.

**Gökhan ŞEN**, 2 Haziran 2021, bloomberght.com  
**Köşe Yazarı**

Faizlerin inmesi için bazen; -Faizi gerçekten indirirsiniz, -Faizi sabit bırakırsınız, -Faizi artırırsınız! Enflasyon beklentileri çıpalı ise ya da geriliyorsa faizleri indiren merkez bankası ön almış olur. Para politikasını gevşetmek faizleri de düşürür. Diyelim ki sıkı para politikası uyguluyorsunuz. Ancak faizleri de düşürmek istiyorsunuz. Bu kez başvurmanız gereken yöntem sabit kalmaktır. Politikanız sıkı ise sadece beklersiniz. Bu, dertlere merhem olur. Krediler yavaşlar, kurunuz değer kazanır. Bu kez enflasyon beklentileri iyileşir ve faizler kendiliğinden iner. Piyasa indirir... Peki enflasyondan korkuluyorsa ve finansal koşullar sıkılaşıyorsa ne yapılır? Merkez hemen ön alır. Faizleri artırır. Endişeleri giderir. Bunu neden yapar? Enflasyonu düşürmek ve yarınlarda düşük faizleri garanti altına almak için. Böylesi bir durumda faizleri artırılarak faizler indirilmiş olur! İronik ama doğrusu bu.

**Abdurrahman YILDIRIM**, 16 Haziran 2021, haberturk.com  
**Köşe Yazarı**

TÜİK tarafından açıklanan "2020 gelir ve yaşam koşulları araştırması" ortaya koydu ki, Türkiye'de konut sahipliği oranı artacağına daha da düştü. Çünkü konutları ancak bankadan kredi kullanabilecekler ya da birikimi olanlar peşin parayla aldı. Kurumsal nüfus 1,2 milyon artarken, konut sahibi hanehalkı sayısının artmaması, geliri olanların ve banka kredisi kullananların ikinci, üçüncü konutu aldığının kanıtı. Konutu olanların sayısını çoğalttı, olmayanlar ise uzaktan seyretti. Dolayısıyla konut sahipliği gerilerken, kiracı oranı yükseldi. 2020 yılında konut sahipliğini sadece fiyatlardaki rekor artış düşürmedi. Bunun yanında gelir dağılımının bozulması da düşürdü.