



# Dünya ve Türkiye Ekonomisindeki Gelişmeler

## Nisan 2013



### Dünya

### Türkiye

- ◆ Dünya genelinde merkez bankaları, ülkelerindeki ekonomik toparlanmaya destek olmak amacıyla sahip oldukları tüm para politikası araçlarını kullanmaktadır.
- ◆ Ancak, merkez bankalarının sağladığı parasal desteğe rağmen gerek sorunlu Euro Alanı ekonomilerinde gerekse ABD’de mevcut sorunların çözümüne odaklanan reformların hayata geçirilmesine yönelik atılan adımların gecikmesi ekonomik toparlanmanın arzu edilen düzeyin gerisinde kalmasına neden olmaktadır.
- ◆ Mart ayında, Euro Alanı’na ilişkin endişelerin odağında Güney Kıbrıs yer almıştır. Güney Kıbrıs ekonomisini kurtarmak amacıyla hazırlanan plan çerçevesinde tasarruf sahiplerinin bankalardaki mevduatına değişen oranlarda tek sefere mahsus vergi kesintisi uygulanması kararlaştırılmıştır.
- ◆ Standard&Poor’s Güney Kıbrıs’ın kredini notunu bankacılık sektöründe yaşanan sorunları gerekçe göstererek bir basamaklık aşağı yönlü hareketle “CCC”ye düşürmüştür.
- ◆ Fitch de İtalya’nın kredi notunu bir basamak indirerek “A-”den “BBB+”ya düşürmüş ve not görünümünü “negatif” olarak açıklamıştır. Fitch, karara gerekçe olarak ülkede seçim sonrası oluşun siyasi belirsizlik ortamını göstermiştir.
- ◆ Bir diğer not indirimi haberi de İngiltere’den gelmiştir. Moody’s İngiltere’nin Aaa olan notunu bir basamak düşürerek Aa1’e indirirken, karara gerekçe olarak ülkedeki yüksek kamu borç stoku ve mali dengelerdeki bozulmayı göstermiştir.
- ◆ Japonya’da süregelen deflasyonu sonra erdirmek adına uygulanan agresif para politikalarını destekleyen Haruhiko Kuroda, BoJ’un yeni başkanı olarak atanmıştır.

- ◆ Türkiye ekonomisi 2012 yılının 4. çeyreğinde 2011 yılının aynı çeyreğine göre %1,4 oranında büyümüştür. Büyüme oranı %2,3’lük piyasa beklentisinin belirgin altında kalmıştır. Yıllık bazda ise, Türkiye ekonomisi 2012’de %2,2 oranında büyüme kaydetmiştir.
- ◆ Sanayi üretim endeksinin baz yılı Ocak 2013 itibarıyla değiştirilmiştir. 2010=100 baz yılı kullanılarak hesaplanan yeni sanayi üretim endeksi Ocak ayında bir önceki yılın aynı ayına göre %2,1 yükselmiştir.
- ◆ Reel Kesim Güven Endeksi Mart ayında yükselmiştir. Bu dönemde, Tüketici Güven Endeksi ise gerilemiştir.
- ◆ TÜİK tarafından açıklanan Hanehalkı İşgücü İstatistikleri’nin yıllık sonuçlarına göre işsizlik oranı 2012 yılında %9,2 seviyesinde gerçekleşmiştir.
- ◆ İhracat artışının ithalatın altında kalmasına bağlı olarak Şubat ayında dış ticaret açığı genişleyerek 7 milyar USD düzeyine yükselmiştir.
- ◆ Ocak ayında cari açık beklentilerin bir miktar üzerinde gerçekleşmiştir. Dış ticaret açığında 2012 yılı genelinde kaydedilen iyileşmenin Ocak 2013’te ivme kaybetmesi paralelinde 12 aylık kümülatif cari açığıdaki gerileme eğilimi de yavaşlamıştır.
- ◆ Merkezi Yönetim Bütçesi Şubat ayında 1,4 milyar TL açık vermiştir. Aylık bütçe açığı vergi gelirlerindeki artış ve faiz harcamalarındaki gerileme paralelinde bir önceki yılın aynı ayına göre %45 azalmıştır.
- ◆ Şubat ayında mevsimsel faktörlerin etkisiyle gerileyen yıllık TÜFE artışı Mart ayında bir miktar ivme kazanarak %7,29 düzeyinde gerçekleşmiştir.
- ◆ TCMB Para Politikası Kurulu 26 Mart’taki toplantısında faiz koridorunun üst bandında 100 baz puanlık indirim kararı almıştır.

### İçindekiler

Dünya Ekonomisi	1
Türkiye Ekonomisi	4
Bankacılık Sektörü	14
Grafikler	16
Tablolar	19

### Türkiye İş Bankası A.Ş. - İktisadi Araştırmalar Bölümü

#### İzlem Erdem - Bölüm Müdürü

izlem.erdem@isbank.com.tr

#### Alper Gürler - Birim Müdürü

alper.gurler@isbank.com.tr

#### Kıvılcım Eraydın - Uzman

kivilcim.eraydin@isbank.com.tr

#### Erhan Gül - Uzman

erhan.gul@isbank.com.tr

#### Besime İşıldak - II. Müdür

besime.isildak@isbank.com.tr

#### Bora Çevik - Uzman Yrd.

bora.cevik@isbank.com.tr

#### Eren Demir - Uzman Yrd.

eren.demir@isbank.com.tr

#### Mustafa Kemal Gündoğdu - Uzman Yrd.

kemal.gundogdu@isbank.com.tr

#### Gamze Can - Uzman Yrd.

gamze.can@isbank.com.tr

## Küresel ekonomik toparlanmada merkez bankaları etkin rol almaya devam ediyor.

Dünya genelinde merkez bankaları, ülkelerindeki ekonomik toparlanmaya destek olmak amacıyla para politikası araçlarını etkin bir şekilde kullanmaktadır. Ancak, özellikle gelişmiş ülkelerde faizlerin tarihi düşük seviyesi söz konusu desteğin büyük ölçüde varlık alım programları aracılığıyla gerçekleştirilmesini zorunlu kılmaktadır. Bu çerçevede, gelişmiş ülkelerde merkez bankalarının bilançoları 2010 yılı sonrasında önemli miktarda genişlemiştir. Merkez bankalarının sağladığı parasal desteğe rağmen gerek sorunlu Euro Alanı ekonomilerinde gerekse ABD'de mevcut sorunların çözümüne odaklanan reformların hayata geçirilmesine yönelik atılan adımların gecikmesi ekonomik toparlanmanın arzu edilen düzeyin gerisinde kalmasına neden olmaktadır.

## ABD'de tahvil alımları devam ediyor.

Fed Başkanı Ben Bernanke 20 Mart'ta sona eren para politikası toplantısı sonrasında yaptığı açıklamada, parasal genişleme politikalarının amacına henüz tam anlamıyla ulaşmadığını, daha önce belirlenen istihdam hedeflerine ulaşılan kadar bu politikaların devam edeceğini ifade etmiştir. İşsizlik oranının halen yüksek seviyelerde seyrettiğini vurgulayan Bernanke, tahvil alımlarının hali hazırda kontrollü bir şekilde devam ettiğini ve ekonomi üzerindeki olumsuz etkilerinin yakından takip edildiğini belirtmiştir.

Öte yandan, ABD'de özel sektörde Şubat ayında son bir yılın en yüksek istihdam artışı kaydedilirken, aynı dönemde tarım dışı istihdamın da beklentilerin oldukça üzerinde artış kaydetmesine bağlı olarak işsizlik oranı %7,7 düzeyine gerilemiştir.

## Euro Alanı'nda endişelerin kaynağı bu defa Güney Kıbrıs...

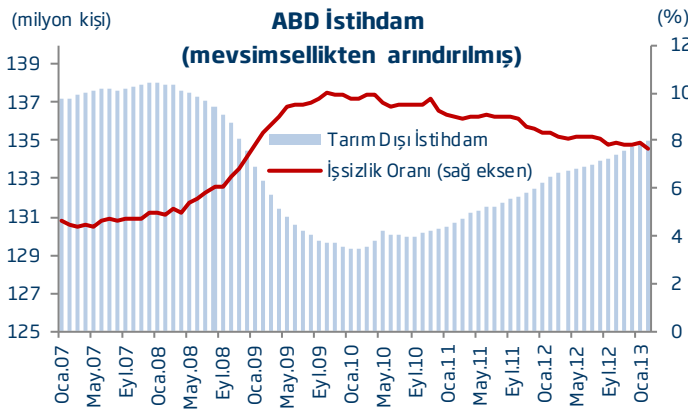
Euro Alanı'nda Ocak ayında bir önceki aya göre %0,4 oranında gerileyen sanayi üretimi verisi, bölge genelinde

ekonomik aktivitenin baskı altında kalmaya devam ettiğine işaret etmiştir. Ayrıca, bölgenin en büyük ekonomisi olan Almanya'da Mart ayı imalat PMI (Satın Alma Yöneticileri endeksi) verisi de beklentilerin altında gerçekleşmiştir.

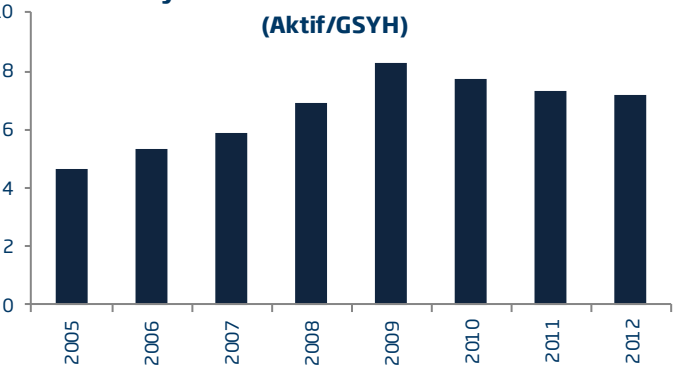
Finansal sorunlar yaşayan Güney Kıbrıs için Troyka'nın hazırladığı yardım paketi 15-16 Mart'ta duyurulmuştur. Yardım paketi kapsamında Güney Kıbrıs'ta tasarruf sahiplerinin bankalardaki mevduatına değişen oranlarda tek sefere mahsus vergi kesintisi uygulanması karşılığında Güney Kıbrıs Rum Yönetimi'ne 10 milyar Euro'luk fon aktarılması önerilmiştir. Başlangıçta Parlamento'da reddedilen öneri daha sonra yapılan görüşmelerin ardından kabul edilmiştir. Yapılan anlaşma uyarınca, finansal sorunlar yaşayan Laiki bankası tasfiye edilerek 100 bin Euro'nun altındaki mevduatın Bank of Cyprus'a aktarılması, bu tutarın üzerindeki mevduattan ise vergi kesintisi yapılması öngörülmüştür.

Güney Kıbrıs'ta sorunlu bankalardaki toplam mevduatın 68 milyar Euro, 100 bin Euro'nun üzerindeki mevduatın ise yaklaşık 38 milyar Euro düzeyinde olduğu belirtilmiştir. Güney Kıbrıs'ta küresel kriz sonrası dönemde GSYH'nin yaklaşık 7 katına ulaşan bankacılık sektörünün toplam aktif büyüklüğünün, alınan önlemler çerçevesinde GSYH'nin yaklaşık 3,5 katı düzeyine kadar indirilmesi planlanmaktadır. Kredi derecelendirme kuruluşu Standard&Poor's da Güney Kıbrıs'ın kredini notunu bankacılık sektöründe yaşanan sorunları gerekçe göstererek bir basamak indirmiş ve "CCC"ye düşürmüştür.

Güney Kıbrıs'a ilişkin alınan önlemler Euro Alanı'ndaki diğer sorunlu ülkelerin tahvillerinin yanı sıra bankalardaki mevduatın da güvenilirliğine ilişkin endişeleri artırmıştır. Söz konusu ülkelerde bankacılık sektörlerine duyulan güven azalırken, uluslararası kredi derecelendirme kuruluşu Moody's de Güney Kıbrıs bankacılık sektöründe yaşanan sorunların diğer Euro Alanı ülkelerinin kredi notları üzerinde aşağı yönde baskı oluşturduğunu belirtmiştir.



## Güney Kıbrıs Bankacılık Sektörü Aktifleri (Aktif/GSYH)



Kaynak: Macrobond

## İtalya'da seçim sonrası görünüm...

İtalya'da Demokrat Parti lideri Pier Luigi Bersani, geçtiğimiz ay gerçekleştirilen seçimlerin ardından başlattığı koalisyon görüşmelerinin başarısız olduğunu ve hükümet kurma görevini iade ettiğini açıklamıştır. Önümüzdeki dönemde hükümetin kurulamaması halinde İtalya'nın yeniden seçimlere gitmesi gündeme gelebilecektir. Uluslararası kredi derecelendirme kuruluşu Fitch de ülkenin kredi notunu bir basamak indirerek "A-"den "BBB+"ya düşürmüş ve not görünümünü "negatif" olarak açıklamıştır. Fitch, karara gerekçe olarak ülkede seçim sonrası oluşan siyasi belirsizlik ortamını gösterirken, bu durumun yapısal reformların gerçekleştirilmesini zorlaştıracağını ve ülkenin ekonomik görünümünü zayıflatabileceğini belirtmiştir. Bu gelişmelere bağlı olarak ülkede artan risk algısı nedeniyle tahvil ihalelerinde oluşan borçlanma maliyetleri de son dönemde yukarı yönlü bir seyir izlemiştir.

## Moody's İngiltere'nin kredi notunu düşürdü.

İngiltere'de ekonominin 2012 yılının son çeyreğinde %0,3 küçüldüğü teyit edilirken, İngiltere Merkez Bankası bankacılık sektörünü güçlendirmek için 38 milyar USD'lik ek sermayeye ihtiyaç duyulduğunu açıklamıştır. Ayrıca, Moody's İngiltere'nin Aaa olan notunu bir basamak düşürerek Aa1'e indirirken, karara gerekçe olarak ülkedeki yüksek kamu borç stoku ve mali dengelerdeki bozulmayı göstermiştir. İngiltere Maliye Bakanı George Osborne, kararın ardından yaptığı açıklamada not indiriminin ülkenin içinde bulunduğu zor ekonomik koşullara dair bir hatırlatma olduğunu ifade etmiştir.

## ECB para politikasında değişikliğe gitmedi.

Avrupa Merkez Bankası 7 Mart'ta gerçekleştirdiği toplantısında politika faizlerini değiştirmeden, ECB Başkanı Draghi toplantının ardından yaptığı açıklamada Euro Alanı'nda büyümeye ilişkin risklerin aşağı yönlü olduğunu belirtmiştir. Nitekim Draghi, 2013 yılı GSYH büyüme tahmininin -%0,9 ile %0,3 aralığından -%0,9 ile -%0,1 aralığına revize edildiğini açıklamıştır. Draghi ayrıca, %0,2 ile

%2,2 aralığında olan 2014 yılı büyüme tahmininin de alt ve üst sınırdan 20'şer baz puan aşağı yönlü revize edildiğini ifade etmiştir. Öte yandan, enflasyona yönelik risklerin dengeli olduğunu vurgulayan Draghi, 2013 yılı enflasyon tahmin aralığının da 10'ar baz puan daraltılarak %1,2 ile %2 aralığına revize edildiğini belirtmiştir.

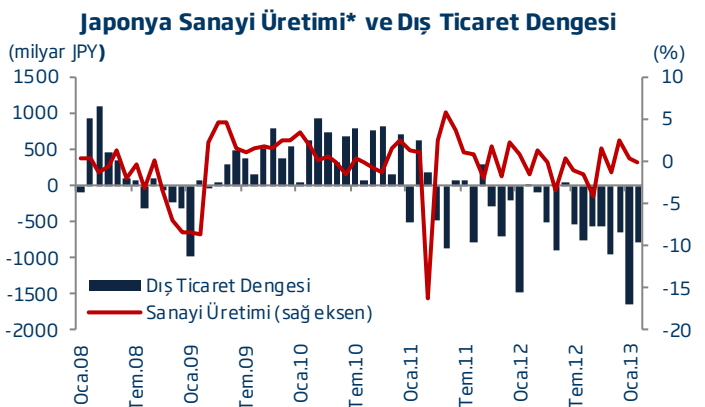
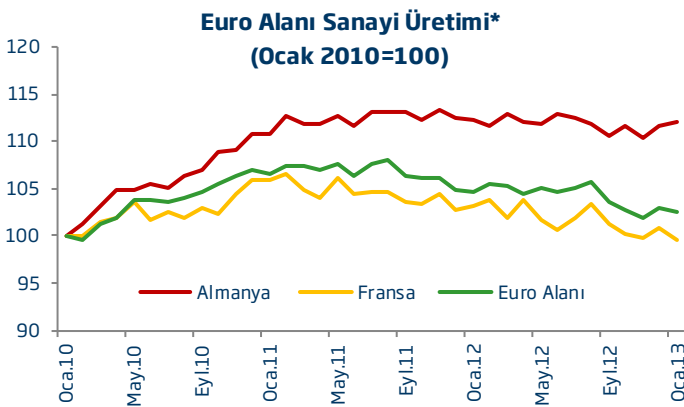
## Japonya'da ekonomik aktivite...

Geçtiğimiz dönemde gerek ekonomik aktiviteyi desteklemek gerekse deflasyonla mücadele edebilmek için varlık alım programını genişleten Japonya Merkez Bankası'nın (BoJ) 7 Mart'taki toplantısında, 2014 yılında devreye girmesi planlanan ucu açık tahvil alım programının erken başlatılması önerisi kabul edilmemiştir. Öte yandan, ülkede süregelen deflasyonu sonra erdirmek adına uygulanan agresif para politikalarını destekleyen Haruhiko Kuroda, BoJ'un yeni başkanı olarak atanmıştır.

Euro Alanı borç krizinden özellikle dış ticaret kanalıyla olumsuz yönde etkilenen Japonya'da, açıklanan dış ticaret verilerine göre Şubat ayında ihracat yıllık bazda %2,9 gerilerken, ithalat %11,9 artış kaydetmiştir. Böylece Japonya art arda sekizinci ayda da dış ticaret açığı verirken, açıklanan son veriler ülkede 1980'den bu yana gerçekleşen en uzun süreli dış ticaret açığına işaret etmektedir. Ayrıca Japonya'da sanayi üretimi Şubat ayında bir önceki aya göre %2,5'lik artış beklentisinin aksine %0,1 düşüş kaydederken, yıllık bazda da %11 gerilemiştir. Ekonomik aktiviteye ilişkin olumsuz veri açıklamaları, Japonya'da ekonomiyi destekleyici politikaların hız kazanacağına yönelik beklentileri güçlendirmektedir.

## Çin ekonomisi karışık sinyaller veriyor...

Çin'de son dönemde açıklanan veriler ülkede ekonomik aktivitenin seyrine ilişkin karışık sinyaller vermektedir. Mart ayında imalat PMI verisi bir önceki aya göre 1,3 puan artarak 51,7 seviyesine yükselmiştir. Öte yandan, 2013 yılının ilk aylarında tüketim harcamaları öngörülerin altında kalmasına rağmen ülkede enflasyonun Şubat ayında beklentilerin üzerinde gerçekleşmesi ekonomik aktivitedeki toparlanmanın dengesizliğine işaret etmektedir. Ayrıca



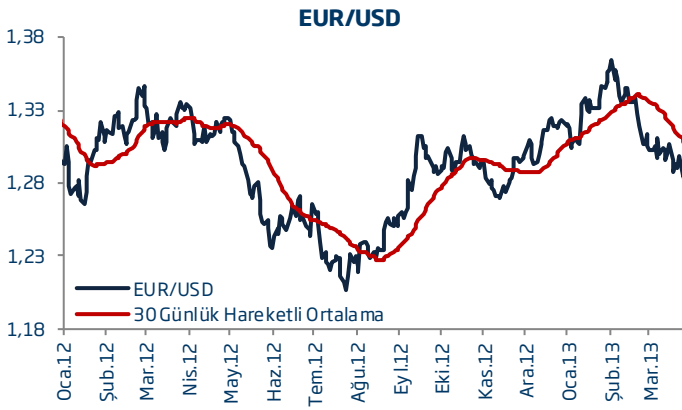
(\* Mevsimsellikten arındırılmış, inşaat sektörü hariç)

(\* Mevsimsellikten arındırılmış, maden ve imalat sektörü, aylık % değişim)  
Kaynak: Macrobond

Çin'de konut fiyatlarının Şubat ayında Aralık 2011'den bu yana gözlenen en hızlı yükselişini kaydetmesi, konut sektöründe varlık balonu endişesini yeniden gündeme getirmiştir. Ülkede konut sektörüne ilişkin sıkılaştırıcı politikaların uygulamaya konulması beklenmektedir.

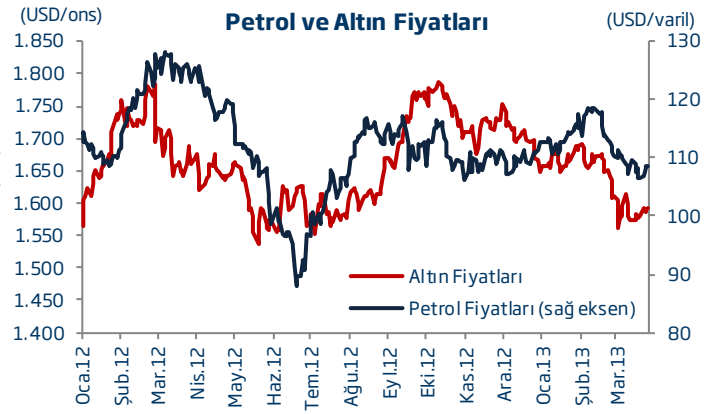
## EUR/USD paritesi...

İtalya'daki siyasi belirsizliklerin de etkisiyle EUR/USD Paritesi Mart ayı başında 1,30 düzeyinin altına gerilemiştir. Euro'nun Dolar karşısındaki zayıf seyri Mart ayı boyunca devam etmiştir. Ayrıca, Güney Kıbrıs'ta bankacılık sektöründe yaşanan sorunların gündeme gelmesiyle parite 27 Mart'ta 1,2780 ile yaklaşık son 4 ayın en düşük seviyesine gerilemiştir. EUR/USD paritesi 29 Mart itibarıyla 1,2818 düzeyinde gerçekleşmiştir.



## Emtia Piyasası...

Euro Alanı'ndaki gelişmelerin etkisiyle küresel piyasalarda artan risk algısı emtia fiyatlarını aşağı yönde etkilemektedir. Şubat ayının ilk yarısında 120 USD/varil düzeyine kadar yükselen Brent türü ham petrolün fiyatı, Mart ayında küresel ekonomik aktivitenin seyrine ilişkin belirsizlikler nedeniyle 21 Mart'ta 107 USD/varil ile yaklaşık son 5 ayın en düşük seviyesine gerilemiştir. Petrol fiyatları 29 Mart itibarıyla 109 USD/varil düzeyinde gerçekleşmiştir. Yılın ilk iki ayında gerileyen altın fiyatları ise Mart ayında yatay bir seyir izlemiştir. 29 Mart 2013 itibarıyla altın fiyatı 1.598 USD/ons düzeyinde gerçekleşmiştir.



## 4. çeyrek büyümesi beklentilerin altında...

Türkiye ekonomisi 2012 yılının 4. çeyreğinde 2011 yılının aynı çeyreğine göre %1,4 oranında büyümüştür. Büyüme oranı %2,3'lük piyasa beklentisinin belirgin altında kalmıştır. Yıllık bazda ise, Türkiye ekonomisi 2012'de %2,2 oranında büyüme kaydetmiştir. TÜİK ayrıca geçmiş döneme ilişkin büyüme verilerini de revize etmiştir. Böylece, 2011 yılı büyüme oranı %8,5'ten %8,8'e güncellenirken, 2012 yılının ilk iki çeyreğine ilişkin büyüme oranları aşağı yönlü revize edilmiştir.

2012 yılı sonunda Türkiye ekonomisi 786,3 milyar USD'lik büyüklüğe ulaşırken, kişi başı GSYH 10.504 USD olarak hesaplanmıştır.

	GSYH* Gelişme Hızı Revizyonları		Fark
	Eski	Yeni	
I	12,1	12,4	0,3
II	9,1	9,3	0,2
III	8,4	8,7	0,3
IV	5,0	5,3	0,3
<b>2011</b>	<b>8,5</b>	<b>8,8</b>	<b>0,3</b>
I	3,4	3,3	-0,1
II	3,0	2,9	-0,1
III	1,6	1,6	0,0
IV	-	1,4	-
<b>2012</b>	<b>-</b>	<b>2,2</b>	<b>-</b>

\* Sabit Fiyatlarla

## 2012 yılının son çeyreğinde kamu harcamaları büyüme katkı sağladı.

2012 yılının son çeyreğinde yurt içi talep koşullarında beklenen toparlanmanın gerçekleşmediği görülmektedir. Nitekim, özel sektörün yurt içi tüketim harcamalarının, 2012

yılının ilk üç çeyreğinde olduğu gibi, yılın son çeyreğinde de daralmaya devam ettiği dikkat çekmektedir. Bu durum, TCMB'nin Ağustos 2012'den itibaren uyguladığı destekleyici para politikalarının etkisinin sınırlı düzeyde kaldığını göstermektedir. Öte yandan, özel tüketim harcamalarındaki gerilemeye karşın kamunun tüketim harcamalarının arttığı göze çarpmaktadır. Böylece, 2012 yılının son çeyreğinde kamu sektörünün tüketim harcamalarının büyüme katkısı 0,9 puan ile 2012 yılının en yüksek seviyesinde gerçekleşmiştir.

Yatırım harcamaları incelendiğinde ise, 2012 yılının son çeyreğinde özel sektörün yatırım harcamalarının bir önceki yılın aynı çeyreğine göre %9,2 oranında azaldığı dikkat çekmektedir. Özel sektörün yatırım harcamalarındaki düşüş 2009 yılının üçüncü çeyreğinden bu yana kaydedilen en sert düşüşe işaret etmektedir. Bu çerçevede, yılın son çeyreğinde söz konusu harcamalar büyümeyi 1,9 puan azaltıcı etkide bulunmuştur. Buna karşılık kamu yatırım harcamaları aynı dönemde %21,4 artarak büyüme 1 puan yukarı yönlü katkı sağlamıştır.

İç ve dış talep arasındaki dengelenmenin devam etmesine bağlı olarak 2012 yılının son çeyreğinde de net ihracatın büyüme katkısının sürdürüldüğü gözlenmektedir.

2012 yıl geneline bakıldığında da büyüme en yüksek katkının net ihracattan kaynaklandığı, özel tüketim ve yatırım harcamalarının büyümeyi 1,5 puan düşürücü yönde etkilediği, kamu tüketim ve yatırım harcamalarının ise sınırlı düzeyde de olsa büyüme destek olduğu görülmektedir. Bu durum, 2012 yılında büyümenin kompozisyonunda 2010 ve 2011 yıllarına kıyasla önemli değişim yaşandığını ortaya koymaktadır.

## Harcamalar Yöntemiyle Katkı

(% puan)

	2011					2012				
	Ç1	Ç2	Ç3	Ç4	Yıllık	Ç1	Ç2	Ç3	Ç4	Yıllık
<b>Tüketim</b>	<b>9,7</b>	<b>6,5</b>	<b>6,0</b>	<b>1,8</b>	<b>5,8</b>	<b>0,2</b>	<b>-0,4</b>	<b>0,2</b>	<b>0,3</b>	<b>0,1</b>
Özel	9,0	5,6	5,0	2,3	5,3	-0,3	-0,9	-0,3	-0,6	-0,5
Kamu	0,7	0,9	0,9	-0,5	0,5	0,5	0,4	0,5	0,9	0,6
<b>Yatırım</b>	<b>8,3</b>	<b>6,7</b>	<b>3,3</b>	<b>-0,2</b>	<b>4,3</b>	<b>0,2</b>	<b>-0,7</b>	<b>-1,0</b>	<b>-1,0</b>	<b>-0,7</b>
Özel	8,3	6,7	3,2	0,2	4,4	0,3	-0,9	-1,2	-1,9	-1,0
Kamu	0,0	0,0	0,1	-0,4	-0,1	-0,1	0,1	0,2	1,0	0,3
<b>Stok Değişimi</b>	<b>0,4</b>	<b>0,7</b>	<b>-1,6</b>	<b>-0,2</b>	<b>-0,2</b>	<b>-2,2</b>	<b>-1,5</b>	<b>-0,8</b>	<b>-0,9</b>	<b>-1,3</b>
<b>Net İhracat</b>	<b>-6,0</b>	<b>-4,6</b>	<b>1,1</b>	<b>3,9</b>	<b>-1,1</b>	<b>5,1</b>	<b>5,5</b>	<b>3,1</b>	<b>2,9</b>	<b>4,1</b>
İhracat	2,7	0,6	2,8	1,5	1,9	3,5	5,7	3,6	3,7	4,1
İthalat	8,7	5,2	1,7	-2,5	3,0	-1,6	0,1	0,5	0,8	0,0
<b>GSYH</b>	<b>12,4</b>	<b>9,3</b>	<b>8,7</b>	<b>5,3</b>	<b>8,8</b>	<b>3,3</b>	<b>2,9</b>	<b>1,6</b>	<b>1,4</b>	<b>2,2</b>

Rakamlar yuvarlamalardan ötürü toplamı vermeyebilir.

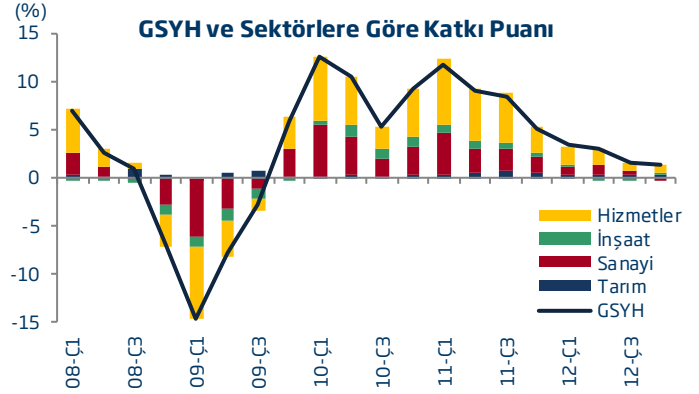
## Sanayi sektörü 2009 yılının üçüncü çeyreğinden bu yana ilk defa daraldı.

Üretim yöntemiyle bakıldığında, GSYH verileri içinde en fazla ağırlığa sahip olan hizmetler sektörünün 2012 yılının son çeyreğinde 1 puan ile büyümeye en fazla katkı sağlayan sektör olduğu görülmektedir. Aynı dönemde sanayi sektörü ise, 2009 yılının üçüncü çeyreğinden bu yana ilk defa büyümeyi daraltıcı yönde etkide bulunmuştur. Tarım sektörü bu dönemde büyümeye 0,4 puan katkı sağlarken, inşaat sektörü yatay bir seyir izlemiştir. 2012 yılı genelinde de büyümeye en fazla katkı yapan sektör hizmetler olurken, bu sektörü sanayi sektörünün izlediği görülmektedir.

## 2013 yılında büyümenin %4'ü aşabileceğini tahmin ediyoruz.

2010 ve 2011 yıllarında sırasıyla %9,2 ve %8,8 büyüyen Türkiye ekonomisi, küresel ekonomiye ilişkin risklerin devam ettiği bir ortamda iç ve dış talebin dengelenmesi ve cari açığın makul seviyelere çekilmesi kapsamında alınan önlemler paralelinde 2012 yılında belirgin bir şekilde yavaşlayarak %2,2 oranında büyüme kaydetmiştir. Büyümedeki yavaşlama paralelinde cari açığın GSYH'ye oranı 2011 yılındaki %9,7 seviyesinden %6'ya gerilemiştir. Cari açığı gerileme ile birlikte dış dengenin iyileşmesi Türkiye'nin kredi notuna da olumlu yansımıştır.

Açıklanan veriler itibarıyla 2013 yılının ilk çeyreği değerlendirildiğinde kredi hacmi artışındaki ivmelenmenin de katkısıyla yurt içi talebin bir miktar canlandığı tahmin edilmektedir. Reel kesim güven endeksinde son aylarda



gözlenen yükseliş eğilimi de bu durumu teyit eder niteliktedir. Yılın ilk üç ayında özellikle Euro Alanı'ndaki gelişmelere bağlı olarak küresel ekonomiye ilişkin endişelerin devam etmesi dış talebin zayıf bir seyir izlemesine neden olmaktadır. Buna karşılık, ihracat pazarlarının çeşitlendirilmesi stratejisi kapsamında Türkiye'nin ihracat artışını koruduğu dikkat çekmektedir. Bu çerçevede, 2013 yılında iç ve dış talebin büyümeye daha dengeli katkıda bulunacağını ve büyümenin baz etkisinin de katkısıyla 2012 yılına kıyasla hızlanarak Orta Vadeli Program hedefi olan %4'ün üzerinde gerçekleşebileceğini tahmin ediyoruz. Bununla birlikte, TCMB'nin cari açık kaynaklı riskleri gözeterek yurt içi talepte arzu edilenin üzerinde bir artış görülmesi halinde makroihtiyati tedbir almaya devam edeceği anlaşılmaktadır.



## TÜİK sanayi üretim endeksinin baz yılını değiştirdi.

Sanayi üretim endeksinin baz yılı Ocak 2013 itibarıyla değiştirilmiştir. 2010=100 baz yılı kullanılarak hesaplanan yeni sanayi üretim endeksi Ocak ayında bir önceki yılın aynı ayına göre %2,1 yükselmiştir. TÜİK sanayi üretim endeksinin yıllık değişimlerinin takvim etkisinden arındırılmış serilerden, aylık değişimlerinin ise mevsim ve takvim etkilerinden arındırılmış serilerden hesaplanacağını duyurmuştur. Bu çerçevede, takvim etkisinden arındırılmış sanayi üretim endeksi Ocak ayında bir önceki yılın aynı ayına göre %1,9 artmıştır. Mevsim ve takvim etkilerinden arındırılmış endeks de bir önceki aya göre %2,3 yükselmiştir. Sanayi üretiminin alt kırılımları incelendiğinde de imalat sanayini oluşturan 24 alt sektörün 18'inde üretim artışı kaydedildiği görülmektedir.

## Reel kesim güveninde artış eğilimi sürüyor.

Reel Kesim Güven Endeksi Mart ayında bir önceki aya göre 4,6 puan artarak 112,1 seviyesinde gerçekleşmiştir. Mevsimsellikten arındırılmış endeks de bu dönemde 0,9 puanlık bir artış kaydetmiştir. Reel Kesim Güven Endeksinin oluşturulan alt endeksler incelendiğinde, gelecek üç aydaki üretim hacmi, ihracat sipariş miktarı, toplam istihdam ve genel gidişata ilişkin değerlendirmelerin toplam endeksi artış yönünde etkilediği görülmektedir.

Mart ayında İmalat Sanayi Kapasite Kullanım Oranı ise (KKO) bir önceki yılın aynı ayına göre 0,4 puan azalarak %72,7 seviyesine gerilemiştir. Mevsimsellikten arındırılmış KKO da %74 düzeyinde gerçekleşmiştir.

TÜİK'in açıkladığı verilere göre, Tüketici Güven Endeksi de Mart ayında bir önceki aya göre %2,3 azalarak 74,9 seviyesine düşmüştür. Endekste gerilemede işsiz sayısında artış bekleyenlerin oranındaki yükseliş etkili olmuştur.

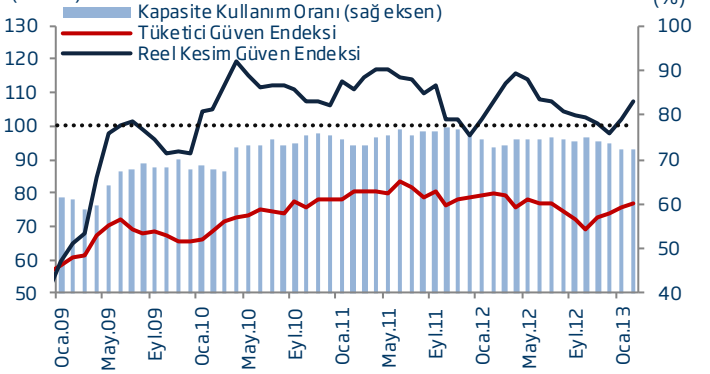
## 2012 yılında işsizlik oranı %9,2'ye geriledi.

TÜİK tarafından açıklanan Hanehalkı İşgücü İstatistikleri'nin yıllık sonuçlarına göre işsizlik oranı 2012 yılında 2011 yılındaki %9,8 seviyesinden 0,6 puan gerileyerek %9,2 seviyesinde gerçekleşmiştir. Tarım dışı işsizlik oranı da bir önceki yıla göre 0,9 puan azalarak %11,5'a gerilemiştir. Toplam istihdam artışı son bir yılda 711 bin kişi olurken, istihdamın sektörlere göre dağılımına bakıldığında bir önceki yıla göre hizmetler sektörünün payının 1,3 puan arttığı, tarım sektörünün payının 0,9, sanayi sektörünün payının 0,4 ve inşaat sektörünün payının 0,1 puan azaldığı görülmektedir.

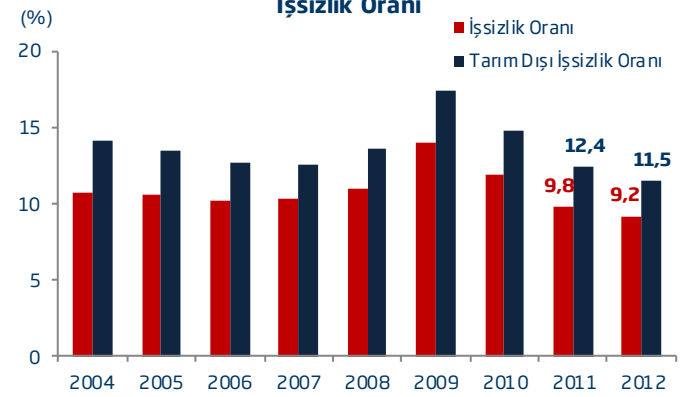
Sanayi Üretim Endeksi  
(yıllık % değişim)



Güven Endeksleri (endeks)

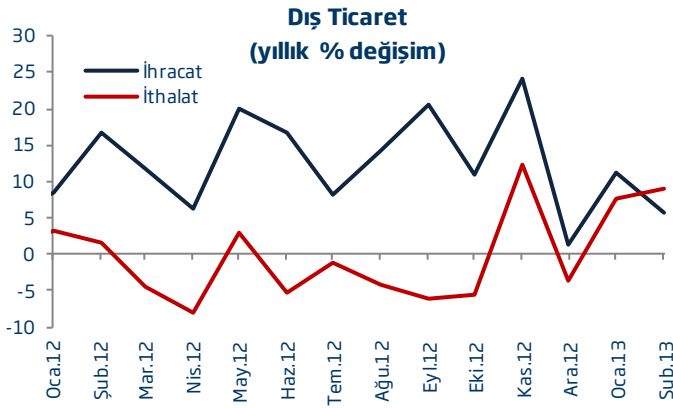


İşsizlik Oranı



## Şubat ayında dış ticaret açığı 7 milyar USD ile beklentilerin altında gerçekleşti.

TÜİK tarafından açıklanan verilere göre Şubat ayında ithalat bir önceki yılın aynı ayına göre %9 artarak 19,4 milyar USD seviyesine yükselirken, ihracat da %5,8 artışla 12,4 milyar USD seviyesinde gerçekleşmiştir. İhracat artışının ithalatın altında kalmasına bağlı olarak aynı dönemde dış ticaret açığı %15,2 genişleyerek 7 milyar USD düzeyine yükselmiştir. Bununla birlikte, söz konusu genişlemeye rağmen dış ticaret açığı 9 milyar USD'lik piyasa beklentisinin altında gerçekleşmiştir. Şubat ayında ihracatın ithalatı karşılama oranı da geçen yılın aynı ayına göre 1,9 puan gerileyerek %64,1'e inmiştir. Ocak-Şubat 2013 döneminde ise dış ticaret açığı 2012'nin aynı dönemine kıyasla %8,4 genişlemiştir.



## Motorlu kara taşıtları ihracatında artış...

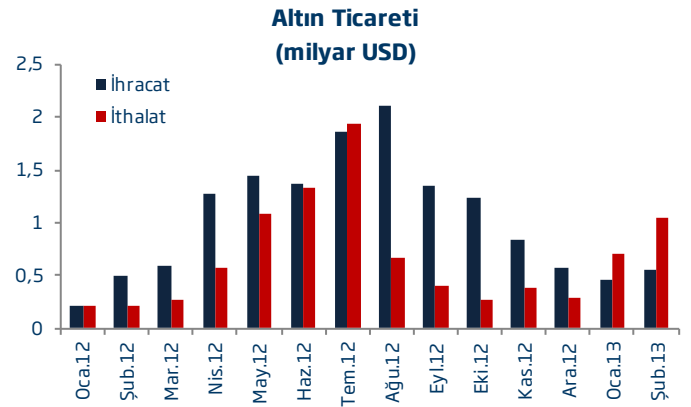
Şubat ayında ihracatta ilk sırada 1,4 milyar USD ile motorlu kara taşıtları yer almıştır. Bu faslı kazanlar ve makinalar ihracatı takip etmiştir. Demir çelik ihracatı da Şubat ayında geçtiğimiz yılın aynı ayına göre %15,4 gerilemesine rağmen 3. sırada yer almıştır.

## Altın ithalatındaki artış dikkat çekti.

Şubat ayında altın ihracatı bir önceki aya göre %18,4 oranında artış kaydetmiş ancak, 2012 yılı aylık ortalama altın ihracatı düzeyi olan 1,1 milyar USD seviyesinin oldukça altında kalmıştır. Şubat ayında gerçekleştirilen 552 milyon

USD tutarındaki toplam altın ihracatının 402 milyon USD'lik kısmı Birleşik Arap Emirlikleri, 118 milyon USD'lik kısmı da İran'a yapılmıştır.

Şubat ayında bir önceki aya göre %50,1 oranında artan altın ithalatı ise geçtiğimiz yılın aynı ayına göre %400 artarak 1 milyar USD düzeyinde gerçekleşmiştir. Altın ihracatında 2012 yılında gözlenen artışın öncesinde altın ithalatının da hızlı arttığı göz önünde bulundurulduğunda, Şubat ayında ithalatta kaydedilen artışın altın ihracatının önümüzdeki aylarda da devam edebileceğine işaret ettiği düşünülmektedir.



## İhracatta Avrupa Birliği'nin payı gerilemeye devam ediyor.

Avrupa Birliği'ne yapılan ihracatın Şubat ayında bir önceki yılın aynı ayına göre 174 milyon USD artış kaydetmesine rağmen, AB'nin toplam ihracattaki payı bir önceki yılın aynı dönemine göre 90 baz puan düşerek %41 seviyesine gerilemiştir. Aynı dönemde en çok ihracat yapılan ülke 1,1 milyar USD ile Almanya olurken, ikinci sırada 851 milyon USD ile Irak yer almıştır. Ayrıca, Çin'e gerçekleştirilen ihracatın Şubat ayında bir önceki yılın aynı ayına göre %88 oranında artış kaydetmesi de dikkat çekmiştir.

Ülkelere göre ithalat incelendiğinde ise, Şubat ayında en yüksek paya %10,4 ile Rusya'nın sahip olduğu, Rusya'yı %9,7'lik pay ile Almanya'nın izlediği görülmektedir.

Dış Ticaret Dengesi	(milyar USD)					
	Şubat		Değişim (%)	Ocak-Şubat		Değişim (%)
	2012	2013		2012	2013	
İhracat	11,7	12,4	5,8	22,1	23,9	8,3
İthalat	17,8	19,4	9,0	35,3	38,2	8,3
<b>Dış Ticaret Dengesi</b>	<b>-6,0</b>	<b>-7,0</b>	<b>15,2</b>	<b>-13,2</b>	<b>-14,3</b>	<b>8,4</b>
Karşılama Oranı (%)	66,0	64,1	-	62,7	62,7	-

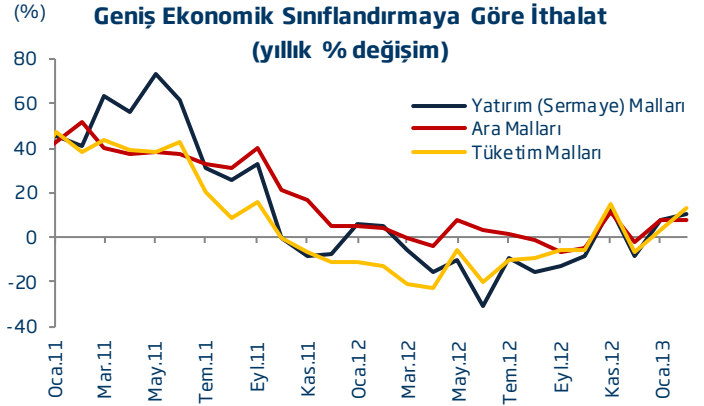


## Tüketim malı ithalatında %13,3 oranında artış kaydedildi.

Geniş ekonomik grupların sınıflamasına göre ithalat incelendiğinde, Şubat ayında bir önceki yılın aynı ayına göre ara malı ithalatının %8,1, sermaye malı ithalatının %10,5 ve tüketim malı ithalatının da %13,3 arttığı görülmektedir. Bu dönemde tüketim malı ithalatındaki artışın diğer gruplardaki artışın üzerinde olması yurt içi talep koşullarındaki tedrici toparlanmayı teyit eder niteliktedir.

### Beklentiler...

İç talep koşullarında 2013 yılında beklenen tedrici toparlanmanın dış ticaret verilerine yansımaya başladığı ve dolayısıyla dış ticaret açığının genişleme eğilimine girdiği görülmektedir. Öte yandan, altın ithalatında kaydedilen hızlı artış, altın ihracatının 2013 yılında da Türkiye'nin toplam ihracatını desteklemeye devam edebileceğine ilişkin beklentilerin gündeme gelmesine neden olmuştur. Bu çerçevede, önümüzdeki dönemde altın dış ticaretinin seyri yakından izlenmeye devam edecektir.



## 2013 yılının ilk ayında cari işlemler açığı 5,6 milyar USD düzeyinde gerçekleşti.

Ocak ayında cari açık 5,6 milyar USD ile beklentilerin bir miktar üzerinde gerçekleşmiştir. 12 aylık kümülatif cari açık ise, iç talepte beklenen toparlanmanın henüz tam olarak belirginleşmemesi nedeniyle 46,8 milyar USD düzeyine gerilemiştir. Bununla birlikte, dış ticaret açığında 2012 yılı genelinde kaydedilen iyileşmenin Ocak 2013'te ivme kaybetmesi paralelinde 12 aylık kümülatif cari açıktaki gerileme eğilimi de yavaşlamıştır.

## Ödemeler dengesinin geçmiş yıllara ilişkin verileri güncellendi.

Şubat ayında TÜİK'in turizm gelir ve giderlerinin hesaplanma metodolojisinde yaptığı revizyona bağlı olarak ödemeler dengesi istatistiklerinin geçmiş yıllara ilişkin verileri de güncellenmiştir. Yapılan revizyonun büyük ölçüde turizm gelirlerini artırıcı yönde etkide bulunduğu, turizm giderlerinde ise önemli bir değişiklik olmadığı görülmektedir. Bu çerçevede, 2012 yılı için daha önce 48,9 milyar USD düzeyinde açıklanan cari açık verisi 46,9 milyar USD 'ye revize edilmiştir. Böylece cari açığın GSYH'ye oranı 2012 yılında %6 düzeyinde gerçekleşmiştir.

## Doğrudan yatırımlardaki gerileme eğilimi devam ediyor.

Finansman tarafı incelendiğinde, yurt dışı yerleşiklerin yurt içinde gerçekleştirdiği doğrudan yatırımlardaki zayıf seyrin devam ettiği dikkat çekmektedir. Ayrıca, Türk yatırımcıların yurt dışında gerçekleştirdiği doğrudan yatırımların artış kaydetmesi de net doğrudan yatırımların ivme kaybetmesine neden olmaktadır. Nitekim, 12 aylık kümülatif net doğrudan yatırımlar Ocak ayında 8 milyar USD ile son iki yılın en düşük düzeyinde gerçekleşmiştir.

## Portföy yatırımlarında gerileme...

2012 yılının ikinci yarısından itibaren hızlanan portföy yatırımları Ocak ayında ivme kaybetmiş ve 1,6 milyar USD düzeyinde gerçekleşmiştir. Bu dönemde, hisse senetlerine

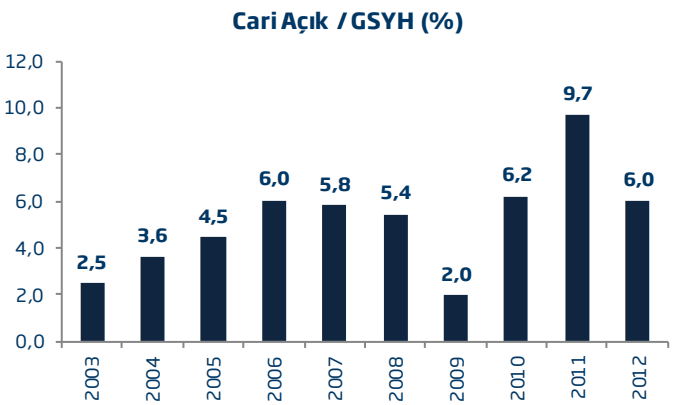
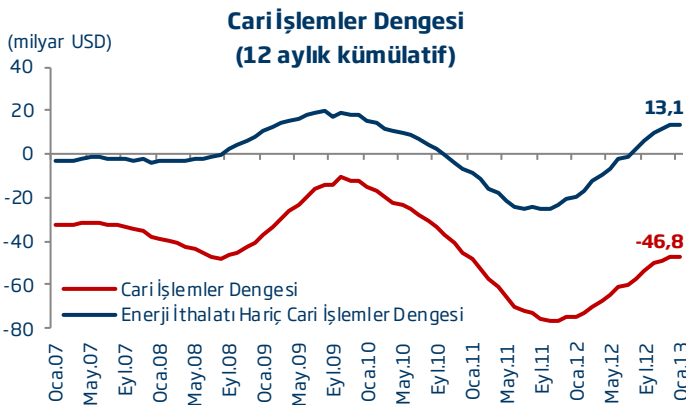
235 milyon USD, borç senetlerine ise 901 milyon USD net sermaye girişi gerçekleşmiştir. Borç senetlerinde kaydedilen yabancı sermaye girişinin 500 milyon USD'si bankacılık sektörünün yurt dışı tahvil ihraçlarından kaynaklanmıştır. Böylece, Ocak 2013 itibarıyla bankaların uluslararası piyasalarda gerçekleştirdiği tahvil ihraçları 12 aylık kümülatif bazda 9,1 milyar USD'ye yükselmiştir.

## Diğer yatırımlarda 7,1 milyar USD sermaye girişi...

Bankacılık sektörünün yurt dışı bankalar nezdinde tuttuğu yabancı para efektif ve mevduat varlıklarını Ocak ayında 2,6 milyar USD azalttığı dikkat çekmektedir. Yurt içine sermaye girişi olarak kaydedilen bu harekette TCMB'nin rezerv opsiyon mekanizması uygulamasının da etkili olduğu düşünülmektedir.

Bankacılık sektörünün, Ocak ayında yurtdışından kullandığı 576 milyon USD'lik uzun vadeli krediye karşılık 1,4 milyar USD uzun vadeli kredi geri ödemesi gerçekleştirdiği ve net kredi geri ödeyicisi konumunda bulunduğu görülmektedir. Banka dışı kesimin ise bu dönemde yurt dışından 2,4 milyar USD'lik uzun vadeli kredi sağladığı, bununla birlikte uzun vadeli kredilerinden 2,1 milyar USD geri ödeme gerçekleştirdiği dikkat çekmektedir. 12 aylık kümülatif olarak değerlendirildiğinde ise, bankaların ve banka dışı kesimin uzun vadeli borç çevirme oranı sırasıyla %86 ve %117 seviyesinde gerçekleşmiştir.

Ocak ayında yurt dışı yerleşiklerin yatırımlarını ağırlıklı olarak mevduata yönlendirdiği tahmin edilmektedir. Nitekim, yurt dışı yerleşik bankaların yurt içi bankalara yönelik mevduat şeklindeki sermaye akımları Ocak ayında bir önceki yılın aynı ayına kıyasla %38'lik artış kaydederek 2,2 milyar USD düzeyine yükselmiştir.



Kaynak: TCMB

## Rezervlerdeki artış trendi devam ediyor.

TCMB'nin uygulamaya koyduğu rezerv opsiyon mekanizmasına ve sermaye girişlerinin güçlü seyrini korumasına bağlı olarak son dönemde artış eğilimi sergileyen rezervler Ocak ayında da 3,7 milyar USD artış kaydetmiştir. Böylece, son 12 ayda TCMB rezervlerini 27 milyar USD artırmıştır. Diğer taraftan, Ocak ayında net hata ve noksan kaleminin düşük seviyesi dikkat çekmektedir. Bu gelişmede, TÜİK'in turizm hesaplarında yaptığı revizyonun da etkili olduğu düşünülmektedir.

## Cari açıktaki iyileşme eğiliminin önümüzdeki dönemde ivme kaybetmesi bekleniyor.

Önümüzdeki dönemde iç talepte beklenen toparlanma paralelinde cari açıktaki Ekim 2011'den bu yana gözlenen iyileşme eğiliminin bir miktar ivme kaybetmesi öngörülmektedir. Bununla birlikte, cari açıktaki beklenen artışın öngörülerin üzerinde seyretmesi durumunda TCMB'nin finansal istikrar vurgusuyla uyguladığı makroihtiyati tedbirleri yoğunlaştıracağı tahmin edilmektedir. Bu çerçevede, cari açığın yıl sonunda 60 milyar USD ve GSYH'ye oran olarak da %6,5-7 aralığında gerçekleşeceğini öngörüyoruz.

	Ocak		%	12 Aylık Kümülatif
	2012	2013		
<b>Ödemeler Dengesi</b>				<b>(milyon USD)</b>
<b>Cari İşlemler Dengesi</b>	<b>-5.731</b>	<b>-5.632</b>	<b>-1,7</b>	<b>-46.836</b>
Dış Ticaret Dengesi	-5.888	-5.881	-0,1	-65.633
Hizmetler Dengesi	669	752	12,4	24.090
Turizm (net)	716	795	11,0	21.638
Gelir Dengesi	-574	-580	1,0	-6.681
Cari Transferler	62	77	24,2	1.388
<b>Sermaye ve Finans Hesapları</b>	<b>3.499</b>	<b>5.491</b>	<b>56,9</b>	<b>46.963</b>
Doğrudan Yatırımlar (net)	871	486	-44,2	7.950
Portföy Yatırımları (net)	1.349	1.607	19,1	41.031
Varlıklar	1.249	471	-62,3	1.863
Yükümlülükler	100	1.136	1.036,0	39.168
Hisse Senetleri	556	235	-57,7	5.953
Borç Senetleri	-456	901	-	33.215
Diğer Yatırımlar (net)	-1.375	7.112	-	25.208
Varlıklar	-3.037	2.212	-	4.111
Efektif ve Mevduat	-3.069	1.947	-	5.678
Yükümlülükler	1.662	4.900	194,8	21.097
Ticari Krediler	-632	1.393	-	3.046
Krediler	893	1.094	22,5	8.771
Bankacılık Sektörü	734	656	-10,6	4.251
Bankacılık Dışı Sektörler	31	555	1.690,3	6.838
Mevduat	1.399	2.405	71,9	8.789
Yurtdışı Bankalar	1.622	2.240	38,1	7.731
Yabancı Para	614	1.054	71,7	5.669
Türk Lirası	1.008	1.186	17,7	2.062
Yurtdışı Kişiler	-132	256	-	3.302
Rezerv Varlıklar (net)	2.671	-3.703	-	-27.188
<b>Net Hata ve Noksan</b>	<b>2.232</b>	<b>141</b>	<b>-93,7</b>	<b>-127</b>

## Merkezi Yönetim Bütçesi Şubat ayında 1,4 milyar TL açık verdi.

Merkezi Yönetim Bütçesi vergi gelirlerindeki artış ve faiz harcamalarındaki gerileme paralelinde Şubat ayında 1,4 milyar TL açık vermiş; aylık bütçe açığı bir önceki yılın aynı ayına göre %45 azalmıştır. Bu dönemde, faiz dışı fazla da Şubat 2012'ye göre %41 oranında azalarak 3,5 milyar TL düzeyinde gerçekleşmiştir.

Öte yandan, 2012 yılının ilk iki ayında 900 milyon TL açık veren Merkezi Yönetim Bütçesi'nin 2013 yılının aynı döneminde 4,5 milyar TL fazla verdiği görülmektedir. Faiz dışı fazla da, aynı dönemde %12 artarak 14,7 milyar TL'ye yükselmiştir. Böylece, faiz dışı fazlada bütçe hedefinin %77'sine yılın ilk iki ayında ulaşılmıştır.

## Şubat ayında vergi gelirleri güçlü seyretti.

Şubat ayında bir önceki yılın aynı ayına göre bütçe gelirlerinde gözlenen artışın büyük ölçüde vergi gelirlerinde yaşanan %21'lik yükselişten kaynaklandığı görülmektedir. Aynı dönemde diğer gelirler ise, Ocak ayında kazandığı ivmelenmeyi sürdürmemiş ve bir önceki yılın aynı ayına göre yatay bir seyir izlemiştir. Vergi gelirlerindeki artış vergi türleri itibarıyla değerlendirildiğinde, bir önceki yılın aynı ayına göre İthalde Alınan KDV'nin %55, Özel Tüketim Vergisi'nin %25 ve Dahilde alınan KDV'nin %18 artış kaydettiği görülmektedir.

## Vergi gelirleri iç talepte canlanmaya işaret ediyor.

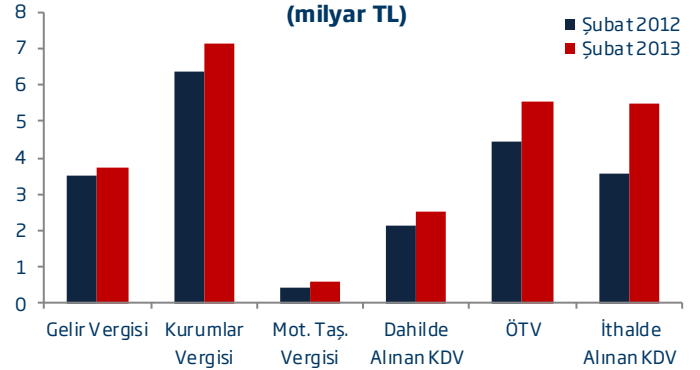
Yılın ilk iki ayında vergi gelirlerinde kaydedilen artış, 2012 yılı genelinde nispeten zayıf görünüm sergileyen iç talebin toparlanma eğiliminde olduğuna işaret etmektedir. Ayrıca, özelleştirmelerden elde edilen gelirler de Merkezi Yönetim Bütçesi'nin olumlu bir görünüm sergilemesinde etkili olmuştur. Nitekim, yılın ilk iki ayında bir önceki yılın aynı dönemine göre bütçe gelirlerinde gözlenen net artışa özelleştirme gelirlerinin %31'lik katkı sağladığı görülmektedir. Bütçe gelirlerindeki artışta önemli paya sahip diğer gelir kalemleri ise, söz konusu artışa %19'luk katkı sağlayan Petrol ve Doğalgaz Ürünlerinden Alınan ÖTV ile %17'lik katkı sağlayan İthalde Alınan KDV olarak dikkat çekmektedir.

## Merkezi Yönetim Bütçesi

	Şubat			Ocak-Şubat			(milyar TL)	
	2012	2013	% Değişim	2012	2013	% Değişim	Bütçe Hedefi	Gerç./ Hedef (%)
<b>Harcamalar</b>	<b>30,2</b>	<b>33,9</b>	<b>12,6</b>	<b>56,5</b>	<b>64,9</b>	<b>14,8</b>	<b>404,0</b>	<b>16,1</b>
Faiz Harcamaları	8,6	5,0	-42,0	14,0	10,2	-27,0	53,0	19,3
Faiz Dışı Harcamalar	21,5	29,0	34,4	42,5	54,7	28,6	351,0	15,6
<b>Gelirler</b>	<b>27,5</b>	<b>32,5</b>	<b>18,1</b>	<b>55,6</b>	<b>69,4</b>	<b>24,8</b>	<b>370,1</b>	<b>18,7</b>
Vergi Gelirleri	22,7	27,6	21,3	46,2	56,0	21,3	317,9	17,6
Diğer Gelirler	4,8	4,9	2,9	9,4	13,3	41,9	52,1	25,6
<b>Bütçe Dengesi</b>	<b>-2,6</b>	<b>-1,4</b>	<b>-45,2</b>	<b>-0,9</b>	<b>4,5</b>	<b>-</b>	<b>-34,0</b>	<b>-</b>
<b>Faiz Dışı Denge</b>	<b>6,0</b>	<b>3,5</b>	<b>-40,6</b>	<b>13,1</b>	<b>14,7</b>	<b>12,3</b>	<b>19,0</b>	<b>77,2</b>

Not: Rakamlar yuvarlamalardan ötürü toplamı vermeyebilir.

## Vergi Gelirleri (milyar TL)



## Şubat ayında faiz dışı bütçe harcamaları 29 milyar TL düzeyinde gerçekleşti.

Şubat ayında faiz dışı harcamalar bir önceki yılın aynı ayına göre %34'lük artış kaydederek 29 milyar TL düzeyinde gerçekleşmiştir. Bu gelişmede, cari transferler kalemi altında yer alan Hazine yardımlarındaki artışın etkili olduğu görülmektedir. Nitekim, Şubat ayında ilgili kalemin bakiyesindeki artışta sağlık, emeklilik ve sosyal yardım giderlerindeki gelişmeler belirleyici olmuştur. Bu gelişmeye ek olarak, Şubat ayında bir önceki yılın aynı ayına göre %16'luk artışla 7,7 milyar TL düzeyine ulaşan personel giderleri de bütçe harcamalarının yükselmesine neden olmuştur.

Yılın ilk iki ayı itibarıyla değerlendirildiğinde ise, faiz harcamaları bir önceki yılın aynı dönemine kıyasla %27 oranında daralmış, faiz dışı harcamalar ise %29 oranında artmıştır.

## Beklentiler...

Son dönemde iç talepte gözlenen tedrici iyileşmenin 2013 yılı genelinde bütçe gelirleri üzerindeki olumlu etkisini sürdüreceğini öngörüyoruz. Öte yandan, cari transferlerin etkisiyle faiz dışı harcamalarda gözlenen artışın sürmesi bütçe hedefine ulaşmada bir risk unsuru olabilecektir.

## Mart ayında TÜFE beklentilerin üzerinde arttı.

Mart ayında TÜFE bir önceki aya göre %0,66, ÜFE %0,81 oranında artış kaydetmiştir. Reuters anketine göre piyasa beklentisi TÜFE'nin %0,40, ÜFE'nin de %0,50 artacağı yönündeydi. TCMB Beklenti Anketi'ne göre ise piyasalar TÜFE'nin Mart ayında %0,48 artış kaydetmesini beklemekteydi.

## Yıllık enflasyon Mart ayında yükseldi.

Şubat ayında mevsimsel faktörlerin etkisiyle gerileyen yıllık TÜFE artışı Mart ayında bir miktar ivme kazanarak %7,29 düzeyinde gerçekleşmiştir. Yıllık bazda son üç aydır gerileyen ÜFE artışı da, Mart ayında beklentilerin oldukça üzerinde gerçekleşen aylık artışa bağlı olarak %2,30 seviyesine yükselmiştir.

## Mevsimsel faktörler TÜFE'nin seyrinde etkili oldu.

Mart ayında gıda ve alkolsüz içecekler sektöründe fiyatlar aylık bazda %2,04 yükselerek TÜFE üzerinde 49 baz puan artırıcı yönde etkide bulunmuştur. Ayrıca, 2013 yılının ilk iki ayında mevsimsel faktörler nedeniyle gerileyen giyim ve ayakkabı fiyatları da Mart ayında %0,86 artış kaydetmiştir. Söz konusu gruptaki fiyat artışının enflasyon üzerindeki etkisi ise 6 baz puan düzeyinde gerçekleşmiştir. Mart ayında sadece ulaştırma grubunda fiyatların gerilediği görülmektedir.

## Çekirdek enflasyonda yatay seyir sürüyor.

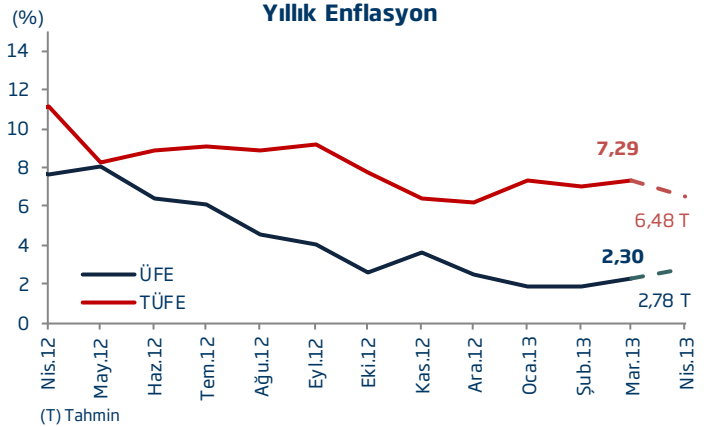
Özel kapsamlı TÜFE göstergeleri incelendiğinde, enerji hariç TÜFE endeksindeki aylık artışın %0,82 olduğu görülmektedir. Bu durum, enerji fiyatlarının seyrinin yurt içinde enflasyonu düşürücü yönde etkilediğine işaret etmektedir. Ayrıca, mevsimlik ürünler hariç tutulduğunda TÜFE'deki aylık değişimin %0,34 düzeyine gerilemesi, Mart ayında beklentilerin üzerinde gerçekleşen TÜFE artışında mevsimsel faktörlerin etkili olduğunu göstermektedir. TCMB'nin yakından takip ettiği H ve I endekslerindeki yıllık artışlar ise sırasıyla % 6,33 ve %5,80 oranında gerçekleşerek yatay seyretelemeye devam etmiştir.

## ÜFE'deki artış beklentilerin üzerinde...

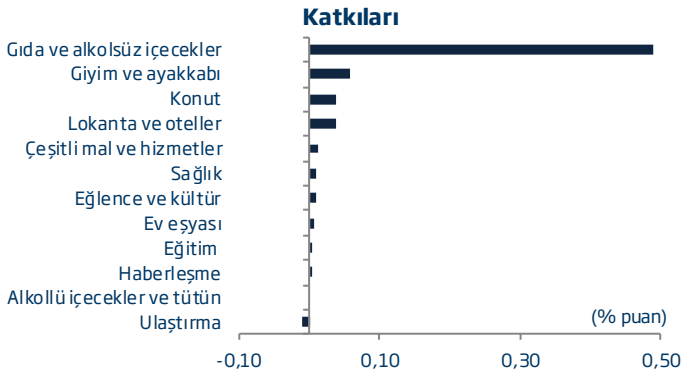
Mart ayında ÜFE artışında elektrik, gaz üretimi ve dağıtımı, gıda ürünleri ve içecek imalatı ile motorlu kara taşıtı gruplarındaki fiyat artışları etkili olmuştur. Söz konusu gruplar aylık ÜFE değişimine toplamda 46 baz puanlık artırıcı yönde etkide bulunmuştur.

## Nisan ayında TÜFE ve ÜFE'nin sırasıyla %0,75 ve %0,55 artmasını bekliyoruz.

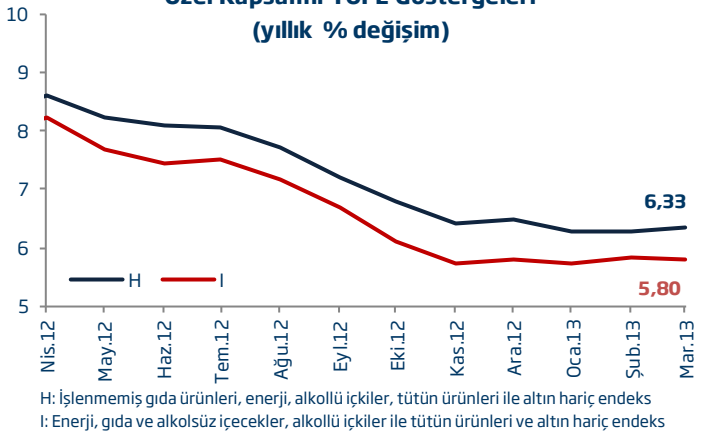
Mevsimsel etkiler nedeniyle giyim ve ayakkabı ile lokanta ve oteller gruplarındaki fiyat artışlarının Nisan ayı enflasyon verileri üzerinde etkili olacağını tahmin ediyoruz. Nisan ayında TÜFE ve ÜFE'nin sırasıyla %0,75 ve %0,55 oranında artış göstereceğini ve baz etkisiyle yıllık TÜFE artışının %6,5 düzeyine gerileyeceğini öngörüyoruz.



## Ana Harcama Gruplarının Aylık Bazda TÜFE'ye



## Özel Kapsamlı TÜFE Göstergeleri (yıllık % değişim)



## TCMB faiz koridorunun üst bandında indirim kararı aldı.

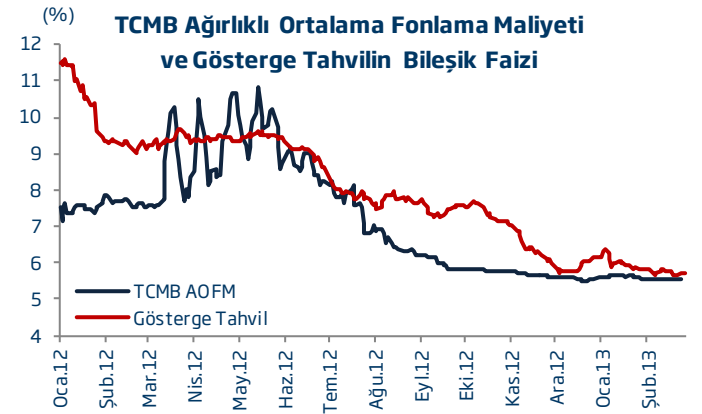
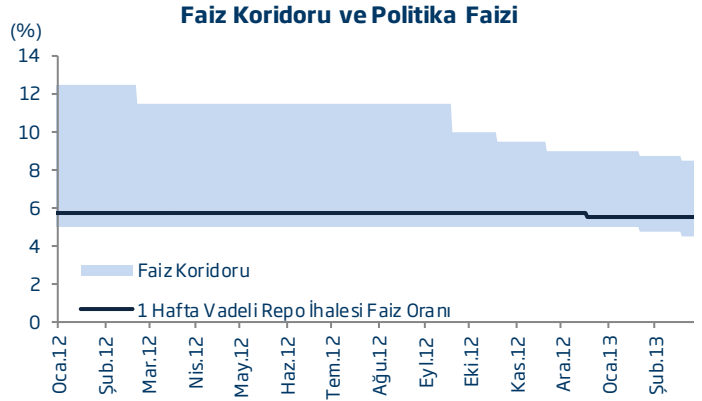
TCMB Para Politikası Kurulu 26 Mart'taki toplantısında 1 hafta vadeli repo ihale faiz oranının %5,5 olan mevcut seviyesinde tutulmasına, faiz koridorunun ise yalnızca üst bandında 100 baz puanlık indirimle gidilmesine karar vermiştir. Bu çerçevede, gecelik borçlanma faizi %4,5'te sabit tutulurken, gecelik borç verme faizi %8,5'ten %7,5'e düşürülmüş; açık piyasa işlemleri çerçevesinde piyasa yapıcısı bankalara tanınan borçlanma imkanı faiz oranı da %8'den %7'ye indirilmiştir. Toplantı sonrası yapılan açıklamada, iç talepte gözlenen sağlıklı toparlanmanın etkisiyle cari açıkta bir miktar artış kaydedildiği ancak bu artışın mevcut uygulamalar sayesinde sınırlı bir düzeyde kalacağı vurgulanmıştır. Alınan tedbirlerin krediler, yurt içi talep ve enflasyon beklentileri üzerindeki etkilerinin de yakından takip edileceği belirtilmiştir.

## TCMB beklentilerin aksine zorunlu karşılık oranlarında değişikliğe gitmezken Rezerv Opsiyon Katsayılarını artırdı.

TCMB, yılın ilk aylarında sermaye akımlarının güçlü bir seyir izlediğini ancak son dönemde küresel belirsizliklerin artması ile sermaye girişlerinde tekrar bir yavaşlama olduğunu belirtmiş ve sermaye akımlarında yükselen oynaklığa karşı Rezerv Opsiyon Mekanizmasının etkinliğinin kademeli olarak artırılmasına karar vermiştir. Bu mekanizmanın otomatik dengeleyici özelliği sayesinde geniş faiz koridoruna olan gereksinimin azaldığını belirten TCMB, gecelik borç verme faizlerinde indirimle giderek faiz koridorunun daha simetrik bir hale getirildiğini vurgulamıştır. Ayrıca, Türk Lirası zorunlu karşılıkların altın ve döviz cinsinden tesis edilmesi imkanı konusunda üst limit değiştirilmezken, dilim sayısına yeni bir basamak ilave edilmiştir. Ayrıca, ilk dilim dışındaki diğer tüm dilimlerde Rezerv Opsiyon Katsayıları 0,1 puan artırılmıştır. Böylece, zorunlu karşılıkların döviz cinsinden tutulabilecek kısmı için ortalama ROK 1,65'ten 1,69'a, altın için ise 1,65'ten 1,70'e yükselmiştir.

## TCMB'nin para politikasında likidite yönetimine ağırlık vermesi bekleniyor.

TCMB'nin son dönemde global piyasalarda artan risklerin Türkiye'ye yönelik sermaye akımlarını yavaşlatabileceği ve bu durumun kredi artış hızını sınırlandırabileceği öngörüsünde olduğu anlaşılmaktadır. Ayrıca, TCMB önümüzdeki dönemde piyasaya sunduğu likidite miktarında ayarlamalara giderek kredilerdeki büyümeyi kontrol altında tutmayı amaçlamaktadır. Nitekim, TCMB toplantısı sonrasında yapılan açıklamada, Türk Lirası fonlama miktarının gerekli görüldüğünde aşağı veya yukarı yönlü ayarlanabileceğine vurgu yapılmıştır. Bu çerçevede,



TCMB'nin önümüzdeki süreçte likidite yönetimine ağırlık vereceği öngörülmektedir.



## Mevduat...

BDDK tarafından hazırlanan Haftalık Bülten verilerine göre 22 Mart 2013 tarihi itibarıyla toplam mevduat hacmi yılsonuna göre %2 oranında artış göstererek 833,2 milyar TL düzeyine yükselmiştir. TP mevduat hacmi ilgili dönemde %2,3 artarken, YP mevduatın USD karşılığı %0,2 düşüş kaydetmiştir.

## Krediler...

22 Mart 2013 itibarıyla kredi hacmi, yılsonuna göre %3,9 oranında artarak 837 milyar TL seviyesine ulaşmıştır. İlgili dönemde TP krediler %4, YP kredilerin USD karşılığı da %1,9 oranında artmıştır.

Yurt içi tüketim harcamalarındaki tedrici toparlanmanın da etkisiyle, 2012 yılsonuna göre 31,3 milyar TL düzeyinde gerçekleşen kredi hacmindeki genişlemenin %35'inin tüketici kredilerinden kaynaklandığı görülmektedir.

Yıllık bazda ise, kredi hacmi bir önceki yıla göre %19,6 oranında artış kaydederken, mevduat hacmindeki büyüme %13,2 düzeyinde gerçekleşmiştir.

2012 yıl sonunda %2,9 düzeyinde olan bankacılık sektörünün takipteki alacaklar oranı ise 22 Mart 2013 itibarıyla %3 düzeyindedir.

## Menkul kıymetler portföyü...

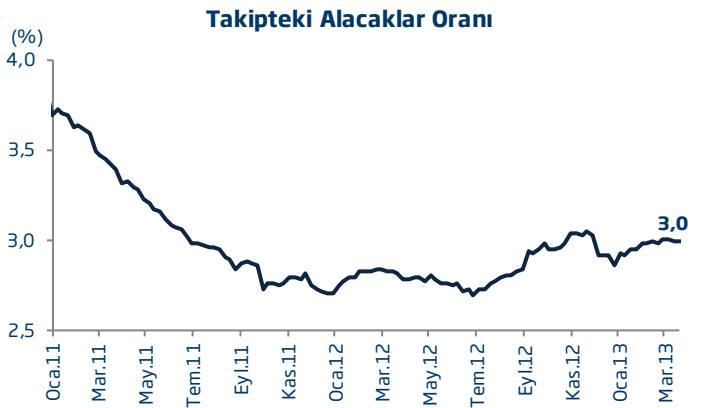
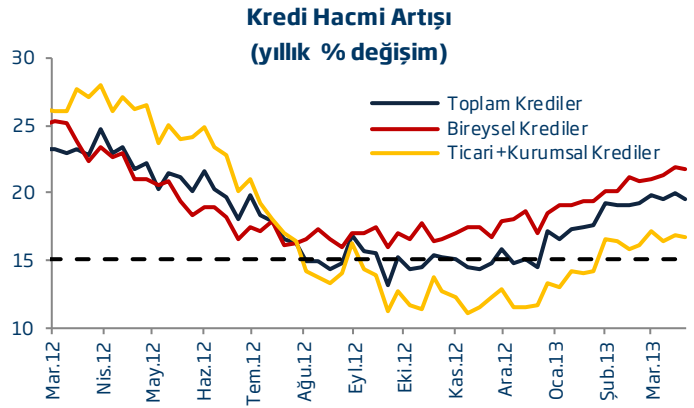
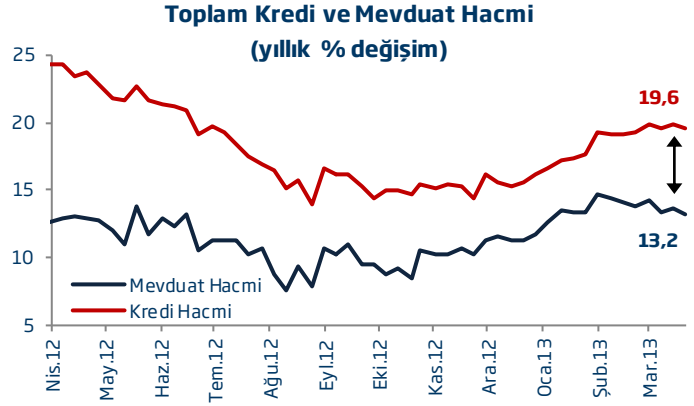
22 Mart 2013 itibarıyla menkul kıymetler portföyü yılsonuna kıyasla %0,5 oranında artarak 273,6 milyar TL seviyesine ulaşmıştır. Söz konusu artışta, yabancı bankaların portföylerinde kaydedilen %11,8 oranındaki büyüme belirleyici olmuştur. Bununla birlikte, kamu bankaları ile özel bankaların portföylerinde sırasıyla %0,7 ve %1,7 oranlarında düşüş gerçekleşmiştir.

## Emanet menkul kıymetler...

22 Mart 2013 itibarıyla bankaların emanetindeki menkul kıymetler portföyü yılsonuna göre %4,2 oranında artış kaydederek 225,6 milyar TL seviyesine ulaşmıştır. İlgili dönemde yurt içi yerleşiklerin portföyü %5,8, yurt dışı yerleşiklerinki ise %2,6 oranında genişlemiştir. Böylece, yurt dışı yerleşiklerin bankalar emanetindeki menkul kıymetler portföyü içindeki payı geçtiğimiz yılın aynı dönemindeki %42 seviyesinden %50 düzeyine yükselmiştir.

## Yabancı para net genel pozisyonu ...

22 Mart 2013 itibarıyla bankacılık sektörünün yabancı para net genel pozisyonu (+) 1,7 milyar USD seviyesinde gerçekleşmiştir. Yabancı para net genel pozisyonu bilanço içi kalemlerde (-) 20,8 milyar USD, bilanço dışında ise (+) 22,5 milyar USD düzeyindedir.



Son dönemde, Euro Alanı'na ilişkin endişeler İtalya ve Güney Kıbrıs'taki gelişmeler nedeniyle yeniden artmıştır. Bu çerçevede, özellikle İtalya'da seçimlerin ardından oluşan siyasi belirsizlik ortamının giderilmesi için atılacak adımlar önem arz etmektedir. Ülkede yeni hükümetin kurulmasının zaman alması yapısal reformların gecikmesine neden olabilecek, dolayısıyla bu durum Euro Alanı ekonomisinde 2013 yılında gerçekleşmesi beklenen toparlanmayı yavaşlatabilecektir. Güney Kıbrıs açısından ise, bu ülkenin Euro Alanı ekonomisi içerisindeki payı göz önünde bulundurulduğunda yaşanan sorunların bölge ekonomisine etkilerinin nispeten sınırlı düzeyde kalacağı düşünülmektedir. Bununla birlikte, Güney Kıbrıs'ta alınan önlemler Euro Alanı genelinde finans sektörüne ve bankalardaki mevduatın güvenilirliğine duyulan güveni zedelemiştir.

ABD'de de işgücü piyasalarında kaydedilen toparlanmaya rağmen ülke ekonomisinin görünümüne ilişkin riskler varlığını korumaktadır. Nitekim, borç üst tavanına ilişkin belirsizlikler Nisan ayında önemli gündem maddelerinden biri olacaktır.

Türkiye ekonomisi 2012 yılının son çeyreğinde beklentilerin altında büyüme kaydetmiştir. Bununla birlikte, 2013 yılının ilk çeyreğinde açıklanan veriler ekonominin kısmen toparlanma eğilimine girdiğine işaret etmektedir. Dış ticaret açığındaki genişlemeye ek olarak öncü göstergelerdeki yukarı yönlü seyir bahse konu eğilimi teyit eder niteliktedir. Ayrıca, Türkiye ekonomisinin 2012 yılındaki nispeten zayıf performansı göz önünde bulundurulduğunda, baz etkisinin de 2013 yılı büyüme performansına olumlu yönde katkı sağlaması beklenmektedir.

Tahminlerimiz	2012 (G)	2013
Büyüme (%)	2,2	4,5
Cari Açık (Milyar USD)	47	60
Cari Açık/GSYH (%)	6,0	6,7
Enflasyon (%)	6,2	6,0
DİBS Faiz* (%)	8,7	6,4
USD/TL	1,7826	1,7750
EUR/TL	2,3517	2,2365

(\* ) İhalelerde oluşan yıllık ortalama bileşik faiz (G) Gerçekleşme  
Kur, faiz ve enflasyon tahminleri dönem sonuna ilişkindir.

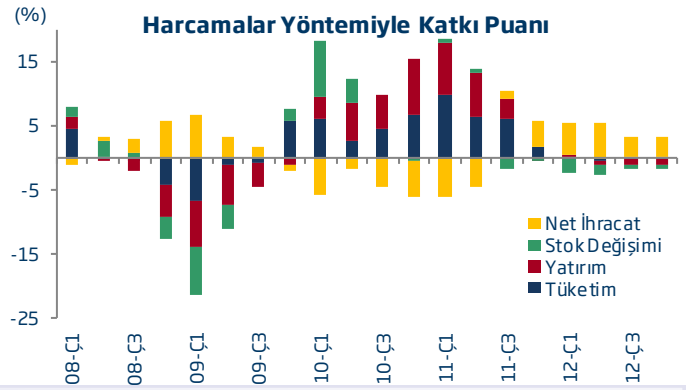
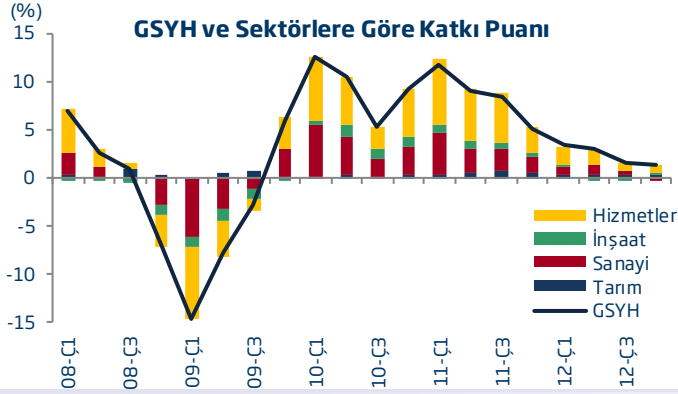
## Diğer Periyodik Yayınlarımız

### Piyasa Günlüğü

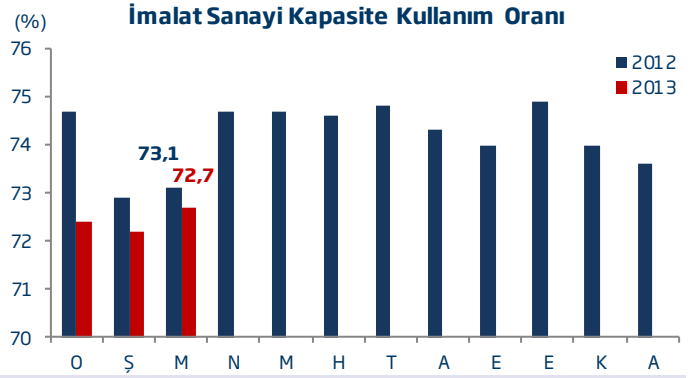
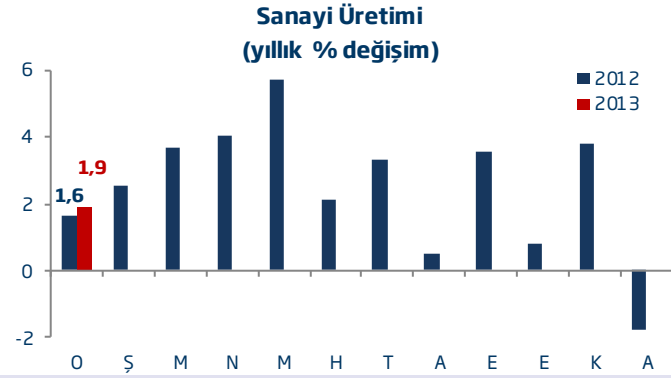
### Haftalık Ekonomi ve Finans Bülteni

Bütün yayınlarımıza <http://ekonomi.isbank.com.tr> adresinden erişebilirsiniz.

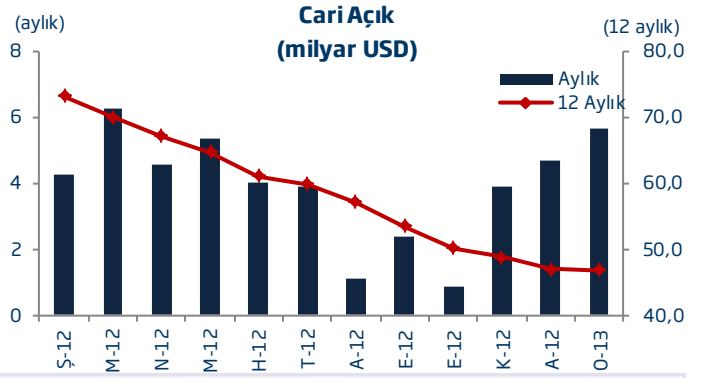
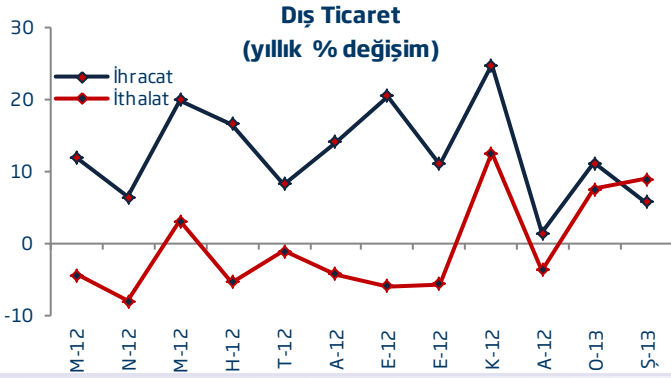
## Büyüme



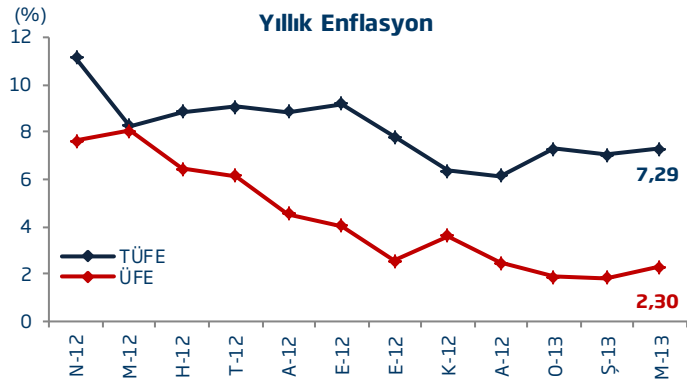
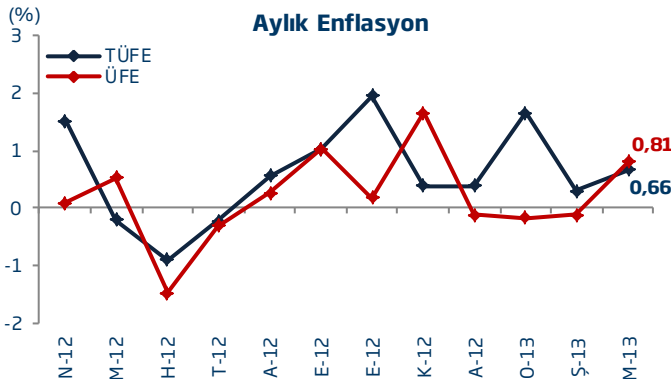
## Sınai Üretim ve Kapasite Kullanım Oranı



## Dış Ticaret ve Ödemeler Dengesi

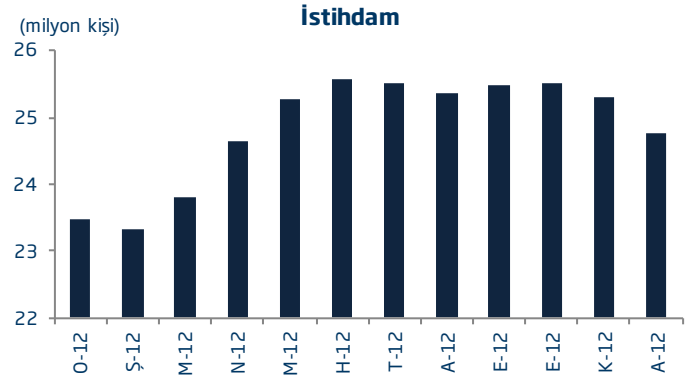
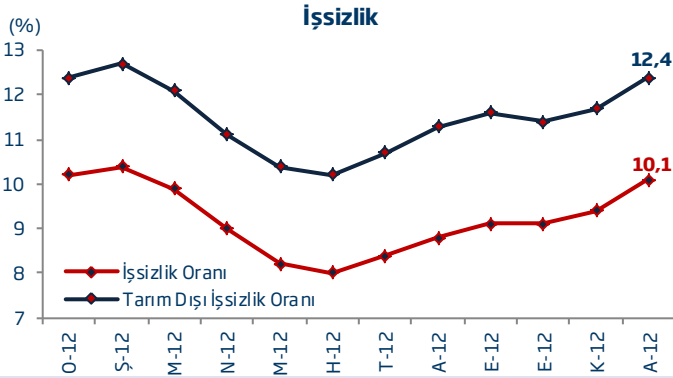


## Enflasyon

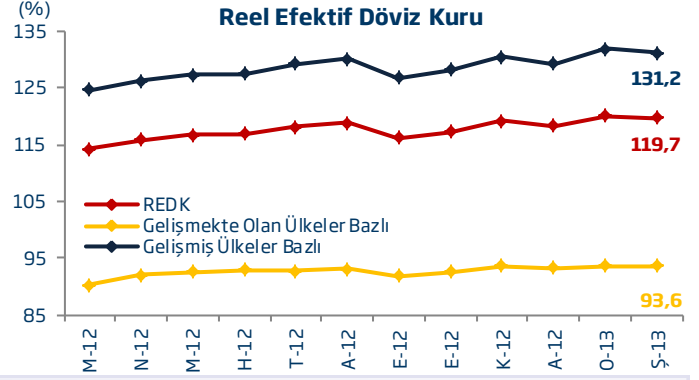
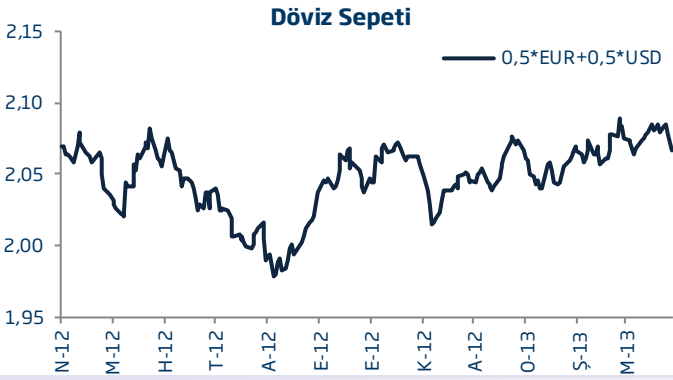


Kaynak: TÜİK, TCMB

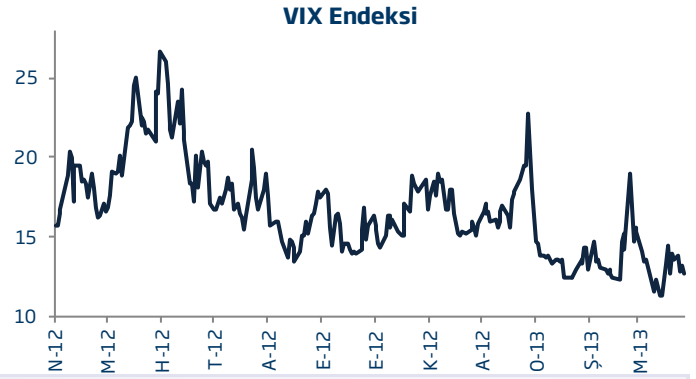
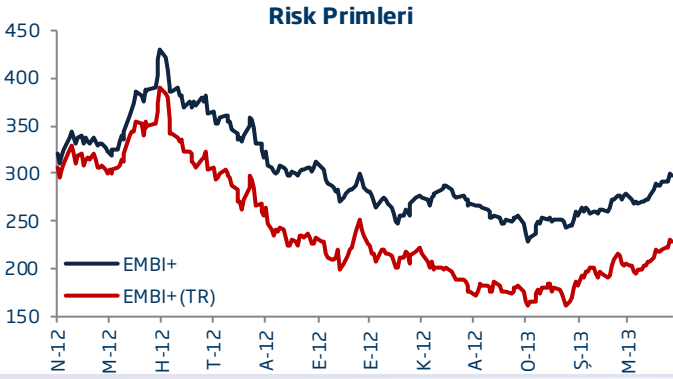
## İşgücü Piyasaları



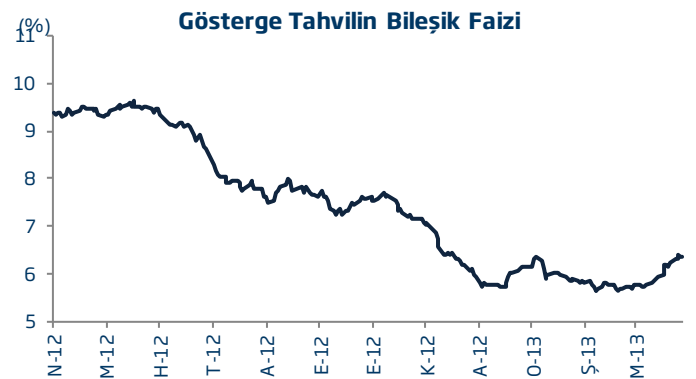
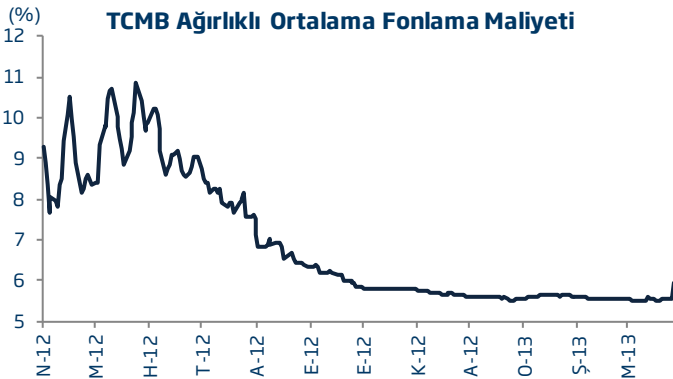
## Döviz



## Risk Göstergeleri

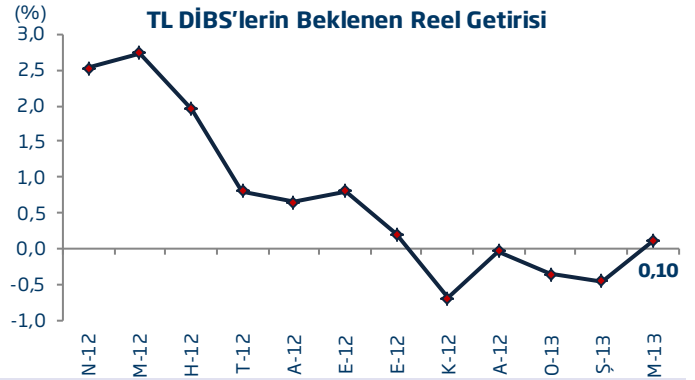
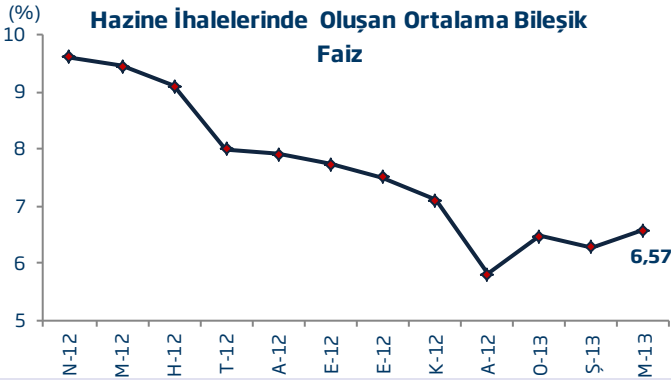


## Faizler

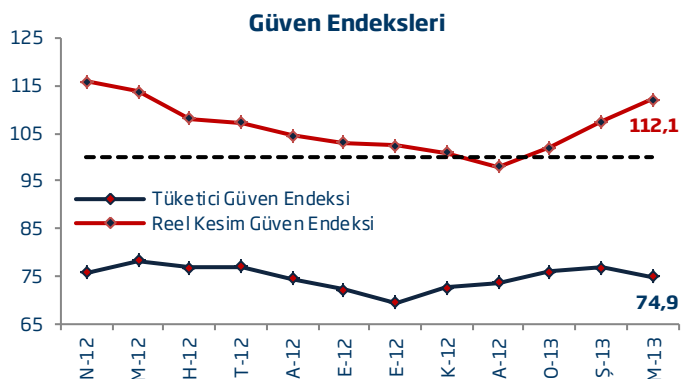
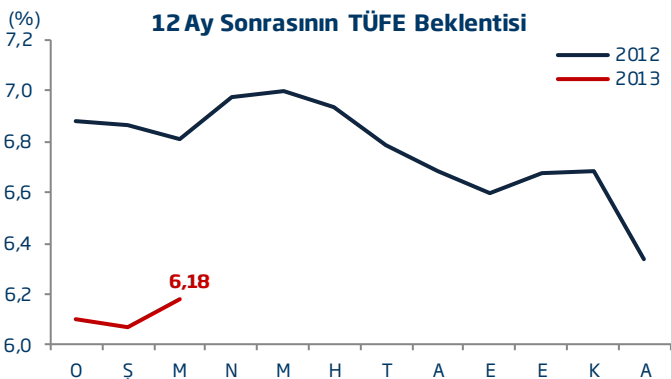
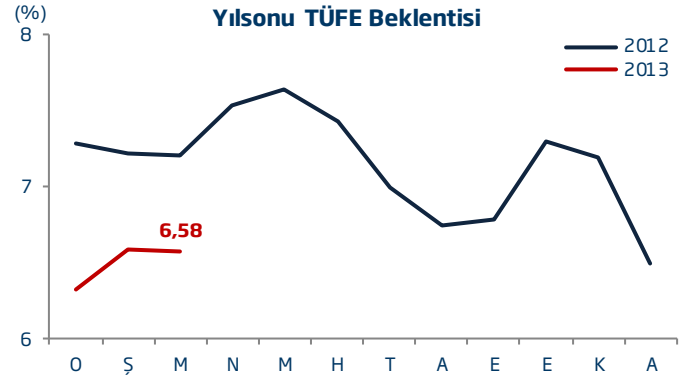
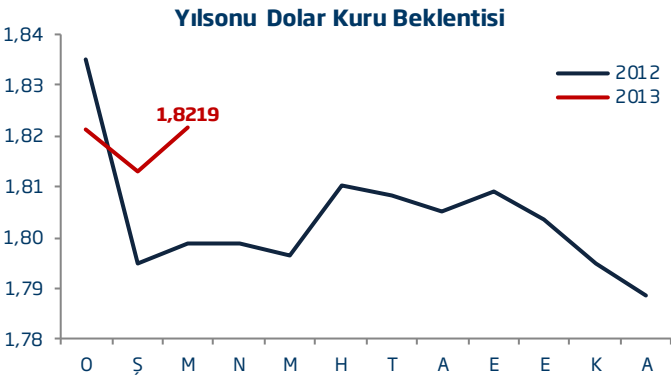
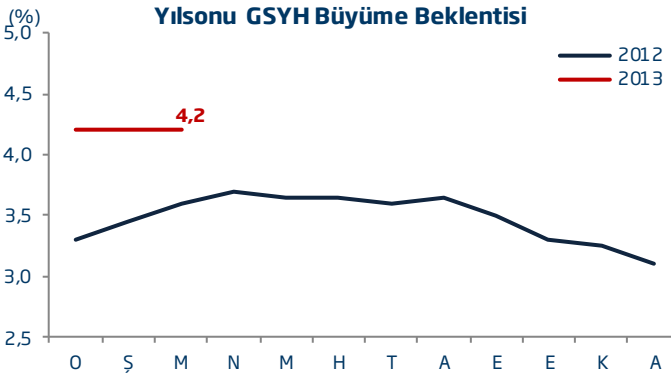


Kaynak: TÜİK, TCMB, JP Morgan, Reuters, İMKB

## Bono-Tahvil



## Beklenti Anketi ve Diğer Öncü Göstergeler



Kaynak: Hazine Müsteşarlığı, İMKB, TCMB, İktisadi Araştırmalar Bölümü

# Makroekonomik Göstergeler

Büyüme	2008	2009	2010	2011	2012	13-Ç1	13-Ç2	13-Ç3
GSYH (milyar USD)	742,1	616,7	731,6	774,0	786,3	-	-	-
Büyüme Oranı (%)	0,7	-4,8	9,2	8,8	2,2	-	-	-
Enflasyon (%)						Oca.13	Şub.13	Mar.13
TÜFE (yıllık)	10,1	6,5	6,4	10,5	6,2	7,3	7,0	7,3
ÜFE (yıllık)	8,1	5,9	8,9	13,3	2,5	1,9	1,8	2,3
İşgücü Piyasaları						Eki.12	Kas.12	Ara.12
İşsizlik Oranı (%)	11,0	14,0	11,9	9,8	9,2	9,1	9,4	10,1
İstihdam (bin kişi)	21.194	21.277	22.594	24.110	24.821	25.509	25.291	24.766
Döviz Kurları						Oca.13	Şub.13	Mar.13
TÜFE Bazlı Reel Efektif Döviz Kuru	114,9	116,8	125,7	109,5	118,1	120,4	119,7	
USD/TL	1,5123	1,5057	1,5460	1,9065	1,7826	1,7588	1,8050	1,8137
EUR/TL	2,1408	2,1603	2,0491	2,4592	2,3517	2,3805	2,3627	2,3206
Döviz Sepeti (0,5*EUR+0,5*USD)	1,8266	1,8330	1,7976	2,1829	2,0672	2,0697	2,0839	2,0672
Dış Ticaret Dengesi <sup>(1)</sup> (milyar USD)						Oca.13	Şub.13	
İhracat	132,0	102,1	113,9	134,9	152,5		153,6	154,3
İthalat	202,0	140,9	185,5	240,8	236,5		237,9	239,5
<b>Dış Ticaret Dengesi</b>	<b>-69,9</b>	<b>-38,8</b>	<b>-71,7</b>	<b>-105,9</b>	<b>-84,1</b>		<b>-84,3</b>	<b>-85,2</b>
Karşılama Oranı (%)	65,4	72,5	61,4	56,0	64,5		64,6	64,4
Ödemeler Dengesi <sup>(1)</sup> (milyar USD)						Kas.12	Ara.12	Oca.13
<b>Cari İşlemler Dengesi</b>	<b>-40,4</b>	<b>-12,2</b>	<b>-45,4</b>	<b>-75,1</b>	<b>-46,9</b>	<b>-48,8</b>	<b>-46,9</b>	<b>-46,8</b>
<b>Sermaye ve Finans Hesapları</b>	<b>37,4</b>	<b>9,3</b>	<b>44,0</b>	<b>65,7</b>	<b>45,0</b>	<b>45,6</b>	<b>45,0</b>	<b>47,0</b>
Doğrudan Yatırımlar (net)	17,2	7,1	7,6	13,7	8,3	11,0	8,3	8,0
Portföy Yatırımları (net)	-5,0	0,2	16,1	22,0	40,8	38,0	40,8	41,0
Diğer Yatırımlar (net)	24,2	2,1	33,2	28,2	16,7	12,9	16,7	25,2
Rezerv Varlıklar (net)	1,1	-0,1	-12,8	1,8	-20,8	-16,1	-20,8	-27,2
<b>Net Hata ve Noksan</b>	<b>3,0</b>	<b>2,9</b>	<b>1,4</b>	<b>9,4</b>	<b>2,0</b>	<b>3,1</b>	<b>2,0</b>	<b>-0,1</b>
<b>Cari İşlemler Açığı/GSYH</b>	<b>-5,4</b>	<b>-2,0</b>	<b>-6,2</b>	<b>-9,7</b>	<b>-6,0</b>	-	-	-
Bütçe Gerçekleşmeleri <sup>(2)(3)</sup> (milyar TL)						Oca.13	Şub.13	
<b>Harcamalar</b>	<b>227,0</b>	<b>268,2</b>	<b>294,4</b>	<b>314,6</b>	<b>360,5</b>	<b>30,9</b>	<b>64,9</b>	
Faiz Harcamaları	50,7	53,2	48,3	42,2	48,4	5,2	10,2	
Faiz Dışı Harcamalar	176,4	215,0	246,1	272,4	312,1	25,7	54,7	
<b>Gelirler</b>	<b>209,6</b>	<b>215,5</b>	<b>254,3</b>	<b>296,8</b>	<b>331,7</b>	<b>36,9</b>	<b>69,4</b>	
Vergi Gelirleri	168,1	172,4	210,6	253,8	278,8	28,4	56,0	
<b>Bütçe Dengesi</b>	<b>-17,4</b>	<b>-52,8</b>	<b>-40,1</b>	<b>-17,8</b>	<b>-28,8</b>	<b>5,9</b>	<b>4,5</b>	
<b>Faiz Dışı Denge</b>	<b>33,2</b>	<b>0,4</b>	<b>8,2</b>	<b>24,4</b>	<b>19,6</b>	<b>11,2</b>	<b>14,7</b>	
<b>Bütçe Dengesi/GSYH</b>	<b>-1,8</b>	<b>-5,5</b>	<b>-3,6</b>	<b>-1,4</b>	<b>-2,0</b>	-	-	
Merkezi Yönetim Toplam Borç Stoku (milyar USD)						Ara.12	Oca.13	Şub.13
İç Borç Stoku	181,7	219,2	228,2	195,2	216,8	216,8	221,1	216,5
Dış Borç Stoku	69,8	74,1	78,1	79,2	81,7	81,7	82,0	80,6
<b>Toplam Borç Stoku</b>	<b>251,5</b>	<b>293,2</b>	<b>306,3</b>	<b>274,4</b>	<b>298,6</b>	<b>298,6</b>	<b>302,9</b>	<b>297,2</b>

(1) 12 aylık kümülatif

(2) Yılbaşından itibaren kümülatif

(3) Veriler Merkezi Yönetim Bütçesi'ne göre.

Kaynak: TÜİK, TCMB, Hazine Müsteşarlığı, Maliye Bakanlığı, Reuters



## BDDK TARAFINDAN AÇIKLANAN AYLIK BÜLTEN VERİLERİNE GÖRE BANKACILIK SEKTÖRÜ

(Milyar TL)	2008	2009	2010	2011	2012	Oca.13 Değişim <sup>(1)</sup>	
<b>AKTİF TOPLAMI</b>	<b>732,5</b>	<b>834,0</b>	<b>1006,7</b>	<b>1217,7</b>	<b>1370,7</b>	<b>1367,2</b>	<b>-0,3</b>
<b>Krediler</b>	<b>367,4</b>	<b>392,6</b>	<b>525,9</b>	<b>682,9</b>	<b>794,8</b>	<b>799,1</b>	<b>0,5</b>
TP Krediler	262,1	288,2	383,8	484,8	588,4	592,4	0,7
Pay (%)	71,3	73,4	73,0	71,0	74,0	74,1	-
YP Krediler	105,3	104,4	142,1	198,1	206,4	206,8	0,2
Pay (%)	28,7	26,6	27,0	29,0	26,0	25,9	-
Takipteki Alacaklar	14,1	21,9	20,0	19,0	23,4	24,2	3,5
Takipteki Alacaklar Oranı (%)	3,7	5,3	3,7	2,7	2,9	2,9	-
<b>Menkul Değerler</b>	<b>194,0</b>	<b>262,9</b>	<b>287,9</b>	<b>285,0</b>	<b>270,0</b>	<b>268,8</b>	<b>-0,5</b>
<b>PASİF TOPLAMI</b>	<b>732,5</b>	<b>834,0</b>	<b>1006,7</b>	<b>1217,7</b>	<b>1370,7</b>	<b>1367,2</b>	<b>-0,3</b>
<b>Mevduat</b>	<b>454,6</b>	<b>514,6</b>	<b>617,0</b>	<b>695,5</b>	<b>771,9</b>	<b>773,4</b>	<b>0,2</b>
TP Mevduat	294,1	341,4	433,5	460,0	520,3	515,3	-0,9
Pay (%)	64,7	66,3	70,3	66,1	67,4	66,6	-
YP Mevduat	160,5	173,2	183,5	235,5	251,6	258,1	2,6
Pay (%)	35,3	33,7	29,7	33,9	32,6	33,4	-
<b>İhraç Edilen Menkul Kıymetler</b>	<b>0,0</b>	<b>0,1</b>	<b>3,1</b>	<b>18,4</b>	<b>37,9</b>	<b>39,3</b>	<b>3,8</b>
<b>Bankalara Borçlar</b>	<b>92,7</b>	<b>86,1</b>	<b>122,4</b>	<b>167,4</b>	<b>173,4</b>	<b>175,5</b>	<b>1,2</b>
<b>Repodan Sağlanan Fonlar</b>	<b>40,8</b>	<b>60,7</b>	<b>57,5</b>	<b>97,0</b>	<b>79,9</b>	<b>73,1</b>	<b>-8,5</b>
<b>ÖZKAYNAKLAR TOPLAMI</b>	<b>86,4</b>	<b>110,9</b>	<b>134,5</b>	<b>144,6</b>	<b>181,9</b>	<b>184,8</b>	<b>1,6</b>
Net Dönem Kârı/Zararı	13,4	20,2	22,1	19,8	23,5	2,5	-
<b>RASYOLAR (%)</b>							
Krediler/Aktifler	50,2	47,1	52,2	56,1	58,0	58,4	-
Menkul Kıymet/Aktifler	26,5	31,5	28,6	23,4	19,7	19,7	-
Mevduat/Pasifler	62,1	61,7	61,3	57,1	56,3	56,6	-
Mevduat/Krediler	123,7	131,1	117,3	101,8	97,1	96,8	-
Sermaye Yeterliliği (%)	18,0	20,6	19,0	16,6	17,9	17,8	-

(1) Yılsonuna göre % değişim



---

## YASAL UYARI

Bu rapor Bankamız uzmanları tarafından güvenilir olduğuna inanılan kamuya açık kaynaklardan elde edilen bilgiler kullanılmak suretiyle, sadece bilgilendirme amacıyla hazırlanmıştır ve hiçbir şekilde finansal enstrümanların alım veya satımı konusunda tavsiye veya finansal danışmanlık hizmeti sağlanması olarak yorumlanmamalıdır. Bu raporda yer verilen görüş ve değerlendirmeler, hiçbir şekilde Türkiye İş Bankası A.Ş.'nin kurumsal yaklaşımını yansıtmamakta olup, raporu kaleme alan uzmanların kişisel görüş ve değerlendirmeleridir. Türkiye İş Bankası A.Ş. bu raporda yer alan bilgi, görüş ve değerlendirmelerin doğru, değişmez ve eksiksiz olması konusunda herhangi bir şekilde garanti vermemektedir. Türkiye İş Bankası A.Ş. bu raporda yer alan bilgilerde herhangi bir bildirimde bulunmaksızın değişiklik yapma hakkına sahiptir. Bu rapor ve içindeki bilgilerin kullanılması nedeniyle doğrudan veya dolaylı olarak oluşacak zararlardan Türkiye İş Bankası A.Ş. hiçbir şekilde sorumluluk kabul etmemektedir.

İşbu rapor üzerinde Bankamızın telif hakkı olup, Bankamızın yazılı izni alınmaksızın herhangi bir kişi tarafından, herhangi bir amaçla, kısmen veya tamamen çoğaltılamaz, dağıtılamaz veya yayımlanamaz. Tüm haklarımız saklıdır.

---