

**VBG HOLDİNG ANONİM ŞİRKETİ
31 ARALIK 2012 TARİHİ İTİBARIYLA
DEĞERLEME RAPORU**

İÇİNDEKİLER

DEĞERLEME ÇALIŞMASI ÖZETİ:	3
1. Şirket Hakkında:	4
1.1 İştiraklere İlişkin Bilgi	5
1.1.1 Aksel Gayrimenkul Yatırım A.Ş.	5
1.1.2 Akpet Akaryakıt Sanayi Ve Ticaret Ltd.Şti.	6
1.1.3 Altınova Tersaneleri İmalat İthalat ve İhracat Ltd. Şti.	6
1.1.4 Mataş Matbaacılık Ambalaj Sanayi ve Ticaret A.Ş.	7
1.1.5 Doğusan Tersanesi A.Ş.	8
2. Dünya ve Türkiye Ekonomisi	9
2.1 Dünya Ekonomisi	9
2.2 Türkiye Ekonomisi	17
3. Sektörel Bilgiler	34
3.1 Petrol Piyasası	34
3.2 Ambalaj Sektörü	38
3.2.1 Sektörün Tanımı ve Sınıflandırılması	38
3.2.2 Türkiye’de Üretim	38
3.2.3 Türkiye’nin Dış Ticareti	39
3.2.3.1 İhracat	39
3.2.3.2. İthalat	41
3.2.4. Dünya Ticareti	43
4. Geçmiş Yıllara İlişkin Mali Tablolar	45
4.1 Aksel Gayrimenkul Yatırım A.Ş.	45
4.2 Akpet Akaryakıt Sanayi Ve Ticaret Ltd.Şti.	47
4.3 Altınova Tersaneleri İmalat İthalat ve İhracat Ltd. Şti.	49
4.4 Mataş Matbaacılık Ambalaj Sanayi ve Ticaret A.Ş.	51
4.5 Doğusan Tersanesi A.Ş.	53
4.6 VBG Holding A.Ş.	55
5. VBG Holding A.Ş. ve İştiraklerine İlişkin Değerleme Çalışmaları	58
5.1 Aksel Gayrimenkul Yatırım A.Ş.	58
5.2 Akpet Akaryakıt Sanayi Ve Ticaret Ltd.Şti.	61
5.3 Altınova Tersaneleri İmalat İthalat ve İhracat Ltd. Şti.	65
5.4 Mataş Matbaacılık Ambalaj Sanayi ve Ticaret A.Ş.	68
5.5 Doğusan Tersanesi A.Ş.	69
5.6 VBG Holding A.Ş.	75

Handwritten signature

DEĞERLEME ÇALIŞMASI ÖZETİ:

Değerleme Uzmanı: Ergun Şenlik

Değerlemeye Konu Şirketler: VBG Holding A.Ş. ve iştirakleri

Sonuç: Düzeltilmiş Özkaynak Değerine Göre Şirket Hisse Değeri

VBG Holding-Denetlenmiş Solo Özkaynak	71,339,832
Finansal Duran Varlık değerleme Farkları	95,114,340
Derince Değerleme Farkı	54,460,395
Düzeltilmiş Özkaynak Değeri	220,914,567

- Raporda sunulan bulgular Değerleme Uzmanının bildiği kadarıyla doğru olduğu;
- Analizler ve sonuçlar sadece belirtilen varsayımlar ve koşullarla sınırlı olduğu;
- Değerleme Uzmanının değerleme konusunu oluşturan şirketle herhangi bir ilgisi olmadığı;
- Değerleme Uzmanının ücreti raporun herhangi bir bölümüne bağlı olmadığı;
- Değerleme ahlaki kural ve performans standartlarına göre gerçekleştiği;
- Değerleme Uzmanı, mesleki eğitim şartlarına haiz olduğu;
- Değerleme Uzmanının değerlemesi yapılan şirketin türü konusunda daha önceden deneyimi olduğu;
- İlgili çalışmanın, Sermaye Piyasası Kurulu 17.07.2003 tarihli 37/875 sayılı kararında belirtilen aşağıdaki hususların sağlandığını;
 - Ayrı bir "Kurumsal Finansman Bölümü"ne sahip olma,
 - Değerleme çalışmaları sırasında kullanılması gereken prosedürlerin bulunduğu şirket genelgeleri, el kitabı veya benzeri belirlenmiş prosedürlerin bulunduğu;
 - Müşteri kabulü, çalışmanın yürütülmesi, raporun hazırlanması ve imzalanması süreçlerinde kullanılacak kontrol çizelgeleri veya benzeri dökümanlara sahip olunduğu;
 - Değerleme çalışmalarının teknik altyapısını oluşturan her türlü bilgi bankası, iç genelge, geliştirilmiş know-how ve benzeri altyapının bulunduğu;
 - Değerleme çalışmalarında ihtiyaç duyulan bilgilerin elde edilmesi ile ilgili araştırma altyapısına sahip olunduğu;
 - Değerleme çalışmasını talep eden şirket ile arasında değerlendirme hizmeti sözleşmesi bulunduğu;
- Raporda belirtilenlerin haricinde hiç kimsenin bu raporun hazırlanmasında mesleki bir yardımda bulunmadığını beyan ederiz.

99

29.04.2013

1. Şirket Hakkında

VBG Holding Anonim Şirketi (Ana Ortaklık, Şirket), 06 Şubat 2004 tarihinde anonim şirket statüsünde, akaryakıt, tersane ve diğer sektörlerde faaliyet gösteren şirketlere iştirak etmek, bu şirketlerin yönetim ve denetimlerine katılmak, finansman, yatırım, organizasyon, pazarlama ve satış konularında danışmanlık yapmak amacıyla İstanbul'da kurulmuştur. Ana Ortaklık Şirket, akaryakıt ve denizcilik sektörlerinde faaliyette bulunan çok sayıda şirketin kontrolünü elinde bulundurmaktadır.

Ana Ortaklık Şirket'in en büyük gerçek kişi hissedarı Veysel Salıhoğlu olup kendisi Yönetim Kurulu Başkanı'dır.

VBG Holding Anonim Şirketi ve Bağlı Ortaklıkları birlikte "Grup" olarak anılacaktır.

Şirket, 04 Ocak 2011 tarihinde, mülkiyeti, kullanma ve yararlanma hakları GS Petrol Ürünleri Ticaret Anonim Şirketi'ne ait olan; Derince, İzmit, Kocaeli'ndeki tesiste bulunan 54,000 m³'lik deponun kullanma ve yararlanma haklarını 05 Nisan 2024'e kadar kiralamıştır.

31 Aralık 2012 tarihi itibarıyla Şirket'in toplam personel sayısı 16 (31 Aralık 2011: 21)'dir.

31 Aralık 2012 ve 2011 tarihleri itibarıyla, VBG Holding Anonim Şirketi hisselerinin çoğunluğunu elinde bulunduran hissedarlar ve hisse oranları aşağıdaki gibidir:

	31.12.2012	31.12.2011
Veysel Salıhoğlu	%93.00	%49.00
Ansa Yatırım Holding Anonim Şirketi	%4.00	-
Bilal Salıhoğlu	-	%49.00
Ebru Salıhoğlu	%1.00	-
Musap Geylani Salıhoğlu	%0.50	%0.50
Münevver Kadayıfçıoğlu	%0.50	%0.50
Ahmet Baltacı	%1.00	%1.00
Toplam	%100.00	%100.00

VBG Holding Anonim Şirket'inin rapor tarihi itibarıyla tescil edilmiş adresi aşağıdaki gibidir:

Ankara Asfaltı 105 Evler Halk Mh.
S.Siddiklar İş Merkezi, Kozyatağı / İstanbul

SS

1.1 İştiraklere İlişkin Bilgi

1.1.1 Aksel Gayrimenkul Yatırım A.Ş.

Aksel Gayrimenkul Yatırım Anonim Şirketi ("Şirket"), 2010 yılında "Naka İnşaat taahhüt Sanayi A.Ş." ünvanıyla İstanbul, Türkiye'de kurulmuş olup ünvanını 20 Haziran 2012'de "Aksel Gayrimenkul Yatırım Anonim Şirketi" olarak değiştirmiştir.

Şirket'in ana faaliyet alanı inşaat sektörüdür.

31 Aralık 2012 tarihi itibarıyla Şirket'in çalışan personeli bulunmamaktadır.

31 Aralık 2012 ve 2011 tarihleri itibarıyla, Şirket hisselerinin çoğunluğunu elinde bulunduran hissedarlar ve hisse oranları aşağıdaki gibidir.

	31.12.2012	31.12.2011
Veysel Salihoğlu	%96.00	%35.00
VBG Holding A.Ş.	%1.00	%1.00
Ebru Salihoğlu	%1.00	-
Musap Geylani Salihoğlu	%1.00	%4.00
Bilal Salihoğlu	-	%35.00
Filiz Cineviz	-	%25.00
Ahmet Baltacı	%1.00	-
Toplam	%100.00	%100.00

Şirket'in rapor tarihi itibarıyla tescil edilmiş adresi aşağıdaki gibidir:

Ankara Asfaltı 105 Evler
Halk Sk. Sıdıklar İş merkezi. No.56 k.6
Kozyatağı / İstanbul



1.1.2 Akpet Akaryakıt Sanayi Ve Ticaret Ltd.Şti.

Akpet Akaryakıt Sanayi ve Ticaret Limited Şirketi ("Şirket"), 1997 yılında İstanbul, Türkiye'de kurulmuştur.

Şirket, petrol istasyonu işletmeciliği sektöründe faaliyet göstermektedir.

Şirket, intifa hakkı BP Petrolleri A.Ş. tarafından alınmış Zühtüpaşa Mh. Fener Kalamış ve Bağdat Caddesi mevkiinde bulunan ve tapuda 1235 ada ve 102 parsel numarasıyla kayıtlı arazide kurulu kendisine ait akaryakıt istasyonuna satış bayiliğini, 18 Şubat 2011 tarihinde 5 yıl süreliğine bayilik sözleşmesi tanzim ederek almıştır.

31 Aralık 2012 tarihi itibarıyla Şirket'in çalışan personel sayısı 36'dır (31 Aralık 2011: 20).

31 Aralık 2012 ve 2011 tarihleri itibarıyla, Şirket hisselerinin çoğunluğunu elinde bulunduran hissedarlar ve hisse oranları aşağıdaki gibidir;

	31.12.2012	31.12.2011
VBG Holding Anonim Şirketi	%50.00	%50.00
Mehmet Ali Kahraman	%25.00	%25.00
Mehmet Fatih Kahraman	%25.00	%25.00
Toplam	%100.00	%100.00

Şirket'in rapor tarihi itibarıyla tescil edilmiş adresi aşağıdaki gibidir:

Bağdat Caddesi Kızıltoprak No:86
Kadıköy / İstanbul

1.1.3 Altınova Tersaneleri İmalat İthalat ve İhracat Ltd. Şti.

Altınova Tersaneleri İmalat İthalat ve İhracat Limited Şirketi ("Şirket"), 2003 yılında Yalova, Türkiye'de kurulmuştur. Şirket, 19 Ocak 2012 tarihinde, Kadıköy 15. Noterliğinden 09 Ocak 2012 tarih ve 892 sayı ile onaylı kısmi bölünme isteğiyle bölünmüş olup, Yalova İli, Altınova İlçesi, Hersek Köyü, Tersaneler bölgesi, A-11 parsel adresinde bulunan tersaneyi kısmi bölünme sonucunda kurulan Doğusan Tersanesi A.Ş.'ye tahsis etmiştir.

Şirket, petrol istasyonu işletmeciliği sektöründe faaliyet göstermektedir.

Şirket, intifa hakkı Asya Akaryakıt Tic. Ltd. Şti.(Fullpet) tarafından alınmış olan; bir tanesi "Şişli Şubesi" diğeri "Bağcılar Şubesi" olmak üzere iki adet akaryakıt satış istasyonunu, satış yeri ve müşterileri ile birlikte işletmeciliğini ve bayiliğini Şişli Şubesi için 21 Mayıs 2010 tarihinde, Bağcılar Şubesi için 25 Eylül 2010 tarihinde bayilik sözleşmesi ile tanzim ederek almıştır.

Şirket, Kemalpaşa mh. 24. Sokak No:1 Bağcılar, İstanbul adresinde bulunan akaryakıt istasyonunu 15 Haziran 2010 tarihinde 5 yıl süreliğine ve Halide Edip Adıvar Mh. 10295 ada, 17 parsel Şişli, İstanbul adresinde bulunan akaryakıt istasyonunu 14 Haziran 2010 tarihinden itibaren 3 yıl süreliğine sözleşme tanzim ederek kiralamıştır.

31 Aralık 2012 tarihi itibarıyla Şirket'in çalışan personel sayısı 36'dır (31 Aralık 2011: 54).

Mehmet Akfan Sokak No. 57 Koşuyolu 34718 - Kadıköy / İstanbul
Tel. : +90 216 340 72 55 - +90 216 340 72 57 - Fax: +90 216 340 72 56
www.bbdenetim.com - e-mail : info@bbdenetim.com

Associate Partner : HAZLEMS FENTON Chartered Accountants London-England

31 Aralık 2012 ve 2011 tarihleri itibariyle, Şirket hisselerinin çoğunluğunu elinde bulunduran hissedarlar ve hisse oranları aşağıdaki gibidir:

	31.12.2012	31.12.2011
VBG Holding Anonim Şirketi	% 99.00	% 13.25
Veysel Salihoglu	%1.00	-
V.B.G. Denizcilik Sanayi Ticaret Anonim Şirketi	-	%53.25
Garanti Denizcilik Anonim Şirketi	-	% 33.50
Toplam	%100.00	%100.00

Şirket'in rapor tarihi itibariyle tescil edilmiş adresi aşağıdaki gibidir:

Şişli Şubesi
Halide Edip Adıvar Mh.
10295 ada, 17 parsel
Şişli / İstanbul

Bağcılar Şubesi
Kemalpaşa Mh. 24. Sk. No.1
Bağcılar / İstanbul

1.1.4 Mataş Matbaacılık Ambalaj Sanayi ve Ticaret A.Ş.

Mataş Matbaacılık Ambalaj Sanayi ve Ticaret Anonim Şirketi ("Şirket"), eski adıyla Zebra Matbaacılık ve Baskı Hizmetleri Sanayi ve Ticaret A.Ş. 2006 yılında kurulmuş ve Türk Ticaret Kanunu hükümleri uyarınca İstanbul, Türkiye'de tescil edilmiştir. Şirket'in unvanı 08 Şubat 2011 tarihli olağan genel kurul toplantısında Mataş Matbaacılık Ambalaj Sanayi ve Ticaret A.Ş. olarak değiştirilmiştir.

Zebra Matbaacılık ve Baskı Hizmetleri Sanayi ve Ticaret A.Ş. unvan değişikliğine gitmeden önce, 30 Aralık 2010 tarihinde yapılan genel kurulunda unvanı Mataş Matbaacılık Ticaret ve Sanayi A.Ş. olan şirketi tüm aktif ve pasifi ile kül halinde devir almak sureti ile Türk Ticaret Kanunu'nun 451. ve diğer ilgili maddeleri hükümleri ile Kurumlar Vergisi Kanunu'nun 19-20. maddeleri hükümleri çerçevesinde birleşme kararı almıştır. Söz konusu birleşme sonucunda Zebra Matbaacılık ve Baskı Hizmetleri Sanayi ve Ticaret A.Ş. sermaye artırımını yaparak birleşme nedeniyle infisah eden Mataş Matbaacılık Ticaret ve Sanayi A.Ş.'nin ortaklarına devir alınan hisse nispetinde hisse verilmiştir.

Tarafların birleşmeye ilişkin olarak 10 Aralık 2010 ve 30 Aralık 2010 tarihlerinde yapılan olağanüstü genel kurul toplantıları 31 Aralık 2010 tarihinde tescil edilmiş olup birleşme hukuken bu tarihte gerçekleşmiştir.

31 Aralık 2012 tarihi itibariyle şirket sermayesi 8,000,000 TL (31 Aralık 2011: 8,000,000 TL) olup ana ortakları Kavak, Dizdar ve Tabanlı aileleri iken, 06 Nisan 2012 tarihinde yapılan hisse devirleri sonucu VBG Holding A.Ş. olmuştur.

Şirket'in ana faaliyet konusu, ofset teknolojisini kullanarak her türlü afiş, broşür, katalog, dergi, kitap, insert, leaflet vb. basımı ve bunların kurumsal müşterileri nezdinde dağıtım faaliyetinde bulunmaktadır.

Şirket'in üretim tesisleri ve yönetim merkezi 100.Yıl Mahallesi Matbaacılar ve Ambalajcılar Sanayi Sitesi 2. Cadde 193-194 Bağcılar / İstanbul adresinde yer almaktadır. Şirket'in şubesi bulunmamaktadır.



Mehmet Akfın Sokak No. 57 Koşuyolu 34718 - Kadıköy / İstanbul
Tel. : +90 216 340 72 55 - +90 216 340 72 57 - Fax: +90 216 340 72 56

www.bbdenetim.com - e-mail : info@bbdenetim.com

Associate Partner : HAZLEMS FENTON Chartered Accountants London-England

İstanbul Sanayi ve Ticaret Odası'nın 18 Mayıs 2011 tarihli, 2011-1251 numaralı kapasite raporuna göre, şirketin günlük 3 vardiyadan oluşan 8 saatlik faaliyetlerine göre hesaplanan yıllık ana ürün üretim kapasitesi aşağıdaki gibidir:

	Birim	3 vardiya
Dergi, broşür, insert v.b. (8,000,000 m2)	Kg/yıl	2,160,000
Katalog (1,000,000 m2)	Kg/yıl	300,000
Afiş, poster, ilan v.b. (3,000,000 m2)	Kg/yıl	900,000
Baskılı çeşitli karton ürünler (yapıştırılmalı) (3,000,000 m2)	Kg/yıl	2,250,000
Ofset baskılı tabakalar	Kg/yıl	13,500,000

31 Aralık 2012 tarihi itibarıyla Şirket'in çalışan personel sayısı 48 dir (31 Aralık 2011: 63).

31 Aralık 2012 ve 2011 tarihleri itibarıyla, Şirket hisselerinin çoğunluğunu elinde bulunduran hissedarlar ve hisse oranları aşağıdaki gibidir;

	31.12.2012	31.12.2011
VBG Holding Anonim Şirketi	%46.88	-
Ahmet Kavak	-	%13.00
Ali Haslet Dizdar	-	%13.00
Fulya Kavak	-	%3.00
Hüsnü Nihat Tabanlı	-	%11.00
Zeynep Dizdar Sönmez	-	%1.00
Gülnur Tabanlı	-	%2.00
İpek Nükhet Dizdar	-	%2.00
Can Kurt Tabanlı	-	%2.00
Halka Açık Kısım	%53.12	%53.00
Toplam	%100.00	%100.00

Şirket'in hisse senetleri 22 Temmuz 2011 tarihinde İMKB Birincil Piyasa'da halka arz edilmiştir. 31 Aralık 2012 itibarıyla Şirket'in sermayesini temsil eden hisse senetlerinin %53' ü İstanbul Menkul Kıymetler Borsası'nda ("İMKB") işlem görmektedir.

1.1.5 Doğusan Tersanesi A.Ş.

Doğusan Tersanesi Anonim Şirketi ("Şirket"), 19 Ocak 2012 tarihinde, Altınova Tersaneleri İmalat İthalat ve İhracat Ltd. Şti.'nin kısmi bölünmesi sonucunda Yalova'da kurulmuştur.

Şirket'in ana faaliyet alanı tersane ve gemicilik sektörüdür.

Şirket, Hazine'den, Yalova Altınova Tersane Girişimcileri Sanayi ve Ticaret Anonim Şirketi'ne 49 yıllığına kiralandan ve Yalova Altınova Tersane Girişimcileri Sanayi ve Ticaret Anonim Şirketi'nden 49 yıllığına Altınova Tersaneleri İmalat ve İthalat Ltd. Şti.'ne kiralandan, Yalova İli, Altınova İlçesi, Hersek Köyü, Tersaneler bölgesi, A-11 parsel adresinde bulunan tersaneyi kısmi bölünme sonucunda, 19 Ocak 2012'da tüm hakları ile birlikte devralmıştır.

SA

31 Aralık 2012 tarihi itibarıyla Şirket'in çalışan personel sayısı 8'dir.

31 Aralık 2012 tarihi itibarıyla, Şirket hisselerinin çoğunluğunu elinde bulunduran hissedarlar ve hisse oranları aşağıdaki gibidir:

	31.12.2012
VBG Holding Anonim Şirketi	%98.00
Veysel Salihoglu	%0.50
Musap Geylani Salihoglu	%0.50
Ebru Salihoglu	%0.50
Münevver Kadayıfçioğlu	%0.50
Toplam	%100.00

Şirket'in rapor tarihi itibarıyla tescil edilmiş adresi aşağıdaki gibidir:

Hersek Köyü Tersaneler Mevkii
A-11 Parsel
Altınova / Yalova

2. Dünya ve Türkiye Ekonomisi

2.1 Dünya Ekonomisi

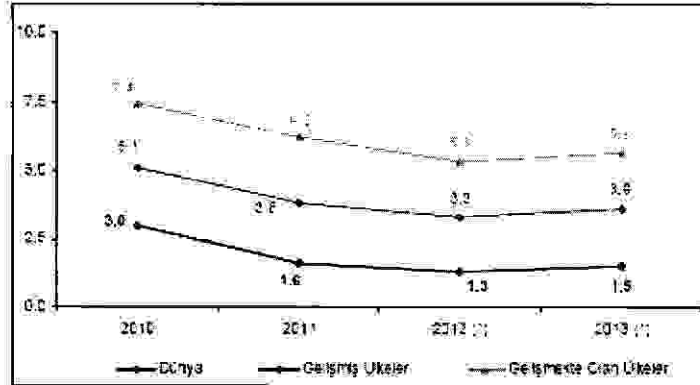
Dünya Ekonomisine Küresel Bakış

IMF tarafından açıklanan "World Economic Outlook" Ekim 2012 raporuna göre, küresel iyileşme yeni aksilikler ve belirsizliklerle karşı karşıya bulunmaktadır. Bunun önemli bir nedeni, belli başlı gelişmiş ülkelerde uygulanan politikaların orta vadeli beklentilerde güveni sağlayamamış olmasıdır. ABD maliye politikasında yapılan hatalar ve Euro Bölgesi'nin yaşayabilirliğine ilişkin oluşan riskler yatırımcıları meşgul etmeye devam etmektedir. Dolayısıyla IMF "World Economic Outlook" Ekim 2012 tahminleri, 2012 yılı başlarında hayal kırıklığı yaratan ekonomik aktivitenin kademeli olarak güçleneceği beklentisini ortaya koymaktadır. Bu doğrultuda, küresel ekonomik büyüme 2012 yılı için %3,3, 2013 yılı için %3,6 olarak tahmin edilmektedir.

Bu tahminler "World Economic Outlook" Nisan 2012 tahminlerinden daha düşük tutulan "World Economic Outlook Update" Temmuz 2012 tahminlerinin de altındadır. "World Economic Outlook" Ekim 2012 tahminleri, GSYİH büyümesinin gelişmiş ülkelerde yavaş, yükselen ve gelişmekte olan ülkelerde ise nispeten güçlü kalmasını öngörmektedir. İşsizlik dünyanın birçok yerinde önemli bir sorun olarak devam etmektedir. Ve yine finansal koşullar kırılgan seyrini sürdürmektedir.

"World Economic Outlook" Ekim 2012 tahminleri, iki önemli politika varsayımına dayanmaktadır. Bunlardan birincisi, Avrupalı politikacıların çevre ekonomilerdeki finansal koşulları kolaylaştıracak politikaları hayata geçirmeleridir. Bu bağlamda, Avrupa Merkez Bankası üzerine düşen görevi yerine getirmiştir. Şimdi ulusal politikacıların Avrupa İstikrar Mekanizması'nı hayata geçirmesi ve etkinleştirmesi gerekmektedir. İkinci varsayım ise ABD'li politikacıların mevcut bütçe yasalarında var olan harcama kesintileri ve otomatik vergi artışlarından kaçınmaları, ABD federal borç tavanını zamanında artırmaları ve mali sürdürülebilirliği sağlayabilmek için kapsamlı planlar uygulayabilmelerine bağlıdır. Bu süreçlerde yaşanabilecek sorunlar, "World Economic Outlook" Ekim 2012 tahminlerinde saptalara yol açabilecek niteliktedir.

59



Kaynak: IMF, World Economic Outlook Ekim 2012

(*) Tahmin

Bugün geldiğimiz noktada, aşağı yönlü riskler artmış ve önemli boyutlara ulaşmış bulunmaktadır. Yükselen ve gelişmekte olan ekonomilerde düşük büyümenin ve gelişmiş ekonomilerde durgunluğun devam etmesi halinde küresel büyümenin %2'nin altına düşme olasılığı 1/6 olarak görülmektedir. Daha önce de belirtildiği üzere "World Economic Outlook" Ekim 2012 tahminleri, Euro Bölgesi'nde ve ABD'de kritik politika uygulamalarının gerçekleştirileceği varsayımı üzerine dayanmaktadır.

Bu noktada politika yapımcılar önemli zorluklarla karşı karşıya bulunmaktadır. Gelişmiş ekonomilerin birçoğunda likidite enjeksiyonları finansal istikrar, üretim ve istihdam üzerinde olumlu etkiler yapmasına rağmen, küçültücü etkileri de olabilmektedir. Birçok hükümet, aşırı açıkların azaltılmasına yönelik ciddi adımlar atmaya başlamıştır. Bu adımlar, önemli mali kazanımlar sağlanmasına katkıda bulunurken, yüksek belirsizlik, düşük güven, zayıf finansal piyasalar büyümede hayal kırıklıkları veya durgunluklar yaşanmasına neden olabilmektedir. Yükselen piyasalar ve gelişmekte olan ekonomilerde ise politika yapımcılar mali ve parasal politika alanlarının yeniden inşa edilmesi gereğinin farkında olmakla birlikte, önemli dışsal aşağı yönlü risklerle karşı karşıya bulundukları için bu politikaları asıl ayarlayacakları konusunda soru işaretleri bulunmaktadır.

Küresel dengesizlikler ve kırılganlıklar giderek azalmakla birlikte, bu sorunları çözmek için daha kararlı bir politika uygulamasına ihtiyaç duyulmaktadır. Euro Bölgesi'ndeki cari açık dengesizliklerinin -Almanya ve Hollanda'da yüksek cari fazla, pek çok çevre ekonomilerde ise yüksek cari açık- bir an önce düzeltilmesi büyük önem taşımaktadır. Küresel düzeyde ise ABD, Euro Bölgesi ve Japonya'nın cari açık pozisyonları, daha sürdürülebilir bir maliye politikası ve daha güçlü reel efektif döviz kuru düzeyi için adımlar atması gerekmektedir. Buna karşılık pek çok Asya ülkesinde cari açık pozisyonları istenmeyen ölçülerde güçlü ve yine döviz kurları istenmeyen ölçülerde düşüktür. Bu durum bir ölçüde tüketimin durdurulmasına yönelik çarpıklığı işaret ederken, diğer taraftan döviz kurlarındaki aşırı değerlenmeyi ortaya koymaktadır. Genel olarak, politikalar cari işlemler dengesizliklerinin ve bununla ilişkili zayıflıkların azaltılmasını gerektirmektedir. Dış açık veren ekonomilerdeki dengelenme ve dış fazla veren ekonomilerdeki iç talebin hareketlenmesi, daha güçlü bir küresel ekonominin yanı sıra daha güçlü bir büyümeye katkıda bulunacaktır. Dış açık veren ekonomilerin çoğunda mali uyumun sürdürülmesi ve finansal sektöre ilişkin düzenleme ve denetlemelerin güçlendirilmesi gerekmektedir. Bu çabaların yapısal önlemler ile tamamlanması gerekmektedir.

Yapısal önlemler dış açık veren gelişmiş ve yükselen piyasa ekonomilerinde çok geniş alanları ilgilendirmekle birlikte, özellikle işgücü ve üretim piyasalarındaki reformlar, yönetim ve iş yapma ortamındaki iyileşmeler, emeklilik için özel tasarrufların artırılmasına yönelik önlemleri içermektedir. Dış fazla veren ve aşırı değerli döviz kuruна sahip olan ekonomilerde ise yapısal önlemler ülkeden ülkeye değişmekle birlikte Almanya'da yatırımların hareketlenmesini, Çin'de tüketimin desteklenmesini, pek çok yükselen piyasa ekonomisinde ise

58

Mehmet Akfan Sokak No. 57 Koşuyolu 34718 - Kadıköy / İstanbul

Tel. : +90 216 340 72 55 - +90 216 340 72 57 - Fax: +90 216 340 72 56

www.bbdenetim.com - e-mail : info@bbdenetim.com

Associate Partner : HAZLEMS FENTON Chartered Accountants London-England

resmi rezervlerdeki birikimin azaltılmasını kapsamaktadır. Tüm bu önlemlerin, kredi büyümesi ve varlık fiyatlarındaki artışların kontrol altında alınmasına yardım etmesi beklenmektedir.

Dünya Ekonomisine İlişkin Temel Göstergeler

Büyüme

IMF'in açıklamış olduğu "World Economic Outlook" Ekim 2012 raporuna göre, dünya ekonomisi özellikle gelişmekte olan ülkelerin olumlu katkısıyla 2010 yılında %5,1 oranında büyürken, bu oran 2011 yılında nispi bir yavaşlama ile %3,8'e gerilediği görülmektedir. 2012 yılında %3,3'e gerilemesi öngörülen dünya GSYİH büyüme oranının, 2013 yılında %3,6'ya çıkması beklenmektedir. Bu beklentiler, IMF'in Temmuz 2012 "World Economic Outlook Update" tahminlerinin bir miktar altında olup, 2012 yılı için 0,2 puan, 2013 yılı için 0,3 puan daha düşüktür.

2010 yılında gelişmiş ülkeler %3 oranında büyürken, gelişmekte olan ülkeler ise %7,4 gibi oldukça yüksek oranında büyüme göstermiştir. 2011 yılında ise gelişmiş ülkeler %1,6 ile oldukça küçük oranlı bir artış gösterirken, gelişmekte olan ülkelerdeki büyüme oranı %6,2 olarak gerçekleşmiştir. 2012 yılı için gelişmiş ülkelerde büyüme beklentisi %1,3 iken, gelişmekte olan ülkelerde %5,3 ile daha yüksektir. 2013 yılına yönelik beklentiler ise sırasıyla %1,5 ve %5,6 olarak öngörülmüştür. Bu tahminler de "World Economic Outlook Update" Temmuz 2012 tahminlerinin bir miktar altındadır.

Büyüme (%)

	2010	2011	2012 (*)	2013 (*)
Dünya	5,1	3,8	3,3	3,6
Gelişmiş Ülkeler	3,0	1,6	1,3	1,5
ABD	2,4	1,8	2,2	2,1
Euro Bölgesi	2,0	1,4	-0,4	0,2
Almanya	4,0	3,1	0,9	0,9
Fransa	1,7	1,7	0,1	0,4
İtalya	1,8	0,4	-2,3	-0,7
İspanya	-0,3	0,4	-1,5	-1,3
Japonya	4,5	-0,8	2,2	1,2
İngiltere	1,8	0,8	-0,4	1,1
Kanada	3,2	2,4	1,9	2,0
Diğer Gelişmiş Ülkeler	5,9	3,2	2,1	3,0
Yeni Sanayileşen Asya Ülk.	8,5	4,0	2,1	3,6
Gelişmekte Olan Ülkeler	7,4	6,2	5,3	5,6
Orta ve Doğu Avrupa	4,6	5,3	2,0	2,6
BDT	4,8	4,9	4,0	4,1
Rusya	4,3	4,3	3,7	3,8
Gelişen Asya	9,5	7,8	6,7	7,2
Çin	10,4	9,2	7,8	8,2
Hindistan	10,1	6,8	4,9	6,0
Latin Amerika ve				
Karayipler	6,2	4,5	3,2	3,9
Brezilya	7,5	2,7	1,5	4,0
Meksika	5,6	3,9	3,8	3,5
Ortadoğu ve Kuzey Afrika	5,0	3,3	5,3	3,6
Türkiye	9,2	8,5	3,2	4,0

Kaynak: IMF, World Economic Outlook, Ekim 2012

(*) Tahmin

98

Mehmet Akfan Sokak No. 57 Koşuyolu 34718 - Kadıköy / İstanbul

Tel. : +90 216 340 72 55 - +90 216 340 72 57 - Fax: +90 216 340 72 56

www.bbdenetim.com - e-mail : info@bbdenetim.com

Associate Partner : HAZLEMS FENTON Chartered Accountants London-England

Not: Türkiye ile ilgili veriler, 2010 ve 2011 yılları için TÜİK Milli Gelir İstatistiklerinden, 2012 ve 2013 yılları için Orta Vadeli Program (2013-2015)'ten alınmıştır.

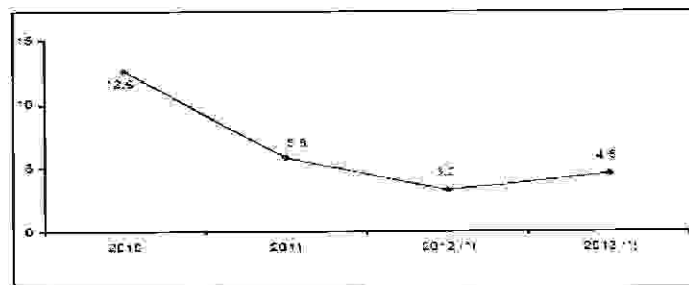
2010 yılında dünya ekonomisinde yaşanan yüksek oranlı büyümede, Çin ve Hindistan oldukça etkili olmuştur. 2010 yılında dünya ekonomisi %5,1 oranında büyürken, Çin %10,4, Hindistan %10,1 oranında büyüme başarısı göstermiştir. 2011 yılında da Çin ve Hindistan'daki %9,2 ve %6,8'lik artışlar dünya GSYİH'sındaki %3,8'lik büyümeye önemli katkılar sağlamıştır. 2012 ve 2013 yıllarında öngörülen büyüme oranlarının elde edilmesinde de yine bu iki ülkenin belirleyici rol oynaması beklenmektedir. 2012 yılında Çin'in %7,8, Hindistan'ın %4,9 oranında büyümesi öngörülmektedir. Bu ülkelere ait 2013 yılı büyüme tahminleri de %8,2 ve %6 ile oldukça yüksektir. Gelişmekte olan ülkeler arasında Çin ve Hindistan belirleyici rol oynarken, gelişmiş ülkeler arasında küresel finansal krizin başladığı ülke olan ABD'de 2010 yılında ekonominin %2,4 oranında büyüdüğü görülmektedir. Bu ülke dışında gelişmiş ülkelerden Almanya'da %4, Fransa'da %1,7, İtalya'da %1,8 oranında artışlar yaşanmıştır. İspanya ekonomisi %0,3 oranındaküçülürken, Japonya %4,5, İngiltere %1,8, Kanada %3,2'lik oran ile 2010 yılında büyüyen ülkeler arasındaydı. 2011 yılında ise Japonya hariç bu ülkelerde değişen oranlarda artışlar söz konusudur. 2011 yılında Almanya %3,1'lik büyüme ile ön plana çıkmıştır. 2012 ve 2013 yıllarında ise gelişmekte olan ülkeler kadar yüksek olmasa da gelişmiş ülkelerde de artışlar beklenmektedir. Bu ülkeler arasında 2012 yılında %2,2'lik artış oranı ile ABD ve Japonya ön plana çıkarken, 2013 yılında en yüksek oranlı artışın %2,1 ile ABD'de beklendiği görülmektedir.

Ülkemizde ise 2009 kriz yılındaki %4,8'lik küçülmenin ardından GSYİH, 2010 yılında %9,2, 2011 yılında ise %8,5 oranında artış göstermiştir. Bu oranlar, gelişmekte olan ülkeler için gerçekleşen %7,4 ve %6,2'lik ortalama büyüme oranının üzerindedir. 2010 ve 2011 yıllarındaki yüksek oranlı büyümelerin ardından, 2012 ve 2013 yıllarında nispi bir yavaşlama eğilimi beklenmektedir. 2013-2015 yıllarına yönelik olarak açıklanan Orta Vadeli Program'a göre GSYİH büyüme oranları, 2012 yılı için %3,2, 2013 yılı için %4 olarak öngörülmüştür. IMF'in Türkiye'ye yönelik beklentileri ise biraz daha düşüktür. IMF tahminlerine göre Türkiye'nin GSYİH büyüme oranı beklentisi 2012 yılı için %3, 2013 yılı için %3,5 düzeyindedir. Gerek Orta Vadeli Program (2013-2015)'te açıklanan öngörüler, gerekse IMF tahminleri 2012 ve 2013 yıllarında Türkiye'nin gelişmekte olan ülkeler ortalamasının altında bir büyüme göstermesini öngörmektedir. 2012 yılında yaşanan gelişmeler, büyümenin devam edeceğini, fakat 2010 ve 2011 yıllarındaki büyümelerin oldukça altında kalacağına işaret etmektedir.

Mal ve Hizmet Ticaret Hacmi

Küresel kriz sonrası 2010 yılında %12,6 oranında artan dünya mal ve hizmet ticaret hacmi, 2011 yılında nispi bir yavaşlama ile %5,8 oranında artış göstermiştir. Dünya mal ve hizmet ticaret hacmine yönelik beklentiler ise 2012 yılı için %3,2, 2013 yılı için %4,5 ile daha düşük düzeydedir.

Dünya Mal ve Hizmet Ticaret Hacmi (%)



Kaynak: IMF, World Economic Outlook Ekim 2012
(*) Tahmin

58

Mehmet Akfan Sokak No. 57 Koşuyolu 34718 - Kadıköy / İstanbul
Tel. : +90 216 340 72 55 - +90 216 340 72 57 - Fax: +90 216 340 72 56

www.bbdenetim.com - e-mail : info@bbdenetim.com

Associate Partner : HAZLEMS FENTON Chartered Accountants London-England

İhracat ve ithalattaki artış oranlarına bakıldığında, 2010 yılında %12 oranında artan gelişmiş ülkeler ihracatının, 2011 yılında sadece %5,3 oranında arttığı görülmektedir. Gelişmiş ülkeler ihracatının 2012 yılında %2,2, 2013 yılında %3,6 oranında artması beklenmektedir. Gelişmiş ülkeler ithalatı ise 2010 yılındaki %11,4'lük artışın ardından 2011 yılında sadece %4,4 oranında artış göstermiştir. Gelişmiş ülkeler ithalatının 2012 yılında %1,7, 2012 yılında %3,3 oranında artması öngörülmektedir. Euro Bölgesi'ne yönelik ihracat ve ithalat gerçekleşme ve beklentilerinin, diğer ülke gruplarına göre daha düşük olduğu dikkat çekmektedir. Gelişmekte olan ülkelerde 2010 yılında %13,7 olan ihracat artışının, 2011 yılında %6,5'e gerilediği görülmektedir. Gelişmekte olan ülkeler ihracatının 2012 yılında %4, 2013 yılında %5,7 oranında artması tahmin edilmektedir. İthalatta ise 2010 yılındaki %14,9'luk artış, 2011 yılında %8,8'e gerilemiştir. İthalatın 2012 yılında %7, 2012 yılında %6,6 oranında artması beklenmektedir.

Mal ve Hizmet Ticaret Hacmi (%)

	2010	2011	2012 (*)	2013 (*)
Dünya	12,6	5,8	3,2	4,5
İhracat				
Gelişmiş Ülkeler	12,0	5,3	2,2	3,6
Euro Bölgesi	10,9	6,2	2,2	2,5
Diğer Gelişmiş Ülkeler	13,3	4,8	1,1	5,0
Yeni Sanayileşen Asya Ülk.	18,1	5,5	1,6	6,6
Gelişmekte Olan Ülkeler	13,7	6,5	4,0	5,7
Orta ve Doğu Avrupa	10,5	7,9	2,8	4,6
BDT	8,6	7,9	3,7	3,7
Gelişen Asya	22,1	8,3	5,1	7,3
Latin Amerika ve Karayipler	10,4	5,7	3,4	6,0
Ortadoğu ve Kuzey Afrika	3,3	1,9	2,5	2,7
İthalat				
Gelişmiş Ülkeler	11,4	4,4	1,7	3,3
Euro Bölgesi	9,2	4,1	-0,5	1,8
Diğer Gelişmiş Ülkeler	15,2	4,7	2,3	5,5
Yeni Sanayileşen Asya Ülk.	18,7	3,2	1,8	6,5
Gelişmekte Olan Ülkeler	14,9	8,8	7,0	6,6
Orta ve Doğu Avrupa	12,1	8,5	3,7	4,4
BDT	18,1	18,5	8,1	7,4
Gelişen Asya	18,7	8,9	8,2	7,9
Latin Amerika ve Karayipler	23,0	10,0	3,4	5,3
Ortadoğu ve Kuzey Afrika	1,2	0,9	9,2	5,5

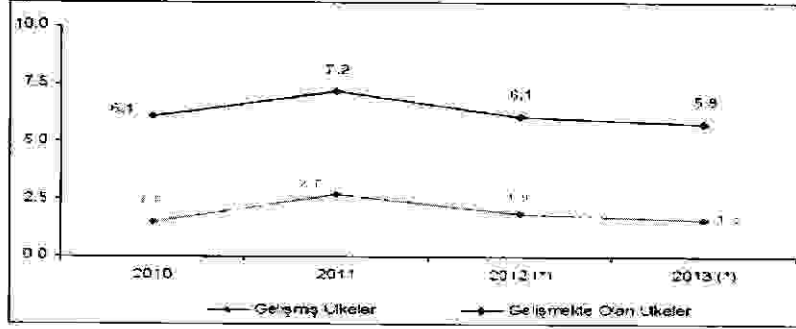
Kaynak: IMF, World Economic Outlook, Ekim 2012 , (*) Tahmin

Ülkemizde ise küresel kriz sonrası 2010 ve 2011 yıllarında dış ticaret göstergelerinde (mal ticareti) önemli artışlar gerçekleşmiştir. 2010 yılında ihracat %11,5, ithalat %31,7, dış ticaret hacmi %23,2 oranında artarken, 2011 yılındaki artışlar ihracatta %18,5, ithalatta %29,8 ve dış ticaret hacminde %25,5 olarak gerçekleşmiştir. Son tahminlerin yer aldığı Orta Vadeli Program (2013-2015)'e göre, 2012 yılında Türkiye'de ihracatın %10,8 oranında artarken, ithalatın %0,6 oranında düşüş göstermesi dolayısıyla dış ticaret hacminin %3,5 oranında artması beklenmektedir. 2013 yılına yönelik öngörüler ise sırasıyla %5,7, %5,6 ve %5,7'dir. Görüldüğü üzere 2012 ve 2013 yıllarında dış ticaret göstergelerinde nispi bir yavaşlama eğilimi beklenmektedir. 2010 ve 2011 yıllarında ithalatın ihracatın çok üzerinde artış göstermesi nedeniyle dış ticaret açığı, dolayısıyla cari işlemler açığı rekor düzeylere ulaşmıştır. 2011 yılında özellikle son çeyrekte kurlarda yaşanan artışların ihracatı artırıp ithalatı yavaşlatma etkisi belirgin şekilde görülmektedir. Bu eğilim, 2012 yılında da devam etmektedir. Dolayısıyla 2012 yılında dış ticaret ve cari işlemler açığı azalma eğilimi göstermektedir. 2012 yılı ilk sekiz ayında, Türkiye'nin ihracatı %12,8 oranında artarken, ithalatı %2,4 oranında gerilemiş, dış ticaret hacmi ise %3 oranında artış göstermiştir. Bu eğilimin devam etmesi halinde dış ticaret ile ilgili gelişmelerin Orta Vadeli Program (2013-2015) öngörülleri doğrultusunda gerçekleşmesi olası görülmektedir.

Enflasyon

Küresel krizin etkisiyle 2009 yılında düşüş eğilimi gösteren tüketici fiyatları yıllık ortalama artışının, 2010 yılında hareketlenerek 2011 yılında artış eğilimini sürdürdüğü görülmektedir. Bu eğilimin, 2012 ve 2013 yıllarında nispi bir düşüşe dönüşmesi beklenmektedir.

Tüketici Fiyatları (% Artış)



Kaynak: IMF, World Economic Outlook, Ekim 2012, (*) Tahmin

Türkiye'de ise yıl sonu itibarıyla artışlara bakıldığında, 2010 yılında %6,4 olan enflasyon oranının, 2011 yılında %10,5 ile tekrar çift haneli rakamlara yükseldiği görülmektedir. Orta Vadeli Program (2013-2015)'te öngörülen oranlar ise 2012 yılı için %7,4, 2013 yılı için %5,3'tür.

Tüketici Fiyatları (Yıllık Ortalama)

(%)	2010	2011	2012 (*)	2013 (*)
Gelişmiş Ülkeler	1,5	2,7	1,9	1,6
ABD	1,6	3,1	2,0	1,8
Euro Bölgesi	1,6	2,7	2,3	1,6
Almanya	1,2	2,5	2,2	1,9
Fransa	1,5	2,1	1,9	1,0
İtalya	1,6	2,9	3,0	1,8
İspanya	2,0	3,1	2,4	2,4
Japonya	-0,7	-0,3	0,0	-0,2
İngiltere	3,3	4,5	2,7	1,9
Kanada	1,8	2,9	1,8	2,0
Diğer Gelişmiş Ülkeler	2,2	3,1	2,2	2,4
Yeni Sanayileşen Asya Ülk.	2,3	3,6	2,7	2,7
Gelişmekte Olan Ülkeler	6,1	7,2	6,1	5,8
Orta ve Doğu Avrupa	5,3	5,3	5,6	4,4
BDT	7,2	10,1	6,8	7,7
Rusya	6,9	8,4	5,1	6,6
Gelişen Asya	5,7	6,5	5,0	4,9
Çin	3,3	5,4	3,0	3,0
Hindistan	12,0	8,9	10,3	9,6
Latin Amerika ve Karayipler	6,0	6,6	6,0	5,9
Brezilya	5,0	6,6	5,2	4,9
Meksika	4,2	3,4	4,0	3,5
Ortadoğu ve Kuzey Afrika	6,9	9,7	10,4	9,1
Türkiye	8,6	6,5	-	-
Türkiye (Yıl sonu itibarıyla)	6,4	10,5	7,4	5,3

Kaynak: IMF, World Economic Outlook, Ekim 2012, (*) Tahmin

SA

Mehmet Akfan Sokak No. 57 Koşuyolu 34718 - Kadıköy / İstanbul

Tel. : +90 216 340 72 55 - +90 216 340 72 57 - Fax: +90 216 340 72 56

www.bbdenetim.com - e-mail : info@bbdenetim.com

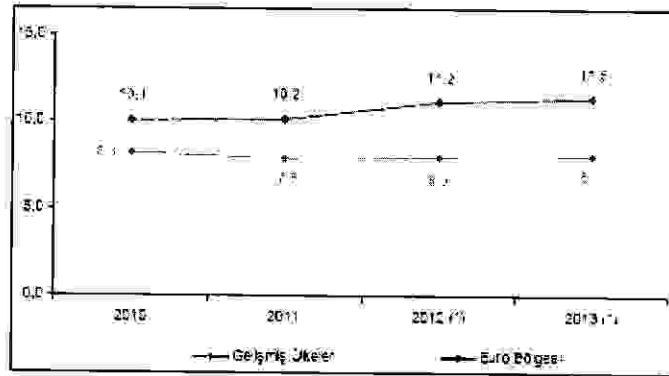
Associate Partner : HAZLEMS FENTON Chartered Accountants London-England

Görüldüğü gibi 2012 ve 2013 yıllarında ülkemizde enflasyonun yeniden düşüş göstermesi beklenmektedir. Elimizdeki son verilere göre, Eylül 2012 itibarıyla tüketici fiyatları yıllık artışı %9,19 olarak gerçekleşmiştir. Bu noktada, enflasyonun önümüzdeki aylarda dalgalı bir seyir izledikten sonra tekrar azalış eğilimine girmesi beklenmektedir.

İşsizlik

İstihdam ve işsizlik, gerek gelişmiş gerekse gelişmekte olan ülkeler için önemli ekonomik ve toplumsal sorunlardan biri olarak önemini korumaktadır. 2010 yılında %8,3 ile oldukça yüksek bir seviyeye ulaşan gelişmiş ülkeler işsizlik oranı, 2011 yılında küçük bir düşüşle %7,9'a gerilemiştir. Bu oranın 2012 yılında %8'e, 2013 yılında ise %8,1'e yükselmesi öngörülmektedir. Söz konusu dönemde Euro bölgesi işsizlik oranı da oldukça yüksek seviyelerde seyretmektedir. 2010 yılında %10,1 olan Euro Bölgesi işsizlik oranı, 2011 yılında da %10,2'ye yükselmiştir. Euro Bölgesi işsizlik oranının 2012'de %11,2'ye, 2013 yılında ise %11,5'e yükselmesi beklenmektedir. Euro Bölgesi kapsamında özellikle İspanya'nın işsizlik oranları oldukça yüksek seviyelerdedir. Bu ülke 2010 yılındaki %20,1'lik, 2011 yılındaki %21,7'lik işsizlik oranı ile bölgenin en yüksek işsizlik oranına sahip ülkesi konumundadır. Söz konusu ülkede işsizlik oranının 2012'de %24,9'a, 2013 yılında ise %25,1'e yükselmesi beklenmektedir.

İşsizlik Oranı (%)



Kaynak: IMF, World Economic Outlook, Ekim 2012

(*) Tahmin

Gelişmekte olan ülkeler arasında ise Rusya ve Brezilya yüksek işsizlik oranları ile dikkat çekmektedir. Rusya'da 2010 yılında %7,5 olan işsizlik oranı, 2011 yılında %6,5'e gerilemiştir. Bu ülkede işsizlik oranının 2012 ve 2013 yıllarında %6'ya gerilemesi beklenmektedir. Brezilya'da ise 2010'da %6,7 olan oran, 2011 yılında %6'ya gerilemiştir. 2012 yılında aynı düzeyi koruması beklenen oranın, 2013'de %6,5'e yükselmesi öngörülmektedir. Gelişmekte olan ülkeler arasında oldukça önemli bir konuma sahip olan Çin'de ise yüksek nüfusa rağmen işsizlik oranlarının nispeten düşük olduğu görülmektedir. Çin'de 2010 yılında %4,1 olan işsizlik oranı, 2011'de aynı seviyesini korumuştur. Bu ülkede işsizlik oranının 2012 ve 2013 yıllarında da aynı kalması beklenmektedir.

99

İşsizlik Oranı(%)

	2010	2011	2012 (*)	2013 (*)
Gelişmiş Ülkeler	8,3	7,9	8,0	8,1
ABD	9,6	9,0	8,2	8,1
Euro Bölgesi	10,1	10,2	11,2	11,5
Almanya	7,1	6,0	5,2	5,3
Fransa	9,7	9,6	10,1	10,5
İtalya	8,4	8,4	10,6	11,1
İspanya	20,1	21,7	24,9	25,1
Japonya	5,0	4,6	4,5	4,4
İngiltere	7,9	8,0	8,1	8,1
Kanada	8,0	7,5	7,3	7,3
Gelişmekte Olan Ülkeler -	-	-	-	-
Rusya	7,5	6,5	6,0	6,0
Çin	4,1	4,1	4,1	4,1
Hindistan	-	-	-	-
Brezilya	6,7	6,0	6,0	6,5
Meksika	5,4	5,2	4,8	4,8
Türkiye	11,9	9,8	9,0	8,9

Kaynak: IMF, World Economic Outlook, Ekim 2012 , (*) Tahmin

Not: Türkiye ile ilgili veriler, 2010 ve 2011 yılları için TÜİK Hanehalkı İşgücü Anketi sonuçlarından, 2012 ve 2013 yılları için Orta Vadeli Program (2013-2015)'ten alınmıştır.

Türkiye'de yüksek işsizlik oranına sahip ülkeler arasında yer almaktadır. Ülkemizde 2010 yılında %11,9 olan işsizlik oranı, 2011 yılında %9,8'e gerilemiştir. Bu oranın 2012 yılında %9, 2013 yılında %8,9 olması öngörülmektedir. %9'lar civarındaki işsizlik oranı oldukça yüksek bir işsizlik oranıdır. Dolayısıyla gelecek yıllarda da işsizlik sorunu, ülkemizin en önemli sorunlarından biri olmaya devam edecektir.

Türkiye, 2010 ve 2011'deki yüksek oranlı büyümelerin ardından 2012'de yumuşa inişe geçmiştir. En son açıklanan 2013-2015 Orta Vadeli Program'a göre Türkiye'nin 2012 yılında %3,2 oranında büyümesi öngörülmektedir. 2013-2015 yılları arasında da büyüme oranlarının %4-5 aralığında kalması beklenmektedir. Bu oranlar, 2010 ve 2011 yılı büyümelerin altında olmakla birlikte, dünya ve özellikle Avrupa'nın içinde bulunduğu durum gözönüne alındığında, oldukça önemli ve başarılı olarak değerlendirilmektedir. Ancak Türkiye'nin 2023 hedeflerine ulaşabilmesi için daha yüksek oranlarda büyümelere ihtiyacı bulunmaktadır.

Bu bağlamda 2013 ve sonrasında Türkiye ekonomisinde yüksek oranlı ve sürdürülebilir büyüme ortamının sağlanabilmesi için ülkemizin rekabet gücünü artıracak, üretim ve yatırım ortamını destekleyecek, daha fazla tasarruf ve yatırım yapılmasını sağlayacak yapısal reformların bir an önce hayata geçirilmesi büyük önem taşımaktadır.

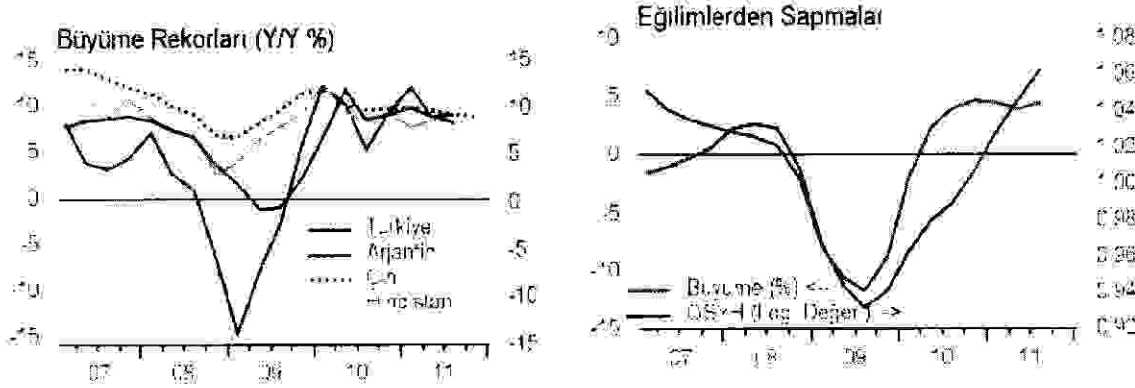
(Signature)

2.2. Türkiye Ekonomisi

Krizden Çıkış ve Büyüme

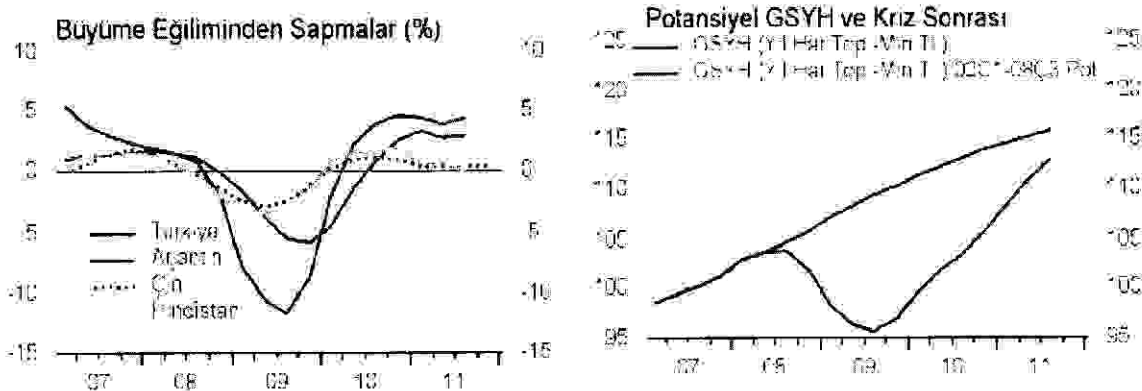
Hızlı Toparlanma ve Büyüme Rekorları

Türkiye ekonomisi, 2008 yılı üçüncü çeyrek sonrası dört çeyrek boyunca devam eden küçülme döneminden, 2009 dördüncü çeyrek itibarıyla çıkmış ve sonrasında güçlü ve kalıcı bir toparlanma süreci yakalamıştır. Küresel finansal krizin Türkiye ekonomisi üzerinde GSYH büyümesi açısından yarattığı tahribat Çin, Arjantin ve Hindistan gibi gelişmekte olan ülkelere göre daha fazla olmakla beraber, Türkiye ekonomisi toparlanma ve büyüme sürecini bu ekonomilerle aynı süre içerisinde yakalamayı başarmıştır. GSYH büyüme hızının kriz sonrası dönemde ikinci en yüksek değere ulaştığı, 2011 ilk çeyreğinde ise, Türkiye ekonomisi yıllık büyüme hızı itibarıyla, Çin ve Arjantin'den daha yüksek bir orana ulaşarak büyüme sıralamasında dünya birincisi olmuştur.



Potansiyel büyüme eğiliminden sapma verisiyle değerlendirildiğinde, Türkiye ekonomisinin 2010 üçüncü çeyrek ve sonrasında, potansiyel büyüme hızının yaklaşık 4 puan üzerine çıkan bir patikaya yerleştiği görülmektedir. Bu yüksek büyüme hızı patikası, Çin, Arjantin ve Hindistan ile karşılaştırıldığında kriz sonrası dönemde potansiyel büyüme hızından görece daha yüksek bir pozitif sapmaya işaret etmektedir.

Büyüme hızı eğiliminden pozitif sapmaya paralel şekilde, 2010 yılı dördüncü çeyrekte sabit fiyatlarla GSYH değeri, eğilimin üzerine çıkmış ve sonraki çeyreklerde bu sapmayı pozitif yönde devam ettirmiştir.



Potansiyel GSYH düzeyinden olumlu sapmaya rağmen, 2002Ç1-2008Ç3 dönemi eğiliminin ima ettiği düzey 2011 son çeyrek itibarıyla henüz yakalanamamıştır.

[Handwritten signature]

Mehmet Akfan Sokak No. 57 Koşuyolu 34718 - Kadıköy / İstanbul

Tel. : +90 216 340 72 55 - +90 216 340 72 57 - Fax: +90 216 340 72 56

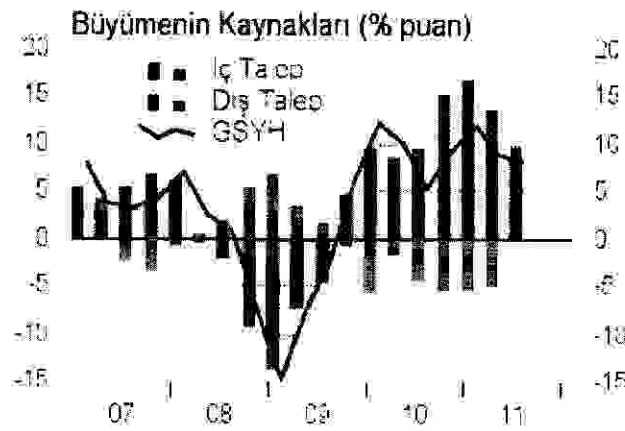
www.bbdenetim.com - e-mail : info@bbdenetim.com

Associate Partner : HAZLEMS FENTON Chartered Accountants London-England

Büyümenin Talep Yapısı

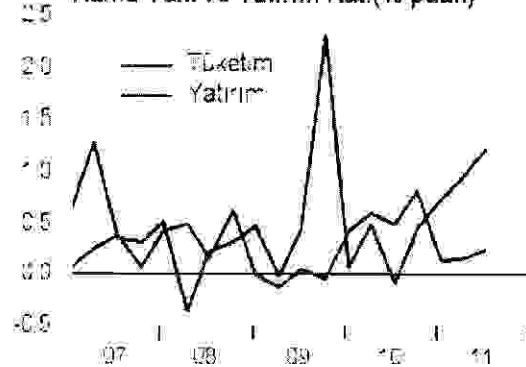
Güçlü İç Talep, Yüksek Özel Sektör Dinamizmi

Küresel finansal krizin ardından, Türkiye ekonomisinin toparlanma ve yüksek büyümeye geçiş sürecini iç talep bileşenleri belirlemiştir. Kriz nedeniyle, büyümenin önce iki dönem yavaşlayıp sonra dört dönem küçüldüğü 2008Ç2-2009Ç3 döneminde, büyümeye katkısı pozitif olan dış talep (net ihracat), toparlanma süreci sonrasında eski eğilimine dönmüş ve büyümeye katkısı negatif yönde gerçekleşmiştir. Yavaşlama ve kriz döneminde, eğilimden sapmalardan görüleceği üzere, ihracatta önemli bir artış olmamasına karşın, net ihracat kaleminin pozitif katkısı ithalatla yüksek oranda gerileme sayesinde elde edilebilmiştir. 2009 dördüncü çeyrekte başlayan toparlanma ve hızlı büyüme döneminde, dış talebin eksi yöndeki katkısı ortalama 5 puana yaklaşırken, dünya büyüme rekoru kırılan 2011 birinci çeyrekte iç talebin katkısı 17 puana yaklaşmıştır.

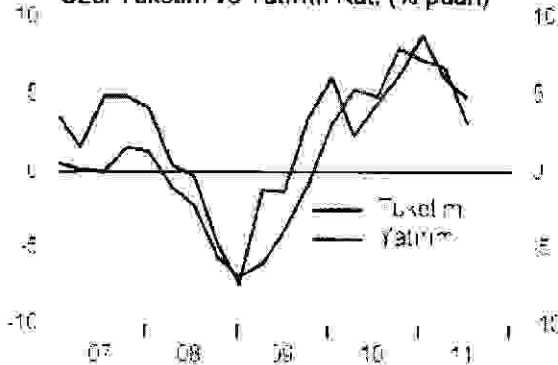


Talep bileşenlerinin potansiyel düzey eğilimlerinden sapmalar, kriz sonrası en hızlı eğilim üzerine çıkışın, özel sektör yatırım harcamalarında ve mal ve hizmet ithalatında olduğunu göstermektedir. Büyümeye katkıları %5'leri aşan özel tüketim ve yatırım harcamaları iç talebin temel çekici gücü olmuş, özel sektör yatırım harcamalarının konjonktürel olarak potansiyel eğilim üzeri hızlı hareketi, ithalatın gelişiminin temel belirleyicisi haline gelmiştir. Kriz döneminde mali canlandırma önlemleri çerçevesinde artan devletin nihai tüketim harcamaları, 2009 yılı dördüncü çeyrekte söz konusu kalemin büyümeye katkısının %2 puanı aşmasına neden olmuştur. Devletin nihai tüketim harcamalarının büyümeye katkısı izleyen dönemde potansiyel eğilimine dönmüş, ancak 2011 yılı ilk çeyreği ve sonrasında özel tüketim, özel yatırım ve kamu harcamalarından farklı bir şekilde yeni bir artış eğilimine girmiştir.

Kamu Tük. ve Yatırım Kat. (% puan)



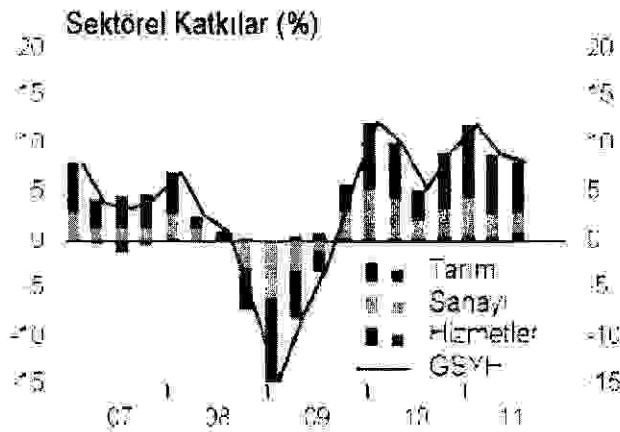
Özel Tüketim ve Yatırım Kat. (% puan)



Büyümenin Sektörel Yapısı

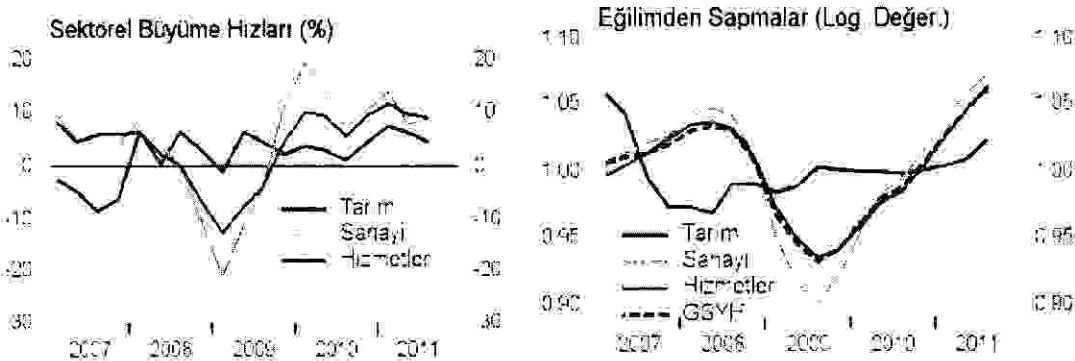
Yüksek Sektörel Büyüme Hızları

Küresel finansal krizden diğer sektörlerle göre daha olumsuz şekilde etkilenen ve küçülme üzerinde yüksek etkiye sahip olan sanayi sektörü, toplam GSYH içinde %27' sine yaklaşan payına rağmen, toparlanma sürecinin de temel belirleyicisi olmuştur. Yıllık hareketli toplam bazında potansiyel düzeyden diğer sektörlerle göre daha yüksek sapma gösteren sanayi sektöründe, yıllık büyüme hızı, baz etkisi nedeniyle 2010 birinci çeyrekte %19.4 gibi çok yüksek bir orana ulaşmıştır. Baz etkisinin ortadan kalktığı 2011 birinci çeyrek ve sonrasında ise sanayi sektörü kriz öncesine göre daha yüksek bir büyüme patikasına yerleşmiş ve ilk üç çeyrekteki ortalama yıllık büyüme hızı %10'nu aşmıştır.



GSYH'nın %63'ü civarında ortalama bir paya sahip hizmetler sektöründe de, büyüme benzer bir gelişme göstermiş, sektörün ortalama yıllık büyüme hızı 2011 yılının ilk üç çeyreğinde %10'a yaklaşmıştır.

Büyümeye yüksek düzeyde katkı sağlayan sanayi ve hizmetler sektörlerinden farklı şekilde krizde neredeyse küçülmemeyen tarım sektöründe, son üç dönemde yıllık ortalama büyüme hızı %6 civarında hareket etmektedir.



Mevcut eğilimler, 2011 yılının ilk üç çeyreğinde kaydedilen bu yüksek sektörel büyüme hızlarının son çeyrekte yavaşlayacağına, 2012 yılında ise daha düşük bir patikaya gerileyeceğine işaret etmektedir.

Signature

Mehmet Akfan Sokak No. 57 Koşuyolu 34718 - Kadıköy / İstanbul

Tel. : +90 216 340 72 55 - +90 216 340 72 57 - Fax: +90 216 340 72 56

www.bbdenetim.com - e-mail : info@bbdenetim.com

Associate Partner : HAZLEMS FENTON Chartered Accountants London-England

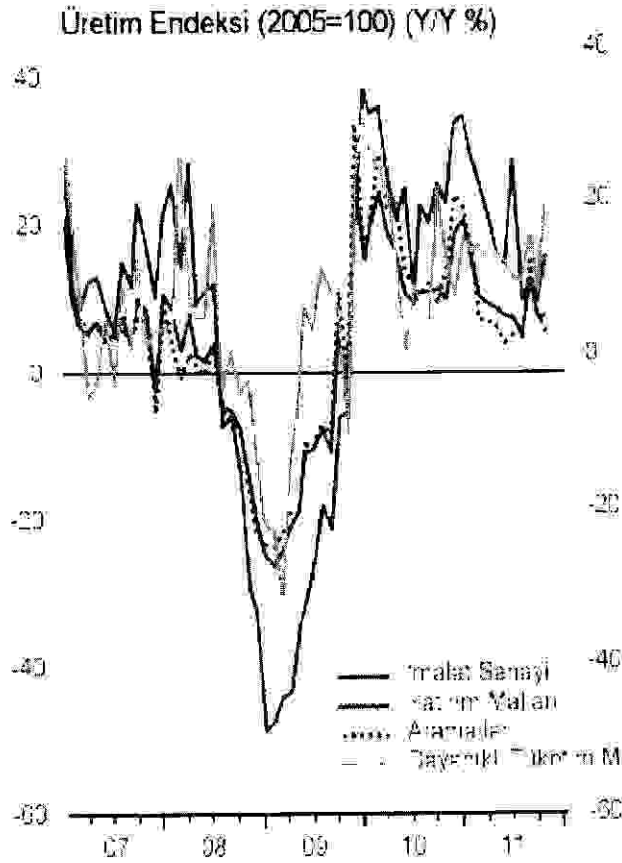


Üretim Endeksi ve Kapasite Kullanım Oranları

İmalat Sanayi Üretim ve Kapasite Kullanımı Artışında Göreli Yavaşlama

GSYH büyüme hızı ile yüksek bir korelasyona sahip imalat sanayi üretim endeksi, kriz döneminin baz etkisinin sona erdiği 2011 Mart ayı ve sonrasında yıllık %8 etrafında büyümeye devam etmiştir. Küresel krizde en yüksek oranda küçülme gösteren yatırım malları üretimi endeksi, bu daralmayı bir yıl içinde telafi etmiş ve 2011 Mart ayı ve sonrasında imalat sanayi üretimi endeksinin genelinden çok daha yüksek bir büyüme patikasına yerleşmiştir.

Benzer şekilde dayanıklı tüketim malları üretiminde de, büyüme patikası, Mart 2011 ve sonrasında imalat sanayinden oldukça yukarıda seyretmiştir. İmalat sanayi genel endeksi, yatırım malları endeksi ve dayanıklı tüketim malları endeksi Eylül 2011 sonrası yeni bir yükseliş eğilimi sergilemiş olup, bu eğilim yatırım mali ve dayanıklı tüketim malları endekslerinde devam etmektedir. Aramalı üretimi endeksi ise, Mart 2011 ve izleyen dönemde genellikle imalat sanayi endeksinden daha düşük artış hızları sergilemiştir.



2007 yılının birinci ayını 100 olarak alan kapasite kullanım endeksleri incelendiğinde, küresel ekonomik kriz sonrasında, 2007'nin söz konusu dönemindeki kapasite kullanım oranlarına dönüşün sadece mobilya ve kimyasal alt sektörlerinde mümkün olabildiği görülmektedir. 2011 Aralık ayı itibarıyla, tüm alt endekslerde gerileme gözlenmekte ve 2011 yılı Ağustos ayı sonrasında başlayan gerileme belirginleşmektedir.

Mehmet Akfan Sokak No. 57 Koşuyolu 34718 - Kadıköy / İstanbul

Tel. : +90 216 340 72 55 - +90 216 340 72 57 - Fax: +90 216 340 72 56

www.bbdenetim.com - e-mail : info@bbdenetim.com

Associate Partner : HAZLEMS FENTON Chartered Accountants London-England