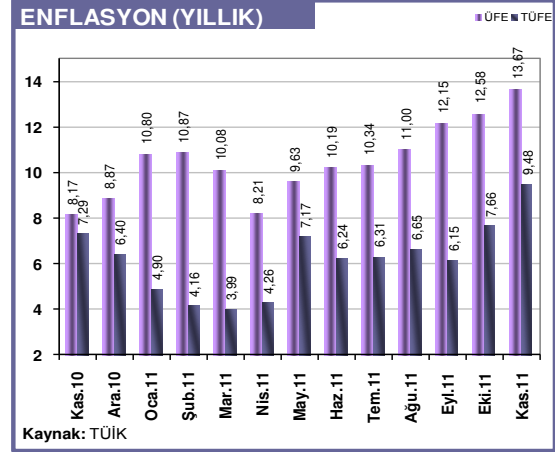


EKONOMİ BÜLTENİ 95

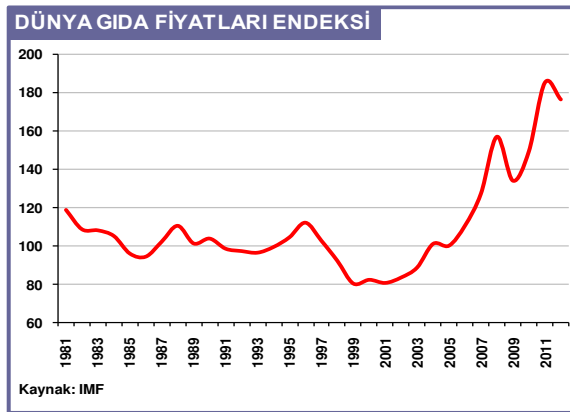
05 Aralık 2011

MERKEZ BANKASI'NIN ENFLASYON HEDEFLEMESİ ZORDA

TÜİK'in son açıkladığı enflasyon verilerine göre, Kasım ayında TÜFE, bir önceki aya göre %1,73, bir önceki yılın aynı ayına göre ise %9,48 oranında arttı. Aynı dönemde ÜFE'deki artış ise aylık bazda %0,65, yıllık bazda %13,67 oranında gerçekleşti. TÜFE'deki yükselişin temel sebepleri; kış sezonu, ÖTV artışı ve kamu zamlarına bağlı olarak, giyim, alkollü içecekler ve ulaştırma gruplarında yaşanan fiyat artışları oldu. **ÜFE'de gözlenen keskin artışın nedenlerinden biri, ham petrol fiyatlarında Kasım ayında %15'lik fiyat artışı** ve önceki yılın aynı ayında yaşanan sert düşüşün yarattığı baz etkisi olarak gözlenmektedir. Geçtiğimiz ay, üreticilerin yüksek döviz kurundan kaynaklanan maliyet artışlarını tüketiciye yansıtmaya başlamasıyla, TÜFE-ÜFE makasında gözlenen daralma; Kasım ayında da devam etmiştir. Makas -4,19 ile son 5 yıllık ortalama olan 0,5'in oldukça altındadır. Dolayısıyla TÜFE-ÜFE makasının orta vadede daralmaya devam etmesi beklenebilir. Kasım ayında TÜFE %9,48 ile Orta Vadeli Program (OVP)'da revize edilen %8,3'lük hedefin üzerindedir. Kısa vadede enflasyondaki yükseliş ivmesi devam etse de, 2012 yılında yaşanması beklenen küresel ekonomik yavaşlama, enflasyonun üzerindeki yukarı yönlü baskıları azaltarak, tekrar OVP'daki hedefe yaklaşmasını sağlayabilir.



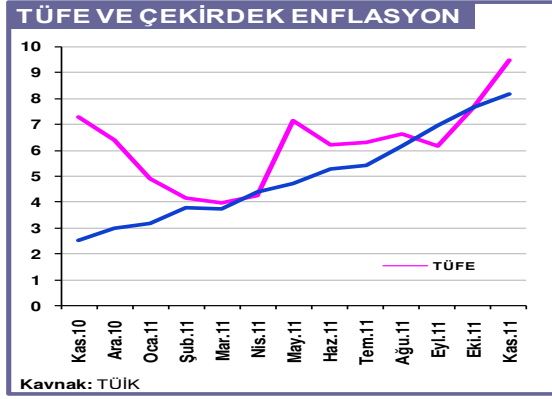
Dünya Gıda Fiyatları Krizi, Enflasyonda Hedefleri Şaşırtıyor...



neden olarak görülebilir. Türkiye'de tüketici fiyatları endeksinin alt kalemlerindeki oynaklık incelendiğinde ise, gıda fiyatlarının ve daha özelde tarım ürünleri fiyatlarının en yüksek dalgalanmaya sahip grup olduğu göze çarpmaktadır. Bu sebeple, enflasyonda içsel şokların en aza indirgenmesi açısından, tarım stoklarının gözden geçirilmesinin faydalı olacağını düşünmekteyiz.

OVP'da %5,5 olan 2011 yılsonu enflasyon hedefi, MB'sının 26 Ekim tarihli PPK kararında %8,3 olarak revize edilmiştir. 2012 yılsonu enflasyon hedefi ise %5,2 düzeyindedir. Enflasyon hedeflemesinin uygulanmaya başlandığı 2002 yılından bu yana, OVP hedeflerinin, 2006-2007-2008 yıllarında özellikle petrol fiyatlarındaki artışların gübre maliyetlerini artırması, bio-yakıt üretimindeki artış ve spekülasyonla ilgili oluşan **dünya gıda fiyatları krizinin** yansımalarıyla aşıldığı, diğer yıllarda ise enflasyonun hedeflenen düzeyin altında kaldığı görülmektedir. 2010 ve 2011 yıllarında tekrar gündeme gelen gıda fiyatları krizi, enflasyonun OVP hedeflerini aşmasındaki belirgin

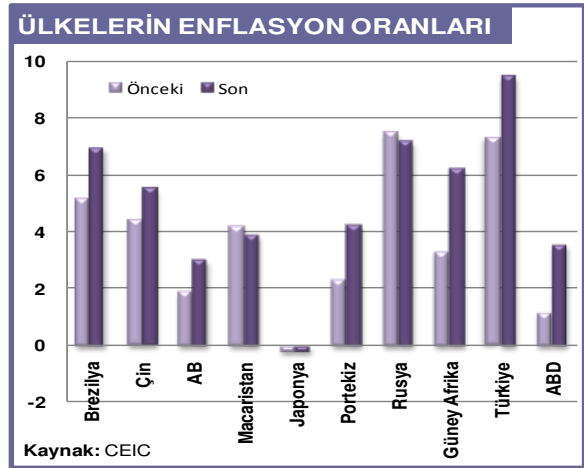
Çekirdek Enflasyondaki Artış, Küresel Yavaşlamayla Hız Kesebilir.



MB'nın para politikası kararlarında sıkça başvurduğu temel enflasyon göstergelerinden I Endeksi*, son bir yıllık süreçte izlenen yükseliş trendinde, Temmuz ayından itibaren artan bir ivme gözlenmektedir. Eylül ayı hariç, TÜFE'nin çekirdek enflasyonun üzerinde seyrettiği dikkati çekmektedir. Çekirdek enflasyondaki yükselişin bir süre daha devam etmesi, orta vadede TÜFE ve çekirdek enflasyonun birbirine yaklaşması beklenebilir.

Büyüme Endişeleri, Enflasyona Rağmen, Ülkeleri Faiz İndirimine Zorlamaktadır.

AB borç krizinin çözümünde, AB Merkez Bankası ve IMF'nin sağlayacağı likidite desteğinin boyutu ve sürekliliği ile uygulanacak mali sıkılaştırma politikalarının büyüme üzerindeki etkileri, küresel ölçekte merkez bankaları tarafından dikkatle izlenecek konulardır. 2012 yılında, küresel büyümenin; OECD raporuna göre %3,4, Birleşmiş Milletler raporuna göre ise iyi ve kötü senaryo için sırasıyla %2,6 ve %0,5 düzeyinde gerçekleşebileceği öngörülür, ekonomik yavaşlamanın keskinleşme olasılığına karşı merkez bankalarının faiz indirimine gitmeye zorlanabilecektir. Son veriler ışığında, küresel enflasyon sorunun devam ettiği gözlenirken, ekonomik yavaşlama endişelerine karşı AB Merkez Bankası'nın ardından Brezilya Merkez Bankası da faiz indirimine gitmiştir. Avrupa Birliği'nde yıllık enflasyon %1,93'ten %3,03'e yükselen bir seyir izlemeye devam etmektedir. Portekiz, Güney Afrika, ABD ve Türkiye'de de yıllık enflasyon rakamlarında bir önceki yıla göre ciddi bir artış göze çarpmaktadır. Macaristan ve Rusya'nın enflasyon rakamlarında ise 0,3 puan civarında hafif bir gerileme dikkat çekerken, Japonya'da yıllık enflasyon %-0,20 düzeyinde sabit kalmıştır.



Kısa vadede yüksek kur, kış sezonu, artan vergiler ve işlenmemiş gıda fiyatlarına bağlı olarak enflasyondaki artış eğiliminin devam etmesi beklenebilir. Bununla birlikte tüketici kredilerindeki artışa paralel olarak tüketim harcamalarındaki yükselişin; önümüzdeki dönem TÜFE'yi etkilemeye devam etmesi beklenmelidir. 2012 yılında ise özellikle Avrupa Birliği'nin resesyona gireceği öngörülür; Türkiye ihracatının %47'sinin, doğrudan yatırımların ise %80'inin AB kaynaklı olması; Türkiye ekonomisi üzerindeki olası etkilerin hafife alınmaması gerekliliğini ortaya koymaktadır. Özellikle sorunlu ülkelerde alınacak mali sıkılaştırma tedbirleri ve 9 Aralık AB zirvesinden çıkacak kararların borç krizini çözmedeki etki gücü, Türkiye'ye yansımaları bakımından önem taşımaktadır. Ekonomi yönetiminin, artan enflasyon rakamlarını önlemek amacıyla bankalara yönelik kredi sıkılaştırma tedbirlerine devam etmesi beklenebilir. Alınabilecek bu tür önlemler ve küresel yavaşlamaya bağlı olarak dış talepte gözlenebilecek gerileme; büyüme rakamlarını olumsuz etkilerken; enflasyonun ise 2012 yılı için, OVP'da hedeflenen aralığa dönmesine yardımcı olabilecektir.

* TÜFE I: Enerji, gıda ve alkolsüz içecekler, alkollü içecekler, tütün ürünleri ve altın hariç.