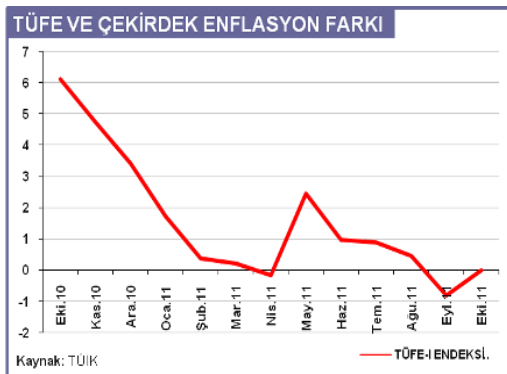
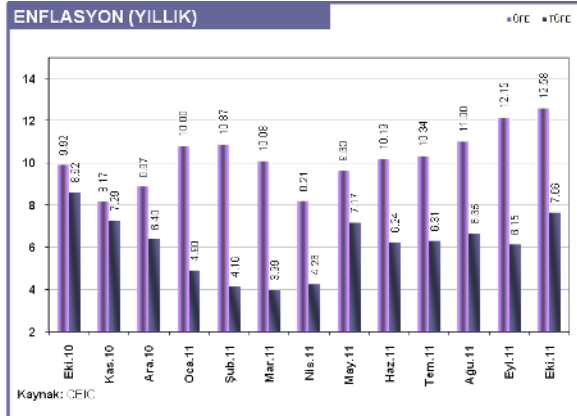


## EKONOMİ BÜLTENİ 91

03 Kasım 2011

### ARTAN ÇEKİRDEK ENFLASYON VE YUNANİSTAN KRİZİ, TCMB PARA POLİTİKALARINI ZORA SOKABİLİR.

TÜİK'in son açıkladığı enflasyon verilerine göre, Ekim ayında TÜFE, bir önceki aya göre %3.25, bir önceki yılın aynı ayına göre ise %7.66 oranında arttı. Aynı dönemde ÜFE'deki artış ise aylık bazda %1.60, yıllık bazda %12.58 oranında gerçekleşti. Ekim ayında TÜFE'deki hızlı artışın en önemli sebepleri, kış sezonu sebebiyle artan giyim ve ayakkabı fiyatları, dolaylı vergilerde özellikle tütün ürünlerindeki ÖTV yükselişi, doğalgaz ve elektrik zamları, ithal girdi sebebiyle maliyet kaynaklı fiyat artışları ve işlenmemiş gıda ürünlerindeki baz etkisi oldu. TÜFE, %7.66 ile Orta Vadeli Programda (OVP) açıklanan %5.5'lik yıl sonu enflasyon hedefinin üzerinde seyretse de, TCMB'nin 26 Ekim tarihli PPK kararında revize ettiği yıl sonu enflasyon hedefi olan %8,3'ün altındadır. OVP'da 2012 yıl sonu enflasyon hedefi ise %5.2 düzeyindedir. Emtia fiyatlarındaki gerilemeye rağmen, döviz kurunun etkisiyle üretici fiyatları üzerindeki baskının güçlendiği gözlenmektedir. Kasım ve Aralık aylarında mevcut enflasyondaki yükseliş ivmesinin devam etmesini, 2012 yılı başından itibaren ise, ekonomik yavaşlamaya paralel olarak, enflasyonun hız kesmesini beklemekteyiz. Ancak, 2012 yılı başlarında, küresel risklerin MB'sının orta vadeli enflasyon görünümünü bozacak şekilde gelişmesi halinde, faiz artırımına gidebileceğini tahmin etmekteyiz.



#### Çekirdek Enflasyondaki Yükseliş Faizleri Zorluyor

MB'nin para politikası kararlarında sıkça başvurduğu temel enflasyon göstergelerinden I Endeksi\* ile TÜFE arasındaki farkın ortadan kalktığı görülmektedir. Mayıs ayından bu yana çekirdek enflasyon yükselmeye devam ederken, TÜFE yatay seyrini korumuştur. TÜFE'nin ve I endeksini yakalaması, son dönemde fiyat artışlarının genele yayıldığını işaret etmektedir. Çekirdek enflasyondaki yükselişin bir süre daha devam etmesi, küresel risklerle birlikte MB'ye faizlerin yükseltilmesi yönündeki baskıları artırmaya devam edecektir.

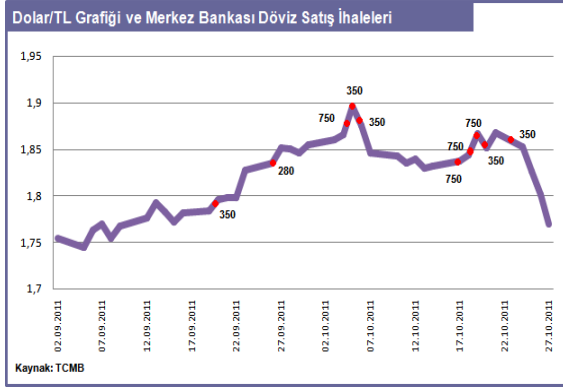
#### TÜFE-ÜFE Makası Daraldı.

Üreticilerin kur artışlarını altı ay gecikmeyle tüketiciye yansıtmasıyla, TÜFE-ÜFE makasının tekrar kapanmaya başladığı gözlenmektedir. Küresel risk unsurlarına bağlı olarak dolar kurunun yüksek seviyelerde kalması ve üreticilerin artan maliyetleri sebebiyle, TÜFE-ÜFE makasındaki daralmanın devam etmesi beklenebilir.

TÜFE-ÜFE MAKASI			
	TÜFE	ÜFE	TÜFE-ÜFE
Eki.10	8.62	9.92	-1.30
Kas.10	7.29	8.17	-0.88
Ara.10	6.40	8.87	-2.47
Oca.11	4.90	10.80	-5.90
Şub.11	4.16	10.87	-6.71
Mar.11	3.99	10.08	-6.10
Nis.11	4.26	8.21	-3.94
May.11	7.17	9.63	-2.46
Haz.11	6.24	10.19	-3.96
Tem.11	6.31	10.34	-4.03
Ağu.11	6.65	11.00	-4.35
Eyl.11	6.15	12.15	-5.99
Eki.11	7.66	12.58	-4.93

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

## Küresel Riskler Döviz Talebini Artırıyor.

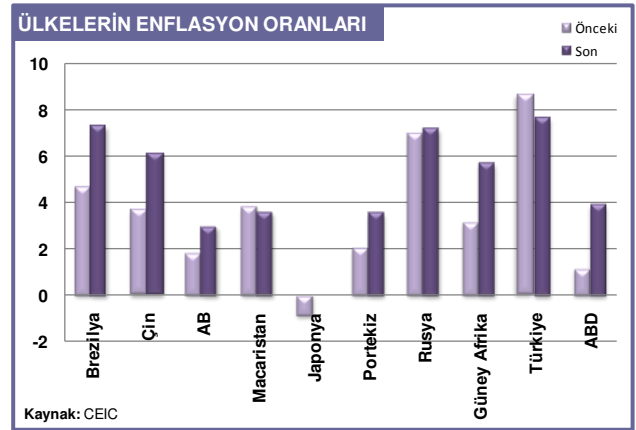


MB'nın son dönemde gerçekleştirdiği döviz satım ihalelerinin TL'nin aşırı değerlenmesini engellemeye yetmemesi, yeni önlemlerin alınmasını gerektirmiştir. 20 Ekim'de faiz koridorunun genişletilmesi ve 26 Ekim'de açıklanan eylem planı ile zorunlu karşılık oranlarının indirilmesi ve TL mevduatının %40'ına kadarının döviz, %10'una kadarını ise altın cinsinden tutulması gibi ilave tedbirler alındı. Açıklanan eylem planı dolar kurunda hafif bir gerileme sağlasa da, küresel risklerin tekrar derinleşeceği kaygıları, MB'nin önlemlerinin etkisini azaltan önemli bir faktör olmaya devam etmektedir. Türkiye'de enflasyon açısından orta vadeli

görünümü bozabilecek küresel risk unsurları arasında; Yunanistan'ın reform paketini Aralık ayı başında referanduma götüreceği olması sebebiyle artan temerrüt endişeleri ve Euro bölgesinde bankacılık sektörünün sorunlarının yayılma etkisiyle küresel sorunları derinleştirme ihtimali yer almaktadır. Söz konusu riskler enflasyonun orta vadeli yönünü belirme açısından dikkatle izlenmelidir.

## Küresel enflasyonda yukarı yönlü baskılar devam ediyor.

Türkiye'de enflasyon rakamı, diğer ülkelere göre daha hızlı açıklanmaktadır. Bu sebeple, ülkelerin enflasyon oranlarının karşılaştırmalı analizi bir önceki aya ait değerler üzerinden yapılmaktadır. Eylül ayı verileri dikkate alındığında; küresel olarak enflasyonun yukarı yönlü olarak taşıdığı risklerin halen devam ettiği gözlenmektedir. Brezilya, Çin, Portekiz ve Güney Afrika'nın yıllık enflasyon rakamlarında bir önceki yıla göre ciddi bir artış göze çarpmaktadır. Macaristan'ın enflasyon rakamlarında hafif bir gerileme dikkat çekerken, Japonya'da yıllık enflasyon %0 düzeyindedir. Avrupa Birliği'nde ise yıllık enflasyon %1.84'ten %2.96'ya yükselen bir seyir izlemektedir. ABD'de %3,9 olarak gerçekleşen enflasyon rakamı, mevcut yükseliş eğiliminin korunduğunu göstermektedir. ABD'de 2011 yılbaşı başlanan enflasyonist eğilime karşı henüz bir faiz artırım kararı alınmazken, AB Bölgesi'nde 2010 yılsonundan bu yana tekrar yükselişe geçen enflasyona karşı ise Nisan ayından bu yana kademeli faiz artırımına gidilmiştir. ABD ve Euro bölgesine yönelik büyüme tahminlerinin aşağı yönlü güncellenmesi, faiz artışlarının bir süre daha ertelenmesini gündeme getirebilir. Nitekim FED başkanı Bernanke, ekonomik yavaşlama karşısında, düşük faiz politikasının devam etmesi, faizlerin tekrar artırılacağı bir tarihin açıklanması ve yeni bir tahvil alım programı seçeneklerinin gündeme gelebileceğini açıkladı.



## Enflasyondaki yükseliş devam edecek. . .

OKFRAM olarak, kısa vadede TL'nin aşırı değer kaybı, işlenmemiş gıda fiyatlarındaki baz etkisi, kamu zamları ve dolaylı vergiler sebebiyle enflasyondaki yükseliş eğiliminin devam etmesini beklemekteyiz. Enflasyonun kısa vadede hedefin üstünde seyredecek olmasına karşın, emtia fiyatlarındaki zayıf görünüm, küresel ekonomik yavaşlama ve içerde kredi hacminde yaşanan daralma; enflasyon üzerindeki yukarı yönlü baskıları azaltarak; fiyatlar genel düzeyinin, 2012 yılının başlarından itibaren kademeli olarak düşüşe geçmesi beklenebilir. MB'nin 2011 yılsonuna kadar faiz artışına gitmeyeceğini, ancak, 2012 yılı başlarında küresel risklerin -özellikle AB bölgesinde Yunanistan ve ABD'den gelen haberlerle- kurlar üzerindeki etkisinin, enflasyon görünümünü tehlikeye sokacak şekilde gelişmesi halinde, faiz artırımının gündeme gelmesi olası gözükmektedir.