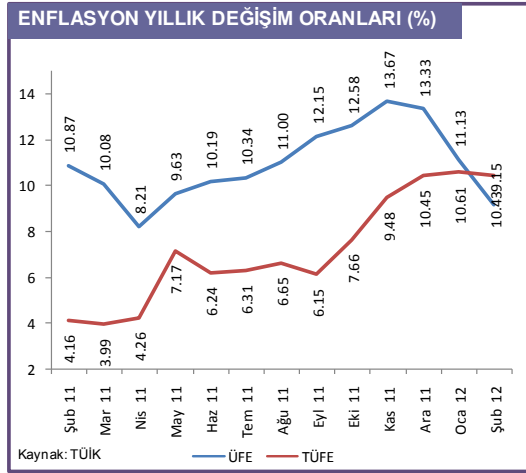


EKONOMİ BÜLTENİ 104

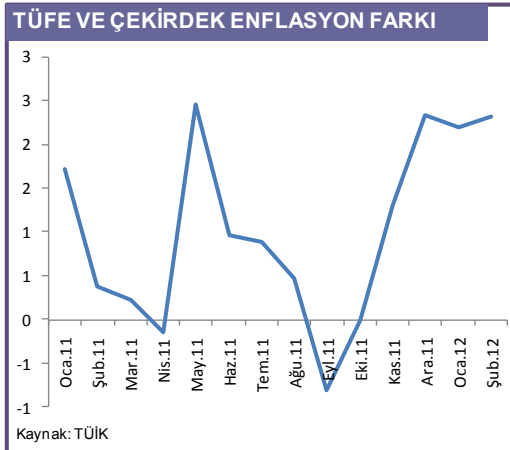
05 Mart 2012

Sanayi Üretimindeki Soğuma ve Yüksek Kurun Gecikmeli Etkileri Enflasyon Baskısını Hafifletmeye Devam Etti.

TÜİK'in son açıkladığı enflasyon verilerine göre, Şubat ayında TÜFE, bir önceki aya göre %0.56, bir önceki yılın aynı ayına göre ise %10.43 oranında arttı. Aynı dönemde ÜFE, aylık bazda %0.09 oranında azalırken, yıllık bazda ise %9.15 artış gösterdi. Şubat ayında yıllık TÜFE artış hızında yataylaşma belirginlik kazanırken, bunda giyim ve ayakkabıda devam eden sezon indirimleri ile konut, haberleşme ve ulaştırma fiyatlarındaki ılımlı seyrin etkili olduğu anlaşılmaktadır. ÜFE'deki keskin yavaşlamada ise; ağırlığı %71 olan imalat sanayi fiyatlarının bir önceki aya göre değişmemesi etkili oldu. Sanayi üretimindeki soğuma sinyalleri imalat sanayi fiyatlarındaki artışı engelleyen en önemli unsur oldu. OVP'da 2012 yılı enflasyon hedefi %5.2 olup, MB yıl sonu enflasyon oranının %6.5 düzeyinde gerçekleşebileceğini belirtmiştir. AB borç krizinin çözümüne yönelik alınan tedbirlerle risk iştahında gözlenen artış ani sermaye çıkışları yaşanması olasılığı azaltmıştır. Bununla birlikte, büyüme endişelerine karşı küresel ölçekte alınan genişleme kararları, MB'nin faiz koridorunu daraltarak para politikasını bir miktar gevşetmesine imkan sağlamıştır. Kur artışının gecikmeli etkileri ve Ocak ayında iç talepte gözlenen yavaşlama enflasyonda kısa vadede iyileşme sağlasa da, TL'nin değer kazanması ve genişlemeci politikalara bağlı olarak orta vadede enflasyonist eğilimin artması beklenebilecektir. Enflasyon üzerindeki en önemli risk unsurunun, enerji fiyatlarındaki arz yönlü artışlar olduğu göze çarpmaktadır. Geçtiğimiz ay kapanan TÜFE-ÜFE makası Şubat ayında TÜFE lehine 1.28 artığa geçti. TÜFE-ÜFE makası Şubat ayı değeriyle son 5 yıllık ortalama olan 0.5'ün üzerine geçmiştir. Makasın pozitif yönde açılması, maliyet baskısının hafiflemesi anlamına gelmektedir.



TÜFE ve "Temel Enflasyon" Farkı Son Bir Yılın En Yüksekine Yaklaştı.

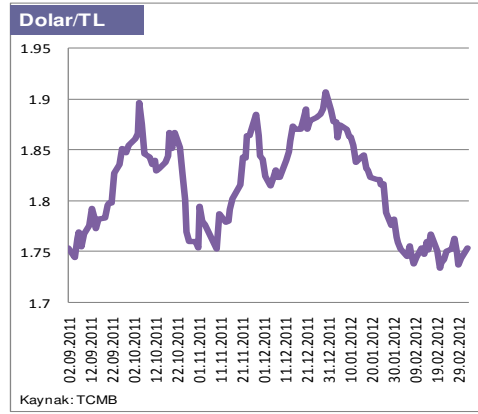


TÜFE ile MB'nın para politikası kararlarında sıkça başvurduğu temel enflasyon göstergelerinden I Endeksi* arasındaki fark, 2011 yılı Haziran ayındaki 3 puan seviyesinde tepe yapmasının ardından faiz indirimi kararıyla gerilemeye başlamış, kur artışlarının tüketiciye yansıtılmaya başlamasıyla Eylül ayında kapanmıştır. Ekim ayında alınan parasal sıkılaştırma politikaları ve döviz müdahaleleri sonrasında tekrar 2.5 puan seviyelerini aşan TÜFE I Endeksi farkı mevcut seviyelerini Şubat ayında da korudu. Maliyet baskısındaki azalmayla çekirdek enflasyonda yaşanan gerileme, enerji, gıda ve alkollü içecek gibi ürün gruplarındaki fiyat artışlarına bağlı olarak henüz TÜFE'de gözlenmemektedir. Çekirdek enflasyondaki gerileme eğiliminin devam etmesi, para politikasında görece genişlemeci bir duruşu beraberinde getirebilecektir.

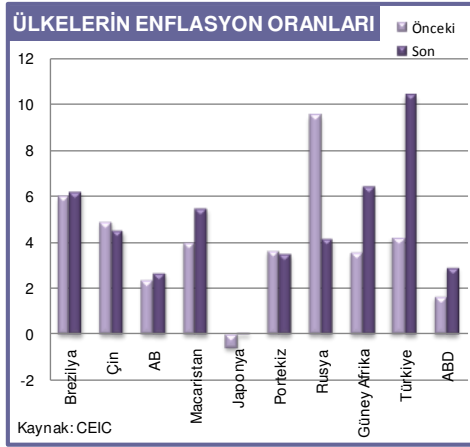
* TÜFE I: Enerji, gıda ve alkolsüz içecekler, alkollü içecekler, tütün ürünleri ve altın hariç.

TL, Yılbaşından Bu Yana %10 Değer Kazandı.

TCMB'nin büyümenin beraberinde getirdiği enflasyonist baskıların hissedilmesiyle uyguladığı sıkı para politikası ve etkili doğrudan ve dolaylı döviz satış ihaleleri sonrasında TL'nin özellikle dolar karşısında %10'a yakın değer kazandığı gözlenmektedir. Döviz kurunda yükselişin gecikmeli etkileriyle iç ve dış talebin dengelenmesi ve dolayısıyla daha dengeli bir büyüme hızının yakalanmasıyla, enflasyon oranlarında da iyileşme eğilimi gözlemlendi. Ancak, son aylarda yaşanan TL'nin değer artışı, ithalatı destekleyeceğinden, gecikmeli etkilere bağlı olarak enflasyonun tekrar yükselmesine neden olabilecektir. Bu sebeple, MB'nin, kurlarla ilgili olarak, cari açığı da göz önüne alarak TL'nin daha fazla değerlenmesine müsaade etmeyeceğini düşünmekteyiz. TÜFE-çekirdek enflasyon farkının yüksek seviyede kalması da değerli TL'nin bir sonucu olarak olmaktadır.



Seçilmiş Ülkeler Arasında En Yüksek Enflasyon Artışı Türkiye'de.



Son açıklanan enflasyon verileri dikkate alınarak, seçilmiş ülkelerden bir önceki yılın aynı ayına göre en yüksek enflasyon artışı 6.28 puan ile Türkiye'de gerçekleşirken, ardından 2.88 puan ile Güney Afrika ve 1.29 puan ile ABD gelmektedir. AB Bölgesinde ise 0.29 puanlık bir enflasyon artışı gözlenmekte olup, artış hızının resesyona bağlı olarak yavaşladığı dikkat çekmektedir. Enflasyon hızı kaybettiği ülkeler puan bazında -5.40 ile Rusya, -0.40 ile Çin olmuştur. Japonya'da ise 0.70 puanlık bir artış gözlenmiş olup, bunda Şubat ayında gözlenen pozitif enflasyon etkili olmuştur. Küresel enflasyon sorununa rağmen, büyümeye yönelik endişeler, küresel ölçekte merkez bankalarının genişlemeci politika değişikliklerine gitmesine neden olmaktadır. Japonya, küçülme karşısında zorunlu karşılık oranlarını düşürerek parasal genişlemeye gitmiştir. Çin'in büyüme hedefini aşağı çekmesi, AB'de yaşanan resesyonun küresel boyuttaki etkisini ortaya koymaktadır. FED ise 2014 yıl sonuna kadar düşük faiz ortamının devam edeceğini açıklamıştı. Ancak, ABD'de enflasyon

sorunu ve ılımlı büyüme görünümü, genişlemeci politikaları tekrar gündeme getirebilir. Sonuç olarak, yavaşlama endişesiyle alınan genişleme önlemleri; enflasyonist baskıları da beraberinde getirebilecektir. Son dönemde küresel ölçekte uygulanan genişletici politikalar, aşağı yönlü riskleri hafifletse de, 2012 yılına ilişkin iyimser olmayan büyüme tahminleri, özellikle dış talep üzerinde risk oluşturmaya devam edecektir. AB borç krizine yönelik gelişmelere baktığımızda; ECB'nin bankalara sağladığı likiditenin şimdilik piyasaları rahatlatmış gözlenmektedir. AB borç krizinin yönetimindeki temel çözüm adımlardan; EFSF ve ESM'nin birleştirilmesi düşüncesi (ki bu IMF'nin baskısına rağmen Almanya'nın halen taraf olmadığı bir konu), mali sıkılaştırma politikaları ve ECB'nin likidite enjeksiyonu gibi kriterlerden birinde bir aksaklık olması, tekrar endişeleri artırarak piyasalarda risk düzeyini artıracak parametreler olacaktır. S&P, Euro Bölgesi'ndeki kırılganlıklara en hassas ülkenin Türkiye olduğunu açıklarken, hükümet kanadından "sadece cari açığın dikkate alındığı, bütçe ve kamu finansman dengelerindeki avantajlı konumun göz ardı edildiği" yönünde eleştiriler gelmektedir. Bize göre; milli hasıladaki paylar göz önüne alınarak, cari açığın yapısal olarak aynı gruptaki bütçe açığı ve rezervlerle birlikte değerlendirilmesi daha doğru bir yaklaşım olacaktır.

Yılın son çeyreğinde uygulanan parasal sıkılaştırmanın etkisiyle sanayi üretimde gözlenen soğuma, yüksek kurun gecikmeli etkileri, sezon indirimleri ve azalan maliyet baskısı; fiyatlar genel düzeyindeki artış hızının yavaşlamasında etkili olmuştur. **OKFRAM** olarak, kısa vadede ekonomide alınan soğuma sinyalleri ve azalan maliyet baskısına bağlı olarak enflasyondaki yavaşlama eğiliminin bir müddet daha sürmesini beklemekteyiz. Bunun yanı sıra, TL'nin tekrar değer kazanması ve küresel genişleme politikalarına paralel olarak MB'nin faiz koridorunu daraltarak sıkı politikalardan bir miktar vazgeçmesi, orta vadede iç talebi ve dolayısıyla ithalatı destekleyerek enflasyonist baskıyı artırabilecektir. Diğer yandan, petrol arzına ilişkin sorunlar sebebiyle "petrol fiyatları"nda gözlenebilecek olası artışların; enflasyon hedefleri bakımından en önemli riski oluşturduğu göz önünde bulundurulmalıdır.