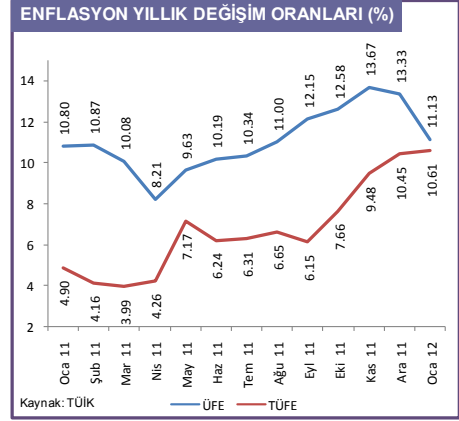


EKONOMİ BÜLTENİ 101

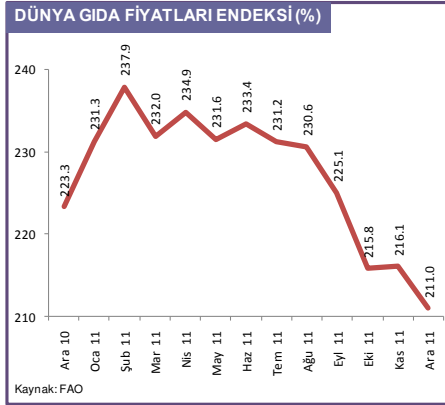
03 Şubat 2012

TL'nin Değer Kazanması ve Dünya Gıda Fiyatlarındaki Gerileme, Önümüzdeki Dönemlerde Enflasyon Baskısını Hafifletecektir.

TÜİK'in son açıkladığı enflasyon verilerine göre, Ocak ayında TÜFE, bir önceki aya göre %0,56, bir önceki yılın aynı ayına göre ise %10,61 oranında arttı. Aynı dönemde ÜFE'deki artış ise aylık bazda %0,38, yıllık bazda ise %11,13 oranında gerçekleşti. Ocak ayında yıllık TÜFE artış hızı, giyim ve ayakkabı fiyatlarında sezon indirimlerine bağlı olarak gözlenen %7,9'luk düşüşle yavaşlamıştır. Kur artışının ulaştırma ve işlenmemiş gıda fiyatlarına etkisi azalarak da olsa hala devam etmektedir. ÜFE'de %71 ağırlığı olan imalat sanayi fiyatları %0,11, bu grup altında yer alan ve ÜFE'de %17 ağırlığa sahip olan **Gıda ve İçecek İmalatı fiyatları sadece %0,10 artarak ÜFE'deki keskin yavaşlamanın en büyük kaynağını oluşturmuştur.** Bu, dünya gıda fiyatlarındaki aşırı oynaklığın, iç piyasada üretici maliyetleri üzerinde ne kadar hassas bir etki yarattığını da ortaya koymaktadır. Merkez Bankası, OVP'da %5,2 olan 2012 yıl sonu enflasyon hedefini %6,5 olarak yukarı yönde revize etmiştir. Son Para Politikası Kurulu toplantısında, orta vadeli hedef olan %5'in ancak 2013 yıl ortalarında yakalanabileceği ve para politikasındaki duruşun bir müddet daha sıkı tutulacağı vurgusu yapılmıştır.



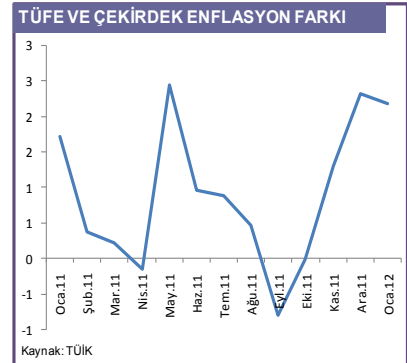
“Dünya Gıda Fiyatları Endeksi” düşüşe geçti...



Dünya gıda fiyatları, 2011 yılı Eylül-Ekim ve Aralık aylarındaki düşüşle birlikte yaklaşık %9 gerilemiştir. Gıda fiyatlarında Eylül ayında başlayan bu düşüşün 3 ay gecikmeli olarak Türkiye'ye yansıdığı görülmektedir. Dünya gıda fiyatlarındaki düşüşün gecikmeli etkilerinin önümüzdeki bir kaç ay ÜFE ve TÜFE üzerinde artış hızını yavaşlatıcı etki yapması beklenebilir. TÜFE-ÜFE makasının ise; Ocak ayında, -0,5'e gerilediği görülmektedir. TÜFE-ÜFE makasının, dünya gıda fiyatlarında gerilemenin ÜFE üzerindeki etkisinin gecikmeli olarak TÜFE'ye de yansiyacak olması makastaki daralmanın devam edebileceğini gösterirken; TÜFE-ÜFE makasının -0,5 ile son 5 yıllık ortalama olan 0,5'in hala altında olması da bu görüşü desteklemektedir.

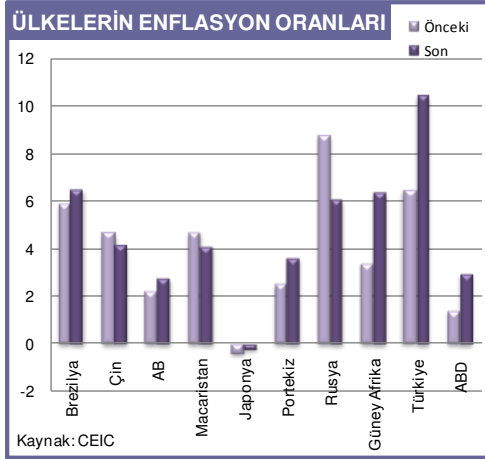
TÜFE ve “Temel Enflasyon” farkı 7 ay sonra tekrar azalmaya başladı.

TÜFE ile MB'nin 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 7 ay sonra tekrar azalmaya başlamıştır.



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

Küresel ekonomik yavaşlama MB'ler düşük faize zorluyor...



Son açıklanan enflasyon verileri dikkate alınarak, seçilmiş ülkelerden bir önceki yılın aynı ayına göre en yüksek enflasyon artışı 4,05 puan ile Türkiye'de gerçekleşirken, ardından 3 puan ile Güney Afrika, 1,6 puan ile ABD gelmektedir. AB Bölgesinde ise 0,55 puanlık bir enflasyon artışı gözlenmektedir. Enflasyon hız kaybettiği ülkeler puan bazında -2,7 ile Rusya, -0,60 ile Macaristan ve -0,50 ile Çin olmuştur. Japonya'da ise negatif enflasyon hız kaybederek -%0,20 seviyesinde gerçekleşmiştir. Küresel enflasyon sorunun devam etmesine rağmen, büyümeye yönelik endişeler, merkez bankalarını faiz indirimine zorlamaktadır. Küresel ekonomik yavaşlamanın etkilerini hafifletmek üzere yeni yılın ilk faiz kararları Brezilya ve Şili'den geldi. Brezilya 4. kez faizi indirimine giderek politika faizini %10,5'ten %10'a çekerken, Şili ise çeyrek puanlık bir indirimle %5'e çekti. FED ise 2014 yılsonuna kadar düşük faiz ortamının devam edeceğini açıklayarak, AB krizine ilişkin sorunlardan ekonomisini uzak tutma çabasını sergiledi. Yavaşlama

endişesiyle alınan genişleme önlemleri; enflasyonist baskıları da beraberinde getirebilecektir. AB'nin krizden çıkışı konusunda ise belirsizlikler halen devam ederken, Çin'in EFSF ve ESM'ye kaynak sağlayacağını açıklaması olumlu bir gelişme olarak görülebilir. Ancak, sorunlu ülkelerin mali reformları uygulamadaki hassasiyeti, Avrupalı tüketicilerin davranışları ve AB ülkeleri ile ECB'nin piyasalara güven verici tutumlar sergileyebilmesi küresel ekonomideki risklerin yönünü belirleyecek en önemli parametreler olacaktır. IMF'nin büyüme tahminlerini aşağı yönlü revize etmesi ve kredi derecelendirme kuruluşu S&P'nin 5 ülkenin daha kredi notunu düşürmesi ise çözüm için hala gerekli adımların atılmadığını göstermektedir.

Ekonomi soğumaya başladı, ancak, TCMB sıkı para politikasına bir süre daha devam edecek...

2011 yılını çift haneyle kapatan enflasyon, kur artışının gecikmeli etkilerinin hafiflemesi ve gıda fiyatlarındaki ılımlı seyir, 2012 yılına yatay bir seyirle başladı. 2011 yılı son çeyreğinde uygulanan parasal sıkılaştırmanın da etkisiyle, sanayi üretim endeksinin Kasım ayında %5,50 ile son bir yıllık ortalama olan %9'un altında kalarak yavaşladığı görülmektedir. Son beş yıllık ortalamanın ise %4'te olması, üretimdeki bu yavaşlamanın süreceğini işaret etmektedir. Sıkılaştırıcı politikaların sanayi üretiminde de açıkça görülen soğutucu etkisi, Dünya gıda fiyatlarındaki gerileme ve kurlardaki düşüş, enflasyon üzerindeki hafifletici etki yapmaya devam edebilecektir. Enflasyonla ilgili en önemli belirsizlik unsurları ise; AB krizine bağlı olarak kurlarda yaşanabilecek volatilité ve petrol fiyatlarına ilişkin beklentilerdir. FED'in düşük faiz politikası ve MB'nin müdahaleleri dolarda kısa vadede düşüş sağlayarak, MB'nin enflasyon sorunu bakımından elini rahatlatmıştır. Ancak, küresel yavaşlama kaygısı, önümüzdeki dönemde faiz indirimi gündeme getirebilecek olsa da; kısa vadede MB'nin enflasyonla ilgili daha net yavaşlama sinyalleri alana dek, sıkı politikalarla vazgeçmeyeceğini düşünmekteyiz. Kısa vadede yüksek kurun gecikmeli etkilerinin hafiflemesi, dünya gıda fiyatlarında yaşanan gerileme ve sezon indirimlerine bağlı olarak enflasyondaki yükselişin hafiflediği gözlenmektedir. **OKFRAM** olarak, kısa vadede MB'nin 2011 yılsonunda aldığı ek sıkılaştırma önlemleriyle ekonomik aktivitenin soğumaya başlaması, dünya gıda fiyatlarındaki gerileme ve döviz kurundaki düşüş sayesinde enflasyon artış hızında gözlenen yavaşlamanın devam edeceğini düşünmekteyiz. Fakat, küresel piyasalardaki borç krizinden kaynaklanan oynaklığa bağlı olarak "kur" ve petrol arzına ilişkin sorunları sebebiyle "petrol fiyatları"nda gözlenebilecek olası artışların; enflasyon hedefleri bakımından en önemli riskleri oluşturduğunu; ve MB'nin söz konusu risklerin yaşanması durumunda gerekli tedbirlerin alınacağı vurgusunu da göz önünde bulundurmak gerekmektedir. 2012 yılının son çeyreğinde ise baz etkisinin de katkısıyla enflasyonda ivme kaybı gözlenebilecektir.