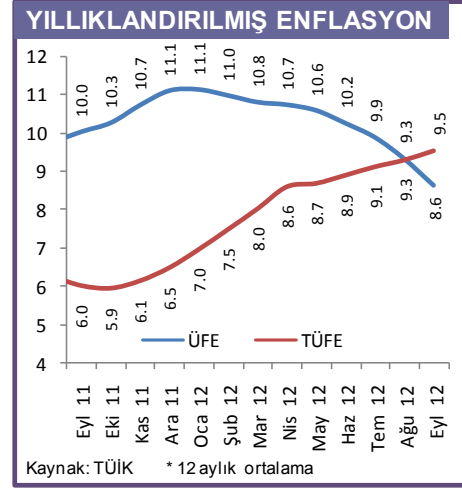


EKONOMİ BÜLTENİ 125

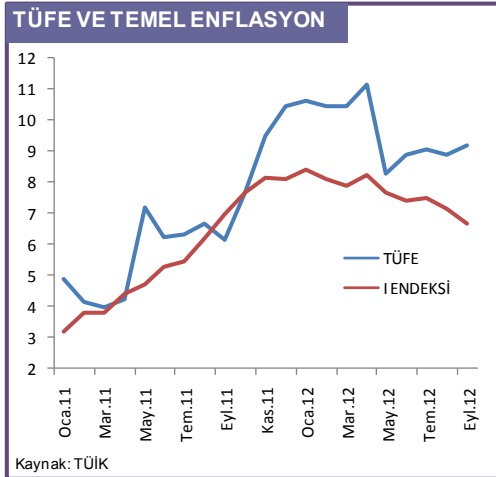
03 Ekim 2012

Çekirdek Enflasyon Düşüşü TCMB'nin Elini Rahatlattı

Eylül ayında aylık fiyat artışı TÜFE ve ÜFE'de %1.03 oranında gerçekleşmiştir. Eylül ayında gıda ve ulaştırma fiyatlarındaki artış TÜFE'deki yükselişte etkili olmuştur. ÜFE'de ise tekstil ve ana metal sanayi fiyatlarındaki gerileme ile ivme kaybı yaşanmıştır. Ancak, buğday fiyatlarının ani yükselişi işlenmiş gıda fiyatları üzerinde baskı yaratmaya devam etmektedir. Yıllık enflasyon ise TÜFE ve ÜFE'de sırasıyla %9.19 ve %4.03 olarak gerçekleşmiştir. On iki aylık ortalama fiyat artışları ise; TÜFE'de %9.53, ÜFE'de %8.65 seviyesinde gerçekleşerek, makas talep enflasyonu lehine açılmıştır. Böylece, Eylül ayındaki fiyat gelişmeleri, tüketici fiyatlarındaki artış eğiliminin hafifleyerek devam ettiğini ortaya koymuştur. Bunda, gıda ve petrol fiyatlarındaki düşüşün gecikmeli etkileriyle azalan maliyet baskısı etkili olmuştur. Önümüzdeki dönemde, küresel ölçekte gıda ve petrol fiyatlarında gözlenen yükseliş, yurtdışında ise vergi artışları ve kamu zamları enflasyon üzerinde tekrar maliyet yönlü baskılar oluşabilecektir.



Çekirdek enflasyondaki düşüş trendi güç kazandı...

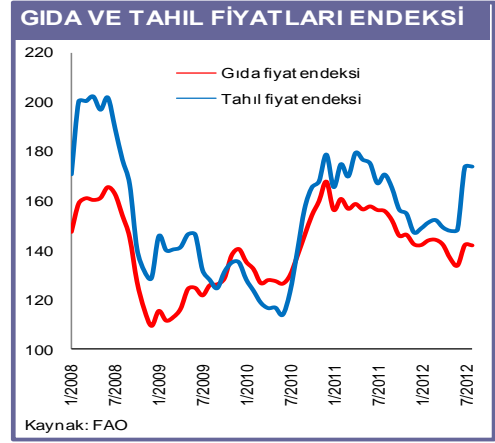


2012 yılbaşından bu yana çekirdek enflasyon artışındaki ivme kaybı giderek belirginleşmiştir. Ekonomik aktivitedeki soğumayı işaret eden bu görünüm, TCMB'nin faiz koridorunu daraltarak, büyümeyi biraz destekleme kararı almasına olanak tanımıştır. Böylece, gelişmiş ülkelerde uygulanan genişlemeci politikalar izlenerek küresel resesyonun yayılma etkilerine karşı önlem alınmıştır. Ancak, küresel ölçekte, petrol ve buğday başta olmak üzere gıda fiyatlarının yükselişe geçmesi enflasyon riskini artırarak TCMB'nin para politikası hareket alanını kısıtlamaktadır. Buna karşın, bütçe dengeleri bakımından da önem taşıyan düşük büyümenin önlenmesi amacıyla TCMB'nin önümüzdeki dönemde yüksek oranlı bir faiz indirimine gitmesi

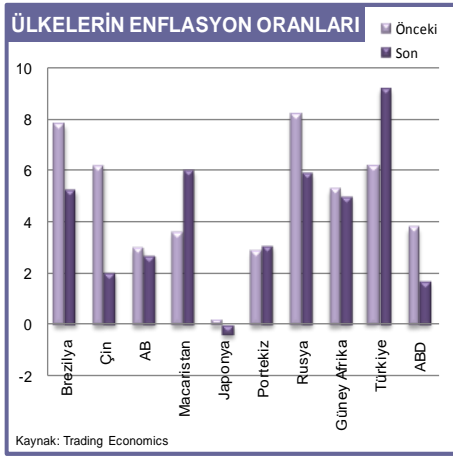
beklenebilir. Olası faiz indiriminin büyümeyi canlandırmadaki etkisinin, Türkiye'nin düşük borçluluk oranına bağlı olarak, diğer gelişmiş ülkelerdeki kadar etkili olmayacağını ve ek yapısal tedbirlerin gerekli olacağını düşünmekteyiz.

Dünya Tahıl fiyatları İndeksi Haziran-Ağustos döneminde %16.5 arttı.

Dünya gıda fiyatları, Haziran-Ağustos döneminde %6.5 artmıştır. Rusya ve ABD'de gözlenen kuraklık ürünlere hasar verirken, ABD'de tahıl stokları son altı yılın en düşüğündedir. Tüm bu nedenler, özellikle tahıl fiyatlarının yükselmesine neden olmaktadır. FAO (Gıda ve Tarım Organizasyonu) tarafından açıklanan Tahıl Fiyat İndeksi, Haziran-Ağustos döneminde %16.5 ile en yüksek artışı gösteren indeks olmuştur. Söz konusu fiyat artışlarının küresel ölçekte enflasyonist baskı yaratması beklenmektedir.



Küresel yavaşlama enflasyonu aşağı çekti. En hızlı enflasyon düşüşü Çin'de.



Küresel ölçekte, büyüme de olduğu gibi enflasyonda da bir ayrışmanın yaşandığı görülmektedir. Seçilmiş ülkelerin son açıklanan enflasyon verileri dikkate alındığında; bir önceki yılın aynı ayına göre en yüksek enflasyon artışının 3 puan ile Türkiye'de gerçekleştiği görülmektedir. Türkiye'yi 2.40 puanlık artışla Macaristan izlemektedir. AB Bölgesinde ise yavaşlamaya bağlı olarak enflasyonun %3'den %2.7'ye gerilediği gözlenmektedir. Enflasyon hızı yavaşlayan ülkeler arasında -4.20 puan ile Çin, -2.59 puan ile Brezilya ve -2.30 puan ile Rusya dikkati çekmektedir.

Küresel yavaşlama Çin, Japonya ve G. Kore'den gelen yavaşlama sinyalleri ile yayılmış durumdadır. Gelişmiş ülkeler tarafından alınan genişlemeci para politikalarının yavaşlamayı ne ölçüde gidereceği konusu ise tartışmalı. Bu belirsizlik, küresel enflasyonun yönü konusunda tahmin yapmayı zorlaştırmaktadır.

Eylül ayında fiyat baskısı maliyet yönünden hafiflemeye devam ederken, talep yönünden ise hafif artışını sürdürmüştür. Çekirdek enflasyon ise düşüş eğilimini korumaktadır. Aynı dönemde, aylık bazda TÜFE'de, yeni sezon ve eğitim yılı sebebiyle giyim, ayakkabı ve kırtasiyedeki fiyat artışları gözlenmiştir. ÜFE'de ise gıda fiyatlarından kaynaklanan gerileme izlenmiştir. **OKFRAM** olarak, çekirdek enflasyondaki düşüş eğilimine bağlı olarak enflasyonu yılın son çeyreğinde düşüşe geçmesini beklemekteyiz. Enflasyon bakımından risk oluşturan unsurlar; gelişmiş ülkelerde uygulanan genişlemeci politikalarla artacak olan risk iştahının emtia fiyatlarını yukarı çekmesi ve yurtiçinde bütçe açığını dengelemek amacıyla yapılan kamu zamlarıdır. Önümüzdeki dönemde söz konusu risk unsurlarına bağlı olarak enflasyonist baskıların gözlenmesi olasıdır.