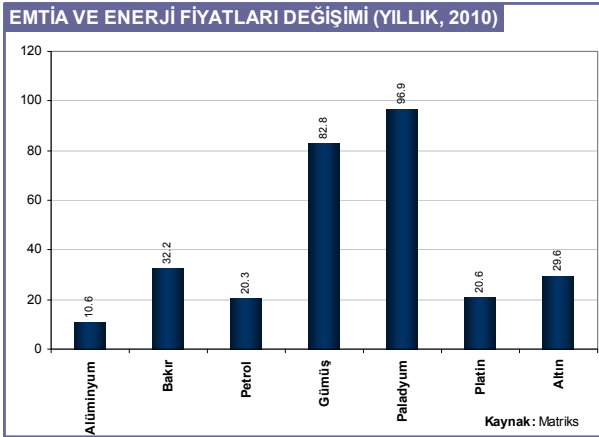
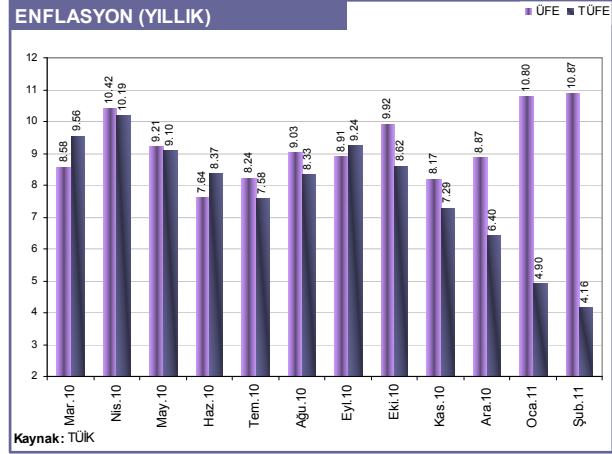


**EKONOMİ BÜLTENİ 64**

04 Mart 2010

**BAZ ETKİSİYLE DÜŞEN ENFLASYON PETROL FİYATLARIYLA ÇIKIŞA GEÇEBİLİR**

TÜİK'in son açıkladığı rakamlara göre Şubat ayında enflasyon TÜFE'de %0.73, ÜFE'de %1.72 olurken, yıllık bazda artışlar TÜFE'de %4.16, ÜFE'de %10.87 olarak gerçekleşmiştir. Açıklanan bu rakamlara göre enflasyon, T.C. Merkez Bankası'nın (TCMB) 2011 için hedeflediği %5.5'in şimdiden altında seyretmektedir. Bununla birlikte ÜFE'deki artış trendi dikkat çekmeye devam etmektedir. ÜFE'deki sert artışta enerji ve hammadde fiyatlarında yaşanan yükseliş etkili olmuştur. Son dönemde Kuzey Afrika'da meydana gelen karışıklıkla 100 doların üstünde seyreden petrolün bu trendini koruması durumunda ÜFE'deki artışın sürmesi beklenmelidir. Şimdilik TÜFE'de çok etkili olmayan bu unsur önümüzdeki dönemde TÜFE ayağında da hissedilecektir.



arz yönlü risklerdir.

**En büyük risk petrol fiyatlarında. . .**

17 Aralık tarihinde Tunus'ta başlayan isyan dalgası, Kuzey Afrika'daki totaliter rejimlerin güç kaybetmesine, bazılarının sonlanmasına neden olurken, özellikle petrol fiyatlarını dalgalandırmıştır. Brent petrol fiyatları dikkate alındığında, 17 Aralık tarihinde 92 dolar olan petrol fiyatları 24 Şubat'ta 120 dolar seviyesine kadar yükselmiştir. Bu dilimde petrol fiyatlarında meydana gelen yükseliş, %30 düzeyinde gerçekleşmiştir. Sonrasında sınırlı bir fiyat düşüşü kaydetse de petrol fiyatlarında çıkış trendi

**2010 yılında emtia ve enerjide yaşanan çıkışın 2011'de sürmesi riskli olur. . .**

Daha öncede vurguladığımız üzere emtia ve enerji fiyatları incelendiğinde; 2010 yılında, %10'dan %97'ye varan artışlar olduğu görülmektedir. Bu ürünlerin fiyatlarında meydana gelen artışlar beklentilerimiz doğrultusunda ilk aşamada ÜFE rakamını yukarı çekmektedir. Sonrasında tüketiciye yansıtacak zamlarla birlikte TÜFE'de hissedilecektir. Dolayısıyla 2011'in ilk iki ayında düşüş trendi izleyen TÜFE'nin önümüzdeki aylarda yükselişe geçmesi beklenmelidir. Yani 2011 yılında enflasyonist risklerin ana kaynağı emtia ve enerji fiyatları bazı

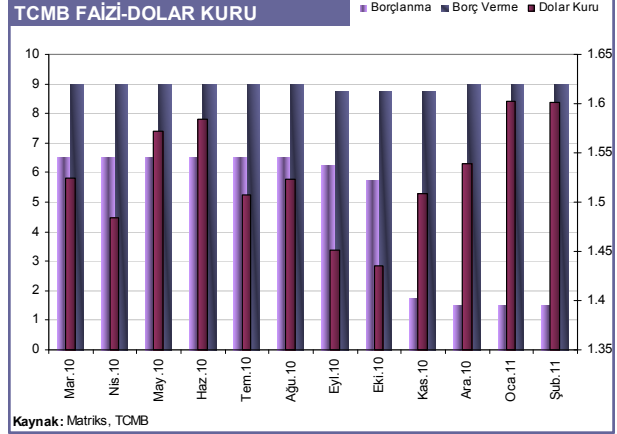


sürmektedir. Gerek hammadde, gerekse enerji girdisi olarak önemli bir işlev meydana getiren petrole fiyatların yüksek seyretmesi enflasyon üzerinde en büyük risk olmaya devam etmektedir.

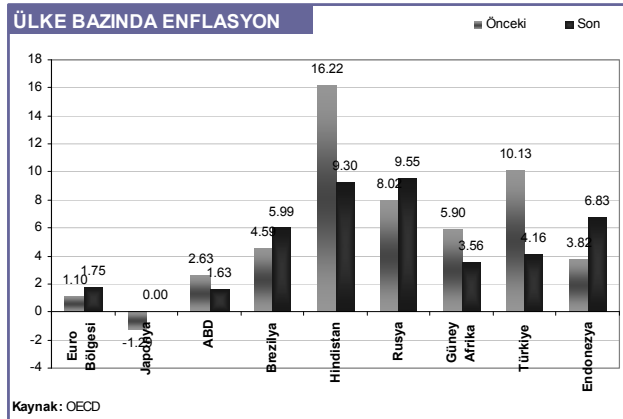
### Merkez finansal istikrar ile enflasyon arasına sıkışabilir. . .

Merkez Bankası'nın para politikaları son günlerde en önemli gündem maddesini oluşturmaktadır. Merkez Bankası'nın zorunlu karşılıkları kullanarak piyasada kredi hacmini sınırlandırmayı amaçlayan adımlarının başarısız olabileceğine yönelik görüşlerin artması bu tartışmalarda etkili olmaktadır. Arz yönlü enflasyonist baskılar nedeniyle TÜFE'nin uzun bir süre düşük seyretmeyeceğini öngören Merkez Bankası'nın bu adımı rasyonel bir adım olarak görünmektedir. Bununla birlikte Merkez Bankası'nın 2011 yılı için finansal istikrarı daha ön planda tuttuğu hissedilmektedir. Bu nedenle sıcak paraya yönelik sert önlemler almış; özellikle kısa vadeli gelen yabancı fonları uzun vadeye yönlendirmek için zorunlu karşılık oranlarını uzun vadede daha yüksek bir düzeye çekmiştir. Yine TL'nin cazibesini azaltmak için faizleri düşük bir düzeyde tutmaktadır.

Merkez'in bu adımları sonrasında sıcak para çıkışı yaşanmış ve dolar kuru 1,60'lı seviyeleri test etmiştir. Kurda yukarı yön beklentilerinin güçlenmesi, Merkez Bankası'nın stratejilerini gözden geçirmesine neden olabilir.



### Enflasyonda farklılaşma dikkat çekiyor. . .



Daha önceki raporlarımızda da dikkat çektiğimiz üzere enflasyon diğer ülkelere oranla Türkiye'de daha hızlı açıklanmaktadır. Dolayısıyla Türkiye'nin enflasyon verileri ile diğer ülkelerin bir önceki ayına ait rakamlar kıyaslanabilmektedir. Bununla birlikte yıllık bazdaki rakamlar ele alındığından bu önemli bir farklılık oluşturmamaktadır. Bu rakamlar göz önünde bulundurulduğunda, ülkelerin enflasyon rakamlarında farklılaşma olduğu görülmektedir. Hindistan, Güney Afrika ve Türkiye'de bir önceki yıla göre enflasyon gerileme kaydederken, Brezilya ve Rusya gibi ülkelerde enflasyon çıkış göstermektedir. 2011 yılında ülkelerin performanslarındaki

ayrışmanın daha da belirginleşeceği buradan tespit edilebilmektedir.

### Petrol fiyatlarının yüksek düzeyini koruması, arz kaynaklı enflasyonist baskıyı artıracaktır...

OPEC'e üye ülkelerin önemli bölümünde meydana gelen siyasi belirsizlik, petrol fiyatları üzerine spekülasyonları artıracaktır. Bu nedenle önümüzdeki dönemde petrole volatilitenin yüksek düzeyini koruması beklenmelidir. Gerek hammadde gerekse enerji girdisi olarak önemli bir işlev meydana getiren petrole fiyatların yüksek seyretmesi durumunda ekonomiler üzerinde kalıcı hasarlar oluşabilecektir. Petrol ithalatçısı konumundaki Türkiye için bu noktada riskler iki noktadan oluşmaktadır; ilki cari açık sorununun büyümesi şeklinde, ikincisi ise enflasyonist baskı olarak. Mevcut durumda düşük seyreden TÜFE'nin önümüzdeki dönemde artış trendine girmesi beklenmelidir. **Bu noktada, OKFRAM olarak, önümüzdeki aylarda enflasyonun arz yönlü risklerden kaynaklanan bir artış yaşamasını beklemekteyiz.**