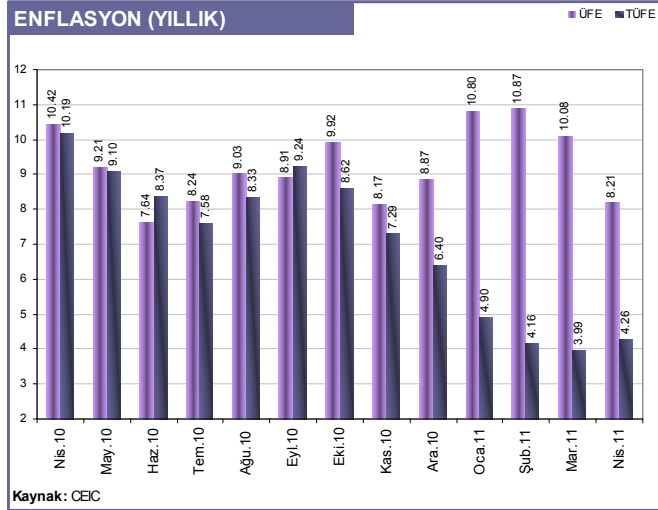


## EKONOMİ BÜLTENİ 73

03 Mayıs 2011

### ENFLASYONDA GÖRÜNÜM DEĞİŞİYOR

TÜİK'in son açıkladığı rakamlara göre Nisan ayında enflasyon TÜFE'de %0.87, ÜFE'de %0.61 olurken, yıllık bazda artışlar TÜFE'de %4.26, ÜFE'de %8.21 olarak gerçekleşmiştir. Açıklanan rakamlarda TÜFE beklentilerin üstünde gerçekleşirken, ÜFE tahminlerin altında oluşmuştur. Daha önce vurguladığımız TÜFE-ÜFE makasında ise tahminlerimiz doğrultusunda tüketici aleyhine daralma olmuştur. Buna göre bir süredir hammadde ve enerji fiyatlarındaki yükselişi fiyatlarına yansıtmayan üreticinin yavaş yavaş bu eğiliminden vazgeçtiği görülmektedir. Bunun bir sonucu olarak üretici fiyatlarındaki artış tüketici fiyatlarını etkilemeye başlamıştır.



#### Petrol 110 doların üstüne alıştı. . .

Libya'da süren savaşa bağlı olarak yüksek düzeyini koruyan petrol fiyatları enflasyon üzerinde arz yönlü baskı oluşturmaya devam etmektedir. Üreticinin girdi maliyetlerini yükselten bu etkenin önümüzdeki dönemde de risk oluşturacağı görülmektedir. Nitekim, son olarak Bin Ladin operasyonu ile düzeltme yaşayan petrol fiyatları aşağı hareketlere daha sınırlı tepki vermektedir. Dolayısıyla Ana trendi adöğrultusunda yaşadığı çıkış hareketi ile 110 doların üstüne çıkan petrolün bu noktalara alıştığı görülmektedir. Petrolün yüksek düzeyini koruması global ölçekte fiyatlar üzerinde baskı yaratacaktır. Bu nedenle ÜFE kısa vadeli gerilemeler yaşansa da ana trendin artış yönünde olması beklenmelidir. Bunun tüketici fiyatlarına gecikmeli de olsa yansıtacağı unutulmamalıdır.



#### ÜFE-TÜFE arasındaki makas daralıyor. . .

Arz yönlü baskılara bağlı olarak hızlı bir artış gösteren ÜFE'de meydana gelen yükselişler, önceki aylarda yıllık bazda gerileme eğiliminde olan TÜFE ile arasındaki makasın artmasına neden olmuştur. Buna göre 2010'un Eylül ayında +32 baz puan olan bu aralığın Mart 2011'de -610 baz puana çıktığı görülmüştür. 6 aydır devam eden çıkış trendi 2010'un Nisan ayında -395'e gerileyerek son bulmuştur. Marjın kapanması, bir süredir maliyet baskısı yaşayan üreticilerin bu baskıyı tüketici fiyatlarına yansıtmasıyla gerçekleşmiştir. Dolayısıyla TÜFE'de

TÜFE-ÜFE MAKASI			
	TÜFE	ÜFE	TÜFE-ÜFE
Eyl.10	9.24	8.91	0.32
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	-3.95

meydana gelen artışın önümüzdeki aylarda da devam etmesi beklenmelidir. Bu noktada Merkez Bankası'nın pozisyonu önemli olacaktır.

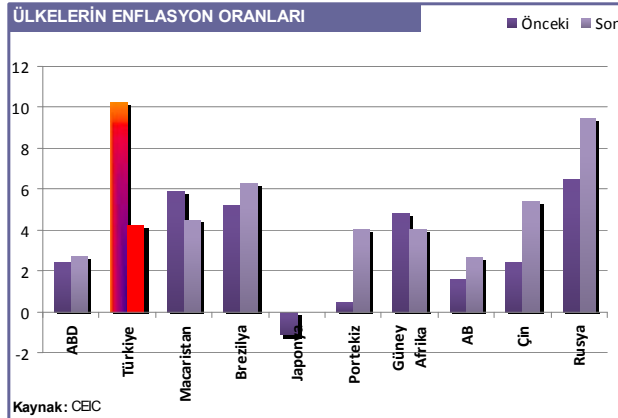
### Merkez'in tüketici üzerindeki baskısı hızlı sonuç vermedi. . .

2010 yılının son çeyreğinden beri zorunlu karşılık oranlarında yaptığı değişiklikler ile gündemde olan Merkez Bankası cari açık riskini dengelemek için tüketici talebini baskı altına almaktadır. Bu adım TÜFE'de meydana gelebilecek artışları dengeleyebilecek bir unsur olarak durmaktadır.

Zorunlu Karşılık Oranları (%)			
Yükümlülükler	21.04.2011	23.09.2010	Artış (Baz Puan)
Vadesiz, ihbarlı mevduatlar ve özel cari hesaplar	16	5	1100
1 aya kadar vadeli mevduatlar/katılma hesapları	16	5	1100
3 aya kadar vadeli mevduatlar/katılma hesaplarında	13	5	800
6 aya kadar vadeli mevduatlar/katılma hesaplarında	9	5	400
1 yıla kadar vadeli mevduatlar/katılma hesaplarında	6	5	100
1 yıl ve 1 yıldan uzun vadeli mevduatlar/katılma hesaplarında	5	5	0
Mevduat/katılım fonu dışındaki diğer yükümlülüklerde	13	5	800
Yabancı Para	12	10	200

Buna göre Merkez Bankası'nın global krizin yaşandığı 2008-2009 döneminde sağladığı likiditeyi geri çekme operasyonları ile birlikte 23 Eylül 2010'de başlattığı zorunlu karşılık oranlarını artırma serisi sonucunda bankaların üzerindeki yük ağırlaşmıştır. Kısa vade anlayışını uzun vadeye dönüştürmeye çalışan Merkez Bankası 7 ay gibi bir sürede kısa vadeli zorunlu karşılık oranlarını 1100 baz puan artırmıştır. Merkez Bankası'nın bu adımları bankaların kredi verme hızının şimdilik istenen düzeyde etkilememiştir. Bununla birlikte bu adımların önümüzdeki aylarda tüketici talebini sınırlama konusunda daha fazla etkili olması beklenmelidir.

### Dünya'da enflasyon artış eğiliminde. . .



Geçen yılın aynı dönemi ile karşılaştırıldığında birçok ülkede enflasyon oranlarının artış eğilimine girdiği görülmektedir. Buna göre Türkiye'nin enflasyon verilerindeki gerileme bu durumla tezat oluşturmaktadır. Dolayısıyla Türkiye'deki bu tablonun önümüzdeki aylarda değişmesi beklenmelidir. Bununla birlikte Türkiye'nin karşılaştırıldığı Güney Afrika'nın enflasyon rakamının %4.05 olması, yine Macaristan'da bu oranın %4.5 düzeyinde gerçekleşmesi enflasyon üzerinde şok artışlar beklenmemesi gerektiğine işaret etmektedir. Rusya'da %10'a dayanan enflasyon ise dikkat çekmektedir.

### Mücadaleyi Merkez tek başına vermemeli...

Petrol fiyatlarının yüksek düzeyini koruma olasılığının güçlü olması enflasyon üzerinde yukarı yönlü baskının devam etmesine neden olabilecektir. ÜFE'den TÜFE doğru yaşanan bu artış dalgasının dengelenmesi için Merkez Bankası'nın operasyonları önem kazanmaktadır. **Dolayısıyla artış trendine girme olasılığı artan enflasyonun dengelenmesi için Merkez Bankası'nın talebi sınırlamaya yönelik adımlarını sürdürmesi gerektiğini düşünüyoruz. Ancak zorunlu karşılık oranlarını yükseltme yönünde alınan tedbirlerin artırılmasının bankaların mali dengesini bozabileceğini dolayısıyla Merkez'in talebi kontrol etmek için diğer araçlara yönelmesi gerektiği görüşündeyiz. Yine bu adımlara ekonominin diğer düzenleyici aktörlerinin daha fazla destek vermesi gerektiği düşüncesindeyiz.**