

ENFLASYON Aralık 2011

(%)	ÜFE		TÜFE	
	2010	2011	2010	2011
Aylık	1,31	1,00	-0,30	0,58
Yıl Sonuna Göre	8,87	13,33	6,40	10,45
Yıllık	8,87	13,33	6,40	10,45
Yıllık Ortalama	8,52	11,09	8,57	6,47

İktisadi
Araştırmalar
Bölümü

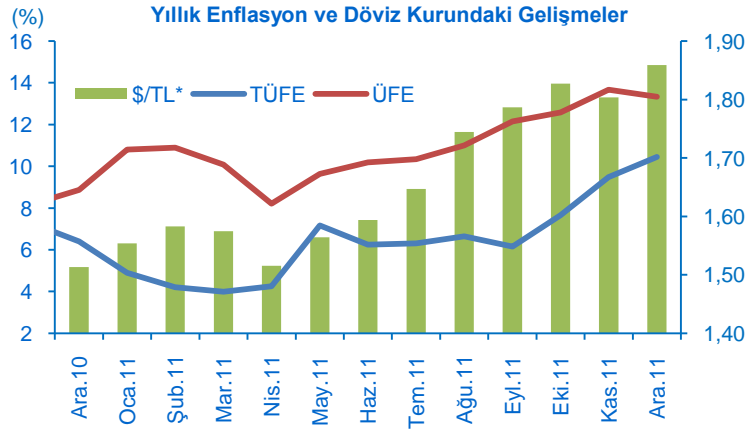
Bora Çevik
bora.cevik@isbank.com.tr

**TÜFE beklentilerin
üzerinde artış kaydetti.**

Aralık ayında bir önceki aya göre **TÜFE %0,58, ÜFE %1,00 oranında yükselmiştir.** Reuters anketine göre piyasanın aylık enflasyon beklentisi TÜFE'nin %0,30, ÜFE'nin %0,70 artacağı yönündeydi. TCMB Beklenti Anketi'ne göre ise piyasalar TÜFE'nin %0,50 artış kaydedeceğini beklemekteydi.

**Aralık ayında
TÜFE'deki yıllık artış
%10,45 seviyesinde
gerçekleşti.**

Döviz kurlarındaki artışın enflasyon üzerindeki gecikmeli etkileri 2011 yılının son çeyreğinde belirginleşmiştir. Nitekim, TÜFE'deki yıllık artış Aralık ayında %10,45 düzeyinde gerçekleşerek Nisan 2010'dan bu yana ilk kez çift haneli düzeye ulaşmıştır. Aynı dönemde, ÜFE'deki yıllık artış ise %13,33 seviyesinde gerçekleşmiştir.

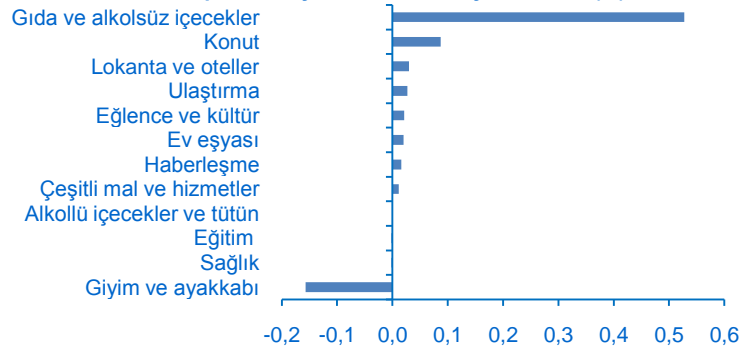


*sağ eksen, aylık ortalama değer

**İşlenmemiş gıda
fiyatlarının seyri
TÜFE'deki artışta
etkili oldu.**

Aralık ayında TÜFE'nin beklentilerin üzerinde gerçekleşmesinde işlenmemiş gıda fiyatlarındaki gelişmeler etkili olmuştur. Bu dönemde, gıda fiyatlarındaki %1,97'lik yükseliş aylık enflasyona 53 baz puanlık katkı sağlamıştır. Aynı dönemde, konut grubundaki fiyat gelişmeleri de enflasyondaki artışı desteklemiştir. Mevsimsel faktörler nedeniyle bir önceki aya göre %2,17 gerileyen giyim ve ayakkabı grubu ise enflasyondaki artışı sınırlamıştır.

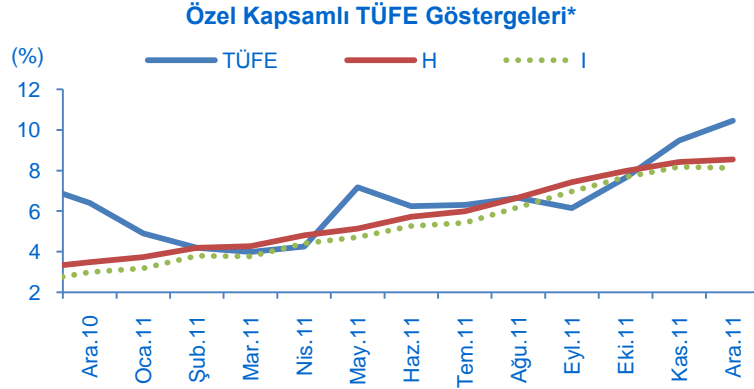
Ana Harcama Gruplarının Aylık Bazda TÜFE'ye Katkıları (%)



ENFLASYON Aralık 2011

Çekirdek enflasyonda yavaşlama işaretleri...

Aralık ayında çekirdek enflasyon göstergeleri incelendiğinde alkollü içecekler ve tütün ile fiyatları yönlendirilen ürünler hariç diğer tüm ürünlerin enflasyonu artırıcı yönde etkilendiği görülmektedir. Öte yandan, daha önceki aylarda hızlı bir yükseliş eğilimi sergileyen H ve I endeksleri Aralık ayında yatay seyretmiştir. TCMB'nin yakından takip ettiği sözkonusu çekirdek enflasyon göstergelerindeki aylık değişim sırasıyla %0,12 ve -%0,06 düzeyinde gerçekleşmiştir.



(*) Yıllık değişim

H: İşlenmemiş gıda ürünleri, enerji, alkollü içkiler, tütün ürünleri ile altın hariç endeks

I: Enerji, gıda ve alkolsüz içecekler, alkollü içkiler ile tütün ürünleri ve altın hariç endeks

ÜFE'deki aylık artış beklentilerin üzerinde gerçekleşti.

Aralık ayında ÜFE %1,00 ile beklentilerin üzerinde artmıştır. Bu dönemde, tarım grubundaki fiyat hareketleri ÜFE'yi bir önceki aya göre 40 baz puan artırıcı yönde etkilemiştir. Buna ek olarak, elektrik üretimi ve ana metal sanayi gibi döviz kurlarındaki gelişmelere duyarlılığı yüksek olan sektörlerdeki fiyat artışları da ÜFE'deki yükselişi desteklemiştir.

Ocak ayında TÜFE ve ÜFE'nin %0,60 artmasını bekliyoruz.

Ocak ayında enflasyonun seyrinde gıda ile giyim ve ayakkabı gruplarındaki fiyat gelişmelerinin etkili olacağını öngörüyoruz. Bununla birlikte, Ocak ayı enflasyonunun son dönemde hız kazanan fiyat artışlarının ikincil etkilerinin izlenmesi açısından önem taşıdığını düşünüyoruz. Bu çerçevede, Ocak ayında TÜFE ve ÜFE'nin %0,60 artacağını tahmin ediyoruz.

TCMB, 2012 yılına ilişkin Para ve Kur Politikası'nı açıkladı.

27 Aralık tarihinde 2012 yılına ilişkin Para ve Kur Politikası'nı açıklayan TCMB, gelecek dönemde uygulayacağı politikalara ilişkin önemli mesajlar vermiştir. TCMB, küresel ekonomiye dair belirsizliklerin yüksek seviyelerde seyretmesi ve risk iştahındaki aşırı oynaklık nedeniyle önümüzdeki dönemde de para politikasındaki esnekliğin korunacağını açıklamıştır. Bununla birlikte TCMB'nin, uygulayacağı politikaların piyasalar tarafından öngörülebilirliğinin artırılması amacıyla iletişim stratejisinde değişikliğe gideceğini açıklaması piyasalarda olumlu algılanmıştır.

Enflasyon konusunda ise önümüzdeki 3 yılda enflasyon hedefinin %5 olduğu belirtilmiştir. Döviz kuru ve emtia fiyatlarındaki gelişmelerin 2011 yılsonu enflasyonuna etkisinin 500 baz puan seviyesinde olduğu, aynı dönem için yönetilen/yönlendirilen fiyat ayarlamalarının etkisinin ise 160 baz puan olduğu belirtilmiştir. 2012 yılının sonlarında bu etkilerin ortadan kalkmasıyla enflasyonun yılsonu hedefi olan %5'e yaklaşacağını tahmin edildiği vurgulanmıştır.

2012 yılı para ve kur politikalarına ilişkin açıklamalarda en dikkat çekici husus TCMB'nin kur politikası ve likidite yöntemi açısından izleyeceği stratejileri "normal günler" ve "istisnai günler" başlıkları altında

ENFLASYON Aralık 2011

farklılaştırması olmuştur. Bu kapsamda, normal günlerde TCMB'nin piyasaya politika faizi olan %5,75'ten miktar ihalesi yöntemiyle fonlama sağlayacağı ifade edilirken, döviz satım ihalelerinde alınan tekliflerin \$50 milyona kadar olan kısmının karşılanacağı belirtilmiştir. İstisnai günlerde ise, politika faizinden fonlama yapılmayacağı, piyasaya geleneksel ihale yöntemiyle daha yüksek bir maliyetle fon sağlanacağı açıklanmıştır. Buna ek olarak TCMB, istisnai günlerde döviz satım ihaleleriyle piyasaya \$50 milyondan daha fazla miktarda likidite sağlayacağını açıklarken, gerekli görülmesi halinde piyasaya doğrudan döviz satım müdahalesi yapabileceğini de ifade etmiştir.

	Fonlama Stratejisi	Döviz Stratejisi
Normal Gün	Politika Faizinden Miktar İhalesi Yöntemiyle (%5,75) Fonlama	\$50 milyona kadar döviz satımı
İstisnai Gün	API Yoluyla Yapılacak Geleneksel Yöntemli İhalede Oluşacak Faizden (%5,75'in Üzeri) Fonlama	\$50 milyondan daha fazla döviz satımı ve kura doğrudan müdahale ihtimali

Aralık ayının son günlerinde TCMB'nin sıkılaştırıcı yönde uyguladığı politikalar belirginleşirken, bankacılık sektörünün fonlama maliyetleri yükselmiştir. Bu gelişmeye ek olarak TCMB'nin döviz piyasalarına müdahalesi de artmıştır. Ayın son iki gününde, TCMB \$3 milyar civarında döviz satarken bu gelişme \$/TL kuruna sınırlı ölçüde yansımıştır.

Parasal sıkılaşmanın bir müddet daha süreceğini öngörüyoruz.

Enflasyondaki yükselişin ikincil etkilerini sınırlamak için, politika duruşunda ek sıkılaştırmaya giden TCMB'nin bu tavrını bir müddet daha sürdüreceğini öngörüyoruz. 2012 yılı Mayıs ayına kadar, çift haneli seviyelerde gerçekleşmesini öngördüğümüz enflasyonun yılın geri kalan kısmında ise tek haneli seviyelere gerileyeceğini tahmin ediyoruz. Dış piyasalardaki gelişmelerin döviz kurları üzerindeki etkisinin yanısıra enflasyon beklentilerinin TCMB'nin politikalarını şekillendirebileceğini düşünüyoruz.

ENFLASYON Aralık 2011

ENFLASYON (%)									
		ÜRETİCİ FİYAT ENDEKSİ (2003=100)				TÜKETİCİ FİYAT ENDEKSİ (2003=100)			
		Aylık	Yıl Sonuna Göre	Yıllık	Yıllık Ortalama	Aylık	Yıl Sonuna Göre	Yıllık	Yıllık Ortalama
2011	Ocak	2,36	2,36	10,80	8,89	0,41	0,41	4,90	8,28
	Şubat	1,72	4,13	10,87	9,23	0,73	1,14	4,16	7,76
	Mart	1,22	5,40	10,08	9,36	0,42	1,57	3,99	7,29
	Nisan	0,61	6,04	8,21	9,17	0,87	2,45	4,26	6,79
	Mayıs	0,15	6,20	9,63	9,21	2,42	4,93	7,17	6,64
	Haziran	0,01	6,21	10,19	9,42	-1,43	3,43	6,24	6,47
	Temmuz	-0,03	6,18	10,34	9,59	-0,41	3,00	6,31	6,37
	Ağustos	1,76	8,05	11,00	9,76	0,73	3,75	6,65	6,24
	Eylül	1,55	9,72	12,15	10,03	0,75	4,53	6,15	6,00
	Ekim	1,60	11,48	12,58	10,26	3,27	7,95	7,66	5,93
	Kasım	0,65	12,20	13,67	10,72	1,73	9,82	9,48	6,13
	Aralık	1,00	13,33	13,33	11,09	0,58	10,45	10,45	6,47
2012	Ocak (T)	0,60	0,60	11,37	11,10	0,60	0,60	10,66	6,96

(T) Tahmin

Bu rapor Türkiye İş Bankası A.Ş. tarafından güvenilir olduğuna inanılan kamuya açık kaynaklardan elde edilen bilgiler kullanılmak suretiyle, sadece bilgilendirme amacıyla hazırlanmış olup, hiçbir şekilde finansal enstrümanların alım veya satımı konusunda tavsiye veya finansal danışmanlık hizmeti sağlanması olarak yorumlanmamalıdır. Türkiye İş Bankası A.Ş. bu raporda yer alan bilgilerin doğru ve tam olması konusunda herhangi bir şekilde garanti vermemektedir. Türkiye İş Bankası A.Ş. bu raporda yer alan bilgilerde herhangi bir bildirimde bulunmaksızın değişiklik yapma hakkına sahiptir. Bu rapor ve içindeki bilgilerin kullanılması nedeniyle doğrudan veya dolaylı olarak oluşacak zararlardan Türkiye İş Bankası A.Ş. hiçbir şekilde sorumluluk kabul etmemektedir.

İşbu rapor üzerinde Bankamızın telif hakkı olup, Bankamızın yazılı izni alınmaksızın herhangi bir kişi tarafından, herhangi bir amaçla, kısmen veya tamamen çoğaltılamaz, dağıtılamaz veya yayınlanamaz. Tüm haklarımız saklıdır.