

Ağustos'ta Enflasyon Beklentilerin Üzerinde Kaldı

TÜFE ve ÜFE, Ağustos ayında sırasıyla %0,85 ve %1,04 oranlarında artış gösterdi. TÜFE, bizim beklentimiz olan % 0,32 (piyasanın ortak beklentisi: %0,36) artış oranının üzerinde kaldı. Sapma, servis sektöründe artan fiyatlar, alkollü içecekler-tütün sektöründeki fiyat artışları ve petrol fiyatlarının yükselmesine bağlı olarak ulaştırma sektörlerinde beklentilerin çok üzerinde gerçekleşen fiyat arttırmalarından kaynaklandı. Merkez Bankası'nın faiz oranları için baktığı TÜFE enflasyonu Ağustos ayında Temmuz ayı değeri olan %7,82'den hafif bir artış göstererek %7,91'e yükseldi (2005 sonu enflasyon hedefi: %8). TÜFE enflasyonu Ocak-Ağustos döneminde ise %2,87'de kaldı ki bu oran enflasyon konusunda iyimserliğimizi artırıyor. Aynı şekilde, Temmuz ayında %4,26 olan yıllık ÜFE Ağustos ayında %4,32'e yükseldi. ÜFE Ocak Ağustos döneminde %2,18 oranında arttı.

Sene sonu enflasyonunun %8'in altında kalacağını (bizim tahminimiz %6,6) ve merkez bankası kısa vadeli faiz oranlarını 25 baz puan indirmesi gerektiğini düşünmemize rağmen, Merkez Bankası Türkiye'nin netlik kazanmayan AB perspektifini de göz önünde tutarak, Eylül ayında bu oranı değiştirmeyerek %14,25'de tutmasını muhtemel görüyoruz. Ayrıca, Merkez Bankası 8 Eylül'deki para kurulu toplantısı sonrasında 12 Eylül'de açıklanacak 2Ç05 büyüme rakamlarını beklemeyi tercih edebilir. Daha önce bir çok kez açıkladığı gibi Merkez Bankası 2006 enflasyonuna odaklandı (2006 hedefi %5 olarak belirlendi). Merkez Bankası, Ağustos enflasyon raporunda büyüme oranları ile ilgili daha ılımlı bir ton kullanmasına rağmen, iç talebin canlanmasını enflasyon için bir tehdit olarak değerlendirmekte. Biz talep baskısının azaldığını düşünüyoruz ve 1Ç05'de %4,8 ve 2Ç04'de %14,4 olan GSMH büyüme oranının 2Ç05'de %3,7 oranında gerçekleşmesini bekliyoruz.

Enflasyonla mücadelenin önünde duran diğer bazı riskler, geriye dönük endekslemenin devam ettiği hizmetler sektöründeki fiyat katılığı, uluslararası piyasalarda artmakta olan petrol fiyatları ve YTL'nin değerli konumunu sürdürmesi sayılabilir.

Kuşkusuz, güçlü YTL ve (bizim görüşümüze göre) güçsüz iç talep özellikle ticarete konu olan mallarda düşük enflasyonun en önemli nedenleri arasında yer alıyor. Kurda oluşabilecek herhangi bir ters hareket TÜFE için risk oluşturmakta.

TMB faiz oranları kararları için çekirdek enflasyonu yakından izlemekte. “e (F)” olarak gösterilen çekirdek enflasyon, enerji fiyatlarını, alkollü içecek – tütün, dolaylı vergileri ve idari fiyatları TÜFE’nin dışında tutmakta. “(G)” olarak adlandırılan diğer bir çekirdek enflasyon işlenmemiş gıda ürünlerini de (F)’ye eklemekte. 2004’de, (F) ve (G) tüm yıl boyunca enflasyon tahmini olan %12’nin altında seyretti. 2005’de ise, hem (F) hem de (G) enflasyon hedefi olan %8’in etrafında hareket etti ve Ağustos itibari ile %8’in altında kaldılar fakat her iki endekste hala 2006 hedefi olan %5’den oldukça üzerinde seyrediyor.

Düşen enflasyon reel faiz oranını (risk primi) 2002’de %22.7’den %9.1’e çekti. Ancak, risk primi yabancı sermaye için hala çok cazip ve bu da yerli parayı değerli hale getiriyor. Yüksek reel faizin arkasındaki nedenler; yüksek iç borç stoku, yüksek cari işlemler açığı ve bu yüzden kurda oluşabilecek bir düzeltme, AB Türkiye ilişkilerindeki belirsizlik, vs. gibi birçok nedene bağlanabilir. Ancak, yüksek risk primi aynı zamanda TCMB tarafından belirlenen yüksek kısa vadeli faiz oranlarına da bağlı olabilir. Piyasa orta ve uzun vadeli faiz oranlarını belirlemek için merkez bankası oranlarını alt sınır olarak aldığından faizlerin gerilemesi özellikle son zamanlarda daha zor olmaktadır (halen, kısa vadeli faizler %14.25 basit, %15.31 bileşik, gelecek 12 aylık enflasyon beklentisi %6,99) Öte yandan, TCMB 2006’da hedeflenen enflasyon oranına odaklanmış durumda olması ve bir önceki sayfada bahsedilen riskleri dikkate alarak faiz oranlarını yüksek tutmasına neden oluyor.

Kısaca, değerli yerli para, düşük reel ücretler, yüksek işsizlik, sıkı mali ve para politikaları dikkate alındığında, 2005’in geri kalan zamanında enflasyondaki gerilemenin özellikle ticarete konu olan mallarda devam edeceği ileri sürülebilir. Başka bir deyişle, biz talep artışı yüzünden gelecekte ortaya çıkabilecek bir enflasyon riski görmüyoruz. Asıl riskler; yüksek enerji fiyatları, ticarete konu olmayan sektörlerdeki fiyat katılığı, verimlilik artışındaki doygunluk ve muhtemel bir kur düzeltmesi olarak sayılabilir. Maliyet yükselten faktörler bu yılın geri kalan kısmında ve 2006’daki TÜFE’nin önündeki riskler. Merkez Bankası daha çok 2006’daki gelişmelere odaklanmakta ve yukarıda bahsedilen maliyet risklerine yurtiçi talebi de eklemektedir.

TÜFE Değişim Oranları (%)

	Yeni Sepet Ağırlık	2005 Ağustos	2004 Ağustos	Aralık Ayına Göre Değişim	Yıllık	12 Aylık Ortalama
TÜFE	100	0,85	0,77	2,87	7,91	8,64
Gıda ve alkolsüz içkiler	29,42	-0,07	0,81	-1,69	3,52	5,75
Alkollü içecekler ve tütün	4,67	16,87	0,18	21,86	23,06	9,38
Giyim ve ayakkabı	8,09	-5,07	-2,82	-10,55	2,69	5,39
Konut	16,91	0,91	1,34	4,80	9,20	10,88
Ev eşyası	6,47	-0,29	1,28	3,82	6,72	7,10
Sağlık	2,71	-1,46	3,19	-0,93	0,47	7,60
Ulaştırma	10,42	1,42	-0,27	9,75	17,14	14,65
Haberleşme	4,82	0,29	-0,22	0,45	1,81	1,32
Eğlence ve kültür	3,60	1,36	1,42	10,61	7,51	9,04
Eğitim	2,15	0,70	11,13	4,35	9,76	17,09
Lokanta ve oteller	5,87	0,66	0,74	9,75	14,78	14,45
Çeşitli mal ve hizmetler	4,87	1,32	0,89	1,57	5,93	8,40

Kaynak: DİE

ÜFE Değişim Oranları (%)

	Yeni Sepet Ağırlık	2005 Ağustos	2004 Ağustos	Aralık Ayına Göre Değişim	Yıllık	12 Aylık Ortalama
ÜFE	100	1,04	0,97	2,18	4,32	10,65
Tarım	20,65	-0,53	-2,03	-4,09	0,06	6,65
Madencilik	1,51	2,09	2,72	9,99	5,48	11,80
İmalat Sanayi	72,07	1,48	1,92	3,72	5,48	12,37
Elektrik, gaz, su	5,77	0,73	0,27	5,45	3,58	3,29

Kaynak: DİE

Bu rapor, Ak Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından, güvenilir olduğuna inanılan kaynaklardan elde edilen bilgi ve veriler kullanılarak hazırlanmıştır. Raporunda yer alan ifadeler, hiç bir şekilde veya suretle alış veya satış teklifi olarak değerlendirilmemelidir. Ak Yatırım, bu bilgilerin doğru, eksiksiz ve değişmez olduğunu garanti etmemektedir. Bu sebeple, okuyucuların, bu raporlardan elde edilen bilgilere dayanarak hareket etmeden önce, bilgilerin doğruluğunu teyit ettirmeleri önerilir ve bu bilgilere dayanarak aldıkları kararlarda sorumluluk kendilerine aittir. Bilgilerin eksikliği ve yanlışlığından Ak Yatırım hiç bir şekilde sorumlu tutulamaz. Ayrıca, Ak Yatırım'ın ve Akbank'ın tüm çalışanları ve danışmanlarının, herhangi bir şekilde bilgiler dolayısıyla ortaya çıkabilecek, doğrudan veya dolaylı zararlarla ilgili herhangi bir sorumluluğu yoktur. Bunlara ilaveten, Ak Yatırım, raporların İnternet üzerinden e-mail yoluyla alınması durumunda virüs, hatalı gönderim veya diğer herhangi bir teknik sebepten dolayı alıcının donanımına veya yazılımına gelebilecek herhangi bir zarardan dolayı sorumlu tutulamaz.