

# Makro Veri

## Enflasyon:

Görünüm kötüleşse de para politikası duruşunu etkilemeyecektir

İbrahim Aksoy

Ekonomist

Tel: +90 212 334 91 04

E-mail: iaksoy@sekeryatirim.com.tr

Tüketici fiyatları geçen ay Temmuz'a göre %0,73 artış gösterdi. Yıllık enflasyon böylece %6,31'den %6,65'e yükseldi. Aylık gerçekleşme piyasa beklentisi (%0,43) ve tahminimizin (%0,32) üzerinde açıklandı. Tahminimizdeki sapmanın ana nedeni gıda fiyatlarındaki artışın beklentimizin üzerinde açıklanması oldu.

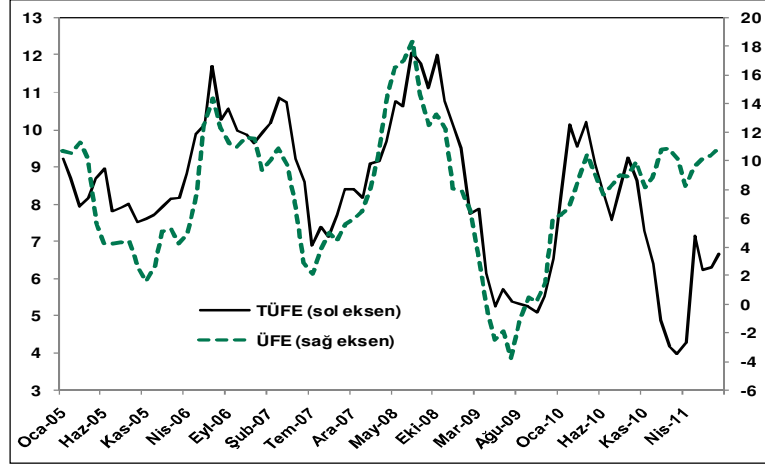
Aylık verinin detaylarına bakıldığında, geçen ay %1,38 yükselen gıda fiyatları aylık enflasyona 0,38 puan katkıda bulundu. TL'nin son aylarda yaşadığı değer kaybının etkileri Ağustos verilerinde görünüyor. Ulaştırma grubunda fiyatlar %1,90 yükselirken, bu grup aylık enflasyona yükseliş yönünde 0,29 puan katkıda bulundu. Bu grupta, ulaştırma araçları alt grubunda fiyatlar Temmuz'a göre %2,46 yükselirken, akaryakıt fiyatlarını içeren ulaşım araçlarının işletimi alt grubu fiyatları %2,20 arttı. Diğer yandan, ev eşyası fiyatları %0,83 yükselirken, enflasyona sadece 0,06 puan katkı yaptı. Giyim grubu fiyatları Ağustos'ta mevsimsel indirimlerin etkisi ile %4,35 oranında geriledi.

**Tablo 1: Enflasyon - Ağustos 2011**

	Aylık		12-aylık	
	Ağu 11	Ağu 10	Ağu 11	Tem 11
<b>TÜFE</b>	<b>0.73</b>	<b>0.40</b>	<b>6.65</b>	<b>6.31</b>
Yiyecek ve Alkolsüz İçecek	1.38	2.95	6.00	7.65
Tütün ve Alkollü İçecek	0.01	0.00	-1.50	-1.50
Giyim ve Ayakkabı	-4.35	-4.79	7.42	6.93
Konut	0.54	0.15	4.96	4.56
sak: Kira	0.32	0.41	4.32	4.42
Ev Eşyası	0.83	-0.02	8.13	7.22
Sağlık	0.06	-0.67	0.49	-0.25
Ulaştırma	1.90	-0.17	12.08	9.81
sak: Kişisel Ulaştırma Araç. İşletimi	2.20	-0.39	18.92	15.91
İletişim	-0.09	-0.96	0.90	0.02
Eğlence ve Kültür	0.83	0.10	3.17	2.43
Eğitim	0.31	0.14	5.59	5.41
Lokanta ve Oteller	0.64	0.47	7.98	7.79
Çeşitli Mal ve Hizmetler	4.55	-0.22	18.38	12.98
<b>ÜFE</b>	<b>1.76</b>	<b>1.15</b>	<b>11.00</b>	<b>10.34</b>
Tarım	-0.76	3.48	-2.34	1.83
Sanayi	2.24	0.64	13.91	12.13
sak: Maden ve taş ocaklığı	2.24	0.43	16.81	14.74
İmalat Sanayi	1.99	0.22	15.86	13.85
Elektrik, Gaz ve Su	4.68	4.54	-2.84	-2.97

Kaynak: TÜİK

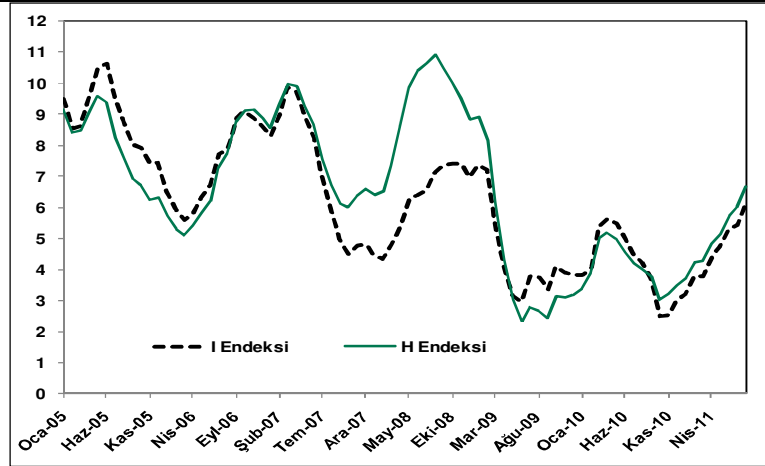
Grafik 1: TÜFE ve ÜFE Enflasyonu (12-aylık, %)



Kaynak: TÜİK

Çekirdek enflasyon göstergeleri ise yükselişini sürdürdü. H endeksi enflasyonu %5,99'dan %6,67'ye yükseldi. Merkez Bankası tarafından yakından takip edilen, gıda, enerji, tütün ürünleri ve altını dışarıda bırakan I endeksi enflasyonu ise %5,43'ten %6,19'a çıktı.

Grafik 2: Çekirdek Enflasyon (12-aylık, %)



Kaynak: TÜİK

Dünya ekonomisindeki risklerin artması ile para politikası duruşu daha da ılımlı bir yöne evrildi. Merkez Bankası 4 Ağustos'ta düzenlediği ara toplantıda politika faizini 50 baz puan indirerek %5,75 seviyesine çekmişti. Merkez Bankası, dünya ekonomisindeki sorunlara karşı atılacak adımların başarısından bağımsız olarak politika faizinde indirimler öngören yeni bir dönem başlattı. Buna göre bu yeni dönemde, gelişmiş diye adlandırılan ülke ekonomi yönetimleri ekonomik sorunları erken de geç de çözse, birinci de TL'nin sermaye girişleri nedeniyle değer kazanmasını önlemek, ikinci durumda büyümeyi desteklemek için politika faizinde indirimler öngörüldü.

Çekirdek enflasyon göstergelerinden I endeksi yıllık enflasyonunun Ekim'de %7'nin üzerine çıkacağını tahmin ediyoruz. Ayrıca yıllık enflasyonun seneyi, %5,5'lik enflasyon hedefinin oldukça üzerinde %7,6 civarında bitireceğine dair tahminimizi koruyoruz. Diğer yandan, yıllık hizmet enflasyonu hesaplamalarımıza göre %5,4'ten %5,8'e çıkarak, yükselişini sürdürdü. Enflasyon görünümündeki bu olumsuz duruma rağmen, Merkez Bankası'nın enflasyon nedeniyle harekete geçme ihtimali yok denecek kadar az. Merkez Bankası dünya ekonomisindeki problemlere bu kadar odaklanmışken, Ağustos enflasyon rakamlarının para politikası üzerinde herhangi bir etkisi olmasını beklemiyoruz. Aslında, bir kaygı unsuru olarak enflasyon Merkez Bankası için cari açık ve büyüme kaygılarının gerisinde kalmış gibi görünüyor. Banka'nın yılsonu itibarıyla politika faiz oranını %5,25'e kadar indirmesini bekliyoruz. Faiz indirimleri sonrasında gerekirse büyümeyi desteklemek için bankanın TL cinsi zorunlu karşılıkları indirmesi beklenebilir.

Negatif enflasyon görünümüne rağmen, gösterge tahvil bileşik faizinin, küresel faizlerin bulunduğu düşük seviyeler ve politika faizi tarafından sağlanan düşük fonlama maliyeti nedeniyle %8'e kadar düşebileceği görüşündeyiz. Bu görüşümüz, bugünkü enflasyon rakamları sonrasında bile Merkez Bankası'nın ılımlı duruşu göz önünde bulundurulduğunda değişmiyor.

Merkez Bankası yarın Ankara'da ekonomistler ve yatırımcılar için saat 10:00'da başlayacak bir bilgilendirme toplantısı düzenleyecek.

## Şeker Yatırım

**UYARI NOTU:** Burada yer alan yatırım bilgi, yorum ve tavsiyeleri, yatırım danışmanlığı kapsamında değildir. Burada yer alan yorum ve tavsiyeler, yorum ve tavsiyede bulunanların kişisel görüşlerine dayanmaktadır. Bu görüşler mali durumunuz ile risk ve getiri tercihlerinize uygun olmayabilir. Bu nedenle, sadece burada yer alan bilgilere dayanarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir.

Şeker Yatırım Menkul Değerler A.Ş.- İnönü Caddesi Tüמשah Han No:36 Kat: 3 – 4 Gümüşsuyu / İSTANBUL  
Tel: 0212 334 33 33, Pbx Fax: 0212 334 33 34, [arastirma@sekeryatirim.com](mailto:arastirma@sekeryatirim.com)