

## Nisan'da TÜFE %1,68 arttı...

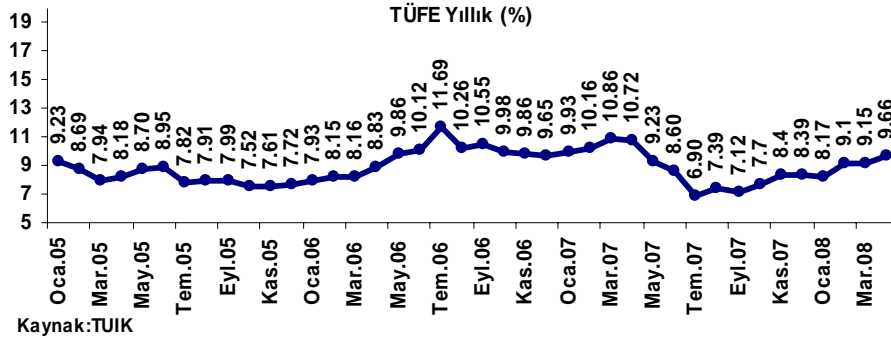
**Nisan ayında da enflasyonu beklentilerin üzerinde...**

TÜFE Nisan ayında bir önceki aya göre %1,68, bir önceki yılın Aralık ayına göre %4,82, bir önceki yılın aynı ayına göre %9,66 oranında artmıştır. TÜFE için piyasa beklentisi %1,3 iken gerçekleşen rakam beklentilerin üzerinde gerçekleşmiştir. Sonuç olarak, TÜFE'de Ocak ayından beri gözlemlediğimiz yukarı yönlü hareket Nisan ayında da aynı yönde seyrini korurken Mart ayındaki %9,15 oranından Nisan ayında %9,66'ya sıçramıştır.

Ana harcama grupları itibariyle bir ay önceye göre en yüksek artış %11,69 ile giyim ve ayakkabı grubunda gerçekleşmiştir. Nisan ayında endekste yer alan gruplardan ulaşırmada %2,38, lokanta ve otellerde %1,74, gıda ve alkolsüz içeceklerde %1,01, çeşitli mal ve hizmetlerde %0,79, konutta %0,72, ev eşyasında %0,52, eğitimde %0,12, sağlıkta %0,06, haberleşmede %0,04, alkollü içecekler ve tütünde %0,03 artış, eğlence ve kültür grubunda %0,13 düşüş gerçekleşmiştir.

Nisan	Aylık(%)	Yıllık(%)
<b>TÜFE</b>	<b>1.68</b>	<b>9.66</b>
Gıda ve alkolsüz içecekler	1.01	13.48
Alkollü içecekler ve tütün	0.03	6.86
Giyim ve ayakkabı	11.69	4.02
Konut	0.72	15.22
Ev eşyası	0.52	5.11
Sağlık	0.06	-0.43
Ulaştırma	2.38	8.10
Haberleşme	0.04	-0.74
Eğlence ve kültür	-0.13	-0.74
Eğitim	0.12	6.16
Lokanta ve oteller	1.74	12.77
Çeşitli mal ve hizmetler	0.79	9.84
<b>TÜFE (Mevsimsellikten Arındırılmış)</b>	<b>1.46</b>	<b>10.45</b>
<b>İşlenmemiş gıda ürünleri hariç</b>	<b>2.22</b>	<b>10.14</b>
<b>Enerji Hariç</b>	<b>1.70</b>	<b>8.41</b>
<b>ÜFE</b>	<b>4.5</b>	<b>14.56</b>
Tarım	2.87	18.83
Sanayi	4.90	13.59
İmalat Sanayi	4.92	13.29

Kaynak:TÜİK



Kaynak:TÜİK

**ÜFE'deki artış TÜFE üzerindeki baskıyı artırabilir...**

Tüm özel kapsamlı TÜFE göstergelerinde artış kaydedilirken özellikle enerji ve işlenmemiş gıda ürünleri özel kapsamlı TÜFE göstergesindeki yıllık artış %8,72'ye, TCMB'nın yakından takip ettiği bir diğer özel kapsamlı TÜFE göstergesi olan (gıda, enerji, alkollü içkiler, altın hariç) H göstergesindeki yıllık artış %8,61'e ulaşmıştır. Enerji ve gıda fiyatlarında son yaşanan şok artışların enflasyonist etkileri açıklanan son verilerde de oldukça açık bir şekilde kendisini göstermiştir. Nisan ayı TÜFE rakamında sevindirici olan taraf ise gıda fiyatlarındaki artışın bir önceki aya göre sınırlı kalarak %1,01 oranında artmasıdır. Ancak gıda fiyatlarındaki artışın ikincil etkileri ise lokanta ve otellerde %1,74 artış ile kendini göstermiştir. Benzer şekilde ulaştırma fiyatlarındaki artışta dikkat çekici olup bu artışın küresel enerji fiyatlarındaki yükselişten kaynaklandığını düşünmekteyiz.

**2008 yıl sonu enflasyon hedefini %9.0-9.5 aralığına çekiyoruz...**

Diğer taraftan Üretici Fiyatları Endeksi'ne baktığımızda, 2008 yılı Nisan ayında ÜFE'nin bir önceki aya göre %4,50, bir önceki yılın Aralık ayına göre %11,04, yıllık %14,56 artış kaydettiğini izlemekteyiz. ÜFE'deki bu artışta Türk Lirası'nın değer kaybından kaynaklanan yansıma, maliyet yönlü enflasyonist baskı yaratmaya devam ederken Türk Lirası'nın değer kaybının gecikmeli etkilerini de önümüzdeki günlerde hissedeceğimizi düşünüyoruz. Tarım sektörü endeksinde, bir önceki yılın Aralık ayına göre %7,53, bir önceki yılın aynı ayına göre %18,83 artış gerçekleşmiştir. Sanayi sektörü endeksinde ise Aralık ayına göre %11,91, yıllık %13,59 artış gerçekleşmiştir. Sanayinin üç sektöründen madencilik ve taşocakçılığında %4,69, imalat sanayinde %4,92, elektrik, gaz, su sektöründe %4,66 artış gerçekleşmiştir.

Bir önceki aya göre endekslerin en fazla artış gösterdiği alt sektörler, metal cevheri %19,40, kok kömürü ve rafine edilmiş petrol ürünleri %11,63, ana metal sanayi %11,62, ham petrol ve doğalgaz çıkarımı %10,12, makine ve teçhizat imalatı %8,06 alt sektörleridir. Buna karşılık tütün ürünleri imalatı %-0,01 bir ay önceye göre endeksin en fazla gerilediği alt sektör olmuştur.

AKP Hükümeti'nin maliye politikasında işaretlerini verdiği son gevşeme politikalarını dolayısıyla kur ve enflasyon risklerini göz önüne aldığımızda 2008 yıl sonu enflasyon hedefimizi %9-9,5 aralığına yükseltiyoruz. Enflasyon ve diğer temel makro verilerde çok olumsuz gelişmeler olmadığı takdirde TCMB'nin Haziran ayında yapacağı toplantıda yine 50 baz puan faiz artırımına gideceğini ve yılın kalan aylarında faiz artırımına gitmeyeceğini düşünüyoruz.

**Mart Ödemeler Dengesi...****Mart ayında cari açığı 4.15 milyar dolar oldu...**

2008 yılının Mart ayında cari açık, geçen yılki 3.035 milyon ABD dolar seviyesinden %37 oranında artarak 4.157 milyon ABD dolarına yükselmiştir. Mart 2008 ayı itibarıyla cari işlemler hesabındaki alt kalemler incelendiğinde, ödemeler dengesindeki dış ticaret açığının bir önceki yılın aynı ayına göre %31,8 oranında artması sonucu 4.063 milyon ABD dolarına yükseldiği, hizmetler kalemindeki fazlanın %39,2 oranında artması sonucu 757 milyon ABD doları net gelir kaydettiği,

gelir dengesi kalemindeki net giderlerin %61,3 oranında artarak 1.031 milyon ABD dolarına ve cari transferlerden kaynaklanan girişlerin %26,8 oranında artarak 180 milyon ABD dolarına yükseldiği gözlemlenmiştir. Bu gelişmeler sonucunda 2008 yılının Ocak-Mart döneminde cari açık, bir önceki yılın aynı dönemiyle karşılaştırıldığında % 30,3 oranında artmış ve 9.240 milyon ABD dolarından 12.040 milyon ABD dolarına yükselmiştir.

Kısacası, geçen yılın Ocak-Mart döneminde 9,2 milyar dolar olan cari açık rakamımız bu yılın aynı döneminde %30,3 artarak 12 milyar dolara çıkarken 2008 yılının ilk çeyreğinde Türkiye ekonomisinin döviz cinsinden finansman boyutundaki artış 2,8 milyar dolar artmış bulunmaktadır. Diğer taraftan açık büyürken karşılığında ekonomiye giren sermayenin artması gerekirken bunun böyle gerçekleşmediğini görüyoruz.

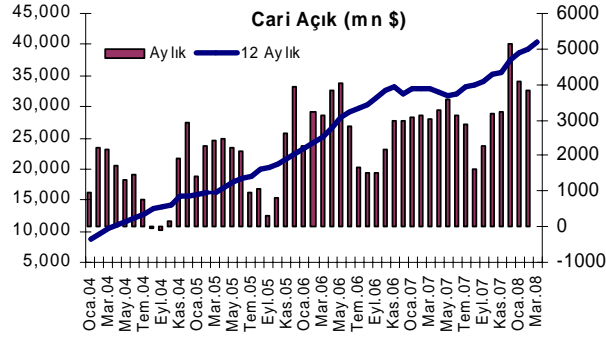
Şöyle ki, geçen yılın ilk çeyreğinde çeşitli kaynaklardan giren toplam sermaye 17,9 milyar dolar iken bu yılın aynı döneminde toplam sermaye girişi 12,5 milyar dolara gerilemiş bulunmaktadır. Kısacası, dış açık finansmanı için yılın ilk çeyreğinde ekonomiye giren sermaye 5,4 milyar dolar azalmış gözükmektedir.

**Dış ticaret açığı %31.8 yükseldi...**

2008 ilk çeyreğinde cari açık finanse edildikten sonra 8,6 milyar dolar sermaye fazlası oluşmuşken bunun 2,2 milyar doları ile IMF kredisi ödenmiş kalan 6,6 milyar dolar ise rezervlere ilave edilmiştir. Bu yılın aynı döneminde ise cari açık finansmanı yapıldıktan sonra geriye kalan sermaye fazlası 552 milyon dolardır. IMF'ye ödememiz gereken 493 milyon doları düşüktükten sonra geriye kalan rakam 59 milyon doların da rezervlere eklendiğini izlemekteyiz. Kısacası, geçen yılın aynı dönemine göre bu yılın ilk çeyreğinde döviz ihtiyacını ancak gidermiş gözükmekteyiz.

**Enerji, emtia ve gıda fiyatlarındaki yükselme önümüzdeki dönemlerde cari açığın daha da büyümesine neden olabilir...**

Alt kalemleri daha detaylı incelediğimizde en hızlı eriyen kalemlerin portföy yatırımları (sıcak para) olduğunu görmekteyiz. Geçen yılın ilk çeyreğinde bu kalem yolu ile giren sermaye 5,1 milyar dolar iken bu yıl aynı kanaldan 822 milyon dolar çıkış olduğunu gözlemlemekteyiz. Doğrudan yatırım kalemleri de benzer şekilde 2007 yılı ilk çeyrek dönemindeki 9,3 milyar dolarlık düzeyinden bu yılın benzer döneminde 4,3 milyar dolara düşmüş gözükmektedir. Kısacası, borçlanma kanalı ile giren sermaye geçen yılın 4,8 milyar dolarlık düzeyinden bu yıl 10,9 milyar dolar düzeyine çıkmış gözükmektedir. Rakamlardaki bu bozulmalara ilaveten enerji, emtia ve gıda fiyatlarındaki yükselme önümüzdeki dönemlerde cari açığın daha da büyümesine neden olabilir. Diğer taraftan, küresel likidite bolluğundaki daralma, borçlanma olanaklarının daralması, risk iştahının azalması gibi nedenlerin 2008 yılı içerisinde sermaye girişindeki yavaşlamayı artırabileceğini düşünüyoruz.



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.