



GÖSTERGE



DR. ORHAN KARACA
okaraca@ekonomist.com.tr

Enflasyonda hesaplar bir türlü tutmuyor

Geçen hafta enflasyon konusunda iki gelişme yaşandı. Bunlardan birincisi Merkez Bankası'nın 2018'in ikinci Enflasyon Raporu'nu yayınlaması, ikincisi ise nisan ayı enflasyon oranlarının açıklanması oldu. Merkez Bankası Enflasyon Raporu'nda 2018 yıl sonu enflasyon tahminini bir kez daha yükseltirken, iki aydır yerinde sayan Tüketici Fiyatları Endeksi (TÜFE) enflasyonu da nisan ayında yeniden yükselişe geçti.

ENFLASYON RAPORU

Merkez Bankası, 30 Nisan'da açıkladığı bu yılın ikinci Enflasyon Raporu'nda, 2018 yıl sonu enflasyon tahminini yüzde 7,9'dan (yüzde 6,5-9,3 aralığının orta noktası) yüzde 8,4'e (yüzde 7,2-9,6 aralığının orta noktası) çıkardı. 2019 yıl sonu enflasyon tahminini ise yüzde 6,5 (yüzde 4,7-8,3 aralığının orta noktası) düzeyinde sabit tuttu. Öte yandan enflasyonun orta vadede yüzde 5 düzeyinde istikrar kazanacağı öngörüsünü koruyarak, 2020 yıl sonu enflasyon tahminini de bu düzeyde sabit tutmuş oldu.

Raporda, enflasyon tahmininde yapılan artışın en önemli gerekçesinin, mart ayının ikinci yarısından itibaren döviz kurlarında ve petrol fiyatlarında başlayan yükseliş olduğu ifade ediliyor. 2018 yıl sonu enflasyon tahmininde yapılan 0,5 puanlık artışın 0,4 puanı buradan geliyor. Enflasyon tahmininde yapılan artışın diğer gerekçesini ise ekonominin hızlı büyümeye bu yılın ilk çeyrek döneminde de devam etmesi oluşturuyor. Bu, yurtiçi talebin beklenenden güçlü seyrettiği anlamına geliyor. 2018 yıl sonu enflasyon tahmininde yapılan artışın 0,1 puanı da bundan kaynaklanıyor.

Ancak yapılan bu artışa rağmen Merkez Bankası'nın 2018 yıl sonu enflasyon tahmini hala beklentilerin çok gerisinde kalıyor. Ekonomik kamuoyundaki yıl sonu enflasyon beklentileri yüzde 10'u aşılıyor. Enflasyon Raporu'ndaki şu satırlar, Merkez Bankası'nın enflasyonda göreceli olarak hala iyimser olmasının nedenini açıklıyor: "Tahminler oluşturulurken, Nisan ayında yapılan ölçülü faiz artışıyla güçlendirilen sıkı para politikası duruşunun kararlılıkla sürdürülerek enflasyon görünümü üzerindeki riskleri sınırlayacağı bir çerçeve esas alınmıştır. Ayrıca, kamu harcama artışlarında OVP hedefleri doğrultusunda beklenen yavaşlama, finansal koşullar ve para politikasındaki sıkışmanın da etkisiyle, büyümenin potansiyeline yakınsayacağı ve çıktı açığının enflasyona yükseliş yönünde verdiği katkının 2018 yılı ikinci yarısından itibaren ortadan kalkacağı değerlendirilmiştir."

Fakat bize kalırsa ne para politikasında gerçek anlamda bir sıkışma var ne de kamu harcama artışlarında yavaşlama yaşanması mümkün. Tersine, hükümetin erken seçim kararından sonra atmaya başladığı adımlar maliye politikasındaki gevşemenin süreci anlamına geliyor. Hal böyle olunca da enflasyonda Merkez Bankası'nın son tahmininin tutması da imkansız yakın görünüyor.

YENİDEN YÜKSELİŞTE

Nitekim iki aydır yatay seyirde olan enflasyonun nisan ayında yeniden yükselişe geçmesi de buna işaret ediyor. Yıllık tüketici enflasyonu mart ayında yüzde 10,23 düzeyindeydi. Nisan ayı enflasyonu "mevsim normalleri" (son 10 yılın ortalaması) dolayında çıksa bile bu ayda yıllık tüketici enflasyonunun kıl payı farkla da olsa tek haneye inmesi ihtimali vardı. Ancak kur artışlarının tetiklediği enflasyon nisan ayında geçen yılki yüzde 1,31'lik seviyesini epey aşır yüzde 1,87'yi bulunca yıllık enflasyon da düşmek yerine yüzde 10,85'e yükseldi. Esasında bunun böyle olabileceğini aylardır söylüyorduk. Maalesef korktuğumuz başımıza geldi. İşin kötüsü, enflasyondaki yükseliş önümüzdeki aylarda da sürececek gibi görünüyor. Tek haneli enflasyona geri dönüş ihtimali ise giderek ufuktan siliniyor.

TCMB'NİN ESKİ VE YENİ ENFLASYON TAHMİNLERİ

(%)	2018	2019	2020
Hedefler	5,0	5,0	5,0
Yapıldıkları dönemlere göre tahminler			
2016 Ocak	5,0	-	-
2016 Nisan	5,0	-	-
2016 Temmuz	5,0	-	-
2016 Ekim	5,0	-	-
2017 Ocak	6,0	5,0	-
2017 Nisan	6,4	5,0	-
2017 Temmuz	6,4	5,0	-
2017 Ekim	7,0	6,0	-
2018 Ocak	7,9	6,5	5,0
2018 Nisan	8,4	6,5	5,0

Kaynak: TCMB

ENFLASYONDA SON DURUM

%	Nisan		Ocak-Nisan		12 aylık	
	2017	2018	2017	2018	2017	2018
TÜİK tüketici	1,31	1,87	5,71	4,69	11,87	10,85
TÜİK yurtiçi üretici	0,76	2,60	7,19	8,03	16,37	16,37
İTO geçişme	1,14	1,66	3,87	4,57	9,07	10,23
İTO toptan eşya	0,43	1,94	4,45	4,75	13,48	11,64

Kaynak: TÜİK ve İTO



Ekonomide bir yavaşlama sinyali daha

Önceki hafta nisan ayı imalat sanayi kapasite kullanım oranından ekonomide yavaşlama sinyali gelmişti. Buna geçen hafta bu sayfalarda değinmiştik. Geçen hafta açıklanan İstanbul Sanayi Odası'nın (İSO) Türkiye İmalat Satın Alma Yöneticileri Endeksi'nin (PMI) nisan ayı verileri de ekonomide yavaşlama sinyali verdi. Bu endeksin değeri mart ayında hızla düşerek 55,6'dan 51,8'e inmişti. Bu düşüş nisan ayında da sürdü ve PMI'nin değeri 48,9'a geriledi.

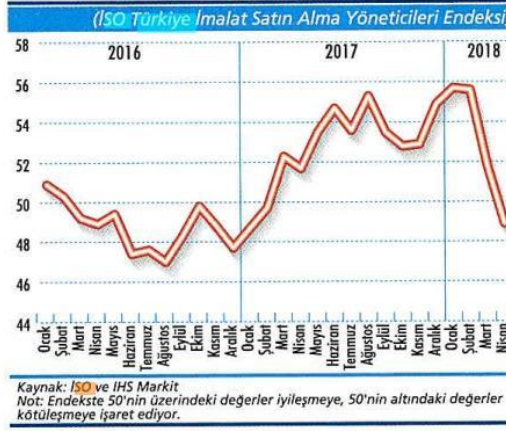
PMI için 50 değeri kritik bir seviyeyi oluşturuyor. Bu endeksin değerinin 50'nin üzerinde olması iyileşmeye, 50'nin altında olması ise kötüleşmeye işaret ediyor. Dolayısıyla PMI'nin nisan ayındaki seviyesi imalat sanayiinde işlerin kötüye gitmeye başladığını gösteriyor. Bu endeksin

değerinin 13 ay aradan sonra ilk kez 50'nin altına indiğini de belirtelim.

Ekonominin geçen yılki hızlı büyümeden sonra bu yıl yavaşlamasını zaten bekliyorduk. Bu ilk çeyrekte olmadı ama ikinci çeyreğin ilk ayından bu yönde sinyaller gelmeye başladı. Ancak tam bu sırada erken seçim kararı alındı

ve maliye politikası yeniden gevşeyecek gibi görünüyor. Bu durum ekonomiyi tam soğuyacakken yeniden ısıtmaya başlayabilir. Tabii maliye politikasındaki gevşemenin bu kez büyümeyi hızlandırmakta işe yaraması ihtimali de var. Çünkü artan bütçe açığının yükselttiği faizlerin özel tüketim ve yatırım harcamalarını kısması yani "dışlama etkisi"ne (crowding out effect) yol açması olasılığı da bulunuyor.

PMI ENDEKSİ 50'NİN ALTINA İNDİ



Dış açıkta yükseliş durmuyor

Gümrük ve Ticaret Bakanlığı'nın (GTB) verilerine göre, nisan ayında ihracat geçen yılın aynı ayına göre yüzde 8,6 artarak 13,9 milyar dolar olarak gerçekleşti. Geçen yılın nisan ayındaki ihracat 12,8 milyar dolardı. Nisan ayında ithalat ise yüzde 15,4 artış gösterdi ve 17,8 milyar dolardan 20,5 milyar dolara yükseldi. Böylece geçen yılın nisan ayında 5 milyar dolar olan dış ticaret açığı da yüzde 32,8 artarak 6,6 milyar dolara çıktı.

GTB'nin verilerinde, nisan ayında ekonomiden yavaşlama sinyalleri gelmesine rağmen dış ticaret açığındaki artışın yine de sürmesi dikkati çekiyor. Bu durum petrol ve diğer emtia fiyatlarındaki artışın ürünü gibi görünüyor. Çünkü GTB'nin verileri nisan

ayında ithalatta yaşanan artışın büyük ölçüde hammadde ithalatından kaynaklandığını gösteriyor. Nisan ayında hammadde ithalatında yaşanan artış yüzde 20,1'i buluyor. Buna karşılık tüketim malı ithalatının yüzde 1,4 düştüğü, yatırım malı ithalatının ise sadece yüzde 6 arttığı görülüyor. Bu son iki veri ekonomiden gelen yavaşlama sinyallerini desteklerken, hammadde ithalatında yaşanan artışın da daha çok fiyat etkisi kaynaklı olduğunu düşündürüyor.

Türkiye'de cari işlemler dengesinin büyük bölümü mal dış ticaretinden oluştuğu için, dış ticaret açığındaki artış genelde cari açığa da aynen yansıyor. Bu nedenle dış ticaret açığındaki artışın nisan ayında da sürmesi, bu ayda cari açığındaki artışın da devam ettiği sinyalini veriyor.

İHRACAT İTHALATA BİR TÜRLÜ YETİŞEMİYOR

(Dış ticarete son durum, milyon dolar)

	2017	2018	Değişim oranı (%)
Nisan			
Ihracat	12.781	13.879	8,6
İthalat	17.789	20.531	15,4
Denge	-5.008	-6.652	32,8
Ocak - Nisan			
Ihracat	50.590	55.064	8,8
İthalat	68.224	82.433	20,8
Denge	-17.634	-27.369	55,2

Kaynak: Gümrük ve Ticaret Bakanlığı

ISO Türkiye PMI nisanda 48,9 oldu

ISO Türkiye İmalat Satın Alma Yöneticileri Endeksi (PMI), nisanda 48,9 oldu

(AA) - **İstanbul Sanayi Odası (İSO) Türkiye İmalat Satın Alma Yöneticileri Endeksi (PMI), nisanda 48,9 oldu.**

ISO Türkiye ve İstanbul İmalat PMI anketlerinin Nisan 2018 raporları açıklandı.

Eşik değer olan 50'nin üzerinde ölçülen tüm rakamların sektörde iyileşmeye işaret ettiği anket sonuçlarına göre, mart ayında 51,8 olarak ölçülen **İstanbul Sanayi Odası** Türkiye İmalat PMI nisanda 48,9 olarak gerçekleşerek Türk imalat sektörü için daha zorlu faaliyet koşullarına işaret etti. Anket katılımcıları, sektördeki ılımlı yavaşlamanın büyük ölçüde piyasalardaki dalgalanmalardan kaynaklandığını belirtti. Türk imalatçıları tarafından alınan toplam yeni siparişler ikinci çeyreğin başında ivme kaybetti. Anket katılımcılarına göre, bu durum piyasa koşullarından kaynaklandı. Bunun yansıması olarak, firmalar işe alm ve satın alma faaliyetlerini yavaşlattı. Yeni siparişlerdeki yavaşlamaya rağmen üretimin artmaya devam etmesi olumlu bir gelişme olarak kaydedildi. Üretim büyümesi büyük ölçüde yeni yatırımlardan kaynaklandı. Global ekonomideki güçlü büyüme dış pazarlardan alınan siparişlerin genişlemeye devam etmesinde etkili oldu. Talep koşullarındaki gelişmeler firmaların nisan ayında birikmiş işlerini azaltabilmesini sağladı. Diğer yandan, imalat sektöründeki enflasyonist baskılar nisanda güçlü düzeyde devam etti. Türk lirasındaki değer kaybının etkisiyle girdi fiyatlarındaki yükseliş nisanda da sürdü. Girdi maliyetlerinde gözlenen trendin yansıması olarak, firmalar ortalama satış fiyatlarını ikinci çeyreğin başında arttırmaya devam etti. Açıklamada görüşlerine yer verilen IHS Markit Ekonomisti Gabriella



Dickens, "Türkiye İmalat PMI, nisan ayında sektörün daha zorlu koşullarda faaliyet gösterdiğine işaret etti. Bu durum toplam yeni sipariş hacmi ve istihdamdaki yavaşlamadan kaynaklandı. Üretimin artmaya devam etmesi ve ihracat siparişlerinin güçlü düzeyde gerçekleşmesi olumlu gelişmeler olarak kaydedildi." ifadelerini kullandı.

İstanbul İmalat PMI nisan ayında 49,2 oldu

Bu yılın mart ayında 52,2 olarak ölçülen **İstanbul Sanayi Odası** İstanbul İmalat PMI da nisanda 49,2 olarak gerçekleşti ve İstanbul imalat sektörünün daha zorlu koşullarda faaliyet gösterdiğine işaret etti. Anket katılımcıları, bu durumun büyük ölçüde zayıf piyasa koşullarından kaynaklandığını belirtti. Son anket verileri, İstanbul imalat sektöründe yeni siparişlerin üst üste 12 aylık artışın ardından nisanda hız kestiğine işaret etti. Bunun yansıması olarak üretimde de ılımlı bir ivme kaybı yaşandı. İstanbul imalatçılarının ihracat siparişleri dirençli seyrini korudu. Veriler, global ekonomideki güçlü ortam sayesinde ihracattaki artışın nisan ayında da devam ettiğini gösterdi. İstihdamın artmaya devam etmesi anketin bir diğer olumlu gelişmesi olarak kaydedildi. Böylelikle istihdam üst üste 13. ay olacak şekilde artmış oldu. Anket katılımcılarına göre, istihdam artışı ekonomik faaliyetlerde planlanan genişlemeden kaynaklandı.