



İmalat PMI ile enflasyon ilişkisi!

Sedat YILMAZ

İmalat PMI endeksi eşik değer 50'nin altında düşünce ve bu durum süreklilik de arz edince beni bir karamsarlık ve düşünce alıyor. Tecrübe kaynaklı; uzun süreli PMI endeksinin gerilemesiyle enflasyon artışı arasında korelasyon oluşturduğunu bildiğimden aylaara yararlanarak olumsuz seyreden kapasite kullanım (KKO), sanayi üretimi, imalat PMI ve güven endeksleriyle gelen öncü veriler, özellikle enflasyon ve beraberindeki GSYH büyümesi beni hep terdirgin etmiştir. Zirâ, üretimdeki düşüşün, sürekli artan talep karşısında fiyatları yükselttiğini her zaman görmüştümdür.

Batı ülkelerinde de KKO, sanayi, imalat PMI inişe geçiyor ama piyasa düzeni; talep artışını belli seviyede, enflasyonu azdırmayacak şekilde tuttuğundan fiyatlar bizim gibi agresif yükselmiyor.

Türkiye'ye bakalım... İstanbul Sanayi Odası (İSO) Kasım imalat PMI endeksinde geri çekilmeler 14 aydır ardışık şekilde gerçekleşiyor. 2021 Ağustos'unda 54,1 olan imalat PMI, her ay düşe düşe 2022 Kasım'ında 45,7'ye kadar indi. 2021 Kasım'ında yani bir yıl önce İSO imalat PMI, "52" olmuştu.

Enflasyonda da tam tersi ardışık aylık yükselişler hız kesmiyor... 2020 Ekim ayında yüzde 11,89 olan tüketici enflasyonu (TÜFE) 25 aydır aralıksız artışı. 2021 Ekim'inde yüzde 19,89 olan TÜFE o aydan bu yana sürekli yükseliyor ki, 2022 Ekim ayında yüzde 85,51 oldu. Şimdi Kasım enflasyonunu bekliyoruz. O da muhtemelen yüzde 84-85 seviyelerinde gerçekleşecek.

Rakamlar diyor ki: Genellikle imalat PMI ile enflasyon bir terazi gibi. Biri düşerse, diğeri yük-

selir! Anlaşılan şu: Şayet imalat PMI düşerken mevcut talebi üretime göre düzenleyebilirsek, yani üretimi talebe boğdurmazsak enflasyon mutedil seyredecek. Diyelim ki imalat PMI da, talep de yüksek... O zaman fiyat artışlarını yine terazi kefelerindeki ağırlık belirliyor. Talep kefesini ağırsa enflasyon artıyor, imalat PMI kefesini ağırsa fiyatlar dengeye geliyor, enflasyon düşüyor.

En azından son 2 yıllık süreçte elde edilen ekonomik veriler söz konusu gidişati doğrular nitelikte. Diğer taraftan verinin düşmesi bir yana İSO'nun manşet imalat PMI'yi "iyimserliği ifade eden 50 eşik değer" in 9 aydır ardi ardına altında olduğu gerçekleştiği gözleniyor.

Dikkat edelim, bu gerileme kovidin Mayıs 2020'den itibaren etkilediği yavaşlama aylaara benziyor. Zâten İSO'nun PMI yeni siparişler endeksinin 2022 Kasım'ında 42,7'ye inmesi fotoğrafı veriyor.

Dolayısıyla yurtiçi ve yurtdışında resesyona kaynaklı talepte gözlenen zayıflık, son 2,5 yılın en belirgin ivme kaybını İSO imalat PMI rakamlarıyla kendini gösteriyor.

Girdi maliyetlerindeki artışın son 3 yılın en düşük hızında gerçekleşmesine rağmen üretimdeki yavaşlama eğiliminin on ikinci aya girdiğini hatırlatalım. Nihai ürün fiyatlarındaki yükselişin hız kaybetmesine karşılık teslimat sürelerindeki sıkıntının da Temmuz 2005 hariç anket tarihinin en belirgin olarak gerçekleştiğini söyleyelim.

Yapılan ölçümlere göre, imalat PMI, sanayi üretimindeki ivme kaybının önümüzdeki dönemde süreceğini işaret ederken bu durum hizmet SAMEKS'inde (satın alma müdürleri endeksi) de ivme kaybına yol açıyor. Kasım'daki 45,7'lik imalat PMI'nın dünyaya göre birçok ülkenin altında olduğunu ayrıca ifade edelim.

Kasım ayı imalat PMI rakamlarını alsak da büyük bir ihtimalle gelecek hafta açıklanacak Kasım ayı enflasyon oranlarının aynı paralelede olacağı görülecek. Çünkü ekonomistlerin Kasım ayı ile ilgili beklenti anketlerinin çoğu ortaya çıktı.

Enflasyonda aylık yüzde 3,1 oranında artış bekleyen ekonomistler, yıllık enflasyonun yüzde 84,87, yılsonu enflasyonunun yüzde 70'ler civarında oluşmasını bekliyor. Mamafih buradan Kasım'da gerçekleşen 45,7'lik imalat PMI'nın enflasyona yansımaları yine yüzde 85'ler civarında olacak anlamı çıkıyor.

Türkiye elbette, fiyat istikrarı, enflasyon ve diğer makro gelişmelerde olumlu seyri yakalamak için var gücüyle çalışıyor. Hafta içi Türkiye Büyük Millet Meclisi (TBMM) Plan ve Bütçe Komisyonu üyelerine sunum yapan Merkez Bankası (TCMB) Başkanı Şahap Kavcıoğlu, aylık enflasyonun kademeli şekilde tarihi ortalamalara yaklaştığını söylüyor. En azından müjdeli haber!

Kavcıoğlu, "Bu gelişmeyle birlikte enflasyonun gerilemesini sürdüreceğini ve Ekim ayı enflasyon raporundaki tahmin patikamızla uyumlu bir seyir izleyeceğini öngörüyoruz. Orta vadeli enflasyon tahminlerimiz çerçevesinde 2023 yılında enflasyon oranının yüzde 22,3'e düşeceğini, 2024 yılında ise tek haneye gerileyerek yüzde 8,8 oranında gerçekleşeceğini bekliyoruz. Merkez Bankası olarak fiyat istikrarını sağlamak ve sürdürmek temel amacımız doğrultusunda enflasyonda kalıcı düşüşe işaret eden güçlü göstergeler oluşana ve orta vadeli yüzde 5 hedefine ulaşmaya kadar elimizdeki tüm araçları liralama stratejisi çerçevesinde kararlılıkla kullanmaya devam edeceğiz" diyor.

2022 Ekim ayında son 24 yılın en yüksek seviyesine ulaşan yüzde 85,51'lik TÜFE'yi artık enflasyonda zirve olarak görmek istiyoruz. Ayrıca Aralık ve gelecek aylardan itibaren bir daha yükselmek üzere oranlardaki gerilemenin tarih olmasını umuyoruz.

Aralık ile birlikte enflasyondaki baz etki yükselen TÜFE'yi 10-15 puan aşağı çekecek tahminleriyle birlikte fiyat artışlarında baz etki nefes alma açısından iyi bir fırsat. Tabii enflasyonda oluşacak baz etkilili düşüşün şimdiden dezenflasyonist sürece girildiği şeklinde anlaşılacak bir al-

gıya varılmasın. Baz etkiye destek vermek üzere enflasyon savar piyasa silahlarının daha doğrusu para ve maliye politikalarının etkin bir şekilde hemen devreye alınması gerekiyor.

Zirâ ister istemez; yüksek ve genele yayılmış enflasyon etkisinin bir müddet daha devam edeceği, sorunun henüz aşlamadığı, fiyat artışlarının toplumda yer etmiş "Fiyatlar çıkar, düşmez" atalet anlayışının azalmasıyla paralel hareket edeceği ve enflasyondaki yapışkanlığı kısa vadede halletmenin imkansızlığını görenek politikaların söz konusu çerçevede oluşması gerektiği hususu öne çıkıyor.

Bu haftaki yazılarımızda sık sık ifade ettik... Mutlak masrafına her ay 200 - 400 lira arasında bir meblağ ekleniyorsa veya Türk-İş anketine göre dört kişilik bir ailenin gıda için yapması gereken asgari harcama miktarındaki artış, son bir yıl içerisinde yüzde 137 yükselmışse enflasyonun gerçek kaynağına inmek zorunlu hâle geliyor.

Döviz fiyatlarının stabilize olduğu, faizlerin düştüğü, baz etkisinin enflasyon üzerinden önemli bir köptüğü almasının beklendiği ortamda hakikaten fiyat istikrarı ciddiye istiyor.

Siyaset gereği terk edilemeyen popülizm fiyatları yükseltiyor belki ama olumlu etkileri daha müspete çevirecek, olumsuz etkileri emecek liralasyon politikasının güçlendirilmesine yönelik farklı adımlara ihtiyacımız yok diymiyoruz.

Yılsonu enflasyonunun; TCMB yüzde 65'lerde tahmin etse de fiyat katlılığı, değerleme oranının yüzde 123'lere dayanması, asgari ücret, mermur, işçi, emekli maaşlarına yapılacak zamlar sebebiyle piyasanın önden yapacağı fiyat artışlarının etkisiyle yüzde 65-75'ler arasında bir yerde gerçekleşeceği görülüyor.

TÜFE'nin 2023 yılını yüzde 40'larda tamamlandıktan sonra 2024 yılında "2021 Kasım enflasyon rakamlarına" dönüleceğini tahmin ediyoruz.

Yine TCMB'nin faiz indirimlerinin devam edeceği öngörüsüyle düşen faizdeki olumlu etkisinin enflasyona yansımalarının uzun bir süreç alacağı düşüncesindedir.