



Merkez faiz indirimi iletişimine devam ediyor!

Yüksek enflasyon, düşük rezervler, genişletici maliye politikası ve bunlara bağlı olarak aşırı yükselen risk primlerinin (CDS) ardından uygulamaya konulan dezenflasyon programında artık yeni bir dönüm noktasına geliyoruz. Oldukça hızlı diyebileceğimiz bir süreçte %8,5'ten %50'ye yükseltilecek politika faizinde bir süredir indirimlerinin ne zaman başlayacağını ve hızının ne olacağını konuşuyoruz.



**LEVENT
YILMAZ**
levent.yilmaz@yenifaak.com.tr

Her ne kadar bir süreden bu yana teknik olarak faiz indirimi için alan olsa da Merkez Bankası Kasım ayındaki Para Politikası Kurulu (PPK) toplantısında faiz indirimi sinyalini yazılı olarak vermişti. Bu toplantının ardından da Merkez Bankası Başkanı Fatih Karahan önce **Istanbul Sanayi Odası** Meclis Toplantısı'nda sonrasında da DEİK'te sözlü yönlendirmelerle faiz indirimi sinyalleri içeren sözlü iletişim yapmaya devam etti. Son olarak da Salı günü Merkez Bankası'nın blog sayfasında "Dezenflasyon Sürecinde Çıktı Açığı Göstergeleri" başlıklı bir çalışma yayımlandı.

Söz konusu çalışma, Merkez Bankası'nın dezenflasyon sürecine katkı sağlaması açısından yakından takip ettiği "çıktı açığı" göstergesinin seyrine ilişkin önemli bir perspektif sunuyor. Önce çıktı açığı kavramı nedir kısaca izah edip neden bu göstereyi takip ettiğimizi ve son tespitlerin önemine bakalım.

Çıktı açığı kavramını en basit haliyle; "bir ekonomideki mevcut üretim düzeyi ile o ekonominin potansiyel üretim seviyesi arasındaki fark" olarak tanımlayabiliriz. Çıktı açığının negatif olması mevcut kaynakları kullanarak daha fazla üretim imkânı varken daha az üretimin yapıldığı anlamına gelir. Çıktı açığının pozitif olması ise üretimi artırmak için kaynakların gereğinden fazla kullanıldığına işaret eder. Çıktı açığının negatif olması enflasyonla mücadele için olumlu katkı sağlarken, pozitif olmasının enflasyonist sonuçları olduğunu değerlendiririz.

Açıkçası çıktı açığını tam olarak ölçmek mümkün değil. Zira ekonominin üretiminin ne kadar olduğunu biliyoruz ancak potansiyel üretimini tam olarak bilmek mümkün değil. Ancak yine de merkez bankaları farklı göstergelerle çıktı açığını tahmin ederek görmeye çalışıyorlar.

Bu bağlamda Merkez Bankası'nın blog sayfasında yayımlanan son çalışmada da önemli tespitler var. Ekonomist Abdullah Kazdal'ın çalışmasına göre; 2024 yılı üçüncü çeyreğinde negatif çıktı açığı tahmin eden model sayısı altı. Yani kullanılan sekiz modelin altısı 2024 üçüncü çeyreğinde çıktı açığının negatif olacağına işaret ediyor. Aynı çalışmadaki bir başka tespite göre; çıktı açığının 2023 yılı ikinci çeyreğinde ulaştığı yüksek pozitif seviyelerden giderek gerilediği ve son dönemdeki parasal sıkılaştırmanın gecikmeli etkileri ile de gerilemenin hızlandığı belirtiliyor. Son açıklanan ve 5 aydır daralmaya işaret eden Ekim ayı Sanayi Üretim Endeksi verisi de bu bulguları destekliyor.

Özetle ekonomide yavaşlama giderek belirginleşirken çıktı açığı göstergeleri de bu yavaşlamayı destekliyor. Bu gösterge ve daha önceki yazılarında belirttiğim diğer gelişmeleri ve gerekçeleri de göz önünde bulundurursak faiz indirimlerinin başlaması için gerekli iklimi oluşturduğunu ifade edebiliriz. Para politikasında faiz artışlarının hızını ve dozunu belirlemekten daha önemli olan konu indirimlerin başlangıç zamanını doğru planlamaktır. İlkindeki gecikme enflasyonun daha yavaş düşmesi gibi görece kabul edilebilir sonuçlar doğururken ikincisindeki gecikme ekonomide kalıcı hasar bırakabilir.



Tüketim dizginlenemiyor üretim yerinde sayıyor

Ekonomi yönetiminin uyguladığı sıkı para politikasının talep enflasyonunu kontrol altına almadığı kadar etkili olduğu tartışılırken, son aylarda açıklanan veriler ekonomide soğumanın sinyallerini veriyor. Ancak, bu yavaşlamanın enflasyonu tam anlamıyla mücadelede yeterli olup olmadığı ise belirsizliğini koruyor. Uygulamaya alınan kemer sıkma politikaları ile son dönemde açıklanan ekonomik göstergelerde bir yavaşlama sürüşüne de tüketim dizginlenememiş değil. Bu durum verilerine de yansıyor. **Sanayi** üretimi son üç yılda yerinde sayarken, mal ve hizmet tüketimi ise yüzde 62 oranında arttı. Uzmanlar, üretim-tüketim dengesizliğinin sürdürülebilirlik

Enflasyonu düşürmek için uygulanan sıkılaştırma politikasıyla Türkiye'de ekonomik yavaşlama işaretleri belirginleşti. **Sanayi** üretiminde daralma yaşanırken bu durum tüketim tarafına yansımış değil. Bu duruma dikkat çeken eski TCMB başekonomisti Prof. Dr. Hakan Kara, TÜİK verilerine dayandırdığı analizinde, son üç senede **sanayi** üretiminin aynı seviyede kaldığını, ancak mal ve hizmet tüketiminde reel olarak yüzde 62'lik bir artış yaşandığını belirtti.

acısından tehlike oluşturduğunu ve ekonomi politikalarının gözden geçirilmesi gerektiğini vurguluyor. Bilkent Üniversitesi öğretim üyesi ve Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası'nın (TCMB) eski başekonomisti Prof. Dr. Hakan Kara, Türkiye ekonomisinin son üç yıla dair dikkat çekici bir paylaşım yaptı. Prof. Kara, TÜİK verilerine dayandırdığı analizinde, **sanayi** üretiminin aynı seviyede kaldığını, ancak mal ve hizmet tüketiminde reel olarak yüzde 62'lik bir artış yaşandığını belirtti. Bu açıklama, ekonomideki dengesizliğin altını çiziyor. Grafikte, 2022 yılından itibaren perakende satış hacmi ve **sanayi** üretim endeksi karşılaştırılıyor. Veriler, perakende satışların 2022 Ocak ayına kıyasla yüzde 62 oranında arttığını gösteriyor. Buna karşın, **sanayi** üretimi endeksi neredeyse hiç büyümeye kaydetmemiş durumda. Bu durum, özellikle

üretim tarafının tüketim talebini karşılamakta zorlandığını ve ekonomik büyümenin sürdürülebilirliği konusunda soru işaretleri doğurduğunu ortaya koyuyor. Ekonomistler, Türkiye gibi gelişmekte olan ülkelerde, üretim artışıyla tüketim artışıyla dengeleme süreci gerektiğini vurgularken, tersi durumda büyümenin borçlanma ve ithalat gibi sürdürülemez kaynaklarla finanse edilme riskinin arttığını ifade ediyor.

—EKONOMİ SERVİSİ



Hakan Kara

TÜKETİM MALI İTHALATI YILLIK BAZDA YENİ ZİRVESİNİ GÖRDÜ

Tüketim mali ithalatı Ekim'de yeniden rekor kırdı. Ticaret Bakanlığı öncü verilerine göre ekim ayında tüketim mali ithalatı aylık yüzde 8 artışla 5,1 milyar dolar oldu. 12 aylık tüketim mali ithalatının ekimde 52,6 milyar dolara yükselmesiyle yeni tarihi zirve görüldü. Eylül ayında tüketim mali ithalatı 12 aylık veriye göre 52,3 milyar dolarla rekor kırmıştı. Ocak-Ekim 2024 döneminde geçen yıldan aynı dönemine göre tüketim mali ithalatı yüzde 12,8 oranında artarak 43,9 milyar dolar oldu. Yüksek teknoloji ürün ithalatında ekim ayında yüzde 10 azalış görülürken, ihracatta yüzde 6,9 oranında artış oldu. Ocak-Ekim döneminde ise yüksek teknoloji ürün ihracatı yüzde 16,5 artarken, ithalat yüzde 0,4 oranında artış gösterse de toplamda ithalat 25,5 milyar dolar, ihracat 6,9 milyar dolar oldu. Ticaret Bakanı Ömer Bolat, Ekim ayı dış ticaret verileriyle ilgili sunumunda tüketim mali ithalatındaki gelişmelere de ayrı bir açıklama getirdi. Bolat tüketim mali ithalatında altın ihracatlarının yanı sıra mamül ürün ithalatına vurgu yaptı. Bolat, "Bakıyoruz orada, altın ihracatı yapmak isteyenlerin, bir kısım mücevher şeklinde yanı sıra mamül getirme yoluyla bir rakamda artış olduğunu görüyoruz" diye konuştu.

ÇARKLAR HIZ KESTİ

Türkiye İstatistik Kurumu (TÜİK), Ekim ayı **Sanayi** Üretim Endeksi verilerini paylaştı. **Sanayi** üretim endeksi, ekimde aylık bazda yüzde 0,9, yıllık bazda yüzde 3,1 azalış gösterdi. **Sanayinin** alt sektörleri incelendiğinde, ekimde madencilik ve taş ocaklığı sektörü endeksi geçen yılın aynı ayına göre yüzde 14,2, imalat **sanayi** sektörü endeksi yüzde 3,3 azalışken elektrik, gaz, buhar ve iklimlendirme üretimi ve dağıtım sektörü endeksi yüzde 7,6 arttı. Annüitlenmiş **sanayi** üretim endeksinde yıllık bazda yüzde 2,9 azalış oldu. Böylelikle **sanayi** üretiminde haziran ayında başlayan yıllık gerileme serisi ekim ayında da devam etmiş oldu. **Sanayi** üretiminde yıllık gerileme serisi beşinci ayına yükseldi.

SIKILAŞMA SANAYİYİ VURDU BÜYÜME YİNE BETONLA OLDU

Hükümetin ekonomiyi soğutma çabalarının tüm hızla devam ederken, bundan en çok **sanayi** etkilendi. Bu süreçte çarkların hız kesmesi büyüme de olumsuz katkı sağlarken, net katkının sadece ihracattan geldiği görüldü. En büyük büyüme yüzde 9,2 ile inşaat sektöründe olurken, **sanayide** de yüzde 2,2'lik daralma kaydedildi. Emegün payında sürekli gerileme kaydedilenler için üçüncü çeyrekte de resesyonun devam ettiğini gösterdi. TÜİK verilerine göre, Gayri Safi Yurtiçi Hasıla (GSYH) yüzde 2,1 arttı. GSYH'yi oluşturan faaliyetler incelendiğinde; 2024 yılı üçüncü çeyreğinde bir önceki yıla göre zincirlenmiş hacim endeksi olarak; inşaat yüzde 9,2, finans ve sigorta faaliyetleri yüzde 6,2, tamm sektörü yüzde 4,6, gayrimenkul faaliyetleri yüzde 2,5, ürün üzerindeki vergiler eksi sübvansiyonlar yüzde 2,3, bilgi ve iletişim faaliyetleri yüzde 2,2, kamu yönetimi, eğitim, insan sağlığı ve sosyal hizmet faaliyetleri yüzde 1,9 ve hizmetler yüzde 1,4 arttı. Diğer hizmet faaliyetleri yüzde 2,4, **sanayi** sektörü yüzde 2,2, mesleki, idari ve destek hizmet faaliyetleri ise yüzde 0,3 azaldı.

İSO PMI'DA BOZULMA 8 AYDIR SÜRÜYOR

Ekonomik büyümenin öncü göstergesi olan imalat **sanayi** performansında en hızlı ve güvenilir referans kabul edilen **İstanbul Sanayi Odası (İSO) Türkiye İmalat PMI (Satın Alma Yöneticileri Endeksi)** kasım ayında 45,8 seviyesinden 48,3'e yükselirken; eşik değer olan 50'nin altında kalarak, faaliyet koşullarında 8 aydır üst üste bozulma sinyali vermeye devam etti. Manşet endeksin son çeyrek ortasında gösterdiği artış, talepteki sınırlı toparlanma belirtilerinden kaynaklandı. Firmalar yeni sipariş almak zorlanmaya devam etseler de hem toplam yeni siparişler hem de yeni ihracat siparişlerindeki yavaşlama ekim ayına göre daha ilimli bir seyir izledi. Benzer şekilde, üretimdeki daralma da kasımда belirgin şekilde yavaşladı ve nisan ayından bu yana en düşük oranda kaydedildi. İstihdamın dokuz aylık daralmanın ardından yeniden artışa geçmesi, kasım ayının en olumlu gelişmesi oldu. Ekimde olduğu gibi kasım ayında da yeni siparişler takip edilen on sektörden dokuzunda yavaşladı. Bu eğilimin istisnası yine gıda ürünleri oldu. Söz konusu sektörde yeni iş hacmi güçlü şekilde artarak martta bu yana en hızlı iyileşmeyi kaydetti.