

Ekonomik Görünüm

Nisan 2022

Ekonomik ve Finansal Durum Endeksleri Güncel Tahminleri

Dr. Cem Çakmaklı
Koç Üniversitesi, İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi, Ekonomi Bölümü
Email: ccakmakli@ku.edu.tr
Twitter: [@Cem_Cakmakli](https://twitter.com/Cem_Cakmakli)

Bu raporda Türkiye ekonomisi için tasarladığımız ekonomik durum (EDE) ve finansal durum endekslerinin (FDE) gelişmiş ekonometrik yöntemler kullanarak elde ettiğimiz güncel tahminlerini yayımlıyoruz. Bu endeksleri oluştururken farklı sıklıklarla farklı zamanlarda yayımlanan birçok makroekonomik ve finansal gösterge içeren zengin bir veri seti kullandık.

Finansal istikrar ekonomik büyümenin ana koşullarından biri olduğundan FDE, ekonominin durumu yani EDE için bir öncü gösterge olarak kabul edilebilir. Bundan dolayı da bu iki endeksin ortak hareketinden yola çıkarak ekonomik durgunluğa girme olasılığını da aynı model içinde ele alarak hesapladık. Bu raporda bu endekslerin güncel tahminleri ile ekonominin yönü konusunda beklentilerimizin sayısal bir yansıması olarak bu olasılığın güncel tahminlerini de yayımlıyoruz.

Geliştirdiğimiz bu model, alanının uluslararası saygın dergilerinden birinde yayımlanmıştır. Ayrıntılar için makalemize <https://onlinelibrary.wiley.com/doi/full/10.1111/obes.12413> adresinden ulaşılabilir.

Ekonomik Durum Endeksi (EDE)

Bu ay yaptığımız model tahminine göre EDE Nisan ayında bir önceki aya göre %0,20 artmıştır. Şubat ve Mart aylarındaki değişim ise sırasıyla %0,57 ve %1,56'dır. Endeks, yılın ilk çeyreğinde yaşanan dalgalanmadan sonra Nisan ayında durağan bir seyir izlemektedir. Çeyreklik tahminlere baktığımızda ise 2022'nin ilk çeyreğinde GSYH'de bir önceki çeyreğe göre %0,8'lik bir değişim bekliyoruz. **Nisan ayı itibariye elimizde olan veriye dayanarak ilk çeyrekte ekonomide düşük bir büyüme beklemekteyiz.** Öte yandan 2022'nin ilk çeyreği 2021'in ilk çeyreğiyle karşılaştırıldığında bu oran %6,5'lik bir büyümeye denk geliyor.

EDE'nin alt bileşenlerinden üretim tarafındaki değişime baktığımızda ise en son açıklanan sanayi üretim endeksi verisinde Şubat ayında bir önceki aya göre %4,3'lük bir sıçrama gözlemlendi. Sanayi üretim endeksindeki bu volatilité ve Ocak ve Şubat ayları arasında yaşanan fark, EDE'de de keskin revizyonlara neden oldu. Talep tarafına baktığımızda, perakende satış hacmi Şubat ayında %0,5 ile ılımlı bir artış gösterdi. Son olarak işgücü piyasasına baktığımızda ise Şubat ayında toplam istihdamda %0,3'lük yine ılımlı bir artış gözlemlendi. Daha zamanlı yayınlanan verilerden PMI Şubat ayı için 50,4 olarak açıklanmıştı. Mart ayında ise uzun bir aradan sonra ilk kez eşik değerin altına düşerek 49,4 olarak açıklandı. Son olarak da Nisan ayında elektrik üretiminde %0,5'lik bir düşüş kaydedildi. Bütün bu bileşenlerden yola çıkarak EDE'nin yılın ilk çeyreğinde oldukça değişken hareket ettiğini görüyoruz. Fakat genel trendde bir değişiklik olmadığı için eldeki göstergeler sonraki aylarda da durağanlığa işaret ediyor.

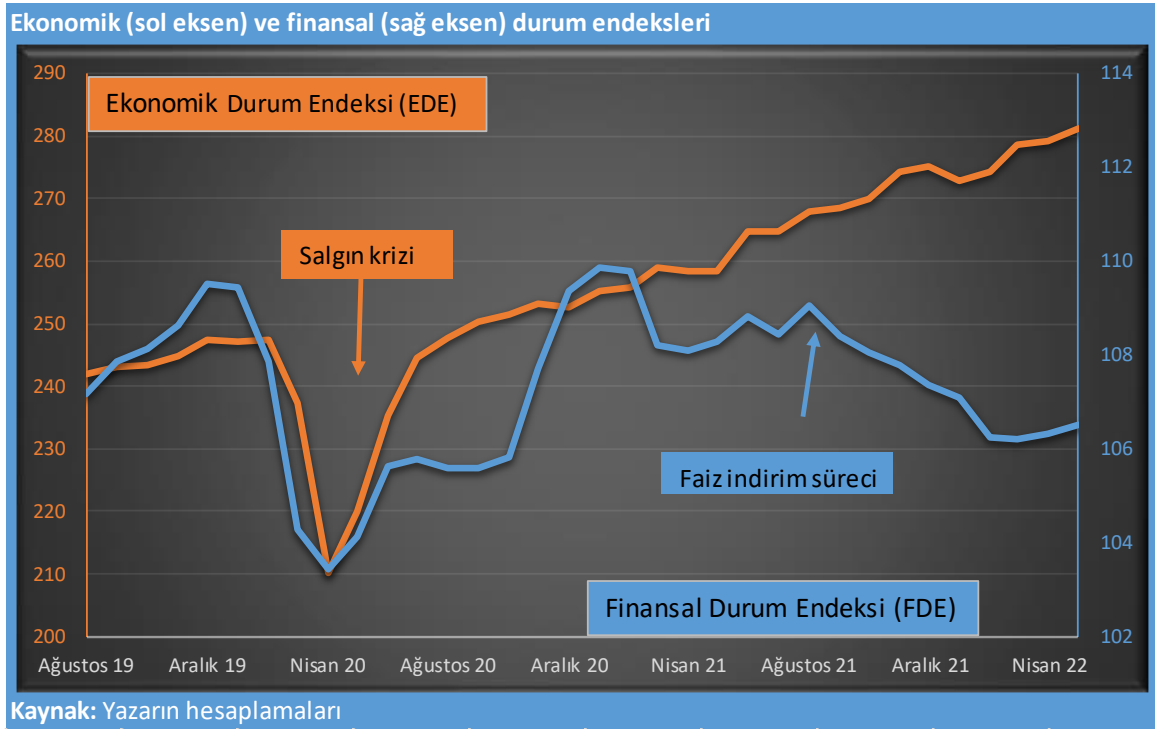
Finansal Durum Endeksi (FDE)

Bu ay yaptığımız model tahminine göre FDE Nisan ayında bir önceki aya göre %0,10 artmıştır. Şubat ve Mart aylarındaki değişim ise sırasıyla %0,77 ve %0,04'tür. Dolayısıyla finansal koşullarda son yedi aydan beri yaşanan daralma bu ay çok hafif bir artışa dönüşmüştür.

FDE'in alt bileşenlerine baktığımızda ise Nisan ayında brüt rezervlerde bir durağanlık söz konusu. Öte yandan endeksin birçok alt bileşeninde oynaklık yatay bir seyir izliyor. Ana risk göstergelerinden BIST-100 endeksinin gerçekleşen oynaklığında (realized volatility) önceki ayki düzey hafif bir artış gösterdi. Fakat Türkiye'nin 5 yıllık CDS priminin 550 baz puanının üzerinde olduğunu görüyoruz. Bu durum bize Türkiye'nin risk algısında hala olumlu bir değişiklik olmadığını gösteriyor. Bunun ana nedenlerinden biri enflasyonda ve enflasyon beklentilerinde yaşanan oldukça yüksek seyir gibi görünüyor. Bu beklentiler, jeopolitik risklerle de birleşince uzun ve kısa vadeli hazine bono verimleri arasındaki farkı gösteren vade farkı da (term spread) %10 düzeylerinde. Son olarak da toplam kredi hacminde reel olarak bir gerileme görüyoruz.

Aşağıdaki görselde EDE ve FDE'nin 2019 yılından bu yana gelişimi gösterilmiştir. 2020'nin ilk yarısında Covid-19 salgınının getirdiği ekonomik daralma ve ardından gelen hızlı toparlanma EDE'de net bir şekilde gözlenmektedir. Benzer düşüş ve hızlı toparlanma özellikle önceki Merkez Bankası Başkanı Naci Ağbal'ın dönemi boyunca FDE'de de gözleniyor. Öte yandan FDE'de 2021 Eylül ayından bu yana yaşanan daralma bu ay hız kesti. EDE'de ise 2022'nin başında bir daralma ve sonrasında durağanlık göze çarpıyor.

Şekil 1. Nisan 2022 itibariyle hesaplanan ekonomik ve finansal durum endeksleri



Ekonominin Durgunluğa Girme Olasılığı

EDE ve FDE'nin ortak hareketlerinden yola çıkarak kısa vadede ekonominin durgunluğa girme olasılığını hesaplıyoruz. **Nisan ayında bu olasılığı %10 olarak hesapladık.** Önceki aydaki %31'lik değerden bu ayki %10'a düşüşün ana nedeni sanayi üretim endeksindeki yüksek sıçrama. Şekil 2'de bu olasılıkların 2007'den günümüze kadar dönemdeki değişimi gösterilmektedir.

Şekil 2. Nisan 2022 itibariyle hesaplanan ekonomik durgunluğa girme olasılıkları

