

Ekonomik Görünüm

Haziran 2023

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 Haziran ayında bir önceki aya göre %0,55 azalmıştır.¹ Mayıs ve Nisan aylarındaki değişim ise sırasıyla %0,84 ve %0,79'dur. Çeyreklik tahminlere baktığımızda ise 2023'ün ikinci çeyreğinde bir önceki çeyreğe göre %1,04'lük bir değişim bekliyoruz. Öte yandan 2023'ün ikinci çeyreği 2022'nin ikinci çeyreğiyle karşılaştırıldığında bu oran %2,9'lık bir büyümeye denk geliyor. **Son olarak Haziran ayı itibariye elimizde olan veriye dayanarak ikinci çeyrekte ekonomide düşük bir büyüme bekliyoruz.**

EDE'nin alt bileşenlerinden üretim tarafındaki değişime baktığımızda ise en son açıklanan sanayi üretim endeksi verisine göre Nisan ayında bir önceki aya göre %0,9'luk bir düşüş gözlemlendi. Bu düşüş Şubat depresi sonrası Mart ayında yaşanan düzeltmeye rağmen sanayide düşüşün devam ettiğini gösteriyor. Daha zamanlı yayınlanan verilerden PMI, Haziran ayında 51,5 değeri alarak kritik değerin üstünde bulunmaya devam etti. PMI verisi son 4 aydır kritik değer olan 50'nin üzerinde. PMI verisi ile sanayi üretim endeksinde birbirine zıt hareketler görmekteyiz.

İşgücü piyasasına baktığımızda ise Nisan ayında toplam istihdam %1,7 arttı. Birçok göstergede görünüm negatif iken EDE'de özellikle çeyreklik büyümenin nispeten yüksek olmasının arkasında istihdam piyasasındaki bu görece güçlü duruş var. Bütün bu bileşenlerden yola çıkarak EDE'nin yıl boyunca oldukça değişken hareket ettiğini görüyoruz. Yılın ikinci çeyreğinde düşük bir büyüme gerçekleşmesini bekliyoruz.

Finansal Durum Endeksi (FDE)

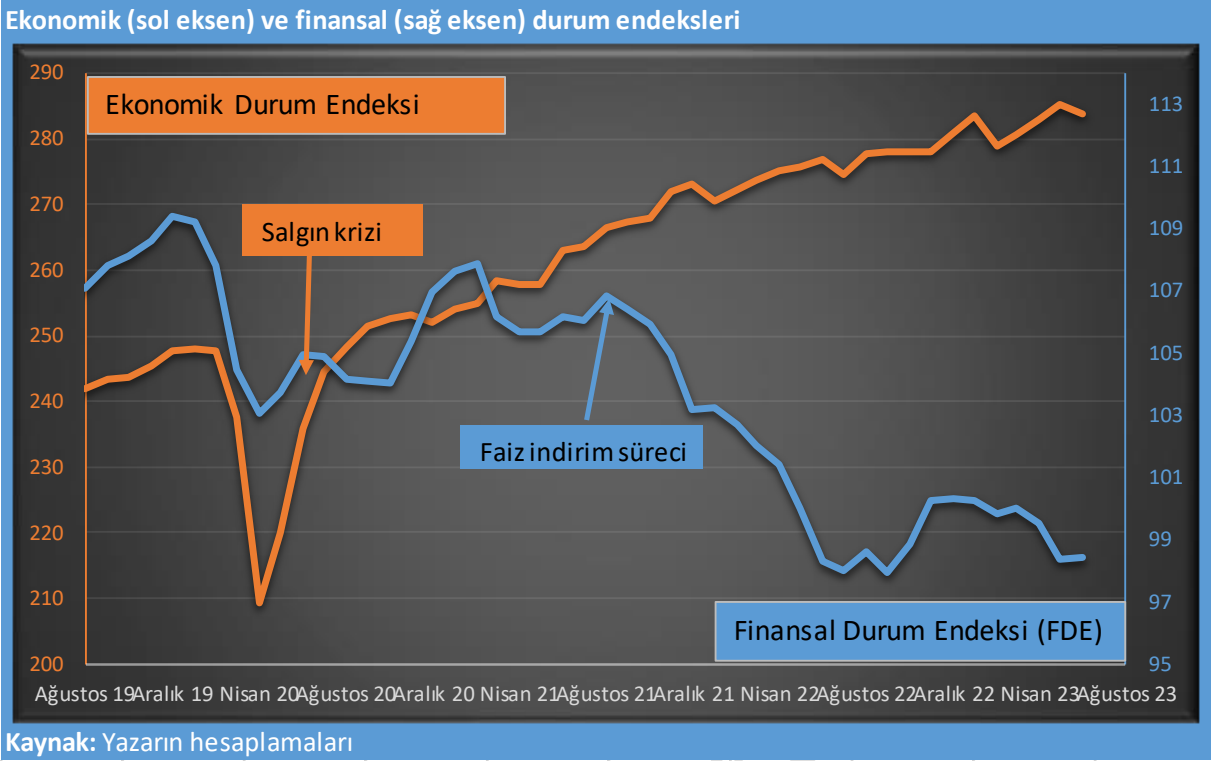
Bu ay yaptığımız model tahminine göre FDE Haziran ayında bir önceki aya göre %0,1 artmıştır. Mayıs ve Nisan aylarındaki değişim ise sırasıyla %1,18 ve %0,46'dır. Finansal koşullar endeksinde uluslararası koşulların gevşemesiyle oluşan yukarı yönlü ivme tamamen durdu ve yön değişti.

FDE'in alt bileşenlerine baktığımızda ise Haziran ayında brüt rezervlerde güçlü bir artış söz konusu. Türkiye'nin 5 yıllık CDS primi 482 baz puan oldu ve aylardan sonra 500 puanın altına düştü. Bu durum bize seçim sonrasında belirsizlik azalsa da Türkiye'nin risk algısında bozulmanın yüksek seviyelerde olduğunu gösteriyor. Bunun ana nedenlerinden biri enflasyonda ve enflasyon beklentilerinde yaşanan oldukça yüksek seyir gibi görünüyor. Ekonomi kurmaylarının enflasyonla mücadelede ne kadar kararlı oldukları hala soru işareti olarak duruyor. Son olarak yüksek enflasyon olsa da reel kredi hacminde %1'lik artış gözlemliyoruz.

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 eski Merkez Bankası Başkanı Naci Ağbal'ın dönemi boyunca FDE'de de gözleniyor. Öte yandan FDE'de 2021 Eylül ayından bu yana yaşanan daralma durdu. 2022 son çeyreğinde dünyada risk iştahının artması ile son aylarda yeniden yükselişe geçti ise de geçen aylardan bu yana yeniden durgunlaştı ve sonrasında yine düşüşe geçti. EDE'de ise yılın ilk çeyreğindeki büyüme son aylarda yeniden düşüşe dönmüş durumda.

¹ Değerlerin kolay bir şekilde yorumlanması amacıyla yaptığımız standardizasyon sonucunda hem ekonomik ve hem de finansal durum göstergesinde yaşanan değişim oranlarının %2 ve %2 arasında gerçekleşmesi beklenmektedir. %2'den düşük ya da %2'den yüksek değerler düşük olasılıklı uç değerler olarak yorumlanabilir. Örneğin, geçmişte bu değerler 2008 resesyonunun en derin noktası olan 2008 Kasım ayında %2,08 ve 2016 Temmuz ayında %2,17 olarak gözlenmiştir. Dolayısıyla bu değerlerin %2'ye yaklaşması bize yaşanan daralmanın şiddeti hakkında da bilgi verecektir.

Şekil 1. Haziran 2023 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. Şekil 2'de bu olasılıkların 2007'den günümüze kadar dönemdeki değişimi gösterilmektedir. **Haziran ayında bu olasılığı %39 olarak hesapladık.** Geçmiş tecrübelerimize göre bu seviyelerde olasılıkların tahmin edildiği hemen her ayı takiben ekonomik daralma gerçekleşti. **Bundan dolayı yılın üçüncü çeyreğinde ekonomide bir daralma olacağını öngörüyoruz.**

Şekil 2. 11 Haziran 2023 itibariyle hesaplanan ekonomik durgunluğa girme olasılıkları

