

## Ekonomik Görünüm

Temmuz 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](mailto: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 Temmuz ayında bir önceki aya göre %0,6 artmıştır.**<sup>1</sup> Haziran ve Mayıs aylarındaki değişim ise sırasıyla %-0,2 ve %0,9'dur. Çeyreklik tahminlere baktığımızda ise 2023'ün ikinci çeyreğinde bir önceki çeyreğe göre %1,4'lük bir değişim bekliyoruz. Öte yandan 2023'ün ikinci çeyreği 2022'nin ikinci çeyreğiyle karşılaştırıldığında bu oran %3,9'luk bir büyümeye denk geliyor. **Son olarak Temmuz ayı itibariye elimizde olan veriye dayanarak ikinci çeyrekte ekonomide ılımlı bir büyüme bekliyoruz.**

EDE'nin alt bileşenlerinden üretim tarafındaki değişime baktığımızda ise en son açıklanan sanayi üretim endeksi verisine göre Mayıs ayında bir önceki aya göre %1,1'lik bir artış gözlemlendi. Şubat depremi sonrası Mart ayında yaşanan düzeltme düşük kalmıştı. Nisan ayında da yaşanan düşüştü sonra Mayıs ayında yaşanan bu yükseliş bir düzeltmeyi gösteriyor. Daha zamanlı yayınlanan verilerden PMI, Haziran ayında 51,5 değeri olarak 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 bu ay biraz daha aynı yöne doğru yöneldi. Öte yandan her ne kadar iç tüketimde kuvvetli artış devam etse de mevsimsellikten arındırılmış ihracat verisinde Haziran ayında çok düşük bir artış buna karşın ithalatta keskin bir düşüş var. Üretim için ara malların ithalat ile yapıldığı düşünüldüğünde önümüzdeki aylar için negatif bir beklenti içine giriyoruz.

İşgücü piyasasına baktığımızda ise Mayıs ayında toplam istihdam %0,2 arttı. Bütün bu bileşenlerden yola çıkarak EDE'nin yıl boyunca oldukça değişken hareket ettiğini görüyoruz. Eldeki veriler ışığında yılın ikinci çeyreğinde ılımlı bir büyüme gerçekleşmesini bekliyoruz.

## Finansal Durum Endeksi (FDE)

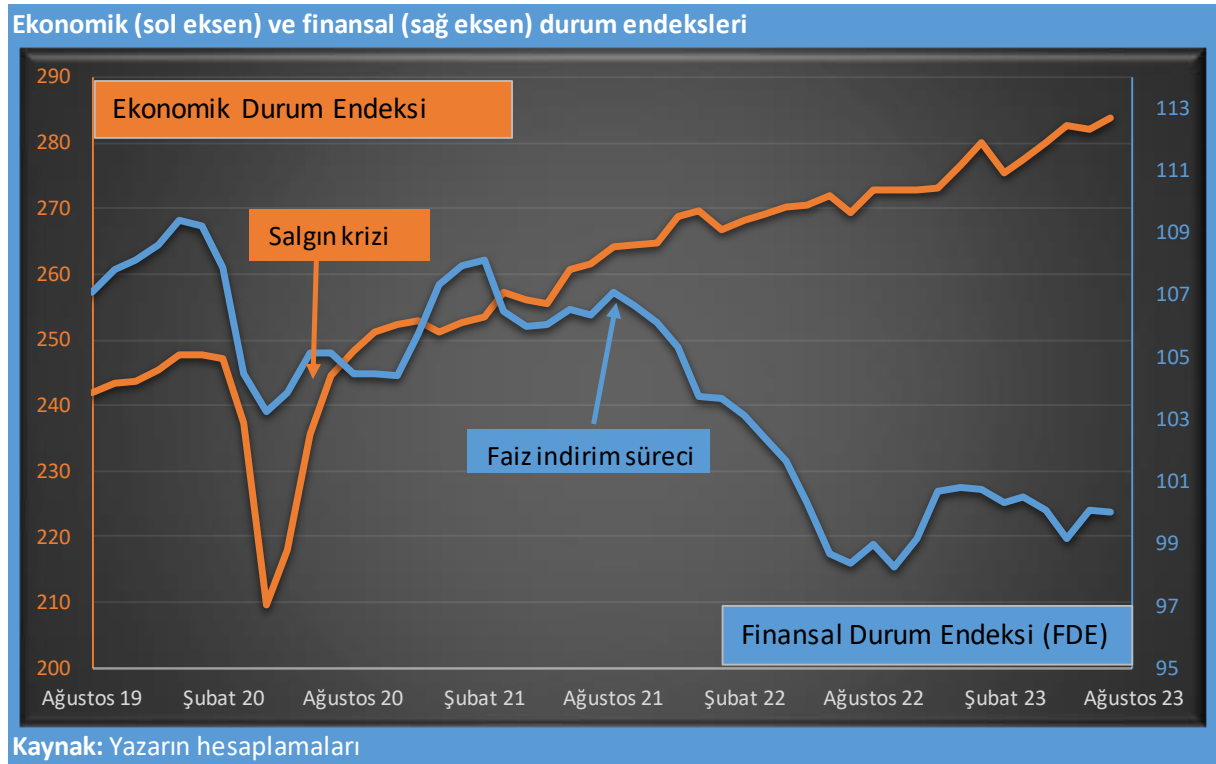
**Bu ay yaptığımız model tahminine göre FDE Temmuz ayında bir önceki aya göre %-0,1 azalmıştır.** Haziran ve Mayıs aylarındaki değişim ise sırasıyla %1,0 ve %-1,0'dır. Finansal koşullar endeksinde uluslararası koşulların gevşemesiyle oluşan yukarı yönlü ivme tamamen durdu ve yön değiştirdi. Seçimlerde azalan endeksin son aylarda oynaklığı oldukça arttı. Finansal koşullarda toparlanma çabalarına karşın henüz bir iyileşme ya da kötüleşme eğilimi yok.

FDE'in alt bileşenlerine baktığımızda ise Haziran ayında brüt rezervlerde güçlü bir artış söz konusu. Türkiye'nin 5 yıllık CDS primi 437 baz puan oldu ve aylardan sonra 400 puana yaklaştı. 600 baz puan seviyelerinden 400'lü seviyelere düşmesinin arkasında bütçe açığının kapatılması yönündeki çabalar ve Merkez Bankası'nın rezerv arttırmaya başlaması var. Bu seviyeler yine de benzer ülkelere göre oldukça yüksek. Bu durum bize seçim sonrasında belirsizlik azalsa da Türkiye'nin risk algısının halen yüksek seviyelerde olduğunu gösteriyor. Bunun ana nedenlerinden biri ise enflasyon ve enflasyon beklentilerindeki oldukça yüksek seyir gibi görünüyor. Önümüzdeki aylarda yükselmesi beklenen enflasyon sonucunda bu resmin bozulma ihtimali yüksek. Son olarak, kredi momentumunda yaşanan gerilemeyle reel kredi hacminde %2,5'luk keskin bir düşüş gözlemliyoruz. Reel kredi hacminde ve benzer birçok göstergede daralma olmasına rağmen Türkiye'nin risk algısının önceki aylara göre düzelmesi, endeksin alt komponentlerinin farklı yönlerde hareket etmesine yol açıyor. Bu anlamda finansal koşullarda net bir eğilim oluşabilmiş değil.

<sup>1</sup> Değerlerin kolay bir şekilde yorumlanması amacıyla yaptığımız standardizasyon sonucunda hem ekonomik hem de finansal durum göstergelerinde 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 gözlemlenmiştir. Dolayısıyla bu değerlerin %-2'ye yaklaşması bize yaşanan daralmanın şiddeti hakkında da bilgi verecektir.

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'nin son çeyreğinde dünyada risk iştahının artması ile yeniden yükselişe geçti ise de önce durgunlaştı, sonrasında yine düşüşe geçti. EDE'de ise yılın ilk çeyreğindeki büyüme son aylarda yeniden durağana dönmüş durumda.

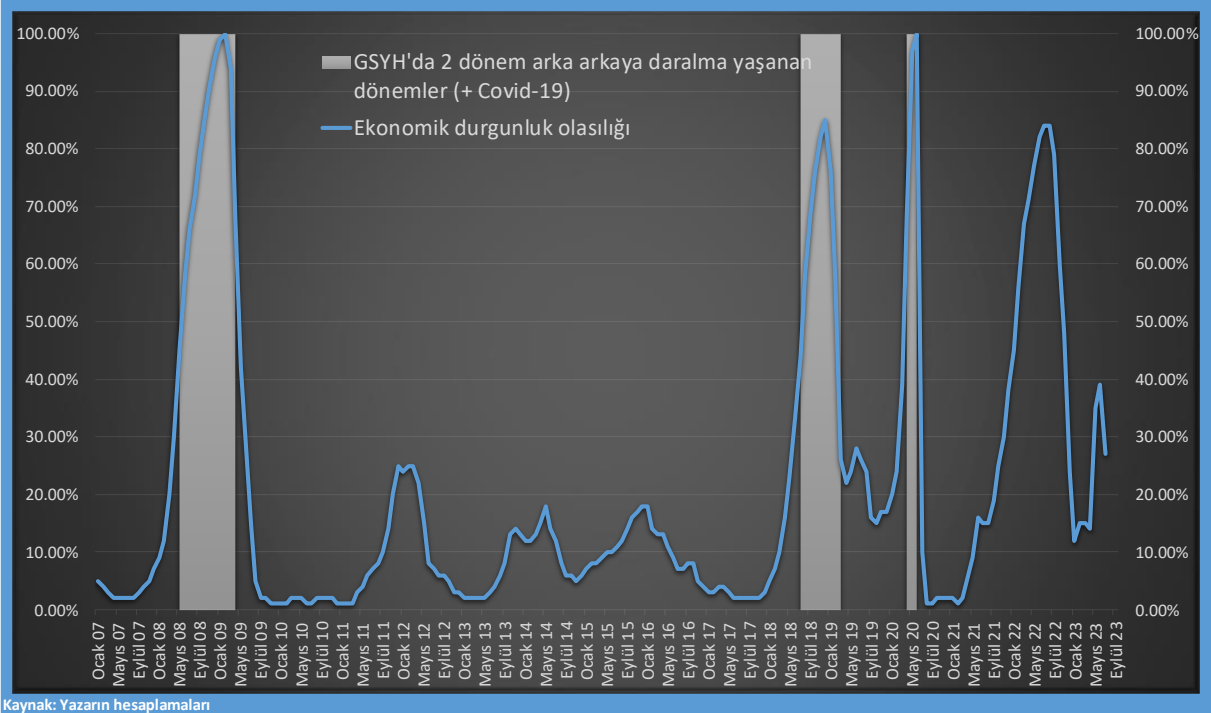
**Şekil 1. Temmuz 2023 itibariyle hesaplanan ekonomik ve finansal durum endeksleri**



## 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 deđiŐimi gösterilmektedir. Haziran ayında bu olasılığı %39 olarak hesaplamıŐtık. Bu ay gerek Mayıs ayı sanayi üretiminde yaşanan artış gerekse Türkiye'nin risk algısında yaşanan görece iyileŐmeyle bu olasılığ Temmuz'da %27'ye düŐtü. Her ne kadar olasılığ düŐmüŐ de olsa geçmişte bu seviyelerde olasılıkların tahmin edildiği hemen her ayı takiben ekonomik daralma gerçekleŐti. **Bundan dolayı yılın üçüncü çeyreğinde ekonomide bir daralma olacağı öngörümüzü koruyoruz.**

Şekil 2. Temmuz 2023 itibariyle hesaplanan ekonomik durgunluğa girme olasılıkları



Kaynak: Yazarın hesaplamaları