

## Ekonomik Görünüm

Eylül 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 Eylül ayında bir önceki aya göre %0,5 artmıştır.**<sup>1</sup> Ağustos ve Temmuz aylarındaki değişim ise sırasıyla %0,7 ve %1,1 olarak yukarı yönlü güncellenmiştir.

EDE'nin alt bileşenlerinden üretim tarafındaki değişime baktığımızda en son açıklanan sanayi üretim endeksi verisine göre Temmuz ayında bir önceki aya göre %0,4'lük bir düşüş gözlemlendi. Endeks Şubat depremi sonrası Mart ayında yaşanan artışa rağmen düşük kalmıştı. Nisan'daki düşüşten sonra Mayıs ve Haziran aylarında yaşanan hızlı yükseliş önemli bir düzeltme olduğunu gösterdi. Temmuz ayında bu düzeltmenin sonlandığı görülüyor. Daha zamanlı yayınlanan verilerden PMI, Ağustos ayında 49 değeri olarak kritik değerin altına düştü. Öte yandan ihracat miktar endeksinde sert düşüş gözlenirken ithalat miktar endeksinde güçlü bir artış var.

İşgücü piyasasına baktığımızda ise Temmuz ayında toplam istihdam %1 arttı. Bütün bu bileşenlerden yola çıkarak EDE'deki hafif artışı hesapladık.

## Finansal Durum Endeksi (FDE)

**Bu ay yaptığımız model tahminine göre FDE Eylül ayında bir önceki aya göre %0,45 artmıştır.** Ağustos ve Temmuz aylarındaki değişim ise sırasıyla %0,1 ve %0,7'dir. Faiz artışlarına rağmen risk algısındaki kısmi düşüşle finansal koşullarda hafif de olsa bir iyileşme var.

FDE'in alt bileşenlerine baktığımızda ise Eylül ayında brüt rezervlerde güçlü bir artış söz konusu. Türkiye'nin 5 yıllık CDS primi 380 baz puan ile 380-420 aralığındaki hareketine devam etti. Kredi momentumunda yaşanan gerilemeyle reel kredi hacminde geçen aya benzer bir şekilde %8'lik kuvvetli bir düşüş gözlemliyoruz. Reel kredi hacminde ve benzer birçok göstergede daralma olmasına rağmen Türkiye'nin risk algısında önceki aylara göre yaşanan düzeltme, endeksin alt komponentlerinin farklı yönlerde hareket etmesine yol açıyor.

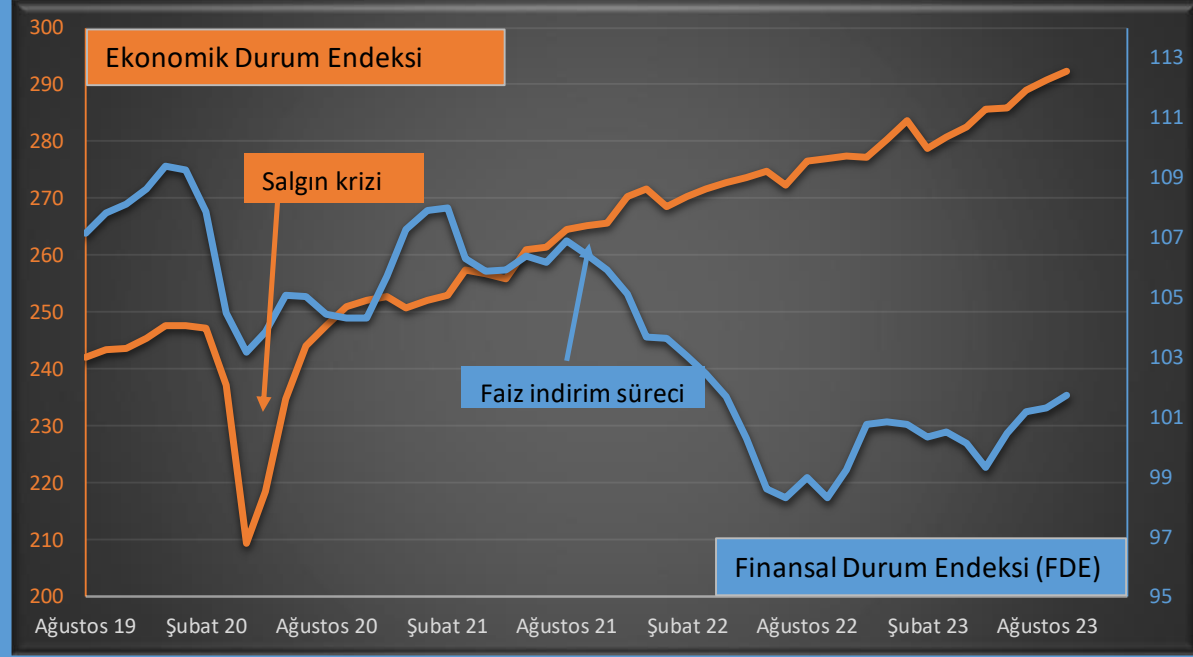
Aşağıdaki görselde EDE ve FDE'nin 2019 yılından bu yana gelişimi gösterilmiştir. 2020'nin ilk yarısında Covid-19 salgınının getirdiği ekonomik daralma ve ardından gelen hızlı toparlanma EDE'de net bir şekilde gözlenmektedir. Benzer düşüş ve hızlı toparlanma özellikle eski Merkez Bankası Başkanı Naci Ağbal'ın dönemi boyunca FDE'de de gözleniyor.

---

<sup>1</sup> 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 vermektedir.

Şekil 1. Eylül 2023 itibariyle hesaplanan ekonomik ve finansal durum endeksleri

Ekonomik (sol eksen) ve finansal (sağ eksen) durum endeksleri

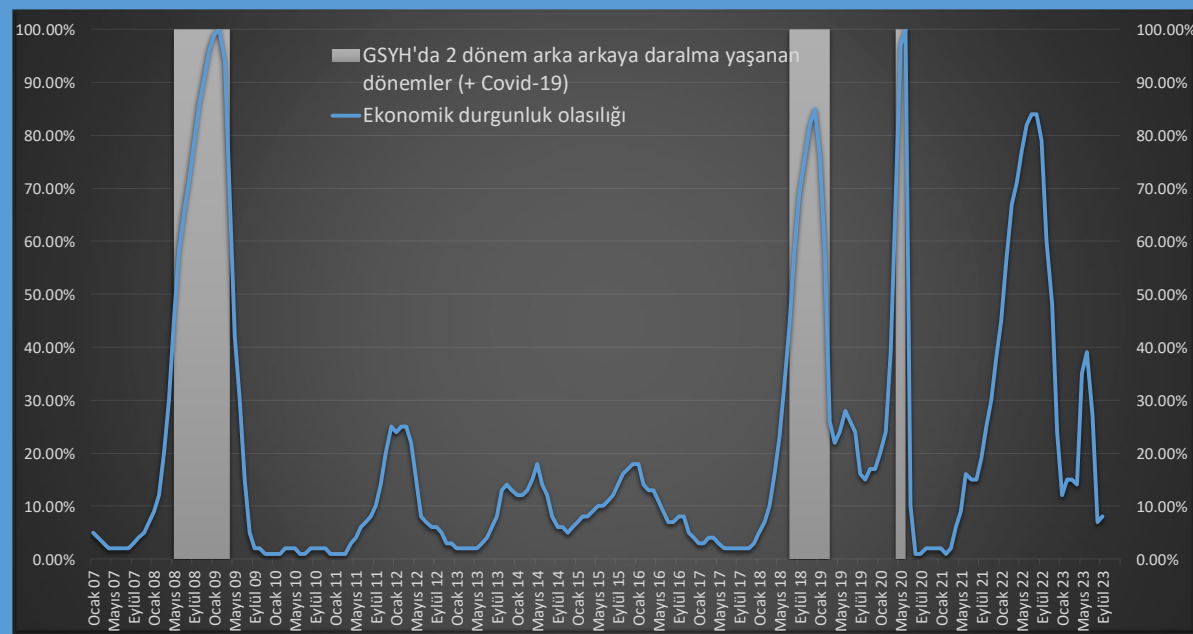


Kaynak: Yazarın hesaplamaları

## 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 olan dönemdeki değişimi gösterilmektedir. Haziran ayında bu olasılığı %39 olarak hesaplamıştık. Bu ay bu olasılık %8'e düştü.

Şekil 2. Eylül 2023 itibariyle hesaplanan ekonomik durgunluğa girme olasılıkları



Kaynak: Yazarın hesaplamaları