

## Ekonomik Görünüm

Nisan 2024

### Ekonomik ve Finansal Durum Endeksleri Güncel Tahminleri

Doç. Dr. Cem Çakmaklı  
Koç Üniversitesi, İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi, Ekonomi Bölümü  
E-posta: [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 Nisan ayında bir önceki aya göre %0,4 azalmıştır.<sup>1</sup> Mart ve Şubat aylarındaki değişim ise sırasıyla %0,2 ve %1,1 olarak güncellenmiştir. Böylece 31 Mart yerel seçimleri öncesi özellikle Şubat ayında hızla yükselen ekonomik durum endeksi, seçim sonrası ilk kez küçülmüştür. Özellikle enflasyonda seyrin Merkez Bankası tarafından belirlenen hedefe uyumlu bir şekilde devam edip etmeyeceğine yönelik tartışmaların yaşandığı bu günlerde Nisan ayı için hesaplanan ekonomik daralma oldukça önemli bir bulgudur.

EDE'nin alt bileşenlerinden üretim tarafındaki değişime baktığımızda ise en son açıklanan sanayi üretim endeksi verisine göre Şubat ayında bir önceki aya göre %3,2'lik çok yüksek bir artış gözlemlendi. Endekste Aralık ayına kadar süregelen düşüş aralığındaki hızlı artıştan sonra Şubat ayında da güçlü bir şekilde devam etmiş oldu.

İşgücü piyasasına baktığımızda ise Şubat ayında toplam istihdamda önceki aya benzer %0,5'lik bir artış var.

Daha zamanlı yayınlanan verilerden PMI, Mart ayında 50 değeri alarak önceki aya göre düşüşle eşik değere geriledi. Dolayısıyla elimizdeki güncel veri itibari ile Şubat ayında gözlenen rekor artışların Mart ayında yerini durağanlığa bıraktığını görüyoruz. Nisan ayı verileri yayınlanmış olan göstergelerden kapasite kullanım oranına baktığımızda Mart ayına göre 0,2 puanlık bir düşüş söz konusu. Günlük olarak yayınlanan (mevsimsellikten arındırılmış) elektrik tüketimi verisine baktığımızda ise Nisan ayında önceki aya göre %2'lik bir düşüş söz konusu.

Bütün bu bileşenlerden yola çıkarak EDE'de Aralık ayında başlayan artış eğiliminin Şubatta zirve yaptıktan sonra önce Martta durağanlaştığını Nisan ayında da küçülme yaşandığını hesapladık.

## Finansal Durum Endeksi (FDE)

Bu ay yaptığımız model tahminine göre FDE Nisan ayında bir önceki aya göre %0,2 artmıştır. Mart ve Şubat aylarındaki değişim ise sırasıyla %0,5 ve %0,5'tir. Seçim ekonomisine girerken ekonominin ısınması ve artan enflasyon, finansal kesimde risk algısının artmasına yol açtı. Bu da finansal koşullarda özellikle Mart ayında bir yıpranma yarattı. Bu durumu en son 2023 Mayıs ayında da aşırı ısınan ekonomi ve kötüleşen finansal koşullarla gözlemlemiştik. Nisan ayında az da olsa düzelen finansal durum endeksi seçim sonrası azalan risk algısını yansıtıyor.

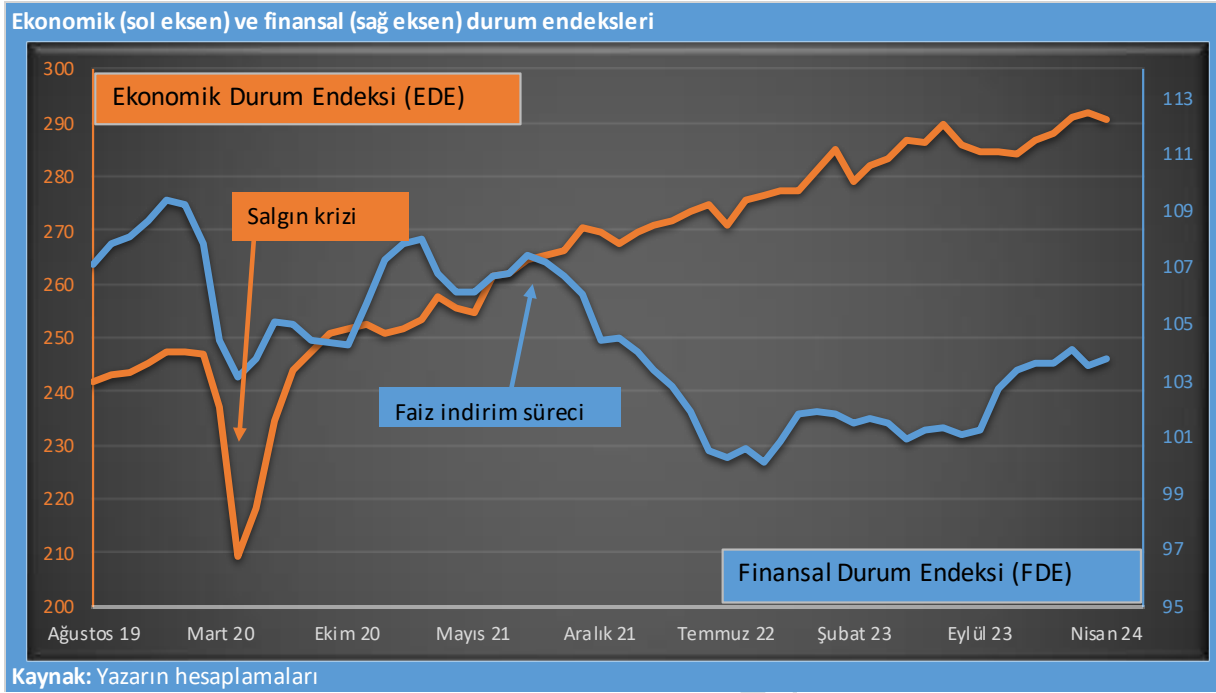
FDE'in alt bileşenlerine baktığımızda ise Nisan ayında brüt rezervlerde hızlı bir artış gerçekleşti. Seçim sonrası yaşanan bu düzleme risk algısına pozitif bir katkı yaptı. Bu doğrultuda Türkiye'nin 5 yıllık CDS primi 290 baz puan ile seçim sonrası yeniden 300 bandının altına indi. Öte yandan Mart ayında özellikle tüketici kredilerinde yaşanan hızlı reel artış Nisanda yerini hemen her kategoride reel olarak %2'lik bir azalmaya bıraktı. Reel kredi hacminde ve benzer birçok göstergede daralma ile birlikte rezerv artışı, durağan kur ve Türkiye'nin risk algısında yaşanan iyileşme endeksin az da olsa artmasında önemli etken.

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

<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 verecektir.

gözlenmekte. Benzer düşüş ve hızlı toparlanma özellikle eski Merkez Bankası Başkanı Naci Ağbal'ın dönemi boyunca FDE'de de gözleniyor.

Şekil 1. Nisan 2024 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.

Bu ay bu olasılığı **%14** hesapladık. Her ne kadar bu olasılık kritik değerlerin çok altında olsa da resesyona girme olasılığında artışın devam etmesi önemli bir bulgu. Bu durum Mayıs ve Haziran'da da devam ederse Nisan ayını bu yıl yaşanacak bir ekonomik durgunluğun başlangıcı olarak alabiliriz.

Şekil 2. Nisan 2024 itibariyle hesaplanan ekonomik durgunluğa girme olasılıkları

