

4. Arz ve Talep Gelişmeleri

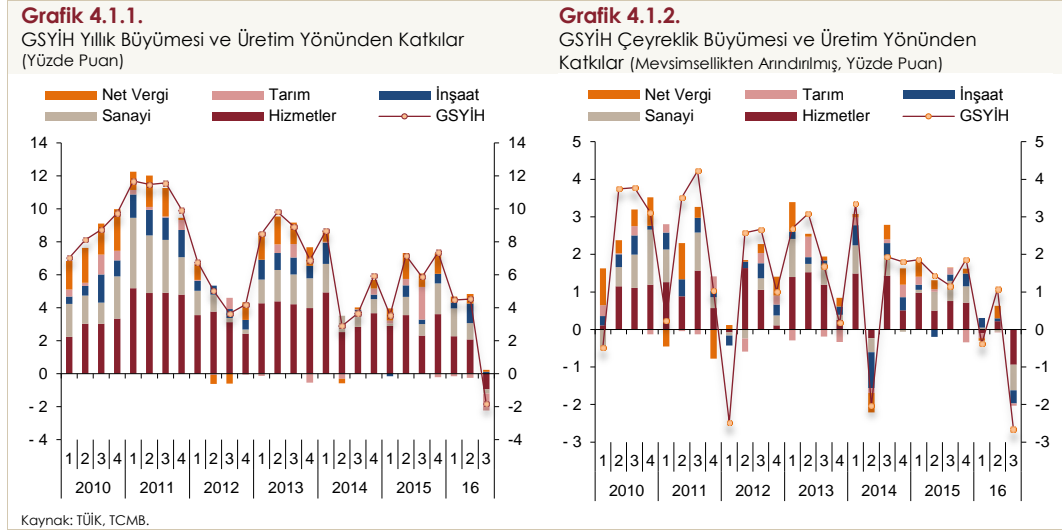
İktisadi faaliyet, yılın üçüncü çeyreğinde Ekim Enflasyon Raporu'nda çizilen görünüme göre daha zayıf gerçekleşmiştir. Bu dönemde, turizm gelirlerindeki düşüşün olumsuz etkileri belirginleşmiş; Temmuz ayı ortasındaki olumsuzluklar ve bayram tatillerinin uzatılmasına bağlı iş günü kayıpları ise bu daralmayı derinleştirmiştir. Bu dönemde, normal takvim etkileri dışındaki iş günü kayıplarının da etkileri dışlandığında, iktisadi faaliyetin ana eğilimindeki yavaşlamanın üçüncü çeyrek GSYİH verilerinin ima ettiği ölçüde olmadığı değerlendirilmektedir.

Mevcut göstergeler, iktisadi faaliyetin dördüncü çeyrekte dönemlik bazda toparlandığına işaret etmektedir. Ancak, toparlanma üçüncü çeyrekteki ek iş günü kayıplarının telafisi dışında ılımlı seviyelerdedir. Alınan tedbirler ve uygulamaya konulan teşvikler kredi kullanımını artırıp konut ve dayanıklı mal talebini canlandırır da, işgücü piyasasındaki zayıf seyir ve tüketici güvenindeki düşüşün özel tüketimi sınırladığı tahmin edilmektedir. Özel kesim yatırım eğiliminde de belirgin bir iyileşme gözlenmemektedir. Rusya ile normalleşmeye başlayan ilişkiler mal ve hizmet ihracatını olumlu etkilerken, ithalatın yurt içi talebe bağlı olarak nispeten zayıf seyretmesi net ihracatın olumsuz katkısının azalacağına işaret etmektedir.

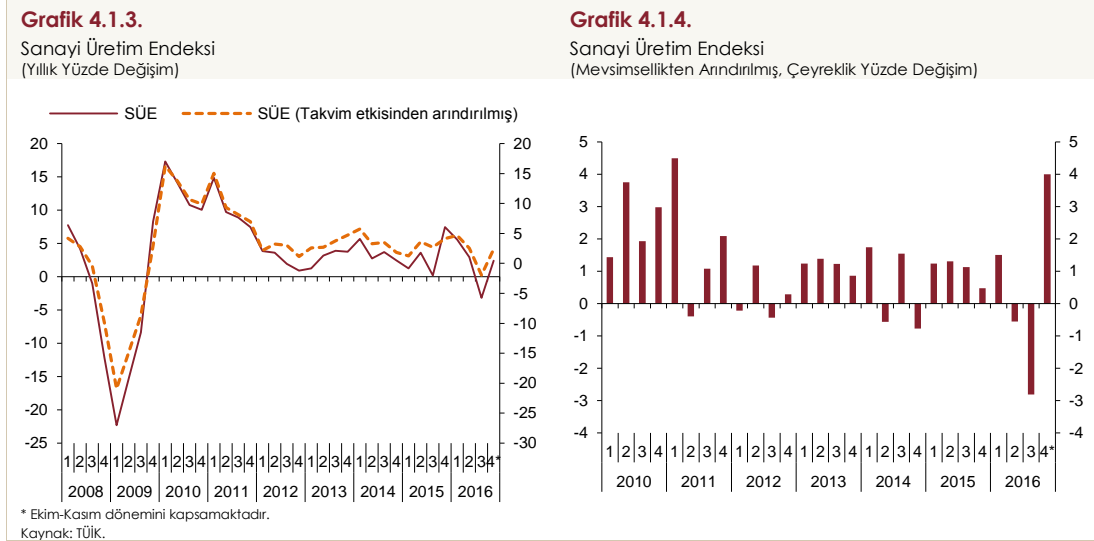
Turizm görünümünde henüz kayda değer bir iyileşme sinyali bulunmamakla birlikte, alınan destekleyici teşvik ve tedbirlerin katkısıyla iktisadi faaliyetteki ılımlı toparlanma eğiliminin devam etmesi beklenmektedir. Ancak, son dönemde belirsizlik algısının yükselmesi nedeniyle büyüme görünümü üzerindeki aşağı yönlü riskler artmıştır. Küresel büyümedeki kırılganlık, gelişmiş ülke para politikalarına ilişkin belirsizlikler, sermaye akımlarının seyri ve jeopolitik gelişmeler, yakın dönemde olduğu gibi 2017 yılında da büyüme üzerinde aşağı yönlü risk teşkil etmektedir. Son olarak, emtia fiyatlarının cari açık üzerindeki olumlu etkisinin önümüzdeki dönemlerde kademeli olarak azalması beklenmektedir.

4.1. Arz Gelişmeleri

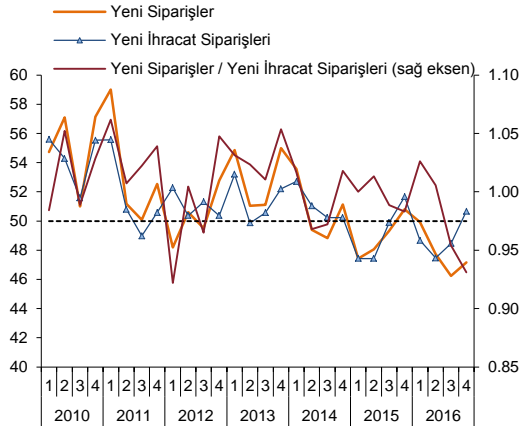
Gayri Safi Yurt İçi Hasıla (GSYİH), 2016 yılının üçüncü çeyreğinde bir önceki yılın aynı çeyreğine göre yüzde 1,8, mevsim ve takvim etkilerinden arındırılmış olarak ise bir önceki çeyreğe göre yüzde 2,7 daralmıştır. Yıllık ve dönemlik bazdaki daralmanın sektörlerin geneline yayıldığı görülmektedir (Grafik 4.1.1 ve 4.1.2). Turizm gelirlerindeki düşüşün belirginleşmesinin doğrudan ve dolaylı etkileri, hizmet ve sanayi sektörlerinde faaliyeti yavaşlatmıştır. Buna ek olarak, Temmuz ayı ortasındaki gelişmelerin ve uzatılan bayram tatillerinin neden olduğu iş günü kayıplarının da sektörlerin genelini olumsuz etkilediği düşünülmektedir. Normal takvim etkilerine ek olarak söz konusu iş günü kayıplarının da etkileri dışlandığında üçüncü çeyrekte iktisadi faaliyetin yıllık bazda daralma yerine sınırlı bir büyüme kaydettiği, dönemlik bazdaki daralmanın ise daha sınırlı olduğu tahmin edilmektedir.



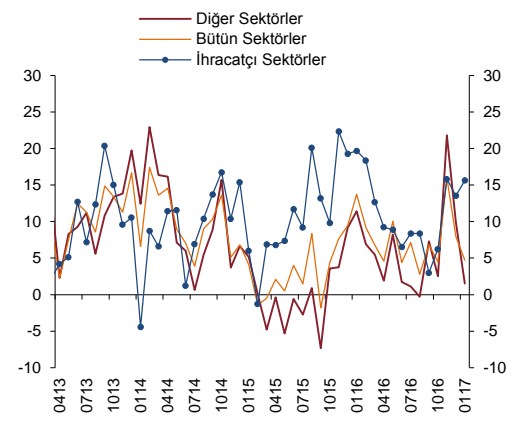
Ekim ve Kasım aylarına ait sanayi üretimi gerçekleştirmeleri üçüncü çeyrekteki sert düşüşün geçici olduğuna ve son çeyrekte telafi edildiğine işaret etmektedir (Grafik 4.1.3 ve 4.1.4). Son çeyrekte, sanayi üretimi ana eğilimi, üçüncü çeyrekteki iş günü kayıplarının telafi edilmesine bağlı teknik toparlanma haricinde ılımlı bir artış göstermektedir. Ancak, bu dönemdeki artışın sektörler geneline yayılmadığı dikkat çekmektedir. Taşıt başta olmak üzere ihracata yönelik üretim yapan sektörlerin artışı sürüklediği, diğer sektörlerin ise artışı sınırladığı görülmektedir.



Anket göstergeleri, dördüncü çeyrekteki toparlanmanın ılımlı olduğunu teyid ederken ihracatçı sektörlerin görece olarak daha iyi durumda olduğu dikkat çekmektedir (Grafik 4.1.5 ve 4.1.6). Türk lirasındaki değer kaybı eğiliminin talep kompozisyonundaki bu değişimin devam etmesine neden olabileceği düşünülmektedir. Nitekim iç piyasaya yönelik üretim yapan sektörlerde Ocak ayında gerçekleşen sipariş azalışı iç talep için aşağı yönlü risklerin varlığına işaret etmektedir.

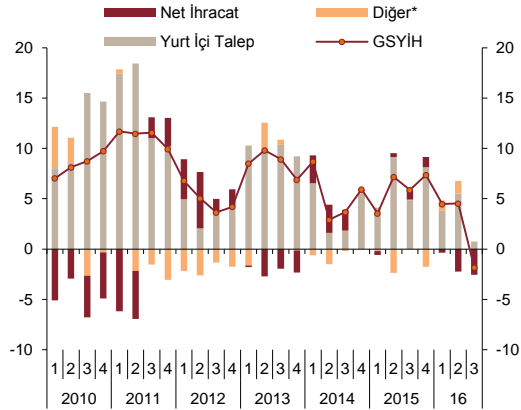
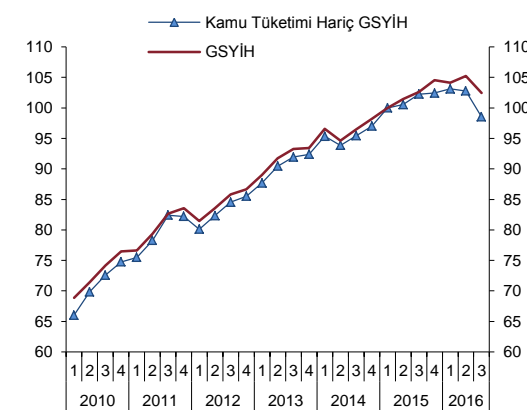
Grafik 4.1.5.PMI Sipariş Göstergeleri
(Mevsimsellikten Arındırılmış)

Kaynak: Markit.

Grafik 4.1.6.İYA Son Üç Ay Toplam Sipariş Miktarı*
(Arttı-Azaldı, Mevsimsellikten Arındırılmış)* İhracatçı Sektörler: Giyim, Elektrikli teçhizat, Makine Ekipman, Motorlu Kara Taşıtları, Diğer Ulaşım Araçları, Bilgisayar, Elektronik ve Optik Ürünler.
Kaynak: TCMB.

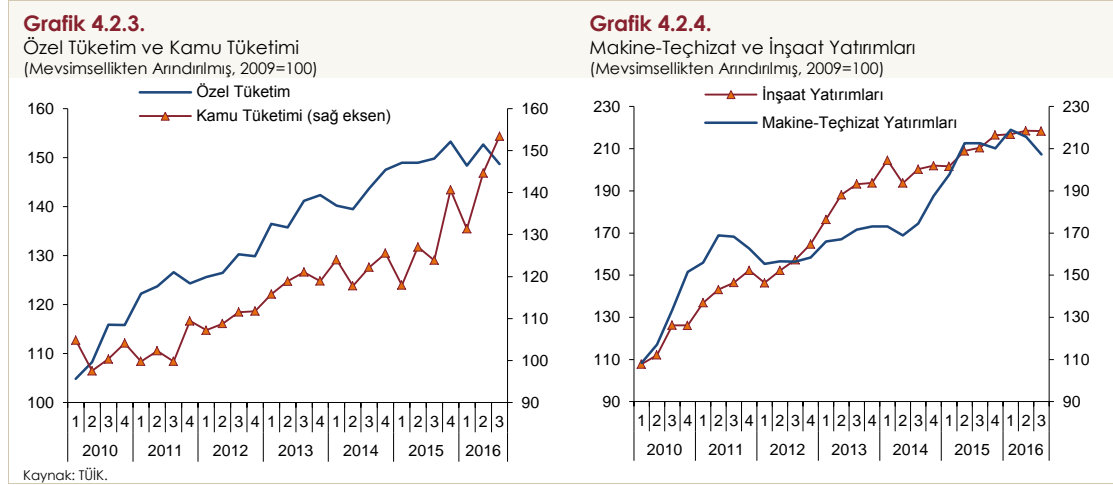
4.2. Talep Gelişmeleri

Harcamalar yöntemiyle GSYİH verilerine göre, üçüncü çeyrekte turizm gelirlerindeki kaybın belirginleşmesiyle net ihracatın büyümeye olumsuz katkısı artmıştır. Ayrıca, Temmuz ayında yaşanan olumsuzlukların oluşturduğu belirsizlik ortamının etkisiyle yurt içi talepte belirgin bir yavaşlama kaydedilmiştir (Grafik 4.2.1). Kamu tüketimindeki kuvvetli artış yurt içi talebin temel sürükleyicisi olmuş, inşaat yatırımlarındaki artış ise toplam yatırımlardaki düşüşü sınırlamıştır.

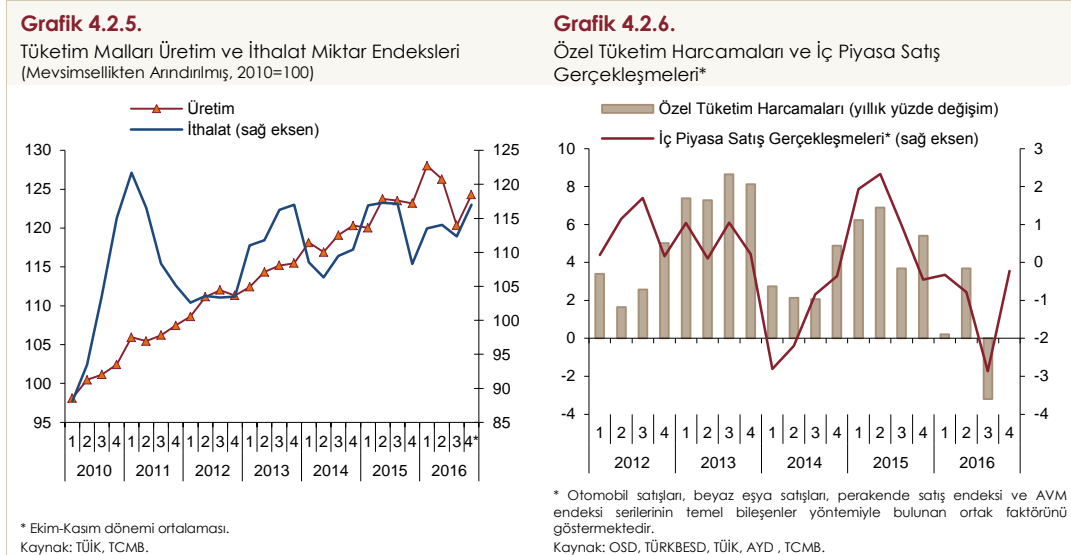
Grafik 4.2.1.Harcama Yönünden Yıllık Büyümeye Katkıları
(Yüzde Puan)* Diğer kalemi, stoklar ve zincirleme endeksten kaynaklanan istatistikî sapmayı kapsamaktadır.
Kaynak: TÜİK, TCMB.**Grafik 4.2.2.**GSYİH ve Kamu Tüketimi Hariç GSYİH
(Mevsimsellikten Arındırılmış, 2015Ç1=100)

Kaynak: TÜİK, TCMB.

Mevsimsellikten arındırılmış verilere göre, üçüncü çeyrekte kamu tüketimi hariç bütün kalemler dönemlik bazda düşüş kaydetmiştir. Bu sebeple, kamu tüketimi dışlandığında GSYİH'de daha derin bir daralma görülmektedir (Grafik 4.2.2). Özel tüketim ve yatırım harcamaları, Temmuz ayı ve sonrasında artan yurt içi belirsizliğin etkisiyle dönemlik bazda gerilemiş; yatırımlardaki düşüşün önemli kısmı makine-teçhizat yatırımlarından kaynaklanmıştır (Grafik 4.2.3 ve 4.2.4).



2016 yılının son çeyreğine ilişkin göstergeler özel tüketim tarafında üçüncü çeyrekteki düşüşün geçici olduğuna işaret etmektedir. Nitekim, tüketim malları üretimi ve ithalatı Ekim-Kasım döneminde yılın üçüncü çeyreğine göre artmıştır(Grafik 4.2.5). Otomobil satışları, Türk lirasındaki değer kaybının ve ÖTV oranlarındaki artışın gelecek dönemde fiyatlara yansıtacağı beklentisi ile yüksek oranda artış kaydetmiştir. Benzer şekilde, beyaz eşya satışları da hem Türk lirasındaki değer kaybı nedeniyle öne çekilen talep hem de konut satışlarındaki kuvvetli artışın etkisiyle üçüncü çeyreğe kıyasla yükselmiştir. Özetle, son çeyreğe ilişkin satış verileri bir arada değerlendirildiğinde, son çeyrekte özel tüketimde sınırlı bir toparlanma olacağı tahmin edilmektedir (Grafik 4.2.6).

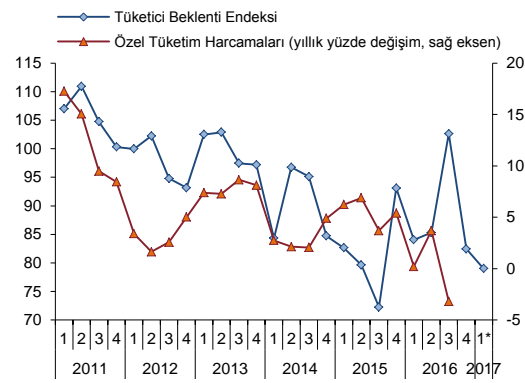


Önümüzdeki dönemde özel tüketimde zayıf bir seyir beklenirken, bu öngörüye temel oluşturan etkenlerden ilki döviz kuruna duyarlı mallarda talebin öne çekilmiş olmasıdır. Bu durum, 2017 yılı ilk çeyreğinde özel tüketim talebini sınırlayabilecektir. Ayrıca, gelecek 12 aylık dönemde tüketicilerin bireysel ekonomik durumları ve Türkiye ekonomisine dair beklentilerini yansıtan tüketici beklenti endeksindeki gerileme, önümüzdeki dönemde tüketim harcamalarının zayıflayacağı yönünde sinyal içermektedir (Grafik 4.2.7). Nitekim, öncü göstergeler de 2017 yılının ilk çeyreğinde özel kesim tüketim talebinde azalışa işaret etmektedir (Grafik 4.2.8). Bununla birlikte, konut satışlarındaki artış eğiliminin ilk

çeyrekte de sürebileceği düşünülmektedir. Aralık sonu itibarıyla konut kredisi faizlerindeki gerilemenin devam etmesi ve konut alımına yönelik teşviklerin yılın ilk çeyreğinde de sürecektir olması, sektöre olan talebin gücünü korumasını sağlayabilecek etkenlerdir. Ayrıca, banka kredi eğilim anketi verilerine göre konut kredisi standartlarında 2017 yılının ilk çeyreğinde gevşeme görülmesi de konut talebini destekleyebilecek diğer bir unsurdur. Konut satışlarındaki canlılığın devam etmesi durumunda bunun mobilya ve beyaz eşya talebini de artırabileceği ve özel tüketimde beklenen zayıf seyrı sınırlayabileceği değerlendirilmektedir.

Grafik 4.2.7.

Özel Tüketim Harcamaları ve Tüketici Beklenti Endeksi*



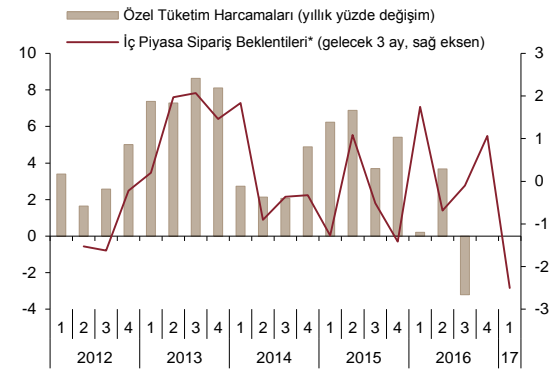
* Ocak ayı verisidir.

** Endeks, gelecek 12 aylık dönemde bireylerin kendi ekonomik durumları ile Türkiye ekonomisi durumuna ilişkin beklentilerini içermektedir.

Kaynak: Bloomberg HT, TÜİK.

Grafik 4.2.8.

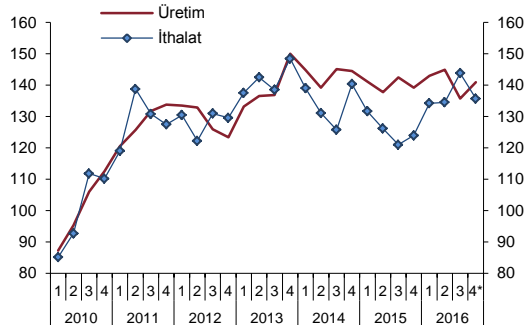
Özel Tüketim Harcamaları ve İç Piyasa Sipariş Beklentileri* (Gelecek Üç Ay)

* Gelecek üç aya ilişkin perakende ticaret sektörü-tedarikçilere verilecek siparişler ve İYA-iç piyasa sipariş beklentilerinin temel bileşenler yöntemiyle bulunan ortak faktörünü göstermektedir. Sipariş beklentileri özel tüketim harcamalarını öncülerinden bir çeyrek öne çekilmiştir.
Kaynak: TÜİK, TEPAV, TCMB.

Mevcut göstergeler, yatırım talebindeki toparlanmanın tüketime kıyasla daha yavaş gerçekleştiğine ve bu sebeple, son çeyrekte yatırımlarda kuvvetli bir toparlanma olmayacağına ilişkin sinyaller içermektedir. Ekim-Kasım döneminde makine-teçhizat üretimi artarken ithalatı gerilemiştir (Grafik 4.2.9). İnşaatla ilişkin göstergelerden metalik olmayan mineral maddelerin üretimi ve ithalatında gözlenen artış ise son çeyrekte inşaat yatırımlarında artış olabileceğine işaret etmektedir (Grafik 4.2.10).

Grafik 4.2.9.

Makine-Teçhizat Üretim ve İthalat Miktar Endeksleri (Mevsimsellikten Arındırılmış, 2010=100)

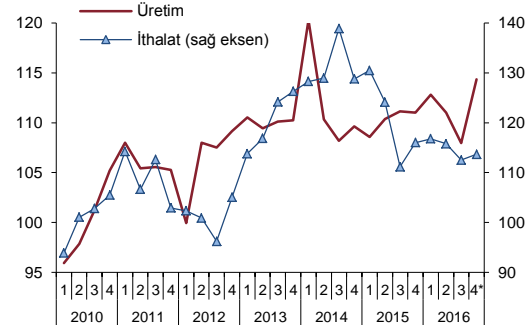


* Ekim-Kasım dönemi ortalaması.

Kaynak: TÜİK, TCMB.

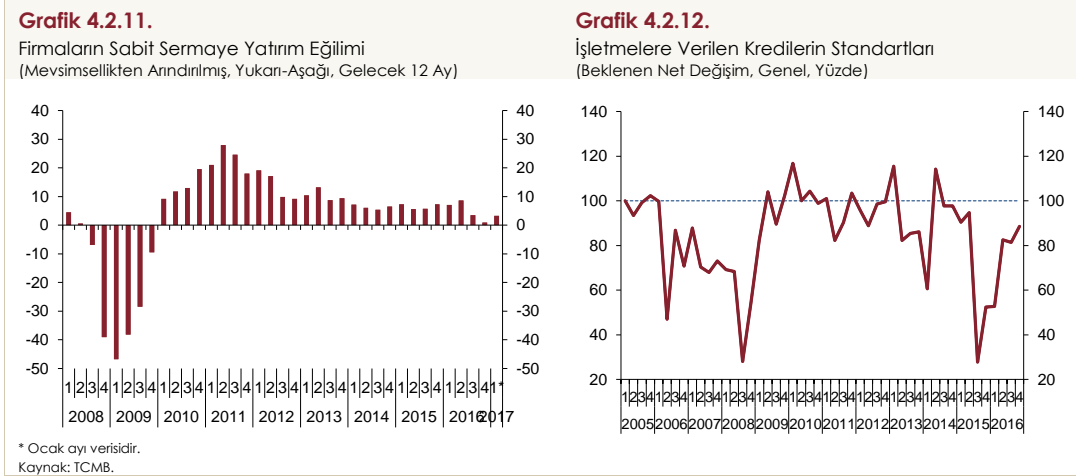
Grafik 4.2.10.

Mineral Maddeler Üretim ve İthalat Miktar Endeksleri (Mevsimsellikten Arındırılmış, 2010=100)

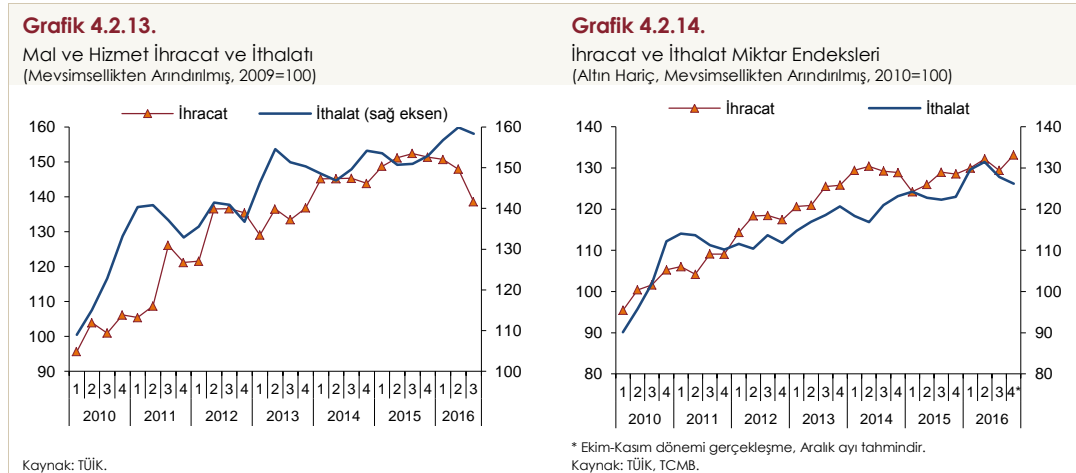


İmalât sanayi firmalarının gelecek on iki aylık döneme ilişkin sabit sermaye yatırım eğilimi düşük bir düzeydedir (Grafik 4.2.11). Bu gelişmede zayıf seyreden yurt içi talebin yanı sıra finansmana erişim imkânlarındaki sıkışmanın da etkili olduğu düşünülmektedir. Banka kredileri eğilim anketi verilerine

göre, 2017 yılının ilk çeyreğinde firmaların kredi talebinde artış öngörülmüşken, kredi standartlarındaki sıkılaştırma eğiliminin devam etmesi beklenmektedir (Grafik 4.2.12). Önümüzdeki döneme ilişkin yatırım görünümünü olumsuz etkileyen bir diğer unsur ise son dönemde finans piyasalarındaki oynaklığın artmasıyla birlikte ekonomideki belirsizlik algılamalarının güçlenmesidir. Tüketici, firma ve finansal kesim gibi farklı iktisadi birimlere ilişkin türetilen belirsizlik göstergeleri yatırımlardaki toparlanmaya ilişkin aşağı yönlü risklerin arttığına işaret etmektedir (Kutu 4.1).



Mal ve hizmet ihracatı, turizm gelirlerindeki kaybın derinleşmesi ve mal ihracatındaki gerilemenin etkisiyle 2016 yılının üçüncü çeyreğinde yüksek oranda azalmış; bu dönemde mal ve hizmet ithalatındaki gerileme ise daha sınırlı bir oranda gerçekleşmiştir (Grafik 4.2.13). Böylece, net ihracatın dönemlik büyümeye olumsuz katkısı üçüncü çeyrekte artarak sürmüştür. Yakın dönem verileri son çeyrekte ihracatta toparlanmaya işaret etmektedir (Grafik 4.2.14). Küresel ekonomideki ılımlı toparlanma, Rusya ile ilişkilerin normalleşmeye başlaması ve ihracatımızın pazar değiştirme esnekliğinin yüksek olması gibi unsurlar mal ihracatına olumlu etkide bulunmaktadır. Bunun yanı sıra, turizm gelirlerindeki kaybın son çeyrekte yavaşlaması da mal ve hizmet ihracatını desteklemektedir. Son çeyreğe ilişkin veriler, yurt içi talepteki zayıf seyre bağlı olarak ithalatta sınırlı bir gerilemeye işaret etmektedir (Grafik 4.2.14). İhracatta ithalata kıyasla daha olumlu bir görünüm olması, son çeyrekte net ihracatın büyümeye olumsuz katkısının azalacağına dair sinyal vermektedir.

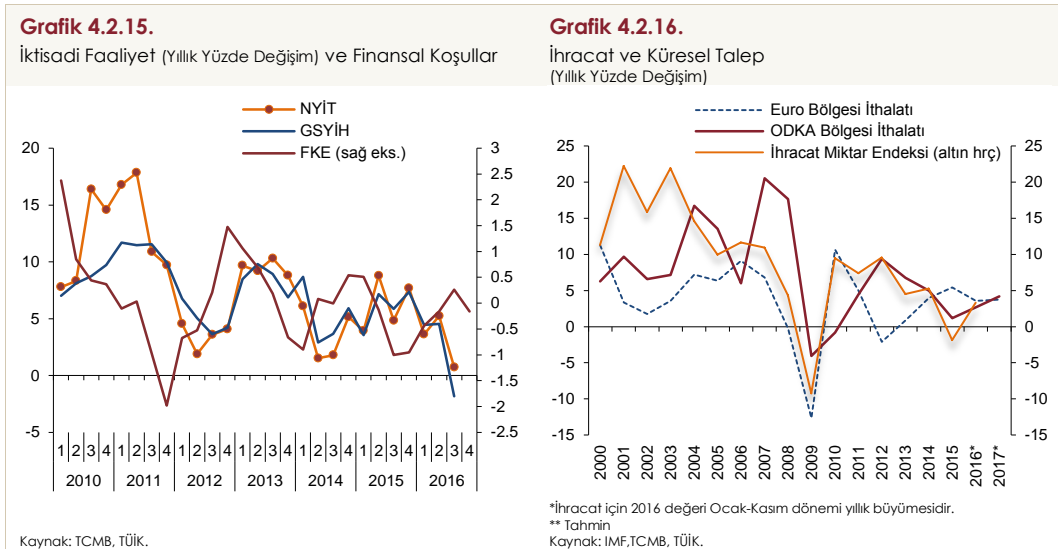


Özetle, 2016 yılının üçüncü çeyreğinde, iktisadi faaliyet hem yurt içi talep hem de net ihracat kaynaklı gerilemiştir. Son çeyreğe ilişkin göstergeler, özel tüketimde toparlanmaya işaret etmektedir. Bununla birlikte, yurt içi talepteki toparlanmanın belli sektörlerle sınırlı kalarak genele yayılmaması, tüketici güvenindeki zayıflama ve işgücü piyasasındaki olumsuzluklar, özel tüketim talebinin gücü konusunda aşağı yönlü riskler oluşturmaktadır. Son çeyrekte, yatırım talebinde belirgin bir iyileşme gözlenmezken; artan iktisadi belirsizlik, olumsuzlaşan finansman koşulları ve zayıf seyreden yurt içi talep yatırımlara dair öne çıkan aşağı yönlü risk unsurlarıdır. Öte yandan, son çeyrekte net ihracatın büyümeye olumsuz katkısının azalması ve kamu kesiminin büyümeye katkısının yatırım kaynaklı olarak devam etmesi beklenmektedir.

2017 Görünümü

Yurt içi talebi destekleyici teşviklerin yanı sıra, dış ticaret ortaklarımızın büyümelerinde öngörülen iyileşmeye bağlı olarak, 2017 yılında iktisadi faaliyetteki ılımlı toparlanmanın devam edeceği düşünülmektedir. Bununla birlikte, mevcut veriler ekonomiye ilişkin belirsizlik algısının son dönemde yükseldiğine işaret etmektedir (Kutu 4.1). Yakın dönemde döviz kurlarında oynaklık artmış ve finansal koşullar sıkılaştırmıştır (Grafik 4.2.15). Bu gelişmeler, başta yatırımlar olmak üzere özel kesim talebine ilişkin görünümü olumsuz etkilemiştir. Buna ek olarak 2017 yılında ücretlerde planlanan artışın özel tüketim harcamalarına desteğinin önceki seneye kıyasla azalacağı öngörülmektedir.

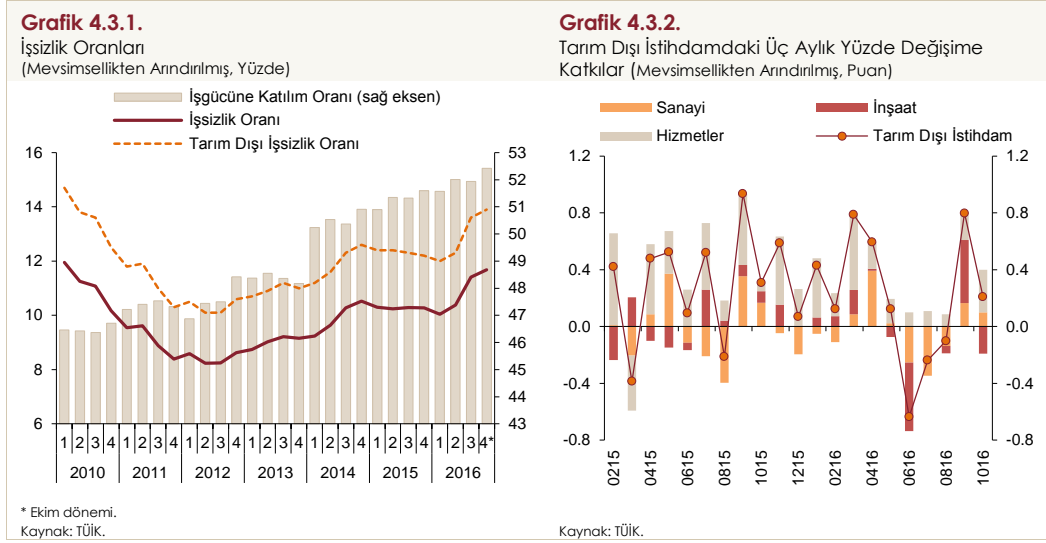
2017 yılında, mal ihracatının büyümeye katkısının artabileceği tahmin edilmektedir. Avrupa Birliği'nde beklenen ılımlı büyümenin yanı sıra petrol fiyatlarındaki yükselişin petrol ihracatçısı dış ticaret ortaklarımıza yapabileceği pozitif gelir etkisi ve yakın dönemde Türk lirasında gözlenen seyrin ihracatı destekleyeceği düşünülmektedir (Grafik 4.2.16). Öte yandan, Rusya ile ilişkilerin düzelmesine ve Rusya'da büyümenin toparlanacağına dair öngörlere rağmen turizm görünümünde kayda değer bir iyileşme sinyali bulunmaması hizmet ihracatını sınırlayabilecek bir unsurdur.



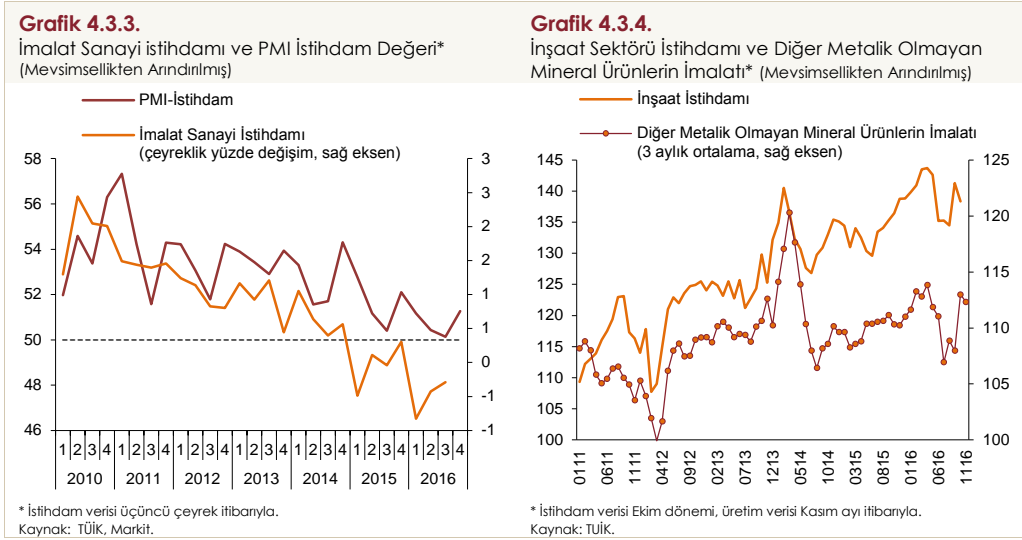
Özetle, 2017 yılında iktisadi faaliyetteki ılımlı toparlanmanın temelde kamu sektörünün büyümeye doğrudan ve dolaylı desteği ile dış talepte öngörülen iyileşme çerçevesinde olması beklenmektedir. Bununla birlikte, yakın dönemde finansal koşullarda ve belirsizlik algısında gözlenen seyre bağlı olarak iktisadi faaliyette beklenen toparlanmanın kademeli ve yavaş olacağı düşünülmektedir. Önümüzdeki dönemde, turizmdeki görünüme ek olarak, gelişmiş para politikalarına ilişkin belirsizlikler, sermaye akımlarının seyri, jeopolitik gelişmeler ve küresel ekonomideki kırılgan büyüme ekonomideki toparlanmanın gücüne ilişkin aşağı yönlü risk oluşturmaktadır. Öte yandan son dönemde alınan teşvik ve tedbirlerin olası gecikmeli etkileri yukarı yönlü bir risk unsuru olarak değerlendirilmektedir.

4.3. Emek Piyasası

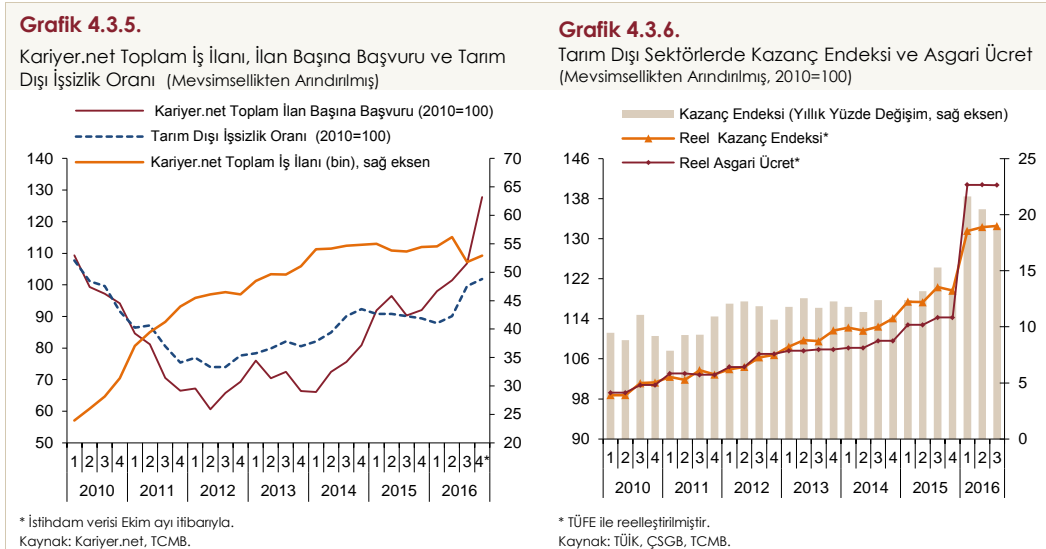
Toplam ve tarım dışı işsizlik oranları iktisadi faaliyetin ana eğilimindeki yavaşlamanın belirginleşmesiyle birlikte Mayıs-Ekim döneminde dikkat çekici bir artış kaydetmiştir (Grafik 4.3.1). İşsizlik oranındaki artışta istihdam eğilimindeki zayıflamaya ek olarak işgücüne katılım oranındaki yükseliş de etkili olmaktadır. 2016 yılının ilk on aylık döneminde tarım dışı istihdamın zayıf seyretmesinde sanayi istihdamındaki gerileme belirleyici olmuştur. Bu dönemde, inşaat sektörü tarım dışı istihdam artışına katkı vermezken hizmetler sektörünün katkısı sürmüştür (Grafik 4.3.2).



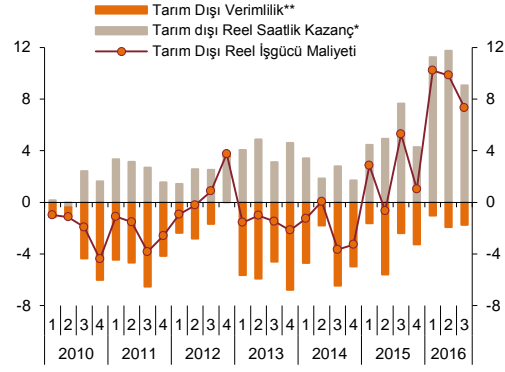
İmalat sanayi istihdamı için bir gösterge niteliği taşıyan PMI istihdam endeksi son çeyrekte üçüncü çeyreğe kıyasla sınırlı bir artış göstermiştir (Grafik 4.3.3). Mevsim ve takvim etkilerinden arındırılmış sanayi üretiminin Ekim-Kasım döneminde baz etkisi kaynaklı teknik toparlanma haricindeki ılımlı seyri son çeyrek için sanayi istihdamında durağan bir görünüme işaret etmektedir. İnşaat istihdamıyla yakından ilişkili olan metalik olmayan mineral maddeler üretimi Ekim ayında önemli bir oranda artarken, Kasım ayında ise oldukça sınırlı bir oranda azalmıştır. Bu gelişme, inşaat istihdamının son çeyrekte durağan olabileceği yönünde sinyal vermektedir (Grafik 4.3.4).



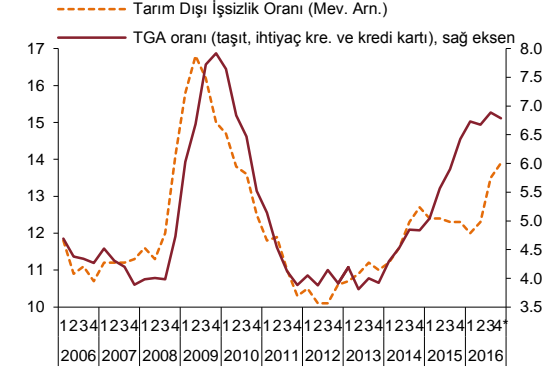
Kariyer.net internet sitesi tarafından sağlanan verilere göre, 2016 yılının son çeyreğinde, bir önceki çeyreğe kıyasla toplam iş ilanlarında kayda değer bir iyileşme gözlenmemiştir (Grafik 4.3.5). İşsizlik oranı ile yakın hareket eden ilan başına başvuru sayısının seyri yukarı yönlüdür. Bu çerçevede, öncü göstergeler önümüzdeki dönemde işsizlik oranlarının ana eğilimi için artış yönünde sinyal vermektedir.



2016 yılının ilk dokuz aylık döneminde, ücret artışlarının birim işgücü maliyetlerini artırarak firma kârlılıklarını baskıladığı ve enflasyona ek yük getiren bir unsur olduğu değerlendirilmektedir (Grafik 4.3.6). Verimlilik artışının yüksek olmadığı bu dönemde, ücretlerdeki artış birim işgücü maliyetlerine büyük oranda yansımıştır (Grafik 4.3.7). Diğer taraftan, asgari ücret artışının işverene getirdiği yükün bir bölümünün devlet tarafından karşılanması, hem istihdam hem maliyetler üzerindeki olumsuz etkileri bir miktar sınırlandırmıştır. İşsizlik oranlarındaki yükselme eğilimi, hanehalkı tüketimini önümüzdeki dönemde sınırlayabilecek ve kredi geri ödemelerinde gecikmeye neden olabilecek bir risk unsurudur (Grafik 4.3.8).

Grafik 4.3.7.Tarım Dışı Reel İşgücü Maliyetine Katkılar
(Yıllık Yüzde Değişim, 2010=100)

* Kısa Dönem İş İstatistikleri.

** Tarım dışı GSYİH/HİA Çalışılan Saat.
Kaynak: TÜİK, TCMB.**Grafik 4.3.8.**Tarım Dışı İşsizlik ve Tahsili Gecikmiş Alacaklar (TGA)
(Mevsimsellikten arındırılmış, Yüzde)* İşsizlik verisi Ekim ayı itibarıyla.
Kaynak: TÜİK, TCMB.

Özetle, 2016 yılının Mayıs döneminden sonra iktisadi faaliyetteki yavaşlamayla birlikte istihdam gerilemiş ve işsizlik oranlarındaki yükseliş devam etmiştir. Yılın son çeyreğinde büyümede beklenen ılımlı seyir ve istihdama dair öncü göstergeler ışığında, işsizlik oranlarındaki artışın devam edeceği ve bu yüksek seviyenin 2017 yılında da süreceği tahmin edilmektedir. İstihdam ve işsizlik oranlarındaki mevcut eğilimler önümüzdeki dönemde özel tüketim talebini sınırlayabilecek zayıf bir görünüm arz etmektedir.

Kutu
4.1

Türkiye İçin Bir İktisadi Belirsizlik Göstergesi

Hanehalkları, firmalar, politika yapıcılar gibi iktisadi karar alıcıların mevcut durum tespiti ve öngörü kabiliyetlerini sınırlayan gelişmeleri belirsizlik başlığı altında sınıflandırmak mümkündür. Büyüme, talep, finansal göstergeler, bireylerin iş bulma veya beklenen gelirlerine dair belirsizlikler iktisadi belirsizliklere örnek gösterilebilir. İktisadi belirsizliğin yükseldiği dönemlerde tüketicilerin ihtiyati tasarruf eğilimleri güçlenebilmekte ve dayanıklı mallar veya konut gibi büyük harcamalarını erteleyebilmektedir. Benzer şekilde firmalar ise talebe ilişkin belirsizliklerin arttığı veya borçlanma maliyetlerinin öngörülemediği durumlarda yatırım ve istihdam kararlarını geciktirebilmektedir. Ayrıca bu dönemlerde iktisadi değişkenlerdeki oynaklıkların artması politika yapıcıların öngörü oluşturma ve karar alma süreçlerini olumsuz etkilemektedir.

Belirsizlikler, finansal, politik, iktisadi gelişmeler gibi farklı sebeplerden kaynaklanabildiği gibi belirsizliğin iktisadi birimler üzerindeki etkileri de farklı olabilmektedir. Bu nedenle belirsizliğin ölçümünde farklı iktisadi birimlerin belirsizlik algısını yansıtacak kapsayıcı bir yaklaşım benimsemek daha sağlıklı olacaktır. Bu çalışmada Haddow vd. (2013) ve ECB (2016) yöntemleri takip edilerek Türkiye ekonomisi için toplulaştırılmış bir belirsizlik göstergesi hesaplanmıştır. Bu çerçevede ilk olarak çeşitli para ve finans piyasaları göstergeleri, tüketici ve firmalara uygulanan anketlerden derlenen göstergeler ve Beklenti Anketi verileri kullanılarak (i) finansal belirsizlik (ii) tüketici belirsizliği (iii) firma belirsizliği (iv) tahmin belirsizliği sınıflamasında dört ayrı belirsizlik göstergesi oluşturulmuştur. İncelenen serilerdeki mevsimsellik TRAMO/SEATS yöntemiyle arındırılmış ve durağan olmayan seriler birinci farkları alınarak durağan hale getirilmiştir. Bunu takiben serilerdeki oynaklık GARCH(1,1) modeli kullanılarak hesaplanmış ve belirsizlik göstergesi olarak kullanılmıştır.^{1,2} Bir sonraki aşamada ise büyüme, özel tüketim ve yatırımlarla yüksek korelasyona sahip olan belirsizlik göstergelerinin ortak faktörü bir dinamik faktör modeli (DFM) çerçevesinde hesaplanarak yukarıda belirtilen dört sınıflamada belirsizlik endeksleri oluşturulmuştur.³ Çalışmada hesaplanan dört farklı belirsizlik göstergesini oluşturan seriler Tablo 1'de sunulmaktadır.⁴

İktisadi birimlerin belirsizlik algıları farklılaşabilmekte, bu nedenle ekonomi geneline dair doğru bir resim sunabilmek için farklı belirsizlik göstergelerinin birarada takip edilmesi önem taşımaktadır. Bununla birlikte çalışmanın bir sonraki aşamasında DFM yöntemi kullanılarak dört belirsizlik göstergesinin ortak faktörü

¹ Serilerdeki oynaklıkların hesaplanmasında GARCH modelinin yanı sıra standart sapma, niteliksel oynaklık endeksi ve sıralı oynaklık ölçütü de kullanılmıştır. Ancak GARCH yöntemiyle hesaplanan oynaklıkların makroekonomik değişkenlerle olan korelasyonu diğer yöntemlerle hesaplanan oynaklık ölçütlerinin korelasyonundan daha yüksektir.

² İncelenen serilerden VIX, ima edilen ABD doları/TL kuru oynaklığı, EMBI, faiz oranı oynaklığı ve CDS zaten oynaklık göstergeleri olduklarından bu seriler için GARCH modeli tahmin edilmemiş ve seriler analizde mevcut halleriyle kullanılmışlardır.

³ Literatürdeki çalışmalarda toplam belirsizlik göstergesinin oluşturulmasında serilerin ortalamasını ya da medyan değerini hesaplama, temel bileşenler yöntemi ya da bu çalışmada olduğu gibi DFM kullanılmaktadır. Bu çalışmada DFM modeli, serilerdeki ortak varyansı açıklama ve genel eğilimi yansıtmada daha başarılı olduğundan ortalama ve medyan istatistiklerine tercih edilmiştir. Ayrıca eksik gözlem olduğu durumlarda ortak faktörün hesaplanmasında temel bileşenler yöntemi kullanılmadığından DFM yöntemi seçilmiştir.

⁴ Belirsizlik endekslerini oluşturan serilerin seçilmesinde Tablo 1'de sunulandan daha geniş bir veri seti incelenmiş ve her serinin oynaklığı hesaplanarak büyüme, özel tüketim ve yatırım devreleri ile ilişkisi tarihsel gelişmeleri açıklama performansı ve çapraz korelasyon analizi çerçevesinde incelenmiştir. Bu bağlamda, Beklenti Anketi'nden derlenen faiz beklentileri, hizmet ve inşaat sektörleri güven endeksleri ve sipariş beklentileri ile PMI ve İktisadi Yönelim Anketi verilerinin bir kısmı incelenen makrodeğişkenler ile yüksek korelasyona sahip olmadığından elenmiştir.

hesaplanmış ve böylelikle farklı kaynaklardan gelen bilgiler toplulaştırılarak toplam ekonomi için bir belirsizlik göstergesi türetilmiştir. Bu ortak faktör, bileşik iktisadi belirsizlik göstergesi olarak adlandırılmıştır (Grafik 1).

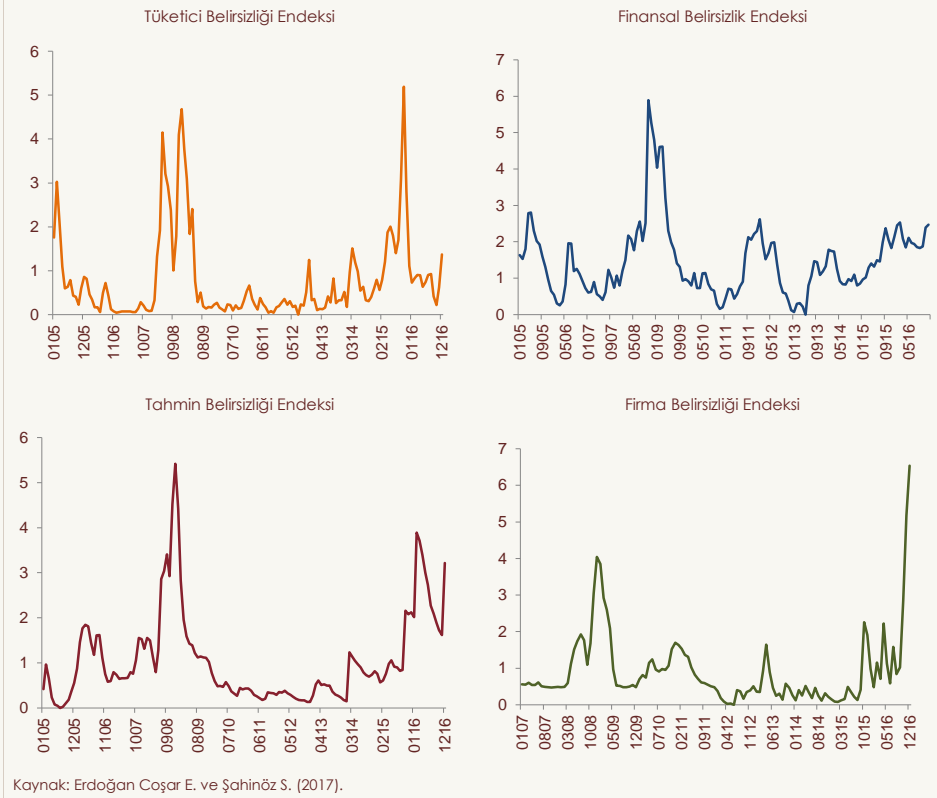
Tablo 1. Belirsizlik Göstergelerini Oluşturmak İçin Kullanılan Seriler			
Finansal Belirsizlik Endeksi	Tüketici Belirsizliği Endeksi	Firma Belirsizliği Endeksi	Tahmin Belirsizliği Endeksi
Borsa İstanbul 100 getiri endeksi	Tüketici güven endeksi (Bloomberg HT, TÜİK-TCMB)	Sanayi dalındaki genel gelir beklentisi (İYA, TCMB)	12 ay sonrasının yıllık TÜFE beklentisi (Beklenti anketi, TCMB)
VIX	Hane ya da bireyin ekonomik durumu (1 yıl öncesine göre; Bloomberg HT, TÜİK-TCMB)	Perakende ticaret sektörü güven endeksi (TÜİK)	Yıl sonu bankalararası döviz piyasası dolar kuru beklentisi (Beklenti anketi, TCMB)
İma edilen ABD doları/TL kuru oynaklığı	Hane ya da bireyin ekonomik durum beklentisi (Gelecek 12 ayda; Bloomberg HT, TÜİK-TCMB)	İş hacmi-satışlar (Son 3 ay; TÜİK)	
EMBI	Genel ekonomik durum (1 yıl öncesine göre; Bloomberg HT, TÜİK-TCMB)	Tedarikçilere verilecek sipariş miktar beklentisi (Gel. 3 ay; TÜİK)	
Faiz oranı oynaklığı	Genel ekonomik durum beklentisi (Gelecek 12 ayda; Bloomberg HT, TÜİK-TCMB)	İş hacmi-satışlar beklentisi (Gel. 3 ay; TÜİK)	
CDS	Dayanıklı tüketim mali harcaması uygunluğu (Bloomberg HT)		
	İşsiz sayısı beklentisi (TÜİK-TCMB)		
	Konut satın alma veya inşaat etme ihtimali (TÜİK-TCMB)		

Türkiye ekonomisi için türetilmiş iktisadi belirsizlik göstergesi Grafik 1'de sunulmaktadır. İktisadi belirsizlik genel olarak ekonominin daralma dönemlerinde yükselmektedir. Örneğin, 2008 küresel krizinde Euro Bölgesi, ABD ve İngiltere için oluşturulan belirsizlik göstergelerinde de artış görülmektedir (Haddow vd., 2013; Gieseck ve Largent, 2016). Belirsizlik küresel krizi takip eden 2010-2012 yılları arasında azalmış, 2014 yılı başlarında ise sınırlı bir artış göstermiştir. Bu dönemde Fed'in para politikasına dair belirsizlikler başta olmak üzere küresel unsurlara ek olarak artan yurt içi belirsizlikler Türkiye'nin risk primi göstergelerinde bozulmaya, döviz kurlarında artışa ve finans piyasalarında oynaklığa yol açmıştır. Ancak, bu dönemdeki belirsizlik artışı nispeten sınırlı kalmış ve kısa süreli olmuştur. 2015 yılında belirsizlikte tekrar artış görülürken aynı hareketin Euro Bölgesi ve ABD için olan endekslere gözlenmemesi, belirsizliğin daha çok yurt içi kaynaklı olduğunu; jeopolitik gerginlikler ile Haziran ve Kasım aylarındaki genel seçim süreçlerinin bu gelişmede etkili olabileceğini düşündürmektedir.



2016 yılına gelindiğinde ise bütün belirsizlik göstergelerinde tarihsel ortalamalarına kıyasla kayda değer artışlar görülürken en belirgin artış firmaların belirsizlik algısında olduğu dikkat çekmektedir (Grafik 2). Bu artış firmaların iş koşulları ve talep görünümüne ilişkin belirsizlik algılamalarındaki bozulmadan kaynaklanmıştır. Finansal belirsizlikteki artışta Türkiye'nin risk primindeki artışın ve döviz kurlarındaki oynaklığın etkili olduğu düşünülmektedir. Tahmin belirsizliğindeki artış ise tahmin üretenlerin gelecek döneme ilişkin görüşlerindeki uyumsuzluğun arttığına işaret etmektedir. Bu göstergelerden farklı olarak anılan dönemde tüketici belirsizliği geçmiş dönemlere kıyasla düşük seviyelerdedir.

Grafik 2. İktisadi Birimlerin Belirsizlik Endeksleri



Çalışmanın son aşamasında belirsizliğin büyüme, özel tüketim ve yatırımları nasıl etkilediği sorusu vektör otoregresyon (VAR) modelleri çerçevesinde ele alınmıştır. VAR modellerinde kullanılan değişkenler modelde yer alan sıralamalarına göre şu şekildedir: toplam belirsizlik göstergesi, reel kur, reel faiz oranı ve iktisadi faaliyet göstergesi. İktisadi faaliyet göstergesi olarak reel GSYİH, özel tüketim ve yatırımlar kullanılmıştır.⁵

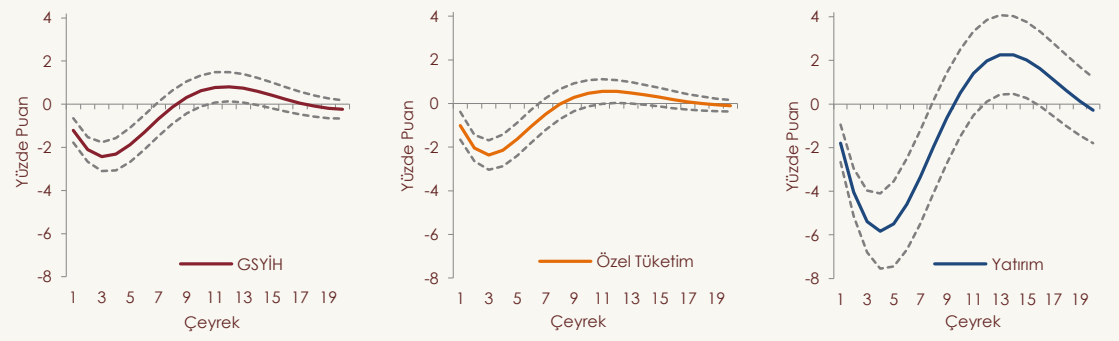
Belirsizlik şokuna GSYİH, özel tüketim ve toplam yatırımın tepkileri Grafik 3'te sunulmaktadır.⁶ Bu gösterimde belirsizliğe verilen şok, Grafik 1'de sunulan gösterge ile uyumlu hale getirilerek 1 birim şeklinde tanımlanmıştır. Beklendiği üzere belirsizliğin iktisadi faaliyet göstergeleri üzerindeki etkisi düşüş yönünde olmaktadır ve en derin

⁵ GSYİH, özel tüketim, toplam yatırım, reel kur ve reel faiz oranı serileri HP filtresi kullanılarak uzun dönem eğilimden sapma (çevrim bileşeni) şeklinde kullanılmıştır. Reel faiz oranı hesaplanırken 1 yıllık DİBS faiz oranı ve 12 ay sonrasının yıllık TÜFE beklentisi (Beklenti Anketi) kullanılmıştır.

⁶ Model 2005Ç2-2016Ç3 döneminde çeyreklik frekansta veriler kullanılarak tahmin edilmiştir. VAR modelinde hata terimlerinin varyans-kovaryans matrislerinin hesaplanmasında Cholesky ayrıştırması kullanılmıştır. Bu nedenle VAR modelinde değişkenlerin sıralamasında Granger nedensellik blok dışsalık testinin yanı sıra belirsizliğin diğer ekonomik değişkenlere aktarım mekanizmasına dair teoriler de kullanılmıştır. Ayrıca sağlamlık testi olarak VAR modelinde değişkenlerin sıralaması değiştirilmiş ama etki-tepki fonksiyonunda önemli bir değişiklik gözlenmemiştir. AIC ve diğer seçim kriterlerine göre VAR modelinin gecikme uzunluğu bir olarak belirlenmiştir.

etkiler üç ilâ dört çeyrek sonunda görülmektedir. 1 birimlik şoka üç çeyrek sonunda çıktı açığı ve özel tüketim açığının ortalama 2,4 yüzde puanlık tepki verdiği görülmektedir. Hata bantları da dikkate alındığında GSYİH ve özel tüketim için tahmin edilen tepkiler sırasıyla (-1,8, -3,1) ve (-1,7, -3,0) aralıklarında bulunmuştur. Belirsizliğin en büyük etkisi ise toplam yatırımlar üzerinde gözlenmektedir. Yatırımlardaki en derin etki biraz daha gecikmeli olmak üzere dört çeyrek sonunda (-4,1, -7,6) aralığında, ortalama -5,8 yüzde puan olarak tahmin edilmiştir. Ayrıca, belirsizliğin iktisadi faaliyet göstergeleri üzerindeki olumsuz etkileri yaklaşık iki yıllık bir dönemde yok olurken bu süre yatırımlar için bir çeyrek daha uzun sürmektedir.

Grafik 3. İktisadi Faaliyet Göstergelerinin Belirsizlik Şokuna Tepkisi



Sonuç olarak, Türkiye'de son dönemde iktisadi belirsizliğin arttığı gözlenmektedir. Belirsizliğin makroekonomik etkileri üzerine yapılan tahminler, yakın dönemde artan oynaklıkların önümüzdeki dönemde yurt içi talep ve iktisadi faaliyeti sınırlayabileceğini işaret etmektedir.

Kaynakça

- ECB (2016). "The Impact of Uncertainty on Activity in the Euro Area", Economic Bulletin Article, Issue 8, 2016.
- Erdoğan Coşar E. ve S. Şahinöz (2017). "Türkiye Ekonomisi için Toplulaştırılmış Bir Belirsizlik Göstergesi", TCMB Ekonomi Notu olarak yayınlanma aşamasında.
- Gieseck, A. ve Y. Largent (2016). "The Impact of Macroeconomic Uncertainty on Activity in the Euro Area", Review of Economics, 67(1): 25–52.
- Haddow, A., Hare, C., Hooley, J. ve S. Tamarah (2013). "Macroeconomic Uncertainty: What is It, How Can We Measure It and Why Does It Matter?", Bank of England Quarterly Bulletin, 53(2): 100-109.
- OECD (2012). "OECD System of Composite Leading Indicators", <http://www.oecd.org/std/leading-indicators/41629509.pdf>.

Kutu
4.2

Alternatif Göstergelerle Çıktı Açığına Bakış

Çıktı açığı ekonomideki üretim potansiyeli ile gerçekleşen üretim arasındaki fark olarak tanımlanmaktadır. Üretim potansiyeli ise en basit tanımı ile ekonomide enflasyonu artırmaksızın sağlanabilecek azami mal ve hizmet miktarıdır. Potansiyel çıktı, ve dolayısıyla çıktı açığı, doğrudan gözlenmemektedir. Çıktı açığının tahmin edilmesinde filtreleme, üretim fonksiyonu ve yapısal modeller gibi çeşitli yöntemler kullanılmaktadır. Bunlara ek olarak, anket göstergeleri de çıktı açığı hakkında fikir verebilmektedir.

Uygulamada en yaygın kullanılan yöntem olan filtreleme tekniklerinde temel olarak, bir üretim serisinin (çoğunlukla milli gelir) uzun dönem eğilimi (trendi) ayrıştırılmakta ve üretimin eğilimden yüzde sapmaları çıktı açığı olarak adlandırılmaktadır. Hodrick-Prescott (HP) filtresi gibi istatistiksel filtreler büyümenin kaynaklarına (örneğin verimlilik) dair bilgi içermemesi ve örneklem sonu problemi nedeniyle literatürde sıkça eleştirilmektedir.^{7,8} Öte yandan, kolay uygulanabilir olması ve çok fazla veri gerektirmemesi istatistiksel filtrelerin avantajı olarak değerlendirilmekte ve bu yöntemle elde edilen çıktı açığı serileri merkez bankalarınca yakından takip edilmektedir.

İş çevrimi fazına ilişkin değerlendirmelerde filtrelere dayalı hesaplamaların yanı sıra çeşitli devresel göstergelerin toplulaştırıldığı yaklaşımlar da kullanılmaktadır. İktisadi faaliyetin iş çevriminin hangi evresinde (ısınma, yavaşlama, daralma, toparlanma) olduğuna dair doğrudan bilgi veren ve ekonominin farklı sektörlerini temsil eden devresel göstergeler (örneğin kapasite kullanım oranları) basit ortalama, temel bileşenler yöntemi ya da dinamik faktör modelleri kullanılarak birleştirilmekte ve çıktı açığına ilişkin çeşitli göstergeler oluşturulmaktadır.⁹

Bu kutuda incelenen çıktı açığı göstergeleri iki ana başlık altında sunulmaktadır. İlk bölümde filtre bazlı çıktı açığı göstergeleri tanıtılmaktadır. İkinci bölümde ise herhangi bir filtreleme yönteminin kullanılmadığı ve doğrudan çıktı açığına ilişkin bilgi içerdiği düşünülen değişkenlerin toplulaştırılmasıyla oluşturulan alternatif göstergelere yer verilmektedir. TCMB, Enflasyon Raporu'nda kullandığı çıktı açığı tahminini hesaplarken bütün bu yöntemleri dikkate almaktadır.

Filtre Bazlı Çıktı Açığı Göstergeleri

Bu analizde filtre bazlı çıktı açığı göstergeleri HP ve Kalman filtresi kullanılarak elde edilmiştir. HP için düzgünleştirme parametresi (λ) 1600, 98 ve 19 alınmıştır.¹⁰ Kalman filtresiyle elde edilen modeller (MNZ, ECB, Uyarlanmış ECB) dipnot 3'te bahsi geçen Avrupa Merkez Bankası (2015) çalışmasının Türkiye uyarlamalarıdır. Bu modellerde, mevsimsellikten arındırılmış ve doğal logaritması alınmış GSYİH serileri trend ve çıktı açığı bileşenlerine ayrıştırılmış; sonrasında çıktı açığı bileşeni ilgili olabilecek anket göstergeleriyle modellenmiştir. Anket göstergesi olarak, İktisadi Yönelim Anketi, Hizmet Sektörü Aylık Eğilim Anketi, Perakende Sektörü Aylık Eğilim Anketi ve İnşaat Sektörü Aylık Eğilim Anketi'ndeki faaliyeti kısıtlayan faktörler

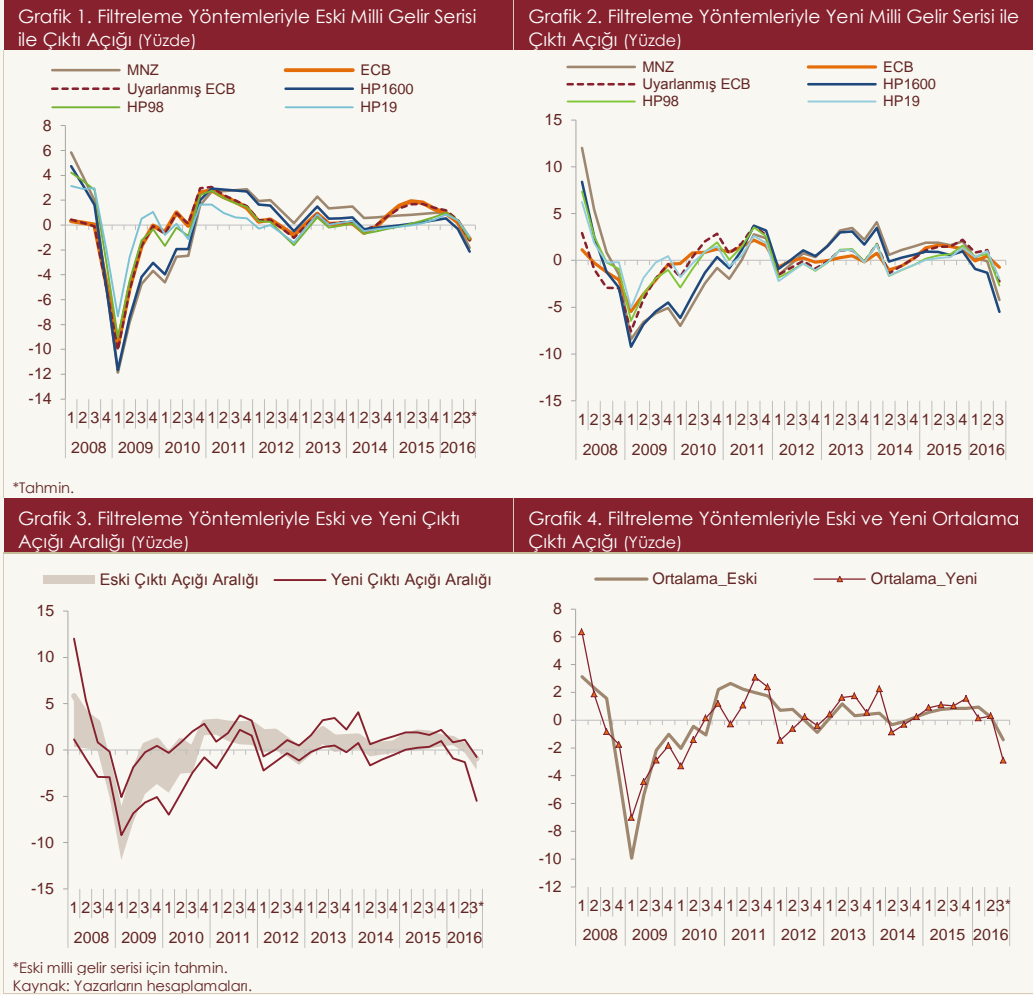
⁷ Salt istatistiksel bilgiye dayanan filtreleme yöntemleri enflasyon ile üretim/verimlilik arasında herhangi bir ilişki kurmamaktadır. Örneğin, büyümenin tamamen verimlilik kaynaklı olduğu bir durumda birim maliyetler değişmeyecek ve böyle bir büyüme enflasyonist olmayacaktır.

⁸ Örneklem sonu problemi, politika yapıcıların bilgiye en çok ihtiyaç duydukları örneklem sonunda, yeni veri eklendiğinde çıktı açığında önemli güncellemelerin gerçekleşme durumudur. İktisat yazınında üretim fonksiyonu ve yapısal modellerle elde edilen çıktı açığına ilişkin eleştiriler de mevcuttur. Örneğin, Garcia-Saltos vd. (2016)'da tartışıldığı üzere, üretim fonksiyonu ile oluşturulan çıktı açığı potansiyel toplam faktör verimliliği ve potansiyel işgücü serilerine dayanmakta, bu seriler ise çoğunlukla yine bir filtreleme yöntemi ile elde edilmektedir. Yapısal modellerle elde edilen çıktı açıklarında ise eleştiriler büyük oranda modellerin yapısında ve şokların büyüklüğünde yoğunlaşmaktadır.

⁹ Bkz. Aastveit vd. (2008), Rodriguez vd. (2006), McNelis ve Bagnic (2007), Pybus (2011).

¹⁰ Alp vd. (2011) 1987Ç1-2007Ç3 dönemindeki GSYİH serisini kullanarak Türkiye için HP filtresindeki optimal düzgünleştirme parametresi değerlerini 19 ve 98 olabileceğini göstermiştir.

sorusuna verilen "talep yetersizliği" cevabı kullanılmıştır. Bu çerçevede, Kalman filtresiyle elde edilen çıktı açığı göstergeleri aşağıda sunulmaktadır.



Grafik 1 ve 2, eski ve yeni milli gelir serileri kullanarak söz konusu filtreleme yöntemleriyle oluşturulan çıktı açığı serilerini sunmaktadır. Buna göre, iki nokta dikkat çekmektedir. Birincisi, eski milli gelir serileriyle bakıldığında küresel kriz döneminde çıktı açığında tek bir dip nokta varken, yeni serilerle hesaplanan çıktı açığında yakın aralıklı iki dip nokta gözlenmektedir. İkincisi ve gerçek zamanlı politika uygulaması açısından daha önemlisi, yeni serilerle elde edilen çıktı açığı serileri daha oynaktır. Nitekim, elde edilen göstergelerin minimum ve maksimum değerleri kullanılarak çıktı açığı bantları oluşturulduğunda, 2009-2010 dönemi ve 2012 sonrası dönemde yeni çıktı açığı aralığının eskisinden daha geniş olduğu gözlenmektedir (Grafik 3). Bu durum, çıktı açığının ne olduğu konusundaki belirsizliğin yeni milli gelir verileriyle birlikte arttığına işaret etmektedir (Grafik 3). Grafik 1 ve Grafik 2'de sunulan göstergelerin ortalamaları alındığında ise, son gözlem itibarıyla çıktı açığının eski verilerle -1,4 olarak tahmin edildiği, yeni serilerle ise aşağı yönlü güncellenerek yüzde -2,9 düzeyinde olduğu gözlenmektedir (Grafik 4).

Çıktı açığı tahminlerine dair bir diğer önemli belirsizlik kaynağı yukarıda da bahsedildiği gibi örneklem sonu yanlılığıdır. Bu konunun daha iyi anlaşılabilmesi için yapılan egzersiz sonuçları Grafik 5'te görülmektedir. Mevcut milli gelir serisi 2016 ve 2017 büyüme tahminleriyle uzatılarak HP filtresiyle (düzgünleştirme parametresi 1600 iken) çıktı açığı oluşturulduğunda, eklenen her bir çeyrek verisiyle örneklem sonunda çıktı açığında belirgin güncellemeler olmaktadır. Nitekim, mevcut milli gelir verisinin son gözlemi olan 2016Ç3 için yüzde -4,8 olarak hesaplanan çıktı açığı, örneklemin 2017Ç4'e kadar olan tahminlerle uzatılması durumunda aynı dönem için yüzde -2,5 olarak tahmin edilmektedir. Bu

bulgular, istatistiki filtreleme dayanan çıktı açığı tahminlerinde önemli bir belirsizlik olduğuna işaret etmektedir. Bu durum gerçek zamanlı politika uygulamasını zorlaştırmakta ve politika yapıcıları örneklem sonu problemi barındırmayan alternatif gösterge arayışlarına itmektedir. Bir sonraki bölümde sunulan göstergeler bu ihtiyacı karşılamaya yöneliktir.

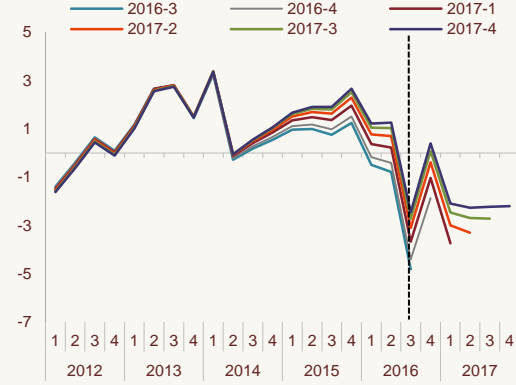
Doğrudan Çıktı Açığı Göstergeleri

Bu bölümde Türkiye ekonomisi için oluşturulan iki alternatif çıktı açığı göstergesi tanıtılmaktadır. Sunulacak göstergelerin avantajlarından biri filtreleme has örneklem sonu güncellemelerine tâbi olmamalarıdır. İkinci olarak, bu ölçüler doğrudan çıktı açığına gösterge olduğu düşünülen serilerle (GSYİH verileri kullanılmadan) türetilmiş olduğundan milli gelir ölçümüne ilişkin belirsizliklerden de muafittir. Burada hesaplanan çıktı açığı serilerinin içerikleri aynı olmakla beraber hesaplanma yöntemleri farklıdır. İlk çıktı açığı serisi seçilen göstergelerin ağırlıksız ortalaması alınarak hesaplanmıştır. İkinci çıktı açığı serisi ise seçilen göstergelerin faktör modelleri kullanılarak hesaplanan ortak bileşenini göstermektedir.¹¹ Alternatif çıktı açığı serilerini oluşturan göstergeler Tablo 1'de sunulmaktadır.

Tablo 1. Alternatif Çıktı Açığı Göstergeleri

PMI-Birikmiş işler (IHS Markit)
İYA-Üretimi kısıtlayan faktörler-Talep yetersizliği (tersi alınmış, TCMB)
İYA-Mevcut sipariş kayıtlarınız üretimizi kaç ay sürdürmenizi sağlar? (TCMB)
İYA-Şu anda kayıtlı toplam sipariş miktarı (TCMB)
İmalat sanayi kapasite kullanım oranı (TCMB)
Hizmet sektörü KKO (TÜİK, TCMB)
Perakende ticaret sektörü KKO (TÜİK, TCMB)
İnşaat sektörü KKO (TÜİK, TCMB)
Hanenin maddi gücü (12 ay öncesine göre mevcut dönem, TÜİK-TCMB Tüketici Eğilim Anketi)
Kariyer.net ilan başına başvuru (tersi alınmış, Kariyer.Net)
Ofis boşluk oranı (100'den çıkartılmış, PROPIN)

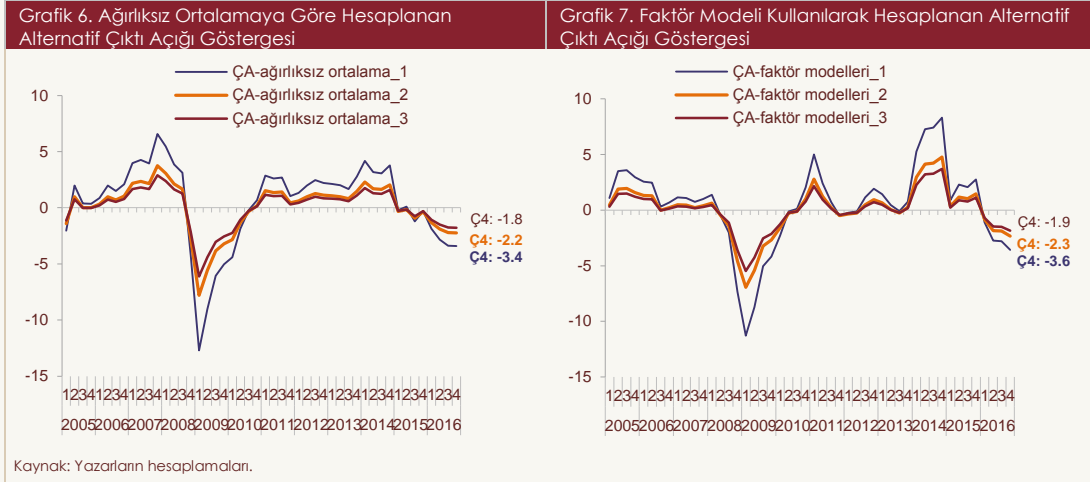
Grafik 5. HP Filtresine Dayalı Çıktı Açığı Göstergesinde Örneklem Sonu Problemi* (Yüzde)



* Grafikteki her bir çıktı açığı serisi son gözlem olarak belirtilen dönemi esas almaktadır.
Kaynak: Yazarların hesaplamaları.

¹¹ Türkiye ekonomisine yönelik benzer bir çalışma için bkz. Coşar vd. (2013). Ayrıca Türkiye'de çıktı açığı tahminine ilişkin olarak yapılan bazı çalışmalar için bkz. Kara ve diğ. (2007), Ögünç ve Sankaya (2011), Alp ve diğ. (2012), Üngör (2012), Coşar ve diğ. (2013).

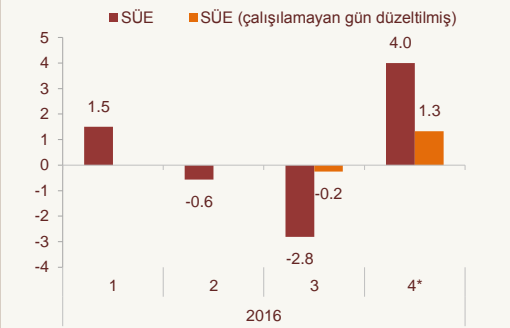
Alternatif çıktı açığı göstergeleri 2016 yılı başından bu yana negatif ve gittikçe açılan bir çıktı açığı görünümüne işaret etmektedir (Grafik 6 ve Grafik 7).¹² Her iki grafikte yer alan göstergelerin ortalaması alındığında 2016 yılı son çeyreğinde çıktı açığının yüzde -2,5'a yakın olduğu gözlenmektedir. Özetle, buraya kadar özellenen göstergeler 2016 yılının ikinci yarısında talep koşullarının enflasyona düşüş yönlü katkısının arttığına işaret etmektedir.



Yakın Dönem Görünümü

Sanayi üretimi 2016 yılının üçüncü çeyreğinde önemli ölçüde daralmıştır. Bu yavaşlamada, bayram tatillerinin uzatılması ve Temmuz ortasındaki olumsuzluklara bağlı işgünü kayıplarının belirgin bir etkisi olmuştur. Nitekim, normal takvim etkilerinin ötesindeki işgünü kayıpları ayıklandığında faaliyetin ana eğilimindeki daralmanın çok daha sınırlı olduğu görülmektedir. Yılın son çeyreğinde ise işgünü kayıplarının telafisine bağlı olarak teknik bir toparlanma gözlenmiş, ana eğilimdeki iyileşmenin daha sınırlı olduğu değerlendirilmiştir (Grafik 8). Diğer bir ifadeyle sanayi üretimi seviyesinde yılın ikinci yarısında gözlenen V-

Grafik 8. GSYİH Çeyreklik Büyümesi (Mevsim ve Takvim Etkilerinden Anđınlmıř)



* Ekim-Kasım ortalaması.
Kaynak: Yüncüler (2015).

hareketi büyük ölçüde işgünü etkilerini yansıtmakta ve ana eğilimde aynı ölçüde bir dalgalanmaya işaret etmemektedir. Çıktı açığı tahminleri oluşturulurken iktisadi faaliyetteki bu tip geçici dalgalanmaları mekanik bir şekilde yansıtmak yerine, ana eğilim analizlerinin dikkate alınması daha sağlıklı olacaktır. 2016 yılı son çeyreği için öngörülen ve büyük ölçüde işgünü kayıplarının telafisini yansıtan hızlı toparlanma, iktisadi faaliyetteki ana eğilimin yılın ikinci yarısında ılımlı seyrettiği ve çıktı açığının genişlediği değerlendirilmiştir. Çeyreklik büyüme oranlarının yılın ilk ve ikinci yarısı için ortalamaları dikkate alındığında ekonomideki toparlanmanın gücüne istinaden sıklıkla kullanılan "ılımlı seyir" ifadesi de sayısal karşılığını bulmaktadır.

¹² Hesaplanan çıktı açığı göstergelerinin ölçeği GSYİH devreleri ile uyumlu hale getirilmiştir. GSYİH devreleri hesaplanırken trend bileşenin hesaplanmasında HP filtresi uygulanmıştır. Grafik 6 ve 7'de gösterilen "1", "2" ve "3" nolu serilerin ölçekleri GSYİH devreleri ile uyumlu hale getirilerek düzgünleştirme parametresi olarak sırasıyla 1600, 98 ve 19 değerleri kullanılmıştır.

Özette, veri revizyonu, yöntem ve konjonktüre bağlı olarak çıktı açığı tahminine dair bazı belirsizlikler bulunmaktadır. Bununla birlikte, farklı yaklaşımları temel alan göstergeler dikkate alındığında 2016 yılının ikinci yarısında iktisadi faaliyetin enflasyona düşüş yönlü desteğinin arttığını ifade etmek mümkündür. Gerek milli gelir verisinin ölçümüne gerekse filtrelemeye ilişkin belirsizlikleri bertaraf eden alternatif bir yaklaşımla çıktı açığının konumuna dair benzer bir çıkarım yapılabilmektedir. Raporun 7. bölümünde sunulan çıktı açığı tahminlerinin başlangıç noktası, bu değerlendirmeler çerçevesinde yargısal tahminler de göz önüne alınarak oluşturulmuştur.

Kaynakça

- Aastveit, K. A. ve T. G. Trovik (2008). "Can Factor Models Improve Output Gap Estimates in Real Time?", International Symposium on Forecasting, 22-25 Haziran 2008, Nice, Fransa.
- Alp, H., Başkaya, Y. S., Kılınç, M. ve C. Yüksel (2011). "Türkiye için Hodrick-Prescott Filtresi Düzgünleştirme Parametresi Tahmini", TCMB Ekonomi Notları Serisi, No: 2011-03.
- Alp, H., Öğünç, F. ve Ç. Sankaya (2012). "Monetary Policy and Output Gap: Mind the Composition", TCMB Ekonomi Notları Serisi, No: 2012-07.
- Coşar, E. E., Kösem, S., ve Ç. Sankaya (2013). "Do We Really Need Filters In Estimating Output Gap?: Evidence From Turkey", TCMB Çalışma Tebliği No: 13/33.
- Garcia-Saltos, R., Teodoru, I. R. ve F. Zhang (2016). "Potential Output Estimates for Central America and the Dominican Republic", IMF Working Paper No:16/250.
- Kara, H., Öğünç, F., Özlale, Ü. ve Ç. Sankaya (2007). "Estimating the Output Gap in a Changing Economy", Southern Economic Journal, 74(1), 269-289.
- McNelis, P. D. ve C. B. Bagnic (2007). "Output Gap Estimation for Inflation Forecasting: The Case of the Philippines", Bank of Philippines Working Paper No: 2007-01.
- Öğünç, F. ve Ç. Sankaya (2011). "Görünmez Ama Hissedilmez Değil: Türkiye'de Çıktı Açığı", Central Bank Review, 11(2), 15-28.
- Pybus, T. (2011). "Estimating the UK's Historical Output Gap", Office for Budget Responsibility, Working Paper No: 1.
- Rodriguez, N., Torres, J. L. ve A. Velasco (2006). "Estimating an Output Gap Indicator Using Business Surveys and Real Data", Bank of Colombia Working Paper, 392.
- Üngör, M. (2012). "A Production Function Method of Estimating the Output Gap", TCMB Ekonomi Notları Serisi, No: 2012-19.
- Yüncüler, Ç. (2015). "Estimating the Bridging Day Effect on Turkish Industrial Production", CBT Research Notes in Economics, No: 2015-15.

Kutu
4.3

Reel Dış Ticaret Açığı ile Milli Gelir İlişkisinin Zayıflaması ve Kredi Büyümesi

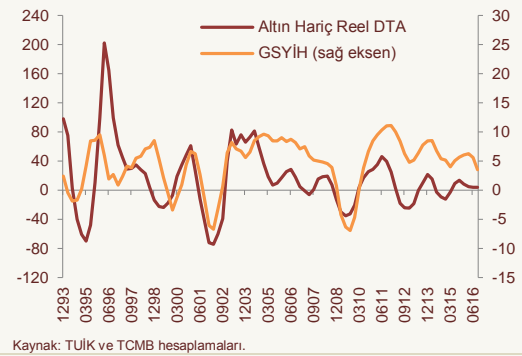
Bu kutuda, Türkiye'nin reel dış ticaret açığı (DTA) ile GSYİH büyümesi arasındaki ilişkinin son yıllarda zayıflaması irdelenecek ve bu durumun kredi büyümesi ile bağlantısı mercek altına alınacaktır. Reel dış ticaret açığı, TÜİK tarafından yayımlanan ihracat ve ithalat miktar endekslerinin yıllık büyüme oranları kullanılarak elde edilen reel ihracat ve ithalat serilerinden elde edilmiştir. Reel serilerle çalışmak, dış ticaret hadleri etkisini bertaraf edeceğinden milli gelir ile dış ticaret açığı arasındaki ilişkiye ait daha sağlıklı bir resim sunacaktır. Diğer taraftan, altın dış ticareti gerek bünyesindeki yüksek oynaklıklar gerekse iktisadi faaliyetten bağımsız bir dinamiğe sahip olması nedeniyle reel dış ticaret dengesi hesaplanırken göz ardı edilmiştir.

Grafik 1, altın hariç reel dış ticaret açığındaki değişim ile GSYİH büyümesini¹³ göstermektedir. Grafik görsel olarak incelendiğinde, iki nokta dikkat çekmektedir:

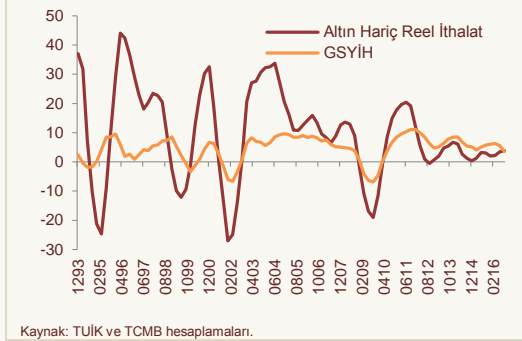
İlki, reel DTA ile milli gelir büyümelerinin uzun dönemli eğilimlerinin iki seri arasındaki eş anlamlı ve pozitif bir ilişkiye işaret etmesidir. İkincisi ise DTA büyümesinin, tarihsel olarak ortalamada milli gelir büyümesinden daha yüksek olmasına karşın son dönemlerde milli gelir büyümesinin altında bir seyir izlemiştir. Şöyle ki; Türkiye'de yüksek büyüme görülen iki dönemi (2003-2007 ve 2011-2015) dış ticaret açığındaki değişim ile birlikte ele alındığında bir birim büyümeye karşılık gelen DTA büyümesinin zaman içinde azaldığı gözlenmektedir. Örneğin, 2003-2007 yıllarında Türkiye ekonomisi ortalama yüzde 7,3 oranında büyürken DTA ortalama yüzde 30,6 oranında artmıştır. 2011-2015 döneminde ise, büyüme ortalama yüzde 7,2 iken, DTA büyümesi sadece yüzde 5,7 olmuştur.

Büyüme ile DTA arasındaki eş zamanlı hareket ve zayıflayan ilişkinin reel ithalattan kaynaklandığı gözlenmektedir (Grafik 2). Tarihsel olarak milli gelir büyümesi reel ithalat büyümesinin altında seyretmesine karşın, 2012 yılının ilk çeyreğinden itibaren ithalat büyümesi milli gelir büyümesinin altına düşmüştür. Bu gözlem reel dış ticaret açığı ile milli gelir arasındaki ilişkinin son dönemde belirgin bir biçimde zayıfladığına işaret etmektedir.

Grafik 1. Reel Dış Ticaret Açığı ve GSYİH Büyümesi (Yüzde Değişim, Yıllık Birikimli)

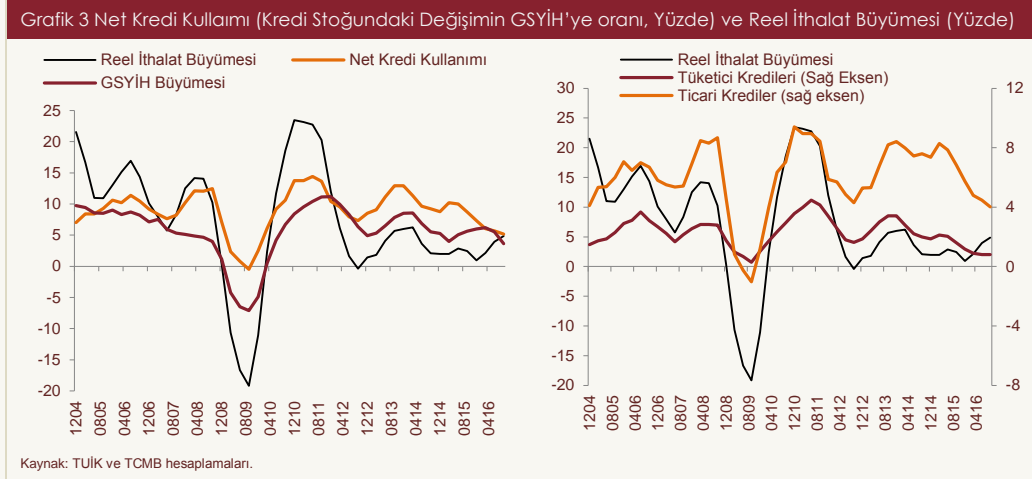


Grafik 2. Reel İthalat ve GSYİH (Yüzde Değişim, Yıllık Birikimli)



¹³ Yıllık yurtiçi gelir büyümesi için Türkiye İstatistik Kurumu (TÜİK) tarafından yeni yayımlanmaya başlayan 2009 bazlı zincirlenmiş hacim endeksindeki yıllık değişimler kullanılmıştır. TÜİK zincirlenmiş hacim endekslerini sadece 1998 yılına kadar geri götürmektedir. Daha önceki yıllara ilişkin büyüme oranları, yine TÜİK tarafından yayımlanan 1987 bazlı eski seriden alınmıştır.

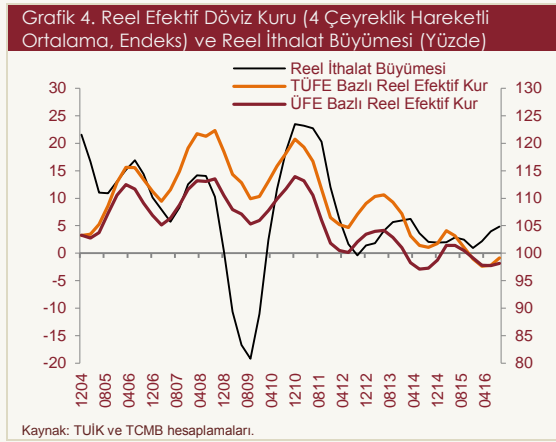
Son yıllarda dış ticaret açığı ile milli gelir ilişkisinin zayıflamasının net kredi kullanımı ve kredinin türü ile ilgili olduğu düşünülmektedir (Grafik 3). Bu doğrultuda reel ithalat büyümesi ile net kredi kullanımını temsil eden toplam yurt içi kredi stoğundaki yıllık değişimin milli gelire oranı birlikte incelenmiştir. Buna göre, reel ithalat büyümesi ile net kredi kullanımı arasında güçlü bir bağ olduğu görülmektedir. Daha önce TCMB bünyesinde yapılan çalışmalar da kredi büyümesi ile milli gelir ve cari açık arasında güçlü bir ilişki olduğunu göstermektedir (Bakınız Küçük Yeşil ve diğerleri, 2017, Kara ve Tiryaki, 2013, TCMB, 2011). 2004-2016 döneminde, milli gelir ve net kredi kullanımı arasındaki ilişki önemli bir değişiklik göstermezken reel ithalat büyümesi ve net kredi kullanımı arasındaki ilişki 2012 yılının ilk çeyreğinden sonra farklılaşmaktadır. Burada dikkat çekici olan net kredi kullanımları ile reel ithalat büyümesi ilişkisinin alt kalemler bazında belirgin bir şekilde ayrışmasıdır. Özellikle 2012 yılından sonra reel ithalat büyümesi ile ticari kredilerin birbirinden ayrıştığı görülmektedir. Bu dönemde ticari kredi büyümesi 2004-2007 dönemine yakın güçlü seyrini sürdürürken, reel ithalat büyümesi hızlı bir şekilde düşmüştür. Buna karşın, tüketici kredileri ile reel ithalat büyümesi arasındaki ilişki daha belirgindir. 2012 yılı sonrasında tüketici kredilerindeki düşüş eğilimi ile reel ithalat büyümesindeki düşüş eğilimi birbiriyle uyumludur.



Tüketici ve ticari krediler ithalat büyümesini doğrudan ve dolaylı yollardan fakat farklı kanallardan etkileyebildiği için söz konusu ayrışma gözlemlenmektedir. Şöyle ki; tüketici kredilerindeki artış doğrudan tüketim talebini uyararak tüketim malları ithalatını arttıracaktır. Diğer taraftan, tüketici kredilerindeki artış iç talebe duyarlı ve ithal girdi kullanımının yüksek olduğu sektörlerde ara ve yatırım malları ithalatını da arttıracaktır. Böylece tüketici kredileri ithalatın her alt kalemi üzerinde yukarı yönlü bir etki yapabilecektir. Ticari kredi kullanımındaki artış ise kısa vadede ara ve yatırım mali ithalatını canlandırır da orta ve uzun vadede üretim artışı yoluyla milli gelir ve ihracat üzerinde olumlu bir etki yaratarak ülkenin ithalat gereksinimini azaltabilecektir.

Diğer taraftan, reel ithalat büyümesi ile GSYİH büyümesi arasındaki ilişkide son dönemlerde gözlenen değişimde reel kur etkisi göz ardı edilmemelidir. Gerek TÜFE gerekse ÜFE bazlı reel kur 2011 yılından bu yana eğilim olarak değer kaybetmektedir. 2004-2011 döneminde 112,8 olan TÜFE bazlı reel kur endeksinin 2012-2016 döneminde yüzde 8 oranında düşerek ortalama 103,6 seviyesine geldiği gözlenmiştir. Söz konusu dönemde reel kurda gözlenen değer kaybı ile reel ithalat büyümesindeki azalmanın beraber hareket ettiği görülmektedir (Grafik 4). Bu çerçevede, reel ithalat büyümesindeki düşüşün bir kısmı reel kurdaki değer kaybı ile açıklanabilir.

Sonuç olarak, 2011 yılından bu yana uygulanan makroihtiyati politikaların etkisi ile tüketici kredilerinin ticari kredilere göre daha ılımlı bir seyir izlemesinin, reel ithalat büyümesi üzerinde sınırlayıcı bir etki yaptığı ve reel dış ticaret açığının milli gelir büyümesi ile olan ilişkisinin zayıflamasında rol oynadığı düşünülmektedir. Son dönemde gerek iktisadi faaliyetteki yavaşlama gerekse döviz kuru hareketleri ithalatı sınırlayıcı etki yapmaktadır. Ayrıca, Temmuz 2016 itibarıyla tüketici kredilerinin büyüme oranı tarihsel olarak en düşük seviyelere gelmiştir. Bu durum tüketici kredilerini makul seviyelere doğru arttırmak için bir manevra alanı yaratmış ve bu doğrultuda 2016 yılının ikinci yarısında sıkılaştırıcı makroihtiyati politikaların önemli bir bölümü geri alınmıştır. Tüketici kredilerini destekleme yönünde alınmış olan tedbirlerin önümüzdeki dönemde cari açık üzerinde önemli bir risk unsuru oluşturmadan iktisadi faaliyete olumlu etki yapması beklenmektedir.



Kaynakça

Büyükkarabacak, B., Krause, S., 2009. "Studying the effects of household and firm credit on the trade balance: the composition of funds matters", *Econ. Inq.* 47 (4), 653–666.

Kara, Hakan ve S. Tolga Tiryaki (2013), "Kredi İvmesi ve İktisadi Konjonktür", TCMB Ekonomi Notu, 2013/10.

Küçük Yeşil, H., P. Özlü, ve Ç. Yüncüler (2017), "Alt Kalem Ayrımında Kredi ve İktisadi Faaliyet İlişkisi", Yayınlanmamış Çalışma.

TCMB (2011), "Kredi Genişlemesi ve Cari Açık", Kutu 5.1, Enflasyon Raporu 2011-II.