

## EKONOMİ NOTLARI

### SANAYİ ÜRETİMİNE İLİŞKİN PİYASA BEKLENTİLERİNDEKİ SAPMALAR VE TAKVİM ETKİSİ

Mahmut Günay

**Özet:** Bu notta Ekim 2003 – Aralık 2009 döneminde, sanayi üretiminin yıllık değişimine ilişkin piyasa tahminlerindeki sapmanın büyüklüğü ile çalışılan gün sayısı arasındaki ilişki incelenmiştir. İncelenen dönemde, çalışılan gün sayısında değişiklik olduğu dönemlerde piyasa beklentileri ile gerçekleştirmeler arasındaki farkın arttığı görülmüştür.

**Abstract:** This note analyzes the relation between difference of market expectations from realizations of industrial production growth rate and changes in the number of days worked in a given month from that of the previous year for the October 2003-December 2009. For the analyzed period, it is observed that the difference between market expectations and realizations are higher for the months when number of working days change.

#### Giriş:

İktisadi birimlerin tahmin üretme/beklenti oluşturma sürecinde öncelikle mevcut durum tespitinin sağlıklı bir şekilde yapılması büyük önem arz etmektedir. Beklentilerindeki yanlış payının yüksek olduğu durumları ifade eden sürpriz etkisi, piyasalarda iktisadi temeller ile bağdaşmayan dalgalanmalara neden olabileceği gibi, politika uygulamalarının gelecekteki yönüne dair yanlış algılamalara da neden olabilecektir. İktisadi faaliyetlerdeki ana eğilime ilişkin temel göstergeler niteliğindeki sanayi üretimi verisi ele alındığında, tarihsel olarak çalışılan gün sayısının uzun dönem ortalamalarından farklılaştığı dönemlerde piyasa tahminleri ile gerçekleştirmeler arasındaki farkın açıldığı görülmektedir. Bu gözlem dahilinde hazırlanan notta, Ekim 2003-Aralık 2009 döneminde sanayi üretimi yıllık değişimine ilişkin piyasa

tahminlerindeki sapmanın büyüklüğü ile çalışılan gün sayısı arasındaki ilişki incelenmiştir.

#### Son Döneme İlişkin Bazı Gözlemler:

Sanayi üretimine dair 2009 yılı son üç ayına ilişkin gerçekleşme ve beklentiler incelendiğinde, piyasa oyuncularının büyük çoğunluğunun Ekim ayı üretiminde yıllık düşüş öngörmesi ve beklenti ortalamasının yüzde 2,1'lik daralma yönünde olmasına karşın, sanayi üretiminin yıllık yüzde 6,5 oranında arttığı görülmüştür. Bu artış piyasada sürpriz bir artış olarak yorumlanmıştır. Takip eden dönemde, Kasım ayı için CNBC-e anket katılımcılarının tamamına yakını yıllık bazda artış beklerken (ortalama yüzde 2,5), çalışılan gün sayısının Kasım 2008'den 3 gün daha az olmasının da etkisiyle sanayi üretimi yıllık bazda gerilemiştir. Kasım ayı verisi sonrası yapılan yorumlarda, Ekim ayı gerçekleşmesinin oluşturduğu olumlu havanın Kasım ayına ilişkin beklentileri olumlu yönde etkilediği belirtilmiştir. Aralık ayında ise, gerçekleşme ve beklenti arasında Ekim 2003'ten bu yana mutlak değer olarak en yüksek fark gözlenmiştir. Bu gelişmede, Aralık ayında bir önceki yıla göre 4 gün daha fazla olan çalışılan gün sayısının tahmin üretme sürecine etkin bir şekilde dahil edilememiş olmasının da etkili olduğu düşünülmektedir.

Yukarıda özetlenen gözlemler paralelinde, Ekim 2003 – Aralık 2009 dönemi için piyasa tahminlerindeki sapmalar ile takvim etkisi arasındaki ilişki incelenmiştir. Bu dönemde, beklentiler ile gerçekleştirmeler arasındaki sapmanın çalışılan gün sayısının değiştiği dönemler ile değişmediği dönemler arasındaki karşılaştırması yapılmıştır. Sonuç olarak çalışılan gün sayısının farklılaştığı dönemlerde, çalışılan gün sayısının değişmediği dönemlere göre beklentilerdeki sapmanın arttığı gözlenmiştir.

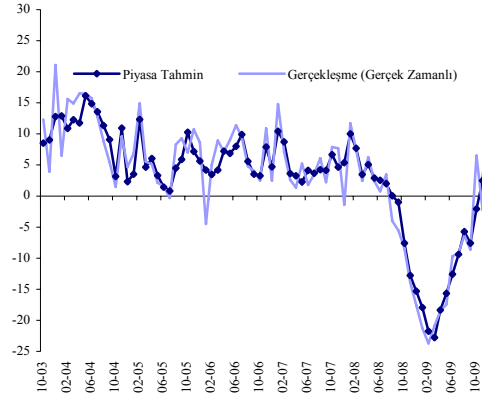
#### Veriler:

CNBC-e tarafından ticari banka ve yatırım bankaları gibi finansal kurumlara uygulanan ankette sanayi üretimi yıllık yüzde değişimine ilişkin belirtilen tahminlerin ortalaması “piyasa beklentisi” olarak alınmıştır. Sanayi üretimi gerçekleştirmeleri için ilgili ayda açıklanan ilk veriler kullanılmış, diğer bir ifadeyle takip eden aylarda yapılan geriye dönük veri güncellemeleri dikkate alınmamıştır. Ekim 2003-Ekim 2008 dönemi için 1997 bazlı seri, Kasım 2008’den itibaren ise 2005 bazlı seri kullanılmıştır.<sup>1</sup> Çalışılan gün sayısına ilişkin verilerin hesaplanmasında Atabek ve diğerleri (2009) tarafından önerilen yöntem uygulanmıştır. Bu yöntemde göre çalışma günü değişkeni aşağıdaki şekilde oluşturulmuştur:

Çalışılan Gün Sayısı	=	İlgili Ayın Uzunluğu	-	İlgili Ayda Bulunan Pazar Günlerinin Sayısı	-	İlgili Ayda Bulunan Pazar Hariç Resmi Tatillerin Sayısı <sup>2</sup>	-	İlgili Ayda Bulunan Pazar Hariç Resmi Bayram Günlerinin Sayısı
----------------------	---	----------------------	---	---	---	--	---	--

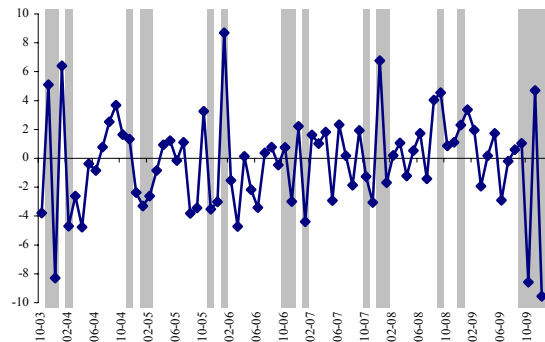
Piyasa beklentileri ile gerçekleştirmeler incelendiğinde bazı dönemlerde aradaki farkın belirgin şekilde arttığı görülmektedir (Grafik 1 ve Grafik 2).

**Grafik 1. Sanayi Üretimine İlişkin Piyasa Beklentileri ve Gerçekleşmeler (Yıllık Yüzde Değişim)**



Kaynak: CNBC-e, TÜİK.

**Grafik 2. Sanayi Üretimine İlişkin Piyasa Beklentileri ve Gerçekleşmeler Arasındaki Fark (Puan)\***



Kaynak: CNBC-e, TÜİK, TCMB.

\* Taralı alanlar çalışma gününe denk gelen bayram sayısının bir önceki yıla göre değiştiği dönemleri göstermektedir.

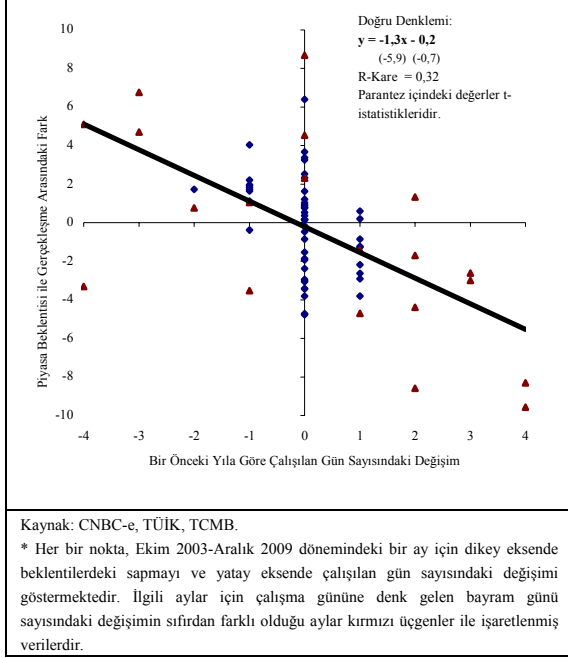
#### Piyasa Beklentileri ve Gerçekleşmeler Arasındaki Fark ile Çalışılan Gün Sayısındaki Değişim:

Beklentiler ile gerçekleştirmeler arasındaki fark, çalışılan gün sayısında bir önceki yıla göre değişim olan ve olmayan dönemler itibarıyla karşılaştırıldığında, çalışılan gün sayısının bir önceki yıla göre arttığı (azaldığı) aylarda beklentilerin genel olarak gerçekleştirmelere kıyasla düşük (yüksek) kaldığı görülmektedir (Grafik 3).

<sup>1</sup> Türkiye İstatistik Kurumu (TÜİK) Ekim 2008 dönemine kadar 1997=100 bazlı sanayi üretim endeksi yayımlanmış, bu tarihten itibaren ise 2005=100 bazlı seri yayımlanmaya başlamıştır.

<sup>2</sup> Resmi tatiller 1 Ocak, 23 Nisan, 19 Mayıs, 30 Ağustos, 29 Ekim ve 2009 yılından itibaren 1 Mayıs olarak alınmıştır.

**Grafik 3. Sanayi Üretimine İlişkin Piyasa Beklentileri ve Gerçekleşmeler Arasındaki Fark ve Çalışılan Gün (Ekim 2003-Aralık 2009) \***



Nitekim, çalışma günü sayısının bir önceki yıla göre arttığı aylarda beklentiler ile gerçekleştirmeler arasındaki farkın ortalaması  $-3,0$  puan olurken, çalışılan günün azaldığı aylarda beklenti-gerçekleşme farkı ortalaması  $1,7$  puan olmuştur (Tablo 1). Çalışılan gün sayısında değişim olmayan aylardaki farkların ortalaması ise  $0,2$  puan olarak gerçekleşmiştir. Bu gözlem, üretime ilişkin tahminlerde takvim etkilerinin, etkin bir şekilde ölçülemediğine işaret etmektedir.

**Tablo 1: Çalışma Günündeki ve Pazar Hariç Bayram Günündeki Bir Önceki Yıla Kıyasla Değişime (Artış, Azalış) Göre Beklenti ve Gerçekleşme Farklarının Ortalaması (Puan)\***

Çalışılan Gün Sayısında Artış	-3,0	Pazar Hariç Bayram Günü Sayısında Azalış	-4,3
Çalışılan Gün Sayısı Aynı	0,2	Pazar Hariç Bayram Günü Sayısı Aynı	0,0
Çalışılan Gün Sayısında Azalış	1,7	Pazar Hariç Bayram Günü Sayısında Artış	2,7

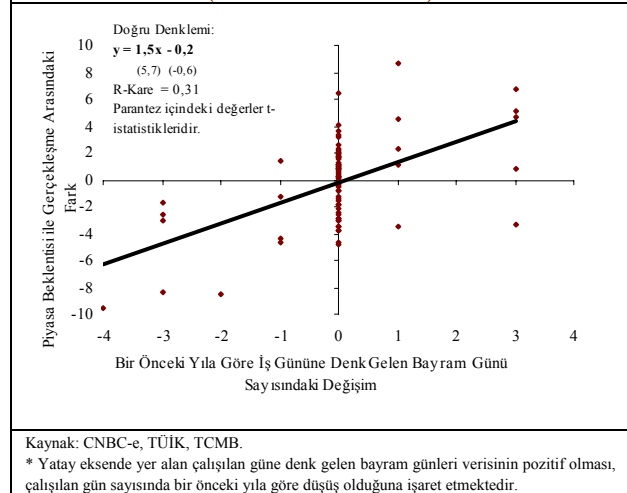
\* Bir aydaki çalışılan gün sayısı resmi tatil, Pazar günü sayısı ve bayramlar nedeniyle bir önceki yıla göre değişebilmektedir. Öte yandan, çalışılan gün sayısındaki değişim kayan bayram dönemlerinde daha belirgin olmaktadır. Bu çerçevede, tabloda bayram günü sayısındaki değişim ile ilgili veriler ayrıca sunulmuştur. Bir başka deyişle, bayram günü sayısındaki değişim çalışılan gün sayısındaki değişimin alt kümesi olarak değerlendirilmelidir. Pazar hariç bayram günü sayısındaki azalış (artış), çalışma gününde artışa (azalışa) yol açtığı için, çalışılan gün sayısındaki artış (azalış) ile pazar hariç bayram günü sayısındaki azalış (artış) karşılaştırmaların daha kolay yapılabilmesi için aynı satırda sunulmuştur.

### Piyasa Beklentileri ve Gerçekleşmeler Arasındaki Fark ile Kayan Bayramlar:

Çalışılan gün sayısındaki değişim, bayram dönemlerinde daha belirgin hale gelmektedir. Bu çerçevede, bu bölümde çalışma gününe denk gelen bayram günü sayısındaki değişim ile piyasa beklentileri-gerçekleşme farkı incelenmiştir. Bir önceki yıla göre çalışma gününe denk gelen bayram sayısının arttığı (azaldığı) aylarda piyasa beklentilerinin genel olarak gerçekleştirmelere kıyasla yüksek (düşük) kaldığı görülmektedir (Grafik 4).

İncelenen dönemde, iş gününe denk gelen bayram günü sayısının arttığı aylarda beklentilerdeki yanılma ağırlıklı olarak yukarı yönlü gerçekleşirken, bu sayının azaldığı aylarda beklentilerdeki sapma ağırlıklı olarak aşağı yönlü olmuştur. Çalışma gününe denk gelen bayram günü sayısının değişmediği durumlarda ise aşağı ve yukarı yönlü farkların daha dengeli dağıldığı görülmektedir. Nitekim, bir önceki yıla göre daha fazla (az) bayram olan dönemlerde beklentiler ile gerçekleştirmeler arasındaki farkın ortalaması  $2,7$  ( $-4,3$ ) puan olarak gerçekleşmiştir. Çalışma gününe denk gelen bayram gününde değişim olmayan aylarda ise farkların ortalaması sıfır olmuştur.

**Grafik 4. Sanayi Üretimine İlişkin Piyasa Beklentileri ve Gerçekleşmeler Arasındaki Fark ve Kayan Bayramlar (Ekim 2003-Aralık 2009)**



**Sonuç:**

Takvim etkilerinin belirginleştiği dönemlerde sanayi üretiminde gözlenen dalgalanmalar piyasa oyuncuları tarafından oluşturulan öngörülerin başarısını sınırlayabilmekte ve açıklanan verilerin “sürpriz” olarak değerlendirilmesine neden olabilmektedir. Mevcut para politikası uygulamasına temel oluşturan bilgi seti içerisinde iktisadi faaliyetteki ana eğilimlerin önemli bir yer tuttuğu düşünüldüğünde, mevsimsel unsurların yanı sıra takvim etkilerinin de mevcut durum tespiti ve tahmin süreçlerine etkin bir şekilde dahil edilmesi, gerek analiz kalitesi gerekse iletişim politikasının başarısı açısından bir gereklilik olarak karşımıza çıkmaktadır. Bu çerçevede, çalışılan gün sayısı kaynaklı oluşabilecek dalgalanmaların beklentilere daha iyi yansıtılmasının iktisadi faaliyetteki eğilimlerin daha sağlıklı yorumlanmasına katkıda bulunacağı düşünülmektedir.

**KAYNAKÇA**

Atabek A., Atuk O., Coşar E.E. ve Sarıkaya Ç. (2009). Çalışma Gün Değişkeni. TCMB Ekonomi Notları No: 2009-3, Aralık 2009.



*Ekonomi Notları, ekonomik gelişmelere dair tartışmalara zamanlı bir katkıda bulunmak ve TCMB bünyesinde Türkiye ekonomisi ve para politikası üzerine yapılan çalışmaların sonuçlarını kamuoyuyla paylaşmak amacıyla hazırlanan bir yayındır. Burada sunulan görüşler tamamıyla yazarlara aittir, dolayısıyla TCMB'nin ya da çalışanlarının görüşlerini temsil etmeyebilir. Bu seri Yusuf Soner Başkaya ve Adnan Eken'in editörlüğünde yayımlanmaktadır. Burada yer alan metnin tamamının başka bir yerde yayımlanabilmesi için TCMB'den yazılı izin alınması gerekmektedir. Görüş ve öneriler için:*

*Editör, Ekonomi Notları, TCMB İdare Merkezi, İstiklal Cad, No: 10,  
Kat:15, 06100, Ulus/Ankara/Türkiye.  
E-mail: ekonomi.notlari@tcmb.gov.tr*