

MAKRO SENTEZ

13 Temmuz 2011

YK/MS/2011-03

Yazar(lar)

Cevdet Akçay

Telefon

+90 (212) 319 84 30

E-postacevdet.akcay@yapikredi.com.tr**Küçük Adımlarla Büyük Mesafe Alma İmkanları**

Araştırma bölümlerinde işe soyunmuş çalışanların tümü için araştırma alanlarına dair gelen/biriken veri setinin ışığında yapmaları gerekeni kısaca üç maddede özetlemek mümkün:

- i) **mümkün olan en doğru yöntem ile veriyi işlemek**
- ii) **veri setinden çıkarılabilecek bilgiyi elden geldiğince az kalıntı hata ile çıkarabilmek**
- iii) **eldeki problem ile ilgili teşhisi bu saikler ile güvenilir bir temele oturtmak ve eğer yapılabilirse bu bulgulara istinaden karar alıcılara bazı politika önermeleri yapabilmek.**

Sonuncu amacı diğerlerinden ayrı tutmakta titizlik göstermenin ciddi bir önemi var. İlk ikisinin hakkı ile yapılması halinde üçüncü maddeye geçiş ehliyeti doğar gibi bir önkoşul durum söz konusu. Doğru metodoloji ile veriye bakılması ve verinin işlenmesi evrelerinin birincil öneme haiz olduğu ekonomist/analist/stratejist gurubundaki piyasa aktörleri için tartışılması bile abes bir nokta. Buna mukabil sıkça rastlanan durum, metodoloji ve yöntem konusunda kimi zaman titizlik eksikliği kimi zaman ise başıbozukluk sınırlarında gezen bir özensizlik olabiliyor. **"Bunun çok fazla önemi var mı?"** diye safiyane bir soru sorulabilir. Cevabın ille de 'var' olması gerekmiyor; araştırma diye adlandırılan faaliyetin akademik titizliği tanım icabı içermesi gerekliliğine rağmen.

Şöyle bir basit örnek ile anlatmak mümkün. Şimdilerde pek gözde olan 'aşırı ısınma' argümanını kullanalım. Akademik dünyada mevcut olan en gelişmiş yöntemleri kullanarak mevzuya odaklandınız ve diyelim Türkiye de aşırı ısınma olduğu çıkarımına ulaştınız (**birazdan bu çıkarımın bu kadar basit ifade edilemeyeceğini başka bir örnek ile anlatmaya çalışacağız**). Ve yine farzedelim yöntem konusunda hiç de titiz olmayan bir dolu başka kurum esasen son derece sakıncalı yöntemler ile, diyelim verinin yapısının kesinlikle kullanılmasına izin vermediği bazı yöntemler ile, aynı sonucu bulmuş olsun. Çıkarım aynı ise bunun gerek piyasa dinamikleri gerekse politika yapıcılarının eylemlerinin değerlendirilmesi açısından 'piyasa' denen yapı içinde pek bir önemi

olmadığı aşık; akademik becerilerin yarıştırıldığı rekabetçi akademik yayın piyasası değil söz konusu olan.

Dolayısıyla yöntem seçiminin pek önemli olmadığı durumlar tahayyül edebilmek o kadar da zor değil. Ama şimdi şu durum ile karşılaştığımızı varsayalım. İki kurumdan bir tanesi **'aşırı ısınma var'** çıkarımına ulaşmış olsun diğeri ise tam tersi, **aşırı ısınma yok**, çıkarımına. Bu araştırmaları takip eden bir piyasa katılımcısı bu durumda ne yapmak zorunda kalacak? Birini diğerine tercih edebilmesini sağlayacak donanımdan yoksun ise, ki çoğu katılımcının bu durumda olması beklenir yeteri kadar gelişmiş bir araştırma ortamında, yine de doğru soruyu sorabilme yeteneğine sahip olduğunu varsaymak gerçekçi olacaktır. O soru da kısaca: **"hangi yöntem bu durumda daha makbul ve doğrudur?"** olmalıdır.

Güncel hayattan bir örnek ile nihayetlendirelim. Rahatsızlığınız var ve doktora gittiniz. Bir ur teşhisi konu ve habis olduğu söylendi. Bir diğerine gittiniz, ur teşhisini teyit etti ancak iyi huylu olduğu iddiasında. Başka doktorlar da görebilirsiniz ya da bu çelişik iki teşhis bile sizi doğru soruyu sormaya yetebilir. **Hangi bulgulara hangi kesinlikle ulaşmış bu sonuca vardınız?** Bir uç örnek durumunu alalım; çok sayıda başka doktora gittiniz ve hepsi iyi huylu teşhisi koydu. Habis teşhisi koyan doktora yine de bu soruyu sorar mısınız yoksa yürür gider misiniz? Veleve ki sordunuz ve size gayet makul gelen bir cevap aldınız ve doktorun ne yaptığını bilen bir uzman olduğu kanaatine vardınız, onun argüman ve teşhislerini iyi huylu teşhisi yapan diğerlerine sorma ihtiyacı hissetmez misiniz? Piyasa katılımcılarından ve analistlerinden bekleneni de bu örnek ışığında şöyle formüle etmek mümkün: gerekli yerde doğru soruyu sormak, uğraşının doğası gereği mevcut olan belirsizliği mümkün olduğunca azaltmak ve bu yolla mevcut durum ve geleceğe dair kesinlik taşıması mümkün olmayan en makul çıkarımlara ulaşma ve bunu yaparken metodolojinin önemini bir an için bile akıldan çıkarmama.

Doğru bağlamda şüpheciliğin doğasını ve önemini biraz aktarmış olmayı umarak piyasa analizlerine ve bunların yorumlarına dair bazı temel sıkıntıları birkaç başlıkta toplamayı ve giriş paragrafındaki ilk iki saikin bunlarla

bağlantısını irdelemeyi deneyelim. Bu sıkıntıları üç ana başlıkta toplamak mümkün gibi:

1) Yöntem konusunda gösterilen titizliğin yanlış yorumlanması, başka bir deyişle zaten 'bariz' olduğuna dair belli bir konsensüsün olduğu durumlarda 'cutting edge' tabir edilen gelişmiş metotlar ile problemi irdelemenin artı bir katma değeri olmadığı algısı giriş paragrafında belirtilen ilk iki amacı gerçekleştirmeyi imkansızlaştırabiliyor. Burada muhtemelen esasen hiç de basit olmayan bir istatistik/ekonometri teori tartışmasının vulgarize bir örneği ile karşı karşıyayız. Şöyle ki, 'gereksiz yöntem takıklığı' suçlamasını benimseyen çevreler farkında olarak/olmayarak 'basitlik' ile 'yalınlık' kavramlarının istatistik dünyasında karşılık geldiği anlamları pas geçiriyorlar ya da eş tutuyorlar (simplicity vs. parsimony). Temel saik elbette 'basit' anlatılabilecek bir durumu, mümkün olduğu kadar 'basit' anlatmaktır. Bunun istatistik dünyasındaki karşılığı eğer indirgenme mümkün olabiliyor ise karmaşık model yerine yalın model kullanmaktır. Buradaki 'eğer' kelimesini (ya da koşul yan tümcesini) iki defa vurgulamakta fayda var. İndirgenmenin mümkün olması halinde kullanacağınız yalın model tanım itibarıyla 'yanlış' olamaz çünkü doğru karmaşık modelin izin verdiği ölçüde yalınlaştırılmıştır. 'Basit' modelin ise yanlış spesifikasyon olması son derece muhtemeldir, tesadüfen o duruma özel doğru da olabilir. Ama yalın basit anlamına kesinlikle gelmez, basit modellere yalın model muamelesi yapılması da bu meyanda kabul edilemez.

2) Metot seçimini yapıp modeli işletip çıkartılan sonuçların kuvveti konusunda keskin ve sert ifadelerde bulunulmaması şu tavrı doğuruyor: *"bu kadar iddialı çalışıp yine de kuvvetli sonuçlara vardıklarını söyleyemiyorlarsa başka yöntemlerle ben de tersini bulduğumda aynı oranda iddialı/iddiasız bir dille tersini söyleme özgürlüğüne sahip olmalıyım."* Bu da ikinci bir yanlış algılama ve hatalı çıkarım.

Sonuçların ihtiyatla yorumlanmasının sebebi bizzat istatistik biliminin dayatması. Doğru yaklaşım esasen şu olmalı: *sonuçların mevcut veri setinden kaynaklandığını ve bir mutlak doğru ya da nokta atış anlamına gelmediğini akıldan çıkarmadan belli bir güven düzeyinde aktarılması.* Basit bir örnek ile anlatalım. Farzedelim bir araba lastiği üreticisi ürettiği lastiklerin ömrünün en az 50.000 kilometre olduğunu iddia etmekte. İddianın geçerliliğini test etmek üzere 100 lastiklik bir örneklem yapalım ve kullanılamaz hale geldikleri kilometreyi yani ömürlerini zaman içinde kaydedelim. Diyelim örneklemimizin ortalama ömrü 52.000 km çıkmış olsun, standart sapması da 12.500 km.

%95 güvenle bir çıkarımda bulunmak da amacımız olsun. 50.000 km iddiasına mukabil ortalama ömrün 52.000 km çıkması üretici muhtemelen doğru söylüyor gibi gözükabilir ama formel testi yaptığınızda varacağınız çıkarım *"ortalama ömrün 50.000 km veya daha az olduğunu reddedemedik"* olacaktır.

Bu üreticinin yalan söylediği anlamına gelmez. Sadece, onun iddia ettiğinin tersini reddedemediğimizi (50.000 km veya daha az) söyler bize. Bu veriler ışığında ve sadece bu veriler ışığında onun dediğini reddetmek, tersini ise reddedememek durumundayız. *50.000 km veya daha az ömürlü olduğunu kabul etmiyoruz, sadece bu önermeyi reddedemiyoruz.* Peki gerçek ne? Yalan mı söylüyor üretici doğru mu? Bunu istatistik biliminin söylemesi mümkün değil, eğer ürettiği her lastiği ömrü itibarıyla kayda geçmediyseniz. Bunu yaptı iseniz de iş istatistiğin görev alanından çıkıyor zaten.

Mevcut verileri değiştirmeden sadece konuşmak istediğimiz güven düzeyini değiştirelim ve diyelim %90 yapalım. Bu durumda test sonucumuz bir önceki durumun tam tersi olacaktır. Yani üreticinin iddiasını reddedemez, buna mukabil 50.000 km ya da daha az ömür hipotezini reddeder duruma düşeriz.

Ya da konuşmak istediğimiz güven düzeyi %90 da kalsın ama örneklememizden gelen standard sapma 12.500 km yerine 20.000 km çıkmış olsun (yani örneklememizden gelen 52.000 km ortalama değerinin güvenilirliği etrafındaki değişkenliğin artması sonucu azalır hale gelmiş olsun). Bu kez üreticinin iddiasını tekrar reddetmek durumunda kalmak zorundayız.

Aynı argümanları örneklememizden gelen ortalamanın örneğin 49.000 km olması durumu için de rahatça türetebiliriz. Yani 50.000 km den az bir ortalama çıkmış olmasına rağmen iddiayı reddedemediğimiz ya da reddetmek durumunda kalmamız gereken durumları. Açık ki bu tür sonuç kaymalarında hem gelen verilerdeki sinyal gücüne ya da tam tersi gürültü oranına karşılık gelen standart sapmanın, hem de seçtiğimiz güven düzeyinin rolü var. Kesinlik ile güven düzeyi arasındaki değiş-tokuşun farkında olmadan sonuçları yorumlamanın fazla anlamı olması da bu nedenle pek mümkün değil. Eğer kesinliği artırmak istiyorsanız bunu yaparken güven düzeyinizi düşürüyor olmanız kaçınılmaz. Örneğin çok rastladığımız "yıl sonu enflasyon beklentimizi 6.7 den 7 ye revize ediyoruz" türünden söylemler illa enflasyon beklentisinin istatistiki açıdan anlamlı olarak arttığına karşılık gelmez. Bu nokta atış tadında verilen rakamlar esasen belirli bir güven aralığının orta noktaları olarak verilmektedir ve çok muhtemeldir ki iki orta nokta da aynı güvenlik aralığı

içindedir ve istatistiki olarak birbirlerinden farklı değildir. Bir adım ileri gidersek, bu tadda gelen yorumlar örneğin şu cümle ile bitse çok daha makul ve ‘bilimsel’ olacaktır: “dolayısıyla enflasyon beklentilerimizde istatistiki olarak anlamlı bir değişiklik söz konusu değildir.”

Varılan sonuçlara istinaden yapılan yorumlar da istatistiksel modellemenin amentüsü olan bu temel algılama ile şekillenmek zorunda. Aşırı ısınma örneğinde, **mesela, ‘aşırı ısınma olmadığını reddedemiyoruz’** yargısına ulaşılmış olabilirsiniz (aşırı ısınma olmadığını KABUL ediyoruz değil). Bu doğası itibarıyla nihai bir yargı olamaz. Ancak ve sadece “eldeki veri setini mevcut olan metotlar içinde en uygun olanı ile incelediğimizde varılan sonuç budur” yargısına karşılık gelir.

‘Nerede ne kadar iddialı olunabilir nerede olunamaz’ ayrımının yanlış algılanması piyasada bir nevi Mao Zedung’un “yüz çiçek açsın” tavrı tadında bir hava yaratabiliyor. Buna benzer bir yoruma uluslararası bir blogda aynen bu tatta verilmiş şekilde rastlanabiliyor örneğin : “*sizin bulgunuz da kesin değil, benim tam tersi bulgum da kesin değil, dolayısıyla hepimize burada yer var.*” Maalesef. Ne ekonomi ne de istatistik bu kadar siyaset bilimi ya da sosyoloji tadında bir alan; temel bilimlere olan yakınlığı sosyal bilimlerin alanındaki diğer tüm bilim/ugraş alanlarından daha fazla.

3) **Temel kavramların algılanmasında eğer genel bir eksiklik söz konusu ise bu bir eksiklik olarak algılanmaktan genelliği itibarıyla çıkabiliyor.** Yine evvelki ve son derece güncel aşırı ısınma argümanı örneği ile yürüelim. Aşırı ısınma doğası itibarıyla bir ‘görelî’ kavram ve ancak bir referans noktasına istinaden bir anlamı olabilir. O referans noktası da bu özel durumda **potansiyel üretim**.

Piyasa uzmanlarının çoğunun bu potansiyel üretimi tahmin etmek için kullandıkları filtrelerin, Türkiye’nin milli gelir dâtasındaki kırılmaların bu yöntemi ham haliyle kullanılabilir olmaktan çıkarması yanında daha temel bir sorunu var. O da özetle şu. Bu milli gelir dâtası olduğu gibi talep tarafındaki veriler esas alınarak hesaplanmış ve bu veri setini ‘filtreleyerek’ bulacağınız uzun dönem trend değeri de talep kaynaklı veriye dayalı olduğu için doğası itibarıyla arz tarafı ağırlıklı potansiyel üretimi vermek açısından kötü bir ‘mümessil’ (proxy) olacaktır. Teknik tabiriyle referans noktasının mevcut veri setinize mümkün olduğu kadar ortagonal olması ve gerçek bir referans niteliği taşıması gerekmektedir. Milli gelir serisinin kendi içinden türetilmiş bir referans noktasının ortagonal olması tanım itibarıyla mümkün değildir.

Yine günlük hayattan bir örnekle dediğimizi anlaşılır kılmaya çalışalım. Levent metrosundan çıktınız ve YKB Genel Müdürlük binasına doğru yürüyorsunuz. Bir müddet yürüdükten sonra ne kadar kaldığını referans noktanıza bakarak, yani GM binasına, yaklaşık olarak çıkarabilirsiniz. Mesafenin hesabını şöyle yaptığınızı düşünün: binaya sırtınızı döndünüz, yani referans noktanızı artık kaybettiniz, ve geride ne kadar yürümüş olduğunuza bakarak GM binasına ne kadar kaldığını kestirmeye çalışıyorsunuz. Mesafe konusunda insanüstü bir algılamanız olabilir ama yöntemin optimal olmaktan uzak olduğu aşîkar. Burada işin bizim örneğimize göre iki önemli kolay kısmı var:

- 1) Referans noktanız göz önünde (YKB GM binası) ve herhangi bir hesap kitap gerektirmiyor.
- 2) Referans noktanız sabit, yani hareketliliği söz konusu değil.

Potansiyel üretim ise hem hesaplaması ciddi şekilde meşakkatli bir değişken, hem de zaman içinde sabit kalmıyor, bizzat kendisi de en başta sermaye ve emek değişkenleri ile paralel değişkenlik gösteriyor.

Aşırı ısınma konusunda ‘aşırı hassas’ çevrelerin kiminden bu kavramın artık önemini yitirdiğine dair yorumlara giderek daha sık rastlanır olmaya başlandı ve aşırı ısınma olup olmamasının tali bir nokta haline geldiği vurgulanır oldu. Ama TC Merkez Bankası’nın Aralık 2010’da devreye soktuğu “alışlagelmemiş politika karışımı” (unconventional policy mix) **bizzat aşırı ısınma ortamında devreye sokulduğu** algılamasıyla çok üyeli bir koro tarafından tarumar edildi, bu ‘yanlış politika’ seçimine istinaden ‘yanlış politika satışları’ (bizzat bir yabancı raporda ‘policy mistake trades’ diye adlandırıldı bu satışlar) yapıldı. Yani aşırı ısınma uzun süre Merkez Bankası’na eleştiri yağmurunun temel dayanağı oldu ve hala belli bir oranda oluyor da.

Politikanın yanlış olduğu algılamasının bu kadar yaygın bir şekilde kabul görmesinin, bu algılamanın gerektirdiği karşılıkları/cevapları yaratmadığını söylemek ise en azından safiyane olacaktır. Bu karşılıkları ve tepkileri bir geri bildirim olarak değerlendiren Merkez Bankası (ve hatta banka müşterileri) bir karar alma döngüsünü otomatik olarak başlatmışlardır. Verilen tepkilerin TCMB açısından optimal olup olmaması bir sonraki TCMB kararlarını önemli ölçüde etkileyebilmekte, döngü aşağı yukarı tamamlanır gibi olduğunda yakınsadığınız dengenin özellikleri de verilen tepkiler ile önemli ölçüde şekillenmektedir. Eğer tepkiler bir hata yapıldığı varsayımı üzerinden gerçekleşmiş ise belli bir dengeye gidilecektir, bir hata olmadığı varsayımı operasyonel ise başka bir denge söz konusu olacaktır. Bütün bunların

temelinde de kararların alındığı ortamın bir aşırı ısınma ortamı olup olmadığı doğaldır ki birincil öneme haizdir.

Gerçekten de TCMB'nin politikasının uygunluğunu ortamdaki bağımsız düşünmek mümkün değildir. Aşırı ısınmanın olduğu bir ortamda bu karışımı devreye sokmanın en hafifinden son derece riskli olduğu aşıkardır. Ama eğer giriş paragrafındaki ilk iki maddeyi devreye sokmanız sonucunda aşırı ısınma olmadığını reddedemediğiniz sonucuna ulaşmışsanız üçüncü maddeye geçiş şu meyanda bir çıkarımı doğuracaktır: ***politikanın uygulamaya sokulduğu ortam aşırı ısınmanın olmadığı bir ortam ve bu anlamda karışım aslında oldukça önden tedbir niteliğinde (pre-emptive). Bir deney (experiment) niteliği taşısa da hem deneyin içsel tutarlılığı hem TCMB'nin ehliyet düzeyi bu deneyi son derece yapılabilir kılmakta.***

Giriş paragrafındaki ilk iki maddeyi üçüncüden ayırma hatta bu iki maddeye daha fazla anlam ve önem yükleme gerekliliği bu örnekle de görülebilir kanısındayız. Örnek sadece temsildir ve güncelliği ve yarattığı derin kamplaşma itibarıyla seçilmiştir, dolayısıyla temsili olmak dışında ve üzerinde bir anlamı yoktur.

Belirtmek gerekir ki akademik çevrelerin başlangıç paragrafındaki üç maddeyi yeterli akademik titizlikle uygulamış çalışmalara bile ilgisi sınırlı. Tam bir akademik formatta yazılmamaları bunun temel sebebi olarak algılanabilir ama doğru formatta sunulduklarında böyle bir kabul görebilmeleri de mümkün.

Piyasa tarafındaki problem ise aynı çalışmaların fazla ve gereksiz 'akademik' bulunması. Bu yaklaşımın yanlışlığının basitlik ile yalınlık arasındaki farkın gereği kadar farkında olmamaktan kaynaklandığını aktarmaya çalıştık. Bunun bertaraf edilmesi sadece yapılan analizlerin kalibresinin yükselmesini ve karar alıcıların politika kararlarına piyasa oyuncularının daha optimal tepkiler verilebilmesini sağlamayacaktır. Belki de en önemli sonuç, tüm iktisadi oyuncuların dahil olacağı karar alma döngüsünün daha iyi bir dengeye yakınsamayı kolaylaştıracak olmasıdır.

Yapı Kredi		
Ekonomik Araştırma		Telefon: E-posta:
Cevdet Akçay	90.212 -	
Baş Ekonomist	319 84 30	cevdet.akcay@yapikredi.com.tr
Eren Ocakverdi	90.212 -	
Araştırma Analisti	319 84 28	eren.ocakverdi@ykyatirim.com.tr
Can Aşlak	90.212 -	
Araştırma Analisti	319 84 27	can.aslak@ykyatirim.com.tr

ÇEKİRCE:

Bu çalışmada yer alan bilgi ve veriler, Yapı Kredi Yatırım Menkul Değerler A.Ş. Araştırma Grubu tarafından güvenilir olduğuna inanılan kaynaklardan elde edilmiştir. Yapı Kredi Yatırım Menkul Değerler A.Ş. bu bilgi ve verilerin doğruluğu hakkında garanti vermemekte ve kullanılan kaynaklardaki hata ve eksik bilgilerden doğabilecek zararlar konusunda sorumluluk kabul etmemektedir. Raporla yer alan tahmin, görüş ve öneriler önceden haber vermeksizin değiştirilebilir. Bu rapor sadece bilgi vermek amacı ile hazırlanmış olup, ticari amaçlı kullanım durumunda oluşabilecek zararlardan dolayı Yapı Kredi Yatırım Menkul Değerler A.Ş. ve her ne akitle bağlı olursa olsun her türlü çalışana hiçbir sorumluluk üstlenmemektedir.