**TL’ nın Değerini Tahmin Etmek**

**Ali İhsan Karacan**

İktisatçıların, şirket profesyonel yöneticilerinin ve araştırmacılarının gelecek döneme ilişkin ekonomik verileri tahmini günlük yaşamın ayrılmaz bir parçası. Kuşkusuz gelecekte makroekonomik değişkenlerin yönü mikro düzeyde şirketlerin ekonomik ve mali sonuçları açısından yaşamsal öneme sahiptir. Özellikle faiz oranlarındaki, enflasyondaki, kambiyo kurlarındaki, borsa endeksindeki, para arzındaki, bütçe açığındaki değişmeler şirketleri önemli ölçüde etkilediğinden bu değişkenlerin yönünün ve daha da önemlisi alacağı değerlerin yaklaşık olarak bilinmesi önemlidir. Bu değişkenlerin doğru tahmini kuşkusuz kamunun ekonomi/maliye politikası açısından da önemli.

TL’sının yabancı paralar karşısındaki değeri ile yabancı paraların birbirleri karşısındaki değeri olan çapraz kurların değerindeki gelişme ve değişmenin yönünü ve boyutu öngörmek hatta olası ise bu değerleri doğruya yakın tahmin edebilmek de yabancı para cinsinden işlemlerin toplumda ve ekonomide önemli yer tuttuğu son derece önemlidir. Çünkü bizim gibi ekonomilerde yabancı para sadece bir işlem birimi değil aynı zamanda yatırım aracı niteliğinde.

TL’nın yabancı paralar karşısındaki kuru ile çapraz kurları tahmin etme eskiden beri tartışma konusu olan alanlardan birisi. Eskiden tartışmayı iktisatçılar ve köşe yazarları kim daha iyi tahmin yapmış düzleminde yaparlardı. Daha iyi kur tahmin etmek daha iyi iktisat bilme, piyasayı daha iyi koklama göstergesi olarak sunulurdu. Bugünlerde TL’nın yabancı paralar karşısındaki değerini tahmin etme meselesi başka boyutlara taşındı. Konu Hükümetin ekonomi politikasına tarafmısınız yoksa ona karşımısınız düzleminde sürüyor. Kuşkusuz elbette, Hükümetin politikasına karşı olan yada inanmayanlar kur politkasının yanlışlığını, kurların doğru öngörülemediğini söyleyebilirler. Ancak bunu söyleyen herkesin de Hükümet karşıtı olduğunu söylemek de doğru olmayabilir. Piyasa ekonomisinin olduğu bir ortamda ne düşüncelerimiz ne de ekonomik çıkarlarımız tahminlerimizin ve bekleyişlerimizin resmi kurumların tahminleri ile örtüşmesini gerektirmez .

Piyasa ekonomisinin olduğu ve ekonomik çıkarların çatıştığı bir ortamda faiz lobisinin de kur lobisinin de olması doğal. Lobiciliği, çıkarını kollamak amacıyla bilinçli bir şekilde harekete geçip olanakları ve araçları kullanmak olarak tanımlarsak bunu tek tarafa yüklemek doğru olmaz . Kurun (TL nin yabancı paralara karşı değeri) düşük olmasından yararlananlar nasıl bir çıkar gurubunu, bir lobiyi oluşturyorsa kurun yüksek olmasını isteyen ve bundan çıkarı olanlar da bir başka lobiyi, çıkar gurubunu oluşturuyordur. Aynı şey için faiz için de geçerli faizin düşük olmasından yararı olanlar olduğu gibi faizin yükselmesinden de yararı olanlar vardır. Makroekonomik açıdan hangi taraf haklıdır? Bunun cevabı büyük ölçüde iktisatta değil politikadadır .

TL’nın yabancı paralar karşısındaki değeri ile çapraz kurları tahmin çeşitli nedenlerle önemlidir.

Öncelikle TC Merkez Bankası ve ekonomi politikasını yürütmekle sorumlu Bakanlık ve Kurumların bir politika hedefi olabilir. Bu kurumların politika hedefleri doğrultusunda belirledikleri yada öngördükleri kur ve çapraz kur değerleri önemli hedefler olabilir. Bu durumda, ögörülen kur değerini yakalayabilmek için doğal olarak politika araçları kullanılacaktır. Ancak, bu kurumların hedefledikleri kuru gerçekleştirebilmelerinin herhangi bir garantisi yoktur. Kur hedefi tutturulamıyabilir ve geçmiş deneyimler çoğunlukla tutturulamadığını gösteriyor. Yani Merkez Bankası, Hazine olmak kuru doğru yada doğruya yakın tahmin etmeniz için yeterli olmuyor. Hem de bunu etkileyecek araçlarla donatılsanız bile. Çünkü sizin dışınızdaki kocaman dünyadaki gelişmeler sizi etkiliyor ve siz çoğunlukla bunları etkileme olanağına ve araçlarına sahip değilsiniz. Bu koşullar sizin politika hedefinize uygun gelişirlerse ne ala. Bu koşullar bambaşka yöne giderlerse siz elinizdeki araçları kullanarak istediğiniz kur hedefini doğal olarak yakalayamayabilirsiniz .

Tasarrufları olan bir fert iseniz kurun ne olduğu sizi ilgilendirir. Hiç bir şey yapmadan tasarruflarınızın değer yitirimi ile karşılaşabilirsiniz.

Yabancı paralar cinsinden borç ve yükümleri, alacak ve varlıkları olan; gelir ve giderleri içinde yabancı para cinsinden gelir ve giderleriniz olan bir kuruluş iseniz hem kurlar hem de çapraz kurların ne olacağı son derece önemlidir. Eğer büyük bir kuruluş iseniz ekonomide ağırlığı büyük bir gurup iseniz, piyasalarda önemli kabul edilen bir oyuncuysanız; medyayla ve bazı köşe yazarları ile doğrudan yada dolaylı bağlantınız var ise kuruluş olarak olmasını istediğiniz kur öngörülerine kamu oyunu ve piyasaları ikna etmeye çalışabilirsiniz. Çıkarlarınız yönünde piyasada etkin bir konumda olma arzusu da doğaldır. Yok küçük bir kuruluş iseniz ve piyasayı doğrudan ve dolaylı etkileme gücünüz yoksa ekonomi yönetiminin kur tahminleri, medyada yapılan tahminler ve diğer önemli piyasa oyuncularının tahminleri arasında pasif bir taraf olarak el yordamıyla kendiniz için bir kur tahmininde bulunabilirsiniz .

Kurun ve çapraz kurun tahmini, belirli değişkenler hesaba katılarak yapılan basitten çok sofistike tahmin modellerine kadar değişen modeler kullanılarak yapılan bir ekonomik öngörüdür .

Hem bilgi işlem alanında (makina ve proğram düzeyinde ) ortaya çıkan gelişmeler hem de ekonometri tekniklerinin gelişmesi ekonomik tahminlerin yapılması için gerekli altyapıyı oluşturmaktadır . Bir başka deyişle de bu gelişmeler ekonomik tahminlerin yapılmasını kolaylaştırmaktadır .

Ekonomik değişkenlerin tahmininin şirketler açısından önemli olması yadsınamaz . Ancak acaba bu tahminlerin doğru yapılmasının bu tahmini yapan kişiler açısından da önemi yok mu ? Bireysel olarak bu kişilerin doğru tahmin yapma çabalarının arkasında hangi dürtüler vardır? Acaba tek tek kişiler tarafından yapılan tahminler mi yoksa bir gurup tarafından yapılan tahminler (ve bunun ortalaması) mi daha doğru sonuç vermektedir ? Bu iktisatçıların tahminlerinde yanlı davranma, bir başka deyişle şirketleri yada kendileri yararına sonuç doğuracak tahminde bulunmaları söz konusumudur ? .

Bu gibi konularda yapılmış bazı test çalışmalarının sonuçların sizlerle paylaşmak istiyorum .

**T. Herman,** iktisatçıların özellikle ekonomideki ve faiz oranlarındaki önemli dönüş noktalarını tahminde kötü olduklarını söylemektedir. Bu açıdan , yazara göre tahmin yapan iktisatçılar hakkında çoğunlukla şikayet olarak üç ortak gözlem bulumaktadır :

(i) iktisatçıların " kümelenme " yönünde , bir başka deyişle benzer tahminler yapma şeklinde bir eğilimeleri vardır .

(ii) İktisatçıların tahminleri genellikle yanlıştır.

(iii) İktisatçılar genellikle bugünün olaylarının ve gelişmelerinin yarın da tekrarlanacağına inanmaktadırlar .

***D. Croushere***, ekonomik rasyonel bekleyişler teorisinin enflasyon tahminlerinin (bu ilkeler kanımca kur tahminleri için de geçerli) iki kriteri karşılaması gerektiğini söylemektedir :

(1) Tahminler yansız olmalıdır. Tahmin hataları (fiili enflasyon eksi tahmin) zaman içinde sıfır olmalıdır.

(2) Tahminler etkin olmalıdır, yani tahmin yapanlar tahmin yaparken ilgili bütün bilgiyi kullanmalıdırlar.

Croushere, tahmin hatalarının birkaç nedene dayanabileceğini söylemektedir:

Birinci açıklama, tahmin yapanların tahminlerini iyileştirmekte başarısız olmalarıdır; bir başka deyişle tahmin yapanlar işlerini iyi yapmamaktadılar.

İkinci olası neden makroekonominin çok karmaşık olması ve hiç kimsenin makroekonominin nasıl çalıştığını tam olarak anlayamamasıdır.

***D.* *Laster- P. Bennett- I.S. Geoum***, tahmin yapanların ücretlerinin iki kritere dayandığını söylemektedirler : birisi yaptıkları tahminlerin doğruluğu diğer ise çalıştıkları firmayı kamuoyunda tanıtma konusundaki yetenekleri. Tahmin yapanların beklenen gelirlerini maksimize etme çabaları projeksiyonlarını bilinçli olarak yanlı yapmalarına yol açar. Ekonomik tahmin yapanların temel rollerinden birisi çalıştıkları firmaları pazarlamalarıdır. Televizyonda röportaj, dergi ve gazetelerde yazı, basında görüşlerinin yer alması, yapılan tahmin surveylerine katılma gibi yollarla iktisatçı çalıştığı firmanın adının kamuoyuna duyurulmasını sağlar. Bu ise iktisatçının çalıştığı firmaya kamuoyunda uzman ve orjinalliği olan bir firma imajı verir.

Doğal olarak pazarlama faktörü yalnız iktisatçının çalıştığı firma için geçerli değildir. Tahmin yoluyla iktisatçı aynı zamanda kendi pazarlamasını da yapar. Bu , özellikle bir firmada çalışmayan bağımsız iktisatçılar yada danışmanlık yapanlar için geçerlidir. Böylece bu tür iktisatçılar daha doğru tahmin yaptıkça piyasa değerlerini artırmayı amaçlarlar. Sonuçta doğru tahmin yapma, bireysel iktisatçılar açısıdan bir pazar paylaşım sorunu olarak ortaya çıkabilir. Bu da bazı iktisatçılar arasındaki ben daha iyi tahmin yaparım kavgasını çok iyi açıklamaktadır .

Diğer yandan iktisatçıların tahminlerinin yanlı olup olmadığı da ayrı bir sorundur . Bu konuda ilginç bir çalışma ***T.* *Ito***  tarafından yapılmıştır. Çalışmada 44 kurumun iki yıllık bir sürede yen/dolar kuru bekleyişleri test edilmişdir. Yazar, kambiyo kuru konusunda iktisatçıların yaptığı tahminlerin sistematik olarak çalıştıkları şirketin yararlanacağı senaryolara yönelik olarak yanlı olduğunu bulmuştur.

***O.* *Lamont*,** tahmin yapanların yaşlandıkça ve ün kazandıkça tahminlerinin giderek daha az doğru olduğunu bulmuştur. Diğer yandan tahmin yapanlar kendi gençlikliklerine kıyasla daha cüretkar, daha radikal ve daha çarpıcı tahminler yaparlar. Ayrıca tahmin yapanlar kendi firmalarını kurduklarında davranışları dramatik bir biçimde değişir ve daha da cüretli, radikal ve çarpıcı tahmin yaparlar. Bu tür daha çarpıcı tahminler daha az doğru olmaya başlarlar En doğru ve en ucuz tahmin yapma basit bir biçimde genç tahmincilerin konsesünü tahmin etmektir.

***T.* *Ehrbeck- R. Waldman*** ise tahmin yapanların kendilerinin yetenekli ve güçlü oldukları yönünde davranışta bulunduklarını ve yeni bilgiler ortaya çıkması durumunda tahminlerini değiştirmeye karşı dirençli olduklarını bulmuşlardır.

**J.R.Graham - O. Lamont,** birden fazla iktisatçının yada iktisatçılar gurubunun tahminlerinin tek münferit iktisatçının yaptığı tahminden daha doğru olduğunu bulmuşlardır .

***R.MacDonald – L.Menkhoff – R.R.Rebitzky*** tarafından kambiyo kuru tahmininde bulunanların performansına ilişkin olarak geniş kapsamlı bir analiz yapılmıştır. Analiz, Aralık 1991 – Temmuz 2006 arasındaki dönemde 176 ayı kapsamış ve ortalama 330 tahmin yapanın tahminlerini değerlendirmiştir. Tahmincilerin % 75’I bankacılık ve bankacılıkla ilgili kurumlarda çalışırken kalanı sigortacılık ve sanayi sektöründedir. Yapılan çalışma şu sonuçlara ulaşmıştır. Bireysel Tahmincinin performansı nitelik ve tecrübeye (skill-based) dayanmaktadır. Tahmin performansında nitelik ve tecrübe önemli bir faktördür. Çok iyi, üstün (superior) tahmin yapanlar, ilgili temel veriler ( fundementals ) hakkındaki bilgilerini kullanırlar. Bunların performansı, deneyimlerinden pozitif yönde etkilenirken kişisel sorumluluklarından negatif yönde etkilenmektedir. Yani işyerinde ne kadar çok sorumluluk yüklenmişlerse tahmin performanları o kadar kötü olmaktadır. Bu piyasada profesyoneller irrasyonel davranmamaktadırlar.

Ekonomik değişkenlerin yönlerinin ve olası gelişmelerinin tahmini ekonomik karar alıcılar ile firmalar açısından önemlidir. İktisatçı gelişmeleri, nedenleri ve ilişkileri ve bunların yönünü sorgulamalıdır . Bilim insanları , işadamları, profesyonel yöneticiler , bürokratlar gibi kesimler arasında çok sayıda dergi ve gazete zaman zaman anketler yapıyor ve bunların da genel eğilimi ve bekleyişleri göstermesi açısından yararlı olduğunu düşünüyorum . Ancak tek tek köşe yazarlarının yaptığı kesin rakamlı ve oranlı tahminlerin aynı ölçüde yararı olduğundan kuşkuluyum. Kuruluşların bütçelerini hazırlayanlar, finans yöneticileri nokta hedefli kur tahminleri ile işlerinin gereği olarak çalışmak zorundadırlar. Ancak iktisatçıların nokta tahminler yapmasının doğru olmadığını düşünüyorum. Onlar ancak nedenlerini açıklayarak gelişmenin yönünü ve büyüklüklerin olası seviyelerinin nerelerde olabileceğini ilişkin tahmin yapabilirler.

Ekonomik değişkenleri tahminler etmek, günümüzün gelişmiş bilgi işlem ortamlarının ve ekonometri tekniklerinin tahmin yapmayı geçmişe kıyasla hem kolay hem de daha güvenilir yapmasına rağme , yukarıda kaba hatlarıyla gösterdiğim gibi, bu tahminlerin yanlı olma, yapanların kendilerine yada çalıştıkları kuruma yarar sağlamaya yönelik olma, belirli bir noktadan sonra tahmini yapanların kişiliklerine bağlı olarak güvenilirliklerinin zayıf ve kuşkulu olma olasılığı bulunmaktadır .

İktisatçı ile tahmin ilişkisini irdeleyen ve sorgulayan iki deyişi aktarmak istiyorum:

*İktisatçı, dün tahmin ettiği şeylerin neden gerçekleşmediğini yarın öğrenecek olan uzmandır ( Earl Wilson ) .*

*İki gurup tahmin yapanımız vardır: bilmeyenler ve bilmediklerini bilmeyenler (John K.Galbraith).*

**(Gazeteport, 13/2/2012)**

U.F. 6