

GAZİANTEP UNIVERSITY JOURNAL OF SOCIAL SCIENCES

Journal homepage: <http://dergipark.org.tr/tr/pub/jss>



Araştırma Makalesi • Research Article

Güvenli Liman Mı Yoksa Spekülatif Bir Limon Mu? Covid-19 Döneminde Türkiye’de İkinci El Otomotiv Piyasası ve Belirsizlik İlişkisi Üzerine Bir İnceleme

Is It A Safe Haven Or Speculative Lemon? A Review On The Relationship Between the Second Hand Automobile Market and Uncertainty in the Post-Covid-19 Period in Turkey

Ömer Tuğsal Doruk ^a

^aDr. Öğr. Üyesi, Adana Alparslan Türkeş Bilim ve Teknoloji Üniversitesi, İşletme Fakültesi, İşletme Bölümü, Adana / TÜRKİYE
ORCID: 0000-0002-2382-1042.

MAKALE BİLGİSİ

Makale Geçmişi:

Başvuru tarihi: 5 Ağustos 2020

Kabul tarihi: 2 Ekim 2020

Anahtar Kelimeler:

COVID-19

İkinci el otomobil piyasası

Güvenli liman

ARTICLE INFO

Article History:

Received August 5, 2020

Accepted October 2, 2020

Keywords:

COVID-19

The Second hand automobile market

Safe haven

ÖZ

Belirsizliğin yüksek olduğu durumlarda finansal piyasalarda güvenli liman arayışı sıkça görülen bir durumdur. Ancak Türkiye ekonomisinde ikinci el otomobil piyasasında COVID-19 döneminde oldukça özgün ve sıra dışı bir durum yaşanmaktadır. COVID-19 ile birlikte otomobil arzında önemli düzeyde azalma ve sosyal mesafe ihtiyacı nedeniyle toplu taşımadan vazgeçme beraberinde ikinci el otomobil piyasasına olan talebi arttırmıştır. Bu çalışmada ikinci el otomobillerin COVID-19 döneminde ‘güvenli liman’ olarak görülmesi ve güvenli liman mı yoksa spekülatif birer yatırım aracı olması incelenmektedir. Çalışmanın bu yönüyle ikinci el otomobil piyasasının COVID-19 dinamiklerinin anlaşılması açısından önem taşıması ve Türkiye odaklı COVID-19 literatürüne katkı sağlaması öngörülmektedir.

ABSTRACT

In cases where uncertainty is high, the search for a safe haven in financial markets is a common situation. However, during the post-COVID-19 period is quite extraordinary and unique in the second-hand automotive market in Turkey's economy is experiencing a situation. Along with COVID-19, a significant decrease in automotive production and risks in public transportation due to social distance increased the demand for the second-hand automotive market. In this study, the second-hand automobiles are considered as 'a safe harbor' in the COVID-19 period and whether the second-hand automobiles are safe haven or they are speculative investment instruments is reviewed. With this aspect of the study, the present study may contribute to the literature on the COVID-19 in the Turkish context, and understand the dynamics of the automotive market in the post-COVID-19 period.

EXTENDED ABSTRACT

The COVID-19 is a novel coronavirus (n-SARS-Cov2), and has different impact on the World economy. The COVID-19 is defined as a pandemic disease by WHO (2020). Therefore, the COVID-19 pandemic can be defined as a global issue for the economies. Covid-19 is also an important external shock in terms of financial markets in general. Covid-19, which was seen in China at the end of 2019, is not at a predictable level. Therefore, it is seen that Covid-19 creates a significant uncertainty in terms of financial markets. In terms of the real sector, it is observed that the level of production has decreased significantly by staying at the employees' homes. Therefore, financial markets, which have a significant connection with the real sector, are of great importance in terms of production or reducing the risks to the private sector.

In the post-COVID-19 period, the consumer confidence and households' main expectations about the future is not optimistic in the Turkish economy. It is seen that the consumer confidence index and the possible savings in the current period and in the next 12 months decrease in the post-COVID-19 period in the Turkish economy. Besides, there is a significant decrease in the financial situation of the household, and the propensity of households to finance their consumption using debt decreases. Moreover, the possibility of buying a car in the next 12 months decreases in April. However, it is observed that it later entered into an increase (this data is valid for newly automobile purchases) path. At the same time, it is observed that the inflation expectations of the households increased in the COVID-19 period for the next 12 months but decreased later.

Akerlof (1970) noted in his famous article that while defining asymmetric information, second hand bad "lemon" cars do not define well when the information distribution between the buyer and the seller is not equal in the second-hand automotive market. In other words, where information asymmetry is present in the markets between the buyer and seller, he stated that good cars and bad (or lemon) cars cannot be distinguished from each other, and that at the end of the transaction, the buyer can buy a lemon car by paying a good car price. Therefore, Akerlof (1970) emphasized that asymmetric information is an important problem for buyers who want to have a good car in second-hand automotive markets, and emphasized that this is a reverse choice problem in pre-transaction (or ex-ante) transactions. There are important studies in the financial economy literature that the problem of asymmetric information gets deeper with the uncertainty and that the problem of reverse selection is possible (see Minsky, 1977; 1982; 1992)

The financial crisis in which uncertainty increases or the effects of external events such as COVID-19 are more felt in the markets (see Keynes, 1936; Minsky, 1982; Stiglitz, 2010; Galbraith, 1993; Gezici, 2007). Important phenomena such as COVID-19, which cannot be predicted in the financial markets and have a very high level of uncertainty, are defined as 'black swan'. In fact, there is a serious decrease in confidence which is defined as a systematic and serious risk. Therefore, investors in the COVID-19 period need to make inferences with the information they have obtained in the markets and cannot make rational choices in these markets. Therefore, the situation of the second-hand automotive markets in the period of COVID-19 should be evaluated in two different frameworks. The first is that the probability of reverse selection is quite high, since these used automotive markets contain significant asymmetric information and uncertainty in the post-COVID-19 period. In this regard, it is stated by Taşçı (2020) that the expertise reports that can reduce the information asymmetry in the second-hand automotive market may not be reliable and the car buyer should check different points (such as checking the blue smoke, electrical components of a second-hand car, etc.). Therefore, in these markets, the buyer is very likely to pay good prices for 'lemon' cars. The second important point is that the return rates are quite high and sustainable due to the increasing prices in the used car market, and these markets are seen as a 'safe haven'.

The conclusion that the second-hand automobile market is a speculative lemon market since it has very speculative prices for the second-hand automobiles in the post-COVID-19 period. The evidence shows that, during the post-COVID-19 period, the second-hand automobiles are defined as a safe haven by investors but it has a very high potential to be speculative financial investments. As Minsky (1982) points out that such markets with the asset price bubble can be a very high potential to cause financial instability after the overconfidence periods.

Giriş

COVID-19 n-Sars-2-Cov olarak adlandırılan ve 2019 yılında Çin’de Hubei eyaletinde görülen enfeksiyona dayalı bir hastalık olma özelliğindedir. 2020 yılının başından itibaren hızlı bir şekilde dünya geneline yayılması sonucu Dünya Sağlık Örgütü tarafından pandemi olarak ilan edilmiştir (WHO, 2020). COVID-19, 6 Nisan itibariyle 205 ülkede 1214973 onaylı vakaya ulaşmıştır ve dünya genelinde önemli düzeyde etkilere sahip olan bir pandemi görünümüne evrilmiştir.

COVID-19’un oldukça hızlı yayılmasının yanı sıra ülkeler için önemli tedbirler de beraberinde gelmiştir. Özellikle COVID-19’un yüksek düzeyde bulaşıcı özelliği olmasından dolayı (COVID-19’un yüksek R_0 değerinden dolayı bulaşıcılık özelliği oldukça yüksektir, (Zhao, Lin, Ran, Musa, Yang, Wang, Lou, Gao, Yang, He ve Wang, 2020) kamu yönetimi tarafından önemli tedbirler alınmaktadır. Bu tedbirlerin başında karantina tedbirleri gelmektedir. Bu karantina tedbirleri beraberinde birtakım sorunlar getirmektedir. Bu sorunlar nüfusun büyük çoğunluğunun evde kalmasından dolayı ülke ekonomilerinde tüketim ve üretimde önemli azalmalar meydana gelmesidir. COVID-19 sonrası ülke ekonomilerinde toplu çalışmanın giderek zorlaştığı ve dolayısıyla pandeminin etkisinin artmasına dair çekinceler, önemli ölçüde üretime ara verilmesine neden olmuştur.

COVID-19, ihtiva ettiği belirsizlikler ve karantina dönemlerinin aktif vaka sayısındaki artışın daha önceden tahmin edilememesinden dolayı reel ve finansal piyasalara önemli ölçüde etkilerde bulunmaktadır. Ülke ekonomilerinde yer alan reel ve finansal göstergelerdeki kötüleşme ani olarak gerçekleşmekte ve yatırım araçlarında beklenmeyen azalmalara neden olabilmektedir. COVID-19 genel itibariyle finansal piyasalar açısından da önemli bir dışsal şok olma özelliğindedir. 2019 yılı sonunda Çin’de görülen COVID-19’un finansal piyasalara sıçrayacak düzeyde olduğu önemli ölçüde tahmin edilebilir bir yapıda değildir. Dolayısıyla COVID-19’un finansal piyasalar açısından önemli ölçüde bir belirsizlik oluşturduğu görülmektedir. Reel sektör açısından önemli ölçüde çalışanın evlerinde kalarak, üretim düzeyinin önemli ölçüde azaldığı görülmektedir. Dolayısıyla reel sektör ile önemli ölçüde bir bağlantıya sahip olan finansal piyasaların üretim ya da özel sektörün maruz kaldığı risklerin azaltılması açısından önemi oldukça büyüktür. Aynı zamanda COVID-19 ile birlikte önemli ölçüde belirsizlikler finansal piyasalar ve yatırım yapma açısından yatırımcılar için önemli zorluklara neden olmuştur. Yatırımcıların finansal piyasalarda önemli ölçüde güvenli liman arayışı COVID-19 döneminde hissedilebilir düzeydedir (Conlon, Corbet ve McGee, 2020).

Türkiye ekonomisinde güvenli liman arayışları COVID-19 döneminde oldukça farklı bir piyasanın gelişmesine neden olmuştur. Bu piyasa, ikinci el otomobil piyasasıdır. Otomobil üretiminde karantina ve sosyal mesafeye dayalı olarak meydana gelen üretim daralması ikinci el otomobil talebine yönelik bir kaymayı meydana getirmiştir. Ancak toplam vaka sayısının artması ve karantina tedbirleri beraberinde sosyal mesafenin önem kazanmasına neden olmuştur. Bu çerçevede sosyal mesafenin önem kazanması, toplu taşımaya olan ilginin azalmasına neden olmuştur. Bu gelişmeler ikinci el otomobil piyasasına olan talebin önemli düzeyde artmasına neden olmuştur. Bu çalışmada COVID-19 döneminde Türkiye ekonomisinde kendine has özellikleri olan ikinci el otomobillerin bir yatırım aracı olarak güvenli liman olması ya da *a la Akerlof* spekülatif bir limon olmaları incelenmektedir. Diğer bir ifadeyle çalışmanın amacı, COVID-19 döneminde önemli bir değişikliğe sahip olan ikinci el otomobil piyasasının güvenli bir liman olması veya spekülatif ve şişkin bir yatırım aracı olması incelenmektedir.

Bu çalışmanın Türkiye odaklı literatüre önemli katkılar yapması beklenmektedir. Bu katkılardan ilki ikinci el otomobil piyasasının dinamiklerinin COVID-19 dönemi ile birlikte ele alınmasıdır. Çalışmanın ikinci ve en önemli katkısı ise COVID-19 döneminde ikinci el

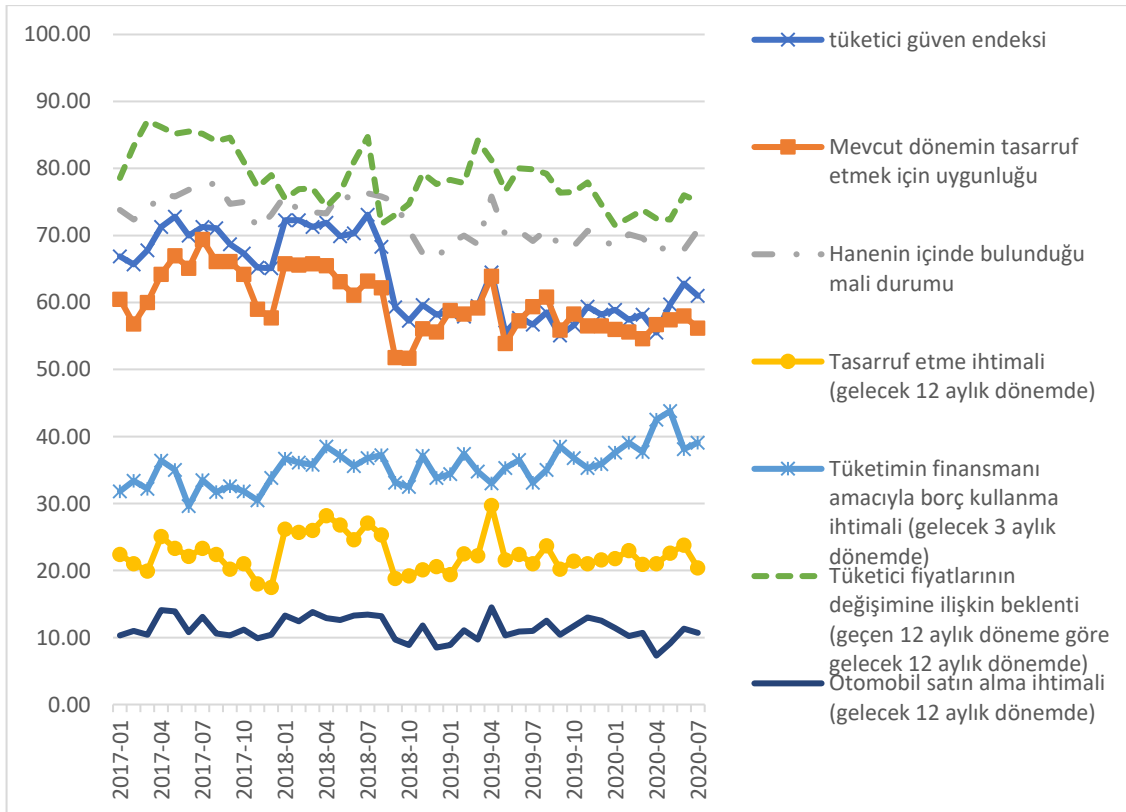
otomobillerin spekülâtif bir çerçevede güvenli olarak görülmesinin nedenlerinin incelenmesidir. Dolayısıyla bu çalışma, COVID-19 ve ikinci el otomobil piyasası arasındaki spekülâtif ilişkiyi irdeleyerek ikinci el otomobillerin neden güvenli liman olarak görülemeyeceğinin altını çizmektedir. Bu çıkarımlar yapılırken de COVID-19, güvenli liman ve ikinci el otomobil piyasasının gelişmesi arasındaki etkileşimlerin olası nedenleri üzerinde durulmaktadır.

Çalışmanın ikinci bölümünde Türkiye ekonomisinde COVID-19, hane halkı eğilimleri ve ikinci el araba piyasası arasındaki ilişki ele alınmaktadır. Üçüncü bölümde ise ikinci el otomobillerin limon ya da güvenli liman olma nedenleri incelenmektedir. Dördüncü ve son bölümde ise genel çıkarımlara yer verilmektedir.

Türkiye Ekonomisinde COVID-19, Hane Halkı Eğilimleri ve İkinci El Araba Piyasası

Türkiye ekonomisi açısından COVID-19'un finansal yatırımlar açısından analiz edilmesi açısından hane halkı eğilimleri oldukça önemli bir konudur. Hane halkının potansiyel finansal yatırımcılar olduğu varsayımı altında COVID-19'un etkileri, hane halkının genel eğiliminden anlaşılabilir.

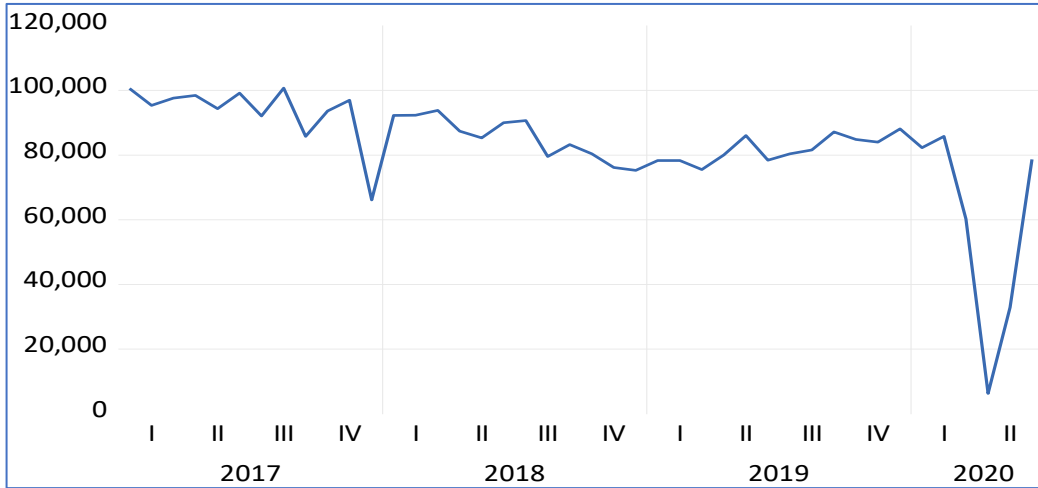
Türkiye ekonomisinde COVID-19'un tüketici güveni açısından ve hane halkı genel eğilimlerinin gelişimi Şekil 1'de yer almaktadır. Şekil 1'e göre tüketici güven endeksi, cari dönemde ve gelecek 12 ay içerisinde tasarruf etme ihtimali ve hane halkının maddi durumunda COVID-19 döneminde önemli bir azalma olduğu görülmektedir. Hane halkının aynı zamanda tüketimin finansmanı için kötüleşen maddi durumunda dolayı borç kullanmayı düşündüğü bir dönem olan COVID-19 döneminde gelecek 12 ay içerisinde otomobil satın alma ihtimalinin ise ilk onaylanmış COVID-19 vakalarının Türkiye'de artmaya başladığı aylarda (özellikle Nisan ayında) azaldığı görülmektedir. Ancak daha sonrasında bu göstergenin yükselme eğilimi içerisine girdiği görülmektedir (bu veriler sıfır otomobil satın alımı için geçerlidir). Aynı zamanda COVID-19 döneminde hane halkının enflasyon beklentilerinin gelecek 12 ay için kısa dönemli arttığı ancak daha sonra azalma eğiliminde olduğu görülmektedir.



Kaynak: TCMB EVDS, 2020

Şekil 1: Tüketici güven endeksi ve hane halkı beklenti düzeyleri, endeks, 2012 Ocak=100, mevsimsellikten arındırılmış

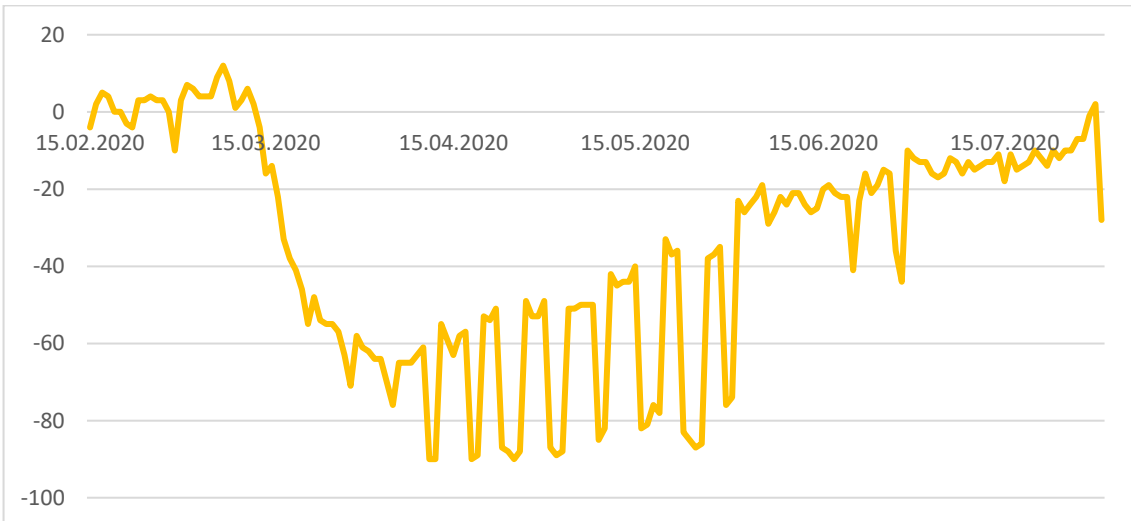
Hane halkı eğilimleri ve tüketici güven endeksinin COVID-19 dönemi açısından incelenmesini takiben otomobil üretiminin COVID-19 dönemine ilişkin genel seyrine bakmak ikinci el otomobil piyasasına olan talebi anlamak açısından oldukça önemlidir. Türkiye ekonomisinde toplam otomobil üretimine dair gelişim Şekil 2’de yer almaktadır. Şekil 2’de Türkiye ekonomisinde toplam otomobil üretiminin COVID-19 döneminde fabrikaların kapanması veya karantina sürecinde arz kısıtlamaları nedeniyle azaldığı görülmektedir.



Kaynak: TCMB EVDS, 2020 verileri kullanılarak yazar tarafından hesaplanmıştır. Mevsimsel düzeltme STL mevsimsel düzeltmesine göre yapılmıştır.

Şekil 2: Toplam Otomobil (Binek) Üretimi, Adet, Mevsimsel Düzeltilmiş

Otomobil üretiminin azaldığı ve hane halkı beklentilerinin azalması ile birlikte COVID-19 döneminde ikinci el otomobil talebinin toplu taşımadaki azalma ve sosyal mesafe kaygıları ile birlikte bir artışa geçtiği yorumlanabilir. Şekil 3’te Google mobility verilerine dayalı olarak toplu taşımadaki yoğunluğun COVID-19 döneminde azaldığı görülmektedir.



Kaynak: Google, 2020

Şekil 3: Google mobility verilerine göre toplu taşıma istasyonu hareketliliği, % değişiklik

Genel itibariyle çalışmanın bu bölümünde COVID-19 döneminde ikinci el otomobil piyasasına olan talebin artmasına ilişkin yanıtlar aranmaya çalışılmıştır. COVID-19 ile birlikte

otomobil üretiminin azalması, toplu ulaşımdaki azalmalar ve hane halkının alternatif yatırım aracı arayışına girmesi ikinci el otomobil piyasasına olan talebi arttırdığına ilişkin bir yorum yapılabilir. Bu çerçevede çalışmanın bir sonraki bölümünde ikinci el otomobilin güvenli liman olması ve bu piyasanın barındırdığı önemli riskler göz önüne alınarak genel bir değerlendirme yapılmaktadır.

İkinci el Otomobil: Limon mu Güvenli Liman mı?

Akerlof (1970) asimetrik bilgiyi tanımlarken ikinci el otomobil piyasasını kullanarak alıcı ve satıcı arasındaki bilgi dağılımının eşit olmadığı durumlarda ikinci el kötü 'limon' otomobillerin iyi tanımlamadığına dikkat çekmiştir. Diğer bir ifadeyle piyasalarda bilgi asimetrisinin alıcı ve satıcı arasında mevcut olduğu durumlarda iyi otomobiller ile kötü (ya da limon) otomobillerin birbirinden ayırt edilemeyeceğini ve alıcının işlem sonunda limon bir otomobile iyi bir otomobil fiyatı ödeyerek sahip olabileceğini belirtmiştir. Dolayısıyla asimetrik bilginin, ikinci el otomobil piyasalarında iyi bir otomobile sahip olmak isteyen alıcılar için önemli bir sorun olduğunun altını çizen Akerlof (1970) işlem öncesi (ex-ante) bu durumun bir ters seçim sorunu olduğunu vurgulamıştır. Belirsizlik ile birlikte asimetrik bilgi sorununun daha da derinleştiği, ters seçim sorunun olasılık dahilinde olması ilgili literatürde vurgulanan bir durumdur (Dahlstrom ve Ingram,2003; Dewan ve Hsu, 2004; Minsky, 1977; 1982; 1992; Moschini ve Hennessy, 2001; Smith ve Stutzer, 1995; Su, 2004).

Belirsizliğin arttığı finansal kriz ya da COVID-19 gibi dışsal olayların etkisi reel ve finansal piyasalarda daha fazla hissedilen bir durum olmaktadır (belirsizlik ve kriz dönemlerini vurgulayan çalışmalar için Keynes, 1936; Minsky, 1982; Stiglitz, 2010; Galbraith, 1993; Gezici, 2007). Finansal piyasalarda daha önce tahmin edilemeyen ve oldukça yüksek bir belirsizlik düzeyine sahip olan COVID-19 gibi önemli olgular 'kara kuğu (black swan)' olarak tanımlanmaktadır. Aslında sistematik ve ciddi bir risk olarak tanımlanabilecek COVID-19'un, içerdiği belirsizlik itibariyle standart risk ölçüm teknikleri ile ölçülmesi oldukça zordur. COVID-19'un ne kadar süreceği ya da kaç dalga halinde ülke ekonomilerine etkileyeceğine ilişkin bir ön görüş yapılması oldukça zordur. COVID-19 döneminde yatırımcılar piyasalarda kendi edindikleri bilgiler ile çıkarımlar yapmaya daha çok ihtiyaç duymaktadır ve bu tercihlerinde rasyonel tercihlerde bulunma ihtimalleri oldukça düşüktür.

COVID-19 döneminde ikinci el otomobil piyasalarının durumunun iki farklı çerçevede değerlendirilmesi gerekmektedir. Birinci nokta, ikinci el otomobil piyasalarının önemli ölçüde asimetrik bilgi ve belirsizlik içermesinden dolayı ters seçim ihtimalinin oldukça yüksek olmasıdır. Bu konuda Taşçı (2020) tarafından ikinci el otomobil piyasasında bilgi asimetrisini azaltabilecek ekspertiz raporlarının da güvenilir olamayabileceği ve otomobil ile ilgili alıcının kendisinin farklı noktaları (mavi duman, elektrik aksamı vs. gibi arıza belirtebilecek durumları) kontrol etmesi gerektiği belirtilmektedir. Dolayısıyla bu piyasalarda alıcının 'limon' otomobillere iyi otomobil fiyatı ödeme ihtimali oldukça yüksektir. İkinci önemli nokta ise ikinci el otomobil piyasasında artan fiyatlar nedeniyle getiri oranlarının oldukça yüksek ve sürdürülebilir olması bu piyasaların 'güvenli liman' olarak görülmesidir.

Güvenli liman Baur ve Lucey (2010) tarafından daha çok geleneksel olan yatırım araçları ile korelasyonsuz olan finansal araçları güvenli liman olan finansal araçlar ya da varlıklar olarak tanımlanmaktadır. Aynı zamanda güvenli liman olarak görülen yatırım araçları, yatırımcılarının kayıplarını telafi edebilmesi, belirsizliklerden korunmasını ve kazançtan çok kayıplara maruz kalmamasını amaçlayan finansal yatırım araçları olarak tanımlanabilir (Hwang

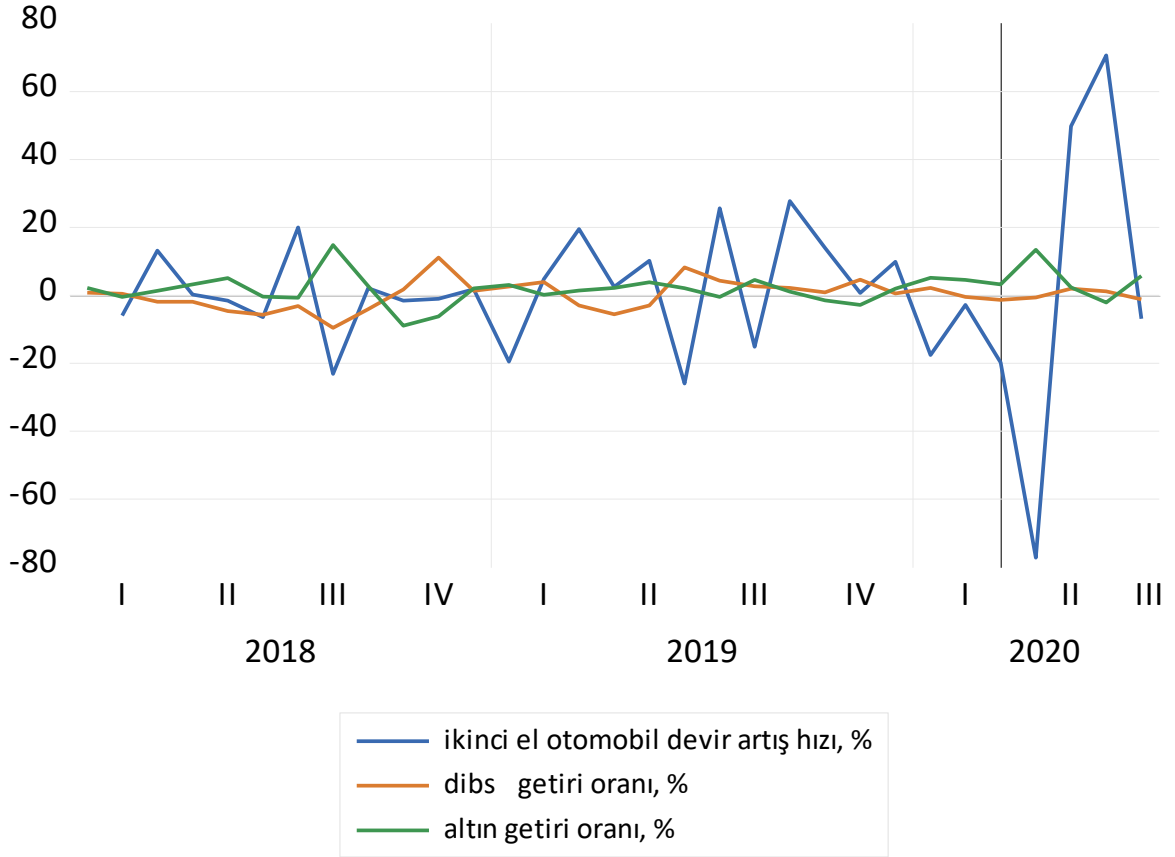
ve Satchell, 2010; Tversky ve Kahneman, 1991)¹. Dolayısıyla ikinci el otomobil piyasasının böyle bir piyasa olduğu yatırımcı tarafından düşünülmektedir.

İkinci el otomobil piyasalarında bilgi asimetrisini azaltacak önemli noktalar bulunmaktadır. Bu noktalar içerisinde özellikle son dönemde alıcı ve satıcıyı bir araya getiren online otomobil alım-satım platformlarının bulunması sayılabilir. Ancak bu online (ya da web tabanlı) otomobil alım-satım platformlarının denetleyici ve düzenleyici bir otoriteye sahip olmamasından dolayı ikinci el otomobil piyasası için ‘doğru’ fiyatın belirlenmesi açısından etkin olmadığı yorumu yapılabilir. Nitekim standart arz-talep yaklaşımında piyasa hakkında tam bilgiye (ya da işlem için gerekli olan bilgilere) sahip olan alıcıların ‘limon’ arabaları doğru teşhis edebilme şansı oldukça yüksektir (hatta neredeyse %100’dür). Ancak bu web tabanlı platformlarda genel itibarıyla satıcıların daha önceki satıcıların COVID-19 döneminde belirlediği fiyatları Krugman (2000) tarafından tanımlanan ‘sürü psikolojisi’ etkisiyle belirlediği görülmektedir (CNN Türk, 2020a). Aynı zamanda Sahibinden.com ve Arabam.com’daki ilanlarda da aynı segment ve özelliklere sahip otomobil fiyatlarında bu durum açıkça görülmektedir). İkinci önemli nokta ise bu bilgi asimetrisini fiziki olarak otomobil pazarlarının varlığı azaltabilecektir. Ancak COVID-19 ile birlikte sosyal mesafeye duyarlı olan alıcıların ve satıcıların olması, fiziki piyasaların da web tabanlı platformları takip eden ‘sürü psikolojisi’ne ayak uydurması nedeniyle bu fiziki piyasalarında tam olarak asimetrik bilgiyi azaltmadığı sonucuna varılabilir. İkinci el otomobil piyasasındaki fiyat artışlarının otomobil üretiminden kaynaklanması sorunu üzerine otomobil fiyatlarına yönelik akademik literatüre bakılması yeterlidir. Mevcut literatürde otomobil fiyatlarının belirlenmesine yönelik olarak hedonik regresyon adlı bir regresyon kurulmaktadır (bu konudaki çalışmalar için Daştan, 2016; Genesove, 1993; Murray ve Sarantis, 1999; Yayar ve Yılmaz, 2017). Ancak hedonik regresyon içerisinde yer alan otomobil fiyatı, markası, çekiş gücü gibi etkenler kullanılsa da COVID-19 dönemi açısından hedonik regresyonun yetersiz kalabileceği ön görülmektedir. Nitekim otomobil fiyatının hedonik regresyon içerisinde yer alan faktörlerden ziyade dışsal ve farklı bir talep mekanizmasına sahip olduğu yorumu yapılabilir. Dolayısıyla COVID-19 ve ikinci el otomobil fiyatlarının artışı COVID-19 dönemi ve araç üretimi dinamikleri çerçevesinde değerlendirilmesinin daha sağlıklı olduğu yorumlanabilir.

COVID-19 döneminde ikinci el otomobillerin fiyatının sıfır otomobil üretiminde azalmalar ve COVID-19 döneminde toplu taşımanın kullanımındaki azalmalar nedeniyle talebinin artması nedeniyle arttığı görülmektedir. İkinci el otomobil piyasalarında arzın sınırlı olması ve talebin giderek artması nedeniyle otomobil fiyatları anormal ölçüde artmıştır. Cardata (2020a)’nın yapmış olduğu araştırmadan aktardığı sonuçlara göre Türkiye’de fiyatı en çok artan otomobillere ilişkin bilgilere yer verilmektedir. Türkiye’de Aralık 2019 ile Nisan 2020 dönemi arasında en çok fiyatı artan otomobillerin %19 ile %24’lük bir artış gösterdiği görülmektedir. Haziran 2020 TÜİK (2020) Finansal Yatırım Araçlarının Reel Getiri Oranları İstatistikleri’ne göre üç aylık getiri oranlarına göre külçe altın %13.64, Borsa İstanbul %13.27, Euro %5.86, Dolar %4.05, Devlet İç Borçlanma Senedi (DİBS) %2.42 ve brüt mevduat negatif %1’lik bir getiriye sahiptir. Dolayısıyla ikinci el otomobilin diğer finansal araçların neredeyse tamamından fazla bir getiriye sahip olduğu görülmektedir. İkinci el otomobil piyasalarında

¹ Conlon vd. (2020) tarafından yapılan analizlerde COVID-19 döneminde küresel piyasalarda önemli yatırım araçları olan Bitcoin ve Ethereum’un güvenli liman olmasını araştırmıştır. Çalışmanın ulaştığı sonuçlar Bitcoin ve Ethereum’un COVID-19 döneminde aşağı yönlü riske (downside risk) sahip olduğunu ve belirsizliklerden oldukça fazla etkilendiğini göstermektedir. Bu çerçevede ikinci el otomobil piyasasında belirsizlikten kaynaklı bir riskin daha fazla talebe yol açtığını göstermektedir. Her ne kadar Bitcoin’in de arzının sınırlı olduğu yorumu yapılabilsede ikinci el otomobil piyasasının otomobil üretimi, sosyal mesafe gibi olgulara bağlı olarak aşağı yönlü riskin bu piyasalarda mevcut olmadığını göstermektedir. Aynı zamanda ikinci el otomobil piyasalarında fiyatların oldukça katı/yapışkan olması da bu piyasalarda belirsizlikten kaynaklı hızlı kayıpları COVID-19 döneminde engelleyen faktörler olarak görülebilir.

görülmesi nadir olan olgulardan birisi de ikinci el otomobil fiyatının aşınma düzeyinin arttıkça (ya da araba yaşı arttıkça) artmasıdır. Diğer bir deyişle ikinci el otomobilin COVID-19 döneminde güvenli bir liman olarak görüldüğü yorumu yapılabilir.



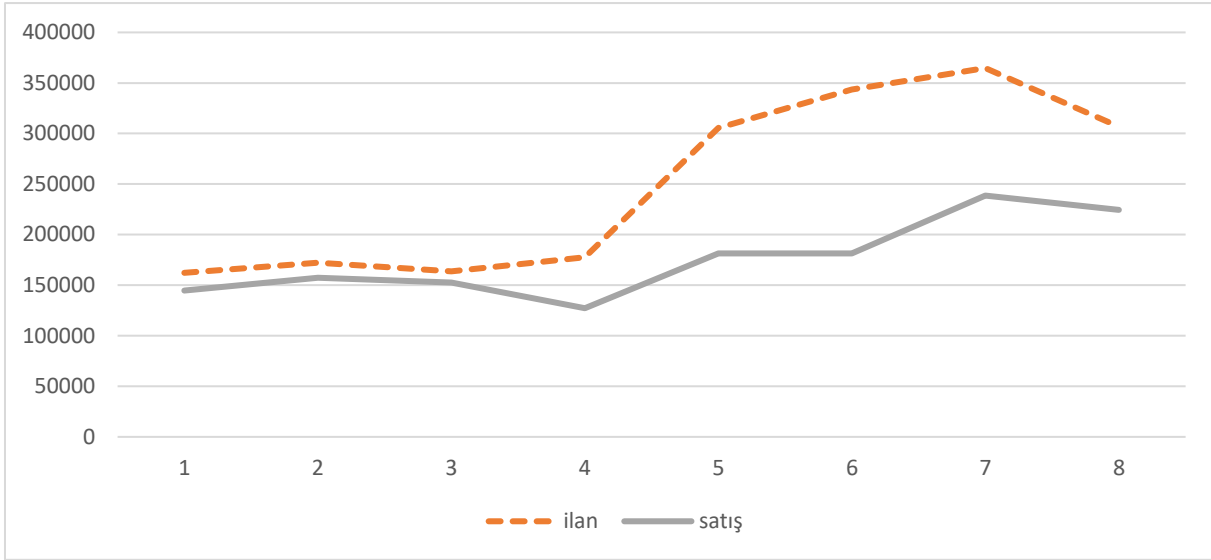
Kaynak: Altın getiri oranı reel ve DİBS getiri oranı, reel: TÜİK, 2020; ve İkinci el otomobil devir oranı, % TÜİK (2020)'den yararlanılarak hesaplanmıştır. Siyah dikey çizgi, COVID-19 dönemini ifade etmektedir.

Şekil 4: Altın getiri oranı, DİBS getiri oranı, reel ve ikinci el otomobil devir oranı artışı (%) ilişkisi, 2018 Ocak ile 2020 Temmuz ayı arasındaki ilişki

Şekil 4'te altın getiri oranı ve ikinci el otomobil devir oranı artışına ilişkin 2018 Ocak ile 2020 Temmuz ayı arasındaki ilişki yer almaktadır. İkinci el otomobil devir oranının bir diğer güvenli liman olan altına dair getiri oranı ile zıt yönde hareket ettiği görülmektedir. Diğer bir ifadeyle güvenli bir liman olan altındaki zıt yöndeki gelişmeler ikinci el otomobil devir oranını COVID-19 döneminde arttıran bir yapıdadır. Bu durum ikinci el otomobil piyasasının altın piyasası ile ayrıştığını göstermektedir. Diğer bir ifadeyle güvenli bir liman olarak COVID-19 döneminde görüldüğü sonucuna ulaşılmaktadır. Aynı zamanda risksiz yatırımcının önemli bir tercihi olarak görülen DİBS'in de yatay seyrettiği dönem olan COVID-19 döneminde ikinci el otomobil devir oranının artış gösterdiği görülmektedir.

Ancak bu ikinci el otomobil piyasasının oldukça spekülatif bir şekilde fiyat artışı içerisine girdiği ve önemli sorunlara sahip 'limon' arabaları barındırdığı görülmektedir. Dolayısıyla bu piyasada yer alan ikinci el otomobilleri güvenli liman ve yatırım aracı olarak kullanmak isteyen yatırımcının bu noktada oldukça dikkatli olması gerekmektedir. Aynı

zamanda ikinci el otomobil piyasalarında oldukça fazla sayıda ve bu konuda yetkinliği bulunmayan kişilerce de araç alım satımının yapıldığı görülmektedir²³.



Kaynak: Online satış ve online ilan için: Indicata, 2020. İlan: ikinci el online ilanını, satış: otomobil satışını göstermektedir. Indicata'ya göre ilanın yayından kaldırılması satışı ifade etmektedir.

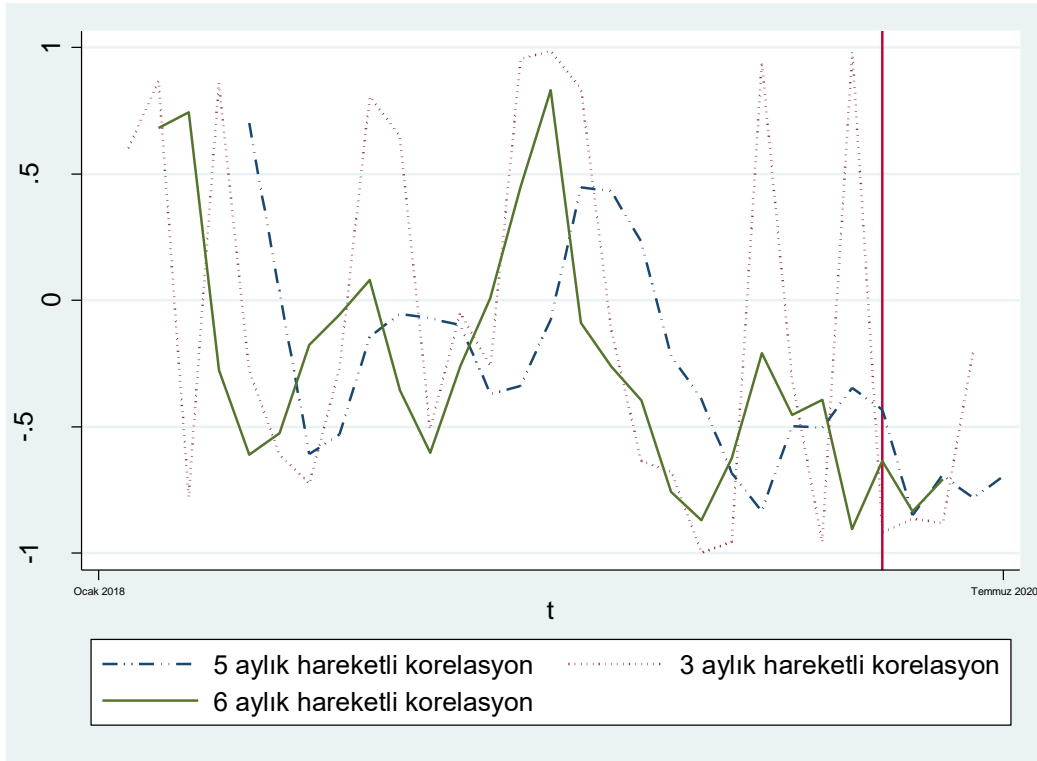
Şekil 5: İkinci el online satış ve online ilan, adet

Şekil 5'te ise Ocak 2020 ile Ağustos 2020 döneminde online ilan ve satışların gelişimi yer almaktadır. Özellikle COVID-19 döneminde ilanlar ile satışlar arasındaki farkın oldukça yüksek olduğu görülmektedir. Bu dönemde özellikle ikinci el otomobil ilanlarının oldukça yüksek olduğu ancak satışların bu ilanların altında kaldığı görülmektedir. Bu durum COVID-19 döneminde ikinci el otomobillerin güvenli bir liman olarak görüldüğü ve bu piyasalardaki ilan sayısının artış gösterdiğini belirten bir yapıdadır. Bu göstergeler, bu çalışmanın ana varsayımlarını doğrular niteliktedir.

² Bu konuda İstanbul Motorlu Araç Satıcıları Derneği (İMAS) Başkanı Hayrettin Ertemel'in Milliyet (2020) gazetesine vermiş olduğu bir mülakatta "...ikinci el araç fiyatlarını bu işi merdiven altı yapanların arttırdığının altını çizerek, mesleği araç-satımı olmayan kişiler tarafından satılan araçların fiyatlarının, galeride satılan araba fiyatlarını geçtiği..." ifadelerini kullandığı görülmektedir. Ertemel aynı zamanda sürü psikolojisini de "...meslek dışında olan kişilerin otomobil firmalarından sıfır araçları satın alıp daha sonra internet üzerinden yüksek bedellerle satmaya çalıştıklarını söyledi. Ertemel, bu fiyatları gören diğer satıcılarında kendi araçlarına hayali bedel belirlediklerini kaydetti..." şeklinde ifade etmektedir.

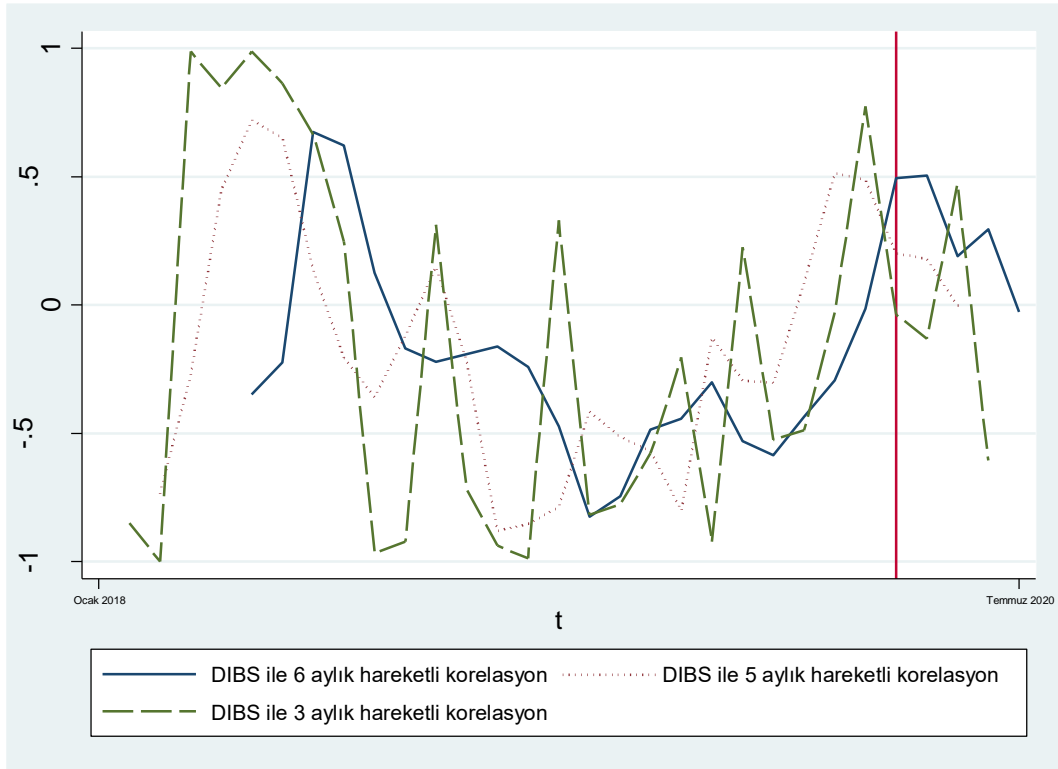
³ İkinci el araç piyasalarında limon olarak tabir edebileceğimiz arabalar üzerine satıcıların alıcıları yanıltamayacağına dair Yargıtay'ın bir kararı bulunmaktadır. Ancak bu durum hileli satış vs. gibi durumlarda kullanılabilen emsal bir karar olma özelliğindedir (CNN Türk, 2020b).

. Ancak diğer limon araba olarak tabir edebileceğimiz spekülatif fiyat artışına sahip olan otomobiller için bu durum bir emsal teşkil etmemektedir. Akerlof (1970) tarafından ifade edilen limon otomobiller genel olarak ters seçim sorunundan dolayı fiyatının üzerinde satılan otomobilleri ifade etmektedir.



Kaynak: Yazar tarafından TÜİK (2020) verileri kullanılarak hesaplanmıştır. Kırmızı dikey çizgi COVID-19 dönemini ifade etmektedir.

Şekil 6: Altın fiyatları ile ikinci el otomobil devir oranları arasındaki hareketli korelasyonlar, 2018 Ocak-2020 Temmuz



Kaynak: Yazar tarafından TÜİK (2020) verileri kullanılarak hesaplanmıştır. Kırmızı dikey çizgi COVID-19 dönemini ifade etmektedir.

Şekil 7: DIBS ile ikinci el otomobil devir oranları arasındaki hareketli korelasyonlar, 2018 Ocak-2020 Temmuz

Şekil 6’da ise altın fiyatları ile ikinci el otomobil devir oranları arasındaki 2018 Ocak ile 2020 Temmuz ayları arasındaki döneme ait hareketli korelasyonlar yer almaktadır. Özellikle COVID-19’un hissedilmeye başlandığı dönemlerde bu korelasyonun (3 aylık korelasyonda daha net görülmektedir) ikinci el otomobil piyasalarının güvenli liman olarak görüldüğünü göstermektedir.

Şekil 7’de ise DİBS ile ikinci el otomobil devir oranları arasındaki hareketli korelasyon ise COVID-19 döneminde ters yönlü olduğunu göstermektedir. DİBS ile ikinci el otomobil devir oranları arasındaki ilişki de ikinci el otomobillerin COVID-19 döneminde güvenli liman olarak görüldüğünü doğrular niteliktedir. Son olarak Özel Tüketim Vergisi (ÖTV) indirimleri ile COVID-19 öncesi dönemde de canlanan bir ikinci el otomobil piyasası bulunduğu görülmektedir. Ancak bu noktada ikinci el otomobillerin fiyatlarının ÖTV indirimi sonrasında COVID-19 dönemi kadar artmadığı görülmektedir (Cardata.com.tr, 2020; CNN Türk,2020c). COVID-19 öncesi dönemde ÖTV indiriminden faydalanamayan yaş grubunda yer alan otomobillere yönelik bir talep söz konusudur. Ancak COVID-19 döneminde bu yaş grubu içerisinde yer almayan daha genç otomobillerin fiyatından ciddi anlamda bir artış olduğu ve ÖTV sonrası fiyat artışının azalma eğiliminde olduğu görülmektedir. Dolayısıyla ikinci el otomobil fiyatlarındaki artışın, COVID-19 dönemine özgü analiz etmek oldukça önemli bir durumdur.

Sonuç

COVID-19, ulusal ve uluslararası ekonomilere 2008 finansal krizinden sonra önemli düzeyde etkiye sahip olan küresel bir pandemi olma özelliğindedir. Karantina uygulamaları ve artan COVID-19 vaka sayısı reel ve finansal piyasalarda önemli ve ani değişimlere neden olmuştur. Dolayısıyla yatırımcılar tarafından güvenli bir liman arayışı ortaya çıkmıştır.

COVID-19 ile birlikte otomobil üretiminde önemli düzeyde bir azalma meydana gelmiştir. Bu azalmanın temel nedeni COVID-19 ile birlikte karantina uygulamalarının ve üretimde kısıtlamaların uygulanmasıdır. Sıfır otomobil piyasasında meydana gelen bu gelişme, toplu ulaşım kullanımındaki azalmalar ve sosyal mesafe gibi olgular sıfır otomobilin alternatifi/ikamesi olan ikinci el otomobil piyasasına olan talebin artmasına neden olmuştur. İkinci el otomobil piyasasında arzın sınırlı olması ve talebin artması nedeniyle önemli düzeyde bir fiyat artışı meydana gelmiştir.

Türkiye’de COVID-19 döneminde ikinci el otomobil fiyatlarının diğer olası yatırım araçları olan altın, hisse senedi getirisi, mevduat, döviz getirisi (Euro ya da dolar) ve DİBS’lere göre oldukça yüksek bir getiri oranına sahip olduğu görülmektedir. Diğer yatırım araçları ile doğru yönde hareket etmemesi de literatürde üzerinde durulan güvenli liman tanımı ile de uyumludur (Baur ve Lucey, 2010; Hwang ve Satchell, 2010, Şekil 4, 5, 6 ve 7). Bu çerçevede Türkiye ekonomisi açısından COVID-19 döneminde ikinci el otomobil piyasası önemli bir güven liman olarak ortaya çıkmaktadır. Ancak ikinci el otomobil piyasasının güvenli liman olarak görülmesi ve finansal anlamda yatırım yapılacak bir piyasa olması oldukça tartışılır bir durumdur. Aşırı düzeyde artan fiyatlar ve bu fiyatlara paralel olarak ortaya çıkan bu piyasalara olan talep, ikinci el otomobil piyasasının COVID-19 döneminde güvenli liman olarak görülmesine yol açmıştır. Ancak ikinci el otomobil piyasasının yüksek düzeyde asimetrik bilgi içermesi normalde fiyatı oldukça düşük olan ‘limon’ otomobillerin tespit edilememesine neden olmaktadır. Bu çerçevede güvenli liman olarak görülen ikinci el otomobillerin spekülative bir yatırım aracı olabilme ihtimalinin de oldukça yüksek olduğu görülmektedir. İkinci el otomobillerin asimetrik bilgi içermesinin yanı sıra sürü davranışı ile birlikte birer spekülative finansal yatırım aracı olma ihtimali de oldukça yüksektir. Bu durum açıkça online verilen ilan sayısı ve satış adetlerinde görülmektedir.

İkinci el otomobil piyasalarındaki aşırı fiyat artışı bu çalışmada iki önemli düzeyde incelemektedir. İlki bu piyasanın içerdiği asimetrik bilgi nedeniyle ‘limon’ arabaya denk gelme olasılığının oldukça yüksek olmasıdır. İkincisi ise bu piyasaların önemli düzeyde fiyat artışı nedeniyle COVID-19 ile birlikte gelen önemli düzeyde belirsizlik içeren bir şokta güvenli liman olarak görülmesidir. Dolayısıyla COVID-19 ile birlikte ikinci el otomobil piyasalarının normal dönemlerde beklenmeyen bir durum içerisine girmiş olduğu sonucuna ulaşılmaktadır. Ancak bu ikinci el otomobil piyasasının fiyat artışı ve hem sıfır otomobil hem de ikinci el otomobil piyasalarında arz sınırlamaları ile karşı karşıya kalınması suni fiyat artışlarına neden olmuştur. Ancak ikinci el otomobil piyasalarının içerdiği ters seçim riski nedeniyle oldukça riskli bir yatırım aracı olduğu görülmektedir. Dolayısıyla ikinci el otomobil piyasalarının spekülative bir limon olma olasılığı oldukça yüksektir. Çalışmanın bu yönüyle Türkiye odaklı literatüre katkı sağlaması beklenmektedir. Aynı zamanda ikinci el otomobil piyasasının dinamiklerinin anlaşılması açısından çalışmanın önem taşıdığı düşünülmektedir.

Resmi Gazete’de 15 Ağustos 2020 tarihinde yayımlanan İkinci El Motorlu Kara Taşıtlarının Ticareti Hakkında Yönetmelikte Değişiklik Yapılmasına Dair Yönetmelik’in içerdiği noktaların bu piyasayı regüle edebileceği öngörülmektedir (Resmi Gazete, 2020). Bu yönetmelikte yer alan Madde 13’te “İkinci el motorlu kara taşıtının tanıtımı ve ilanı” kısmının 1 Ocak 2021’de yürürlüğe girmesinden dolayı bu piyasalardaki asimetrik bilgiden kaynaklı limon arabaların bu tarihe kadar piyasada bulunabileceği yorumu yapılabilir. Nitekim Madde 13’te yer alan ilan ile ilgili kararlar doğrudan otomobilin ana özellikleri ile ilgilidir. Bu yönetmelikte yer alan Madde 5’in üçten fazla araç satışını (aracılı ya da doğrudan) ticaret olarak nitelendirmesi ve vergiye tabi tutmasının piyasayı düzenleyici önemli bir etki yapabileceği düşünülmektedir. Aynı zamanda Madde 5’in araç alım satımını yetki belgesine bağlı yapılması ve online bilgi sistemini zorunlu tutması da bu piyasalarda şeffaflığı sağlayabilecektir. Bu regülasyonun yanı sıra ikinci el otomobil piyasalarında yer alan spekülative fiyatların normal düzeye inmesi açısından COVID-19’un Türkiye ekonomisindeki genel seyri (ikinci dalga, vaka sayısı, karantina uygulamaları gibi), otomobil üretimindeki normale dönüş gibi etkenlerin etkili olabileceği düşünülmektedir. Bu çerçevede ikinci el otomobil piyasasındaki dinamiklerin belirsizlik, asimetrik bilgi ve sürü psikolojisi altında ciddi fiyat artışlarına neden olabileceği düşünülmektedir. Ancak bu piyasalardaki aşırı fiyat artışlarının varlık fiyatlarındaki aşırı fiyat artışlarının önemli düzeyde iyimser beklentilere bağlandığı Minsky (1982) tarafından önemli bir kriz nedeni olarak görülmektedir. Bu piyasalardaki aşırı fiyat artışlarına ilişkin beklentilerin azalmaya başlayacağı dönem spekülative limon piyasasının ortadan kalkabileceği dönem olarak görülebilir.

Çalışmanın elde ettiği çıktılar ile COVID-19 döneminde ikinci el otomobil piyasasının dinamiklerinin anlaşılması noktasında yatırımcılara ve akademik literatüre önemli bilgiler sunması beklenmektedir. Aynı zamanda çalışmanın incelemesi sonucunda ikinci el otomobil piyasası çerçevesinde belirsizlik-COVID-19 ve güvenli liman arasındaki ilişkinin önemi spekülative çerçevede bu piyasaların anlaşılması açısından önemlidir. Dolayısıyla bu çalışma COVID-19 döneminde ikinci el otomobil piyasasının mikro yapısının anlaşılması ve finansal anlamda güvenli liman ilişkisini gösterir yapıdadır. İkinci el otomobil piyasalarının güvenli liman olarak görülmesine ilişkin sonuçlar elde edilmiştir. Ancak bu piyasanın yüksek düzeyde spekülasyon içerdiği ve güvenli liman özelliğini kısa vadede kazandığı (Şekil 4, 5, 6 ve 7’ye bakılabilir) ve kısa vadede kaybedebileceği ön görüşü yapılabilir. Dolayısıyla bu piyasanın güvenli liman görünümünün aksine spekülative bir piyasa (ya da limon) olduğu görülmektedir.

Kaynakça

- Akerlof, G. (1970). The market for ‘lemons’: quality uncertainty and market mechanism. *Quarterly Journal of Economics*, 84(3), 488-500.
- Baur, D.G., ve Lucey, B.M., 2010. Is gold a hedge or a safe haven? An analysis of stocks, bonds

- and gold. *Financial Review*, 45 (2), 217-229.
- Cardata (2020). www.cardata.com.tr . Erişim Tarihi: 04.08.2020.
- CNN Türk. (2020a). <https://www.cnnturk.com/ekonomi/turkiye/ikinci-elde-bakan-cok-alan-yok> . Erişim Tarihi: 04.08.2020.
- CNN Türk. (2020b). <https://www.cnnturk.com/ekonomi/ikinci-el-arac-satislarinda-yargitaydan-cok-onemli-karar> . Erişim Tarihi: 04.08.2020.
- CNN Türk (2020c). <https://www.cnnturk.com/otomobil/ikinci-el-otomobilde-talep-7-9-yas-arasina> . Erişim Tarihi: 04.08.2020.
- Conlon, T., Corbet, S. ve McGee, R. J. (2020). Are cryptocurrencies a safe haven for equity markets? An international perspective from the COVID-19 pandemic, *Research in International Business and Finance*, 54, 101248.
- Dahlstrom, R. & Ingram, R. (2003). Social networks and the adverse selection problem in agency relationships, *Journal of Business Research*, 56(9), 767-775.
- Daştan, H. (2016). Türkiye’de ikinci el otomobil fiyatlarını etkileyen faktörlerin hedonik fiyat modeli ile belirlenmesi. *Gazi Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi*, 18(1), 303-327.
- Dewan, S. ve Hsu, V.(2004). Adverse selection in electronic markets: evidence from online stamp auctions, *The Journal of Industrial Economics*, 52(4), 497-516.
- Galbraith, J.K. (1993). *A short history of financial euphoria*. Houghton Mifflin:Boston.
- Genesove, D. (1993). Adverse selection in the wholesale used car market. *Journal of Political Economy*, 101(4), 644-665.
- Gezici, A. (2007). *Investment under financial liberalization: Channels of liquidity and uncertainty*. Ph.D. Dissertation, University of Massachusetts Amherst.
- Google. (2020). Google COVID-19 community mobility reports. <https://www.google.com/covid19/mobility/> . Erişim Tarihi: 04.08.2020.
- Gorton, G. (2010). E-coli, repo madness, and the financial crisis. *Business Economics*,45(3), 164-173.
- Hwang, S. & Satchell, S.E. (2010). How loss averse are investors in financial markets? *Journal of Banking and Finance*, 34 (10), 2425–2438.
- Indicata. (2020). Türkiye Otomotiv Sektörü 2.El Online Pazar Trend Raporu, https://www.indicata.com.tr/download/Agustos2020_Turkiye_Otomotiv_2el_Online_Pazar_Trend_Raporu.pdf , Erişim Tarihi: 13.09.2020.
- Keynes, J.M. (1936). *The general theory of employment, interest and money*. London: Macmillan.
- Krugman, P. (2000). Currency crises. <http://web.mit.edu/krugman/www/crises.html> . Erişim Tarihi: 05.08.2020.
- Milliyet. (2020). <https://www.milliyet.com.tr/galeri/ikinci-el-arac-satisinda-buyuk-oyun-6261742/6> . Erişim Tarihi: 04.08.2020.
- Minsky, H.P. (1977). The financial instability hypothesis: an interpretation of Keynes and an alternative to standard theory. *Nebraska Journal of Economics and Business*, 16(1), 5-16.
- Minsky, H.P. (1982), *Can it happen again, essays on instability and finance*. New York: M.E Sharpe.
- Minsky, H.P. (1992). The Financial instability hypothesis. Levy Economics Institute of Bard College Working Paper, 74, Levy Economics Institute of Bard College, Annandale-on Hudson, New York.
- Moschini, G. ve Hennessy, D. A. (2001). Uncertainty, risk aversion, and risk management for agricultural producers. In B. L. Gardner and G. C. Rausser (Ed) *Handbook of Agricultural Economics*, 1, 87–153: Boston, MA: Kluwer.

- Murray, J. ve Sarantis, N. (1999). price-quality relations and hedonic price indexes for cars in the United Kingdom. *International Journal of the Economics of Business*, 6(1), 5-27.
- Resmi Gazete. (2020). İkinci el motorlu kara taşıtlarının ticareti hakkında yönetmelikte değişiklik yapılmasına dair yönetmelik, Sayı: 31214.
- Smith, B. D. ve Stutzer, M. J. (1990). Adverse selection, aggregate uncertainty, and the role for mutual insurance contracts, *The Journal of Business*, 63 (4), 493-510.
- Stiglitz, J. (2010). Risk and global economic architecture: Why full financial integration may be undesirable. NBER Çalışma Tebliği no. 15718.
- Su, D. (2004). Adverse-selection versus signaling: evidence from the pricing of Chinese IPOs, *Journal of Economics and Business*, 56(1), 1-19.
- Taşçı, B. (2010). İkinci el otomobil alacaklar dikkat! Bunlardan uzak durun..., *Hürriyet Gazetesi Ekonomi Bölümü*, <https://www.hurriyet.com.tr/galeri-ikinci-el-otomobil-alacaklar-dikkat-bunlardan-uzak-durun-41578783/8> (Erişim Tarihi: 04.08.2020).
- TÜİK. (2020). <http://www.tuik.gov.tr/PreHaberBultenleri.do;jsessionid=2cd8fyxW2B29ntGTt5NgDyxY5VYfhFKKxmk6b21k16nQJ5bBwFQ2!-19469883?id=33893>, Erişim Tarihi: 03.08.2020
- Tversky, A.ve Kahneman, D. (1991). Loss aversion in riskless choice: a reference-dependent model. *Quarterly Journal of Economics*, 106 (4), 1039–1061.
- World Health Organization (2020) Report of the WHO-China joint mission on coronavirus disease 2019 (COVID-19).
- Yayar, R. & Yılmaz, E. (2017). İkinci el otomobil talep fiyatının regresyon analizi: TR83 bölgesi örneği. *Eskişehir Osmangazi Üniversitesi İİBF Dergisi*, 13 (1), 39-52.
- Zhao S, Lin Q, Ran J, Musa SS, Yang G, Wang W, Lou Y, Gao D, Yang L, He D, ve Wang, M. H. (2020). Preliminary estimation of the basic reproduction number of novel coronavirus (2019-nCoV) in China, from 2019 to 2020: a data-driven analysis in the early phase of the outbreak. *International Journal of Infectious Diseases*, 92, 214-217.