



**EKONOMİK GÜVEN ENDEKSİ VE FİNANSAL
YATIRIM ARAÇLARI ARASINDAKİ İLİŞKİNİN
AMPİRİK ANALİZİ: TÜRKİYE ÖRNEĞİ**

Esra Ümmühan YEŞİLYURT

**Yüksek Lisans Tezi
Ekonometri Ana Bilim Dalı
Prof. Dr. Ömer YILMAZ
2022**

Her Hakkı Saklıdır

**T.C.
ATATÜRK ÜNİVERSİTESİ
SOSYAL BİLİMLER ENSTİTÜSÜ
EKONOMETRİ ANA BİLİM DALI**

Esra Ümmühan YEŞİLYURT

**EKONOMİK GÜVEN ENDEKSİ VE FİNANSAL YATIRIM
ARAÇLARI ARASINDAKİ İLİŞKİNİN AMPİRİK ANALİZİ:
TÜRKİYE ÖRNEĞİ**

YÜKSEK LİSANS TEZİ

**TEZ YÖNETİCİ
Prof. Dr. Ömer YILMAZ**

ERZURUM-2022



TEZ BEYAN FORMU

SOSYAL BİLİMLER ENSTİTÜSÜ MÜDÜRLÜĞÜNE

BİLDİRİM

Atatürk Üniversitesi Lisansüstü Eğitim ve Öğretim Uygulama Esaslarının ilgili maddelerine göre hazırlamış olduğum "EKONOMİK GÜVEN ENDEKSİ VE FİNANSAL YATIRIM ARAÇLARI ARASINDAKİ İLİŞKİNİN AMPİRİK ANALİZİ: TÜRKİYE ÖRNEĞİ" adlı tezin/raporun tamamen kendi çalışmam olduğunu ve her alıntıya kaynak gösterdiğimi taahhüt eder, tezin/raporunun kâğıt ve elektronik kopyalarının aşağıda belirttiğim koşullarda saklanmasına izin verdiğimi onaylarım.

Gereğini bilgilerinize arz ederim *.

- Tezimin/Raporumun tamamı her yerden erişime açılabilir.
- Tezimin/Raporumun makale için **altı ay**, patent için **iki yıl** süreyle erişiminin ertelenmesini istiyorum.

Aslı Islak İmzalıdır.

[Esra Ümürlühan/YESİLYURT]

*** LİSANSÜSTÜ TEZLERİN ELEKTRONİK ORTAMDA TOPLANMASI, DÜZENLENMESİ VE ERİŞİME AÇILMASINA İLİŞKİN YÖNERGE**

ÜÇÜNCÜ BÖLÜM

Çeşitli ve Son Hükümler

Lisansüstü tezlerin erişime açılmasının ertelenmesi MADDE 6– (1) Lisansüstü teze ilgili **patent başvurusu yapılması veya patent alma sürecinin devam etmesi durumunda**, tez danışmanının önerisi ve enstitü anabilim dalının uygun görüşü üzerine enstitü veya fakülte yönetim kurulu **iki yıl süre ile tezin erişime açılmasının ertelenmesine karar verebilir.**

(2) Yeni teknik, materyal ve metotların kullanıldığı, henüz **makaleye dönüşmemiş veya patent gibi yöntemlerle korunmamış** ve internetten paylaşılması durumunda 3. şahıslara veya kurumlara haksız kazanç imkânı oluşturabilecek bilgi ve bulguları içeren tezler hakkında tez danışmanının önerisi ve enstitü anabilim dalının uygun görüşü üzerine enstitü veya fakülte yönetim kurulunun gerekçeli kararı ile **altı ayı aşmamak üzere tezin erişime açılması engellenebilir.**

Gizlilik dereceli tezler MADDE 7– (1) Ulusal çıkarları veya güvenliği ilgilendiren, emniyet, istihbarat, savunma ve güvenlik, sağlık vb. konulara ilişkin lisansüstü tezlerle ilgili gizlilik kararı, tezin yapıldığı kurum tarafından verilir. Kurum ve kuruluşlarla yapılan işbirliği protokolü çerçevesinde hazırlanan lisansüstü tezlere ilişkin gizlilik kararı ise, ilgili kurum ve kuruluşun önerisi ile enstitü veya fakültenin uygun görüşü üzerine üniversite yönetim kurulu tarafından verilir. Gizlilik kararı verilen tezler Yükseköğretim Kuruluna bildirilir.

(2) Gizlilik kararı verilen tezler süresince enstitü veya fakülte tarafından gizlilik kuralları çerçevesinde muhafaza edilir, gizlilik kararının kaldırılması halinde Tez Otomasyon Sistemine yüklenir.



SOSYAL BİLİMLER ENSTİTÜSÜ
Graduate School of Social Sciences

TEZ KABUL TUTANAĞI

SOSYAL BİLİMLER ENSTİTÜSÜ MÜDÜRLÜĞÜNE

Prof. Dr. Ömer YILMAZ danışmanlığında, Esra Ümmühan YEŞİLYURT tarafından hazırlanan bu çalışma 24 /08 /2022 tarihinde aşağıda isimleri yazılı jüri tarafından. Ekonometri Anabilim Dalı'nda Yüksek Lisans Tezi olarak kabul edilmiştir.

Başkan : Prof. Dr. Ömer YILMAZ

İmza: Aslı Islak İmzalıdır.

Jüri Üyesi: Doç. Dr. Hakan EYGÜ

İmza: Aslı Islak İmzalıdır.

Jüri Üyesi: Doç. Dr. Esra Sena TÜRKO

İmza: Aslı Islak İmzalıdır.

Prof. Dr. Sait UYLAŞ

Enstitü Müdürü

Aslı Islak İmzalıdır.

İÇİNDEKİLER

ÖZET.....	III
ABSTRACT	IV
TABLolar DİZİNİ	V
ŞEKİLLER DİZİNİ	VI
GRAFİKLER DİZİNİ	VII
KISALTMALAR DİZİNİ	VIII
ÖNSÖZ.....	IX
GİRİŞ	1

BİRİNCİ BÖLÜM EKONOMİK GÜVEN

1.1. SOSYAL SERMAYE KAVRAMI.....	3
1.2. GÜVEN KAVRAMI	5
1.3. EKONOMİDE GÜVEN FAKTÖRÜ	7
1.4. BEKLENTİ KAVRAMI.....	8
1.5. BEKLENTİ TEORİLERİ	9
1.5.1. Adaptif Beklentiler Teorisi (Uyumlu Beklentiler Teorisi).....	9
1.5.2. Rasyonel Beklentiler Teorisi	9

İKİNCİ BÖLÜM

EKONOMİK GÜVEN ENDEKSİ VE ALT ENDEKSLERİ

2.1. EKONOMİK GÜVEN ENDEKSİ.....	11
2.2. EKONOMİK GÜVEN ENDEKSİNİN ALT ENDEKSLERİ	14
2.2.1. Tüketici Güven Endeksi	14
2.2.1.1. Tüketici Güven Endeksi Çeşitleri.....	16
2.2.2. Reel Kesim (İmalat Sanayi) Güven Endeksi	17
2.2.3. Sektörel Güven Endeksleri.....	19
2.2.3.1. Hizmet Sektörü Güven Endeksi	19
2.2.3.2. Perakende Ticaret Sektörü Güven Endeksi	21
2.2.3.3. İnşaat Sektörü Güven Endeksi.....	22
2.3. FİNANSAL YATIRIM ARAÇLARI.....	23

2.3.1. Döviz Kuru (ABD Doları).....	24
2.3.2. Altın.....	25
2.3.3. Hisse Senedi (BIST100).....	26
2.4. LİTERATÜR TARAMASI	27
2.4.1. Yerli Literatür.....	27
2.4.2. Yabancı Literatür.....	34

ÜÇÜNCÜ BÖLÜM

EKONOMİK GÜVEN ENDEKSİ VE FİNANSAL YATIRIM ARAÇLARI ARASINDAKİ İLİŞKİNİN AMPİRİK ANALİZİ

3.1. EKONOMETRİK YÖNTEM	38
3.1.1. Birim Kök Testleri	38
3.1.1.1. Artırılmış Dickey- Fuller (ADF) Birim Kök Testi	38
3.1.1.2. Phillips- Perron (PP) Birim Kök Testi.....	39
3.1.2. Granger Nedensellik Testi.....	40
3.1.3. ARDL (Auto Regressive Distributed Lag) Sınır Testi Yaklaşımı	41
3.2. AMPİRİK BULGULAR.....	43
3.2.1. Betimleyici İstatistikler	43
3.2.2. ADF ve PP Birim Kök Testleri	45
3.2.3. Vektör Otoregressif Model (VAR) Testi Sonuçları	46
3.2.4. Granger Nedensellik Analizi Sonuçları.....	49
3.2.5. ARDL Eşbütünleşme Analizi Sonuçları	49
3.2.5.1. ARDL Sınır Testi (Uzun Dönem Tahmini).....	52
SONUÇ.....	54
KAYNAKÇA	57
ÖZGEÇMİŞ.....	66

ÖZET

YÜKSEK LİSANS TEZİ

EKONOMİK GÜVEN ENDEKSİ VE FİNANSAL YATIRIM ARAÇLARI
ARASINDAKİ İLİŞKİNİN AMPİRİK ANALİZİ: TÜRKİYE ÖRNEĞİ

Esra Ümmühan YEŞİLYURT

Tez Danışmanı: Prof. Dr. Ömer YILMAZ

2022, 66 Sayfa

Jüri: Prof. Dr. Ömer YILMAZ

Doç. Dr. Hakan EYGÜ

Doç. Dr. Esra Sena TÜRKO

Bu çalışmada Türkiye ekonomisi için, finansal yatırım araçlarının ekonomik güven üzerindeki etkisini analiz etmek amaçlanmaktadır. Bu amaç itibariyle çalışmaya dahil edilen konuların kuramsal arka planları incelenmiş ve literatür taraması yapılmıştır. 2007/01- 2021/12 dönemi üzerine ampirik bir uygulama gerçekleştirilmiştir. Çalışma, ekonometrik yöntem olarak Granger nedensellik testi yaklaşımı kullanılarak ABD doları, altın, BIST100 ile ekonomik güven endeksi arasındaki nedensellik ilişkisini ARDL sınır testi yaklaşımı uygulanarak finansal yatırım araçlarıyla ekonomik güven arasındaki eşbütünleşme ilişkisini ortaya koymuştur. Granger nedensellik analiz neticesinde elde edilen ampirik sonuçlara göre ABD doları ekonomik güven endeksinin granger nedenidir, BIST100 endeksi ve ekonomik güven endeksi arasında nedensellik ilişkisi bulunmuştur ve bu ilişki çift yönlüdür. Elde edilen bu sonuçların dışında, BIST100 endeksi ABD dolarının altın fiyatları BIST100 endeksinin nedeni olması bulgusu ayrıca tespit edilen önemli bir neticedir. ARDL sınır testine göre, analize dahil edilen değişkenler arasında uzun dönemde eşbütünleşme ilişkisinin olduğu görülmektedir. Eşbütünleşme sonuçlarına göre ABD dolarındaki artışın ekonomik güven endeksini düşürdüğü BIST100'de meydana gelen artışın ekonomik güven endeksini arttırdığı söylenebilmektedir.

Anahtar Kelimeler: Ekonomik Güven Endeksi, Dolar, Altın, BIST100, Granger Nedensellik Testi, ARDL Sınır Testi

ABSTRACT**MASTER THESIS****EMPIRICAL ANALYSIS OF THE RELATIONSHIP BETWEEN ECONOMIC
CONFIDENCE INDEX AND FINANCIAL INVESTMENT INSTRUMENTS: THE
EXAMPLE OF TURKEY****Esra Ümmühan YEŞİLYURT****Advisor: Assoc. Prof. Dr. Ömer YILMAZ****2022, Page: 66****Jury: Assoc. Prof. Dr. Ömer YILMAZ
Assoc. Prof. Dr. Hakan EYGÜ
Assoc. Prof. Dr. Esra Sena TÜRKO**

In this study, it is aimed to analyze the effect of financial investment instruments on economic confidence for the Turkish economy. For this purpose, the theoretical backgrounds of the subjects included in the study were examined and a literature review was made. An empirical application was carried out on the period 2007/01- 2021/12. The study revealed the causality relationship between the US dollar, gold, BIST100 and the economic confidence index using the Granger causality test approach as an econometric method, and the cointegration relationship between financial investment instruments and economic confidence by applying the ARDL bounds test approach. According to the empirical results obtained as a result of Granger causality analysis, the US dollar is the granger cause of the economic confidence index, a causal relationship was found between the BIST100 index and the economic confidence index, and this relationship is bidirectional. Apart from these results, the finding that the BIST100 index is the reason for the gold prices of the US dollar is also an important result. According to the ARDL bounds test, it is seen that there is a long-term cointegration relationship between the variables included in the analysis. According to the cointegration results, it can be said that the increase in the US dollar decreases the economic confidence index, and the increase in BIST100 increases the economic confidence index.

Keywords: Economic Confidence Index, Dollar, Gold, BIST100, Granger Causality Test, ARDL Bound Test

TABLolar DİZİNİ

Tablo 1. Güven Kavramının Tanımları	6
Tablo 2. Ekonomik Güven Endeksi Alt Endeksleri	12
Tablo 3. Değişkenlere Ait Bilgiler	43
Tablo 4. Değişkenlere Ait Betimleyici İstatistikler	44
Tablo 5. Jarque Bera Test Sonuçları.....	45
Tablo 6. ADF ve PP Birim Kök Testleri Sonuçları.....	45
Tablo 7. Uygun Gecikme Uzunluğunun Belirlenmesi	47
Tablo 8. Otokorelasyon LM Testi Sonuçları	48
Tablo 9. Granger Nedensellik Analizi Sonuçları	49
Tablo 10. Breusch-Godfrey Correlation LM Test	50
Tablo 11. Heteroskedasticity Test: ARCH.....	50
Tablo 12. Ramsey RESET Test.....	50
Tablo 13. ARDL Long Run Form and Bounds Test	52
Tablo 14. Uzun Dönem Katsayı Modeli Tahmin Sonuçları.....	52
Tablo 15. Hata Düzeltme Modeli Tahmin Sonuçları	53

ŞEKİLLER DİZİNİ

Şekil 1. AR Karakteristik Polinomun Ters Kökleri (Birim Kök Çemberi).....	48
Şekil 2. Jarque-Bera Probability Test.....	50
Şekil 3. CUSUM Test Grafiği	51



GRAFİKLER DİZİNİ

Grafik 1. Ekonomik Güven Endeksi 2007-2021 Dönemindeki Değişimi	13
Grafik 2. Tüketici Güven Endeksinin 2007-2021 Dönemindeki Değişimi	16
Grafik 3. Reel Kesim Güven Endeksinin 2007-2021 Dönemindeki Değişimi.....	18
Grafik 4. Hizmet Sektörü Güven Endeksinin 2011-2021 Dönemindeki Değişimi	20
Grafik 5. Perakende Ticaret Sektörü Güven Endeksinin 2011-2021 Dönemindeki Değişimi	22
Grafik 6. İnşaat Sektörü Güven Endeksinin 2011-2021 Dönemindeki Değişimi.....	23



KISALTMALAR DİZİNİ

AB	: Avrupa Birliği
ABD	: Amerika Birleşik Devleti
DF	: Dickey Fuller
ADF	: Birim Kök Testi (Augmented Dickey- Fuller)
ARDL	: Sınır Testi (Autoregressive Distributed Lag Bound Test)
BIST100	: Borsa İstanbul 100 Endeksi
CDS	: Kredi Temerrüt Takası
ECM	: Hata Düzeltme Modeli (Error Correction Model)
EGE	: Ekonomik Güven Endeksi
EPU	: Ekonomik Politika Belirsizliği
ESI	: Ekonomik Duyarlılık Göstergesi
GSMH	: Gayri Safi Milli Hasıla
GSYİH	: Gayri Safi Yurtiçi Hasıla
HGE	: Hizmet Sektörü Güven Endeksi
İYA	: İktisadi Yönelim Anketi
MB	: Merkez Bankası
OECD	: Ekonomik Kalkınma ve İş birliği Örgütü
PP	: Phillips Perron
PMI	: Satın Alma Yöneticisi Endeksi
RKGE	: Reel Kesim Güven Endeksi
SMU	: Borsa Oynaklığı
SPI	: Hisse Senedi Fiyat Endeksi
SRI	: Siena Araştırma Merkezi
TCMB	: Türkiye Cumhuriyeti Merkez Bankası
TDK	: Türk Dil Kurumu
TGE	: Tüketici Güven Endeksi
TL	: Türk Lirası
TUİK	: Türkiye İstatistik Kurumu
USD	: Amerikan Doları
VAR	: Vektör Otoregresyon

ÖNSÖZ

Bu çalışma Atatürk Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Ekonometri anabilim Dalı'nda, Prof. Dr. Ömer YILMAZ'ın danışmanlığı ile Yüksek Lisans Tezi olarak hazırlanmıştır.

Çalışmanın planlanması, hazırlanması ve oluşumunda yoğun çalışmaları arasında zaman ayırarak sabır ve anlayış göstererek, akademik bilgilerini benimle paylaşan desteğini esirgemeyen çok kıymetli danışmanım Prof. Dr. Ömer Yılmaz'a teşekkürlerimi sunarım.

Hayatımın her anında ve her koşulda yanımda olan, bana her anlamda sabır ve anlayış gösteren, maddi ve manevi desteklerini hiçbir zaman esirgemeyen hayattaki en kıymetlilerim annem, babam, abim, kardeşim ve değerli arkadaşlarıma katkılarından dolayı en içten duygularıyla teşekkür ederim.

Erzurum, 2022

Esra Ümmühan YEŞİLYURT

GİRİŞ

Güven bireyler arasındaki iletişim için olduğu kadar iş hayatına da etki eden önemli bir kavramdır. Güven sosyal bilimciler tarafından sosyal sermaye olarak kabul edilir. Sosyal sermaye ve ekonomi ilişkisine son yıllarda sosyal bilimcilerin verdikleri önem artmaktadır. Ekonominin sağlıklı işleyebilmesi için maddi sermaye kadar sosyal sermaye de önemlidir. Ekonomiyi etkileyen ve en önemli sosyal sermaye olarak kabul edilen kavram güvendir. Bu sebeple güven kavramı literatürde önem verilen konular arasında yer almaktadır.

Toplumda ekonomik birimlerin güvenini ölçmek amaçlanarak çeşitli güven endeksleri oluşturulmaktadır. Bunlar ekonomik güven endeksi ve ekonomik güven endeksinin alt endeksleridir. Ekonomik güven endeksi geniş kapsamlı bir endekstir; inşaat sektörü güven endeksi, hizmet sektörü güven endeksi, imalat sanayi (reel kesim) güven endeksi, perakende ticaret sektörü güven endeksi ve tüketici güven endeksinin ağırlıklandırılarak toplulaştırılmasıyla elde edilmiştir. Ekonomik güven endeksinin değerinin 100'den büyük olması durumu ekonomiyle ilgili iyimserliği ifade ederken 100'den küçük olması durumu ise ekonomiyle ilgili kötümserliği ifade etmektedir (TÜİK, 2021). Yapılan çalışmaların bakış açıları ve yöntemleri farklılık gösterse de genellikle tüketici güven endeksi üzerinde çalışılmıştır. Bu çalışmada ise daha geniş kapsamlı olması sebebiyle ve üzerinde yoğunlaşılması gerektiği düşünülerek ekonomik güven endeksi analize dahil edilmiştir.

Çalışmada finansal yatırım araçlarının, ekonomik güven endeksi üzerindeki etkisinin ampirik olarak incelenmesi amaçlanmıştır. Çalışmada ekonomik güven endeksi finansal yatırım araçları genel anlamda değerlendirilmiş sonrasında bu değişkenler Türkiye ekonomisi için ampirik olarak analiz edilmiştir. Analiz sonucunda, çalışılan konuyla ilgili literatürü ve kuramsal alt yapıyı destekleyen kapsamda sonuca ulaşmak beklenmektedir.

Çalışmada Türkiye İstatistik Kurumu'nun her ayın bitiminde yayınlamış olduğu 'Ekonomik Güven Endeksi' ve Türkiye Cumhuriyeti Merkez Bankasından edinilen Finansal Yatırım Araçları (ABD Doları, Altın, BIST100) 2007/01- 2021/12 dönemini kapsayan aylık veriler kullanılmıştır. Çalışmada ARDL Sınır Testi (Gecikmesi Dağıtılmış

Otoregresif Model) yaklaşımı ve finansal yatırım araçlarının ekonomik güven endeksi üzerinde ki etkisi araştırılmıştır. Ampirik analizde Ekonomik Güven Endeksi bağımlı, ABD doları, altın ve BIST100 ise bağımsız değişken olarak seçilmiştir.

Bu tez çalışmasında üç bölüm bulunmaktadır. Bölüm bir de güven sosyal sermaye olarak kabul edildiğinden ilk olarak sosyal sermaye kavramı açıklanmıştır sonrasında ise güven kavramı açıklanmıştır ve ekonomide güven kavramı incelenmiştir. Son olarak beklenti kavramı, beklenti teorileri açıklanmıştır.

İkinci bölümde ekonomik güven endeksi ve ekonomik güven endeksine ait olan alt endeksler, Tüketici Güven Endeksi (TGE) ve çeşitleri, imalat sanayi (reel kesim) güven endeksi, inşaat sektörü güven endeksi, hizmet sektörü güven endeksi, perakende ticaret sektörü güven endeksi açıklanmıştır. Finansal yatırım araçları olarak çalışmaya dahil edilen ABD doları, altın ve BIST100 ile ilgili açıklamalar yapılmıştır. Konuyu kapsayan yerli literatür taraması ve yabancı literatür taraması açıklanarak bölüm sonlandırılmıştır.

Üçüncü bölümde uygulamada kullanılacak ekonometrik yöntemler, genişletilmiş Dickey- Fuller (ADF) birim kök testi, Phillips- Perron (PP) birim kök testi, Granger nedensellik testi, ARDL (Auto Regressive Distributed Lag) sınır testi yaklaşımı sırasıyla açıklanmıştır. Bölümün devamında analiz sonucu elde edilen ampirik bulgular, ADF birim kök testi sonuçları, PP birim kök testinin sonuçları, Vektör Otoregresif Model (VAR) testi sonuçları, granger nedensellik analizi sonuçları ve ARDL sınır testi sonuçları tablo halinde gösterilerek yorumlanmıştır.

Analiz sonucuna göre, incelenen dönemlerde ekonomik güven endeksi ile finansal yatırım araçları (ABD doları, altın, BIST100) arasında uzun dönemli bir ilişki saptanmıştır. Uzun dönemde ABD doları artış gösterdiğinde ekonomik güven endeksi negatif etkilenerek düşüş göstermektedir, BIST100 artış gösterdiğinde ise ekonomik güven endeksi de artış göstermektedir. Altın ile ekonomik güven endeksi arasında uzun dönemli bir ilişki bulunamamıştır. Nedensellik ilişkisine bakıldığında ilgili dönemde finansal yatırım araçlarında gerçekleşen değişim ekonomik güven üzerinde etkili olmaktadır. ABD doları ve ekonomik güven endeksi arasındaki ilişki istatistiki olarak anlamlı negatif tek yönlüdür, BIST100 ile ekonomik güven endeksi arasındaki ilişki istatistiki açıdan anlamlı pozitif çift yönlüdür. Araştırma sonucunda, yapılan analizlerden elde edilen sonuçlar ile beklenen sonuçlar paralel seyir izlemiştir.

BİRİNCİ BÖLÜM

EKONOMİK GÜVEN

1.1. SOSYAL SERMAYE KAVRAMI

Sosyal sermaye yeni kullanılan kavram olmakla birlikte literatüre bakıldığında kavramın kökleri 18. ve 19. yüzyıllara dayanan uzun bir geçmişe sahiptir. Sosyal sermayeyi bir kavram olarak ilk kez 1916'da Lyda Judsen Hanifan ortaya çıkarmıştır. *'The Rural School Community Center'* isimli çalışmasında sermayenin genel kabul görmüş tanımı olan taşınmaz, özel mülkiyet, nakit para gibi somut maddelerle değil, bireylerin yaşantılarında karşılıklı olarak geliştirdikleri iyi niyetleri, dostluk ve sosyal ilişkileri tanımlamak amacıyla sosyal sermaye kavramını kullanmıştır (Hanifan, 1916).

Sosyal sermaye olgusunu iktisat alanında ilk defa Loury (1977) kullanmıştır. 1980'li yıllardan sonra Bourdieu (1983, 1986), Coleman (1987, 1988, 1990), Putnam'ın (1993, 1995, 2000) çalışmaları ile sosyal sermaye kavramına ilgi artmıştır. Bu çalışmalar ile sosyal sermaye yirminci yüzyılın sonlarına doğru üzerinde durulan, tartışılan bir kavram haline gelmiş ve çok sayıda çalışmaya konu olmuştur (Öksüzler, 2006) (Öztürk & Şanlı Gülbahar, 2020).

Pierre Bourdieu sosyal sermayeyi, mevcut ve olası kaynakların tamamı olarak açıklamaktadır (Bourdieu, 1983). Bourdieu sermaye kavramını kültürel, ekonomik ve sosyal sermaye olarak üçe ayırır. Sermaye türleri arasında yakın ilişki söz konusudur, bu ilişki sermaye türlerinin bağıllığını ve ayrılmaz olduğunu ifade eder (Yarcı, 2011).

James Coleman sosyal sermaye kavramını sosyal normlar, bilgi kaynakları ve yükümlülükler olarak tanımlamaktadır (Coleman, 1988). Sosyal sermaye tek bir varlık olarak kabul edilmemektedir, iki tane ortak unsuru bulunan çeşitli varlıkların birleşmesiyle oluşmaktadır. Sosyal yapıların içinde oluşur, yapının içindeki bireylerin ve kurumsal aktörlerin belirli eylemlerini kolaylaştırır. Sosyal sermaye de ekonomik sermaye ve kültürel sermaye gibi üreticidir ve o olmadan ulaşılamayacak olan belirli amaçlara ulaşmayı mümkün kılar (Coleman, 1988).

Robert Putnam sosyal sermayeyi kısaca sosyal bağlantılar, ilgili normlar ve güven olarak tanımlamaktadır. Sosyal sermaye grup katılımcılarının ortak hareket ederek etkili bir şekilde hedeflerine ulaşmalarını sağlar (Putnam, 1995).

Batı modern tarih, gerçekleşen krizleri sosyal bilimler çerçevesinde tanımlamak, açıklamak, anlamlandırmak, yönlendirmek ve çözümlenmek istemektedir. Batı'nın siyaset, toplum ve ekonomi modellerinin karşı karşıya geldiği, yarattığı krizleri günümüzdeki şartlarda sosyal bilimlerde yeni kavramlar etrafında aşmayı, açıklamayı ve yönlendirmeyi hedeflemektedir. Bu anlamda gerçekleşen sorunların belirlenmesi ve çözümlenmesi amacıyla sosyal bilimler içinde bulunan değişik bilim dallarının da yardımı ile 'sosyal sermaye' üzerinde durulan popüler bir kavram halini almıştır (Şan & Şimşek, 2011).

Sosyal sermaye kavramının önemi, sosyal bilimler araştırma sahasında gitgide artmaktadır. 1990'lı yıllardan sonra sosyal sermaye kavramı ile ilgili yapılan çalışmalar da artmaktadır. Sosyal sermaye kavramı, genel olarak normların, güvenin, birliklerin, grupların, grup ve birlik üyeliklerinin ortak faaliyet kavramlarına bağlanarak açıklanmaktadır (Vergil & Bahtiyar, 2017).

Sosyal sermaye kavramı, topluluğu meydana getiren fertlerin, sivil olan toplum örgütlerinin, kamu kurumlarının ve kuruluşlarının aralarında uyumlu olmasını sağlayan, toplumun ortak hareket ederek üretkenliğini arttıran; güven, norm ve iletişim ağından oluşan yapı olarak tanımlanır (Aslan S. , 2016).

Sosyal sermaye tanımlamalarının birleştiği ana fikri üç önemli noktada açıklayabiliriz;

1. Herhangi bir gruba üye olanlar için sosyal sermaye, pozitif dışsallık (yarar sağlayıcı) sağlar.
2. Pozitif dışsallıklara ulaşabilmek; karşılıklı itimat duygusunun, normların ve değerlerin kişinin beklenti ve davranışları üzerindeki etkisinin ardından gerçekleşir.
3. Karşılıklı itimat, değerler ile normlar; dernekler ile gayri resmi olan sosyal ağlara bağlı kuruluşlar aracılığıyla oluşur (Durlauf & Fafchamps, 2004).

Sosyal sermaye kavramı uzun yıllardan beri çeşitli akademik disiplinler tarafından incelenmektedir. Knack ve Keefer'in birlikte yaptıkları 1995, 1997 araştırmaları, sosyal sermaye ile ilgili çalışmalar arasında yaygın olarak tanınan en önemli çalışmalardır. 1997 yılında yaptıkları araştırmalarına, ekonomik piyasanın bir bölümünü dahil ederek sosyal sermayenin, ekonomiye getirisi olup olmadığını incelemişlerdir. Sosyal sermayenin en önemli işaretinin güven olduğunu düşünmektedirler analizlerinde de güvene odaklanmışlardır. Bundan dolayı öncelik olarak güvenin görevine yoğunlaşmışlardır. Bazı sorular sorarak toplumun güven derecesini ölçmeye çalışmışlardır. 1980-1992 döneminde 29 ülkeyi kapsayan ekonomik büyüme ve sosyal sermaye arasındaki bağlantıyı incelemişlerdir. Anket sonuçlarına göre güven düzeyinde meydana gelecek %10 oranında bir artış, ekonomik büyümeyi %0,8 arttıracaktır. Toplumun ekonomik etkinliği üzerinde güvenin önemli bir aksiyon olduğunu ortaya koymuşlardır.

Sosyal sermaye çalışmalarında, güven önemli yer tutmaktadır. Bourdieu (1986), Putnam (1993), Fukuyama (1995), Coleman (1988) ve Francois (2003) çalışmalarında sosyal sermayenin sağlam olabilmesi için ilk olarak güvenin olması gerektiğini savunurlar (Sarı Gerşil & Aracı, 2011). Birbiriyle münasebeti olmayan insanlar arasında yüksek güven duygusu oluşturabilen toplumlar için sağlam temelli bir sosyal sermaye söz konusudur (Fukuyama, 1998).

1.2. GÜVEN KAVRAMI

Güven TDK'de 'korkmadan, çekinmeden ve kuşku duymadan inanmak, bağlanmak, itimat' olarak tanımlanır (TDK, 2021). Bir başka şekilde güven, fertlerin ve kuruluşların birbirleriyle olan ilişkilerinde faaliyeti oluşturan; taahhüt ettiklerini gerçekleştirme, samimiyet, hakiki ve erdemi kapsayan 'bilinçli tutarlılık' şeklinde açıklanabilir. Toplum düzeninin, ferdi yaşamın, iktisadi ve demokrasiye uygun gelişmelerin esasını güven oluşturur (Gökalp, 2003).

Güven, literatürde birçok alanda kullanılan geniş boyutlu bir kavramdır. İlk olarak felsefeciler ve düşünürler tarafından çeşitli şekillerde ele alınan güven, daha sonra farklı bilimlerin de ilgi alanına girmiştir. Uzun zamandır bilimsel çalışmalarda yerini alan güven kavramı özellikle ekonomi, hukuk, psikoloji, sosyoloji, siyaset bilimi, yönetim bilimi, siyaset felsefesi gibi bilim dalları için önemli bir yere sahiptir (Can, 2019).

İktisatta güven Putnam'ın (1993) Fukuyama'nın (1998) çalışmaları ile yeniden gündeme gelmiştir.

Bir bireyin, bir başkasının davranışlarında veya yaklaşımlarında pozitif beklentilere sahip olarak savunmasız kalmayı kabul ettiği psikolojik durum güven olarak tanımlanır (Rousseau, Sitkin, Burt, & Camerer, 1998).

Güven kavramını Uslaner (2003) üç kategoriye ayırmıştır:

1. Stratejik (kişisel) güven: Bireylerin günlük tecrübelerinden edindiği, sadece akraba oldukları insanlara, tanıdıkları insanlara ve kendilerine benzettikleri kişilere duydukları güvendir.
2. Genel (ahlaki) güven: İnsanların sadece akraba oldukları kişilere veya yakın çevresinde bulunan tanıdıkları kişilere değil tanımadıkları yabancı insanlara karşı hissettikleri güvendir.
3. Kurumsal (sisteme) güven: İnsanların politik, iktisadi kuruluşlara, toplumsal kuruluşlara ve sisteme olan güvenleridir (Uslaner, 2002).

Bir toplulukta güven ortamı oluşturabilmek için, kesin katı kurallardan ziyade alışılmış ahlaki yükümlülükler daha etkili olacaktır (Fukuyama, 1998). Bir işletmede çalışan insanlar ahlaki kurallara uygun davrandıkları için birbirlerine güveniyorlarsa yaptıkları işin maliyeti azalacaktır, birbirlerine güvenmeyen insanlar ise ancak formel kurallar veya baskıcı yöntemlerin olduğu bir ortam oluşturur, güvensizliğin karşılığı vergi olarak geri döner (Fukuyama, 1998).

Güven birçok bilim dalına konu olması sebebiyle kavramın tanımlamaları da oldukça fazladır. Yapılan tanımlamaların bir kısmı aşağıdaki tabloda verilmiştir.

Tablo 1. Güven Kavramının Tanımları (Kalemci Tüzün, 2007)

Yazar	Yıl	Tanım
Rotter	1967	Bireyler arasındaki güven bir bireyin diğerine sözel olarak veya yazılı olarak taahhüdüne göstereceği saygıya dair beklentisi
Zand	1972	Bir kişinin fiillerinde kişisel anlamda zayıf ve denetimsel eksiklik meydana gelmesi, kişinin sonu bilinmeyen olaylar karşısında olumlu beklenti içine girmesi
Golembiewski ve Mc Konkie	1975	Kişisel algı ve deneyime göre gerçekleşen olaylar sonucunda beklenen bireysel düşünce
Meeker	1983	Kişinin diğerinden işbirlikçi tavır beklemesi

Tablo 1. (Devam)

Butler & Cantrell	1984	Bireyin karşı taraftan dürüst davranış, istikrar, yeterli, güvenli, itimatlı, şeffaf tavır sergileyeceğine dair beklentisi
Lewis ve Weigert	1985	Güven kavramı, bir nesneye olan duygusal güven, bilişsel güven veya her ikisiyle birlikte gerçekleştirilmeye çalışmaktır
Rempel ve Holmes	1986	Tahminde bulunabilme, güvenebilme ve kabul edebilme eşit derecede önemli
Gambetta	1988	Ekonomik bir aktörün bir diğerine dair yarar temin etmesi, hiç olmazsa zarar verecek tavırda bulunmamaya karar kılması
Butler	1991	Karşı tarafta zarar göstermeyeceğine dair kesin olarak verilen söz
Bromiley ve Cummings	1992	Birey veya bireylerin, diğer tarafa vermiş olduğu sözler dahilinde harekette bulunacağına, görüşmelerde dürüst davranacağına, belirsizlik durumlarda dahi menfaat gözetmeyeceğine dair inancı
Mayer, Davis ve Schoorman	1995	Taraflardan birinin karşı tarafın göstereceği eylemler karşısında savunmasız kalmayı isteme durumu
McAllister	1995	Kişinin karşısındaki tarafın karar, söz ve fiillerinin dürüst olduğuna dair inanma durumu
Rousseau, Siktin, Burt ve Camerer	1998	Bireyin karşısındakinin davranış ya da niyetine yönelik pozitif beklentisi
Zaheer, McEvily ve Perrone	1998	Karşı tarafın, görevlerini gerçekleştireceğine, iddia ettiği gibi davranış göstereceğine, menfaat gerektiren zamanlarda eşit davranacağına dair beklentisi
Shockley-Zalabak, Ellisye Winograd	2000	Karşı tarafın şeffaf, ilgi gösterici, güvenilir, yeterli olması ve karşı tarafın amaçları, normları, inancı ve değerleri ile bütünleşik olma durumu

1.3. EKONOMİDE GÜVEN FAKTÖRÜ

Ekonomik çerçevede güven, iktisadi karar vericilerin, ilişkilerinde karşılıklı olarak zarar görmeyecekleri hususunda inanmaları biçiminde açıklanmaktadır (Özsağır, 2007). Ekonomide güven ile beklentiler arasında güçlü bir bağ bulunmaktadır. Üretici ve tüketicilerin ekonomik eylemlerini geçmişten elde ettikleri tecrübeler ile geleceğe dair beklentileri şekillendirmektedir. Kişilerin makro ve mikro seviyede karşı karşıya kaldığı ekonomik olaylar tüketim, yatırım ve tasarruf gibi kararlarında etkili olmaktadır. Bu anlamda gelecekteki ekonomik kararların temelinde kişinin duyduğu güven yer almaktadır (Beşel & Yardımcıoğlu, 2016).

Tüketicilerin ülke ekonomisine dair beklentileri, tüketicilerin ülke ekonomisine güveni ile direkt olarak bağlantılıdır. Tüketicilerin tüketim davranışlarını, finansal

yatırımlarını tüketicilerin ülke ekonomisi ile ilgili beklentileri belirler. Tüketicilerin beklentilerini ise makroekonomik ve mali piyasalardaki değişim etkiler (Özakarlı & Küçüksille, 2020).

Ekonomik anlamda pozitif beklentiler, ekonomiye olan güven ile ölçülür. Güven ise üreticilerin ve tüketicilerin ekonomik duruma dair iyimser veya kötümser düşünceleriyle alakalıdır. Bu doğrultuda ekonomideki üretici ve tüketicilerin gelecekle ilgili pozitif beklentileri veya negatif beklentileri ülkedeki makroekonomik değişkenleri aynı yönde etkileyecektir. Genel bakıldığında ekonomik olarak güven bazı durumlarda neden iken bazı durumlarda sonuç olarak değerlendirilmektedir (Durgun Kaygısız, 2019).

Ekonomide gelecekle ilgili beklentiler, ekonomik politikaların gidişatına yön veren oldukça önemli unsurlardan bir tanesidir. Tüketicilerin gelecekle ilgili beklentileri, tüketim harcamalarını, yatırım yapma kararlarını pek çok makroekonomik değişkeni doğrudan etkileyebilir. Tüketici güveninin artmasıyla yatırım, borç yapma hareketleri etkilenecek reel ekonomiye pozitif yansır, tüketicilerin güveninin düşmesi ile harcama ve borçlanma eğilimi azalacaktır (Oral, 2005).

1.4. BEKLENTİ KAVRAMI

Ekonomi ile ilgili beklentiler arasında fiyat değişimleri yer almaktadır. Ekonomiye yönelik beklentiler fiyatlarda gerçekleşen değişimleri etkileyen unsurlar arasında yer almaktadır. Beklentilerin ölçülmesinde ise çeşitli eğilim anketleri, beklenti anketleri gibi öncü ekonomik göstergelerden faydalanılmaktadır. Öncü göstergelerin, ekonomik faaliyetlerde meydana gelebilecek daralmaların veya büyümelerin tahmin edilmesinde önemli bir rolü vardır. İleriye dönük tahminlere göre yatırımcılara rehber olma özelliği taşımaktadır.

Karar birimleri, geçmiş tecrübe ve bugünün bilgilerine ek olarak gerçekleşebilecek tahmin edilebilen veya edilemeyen durumları hesaplayarak hareket ederler. Ekonomik birimlerin kararlarına beklentileri dahil etmesiyle ekonomi politikalarında beklentilerin önemini arttırmaktadır (Barışık & Dursun, 2020).

1.5. BEKLENTİ TEORİLERİ

1.5.1. Adaptif Beklentiler Teorisi (Uyumlu Beklentiler Teorisi)

Beklentiler Teorisi Philip D. Cagan (1956), M. Friedman (1957) ve M. Nerlove (1958) çalışmaları ile gelişimi sağlanmıştır. Adaptif Beklentiler Teorisi, ekonomik birimlerin makroekonomik değişkenlerin gelecek dönemdeki değerleri ile ilgileri beklentilerini, makroekonomik değişkenlerin geçmiş dönemde ki ortalamalarına göre belirlemesidir (Tunalı Börke, 2009).

Adaptif Beklentiler Hipotezine göre ekonomik birimler bekledikleri değer ile gerçekleşen değerleri dönemsel olarak kontrol ederler ve aralarında farklılık olduğunda beklentilerini doğrulama veya hata-öğrenme yöntemleri ile düzeltmektedirler (Tunalı Börke, 2009). Bu teoriye göre ekonomik birimler, gerçekleşen değer beklenen değerden küçükse beklentilerini azalış yönünde değiştirecektir, gerçekleşen değer ve beklenen değer arasında fark yoksa değiştirmeyecektir, gerçekleşen değer beklenen değerden büyükse beklentilerini artış yönünde değiştireceklerdir. Adaptif beklentiler teorisine göre, kısa dönemde ekonomik birimler değişkenlerde meydana gelen ani değişikliklerle yanılırsalar da uzun dönemde yanılmayacaklardır. Beklentilerini değiştirmek zaman alsa da sonuç itibari ile yeni değerlere ulaşılabilecektir (Savaş, 1998). Özetle ekonomik birimler söz konusu değişkenin geçmiş döneme ait değerlerini ve daha önce yaptıkları tahmin hatalarını değerlendirerek beklentilerini oluştururlar. Adaptif beklentiler hipotezi aynı zamanda uyumlu veya uyarlayıcı beklentiler olarak da adlandırılır (Dayıoğlu & Aydın, 2020).

1.5.2. Rasyonel Beklentiler Teorisi

Rasyonel Beklentiler Teorisi ortaya çıkmadan önce adaptif beklentiler teorisi üzerinde durulmaktaydı. Rasyonel beklentiler teorisi 1961'de John Muth'un yayımladığı Rasyonel Beklentiler ve Fiyat Hareketleri Teorisi' adlı çalışmasında ilk olarak yer verilmiştir. Muth'un geliştirdiği bu teori 1970'li yılların sonlarında Robert Lucas, Thomas Sargent, Neil Wallace, Robert Barro ve Brian Kantor tarafından kullanılmaya başlanmıştır (Arıcan, 1999). Muth'un çalışmasında enflasyona dayanan ortamlarda ekonomik birimlerin adaptif beklentilerden (adaptive expectations) daha çok rasyonel

beklentilere (rational expectations) göre hareket ettiklerini belirtmiştir (Aktan, 2010). Rasyonel beklentiler teorisine bakılırsa bir değişkenin gelecekteki beklenen değerinin tahmini, o değişkenle ilgili var olan tüm bilgilerinin kullanılmasıyla elde edilebilir (Yalta, 2011). Rasyonel beklentiler teorisinin iki temel varsayımı vardır. Bunlar:

1. Tüketiciler mevcut tüm bilgileri kullanırlar,
2. Tüketiciler hatalarını sürekli olarak tekrarlamazlar.

Rasyonel beklenti teorisinin bu iki varsayımına göre tüketiciler mevcut bilgilere dayanarak geleceğe dair beklentiler oluştururlar, yanlış tahmin yapsalar da çoğu zaman yanılmazlar. Tüketicilerin gelecekle ilgili beklentileri, satın alma kararlarını etkiler. Sonuç itibari ile geleceğe yönelik ekonomik analizlerde beklentiler önemlidir (Savaş, 1998).

İKİNCİ BÖLÜM

EKONOMİK GÜVEN ENDEKSİ VE ALT ENDEKSLERİ

2.1. EKONOMİK GÜVEN ENDEKSİ

Ekonomide başarılı olabilmek için maddi sermaye sosyal sermaye ile desteklenmelidir (Özsağır, 2007). Putnam (1993) çalışmasına göre sosyal sermaye kavramının iki temel unsuru vardır, normlar ve güven. Güven sosyal bir olaydır, bu nedenle güveni ölçümlemek zordur. Güven ile ilgili sayısal verilere ulaşabilmek adına eğilim anketleri yapılmaktadır, bu anketler sonucunda çeşitli güven endeksleri oluşturulmaktadır. Güven endekslerinin en kapsamlısı ekonomik güven endeksidir.

Ekonomik güven endeksi (EGE), karar vericilerin (üretici ve tüketicilerin) güncel duruma dair değerlendirmelerini, kararlarını, eğilimlerini, beklentilerini bir arada inceleyen ve öncü gösterge olarak kabul edilen bileşik bir endekstir. 2007 yılından itibaren TÜİK tarafından yayımlanmaktadır. Ekonomik güven endeksi, tüketici güven endeksi, mevsim etkilerinden arındırılmış hizmet, reel kesim (imalat), inşaat ve perakende ticaret sektörlerine bağlı güven endekslerinin, ağırlıklandırılarak toplulaştırılmasıyla meydana gelmektedir. TÜİK-TCMB iş birliği ile Tüketici Eğilim Anketi, TCMB tarafından İktisadi Yönelim Anketi (İYA), diğer sektörler (Hizmet Sektörü Eğilim Anketi, Perakende Ticaret Sektörü Eğilim Anketi ve İnşaat Sektörü Eğilim Anketi) ait anketler ise Türkiye İstatistik Kurumu (TÜİK) tarafından yürütülmektedir (TÜİK, 2021).

Ekonomik güven endeksi, toplumun sadece bir kesiminin değil birçok farklı kesiminin ekonomiye olan güvenini açıklamaktadır. Bu özelliği ile diğer güven endekslerine göre daha kapsamlıdır (Eyüboğlu & Eyüboğlu, 2017). Ekonomik güven endeksinin alt endeksleri, Avrupa Birliği Uyumlaştırılmış İşyeri ve Tüketici Anketleri Ortak Programı'nın kullandığı sektörel ağırlık katsayıları birleştirilerek kullanılmıştır (TÜİK, 2021). Alt endekslere eşit oranda dağıtılarak kullanılan 5(beş) sektörün ağırlıkları aşağıda verilmiştir;

- Tüketici Güven Endeksi'nin oranı: %20
- Reel Kesim (imalat sanayi) Güven Endeksi'nin oranı: %40

- Hizmet Sektörü Güven Endeksi'nin oranı: %30
- Perakende Ticaret Sektörü Güven Endeksi'nin oranı: %5
- İnşaat Sektörü Güven Endeksi'nin oranı: %5

Bu ağırlıklar alt endekslere doğrudan değil alt endekslerin her birinin normalleştirilmiş (farklı ölçeklerdeki verilerin karşılaştırılabilir hale getirilmesi) denge değerine uygulanmaktadır. Güven endekslerine ait 20 adet alt endeks bulunmaktadır (TÜİK, 2021).

Tablo 2. Ekonomik Güven Endeksi Alt Endeksleri

Güven endeksi	Güven alt endeksi	Veri kaynağı
Tüketici Güven Endeksi	Hanede ki maddi duruma yönelik beklenti (gelecekteki 12 aylık dönem için)	TÜİK
	Genel ekonomik duruma yönelik beklenti (gelecekteki 12 aylık dönem için)	
	İşsiz sayısına yönelik beklenti (gelecekte ki 12 aylık dönem için)	
	Tasarruf etme ihtimali (gelecekte ki 12 aylık dönem için)	
İmalat Sanayi (Reel Kesim) Güven Endeksi	Toplam siparişe dair miktarı (mevcut durum)	TCMB
	Mamul mal stokuna dair miktar (mevcut durum)	
	Üretim hacmi (gelecekte ki 3 ay)	
	Toplam istihdam (gelecekte ki 3 ay)	
	Toplam sipariş miktarı (son 3 ay)	
	İhracata dair sipariş miktarı (gelecekte ki 3 ay)	
	Sabit sermaye yatırım harcaması durumu	
	Genel gidişat durumu	
Hizmet Sektörü Güven Endeksi	İş durumu (son 3 aylık dönem için)	TÜİK
	Hizmetlere yönelik talep (son 3 aylık dönem için)	
	Hizmetlere yönelik talep beklenti (gelecekte ki 3 aylık dönem için)	
Perakende Ticaret Güven Endeksi	İş hacmi-satışlar (son 3 aylık dönem için)	TÜİK
	Mevcut mal stok seviyesi	
	İş hacmi-satışlar beklenti (gelecek 3 aylık dönem için)	
İnşaat Sektörü Güven Endeksi	Alınan kayıtlı siparişlerin mevcut durumu	TÜİK
	Toplam çalışan sayısına yönelik beklenti (gelecek 3 aylık dönem için)	

Ekonomik güven endeksi, 2017 yılında yapılan düzeltme ile veri derinliğini artırmak için; mevsim etkilerinden arındırılmış tüketici güven endeksi 4 alt endeksi, reel kesim güven endeksi 8 alt endeksi ile hizmet sektörü, perakende ticaret sektörü, inşaat sektörü güven endeksi 8 alt endeksleri olarak toplam 20 alt endeksle hesaplanmaktadır (TÜİK, 2021). Ekonomik güven endeksi 0-200 arasında değerler alabilir, 100 ise eşik nokta olarak kabul edilir; endeks 100'den küçükse ekonomiye dair kötümser durum, 100'den büyükse ekonomiye dair iyimser durum söz konusudur (Koç, Kaya, & Şenel, 2017).



Grafik 1. Ekonomik Güven Endeksinin 2007-2021 Dönemindeki Değişimi

Grafik, TÜİK aracılığıyla her ay olmak üzere yayımlanmakta olan ekonomik güven endeksinin 2007-2021 yılları arası değişimini göstermektedir. Ekonomik güven endeksinin en yüksek seviyesi 112.3 değer ile 2007 Ağustos ve 112 değer ile 2011 Haziran aylarında gözlemlenmiştir. En düşük görüldüğü zaman dilimi ise 57 değer ile 2020 Nisan ve 60,8 değer ile 2008 Kasım aylarıdır, sebepleri sırasıyla global ekonomik kriz, Covid-19'dur. 2010-2019 yılları arasında dalgalı bir seyir izlemektedir. Ekonomik güven endeksi 2018 Mayıs ayından sonra ilk olarak 2021 Temmuz ayında 100'ün üzerinde bir değer almıştır. 2021 Eylül ayından sonra aşağı yönlü eğilim göstererek 2021 Aralık ayında 98,8 değer seviyesine düşmüştür. Covid-19 salgını sonrası toparlanma gösteren endeks 2021 yılını ekonomik duruma ilişkin kötümser beklenti ile kapatmıştır.

2.2. EKONOMİK GÜVEN ENDEKSİNİN ALT ENDEKSLERİ

Ekonomik güven endeksinin: reel kesim (imalat sanayi) güven endeksi, tüketici güven endeksi, perakende ticaret sektörü güven endeksi, inşaat sektörü güven endeksi, hizmet sektörü güven endeksi olmak üzere beş adet alt endeksi bulunmaktadır. Bunlar çalışmanın devamında sırasıyla açıklanacaktır. Ekonomik güven endeksinin alt endekslerinden hizmet sektörü güven endeksi, perakende ticaret sektörü ve inşaat sektörü güven endeksi, sektörel güven endeksleri başlığı altında incelenecektir.

2.2.1. Tüketici Güven Endeksi

Tüketici güven endeksi (TGE), tüketicilerin ekonomik duruma ilişkin güvenini analiz eden göstergedir. Tüketici güven endeksleri aylık olarak tüketici eğilim anketi sonuçlarıyla hesaplanır. Tüketici eğilim anketleri, tüketicilerin ekonomik durumları, yakın dönemdeki harcama planları ile gelecek dönemdeki beklentileri, güncel ekonomik durum değerlendirmeleri, tasarruf eğilimlerinin hesaplanması amacıyla yapılır (TÜİK, 2020). Tüketici beklentilerini makroekonomik göstergeler ve finansal piyasalardaki gelişmeler etkilemektedir (Özakarlı & Küçüksille, 2020).

Tüketici güven endeksi TCMB ve TÜİK iş birliği ile hazırlanmaktadır. 2004 yılından itibaren her ayın ilk iki haftasında anketler uygulanır, her ayın sonunda yayımlanır. Her ay yayımlanan bu endeks yatırımcılar, tahminciler ve ekonomik yorumcular için önemli bir gösterge niteliği taşır.

Bir ülkede tüketicilerin, üreticilerin ve yatırımcıların güvenini kazanmak önemlidir. Ekonomiye olan güven arttıkça yatırım harcama ve borçlanma artacaktır, dolayısıyla üretim artacaktır ve bunun sonucunda ekonomi hareketlenecektir.

Güven faktörünün ölçülebilmesi için çeşitli güven endeksleri oluşturulmaktadır. Tüketicilerin harcamalarını etkileyen önemli faktörlerden biri tüketicilerin piyasaya olan güvenidir (Tunalı & Özkan, 2016).

Tüketici harcamalarının belirleyicileri tüketici güven endeksleridir. Tüketici güveninin artması ile tüketim ve harcama etkilenebilir. Belirsizlik dönemlerinde ise tüketimde daralma beklenir, güven tüketim belirleyici bir unsurdur. Tüketici güven

endeksi ulusal ekonomik ilerlemeleri yakından izlemek için önemli bir endekstir (Arısoy, 2012).

Tüketici güven endeksinin kendi içinde alt endeksleri aşağıda gösterilmiştir.

Tüketici Güven Endeksi Alt Endeksleri:

Kişisel Mali Durum

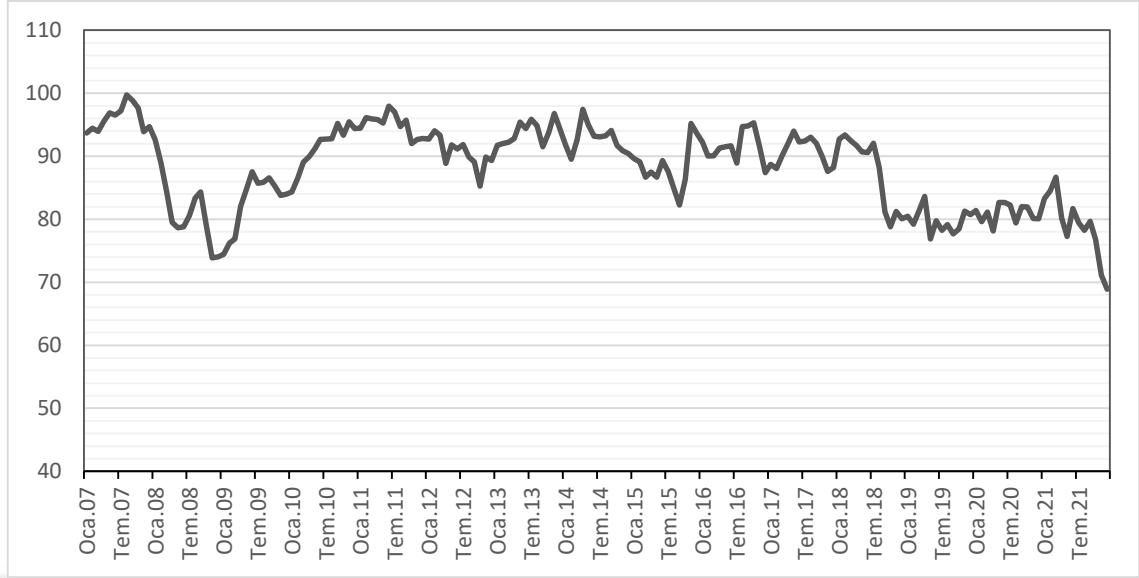
1. Hane gelirleri beklentileri
2. Gelecek 3 aylık dönemde borç kullanma potansiyeli

Genel Ekonomi

1. Türkiye ekonomisini değerlendirmesi
2. Beklentiler
3. Beklenen işsizlik
4. Tüketim harcamaları eğilimi
5. Tasarruf eğilimi
6. Tüketici fiyatlarındaki beklenen değişim
7. Ücretler genel seviyesindeki beklenen değişim

Harcama ve Tasarruf Eğilimi (Tüketicilerin gelecek 12 aylık dönemde)

1. Otomobil gibi dayanıklı tüketim malları alma eğilimi
2. Konut alma, yaptırma veya tadilat yaptırma eğilimi
3. Tasarruf eğilimleri
4. Son üç aylık dönem için yarı dayanıklı tüketim mallarına yönelik harcama eğilimleri (TÜİK, 2020).



Grafik 2. Tüketici Güven Endeksinin 2007-2021 Dönemindeki Değişimi

Grafikte 2007-2021 yılları arasında tüketici güven endeksinin aylık olarak değişimi gösterilmiştir. Grafiğe bakıldığında endeks en yüksek seviye 99,7 değer ile 2007 Ağustos ayında ve en yüksek değere yakın olarak 98 değer ile 2011 Haziran ayında görülmektedir. Tüketici güven endeksinin en düşük seviyeleri ise 73,9 değer ile 2008 Kasım ayında, 68,9 değer ile 2021 Aralık ayında görülmüştür. Endeks 2009 Aralık ayından itibaren yukarı yönlü eğilim gösterirken, 2018 Temmuz ayında tekrar aşağı yönlü eğilim göstermeye başlamıştır. 2008 yılının öncesinde ve sonrasında görülen düşüş küresel ekonomik kriz ile ilişkilendirilirken, 2021 yılında yaşanan düşüklük Covid-19 ve Türkiye ekonomisindeki işsizlik, enflasyon, Türk para biriminin değer kaybı gibi sebeplerle açıklanabilir. Genel olarak bakıldığında tüketici güven endeksinin 100 değer üzerine çıkamamış olması Türkiye’de tüketicilerin ekonomiye ilişkin görüş ve beklentilerinin kötümser olduğunu göstermektedir.

2.2.1.1. Tüketici Güven Endeksi Çeşitleri

Geleneksel tüketici davranışı teorileri, tüketicilerin kararlarını rasyonel ve gelire bağlı olarak araştırır. Katona’nın davranıştaki değişimin anlaşılması için önerdiği tüketici davranışı teorisinde satın alma gücü ile tüketicilerin zevkler, tercihler ve tutumlarındaki değişikliklerinde incelenmesi gerektiğini savunmaktadır. Katona teorisinde öğrenmenin ve beklentilerin sosyo-psikolojik ilkelerini kullandığı için teorisini davranışsal ekonominin bir parçası olarak görür (Katona, 1968).

Tüketici Güven Endeksi çeşitleri;

- a. Michigan Üniversitesi Tüketici Güven Endeksi
- b. The Conference Board (CB) Tüketici Güven Endeksi

a. Michigan Üniversitesi Tüketici Güven Endeksi

Michigan Üniversitesinde 1946 yılında George Katona tarafından tüketici anketleri oluşturulmuştur. Katona ve çalışma arkadaşları ulusal ekonominin gidişatını belirlemek için tüketici harcamalarının ve tasarruflarının etkisinin önemini vurgulamışlardır. Ekonomik iyimserlik, tüketici güvenini artırır ve büyük harcama yapma isteğini uyandırır, ekonomik karamsarlık (belirsizlik) ise harcamaları kısma veya harcamaları gözden geçirmeye yöneltir. Son olarak tüketici güven endeksi ve kullanılabilir gelir, tüketim harcamalarının temel belirleyicileridir diyebiliriz (Michigan Üniversitesi, 2019)

b. The Conference Board (CB) Tüketici Güven Endeksi

The Conference Board Tüketici Güven Endeksi, ABD ekonomisinin güncel şartlarına dayanarak tüketicilerin güven düzeylerini ölçümlemektir. Bu endeks, tüketicilerin mevcut ekonomik durumun yanı sıra ekonomi ile ilgili altı aylık beklentilerini de içermektedir.

Tüketici davranışları 1967 yılından itibaren Konferans Kurulu tarafından The Conference Board Tüketici Güven Endeksi ile incelenmektedir. Tüketici güven endeksi ilk hesaplanmaya başladığında iki ayda bir tüketicilere posta gönderilen anket sonuçlarına göre belirlenmekteydi ve zaman içerisinde teknolojinin de gelişmesi ile çeşitli değişiklikler yapılmıştır (The Conference Board, 2021).

The Conference Board TGE iki kısımdan oluşmaktadır. İlk kısım tüketicilerin mevcut durum değerlendirmeleri ve gelecekle ilgili beklentilerini içerirken, ikinci kısım ise taşıt, dayanıklı tüketim malları ve konut ile ilgili satın alma projelerini içerir (Pamir, 2020). The Conference Board TGE, en eski ve öncü göstergeler arasında yer almaktadır ve Konferans Kurulu tarafından yakından izlenmektedir (The Conference Board, 2021).

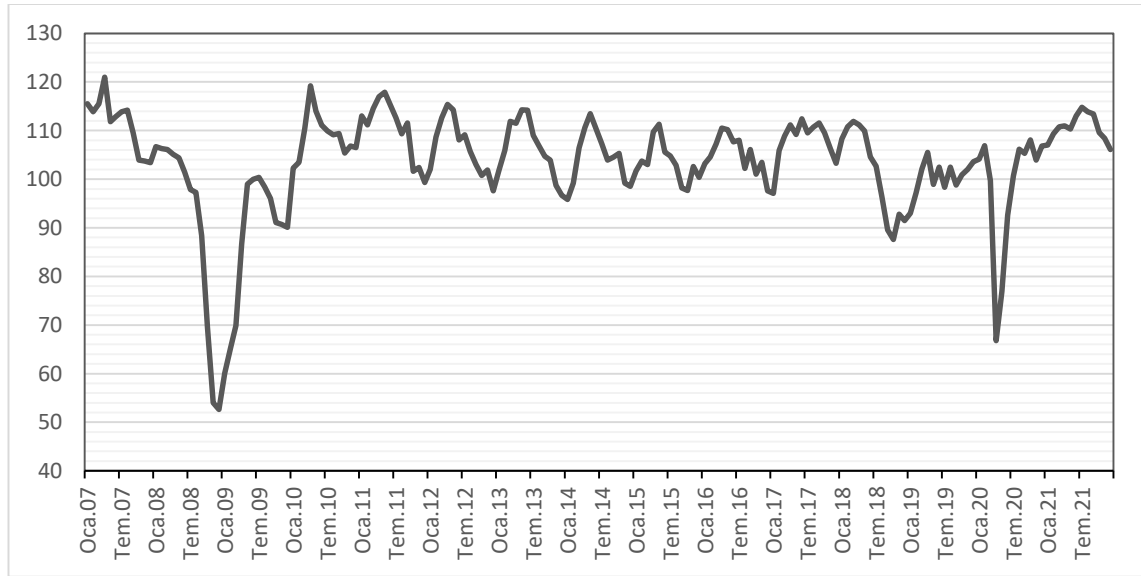
2.2.2. Reel Kesim (İmalat Sanayi) Güven Endeksi

Reel kesim güven endeksi (RKGE), reel kesim temsilcilerinin yakın geçmiş ve güncel duruma ait görüşlerini, gelecekle ilgili beklentilerini ölçerek imalat sanayinin

eğilimini ölçmek amacıyla oluşturulan bir göstergedir. TCMB, 1987 yılından itibaren her ay uluslararası standartlara uygun şeffaf ve güvenilir istatistikler üretmeyi amaçlamaktadır. İmalat sektöründe faaliyet gösteren işletmelerin üst düzey temsilcileri ile yapılan iktisadi yönelim anketleri sonuçlarına göre yatırımcıların ekonomi ile ilgili görüşleri, ne tür değişikliklere gidebilecekleri, imalat sanayinin kısa dönemdeki eğilimlerini ölçmek hedeflenmektedir (TCMB, 2022).

Ekonomide karar birimleri ve gelecek tahmincileri (ekonomistler) için tüketici davranışlarını gözlemlemek oldukça önemlidir. Tüketicinin güveni 100'ün üzerindeyse harcama yapma ve borca girme eğiliminin artması beklenirken, tüketicinin güveni 100'ün altındaysa harcamalarda daralma, mali durumları gözden geçirme eğiliminin artması beklenir (Korkmaz & Çevik, 2009).

Üretimin yapılabilmesi tüketim tarafındaki hareketliliğe bağlıdır. Bununla birlikte güven ortamı sağlanmadıkça ekonomide tam istihdam koşulları yerinde olsa da ekonomik hareketlilik gerçekleşmemektedir. Güvensizlik ortamı tamamıyla talep eksikliği kaynaklıysa talep arttırıcı politikalar izlemek uygun olacaktır. Ekonomiye olan güvensizlik sosyal, siyasal ya da dış kaynaklar sebebiyle oluşuyorsa, üretici ve tüketicilere ileriye dönük makroekonomik hedeflerin açık bir şekilde anlatılması, zarara uğramayacakları konusunda bilgilendirme yapılması ve kamuoyuna açık şeffaf politikaların izlenmesi faydalı olacaktır (Yardım Kılıçkan & Karacan, 2019).



Grafik 3. Reel Kesim Güven Endeksinin 2007-2021 Dönemindeki Değişimi

Grafikte Merkez Bankası tarafından her ay yayımlanan reel kesim güven endeksinin aylara göre değişimi verilmiştir. Reel kesim güven endeksi genel olarak iyimser tavrıyla 100 eşik değer üzerinde seyir göstermektedir. Reel kesim güven endeksinin en yüksek iki değerini 121 değer ile 2007 Nisan ve 119,2 değer ile 2010 Nisan aylarında görmüştür. Endeks iki seri düşüş yaşamış bunlardan ilki tüm dünyada yaşanan ekonomik krizin etkisiyle 2008 Aralık ayında endeksin 52,6 değere kadar gerilemiştir. İkinci düşüş ise Covid-19'un etkisiyle 2020 Nisan ayında endeksin 66,8 değere gerilemesiyle yaşanmıştır. Bu düşüşler reel kesim temsilcilerinin ekonomik durumla ilgili kötümser tavır sergilediklerini göstermektedir. Küresel salgın sonrası toparlanmayla birlikte endeks değeri 100 eşik değer üzerine çıkarak 2021 Ağustos ayında 113,9'a kadar yükselmiştir.

2.2.3. Sektörel Güven Endeksleri

Sektörel güven endeksleri, üç endeksi kapsamaktadır. Bunlar: hizmet sektörü güven endeksi, perakende ticaret sektörü güven endeksi ve inşaat sektörü güven endeksleridir. Sektörel güven endeksleri, kapsadığı sektörlerde ki ekonomik beklentileri açıkladığından ekonomi için oldukça önemli öncü gösterge olarak kabul edilmektedirler. Ünelere ait resmi istatistik kuruluşlarının başlıca işkollarında etkin olan şirketlerin idarecilerine uyguladıkları anket sonuçlarına göre sektörel güven endeksleri oluşturulur. Anketler idarecilerin, işletmenin gelirinin istikrarı açısından ne kadar güvenilir olduklarını da hesaplar. İşletmelerin ekonomik etkinliğini idarecilerin güven derecesi etkiler (Canöz & Erdoğan, 2019).

2.2.3.1. Hizmet Sektörü Güven Endeksi

Ekonomide temel sektörler hizmet, tarım ve sanayi sektörleridir. 1950'li yıllardan sonra hizmet sektörü, gelişmiş ekonomilerde tarım ile sanayi sektörlerinden daha fazla gelir getiren sektör haline gelmiştir. İlerleyen zamanlarda gelişmiş ekonomilerde olduğu gibi gelişmekte olan ekonomilerde de hizmet sektörü tarım ile sanayi sektörünü arkada bırakarak öne çıkmıştır (Özsağır & Akın, 2012). Hizmet sektörü Türkiye ekonomisinde önemli bir yere sahiptir. Bu nedenle sektörde meydana gelebilecek olumlu veya olumsuz beklenti belirli şirketleri ve alt sektörleri etkileyebilir (Eyüboğlu & Eyüboğlu, 2018).

Hayatın her alanında görebileceğimiz hizmet sektörü GSYH'nin belirleyicisi olmuş, GSYH'ye katkısı %60'lar civarındadır. Her iki kişiden birinin bu sektörde çalışması sebebiyle hem istihdam hem de ekonomik katkı açısından ekonomik temeli hizmet sektörü oluşturmaktadır (Taşkesenlioğlu, 2009). Dolayısıyla ekonomide büyük bir öneme sahip olan bu sektördeki kurum ve kuruluşların sektörle ilgili düşüncelerini ve gelecekte beklediklerini anlayabilmek önem arz etmektedir. Bu sebeple Avrupa Birliği Uyumlaştırılmış İşyeri ve Tüketici Anketleri Ortak Programı ile entegre bir şekilde hizmet sektörü güven endeksleri aylık olarak oluşturulmaktadır.

Hizmet sektörü güven endeksi (HGE), iş yeri girişim yöneticilerinin, hizmet sektörüne ilişkin mevcut durum değerlendirmeleri, son 3 aylık durum değerlendirmeleri ve gelecek 3 aylık beklentileri ölçmektir (TÜİK, 2021).

- Son 3 aylık dönem için iş durumu
- Son 3 aylık dönem için hizmetlere olan talep
- Son 3 aylık dönem için toplam çalışan sayısı
- Gelecekte ki 3 aylık dönem için satış fiyatları beklenti durumu
- Gelecekte ki 3 aylık dönem için hizmetlere olan talep
- Gelecekte ki 3 aylık dönem için toplam çalışan sayısı

Hizmet sektörü güven ve eğilim endeksinin alt endeksleri yukarıda yer almaktadır (TÜİK, 2021).



Grafik 4. Hizmet Sektörü Güven Endeksinin 2011-2021 Dönemindeki Değişimi

2007 ile 2021 yılları arasında hizmet sektörü güven endeksinin aylara göre gösterdiği değişim grafikte verilmiştir. Hizmet sektörü güven endeksinin en yüksek görüldüğü değer 2011 Ocak ayına ait 131,2 değerdir, en düşük görüldüğü değer ise 2020 Nisan ayına ait 53,8 değerdir. Endeks 2011 yılından 2018 yılına kadar dalgalı bir seyir gösterirken 2018 Ocak ayından itibaren aşağı yönlü eğilim göstermeye başlamıştır. 2020 Şubat ayında 115,6 değere ulaşsa da küresel salgın sebebiyle Mart'ta 111,1 olan endeks %50,1'lik bir düşüşle 53,8'e gerilemiştir. Salgın sonrasında toparlanma gösteren endeks 2021 Kasım'da eşik değeri aşarak 120,3 seviyesine ulaşmıştır.

2.2.3.2. Perakende Ticaret Sektörü Güven Endeksi

Türkiye'de perakende ticaret sektörü, özellikle 1980'li yılların ortalarından itibaren genellikle Avrupa merkezli perakendecilerden etkilenecek önemli boyutta bir değişim göstermiştir. 1990'larda ise bölgesel ve ulusal güçlü perakendecilerin sayısı artınca üretici, dağıtımçı, toptancı ve perakendeciler arasındaki ilişkiler değişmeye başlamıştır. Bu değişimle beraber perakende sermayesi, kentsel ve ulusal ekonomide önemini arttırmıştır (Öztürk İ. , 2006). Perakende ticaret sektörü hem üretici hem de tüketiciler için önemli yere sahip olması sebebiyle üzerinde durulması gereken sektörler arasındadır. Perakende ticaret sektörü güven endeksi, perakende ticaret sektöründe faaliyette olan en az 10 çalışana sahip özel işletme girişim yöneticilerinin; girişimin son 3 aya göre durum, mevcut durum değerlendirmeleri ve gelecek 3 aya yönelik beklentilerini ölçmek amaçlanmaktadır. Soru bazında endekslerin ortalamasıyla perakende ticaret sektörü güven endeksi oluşturulur. Endeks 2011 Ocak döneminden itibaren her ay 'Sektörel Güven Endeksleri' haber bülteniyle yayımlanmaktadır (TÜİK, 2021).

- Son 3 aylık dönem için iş hacmi-satışlar
- Mevcut mal stok seviyesi
- Gelecekte ki 3 aylık dönem için beklenen satış fiyatları
- Gelecekte ki 3 aylık dönem için beklenen iş hacmi- satışlar
- Gelecekte ki 3 aylık dönem için beklenen tedarikçilere verilecek sipariş miktarı
- Gelecekte ki 3 aylık dönem için beklenen toplam çalışanların sayısı

Perakende ticaret sektörü güven ve eğilim endeksinin alt endeksleri yukarıda yer almaktadır (TÜİK, 2021).



Grafik 5. Perakende Ticaret Sektörü Güven Endeksinin 2011-2021 Dönemindeki Değişimi

Perakende ticaret sektörü güven endeksi 2011-2021 yılları arası aylık değişim grafikte verilmiştir. Perakende ticaret güven endeksi en yüksek değeri 131,5 ile 2011 Ocak ayında görülmüştür. Endeks değerlerine genel bakıldığında 100 eşik değer üzerinde seyir göstermektedir. Endeksin 2020 Nisan ayında azalış göstererek 78,2'ye gerilemiştir. 2020 Kasım ayında 122'ye kadar artan endeks 2021 Mayıs ayında 100,9'a düşmüştür. Perakende ticaret sektörü güven endeksi 2021 Aralık ayında 121,5 olarak gözlemlenmektedir.

2.2.3.3. İnşaat Sektörü Güven Endeksi

İnşaat sanayisi Türkiye'de özellikle 1980'li yıllardan itibaren devamlı olarak büyüme ve gelişme göstermektedir. Yatırım harcamaları ile ekonomik büyüme arasındaki ilişkinin belirlenmesi amacıyla yürütülen ampirik çalışmalara göre inşaat sektöründe yapılan harcamalar ekonomik büyümeyi olumlu etkilemektedir (Kaya, Yalçınkaya, & Hüseyini, 2013). İnşaat sektörü güven endeksi, inşaat sektöründe faaliyet gösteren işyeri girişim yöneticilerinin; son 3 aya göre durum, mevcut durum değerlendirmeleri ve gelecek 3 aya dair beklentilerini ölçmek amaçlanmaktadır.

- Son 3 aylık dönem için inşaat faaliyetleri
- İnşaat sektörünün güven endeksi
- Alınan kayıtlı siparişlerin mevcut düzeyi
- Gelecekte ki 3 aylık dönem için satış fiyatları beklentisi
- Gelecekte ki 3 aylık dönem için toplam çalışan sayısı beklentisi

İnşaat sektörü güven ve eğilim endeksinin alt endeksleri yukarıda yer almaktadır (TÜİK, 2021).



Grafik 6. İnşaat Sektörü Güven Endeksinin 2011-2021 Dönemindeki Değişimi

Grafikte inşaat sektörü güven endeksi 2011-2021 yılları arası aylık veriler kullanılarak elde edilmiştir. Grafik incelendiğinde endeksin en yüksek olduğu seviye endeksin açıklanmaya başlandığı yıl temmuz ayında 107,5 değer olarak görülmüştür. Daha sonra aşağı eğilimli ve dalgalı seyir gözlenmektedir. İlk sert düşüş 2018 yılında gerçekleşirken ikinci ve daha etkili düşüş 2020 yılında gerçekleşmiştir. Bu düşüşlerden sonra en fazla 2020 Temmuz'da 99,3 olan endeks 2021 Nisan'da 77,3'e kadar gerilemiştir. Tekrar yükseliş gösteren endeks henüz eşik değer barajını aşamamıştır.

2.3. FİNANSAL YATIRIM ARAÇLARI

Kişiler ya da kuruluşlar tasarruflarını değerlendirmek, enflasyona karşı korumak isterler bu amaçla tasarrufları ile taşınır veya taşınmaz mal olarak yatırım yaparlar. Çok sayıda yatırım aracı bulunmakla birlikte teknoloji ilerledikçe, dijital ortamlar geliştikçe

yeni yatırım araçları da oluşmaya devam etmektedir. Çalışmada sık tercih edilen, ulaşımı kolay olan ABD doları, altın ve BIST100 finansal yatırım araçları kullanılmıştır. Kullanılan bu yatırım araçlarının açıklamaları sırasıyla yapılmıştır.

2.3.1. Döviz Kuru (ABD Doları)

Döviz yabancı parayı temsil eden belge, yabancı ülkeler tarafından kullanılan para birimidir. Bir ülkeye ait olan para biriminin başka bir ülkeye ait olan para birimleri karşısındaki fiyatı ve pahası döviz kurunu ifade eder. Döviz kurunda gerçekleşen şok ve dalgalanma özellikle Türkiye gibi gelişmekte olan ülkelerin ekonomisinde büyük etkiler yaratmaktadır (Tümtürk, 2017). 1973 Bretton Woods anlaşmasından sonra dünyada ki ülkelerin tamamına yakını döviz kurunu terk etmiş ve bununla birlikte döviz kurunda meydana gelen dalgalanmalar, ekonomik etkinliği etkileyen temel unsurlardan biri olmuştur. Döviz kurundaki dalgalanmalar özellikle dış ticarete kendini göstermektedir (Şentürk & Dücan, 2014).

1980'lerden sonra ulusal piyasalar yeniden entegre olmaya başlamıştır, ulusal piyasalar iktisadi ve finansal globalleşmenin önemli parçalarını oluşturmaktadırlar. Yaşanan bu liberalizasyon uluslararası ticarete hız kazandırmış ve sanayi üretimi ile döviz kuru uluslararası ticaretin ayrılmaz parçaları haline dönüşmüştür. Böylece globalleşen piyasalarda yaşanan bu değişimler döviz kuru, ekonomik güven, sanayi üretimi, iktisadi büyüme, enflasyon, işsizlik vb. iktisadi etkinlik arasında domino etkisi yaratmaktadır (Aytekin İ. , 2020).

Uluslararası ticaretin güçlenmesine sebep olan olaylardan biri ekonomik, finansal açıdan yaşanmakta olan liberalizasyondur, bunun sonucunda döviz kuru uluslararası ticarete önemli bir yer edinmiştir. Finansal liberalizasyon sonucunda döviz kuru ülkelerin siyasal, güvenlik ve ekonomik politikalarından etkilenmekte ve iç, dış piyasalarda ülkelerdeki üretimi, tüketimi ve ticari etkinliklerini etkilemektedir (Aytekin & Doyar, 2019).

Türkiye'de gerçekleştirilen döviz kuru sistemleri yıllara göre farklılık göstermektedir. Türkiye'de 1980 öncesinde sabit kur sistemi uygulanırken 1980 yılından sonra sabit kur sisteminden esnek kur sistemine geçiş gerçekleşmiştir. 1980-1989 yıllarında tam anlamıyla konvertibiliteye geçilen 1989 yılı sonrası arasında farklılıklar

bulunmaktadır. 1980-1989 dönemi devalüasyonların sık yapıldığı bir dönem iken, 1989-1999 dönemi kontrollü serbest kur sisteminin kullanıldığı dönemdir. 2000-2001 yıllarında ise artışları günlük olarak belirleyen serbest kur modeli kullanılmıştır. 2001 senesinin ortalarından sonra TCMB müdahalelerinin kısıtlandığı dalgalı kur sistemi uygulanmıştır. 1980-2001 yılları arasında nispeten, 2001 yılından sonra ise tamamen ihracata dayanan iktisadi büyüme modeli kullanılmaktadır (Barışık & Demircioğlu, 2006).

Dolar kurları, Türkiye’de ve Türkiye gibi gelişmekte olan ülkelerin makroekonomik tartışmalarının merkezinde bulunmaktadır. Bunun önemli bir sebebi, döviz kurlarında gerçekleşen dalgalanmaların ekonomideki birçok değişken üzerinde etken rol oynamasıdır. Bilhassa Türkiye gibi ihracatı arttırabilmek için ithalatı arttırmak zorunda kalan ülkelerde, döviz kurlarında gerçekleşen şokların ekonomi üzerinde daha makro etki bırakması beklenir. Bu etkilerden bir diğeri de döviz kurunda meydana gelen değişimlerin yurtiçi fiyatlar üzerindeki etkisidir (Tümtürk, 2017). Türkiye’de, döviz kurunda gerçekleşen dalgalanmalar ve ani şokların yurtiçi fiyatlarını etkilemesi beklenir bu sebeple çalışmada dolar kuru ile ekonomiye olan güven arasındaki ilişki analiz edilecektir.

2.3.2. Altın

İngilizcede ‘gold’ şeklinde belirtilen altın sözcüğü Anglo-Sakson dilinde ‘geolo’ sözcüğünden oluşturulmuştur. Periyodik tabloda ‘Au’ olarak gösterilen altın Latince ‘gündoğumu ışıltısı’ olarak tanımlanmakta olan ‘aurum’ sözcüğünün kısaltılan şeklidir (Aslan S. , 1999). Yüzyıllar boyunca değerli bir maden olan altının günümüze kadar değeri gün geçtikçe artmaktadır, kolay şekil alma, kimyasal maddelere karşı dayanıklı olma, korozyona uğramama, oksitlenmeye karşı direnç gösterme, yüksek ısıya dayanıklı olma ve elektrik iletkenliğine sahip olma vb. özelliklere sahip olma ve teknoloji, endüstriyel alanda kullanımı artmıştır (Aslan S. , 1999).

Altını önemli kılan özelliklerinden birisi dünya üzerinde sınırlı miktarda bulunmasıdır. Altın arzının temel üç kaynağı bulunmaktadır. Bu üç kaynaktan ilki ve en kıymetlisi altın madenciliğidir. Altın arzını, altın madenciliği dışında merkez bankaların altın satışları, altın cinsinden verilen krediler ve hurda altın oluşturur. Altın madeninden elde edilen altının fiyat esnekliği oldukça düşüktür. Bunun sebebi madenden çıkarılan

altının piyasa fiyatına değil rezervin kalitesi ve çıkarılma tekniğine bağlıdır. Hurda altın, kuyumculuk ile diğer endüstri alanlarında geri dönüşüm yapılarak elde edilen altındır. Merkez bankaları, rezerv yönetim aracı olarak altının satışını gerçekleştirmektedir (Çıtak, 2006).

Altın arzını etkileyen faktörler arasında; altın madenciliği alanında gelişmiş ülkelerin üretim seviyesi, altın madenciliği yapan ülkelerin altın satışıyla ilgili politikalar, altın madenciliği kapsamında üstlenilen maliyet, uluslararası finansal kurumlar ve milli merkez bankalarının gerçekleştirdiği altın satışları, altın madenciliği yapan devletlerin iktisadi ve siyasi durumları, ödemeler dengesi açığı olan ülkelerin altın satışları ve hurda altın arzı olarak ifade edilmektedir (Güvenç, 2006).

Yaşadığımız dönemde, birikimciler ve profesyonel yatırımcıların kullanabileceği yeni finansal yatırım araçları oluşmaktadır. Teknoloji ve globalleşme nedeniyle bu finansal yatırım araçlarına ulaşmak çok daha zahmetsiz ve hızlı gerçekleşmektedir. Finansal piyasalara yönelik güven hissi zaman zaman yükselse de bireyler ve birikimciler için yeni yatırım araçlarına güven, yönelim kolay değildir. Ekonomideki belirsizlik artış gösterdiğinde dünyada ve özellikle Türkiye’de birikimcilerin ilk yöneldiği yatırım aracı altın olmaktadır. Bireysel ve profesyonel yatırımcıların kararlarını psikolojik ve duygusal durumu belirlediğinden belirsizlik dönemlerinde altının diğer yatırım araçlarına göre daha güvenli olduğu düşünülür (Cingöz & Kendirli, 2019).

Altın eski dönemde farklı medeniyetler tarafından daha çok para sisteminde kullanılırken, günümüzde ödeme sistemi içerisinde güvenli bir değer olarak önemini korumaktadır. Ülkemizde altının ve ABD doları, güvenli ve kolay ulaşılabilir yatırım aracı olması sebebiyle en temel iki tasarruf aracı olarak kullanılmaktadırlar. Bu nedenle altının ve ABD dolarının ekonomik güven endeksi üzerindeki etkisinin araştırılması önemlidir (Güngör, 2019).

2.3.3. Hisse Senedi (BIST100)

Kişiler ve şirketler ellerindeki tasarruflarını değerlendirmek amacıyla yatırım yaparlar. Gelişmiş finansal piyasalarda çeşitli sektörlerden çok daha fazla sayıda şirkete yatırım yapabilme imkanına sahip olması sebebiyle yatırım araçları arasında hisse senedi piyasaları öncelikle tercih edilir (Yıldız, 2014).

Hisse senedi piyasaları bir ülkeye ait ekonominin durumunu belirten en önemli göstergelerdendir. Özellikle gelişmiş ülkelerde ekonominin temel ölçütü olarak hisse senedi piyasaları kabul edilmektedir. Bu sebeple ekonomi alanında hisse senedi fiyatlarına yön veren faktörler en çok incelenen konular arasında yer almaktadır. İncelemelerin sonuçlarına bakıldığında hisse senedi piyasalarına yön veren faktörler; makroekonomik göstergeler, işletmelerin ve yatırımcıların psikolojilerine ve duyarlılığına bağlı unsurlar olarak açıklanabilir. Herhangi bir ülkenin hisse senedi piyasalarına giren para, o ülke ekonomisine güvenin artmasıyla sağlanabilir (Uşul, Küçükşille, & Karaoğlan, 2017).

Ekonominin gelecekteki durumuyla ilgili beklentiler hisse senedi piyasalarında gerçekleşebilecek fiyat hareketliliğini etkilemektedir. Bu nedenle hisse senedi piyasasında fiyatları yatırımcılara ait beklentiler belirlemektedir. Hisse senedi piyasasının yükselmesi pozitif beklentiyle, piyasasının düşmesi ise negatif beklentiyle ilişkilendirilebilir. Dolayısıyla yatırımcıların düşünce ve beklentileri piyasada fiyatların belirleyicisidir denilebilir (Eyüboğlu & Eyüboğlu, 2017).

2.4. LİTERATÜR TARAMASI

2.4.1. Yerli Literatür

(Özsağır, 2007) çalışmasında güven konusu üzerinde durmuş; güven faktörünün ekonomideki önemi, ekonomideki yeri ve güveni etkileyen unsurları incelemiştir. Güven endekslerinin oluşma aşamalarını açıklamış ve reel kesim güven endeksi ile iktisadi büyüme arasındaki ilişkinin varlığını araştırmıştır. MB reel kesim güven endekslerini yıllık endekslere dönüştürüp, 1988-2005 dönemine ait reel büyüme oranları ve reel kesim güven endeksi arasındaki korelasyonu analiz etmiştir. Korelasyon katsayısı 0.9'dur, buna göre bir ülkedeki güven düzeyi arttıkça ekonomik büyümede artacaktır.

(Çelik & Özerkek, 2009) çalışmada tüketici güveni ile ekonomik ve finansal değişkenler arasındaki ilişkiyi incelemek amaçlanmıştır. 9 AB ülkesi için uygulanan bu analizde 1997-2006 dönemi verileri kullanılmıştır. Analiz sonucuna göre tüketici güven endeksiyle faiz oranları, borsa endeksi, reel döviz kurları ve tüketim harcamaları arasında

anamlı güçlü etkileşim bulmuşlardır. Avrupa tüketici güven endekslerinin ekonomik gelecekle ilgili oldukça işlevsel öncü gösterge olduğunu savunmaktadırlar.

(Arısoy, 2012) Türkiye’de Ocak 2005, Ocak 2012 yıllarına ait aylık verilerle tüketici güven endeksi ve reel kesim güven endeksinin, reel ekonomiye olan etkisini analiz etmiştir. Çalışmada güven endeksleri ile hisse senedi, ekonomik istihdam ve tüketim harcamaları arasındaki ilişki analiz edilmiştir. Analiz sonucunda her iki güven endeksinin de makro ekonomik değişkenler üzerinde etkisinin olduğunu saptamıştır.

(İbicioğlu, Kapuzoğlu, & Karan, 2013) çalışmada, tüketici güven endeksi ve dolar satış kuru arasında kısa dönemli ve uzun dönemli ilişkiyi çeşitli yöntemler kullanarak incelemişlerdir. Analizlerin sonucuna göre değişkenler arasında kısa dönemde, uzun dönemde ilişki tespit etmişlerdir. İbicioğlu ve çalışma arkadaşları, Türkiye’de dolar kurunun, tüketicilerin geleceğe ait beklentilerini etkilediği bulgusuna varmışlar.

(Karasoy, 2015) çalışmasında güven endekslerinin hangi faktörlerden etkilendiğini araştırmışlardır. Araştırma sonucuna göre döviz kuru, faiz oranı, BIST endekslerinde meydana gelen finansal oynaklıklar güven endeksleri üzerinde negatif etki göstermektedir. Kısa dönemde ise güven endeksleri enflasyondan etkilenmektedir. Güven ve oynaklık arasında bulunan bu ilişki politikalar ve tüketim eğilimi için oldukça önemlidir.

(Eyüboğlu & Eyüboğlu, 2017) çalışmalarında ekonomik güven endeksi ile hisse senedi endeksleri arasında uzun dönem ilişkisinin varlığını test etmişlerdir. Çalışmada 2012/01-2016/10 dönemine ait aylık veriler kullanılmıştır. Engle-Granger (1987) eş bütünleşme yöntemine göre çalışmaya dahil edilen ekonomik güven endeksi ile hisse senedi endeksleri arasında uzun dönem ilişkisi saptamışlardır.

(Uşul, Küçüksille, & Karaoğlu, 2017) çalışmada, tüketici güven endeksi ve reel kesim güven endekslerindeki değişimlerin BİST100 (Borsa İstanbul 100) endeksi üzerindeki etkisini incelemek amaçlanmıştır. Verilere KSS eşbütünleşme testi uygulanmış ve değişkenler arasında eşbütünleşme ilişkisi saptanmıştır. Çalışmada tüketicilerin ve reel sektörde çalışmakta olan üst düzey yöneticilerin, Türkiye ekonomisine dair beklentilerinin, BİST100 endeksini pozitif etkiledikleri tespit edilmiştir.

(Kaya, Şenel, & Koç, 2018) ekonomik güven endeksini oluşturan alt endekslerin Türkiye’deki durumunu, yıllar içindeki değişimini incelemişlerdir. Olumlu beklentilerin

ekonomiyi canlandırdığını olumsuz beklentilerin ise piyasanın daralmasına sebep olduğunu savunmaktadırlar. Araştırma sonucunda, reel kesim güven endeksi dışındaki tüm ekonomik güven endekslerinde (hizmet sektörü, perakende ticaret sektörü, tüketici güven endeksi ve inşaat sektörü güven endeksi) kötümserliğin hâkim olduğu görülmüştür.

(Tekin & Cengiz, 2018) hisse senedi piyasalarının özellikle gelişmiş ülkeler için en önemli ekonomik gösterge olarak kabul ettiklerini ifade etmişlerdir. Finans alanında hisse senedi fiyatlarını etkileyen faktörlerin araştırılması önem arz etmektedir. Hisse senedi fiyatlarını etkileyebilecek bir unsur ise yatırımcıların psikolojisidir. Bu sebeple çalışmalarında tüketici güven endeksi ile BIST100 arasındaki eşbütünleşme ve nedensellik ilişkisini incelemişlerdir. Analiz sonucunda BIST100 endeksini ile tüketici güveni arasında pozitif yönlü nedensellik ilişkisi tespit edilmiştir. Analize dahil edilen seriler aralarında eş bütünüştür uzun dönemde seriler birlikte hareket etmektedirler.

(Durgun Kaygısız, 2019) araştırmasında reel kesim güven endeksi ile tüketici güven endekslerinin seçilen bazı makro ekonomik değişkenlere etkisini VAR modeli ile analiz etmiştir. Elde ettiği sonuçlara göre döviz kuru, enflasyon oranını ve tüketici güvenini etkilemektedir. Üreticiler ve tüketiciler karar alırken ve geleceğe dair beklentilerini şekillendirirken döviz kurları ve faiz oranlarından etkilenirler dolayısıyla bu iki değişkende gerçekleşen dalgalanmalar denetim altına alınabilirse diğer ekonomik değişkenlerde olumlu yansımalar görülmesi beklenir.

(Güngör, 2019) 2007-2017 dönemi ABD doları ve altının reel getirilerinin, ekonomik güven endeksi üzerindeki etkilerini Granger Nedensellik testi ile analiz etmiştir. ABD dolarının reel getirisi ile ekonomik güven endeksi arasında ve altının reel getirisi ile ekonomik güven endeksi arasında tek yönlü nedensellik bulunmuştur. Sonuç itibari ile doların reel getirisi ile altının reel getirisinin ekonomik güven endeksinin nedeni olduğu tespit edilmiştir. Altının reel getirisi, doların reel getirisinin nedeni olması bulgusu ise çalışmada ayrıca tespit edilen önemli bir neticedir.

(Canöz & Erdoğan, 2019) çalışmalarında Ocak 2011-Haziran 2019 döneminde güven endeksleri ve borsa endeksleri arasındaki ilişki incelenmiştir. Analizde; borsa endeksleri, finansal hizmetler güven endeksi, perakende ticaret sektörü güven endeksi, inşaat sektörü güven endeksi, hizmet sektörü güven endekslerine ait aylık veriler kullanılmıştır. Araştırma sonucuna göre, Türkiye’de yatırımcılar sektör güven düzeyini

takip etmemekle beraber bilgiye dayalı değil anlık gelişen duruma göre işlem yapmaktalar. Yazara göre sağlıklı yatırım yapabilmek ve yatırımlarını yeterince yönetebilmek isteyen hane halkları, finansal okuryazarlık eğitimleriyle yatırımlarındaki yetkinliklerini arttırabilirler. Endekslerin kullanım oranının yaygınlaşması ise finansal okuryazarlığın artması ve bilinçli yapılan yatırım tercihleriyle gerçekleşebilir.

(Evcı, 2019) bu çalışmada ekonomik güven endeksi ve yatırım araçları (BİST100, USD/TL kuru, altın fiyatları) arasındaki nedensellik ilişkisinin Toda-Yamamoto yaklaşımı ile araştırmayı hedeflemiştir. Ekonomik güven endeksinin, tüketicilerin ve üreticilerin mevcut ekonomik duruma dair değerlendirmeleri ve beklentileri ile ilgili öncü bir gösterge olduğunu savunmaktadır. Ekonomik güven endeksinin, BİST100 endeksi tahmin edici göstergesi olarak kullanılabileceği ve buna ek olarak ABD Doları-TL kurundaki değişimler ekonomik güven endeksini etkilediği sonucuna varmıştır.

(Yardım Kılıçkan & Karacan, 2019) çalışmada, ekonomik güven endeksi, reel kesim güven endeksi ve tüketici güven endeksi arasındaki ilişkiyi ‘Johansen Eşbütünleşme Testi’ kullanarak incelemiştir. İktisadi birimlerin üretim ve tüketime ilişkin kararlarını verilere dayanarak verdiğini, kararlarını verirken ekonomik güven endeksi, tüketici güven endeksi ve reel sektör güven endekslerinden faydalandıklarından bahsetmiştir. Kılıçkan’a göre ekonomik canlanmanın sağlanabilmesi için güven ortamının oluşturulması gerekmektedir. Analizler sonucunda ekonomik güven endeksi ile reel kesim ve tüketici güven endeksleri arasında uzun dönemli ilişki tespit edilmiştir. Ekonomiye olan güven yükseldikçe üretim ve tüketimde çarpan etkisiyle yükselmektedir.

(Aydm & Turan, 2020) Türkiye için 2007M1-2019M3 dönemlerinde hataların normal dağılmadığı durumlarda güven unsurunun ekonomik büyüme üstünde ki etkisini RALS prosedürü ile araştırılmıştır. Engle-Granger testi sonuçlarına bakıldığında değişkenler aralarında uzun dönemli ilişkiye sahip değillerdir, RALS-EG testine göre değişkenlerin arasında uzun vadeli ilişki bulunduğunu tespit etmişlerdir. Bu bulgular sonucunda Türkiye’de ekonomik güvenin artması için gerçekleştirilecek politikaların ekonomik büyümeyi de olumlu etkileyeceğini savunmaktadırlar.

(Aytekin İ. , 2020) sanayi üretimi, döviz kuru ve ekonomik güven arasındaki ilişkiye 2008/M1-2020/M3 dönem aralığında bakılmıştır. Türkiye örneklemini için yapılan bu araştırma sonucunda, toplam sanayi üretimi, reel döviz kuru ve ekonomik güvenin

uzun vadede birbirlerini etkiledikleri sonucuna varılmıştır. Türkiye’de uzun dönemde sanayi üretiminde görülen %1 oranında bir yükseliş ekonomik güven üzerinde %0,02 oranında bir artışa neden olurken, döviz kurunda görülen %1 oranında bir artış ekonomik güven üzerinde %0,34’lük bir yükselişe neden olmaktadır. Reel döviz kurlarından sanayi üretimine doğru, toplam sanayi üretiminden ekonomik güvene doğru, reel döviz kurundan ekonomik güvene doğru kısa dönemli bir etki söz konusudur.

(Barışık & Dursun, 2020) 2007-2019 yılları arasında TCMB külçe altın fiyatları aylık ortalaması, Türkiye Cumhuriyeti Merkez Bankası USD artış ortalama aylık fiyatları, Türkiye İstatistik Kurumu EGE arasındaki nedensellik araştırılmıştır. Değişkenler arasındaki kısa vadeli ve uzun vadeli ilişkileri; Granger Nedensellik testi, Johansen Eşbütünleşme testi ile analiz edilmiştir. Analizler sonucunda altının reel getirileri ve doların reel getirileri ekonomik güven endeksinin nedenidir, altının reel getirileri de doların reel getirilerinin nedenidir. Uzun dönemde ekonomik güven endeksi, altın ve ABD doları arasında eşbütünleşme ilişkisi tespit edilmiştir.

(Özakarlı & Küçüksille, 2020) çalışmalarındaki amaç, 2006/07-2019/06 döneminde BIST100 endeksi, gösterge faiz oranları, döviz sepeti kuru ile TGE arasındaki ilişkiyi araştırmaktır. İlişkiyi araştırmak için ARDL sınır testi yaklaşımı kullanmışlardır. Analiz sonuçlarına göre Borsa İstanbul 100 endeksi ile TGE arasında, uzun dönemde pozitif yönlü ilişki vardır. Döviz sepeti kuru ve TGE arasında, ise uzun dönemde negatif yönlü ilişki saptanmıştır. Analiz sonucuna göre gösterge faiz oranının, TGE üzerinde etkisi bulunmamaktadır.

(Süsay & Ergin Ünal, 2020) çalışmasında, Türkiye için Volatilite Endeksi (VIX-Korku Endeksi) ve Kredi Temerrüt Takası (CDS) ve büyüme arasındaki nedenselliği araştırmıştır. Analizde Ekonomik Güven Endeksi, Finansal Hizmetler Güven Endeksi, Sanayi Üretim Endeksinin değişkenleri kullanılmıştır. Araştırma sonucunda artan güvensizlik ve korkunun harcama ve üretim hareketliliğini azaltarak büyümeyi azaltabileceğini, piyasaya olan güven artışı veya korku azalışının büyümeyi olumlu etkileyeceği sonucuna varmıştır.

(Kılıcı, 2020) Türkiye’de reel sektör ve finansal hizmetler güven endekslerinin makroekonomik ve finansal göstergeler (sanayi üretimi, enflasyon, hisse senedi, döviz kurları, faiz oranları) üzerindeki etkisini analiz etmeyi amaçlamıştır. Analizde 2012/05-

2019/05 dönemi verileri kullanılmıştır. Narayan ve Popp (2012), Enders ve Lee (2012) Fourier ADF birim kök testleri ile serilerin birim kök özellikleri test edilmiştir. Fourier Toda Yamamoto nedensellik testi ile güven göstergeleri ve makro-finansal değişkenler arasındaki nedensellik ilişkileri araştırılmıştır. Elde edilen sonuçlara göre güven endekslerinin hisse senedi ve enflasyon üzerinde güçlü etkisi bulunmaktadır. Finansal istikrar ile güven arasında güçlü ve önemli bir ilişkinin varlığını savunmaktadır.

(Barışık & Dursun, 2021) çalışmalarında ekonomik güven endeksi ile altın, döviz ve borsa arasındaki ilişkiyi incelemiştir. TCMB külçe altın fiyatları, ABD doları ve BIST 100 Hisse Senedi Endeksi ve ekonomik güven endeksi 2007/02-2020/03 dönemi aylık verileri analize dahil edilmiştir. Değişkenler arasındaki nedensellik ve eşbütünleşme ilişkisine bakılmıştır. Analiz sonuçlarına göre dolar kuru, altın fiyatları ve BIST endeksi Ekonomik Güven endeksinin nedenidir. EGE'den BIST endeksine doğru nedensellik tespit edilmiş ancak altın ve dolara doğru güçlü nedensellik kaydedilememiştir. Türkiye ekonomisinde güven ortamı sağlanabilmesi ve ekonomik süreklilik için altın, döviz ve borsada ki dalgalanmaları en aza çekmek gerekir. Halkın dikkati uzun vadeli yatırım araçlarına çekilerek yatırımlarını reel sektöre destek veren bankacılık sektörüne yönlendirmeye yönelik çalışmalar yapılmalıdır.

(Barışık & Dursun, 2021) çalışmada borsa endeksi ve döviz kurunun tüketici güveni üzerindeki etkisi araştırılmıştır. OECD'nin 11 üyesini araştırmaya dahil etmişlerdir. Çalışmada 2013/01-2020/02 dönem verileri kullanılmıştır. Birim kök testi olarak Bai ve Ng (2004) PANIC, Im, Lee & Tieslau (2005) yapısal kırılmalı birim kök testleri, nedensellik testi olarak panel VAR Granger ve panel VECM, asimetrik Dumitrescu-Hurlin (2012) panel nedensellik testleri uygulanmıştır. Analiz sonuçlarına göre kısa dönemde tüketici güveni borsa endeksi, döviz kurunu etkilemektedir döviz kuru ve borsa endeksi tüketici güvenini etkilememektedir. Borsa endeksi ile döviz kurundan tüketici güvenine doğru uzun dönemli etkileşim saptanmıştır.

(Demir, 2021) bu çalışmada ekonomik güven endeksi ve finansal yatırım araçları reel getirileri arasındaki nedensellik ilişkisi araştırılmış, finansal yatırım araçları olarak döviz, altın, mevduat, hisse senedi ve devlet iç borçlanma senedi (DİBS) reel getirileri analize dahil edilmiştir. 2007-2020 dönemi aylık veriler kullanılarak, analizde Hacker ve Hatemi-J (2012) bootstrap nedensellik testi uygulanmıştır. Nedensellik testi sonuçlarında

yalnızca ekonomik güven endeksi ve DİBS arasında ilişki bulunmuştur. Ekonomik güven endeksinin öncü bir gösterge olmadığını savunmaktadır. Analizin sonuçlarına göre, ekonomiye olan güvenin olumsuz seyir izlediği zamanlarda ekonomik güven endeksi ile finansal yatırım araçları arasında nedensellik ilişkisi gözlemlenmiştir.

(Aytekin & Bozkaya, 2021) çalışmalarında Türkiye için makro iktisadi göstergelerin ekonomik güven üzerindeki etkilerini analiz etmeyi amaçlamışlardır. 2008-2012 yılları arası aylık veriler kullanılarak ARDL sınır testi yaklaşımı uygulanmıştır. Analiz sonuçlarına göre analize dahil edilen değişkenlerin arasında uzun dönemli eşbütünleşme ilişkisi saptanmıştır. Enflasyon, işsizlik ve ihracat EG üzerinde negatif yönde etki gösterirken; sanayi üretimi, reel döviz kuru ve ithalat EG'yi olumlu yönde etkilemektedir.

(Zanbak, Özeş Özgür, & Çiçekler, 2022) çalışmada tüketici güven endeksi ile seçilmiş birkaç makro ekonomik değişkenler (enflasyon oranı, döviz kuru, işsizlik oranı, genç işsizlik oranı ve tüketici kredi faizi) arasında ki kısa dönemli ve uzun dönemli ilişkiyi test etmek amaçlanmıştır. 2007-2020 yılları arası mevsimsellikten arındırılmış aylık tüketici güven endeksi verileri ile Johansen Eşbütünleşme ve Granger Nedensellik analizleri yapılmıştır. Analizler sonucunda tüketici güveniyle değişkenler arasında eşbütünleşme vardır. Uzun dönemde enflasyon oranı, döviz kuru, işsizlik oranı, genç işsizlik oranı ve tüketici kredisi faizi, TGE'nin nedenidir. İşsizlik oranının, döviz kurunun ve tüketici kredisi faizlerinin düşürülmesi amacıyla yapılacak politikaların TGE'nin eşik değer (100) üzerine çıkarılabilmesinde faydalı olabileceği savunulmaktadır.

(Önem, 2022) çalışmasında tüketici güven endeksinin yükselip düşmesinin finansal karar mekanizmalarında oluşturduğu etkinin önemli olduğunu savunmaktadır. Çalışmada Tüketici Güven Endeksi ile BIST sektörel endeksleri arasında ki eşbütünleşme ilişkisiyle nedensellik ilişkisi incelenmiştir. Ocak 2012-Ağustos 2021 dönemi aylık veriler kullanılmıştır. Analizde ARDL Sınır Testi yaklaşımı ve Granger Nedensellik Testi uygulanmıştır. Değişkenler arasında eşbütünleşme ilişkisi bulunamamıştır, nedensellik testi sonuçlarına göre, Tüketici Güven Endeksi BIST bankacılık sektörünün nedenidir.

2.4.2. Yabancı Literatür

(Matsusaka & Sbordone, 1995) ABD'nin 1953-1988 dönemine ait tüketici güven endeksi ve GSMH üç aylık verilerini kullanmışlardır. Tüketici güven endeksi ile milli gelir arasındaki etkiyi araştırmışlardır. Tüketicinin güveni ile milli gelir arasında pozitif bir korelasyon olduğu sonucuna varılmış ve tüketici güven endeksinin milli gelir üzerinde %13-16 gibi önemli bir etki olduğunu tespit etmişlerdir.

(Otoo, 1999) Amerikan ekonomisi 1980 Haziran-1999 Haziran dönemine ait Michigan Üniversitesi TGE ve Willshire 500 Fiyat Endeksi arasındaki ilişkiyi incelemiştir. Uyguladığı analizin sonuçlarına bakıldığında TGE ve hisse senedi fiyatları arasında oldukça güçlü pozitif bir ilişki vardır. Hisse senedi fiyatlarında meydana gelen yükselişin TGE'yi arttırdığı bulgusuna ulaşmıştır.

(Fisher & Statman, 2000) ABD'de tüketici güveni ve hisse senedi getirisi arasındaki ilişki 1977/5-2000/12 dönemi aylık verileri kullanarak incelemiştir. Michigan Üniversitesi Tüketici Güven Endeksi ve Conference Board Tüketici Güven Endeksi verileri kullanılarak analiz yapılmıştır. Analizden elde edilen bulgulara göre tüketici güven endeksi hisse senedi getirilerini etkilemektedir.

(Utaka, 2003) Japonya 1982/4-2000/3 verileri kullanılarak tüketici güveninin Japonya reel ekonomisi üzerindeki etkisinin varlığı araştırılmıştır. Değişkenler arasında uzun vadede etkileşim bulunamamıştır, kısa vadede ise nedensel ilişkinin varlığı söz konusudur. Tüketici Güven Endeksinden GSMH'ye doğru nedensellik ilişkisinin varlığı bulgulanmıştır. Tüketici güveni ekonomik gelişmelerden etkilenmektedir.

(Jansen & Nahuis, 2003) araştırmalarında hisse senedi fiyatlarındaki değişim ile tüketici güveni arasındaki kısa dönemli ilişkiyi incelemiştir. Bu araştırmayı 11 Avrupa ülkesini (Belçika, Danimarka, Fransa, Almanya, Yunanistan, İrlanda, İtalya, Hollanda, Portekiz, İspanya ve İngiltere) ele almışlardır. Tüketici güveni ve hisse senetleri arasında pozitif ve güçlü bir ilişki tespit etmişlerdir. Almanya, Yunanistan haricinde diğer ülkelerde hisse senedi getirilerinin, tüketici güveninin Granger nedeni olduğunu saptamışlardır.

(Kremer & Westermann, 2004) çalışmada Euro Bölgesi özelinde tüketici güveni ile hisse senetleri arasındaki ilişkiyi araştırmak amaçlanmıştır. Değişkenler arasındaki

bağlantıyı açıklamak için VAR analizi kullanılmış ve ampirik analiz sonuçlarına göre Euro bölgesinde borsa gelişmelerinden tüketici güvenine doğru nedensellik tespit edilmiştir. Tüketici güveni ile hisse senedi fiyatları arasında anlamlı ve pozitif bir ilişki bulunmuşlardır.

(Ludvigson, 2004) çalışmasında Mart1968-Aralık2002 dönemi tüketici güveni ve tüketici harcamaları arasındaki ilişkiyi araştırmıştır. Yaptığı regresyon analizi ile tüketici güveni ve tüketici harcamaları arasında anlamlı ilişki tespit etmiştir. Tüketici güveni, mevcut veya gelecekte ki tüketim hakkında bilgi verir.

(Asgary & Gu, 2005) çalışmada tüketici güveni ile hisse senedi fiyatları arasındaki ilişki uluslararası düzeyde incelemek amaçlanmıştır. Fransa, Almanya, İngiltere ve ABD için 1986-2001 yılları arası ampirik inceleme söz konusudur. Araştırma sonucuna göre Fransa, İngiltere ve ABD için hisse senedi fiyatları ile tüketici güven endeksi arasında istatistiksel olarak anlamlı ve pozitif bir ilişki bulunmuştur. Almanya için ise tüketici güveni yatırımcıları etkilememektedir. Borsadaki olumsuz durumların tüketici güveninin olumsuz etkileyeceği savunulmaktadır.

(Afshar, Arabian, & Zomorrodian, 2007) ABD için tüketici güven endeksi (CCI), hisse senedi fiyat endeksi (SPI), satın alma yöneticisi endeksi (PMI) ile gayri safi yurtiçi hasıla (GSYH) arasındaki nedensellik ilişkisini incelenmiştir. 1980-2005 dönem verileri kullanılmıştır. Elde edilen sonuçlara bakıldığında tüketici güven endeksinden GSMH'ye doğru nedensellik ilişkisi vardır. Tüketici güven ölçütlerindeki değişikliklerin GSYH'nin tespit edilmesinde yardımcı olabileceği belirtilmiştir. Söz konusu değişkenlerin GSYH'deki dalgalanmaları açıklamada önemli olduğu sonucuna varılmıştır.

(Bremmer, 2008) çalışmasında hisse senedi endeksleri ve tüketici güveni arasındaki kısa dönemli ve uzun dönemli ilişkiyi incelemiştir. İlişkileri belirlemek amacıyla Johansen eşbütünleşme Granger nedensellik testleri verilere uygulanmıştır. Araştırma sonucuna göre hisse senedi endeksleri ile tüketici güven endeksi arasında uzun dönemli ilişkiye rastlanmamıştır. Kısa dönemde ise hisse senedi endekslerinin, tüketici güven endeksinin Granger nedeni olduğunu ifade etmiştir.

(Zanin, 2010) bu çalışmada 1985-2018 dönemine ait veriler kullanılarak AB ülkeleri (Avusturya, Danimarka, Estonya, Finlandiya, Fransa, İtalya) için ekonomik duyarlılık göstergesi (ESI) ve ekonomik büyüme arasındaki ilişki araştırılmıştır.

Araştırma sonucuna göre her ülkede ekonomik duyarlılık göstergesinde ki değişimler ekonomik büyüme üzerinde aynı etkiyi göstermemektedir. Etki ülkeden ülkeye ve zamana göre değişmektedir.

(Van Aarle & Kappler, 2012) çalışmalarında Euro bölgesinde ki ülkelerde ekonomik duyarlılık göstergelerinin iş döngüsü dalgalanmalarında etkisinin varlığını araştırmışlardır. 1990-2011 verilerini kullanarak Var analizi uygulamışlardır. Araştırma sonuçlarına göre duyarlılık şokları önemli makroekonomik değişkenler olan üretim, perakende satışlar, işsizlik üzerinde etkilidir. Elde edilen önemli sonuçlardan bir diğeri ise ekonomik koşulların ve şokların ekonomik duyarlılığı etkilediğidir.

(Mandal & McCollum, 2013) çalışmada tüketici güveni ile işsizlik oranı arasındaki kısa ve uzun vadeli ilişki incelenmektedir. New York 2001/M4-2010/M4 dönem için Siena Araştırma Enstitüsü (SRI) verileri kullanılmıştır. Değişkenler arasında ki nedensellik ilişkisini araştırmak amacıyla panel eşbütünleşme ve panel hata düzeltme modelleri analize dahil edilmiştir. Elde edilen sonuçlara göre tüketici duyarlılığı endeksinden işsizlik oranına, işsizlik oranından tüketici duyarlılığı endeksine doğru negatif bir nedensellik tespit edilmiştir. Tüketici güven endeksi işsizlik oranını negatif etkilerken, işsizlik oranı tüketici güvenini etkilememektedir.

(Islam & Mumtaz, 2016) çalışmalarında Birleşik Krallık, Almanya, Fransa, Danimarka ve Hollanda için tüketici güven endeksi ve ekonomik büyüme arasındaki ilişkiyi ampirik olarak incelemişlerdir. Çalışmada 1996-2012 yılları arası verileri kullanılarak değişkenler arasındaki ilişki panel eşbütünleşme analizi ile incelenmiştir. Analiz sonuçlarına göre tüketici güveniyle ekonomik büyüme arasında uzun dönemli bir ilişkinin varlığı söz konusudur. Tüketici güveninde meydana gelecek pozitif değişimlerin, ülkelerde ekonomik büyümeye neden aynı şekilde negatif değişimler de daralmaya neden olacaktır.

(Mazurek & Mielcova, 2017) çalışmada 1960-2015 dönemi ABD verileri kullanılarak tüketici güven endeksi ve GSYH arasında istatistiksel ilişkinin varlığını araştırmışlardır. VAR modelini kullandıkları çalışmada Granger nedensellik testlerini kullanmışlar. Elde edilen bulgulara göre uzun dönemde tüketici güven endeksi, ekonomik büyümeyi tahin edebilmek için uygun bir göstergedir.

(Kasmaoui, Mughal, & Bouoiyour, 2018) çalışmada ekonomik büyüme ve ekonomik güven arasındaki ilişki incelenmiştir. Orta Doğu ve Kuzey Afrika (MENA) bölgesindeki içlerinde Türkiye'nin de içinde bulunduğu on dört ülkenin 2010-2014 yılları arasındaki veriler kullanılmıştır. Elde edilen sonuca göre ülkelerin tamamında ekonomik güven, ekonomik büyüme üzerinde oldukça önemli ve olumlu bir etkisi vardır. Dünyanın diğer ülkelerine göre Orta Doğu ve Kuzey Afrika ülkelerinde daha zayıf bir etki gözlenmiştir. Ekonomik güven endeksinde gerçekleşen %10'luk yükseliş büyümeyi %0,44 yükseltmektedir.

(Nowzohour & Stracca, 2020) çalışmada tüketici güven endeksi, borsa oynaklığı (SMV) ve ekonomik politika belirsizliği (EPU) arasındaki ilişki araştırılmıştır. 27 gelişmiş ülke Ocak 1985, Ekim 2016 arası aylık veriler kullanılarak panel veri analizi uygulanmıştır. Bu araştırma sonucunda tüketici güveni ekonomik ve finansal değişkenler arasında yüksek oranda pozitif ve ileriye dönük korelasyon ilişkisi bulunmuştur. Tüketici güveninin, ekonomik ve finansal değişkenlerle birlikte hareket ettiği ve ekonomik faaliyetlerin sürücüsü olduğu savunulmaktadır.

ÜÇÜNCÜ BÖLÜM

EKONOMİK GÜVEN ENDEKSİ VE FİNANSAL YATIRIM ARAÇLARI ARASINDAKİ İLİŞKİNİN AMPİRİK ANALİZİ

3.1. EKONOMETRİK YÖNTEM

Türkiye’de ekonomik güven endeksini etkileyen finansal yatırım araçları faktörlerini saptamak amacıyla oluşturulan modelde bağımsız değişkenler olarak; ABD doları fiyatları, altın fiyatları ve hisse senedi fiyatları dikkate alınmıştır. Ekonomik güven endeksi için kurulan model formunun matematiksel şekli aşağıda gösterilmiştir:

$$LGUVEN_t = \beta_0 + \beta_1 LDOLAR_t + \beta_2 LALTIN_t + \beta_3 LBIST100_t + \varepsilon_t$$

Modelde; $LGUVEN_t$ ekonomik güven endeksini $LDOLAR_t$ ABD doları fiyatlarını, $LALTIN_t$ altın fiyatlarını, $LBIST100_t$ hisse senedi fiyatlarını ifade etmektedir. Değişkenlerin yanında bulunan t ifadesi zamanı temsil etmektedir. Değişkenlerin doğal logaritmaları alınmıştır, gösterimi L sembolü ile sağlanmıştır.

3.1.1. Birim Kök Testleri

Durağanlık testi, zaman serileri analizinin başlangıç noktasıdır. Analizde kullanılan birim kök testleri çalışmanın devamında açıklanmıştır.

3.1.1.1. Artırılmış Dickey- Fuller (ADF) Birim Kök Testi

Zaman serileri ekonomi yöntemlerinde kurulan modellerde değişkenlerin, durağan olduğu yani ortalama ve varyansların zaman içerisinde değişmediği kabul edilir. Tahmin sonuçlarının etkinlik, tutarlılığı açısından olması gereken bir kabuldür. Ekonomik zaman serileri ise genellikle durağan değildir ve bu sebeple sahte regresyon sorunu, yanıltıcı hipotez testleri ile karşılaşılabılır. Bu sorunu ortadan kaldırmak amacıyla çok sayıda teknik geliştirilmiştir (Sevüktekin & Nargeleçekenler, 2010).

1979 yılında Dickey ve Fuller tarafından iyileştirilen birim kök testine istinaden geliştirilmiştir. Serinin durağan olup olmadığını, kaçınıcı seviyede durağan olduğunu bu test belirtmektedir. ADF testi Dickey- Fuller (DF) adıyla bilinen testin genişletilmiş halidir. ADF birim kök testi aynı zamanda otokorelasyon sorununu da inceler (Yamak &

Erdem, 2017)(100). ADF testi, DF testine gecikmeli değerler eklenerek oluşturulmuştur. DF ve ADF testi arasındaki en büyük fark ADF testinin otokorelasyonu dikkate alarak bağımlı değişkene gecikmeli değerleri eklemesidir.

$$H_0: \delta \geq 0 \text{ (seri birim kök içerir, durağan değil)}$$

$$H_1: \delta < 0 \text{ (seri birim kök içermez, durağan)}$$

Hipotezleri şöyle yorumlayabiliriz; Sıfır hipotezi reddedildiğinde oluşturulan seri seviyede durağandır. Seviyede durağan olmayan seriler durağanlaşmaya kadar farkları alınarak serilere durağanlık kazandırılmalıdır. Kaçınıcı farkta durağanlaştıkları durağanlık seviyelerini ifade eder.

$$\text{Sabitsiz ve trendsiz model: } \Delta Y_t = \delta Y_{t-1} + \sum_{j=1}^p \delta_j \Delta Y_{t-j} + \varepsilon_t \quad (1)$$

$$\text{Sabitli ve trendsiz model: } \Delta Y_t = \mu + \delta Y_{t-1} + \sum_{j=1}^p \delta_j \Delta Y_{t-j} + \varepsilon_t \quad (2)$$

$$\text{Sabitli ve trendli model: } \Delta Y_t = \mu + \beta t + \delta Y_{t-1} + \sum_{j=1}^p \delta_j \Delta Y_{t-j} + \varepsilon_t \quad (3)$$

(1), (2), (3) numaralı denklemlerde de gösterildiği gibi bağımlı değişkenin gecikmeli değerlerinin eşitliğin sağ tarafına eklenmesi ile Genişletilmiş Dickey-Fuller (Augmented Dickey Fuller) testi denklemleri oluşturulmuştur. Bağımlı değişkene ait gecikmeli değerler, Dickey-Fuller denklemlerine ekstradan eklenince ADF'nin denklemleri genişlemektedir. Bu yaklaşım sonrasında kalıntılarda ki otokorelasyon ortadan kalkar (Sevüktekin & Çınar, 2017).

3.1.1.2. Phillips- Perron (PP) Birim Kök Testi

PP birim kök testi Phillips (1987) ve Phillips ve Perron (1988) tarafından geliştirilmiştir. Zaman serilerinde durağanlığın belirlenmesi amacıyla çoğunlukla kullanılan testlerdendir. PP testinde hipotez testi DF testinde sınıdığı gibi oluşturulmaktadır.

$$H_0: \text{Seri birim kök içerir. (Durağan değil)}$$

$$H_1: \text{Seri birim kök içermez (Durağan)}$$

Hipotezlerin yorumu şöyledir; Sıfır hipotezi ret olunursa elde edilen seri seviyede durağandır. Sıfır hipotezinin reddedilemediği durumlarda ise serinin seviyede durağan

olmadığı sonucuna ulaşılır. Seviyede durağan olmayan seriler duran olana kadar farkı alınır.

PP (Phillips & Perron, 1988) birim kök testinin temel aldığı istatistiki değer aşağıda verilmiştir:

$$\bar{t}_\delta = t_\delta \left(\frac{\gamma_0}{f_0} \right)^{1/2} - \frac{T(f_0 - \gamma_0) S_{\hat{\delta}}}{2f_0^{1/2} S} \quad (4)$$

Denklemden, t_δ DF test istatistiği, $S_{\hat{\delta}}$ tahmin edicinin standart hatası, S test regresyonunun standart hatası, γ_0 hata varyansının tutarlı tahmin edicisi, f_0 sıfır frekansta kalıntı spektrumunu göstermektedir.

Phillips- Perron (Phillips & Perron, 1988) testinde hipotezler,

$H_0: \delta = 0$ seri durağan değildir, birim kök içerir.

$H_1: \delta < 0$ seri durağandır, birim kök içermez.

şeklinde ifade edilmektedir. Sıfır hipotezi, serilerin durağan olmadıklarını ve serilerin birim kök içerdiğini göstermekte, alternatif hipotez ise serilerin durağan olduklarını ve serilerde birim kök olmadığını göstermektedir.

3.1.2. Granger Nedensellik Testi

Nedenselliğin tanımı ilk olarak Norbert Wiener tarafından yapılmıştır. Nedensellik daha sonra Granger (1969) tarafından geliştirilerek nedenselliğin varlığının ve yönünün belirlenmesi ile literatüre ‘Granger Nedensellik Testi’ olarak kazandırılmıştır. Granger nedensellik testleri ağırlıklı olarak finansal piyasalarda veriler arasındaki ilişkinin belirlenmesi için kullanılan yöntemlerdendir. Granger nedensellik testinin denklemi aşağıda verilmiştir;

$$Y_t = \sum_{i=1}^m \alpha_i Y_{t-i} + \sum_{i=1}^m \beta_i X_{t-i} + u_{1t} \quad (5)$$

$$X_t = \sum_{i=1}^m \theta_i X_{t-i} + \sum_{i=1}^m \gamma_i Y_{t-i} + u_{2t} \quad (6)$$

Denklemlerdeki X_t , Y_t zaman serilerini, m değişkenlerin optimal gecikme uzunluğunu α_i , β_i , θ_i , γ_i gecikme katsayılarını u_{1t} , u_{2t} kalıntıları ifade etmektedir. Nedensellik ilişkisinde dört farklı durumdan söz edilir. Bunların birincisi, X’ten Y’ye ($X \rightarrow Y$) doğru nedenselliği, ikincisi Y’den X’e doğru nedenselliği ifade eder. Üçüncü

durum, çift yönlü ($X \leftrightarrow Y$) nedensellik ilişkisini ifade eder, sonuncu ise değişkenlerin birbirlerini etkilememesi yani nedensellik ilişkisinin bulunmadığı ($X - Y$) durumudur (Yamak & Erdem, 2017).

Hipotezler aşağıdaki gibidir;

$$H_0: \delta_j = 0$$

$$H_0: \delta_j \neq 0$$

Temel hipotez, X, Y'nin Granger nedeni olmadığını, alternatif hipotez ise X, Y'nin granger nedeni olduğunu ifade eder. Granger nedensellik testi gecikme sayısına oldukça duyarlıdır. Gecikmeli terim sayısına bağlı olarak nedenselliğin yönü değişiklik gösterebilmektedir. Bu nedenle uygun gecikme uzunluğu belirlenerek sonuca en doğru şekilde ulaşmak amaçlanmıştır (Takım, 2010).

3.1.3. ARDL (Auto Regressive Distributed Lag) Sınır Testi Yaklaşımı

Pesaran vd. (2001), ARDL sınır testi yaklaşımını kullanılan öteki yöntemlerden farklı olarak I (0) veya I (1) derecede durağan olduklarını hesaba katmaz ve değişkenlerin arasında eş bütünleşmenin incelenmesine imkân sağlar. Eş bütünleşme ise birim kök içermeyen değişkenler arasındaki dengeyi gösterir. Eş bütünleşme uzun dönemli ilişkiyi araştıran kısıtsız hata modeli olarak bildirilir. Üzerinde durulması gereken bir diğer husus da I (2) ve daha yüksek derecede durağan olan serilerin ARDL testi uygulanamaması durumudur. ARDL sınır testi farklı derecelerde entegre olan serilere uygulanabilir ancak seriler I (1) den büyük olmamalıdır. Sınır testinde ilk olarak seriler arasında uzun dönemde ilişki araştırılır. Uzun dönem ilişkisine bakıldıktan sonra eş bütünleşik oldukları tespit edilen seriler arasında ki kısa dönem ve uzun dönem katsayıları tahmin edilir. Hesaplanmış olan F istatistik değeri Pesaran, Shin ve Smith (2001), üst kriter sınırı üzerinde ise aralarında eş bütünleşik ilişkinin varlığına ve sıfır hipotezinin reddedileceğine karar verilir. Hesaplanmış olan F istatistiği, alt sınır altında ise sıfır hipotezi reddedilemez ve aralarında eş bütünleşik ilişkinin olmadığı kararına varılır (Yamak & Erdem, 2017). Alt kritik değer ve üst kritik değer arasında kalan değer kararsız bölge olarak kabul edilmekte ve F istatistiğinin kararsız bölgede bulunması ise eş bütünleşmenin varlığı veya yokluğu konusunda kesin bir yorum yapılamamaktadır. Böyle bir durumda başka analiz yönteminin kullanılması gerekmektedir.

Bu çalışmada Ekonomik Güven Endeksi ile ABD doları fiyatları, altın fiyatları ve hisse senedi fiyatları (BIST100) arasında eş bütünleşmenin olup olmadığını test etmek için ARDL modeli oluşturulmuştur. ARDL modelinde izlenen sınır testi denklemini aşağıda gösterilmektedir.

$$\begin{aligned} \Delta LGUVEN_t = & \partial_0 + \sum_{i=1}^m \partial_{1i} \Delta LGUVEN_{t-i} + \sum_{i=1}^m \partial_{2i} \Delta LDOLAR_{t-i} + \\ & \sum_{i=1}^m \partial_{3i} \Delta LALTIN_{t-i} + \sum_{i=1}^m \partial_{4i} \Delta LBIST100_{t-i} + \partial_5 LGUVEN_{t-1} + \\ & \partial_5 LDOLAR_{t-1} + \partial_5 LALTIN_{t-1} + \partial_5 LBIST100_{t-1} + \varepsilon_t \end{aligned} \quad (7)$$

Uzun ve kısa dönem katsayıları bulmak için ilk önce uygun ARDL modellerine karar vermek gerekmektedir. Bunun için önce uzun dönem katsayıları hesaplanmalıdır. Model aşağıda verilmiştir.

$$\begin{aligned} LGUVEN_t = & \partial_0 + \sum_{i=1}^m \partial_{1i} LGUVEN_{t-i} + \sum_{i=0}^m \partial_{2i} LDOLAR_{t-i} + \\ & \sum_{i=0}^m \partial_{3i} LALTIN_{t-i} + \sum_{i=0}^m \partial_{4i} LBIST100_{t-i} + \varepsilon_t \end{aligned} \quad (8)$$

Modelde eş bütünleşmenin varlığını tespit edebilmek amacıyla uygun olan gecikme uzunluğunun saptanması gerekir. Gecikme uzunlukları belirlenirken FPE, AIC, SC, HQ gibi bilgi kriterinden yararlanılır. En küçük kritik değeri sağlayan gecikme uzunluğu, model için en uygun gecikme değeri olarak kabul edilir. Uzun vadeli ilişki tespit edildikten sonra ki aşamada değişkenler arasında kısa vadeli ilişkilerin saptanması için ARDL sınır testine dayanan hata düzeltme modeli kullanılmaktadır. Modelde kullanılan denklem aşağıda verilmiştir.

$$\begin{aligned} \Delta LGUVEN_t = & \partial_0 + \partial_1 EC_{t-1} + \\ & \sum_{i=1}^m \partial_{2i} \Delta LGUVEN_{t-i} + \sum_{i=1}^m \partial_{3i} \Delta LDOLAR_{t-i} + \sum_{i=1}^m \partial_{4i} \Delta LALTIN_{t-i} + \\ & \sum_{i=1}^m \partial_{5i} \Delta LBIST100_{t-i} + \varepsilon_t \end{aligned} \quad (9)$$

Hata düzeltme modelinde kısa vadede oluşmuş dengesizliğin ne kadarının uzun vadede düzeltilebileceği tespit edilmektedir. Hata düzeltme modelinin kararlılığından emin olabilmek için hata düzeltme değişkeninin katsayısı negatif ve istatistiki olarak anlamlı olmalıdır (Çağlayan, 2006).

$$H_0: \theta_1 = \theta_2 = \theta_3 = \theta_4 = 0 \text{ (Eşbütünleşme ilişkisi yoktur.)}$$

$$H_1: \theta_1 \neq \theta_2 \neq \theta_3 \neq \theta_4 \neq 0 \text{ (Eşbütünleşme ilişkisi vardır.)}$$

Düzenlenen denklemde uzun dönemli ilişkinin testi yapılır sonrasında uzun dönem katsayılarının anlamlılıkları araştırılır. Yukarıda ki denkleme bakıldığında hipotez oluşturulmuş ve Pesaran vd. (2001) de belirledikleri F istatistik değeri tablo kritik değerleriyle kıyaslayarak uzun dönemli ilişkinin tespiti yapılır.

3.2. AMPİRİK BULGULAR

Bu çalışmada, Ocak 2007- Aralık 2021 dönemine ait aylık olarak alınan veriler, logaritmik olarak analize eklenmiştir. Bu bölümde değişkenler ile ilgili detaylı açıklamalar, betimleyici istatistikler, normallik testi, birim kök testleri, ARDL sınır testi ve Granger nedensellik testine ait bulgular sunulmuştur. Analizler ‘Eviews 10’ paket programıyla gerçekleştirilmiştir.

Tablo 3. Değişkenlere Ait Bilgiler

Değişkenler	Açıklama	Kaynak
LGUVEN	Ekonomik Güven Endeksi Verilerinin Doğal Logaritması (EGE)	Türkiye İstatistik Kurumu (TÜİK)
LDOLAR	(USD) ABD Doları'nın Doğal Logaritması (Satış Fiyatı)	Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası Elektronik Veri Dağıtım Sistemi (EVDS)
LALTIN	Altın Fiyatının (TL/Gr) Doğal Logaritması (Satış Fiyatı)	Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası Elektronik Veri Dağıtım Sistemi (EVDS)
LBIST100	BIST 100 Endeksi (XU100) Kapanış Fiyatlarının Doğal Logaritması	Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası Elektronik Veri Dağıtım Sistemi (EVDS)

3.2.1. Betimleyici İstatistikler

Çalışmanın bu bölümünde, logaritması alınan ekonomik güven endeksi, döviz kuru, altın fiyatları ve BIST100 endeksi değişkenlerine ait tanımlayıcı (betimleyici) istatistikler Tablo 4’de sunulmuştur.

Tablo 4. Değişkenlere Ait Betimleyici İstatistikler

	LGUVEN	LDOLAR	LALTIN	LBIST100
Ortalama	4.599250	0.980748	4.689005	6.596501
Ortanca	4.634685	0.793964	4.587617	6.635039
Maksimum	4.725367	2.606598	6.706385	7.527068
Minimum	4.042459	0.162192	3.326833	5.481746
Standart Sapma	0.114314	0.614306	0.799199	0.403798
Çarpıklık	-2.546755	0.599381	0.339435	-0.409941
Basıklık	10.70221	2.143765	2.504487	3.117395

Tablo 4'ü incelediğimizde ele alınan dönem içinde LGUVEN logaritmik olarak ortalama değerinin 4.5992 olduğu, en düşük 4.0425 iken en yüksek 4.7254'tür. LGUVEN'in standart sapması 0.1143'tür. Ekonomik güven endeksi çarpıklık değeri -2.5467 olması sebebiyle dağılımın sola çarpık, basıklık değeri 10,7022 olması sebebiyle dağılımın leptokurtik olduğu söylenebilir.

LDOLAR değişkeninin ortalama değeri 0.9807, en yüksek değeri 2.6066 ve en düşük değeri 0.1622'dir. LDOLAR'ın standart sapması 0.6143'tür. ABD doları çarpıklık değeri 0.5994 olması sebebiyle dağılımın hafif sağa çarpık, basıklık değeri 2.1437 olması sebebiyle dağılımın platikurtik olduğu söylenebilir.

LALTIN değişkeninin ortalama değeri 4.6890, en yüksek değeri 6.7064 ve en düşük değeri 3.3268'dir. LALTIN'ın standart sapması 0.7992'dir. Gram altın çarpıklık değeri 0.3394 olması sebebiyle hafif sağa çarpık, basıklık değeri 2.5045 olması sebebiyle dağılımın platikurtik olduğu söylenebilir.

LBIST100 değişkeninin ortalama değeri 6.5965, en yüksek değeri 7.5270 ve en düşük değeri 5.4817'dir. LBIST100'ün standart sapması 0.4338'dir. Hisse senedi çarpıklık değeri -0.4099 olması sebebiyle hafif sola çarpık, basıklık değeri 3.1174 olması sebebiyle dağılımın leptokurtik olduğu söylenebilir.

Değişkenlere ait Jarque-Bera normallik test istatistik değerleri ve olasılık değerleri Tablo 5'te bulunmaktadır.

Tablo 5. Jarque Bera Test Sonuçları

Değişkenler	İstatistik Değeri	Olasılık Değeri
LGÜVEN	639.5097***	0.000000
LDOLAR	16.27625***	0.000292
LALTIN	5.297982*	0.070723
LBIST100	5.144904*	0.076348

Not: * $\alpha = 0,10$, ** $\alpha = 0,05$, *** $\alpha = 0,01$ anlamlılık derecelerini ifade etmektedir.

Tablo 5'te elde edilen bulgulara göre, LGÜVEN ve LDOLAR serileri %1 anlamlılık düzeyinde ve LALTIN ve LBIST100 serileri %10 anlamlılık düzeyinde normal dağılım sergilememektedir.

3.2.2. ADF ve PP Birim Kök Testleri

ARDL Sınır Testine geçmeden önce zaman serilerinin durağanlık dereceleri belirlenmelidir. Seriler I (0) ve I (1) derecede durağan ise ARDL Sınır Testi ile model tahmini yapılabilir. Augmented Dickey Fuller (ADF) ve Philips Perron (PP) testleri ile serilerde birim kök olup olmadığı incelenmiştir. Düzeyde durağan olmayan değişkenlerin birinci farkları I (1) alınarak test tekrar edilmiştir. Test sonuçları aşağıdaki tablolarda bulunmaktadır.

Tablo 6. ADF ve PP Birim Kök Testleri Sonuçları

ADF Düzey				
Değişkenler	Sabitli Model		Sabitli ve Trendli Model	
	T-İstatistiği	%5 Kritik Değer	T-istatistiği	%5 Kritik Değer
LGUVEN	-3.378**	0.013	-3.361*	0.060
LDOLAR	2.361	1.000	-8.845	0.959
LALTIN	1.435	0.999	-0.288	0.991
LBIST100	-0.610	0.864	-2.809	0.196
PP Düzey				
Değişkenler	Sabitli Model		Sabitli ve Trendli Model	
	T-İstatistiği	%5 Kritik Değer	T-istatistiği	%5 Kritik Değer
LGUVEN	-3.609***	0.007	-3.597***	0.032
LDOLAR	2.444	1.000	-3.887	0.954
LALTIN	1.516	0.999	-0.309	0.990
LBIST100	-0.629	0.860	-2.952	0.149

Tablo 6. (Devamı)

ADF 1. Fark				
Değişkenler	Sabitli Model		Sabitli ve Trendli Model	
	T-İstatistiği	%5 Kritik Değer	T-İstatistiği	%5 Kritik Değer
LGUVEN	-12.070***	0.000	-12.037***	0.000
LDOLAR	-7.937***	0.000	-8.463***	0.000
LALTIN	-8.499 ***	0.000	-8.646***	0.000
LBIST100	-13.258***	0.000	-13.248***	0.000

PP 1. Fark				
Değişkenler	Sabitli Model		Sabitli ve Trendli Model	
	T-İstatistiği	%5 Kritik Değer	T-İstatistiği	%5 Kritik Değer
LGUVEN	-12.219***	0.000	-12.178***	0.000
LDOLAR	-6.376***	0.000	-6.476***	0.000
LALTIN	-8.508***	0.000	-8.620***	0.000
LBIST100	-13.258***	0.000	-13.248***	0.000

Not: ***a=%1, **a=%5, *a=10 önem seviyesinde istatistiki olarak anlamlı olduğunu göstermektedir.

Yukarıda ki tablolar incelendiğinde LGUVEN, LDOLAR, LALTIN, LBIST100 serilerinin uygulanan ADF Birim Kök Testine göre birinci I (1) seviyede durağan oldukları, PP Birim Kök Testlerine göre ise LGUVEN'in düzeyde I (0), LDOLAR, LALTIN ve LBIST100'in birinci seviyede I (1) durağan oldukları saptanmıştır.

3.2.3. Vektör Otoregressif Model (VAR) Testi Sonuçları

Zaman serisi analizlerinde birim kök testleri yapıldıktan sonra VAR modeli oluşturulmaktadır. VAR modelinin uygulamasına geçilmeden önce modelde kullanılacak uygun gecikme uzunluğuna karar verilmesi gerekmektedir. Var modelinde gecikme uzunluğunun tespit edilmesi için FPE, AIC, SCH ve HQ kriterleri incelenir. Optimum gecikme uzunluğunun belirlenmesine ilişkin sonuçlar aşağıdaki tabloda gösterilmiştir.

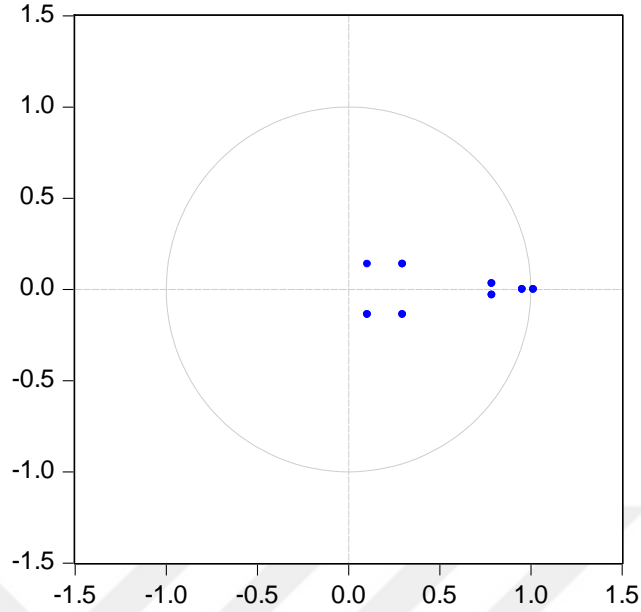
Tablo 7. Uygun Gecikme Uzunluğunun Belirlenmesi

Gecikmeler	LogL	LR	FPE	AIC	SC	HQ
0	150.36598	NA	2.14e-06	-1.701858	-1.628661	-1.672160
1	1129.614	1901.574	2.93e-11	-12.90248	-12.5365*	-12.75399
2	1170.535	77.56094	2.19e-11*	-13.19227*	-12.53349	-12.92499*
3	1182.345	21.83413	2.30e-11	-13.14355	-12.19198	-12.75747
4	1187.233	8.809001	2.63e-11	-13.01433	-11.76997	-12.50946
5	1196.572	16.39841	2.84e-11	-12.93688	-11.39974	-12.31322
6	1215.797	32.86085*	2.75e-11	-12.97438	-11.14444	-12.23193
7	1220.395	7.645396	3.15e-11	-12.84180	-10.71907	-11.98055
8	1231.873	18.55257	3.34e-11	12.78922	-10.37371	-11.80919

Bilgi kriterleri incelendiğinde maksimum 8 gecikme uzunluğu üzerinden en uygun gecikme uzunluğunun 2 olduğuna karar verilir. Karar verilen gecikme uzunluğunda VAR modelinin stabilize olması için AR karakteristik polinomun köklerinin birden kuuk olması yani birim çember içinde bulunması gerekmektedir. Aşağıda optimum 2 gecikme uzunluğunda söz konusu şartların sağlanıp sağlanmadığı kontrol edilmiştir.

Tablo incelendiğinde 2. gecikmede otokorelasyon olmadığı gözlemlenmektedir. Uygun gecikme uzunluğunun 2 olmasına karar verilirken VAR modeli için gerekli ön şartların sağlandığı kabul edilir. Bu kısımdan sonra değişkenler arası nedensellik aşamasına geçilebilir.

Inverse Roots of AR Characteristic Polynomial

**Şekil 1.** AR Karakteristik Polinomun Ters Kökleri (Birim Kök Çemberi)

Şekil 1'e göre sadece bir değer dışındaki bütün değerler birim çember içinde yer almaktadır. Birim köklerin genel olarak birden küçük olduğu söylenebilir.

Tablo 8. Otokorelasyon LM Testi Sonuçları

Gecikme	LM İst.	Olasılık
1	21.76528	0.1510
2	21.77369	0.1507
3	9.162597	0.9066
4	10.99362	0.8099
5	30.87866	0.0140
6	11.56647	0.7733
7	22.38486	0.1313
8	17.38272	0.3613

Tablo 9 incelendiğinde 2 gecikmede otokorelasyon olmadığı tespit edilmiştir. Bulgular sonucunda VAR modeli için gerekli ön şartların sağlandığına ve gecikme uzunluğunun 2 olduğuna karar verilir. Kurulan VAR modelinde değişkenlerin ikinci gecikme uzunluğu kullanıldığından modelde otokorelasyon olmadığı sonucuna ulaşılır. Bu aşamadan sonra değişkenler arasındaki nedensellik ilişkisine bakılacaktır.

3.2.4. Granger Nedensellik Analizi Sonuçları

Bu çalışmada değişkenler arasında ARDL sınır testi sonuçlarına göre %1 anlamlılık seviyesinde eşbütünleşme ilişkisi tespit edilmiştir. Çalışmada yer alan değişkenler arasındaki ilişkinin kısa dönemdeki varlığı ve yönü Granger nedensellik analizi ile açıklanacaktır. Nedensellik analizi için gereken VAR modeli sonucunda gecikme uzunluğu 2 olarak belirlenmiş sonrasında Granger Nedensellik Testi uygulanmıştır. Tablo 9’da Granger nedensellik testinde ulaşılan sonuçlar ve yorumları sunulmaktadır.

Tablo 9. Granger Nedensellik Analizi Sonuçları

Sıfır Hipotezi	F İstatistik Değeri	Olasılık Değeri
LUSD, LGUVEN’in nedenidir.	13.14132***	0.0014
LALTIN, LGUVEN’in nedeni değildir.	1.949304	0.3773
LBIST100, LGUVEN’in nedenidir.	29.06578***	0.0000
LGUVEN, LUSD’nin nedeni değildir.	2.018448	0.3645
LALTIN, LUSD’nin nedeni değildir.	0.307694	0.8574
LBIST100, LUSD’nin nedenidir.	8.891093**	0.0117
LGUVEN, LALTIN’in nedeni değildir.	0.551032	0.7592
LNUSD, LNALTIN’in nedeni değildir.	1.679431	0.4318
LBIST100, LALTIN’in nedeni değildir.	3.905072	0.1419
LGUVEN, LBIST100’ün nedenidir.	9.849240***	0.0073
LUSD, LBIST100’ün nedeni değildir.	4.206661	0.1220
LALTIN, LBIST100’ün nedenidir.	6.732277**	0.0345

Not: ***a=%1, **a=%5, *a=10 önem seviyesinde istatistiki olarak anlamlı olduğunu göstermektedir. LGUVEN, LUSD, LALTIN ve LBIST100 değişkenlerin logaritmik formda olduklarını ifade etmektedir.

Çalışmada elde edilen neticelere göre, ABD Doları Ekonomik Güven Endeksi’nin, BIST100 Endeksi ABD Doları’nın, Altın fiyatı BIST100 Endeksi’nin granger nedenidir. Ekonomik Güven Endeksi ve BIST100 Endeksi arasında ise çift yönlü nedensellik ilişkisi bulunmaktadır.

3.2.5. ARDL Eşbütünleşme Analizi Sonuçları

Çalışmanın bu bölümünde, ekonomik güven endeksi ve finansal yatırım araçları arası kısa ve uzun dönemli ilişkiler eşbütünleşme analizi ile açıklanmak istenmektedir. Analizde yöntem olarak ARDL Sınır Testi seçilmiştir. ARDL Sınır Testini kullanabilmek için seriler en fazla I (1) olmalı, seriler bu şartı sağladıklarından dolayı analize bu yöntem ile devam edilecektir.

ARDL sınır testi yaklaşımı için gerekli olan sınamalar yapılmıştır. Sınamalara ait tablolar verilmiş ve tablo yorumları yapılmıştır.

Tablo 10. Breusch-Godfrey Correlation LM Test

F-statistic	1.045737	Prob. F (2,167)	0.3537
Obs*R-squared	2.201662	Prob. Chi-Square (2)	0.3326

F istatistiği iki (2) gecikmeye kadar serial korelasyon olmadığını ifade eden yokluk hipotezi reddedilemez. Dolayısıyla otokorelasyon sorunu olmadığı sonucuna ulaşılır.

Tablo 11. Heteroskedasticity Test: ARCH

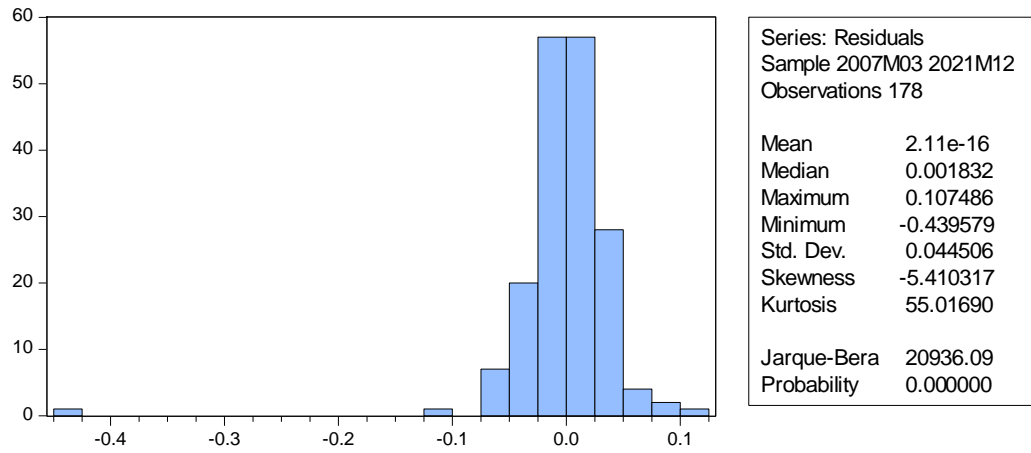
F-statistic	0.259638	Prob. F (2,167)	0.6110
Obs*R-squared	0.262216	Prob. Chi-Square (2)	0.6086

Sabit varyansı ifade eden yokluk hipotezi reddedilemez. Prob değerine bakıldığında, 0.05'ten büyük olması sebebiyle modelde değişen varyans probleminin olmadığı saptanmıştır.

Tablo 12. Ramsey RESET Test

	Value	df	Probability
t-statistic	0.083978	168	0.9332
F-statistic	0.007052	(1, 168)	0.9332

Prob değeri 0.05'ten büyük olduğu için modelde spesifikasyon hatası olmadığı sonucuna ulaşılır.

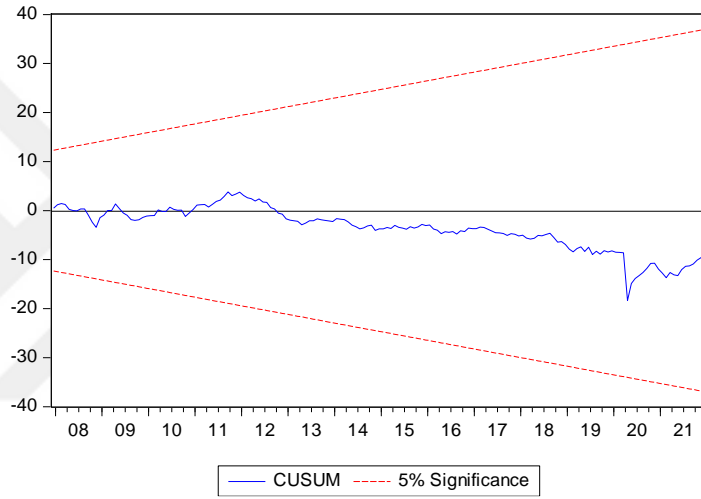


Şekil 2. Jarque-Bera Probability Test

Jarque- Bera prob değeri 0.05'ten küçük olduğundan dolayı kalıntıların %5 anlamlılık seviyesinde normal dağılım izlediği hipotezi reddedilmektedir.

Model varsayımları arasında normallik varsayımının normal dağılım göstermesi beklenir ancak veri sayısının büyüklüğünden dolayı modelin normal dağılım göstermediği durumu görmezden gelinerek varsayımların kabul edildiği sonucuna varılmaktadır.

Modelde var olan değişkenlere ait katsayıların istikrarını test etmek için CUSUM testinden yararlanılmaktadır. CUSUM yapısal kırılma testleri için hipotezler aşağıdaki gibi kurulabilmektedir:



Şekil 3. CUSUM Test Grafiği

Serilerin parametre tahminlerinin istikrar koşulunu sağlayıp sağlamadığını CUSUM testi ile ifade edebiliriz. Kesikli çizgiler %95 güven sınırlarını ifade eder düz çizgiler ise parametre tahminini ifade eder. Grafiği incelediğimizde parametre tahmini kesikli çizgiler arasında olduğu için parametre tahmininin istikrar koşulunu sağladığını ve modelde yapısal kırılma olmadığını söyleyebiliriz.

3.2.5.1. ARDL Sınır Testi (Uzun Dönem Tahmini)

Tablo 13. ARDL Long Run Form and Bounds Test

	İstatistik Değeri	Anlamlılık Düzeyi	Anlamlılık Düzeylerine Göre Kritik Değerler	
			Alt Sınır I (0)	Üst Sınır I (1)
F-istic	6.618	%10	2.474	3.312
		%5	2.92	3.838
		%1	3.908	5.044

F-statistic değeri 6.618 gözlem sayısı 178'dir. Hesaplanan test istatistiği üst kritik değer üstünde ise değişkenler arasında eşbütünlük ilişkisi vardır. Bu nedenle %1 anlamlılık düzeyinde değişkenler arasında uzun dönemli bir ilişki olduğu sonucuna ulaşılır.

Tablo 14. Uzun Dönem Katsayı Modeli Tahmin Sonuçları

Değişken	Katsayı	Standart Hata	T-istatistiği	Olasılık Değeri
LUSD	-0.274386	0.071253	-3.850857	0.0002
LALTIN	0.038172	0.062621	0.609568	0.5430
LBIST100	0.364768	0.062859	5.802949	0.0000
C	2.287846	0.339678	6.735332	0.0000

Uzun dönemde LUSD %1 arttığında LGUVEN %0.274 azalmaktadır. LBIST100 %1 arttığında, LGUVEN %0.3648 artmaktadır. Prob değerleri 0.0000 olduğu için istatistiksel olarak anlamlıdır. LGUVEN ve LALTIN arasında eşbütünlük ilişkisi bulunamamıştır.

Tablo 15. Hata Düzeltme Modeli Tahmin Sonuçları

Değişken	Katsayı	Standart Hata	T-istatistiği	Olasılık Değeri
D (LGUVEN (-1))	0.161202	0.065590	2.457730	0.0150
D(LUSD)	-0.347400	0.080197	-4.331837	0.0000
D(LBIST100)	0.075007	0.45553	1.646598	0.1015
D(LBIST100(-1))	0.160134	0.046903	3.414158	0.0008
CointEq (-1) *	-0.303873	0.052209	-5.820268	0.0000
$R^2 = 0.350686$	DW=2.078878	SC=-3.246458	AIC=-3.335834	HQ=-3.299590

Hata düzeltme mekanizmasının sorunsuz çalışabilmesi için, hata düzeltme katsayısının negatif olması, istatistiki olarak anlamlı olması beklenir. Hata düzeltme terimi ($ECT_{t-1} = -0.304$) beklentiye uygun olarak 0-1 arasında, negatif, anlamlı bulunmuştur. Tahmin edilen hata düzeltme modeline göre kısa dönemde oluşabilecek dengeden sapmalar $1/0.304=3,29$ ay sonra düzelerek uzun dönem dengesine ulaşacaktır.

SONUÇ

Güven ekonomi, psikoloji, sosyoloji vb. alanlarda farklı ifadelerle tanımlanmaya çalışılmıştır. Net bir tanımı olmamakla birlikte güven kavramı, bireyler arasındaki ilişkilerde bireyin karşı tarafın menfaat gözetmeyeceğine, dürüst olacağına ve adaletli davranacağına yönelik inancı olarak açıklanabilir. Güven bireyler arasındaki iletişim için olduğu kadar iş hayatına da etki eden önemli bir kavramdır. Güven koşullarının sağlandığı ortamlarda bireysel ve toplumsal faydanın üst düzey olacağı düşünülmektedir. İnsan yaşamının her alanında kendisine yer bulan güven hissi ülke ekonomileri içinde oldukça önem taşımaktadır. Yatırımcıların bir ülkeye güven duyması ve o ülkeye yatırım yapması ülkenin ekonomik yapısının iyi olduğunun önemli bir kanıtıdır. Kendi ekonomisinde güveni sağlamış olan ülkelerin zamanla daha çok büyüyeceği ve kalkınacağı öngörülebilir bir gerçektir.

Ekonomiye olan güveni ölçümlemek amacıyla yapılan anketler sonucunda her ay güven endeksleri yayımlanmaktadır. Bu endekslerin en kapsamlısı ekonomik güven endeksidir. Ekonomik güven endeksi, ekonomide ki üretici ve tüketicilerin ekonomi üzerindeki tavırlarını, beklentilerini ve kararlarını bir bütün olarak inceleyen, özetleyen ve yol gösterici niteliği taşıyan bir bileşik endekstir. Ekonomide gerçekleşebilecek risklerin ve kırılmaların öncü göstergesi olarak kabul edilebilir. Türkiye gelişmekte olan bir ülke olduğu için dışa bağımlı bir ekonomiye sahiptir. Bu özelliği ile değerli metallerde ve döviz kurunda meydana gelebilecek ani kırılmalar Türkiye ekonomisini ve dolayısıyla ekonomiye olan güveni etkilemesi beklenir.

Daha önce ekonomik güveni etkileyebilecek unsurlar birçok araştırma konusu olmuş ve araştırma sonucunda önemli bulgular elde edilmiştir. Bu çalışmayı daha önce yapılan çalışmalardan ayıran özellikleri ise analizde kullanılan dönem aralığı ve analizde kullanılan yöntemlerdir. Ekonomiyle ilgili beklentilerin ekonomik gidişatı etkilemesi genel olarak kabul görmüş bir ifadedir. Çalışma bu ifade üzerine şekillenmiş ve beklentileri etkileyebilecek faktörler çalışmaya dahil edilerek incelemeler yapılmıştır.

Bu çalışma Ekonomik Güven endeksi, ABD doları, altın ve BIST100 olmak üzere 4 (dört) değişken kullanılarak hazırlanmıştır. 2007/01-2021/12 dönemine ait aylık verileri kapsamaktadır. Ekonomik Güven Endeksi verileri Türkiye İstatistik Kurumundan (TUİK) ve çalışmada kullanılan finansal yatırım araçları verileri Türkiye Cumhuriyeti

Merkez Bankasının (TCMB) veri kaynağı olan Elektronik Veri Dağıtım Sisteminden (EVDS) alınmıştır. Veriler analiz edilirken Eviews 10 paket programı kullanılmıştır.

Analize ilk olarak verilerin durağanlığı test edilerek başlanmıştır. ADF birim kök testi ve PP birim kök testleri ile sınamalar yapılmıştır. VAR analizi uygulanarak uygun gecikme uzunluğu belirlenmiştir. Sonrasında Granger nedensellik testi uygulanarak değişkenler arasındaki nedensellik ilişkisi sınanmıştır. Son olarak ARDL sınır testi yaklaşımı analize dahil edilerek eşbütünleşme ilişkisine bakılmıştır. Elde edilen sonuçlar, analize başlamadan önceki tahminler ile paralel seyir izlemektedir. ARDL sınır testi analiz sonuçlarında değişkenler arası uzun dönemli eş bütünleşme ilişkisi saptanmıştır. ABD doları ile ekonomik güven arasında ve BIST100 ile ekonomik güven arasında uzun dönemli eş bütünleşme ilişkisi bulunmuştur. Nedensellik testi olarak analize dahil edilen Granger nedensellik testi sonuçlarında ise değişkenler arasında çeşitli nedensellikler söz konusudur. Bunlar, ekonomik güven endeksi ile BIST100 arasında çift yönlü, ABD dolarından ekonomik güven endeksine doğru ve altından BIST100'e doğru bulunan nedenselliklerdir.

Çalışmada edinilen sonuçlara göre finansal yatırım aracı denilince akla gelen ilk yatırım araçlarından olan ABD doları ve BIST100'ün ekonomik güven endeksini ne kadar ve ne yönde etkiledikleri tahmin edilebilir. ABD dolarının düşmesi, BIST100 endeksinin yükselmesi, ekonomik güven endeksinin artmasına işaretler. Altın ile ekonomik güven endeksi arasında uzun dönemli bir ilişkiye rastlanmamıştır. Analiz sonucunda elde edilen bulgular, ekonomik güven endeksinin yatırımcıların gelecekle ilgili beklentilerini temsil eden öncü bir gösterge olarak kabul edilebileceğini göstermektedir. Çalışmanın sonuçları Eyüboğlu ve Eyüboğlu (2017), Güngör (2019), Evcı (2019), Barışık ve Dursun (2020), Aytekin (2020), Demir (2021), Barışık ve Dursun (2021) çalışmaları ile paralel sonuçlara sahiptir. Çalışma sonuçlarının konuyla ilgilenen araştırmacılar ve iktisadi karar birimleri için yararlı olması literatüre katkıda bulunması beklenilmektedir.

Ekonomiye olan güvenin artması; tüketimin, harcamaların ve yatırımların artmasında önemli rol oynadığı söylenebilir. Ekonomik canlanma için ise tüketim, harcama ve yatırımların artması ile gerçekleşebilir. Dolayısıyla ekonomide ki canlılık, gelişme ve büyüme için döviz kurunu aşağı çekecek politikalar ve hisse senedi fiyatlarını

ise arttıracak politikalar geliştirilmesi Türkiye ekonomisi geleceği için önem arz etmektedir. Ayrıca çalışmaya dahil edilen finansal yatırım araçları dışında ekonomik güveni etkileyebilecek birçok unsur bulunmaktadır. alışmalar ise genel olarak tüketiciler güven endeksi üzerinde yoğunlaşmaktadır, ekonomik güven endeksi üzerine çalışmalar güncel veriler, farklı dönemler kullanılarak arttırılabilir ve konular genişletilebilir.



KAYNAKÇA

- Afshar, T., Arabian, G., & Zomorrodian, R. (2007). "Stock Return, Cosmuer Confidence, Purchasing Managers İndex And Economic Fluctuations". *Journal Of Business & Economics Research (JBER)*, 5(8).
- Aktan, C. C. (2010). "Monetarizm ve Rasyonel Beklentiler Teorisi". *Ekonomi Bilimleri Dergisi*, 2(1), 168-182.
- Arıcan, E. (1999). "Çağdaş İktisadi Düşünce Okullarına Teorik Yaklaşım". *Öneri Dergisi*, 2(12), 101-108.
- Arısoy, İ. (2012). "Türkiye Ekonomisinde İktisadi Güven Endeksleri ve Seçilmiş Makro Değişkenler Arasındaki İlişkinin VAR Analizi". *Maliye Dergisi*, 0(162), 304-315.
- Asgary, N., & Gu, A. Y. (2005). "The Stock Market And Cosmuer Confidence: An International Comparison". *Jonural Of Accounting And Finance Research*, 13(3), 205-213.
- Aslan, S. (1999). *Altın ve Altına Dayalı İşlemler Muhasebesi*. İstanbul: Marmara Üniversitesi (Turkey).
- Aslan, S. (2016). "Türkiye'de Sosyal Sermaye Bileşenlerinden Güven Hakkında Bir Değerlendirme". *Cumhuriyet Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Dergisi*, 17(2), 181-204.
- Aydın, M., & Turan, Y. E. (2020). "Türkiye'de Ekonomik Güven Büyümeyi Etkiliyor mu? RALS Birim Kök Ve Eşbütünleşme Yaklaşımı". *Ekonometri Ve İstatistik Dergisi*, 32, 69-83.
- Aytekin, İ. (2020). "Döviz Kuru Sanayi Üretimi ve Ekonomik Güven Arasındaki İlişkinin Analizi: Türkiye Örneği". *Bitlis Eren Üniversitesi Sosyal Bilimler Dergisi*, 9(2), 322-330.
- Aytekin, İ., & Bozkaya, Ş. (2021). "Makro İktisadi Göstergelerin Ekonomik Güven Üzerindeki Etkilerinin Analizi". *İstatistik Ve Uygulamalı Bilimler Dergisi*, 2(1), 55-68.

- Aytekin, İ., & Doyar, B. V. (2019). "Türkiye'de Döviz Kuru Dalgalanmalarının Sanayi Üretimi ve Tüketici Güveni Üzerindeki Etkisi: (2008-2019)". *Uluslararası Bilimsel Araştırmalar Kongresi* (s. 913-923). Adıyaman: Hoca Ahmet Yesevi.
- Barışık, S., & Demircioğlu, E. (2006). "Türkiye'de Döviz Kuru Rejimi, Konvertibilete, İhracat-İthalat İlişkisi (1980-2001)". *Uluslararası Yönetim İktisat ve İşletme Dergisi*, 2(3), 71-84.
- Barışık, S., & Dursun, E. (2020). "Türkiye'de Ekonomik Güven Endeksi İle Altın Fiyatları Ve Döviz Kuru Arasındaki İlişkinin Analizi". *Journal Of Institute Of Economic Development and Social Researches*, 6(23), 370-384.
- Barışık, S., & Dursun, E. (2021). "Altın, Borsa, Döviz Piyasalarının Ekonomik Güven Endeksine Etki Sınaması: Türkiye Örneği". *Sivas Cumhuriyet Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Dergisi*, 2687(4032), 253-280.
- Barışık, S., & Dursun, E. (2021). "Tüketici Güveninin Oluşumunda Borsa ve Döviz Kurunun Etkisi: OECD Ülkeleri". *Atatürk Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Dergisi*, 1300(4646), 901-926.
- Beşel, F., & Yardımcıoğlu, F. (2016). "Tüketici Güven Endeksi ile Makro Değişkenler Arasındaki İlişki". *International Congress on Political, Economic and Studies* (s. 475-487). İstanbul: Uluslararası Politik, Ekonomik ve Sosyal Araştırmalar Kongresi Bildiri Kitabı.
- Bourdieu, P. (1983). "Ökonomisches Kapital, Kulturelles Kapital, Soziales Kapital". *Soziale Ungleichheit*, 183-198.
- Bremmer, D. (2008, March). "Consumer Confidence And Stock Prices". Illinois, Chicago: In 72nd Annual Meeting Of The Midwest Economics Association Hyatt Regency.
- Can, İ. (2019). "Güveni Nasıl Tanımlayabiliriz? Ya Da Sosyal Bilimlerin Konusu Olarak Güven". *Selçuk Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi*(41), 46-59.
- Canöz, İ., & Erdoğan, A. (2019). "Sektörel Güven Endeksleri Ve BİST Sektör Endeksleri Arasındaki İlişkilerin Simetrik Ve Asimetrik Nedensellik Analizi". *Yönetim Ve Ekonomi: Celal Bayar Üniversitesi İktisadi Ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi*, 26(3), 161-168.

- Cingöz, F., & Kendirli, S. (2019). "Altın Fiyatları, Döviz Kuru ve Borsa İstanbul Arasındaki İlişki". *Finans Ekonomi ve Sosyal Araştırmalar Dergisi*, 4(4), 545-554.
- Coleman, J. S. (1988). "Social Capital in the Creation of Human Capital". *American Journal of Sociology*, 94, 95-120.
- Çağlayan, E. (2006). "Enflasyon, Faiz Oranı ve Büyümenin Yurtiçi Tasarruflar Üzerindeki Etkileri". *Marmara Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi*, 21(1), 423-438.
- Çelik, S., & Özerkek, Y. (2009). "Avrupa Birliği'nde Tüketici Güveni ve Kişisel Tüketimin Panel Eşbütünleşme Analizi". *İşletme Ekonomisi ve Yönetim Dergisi*, 10(2), 161-168.
- Çıtak, S. (2006). *Altın: 24 Ayarın Hikayesi*. İstanbul: Destek Yayınları.
- Dayıoğlu, T., & Aydın, Y. (2020). "İktisat Politikalarının Etkinliği: Uyarlamacı Bekleyişler ve Rasyonel Beklentiler Hipotezi". *İktisadi İdari ve Siyasal Araştırmalar Dergisi*, 5(12), 168-180.
- Demir, F. (2021). "Ekonomik Güven Endeksi Ve Finansal Yatırım Araçları Reel Getirileri Arasındaki Zamanla Değişen Nedensellik İlişkisi: Türkiye Örneği". *Süleyman Demirel Üniversitesi Vizyoner Dergisi*, 12(31), 734-751.
- Durgun Kaygısız, A. (2019). "Türkiye'de Tüketici Ve Reel Kesim Güven Endeksi İle Seçilmiş Makro Değişkenler Arasındaki İlişki: 2012-2018". *Yönetim Ve Ekonomi Araştırmaları Dergisi*, 17(1), 314-332.
- Durlauf, S. N., & Fafchamps, M. (2004). "Social Capital". *National Bureau of Economic Research Working Paper*, 10485, 1-89. doi:10.3386/w10485
- Evcı, S. (2019). "Ekonomik Güven Endeksi İle Yatırım Araçları Arasındaki Nedensellik İlişkisi: Toda-Yamamoto Yaklaşımı". *İşletme Ekonomisi Ve Yönetim Dergisi*, 11(4), 2893-2901.
- Eyüboğlu, K., & Eyüboğlu, S. (2017). "Ekonomik Güven Endeksi ile Hisse Senedi Fiyatları Arasındaki İlişkinin İncelenmesi: Türkiye Örneği". *Gazi Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi*, 19(2), 603-614.

- Eyüboğlu, S., & Eyüboğlu, K. (2018). "Hizmet Sektörü Güven Endeksi İle Hizmet Sektör Alt Endeksleri Arasındaki İlişkinin Test Edilmesi". *Afyon Kocatepe Üniversitesi Sosyal Bilimler Dergisi*, 20(2), 271-282.
- Fisher, K. L., & Statman, M. (2000). "Investor Sentiment Snd Stock Returns". *Financial Analysts Journal*, 56(2), 16-23.
- Fukuyama, F. (1998). *Güven: Sosyal Erdemler Ve Refahın Yaratılması*. (A. Buğdaycı, Çev.) İstanbul: Türkiye İş Bankası Kültür Yayınları.
- Gökalp, N. (2003). "Ekonomide Güven Faktörü". *Yönetim ve Ekonomi: Celal Bayar Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi*, 10(2), 163-174.
- Güngör, S. (2019). "Ekonomik Güven Endeksi ve Finansal Yatırım Araçları Getirileri Arasındaki Nedensellik İlişkisi: 2007-2017 Döneminde ABD Doları ve Altın Getirileri Örneği". *Yönetim ve Ekonomi Araştırmaları Dergisi*, 17(1), 22-39.
- Güvenç, M. (2006). *Altın Piyasasında Arz-Talep ve Aktörler*. İstanbul: İstanbul Altın Borsası Yayınları.
- Hanifan, L. J. (1916). "The Rural School Community Center". *The Annals of the American Academy of Political and Social Science*, 67(1), 130-138.
- İbicioğlu, M., Kapuzoğlu, A., & Karan, M. B. (2013). "Türkiye'deki Tüketici Güven Endeksi İle Döviz Kuru Arasındaki İlişkinin Amprik Analizi". *İşletme Araştırmaları Dergisi*, 5(1), 5-16.
- Islam, T. U., & Mumtaz, N. (2016). "Cosmuer Confidence Index And Economic Growth: An Empirical Analysis Of EU Countries". *EuroEconomica*, 35(2), 17-22.
- Jansen, W. J., & Nahuis, N. J. (2003). "The Stock Market And Cosmuer Confidence European Evidence". *Economics Letters*, 79(1), 89-98.
- Kalemci Tüzün, İ. (2007). "Güven, Örgütsel Güven ve Örgütsel Güven Modelleri". *Karamanoğlu Mehmetbey Üniversitesi Sosyal ve Ekonomik Araştırmalar Dergisi*, 2007(2), 93-118.
- Kasmaoui, K., Mughal, M., & Bouoiyour, J. (2018). "Does Trust İnfluence Economic Growth"? Evidence From The Arab World. *Economics Bulletin*, 38(2), 880-891.

- Katona, G. (1968). "Consumer behavior: Theory and findings on expectations and aspirations". *The American Economic Review*, 58(2), 19-30.
- Kaya, K., Şenel, M. C., & Koç, E. (2018). "Perakende Ticaret Sektörünün Türkiye'deki Genel Durumu". *Akademik Araştırmalar ve Çalışmalar Dergisi*, 10(19), 502-515.
- Kaya, V., Yalçınkaya, Ö., & Hüseyini, İ. (2013). "Ekonomik Büyümede İnşaat Sektörünün Rolü: Türkiye Örneği (1987-2010)". *Atatürk Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Dergisi*, 27(4), 148-167.
- Kılıcı, E. N. (2020). "Do Confidence Indicators Have An Impact On Macro- Financial Indicators? An Analysis Of The Financial Service And Real Sector Confidence Indexes: Evidence From Turkey". *European Journal Of Government And Economics*, 9(1), 74-94.
- Koç, E., Kaya, K., & Şenel, M. C. (2017). "Türkiye'de Sanayi Sektörü ve Temel Sanayi Göstergeleri-Ekonomik Güven Endeksi". *Mühendis ve Makina*, 58(688), 15-37.
- Korkmaz, T., & Çevik, E. İ. (2009). "Reel Kesim Güven Endeksi ile İMKB 100 Endeksi Arasındaki Dinamik Nedensellik İlişkisi". *İstanbul Üniversitesi İşletme Fakültesi Dergisi*, 38(1), 24-37.
- Kremer, M., & Westermann, T. (2004). "Consumer Confidence and Stock Prices in the Euro Area: Is There a Relationship - and Does it Matter"? (s. 1-26). Warsaw: 27th CIRET Conference.
- Ludvigson, S. C. (2004). "Consumer Confidence And Consumer Spending". *Journal Of Economic Perspectives*, 18(2), 29-50.
- Mandal, A., & McCollum, J. (2013). "Consumer Confidence And The Unemployment Rate In New York State: A Panel Study". *New York Economic Review*, 44(1), 3-19.
- Matusaka, J. G., & Sbordone, A. M. (1995). "Consumer Confidence And Economic Fluctuations". *Economic Inquiry*, 33(2), 296-318.
- Mazurek, J., & Mielcova, E. (2017). "Is Consumer Confidence Index A Suitable Predictor Of Future Economic Growth? An Evidence From The USA". *Economics And Management*, 20(2), 30-45.

- Michigan Üniversitesi. (2019, Mart 2019). *Surveys of Consumers*. 06 14, 2021 tarihinde University of Michigan: <https://data.sca.isr.umich.edu/fetchdoc.php?docid=24774> adresinden alındı
- Nowzohour, L., & Stracca, L. (2020). "More Than A Feeling: Confidence, Uncertainty, And Macroeconomic Fluctuations". *Journal Of Economic Surveys*, 34(4), 691-726.
- Oral, E. (2005). "Consumer Confidence Index for Turkey". *Joint European Commission* (s. 1-13). Brussel: OECD Workshop on International Development of Business and Consumer Tendency Surveys.
- Otoo, M. W. (1999). "Consumer Sentiment And The Stock Market". *Board Of Governors Of The Federal Reserve System*.
- Öksüzler, O. (2006). "Sosyal Sermaye, Güven ve Belirleyicileri: Bir Panel Analizi". *Akdeniz İktisadi ve İdari Bilimler Dergisi*, 6(12), 108-129.
- Önem, H. B. (2022). "Tüketici Güven Endeksi ve Bazı BIST Endeksleri Arasındaki Eşbütünleşme ve Nedensellik İlişkisi". *Finans Ekonomi ve Sosyal Araştırmalar Dergisi*, 7(1), 2602-2486.
- Özakarlı, H., & Küçükşille, E. (2020). "Çeşitli Finansal Değişkenler İle Tüketici Güven Endeksi Arasındaki İlişkinin İncelenmesi: Türkiye Örneği". *Muhasebe ve Finans İncelemeleri Dergisi*, 3(1), 46-54.
- Özsağır, A. (2007). "Ekonomide Güven Faktörü". *Elektronik Sosyal Bilimler Dergisi*, 6(20), 46-62.
- Özsağır, A., & Akın, A. (2012). "Hizmetler Sektörü İçinde Hizmet Ticaretinin Yeri Ve Karşılaştırmalı Bir Analizi". *Elektronik Sosyal Bilimler Dergisi*, 11(41), 311-331.
- Öztürk, İ. (2006). "Türkiye'de Pratikte Sektörü". *Çağ Üniversitesi Sosyal Bilimler Dergisi*, 3(1), 69-81.
- Öztürk, M., & Şanlı Gülbahar, F. B. (2020). "Sosyal Sermaye Olgusu Olarak Ele Alınan UFM'lerin İktisadi Kalkınmaya ve Refaha Olan Etkisi Üzerine Ampirik Bir Uygulama". *Finansal Araştırmalar ve Çalışmalar Dergisi*, 12(22), 213-227.

- Pamir, Y. (2020). "Tüketici Güven Endeksi, BİST Sanayi Endeksi ve İmalat Sanayi Kapasite Kullanım Oranı Arasındaki İlişkinin Ampirik Analizi". (Doctoral dissertation).
- Phillips, P. C., & Perron, P. (1988). "Testing for a Unit Root in Time Series Regression". *Oxford University Press*, 75(2), 335-346.
- Putnam, R. D. (1995). "Tuning in, Tuning Out: The Strange Disappearance of Social Capital in Amerika". *PS: Political Science & Politics*, 28(4), 664-683.
- Rousseau, D. M., Sitkin, S. B., Burt, R. S., & Camerer, C. (1998). "Not So Different After All: A Cross-Discipline View of Trust". *Academy of Management Review*, 23(3), 393-404.
- Sarı Gerşil, G., & Aracı, M. (2011). "Sosyal Sermayenin Güven Unsurunun İşgörenlerin Performansı Üzerine Etkileri". *Çalışma ve Toplum*, 28(1), 39-74.
- Savaş, V. F. (1998). *İktisatın Tarihi*. Ankara: Avcıol Basım.
- Sevüktekin, M., & Çınar, M. (2017). *Ekonometrik Zaman Serileri Analizi: EViews Uygulamalı* (5 b.). Bursa: Dora Basım Yayın Dağıtım Ltd. Şti.
- Sevüktekin, M., & Nargeleçekenler, M. (2010). *Ekonometrik Zaman Serileri Analizi: EViews Uygulamalı*. Nobel Yayın Dağıtım.
- Süsay, A., & Ergin Ünal, A. (2020). "Seçilmiş Güven Endeksleri, VIX Ve CDS Primlerinin Büyümeye Etkisi: Türkiye Örneği". *Ufuk Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi*, 9(18), 83-97.
- Şan, M. K., & Şimşek, R. (2011). "Sosyal Sermaye Kavramının Tarihsel- Sosyolojik Arkapları". *Akademik İncelemeler Dergisi*, 6(1), 88-110.
- Şentürk, M., & Dücan, D. (2014). "Türkiye'de Döviz Kuru-Faiz Oranı ve Borsa Getirisi İlişkisi: Ampirik Bir Analiz". *Business and Economics Research Journal*, 5(3), 67-80.
- Takım, A. (2010). "Türkiye'de GSYİH ile İhracat Arasındaki İlişki: Granger Nedensellik Testi". *Atatürk Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi*, 14(2), 315-330.
- Taşkesenlioğlu, Z. (2009). *Hizmet Sektörü Raporu*. İstanbul: MÜSİAD Araştırma Raporları No:63.

- TCMB. (2022, Temmuz 01). *İktisadi Yönelim Anketleri ve Reel Kesim Güven Endeksi*. 07 27, 2022 tarihinde Türkiye Cumhuriyeti Merkez Bankası: <https://www.tcmb.gov.tr/wps/wcm/connect/TR/TCMB+TR/Main+Menu/Istatistikler/Egilim+Anketleri/Iktisadi+Yonelim+Istatistikleri+ve+Reel+Kesim+Güven+Endeksi/> adresinden alındı
- TDK. (2021). *Türkçe Sözlük*. Ankara: TDK Yayınları.
- The Conference Board. (2021, Şubat 01). *Cosmuer Confidence Index*. 06 14, 2021 tarihinde The Conference Board Trused Insights for Business Worldwide: https://www.conference-board.org/pdf_free/press/TCB_CCS_TechNote_Feb2011.pdf adresinden alındı
- Tunalı Börke, Ç. (2009). "İktisatta beklentiler ve beklentilerin modellenmesi". *İstanbul Üniversitesi İktisat Fakültesi Mecmuası*, 59(1), 135-168.
- Tunalı, H., & Özkan, İ. E. (2016). "Türkiye'de Tüketici Güven Endeksi ve Tüketici Fiyat Endeksi Arasındaki İlişkinin Ampirik Analizi". *Journal of Economic Policy Researches*, 3(2), 54-67.
- TÜİK. (2020, 9 21). *Tüketici Güven Endeksi*. 07 27, 2022 tarihinde Türkiye İstatistik Kurumu: <https://data.tuik.gov.tr/Bulten/Index?p=Tuketici-Güven-Endeksi-Temmuz-2022-45807> adresinden alındı
- TÜİK. (2021, 01 28). *Ekonomik Güven Endeksi*. 7 27, 2022 tarihinde Türkiye İstatistik Kurumu: <https://data.tuik.gov.tr/Kategori/GetKategori?p=ekonomik-güven-117&dil=1> adresinden alındı
- TÜİK. (2021, 01 21). *Hizmet, Perakende Ticaret ve İnşaat Güven Endeksleri*. 07 27, 2022 tarihinde Türkiye İstatistik Kurumu: <https://data.tuik.gov.tr/Bulten/Index?p=Hizmet,-Perakende-Ticaret-ve-İnsaat-Güven-Endeksleri-Temmuz-2022-45613> adresinden alındı
- Tümtürk, O. (2017). "Türkiye'de Döviz Kurlarının Yurtiçi Fiyatlara Geçiş Etkisi ve Enflasyon Hedeflemesi". *Yönetim ve Ekonomi: Celal Bayar Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi*, 24(3), 837-855.
- Uslaner, E. M. (2002). "Trust in the Knowledge Society". *In Prepared for the Conference on Social Capital* (s. 1-41). Tokyo: Cabinet of the Government of Japan.

- Usul, H., Küçüksille, E., & Karaoğlan, S. (2017). "Güven Endekslerindeki Değişimlerin Hisse Senedi Piyasalarına Etkileri: Borsa İstanbul Örneği". *Süleyman Demirel Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi*, 22(3), 685-695.
- Utaka, A. (2003). "Confidence And The Real Economy - The Japanese Case". *Applied Economics*, 35(3), 337-342.
- Van Aarle , B., & Kappler, M. (2012). "Economic Sentiment Shocks And Fluctuations İn Economic Activity İn The Euro Area And The USA". *Intereconomics*, 47(1), 44-51.
- Vergil, H., & Bahtiyar, B. (2017). "Ekonomik Büyüme Farklılıklarının Açıklanmasında Sosyal Sermayenin Etkisi: Güven Düzeyi Üzerinden Karşılaştırmalı Bir Analiz". *Uluslararası Yönetim İktisat ve İşletme Dergisi*, 13(13), 673-686.
- Yalta, A. Y. (2011). "Rasyonel Beklentiler Teorisi". *TÜBA Açık Ders Notları*. içinde
- Yamak, R., & Erdem, H. F. (2017). *Uygulamalı Zaman Serisi Analizi* (1 b.). Trabzon: Celepler Matbaa Yayın ve Dağıtım.
- Yarcı, S. (2011). "Pierre Bourdieu'da Sosyal Sermaye Kavramı". *Akademik İncelemeler Dergisi*, 6(1), 125-135.
- Yardım Kılıçkan, Z., & Karacan, R. (2019). "Ekonomik Güven Endeksi ile Tüketici ve Reel Kesim Güven Endekslerinin Çarpan Etkisi (2007-2018 Türkiye Ekonomisi Örneği)". *Electronic Turkish Studies*, 14(5), 105-118.
- Yıldız, A. (2014). "BIST 100 Endeksi ile Alternatif Yatırım Araçlarının İlişkisi". *Süleyman Demirel Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi*, 19(2), 39-56.
- Zanbak, M., Özeş Özgür, R., & Çiçekler, E. (2022). "Tüketici Güven Endeksi İle Seçilmiş Makro Değişkenler Arasındaki İlişkinin Johansen Eşbütünleşme Ve Nedensellik Analizi: Türkiye Örneği". *Gaziantep University Journal Of Social Sciences*, 21(1), 108-126.
- Zanin, L. (2010). "The Relationship Between Changes İn The Economic Sentiment Indicator And Real GDP Growth: A Time-Varying Coefficient Approach". *Economics Bulletin*, 30(1), 837-846.

ÖZGEÇMİŞ

Kişisel Bilgiler	
Adı Soyadı	Esra Ümmühan YEŞİLYURT
Doğum Yeri ve Tarihi	
Eğitim Durumu	
Lisans Öğrenimi	
Y. Lisans Öğrenimi	
Bildiği Yabancı Diller	
Bilimsel Faaliyetleri	
İş Deneyimi	
Stajlar	-
Projeler	-
Çalıştığı Kurumlar	-
İletişim	
E-Posta Adresi	
Tarih	08.08.2022