

e-ISSN:2587-2168



Year: 2024

Vol: 10 Issue: 4

pp 94-106

Article ID

77319

Arrival

13 June 2024

Published

30 August 2024

DOI NUMBER<https://doi.org/10.5281/zenodo.13607916>**How to Cite This Article**

Kadooğlu Aydın, G., Kaplan Yıldırım, R. & Münyas, T. (2024). "Ekonomi Politika Belirsizliğinin BIST, Tahvil Faiz Oranı, Döviz Kuru ve Ülke Risk Primi (CDS) Üzerindeki Etkisi", *International Journal of Disciplines Economics & Administrative Sciences Studies*, (e-ISSN:2587-2168), Vol:10, Issue:4; pp: 94-106.



International Journal of
Disciplines Economics &
Administrative Sciences
Studies is licensed under a
Creative Commons
Attribution-NonCommercial
4.0 International License.

Ekonomi Politika Belirsizliğinin BIST, Tahvil Faiz Oranı, Döviz Kuru ve Ülke Risk Primi (CDS) Üzerindeki Etkisi *

The Effect of Economic Policy Uncertainty on BIST, Bonds Interest Rate, Exchange Rate and Country Risk Premium (CDS)

Gülden Kadooğlu Aydın¹ Rüya Kaplan Yıldırım² Turgay Münyas³ ¹ Dr. Öğr. Üyesi, Harran Üniversitesi, Birecik MYO, Şanlıurfa, Türkiye² Dr. Öğr. Üyesi, Adnan Menderes Üniversitesi, Aydın, Türkiye³ Dr. Öğr. Üyesi, İstanbul Okan Üniversitesi, İstanbul, Türkiye

ÖZET

Günümüz ekonomik belirsizlikleri ve bu belirsizliklere verilen hızlı tepkiler, ekonomik dinamikleri doğrudan etkilemektedir. Ekonomik politikadaki belirsizlikler, tüketim, tasarruf ve yatırım kararları üzerinde önemli etkiler yaratırken, aynı zamanda arz ve talebi de etkileyerek yatırımların azalmasına, üretim maliyetlerinin yükselmesine ve ekonomik küçülmeye yol açmaktadır. Bu durumun, faiz oranları, yatırımlar, döviz kurları, enflasyon ve risk primleri üzerinde etkili olduğu düşünülmektedir. Bu çalışmanın amacı, ekonomik politika belirsizliğinin Türkiye'deki ekonomik değişkenler üzerindeki etkisini hem uzun hem de kısa dönem perspektifinden ayrıntılı olarak incelemektir. Analiz için seçilen değişkenler arasında Ekonomik Politika Belirsizliği Endeksi, BIST 100 Endeksi, 2 yıllık devlet tahvili faiz oranları, döviz kuru ve ülke risk primlerinin Ocak 2008'den Aralık 2022'ye kadar aylık verileri kullanılmıştır. Elde edilen bulgulara göre, uzun vadeli incelemede ekonomi politikası belirsizliği (EPB) değişkeninin USD/TRY, BIST 100, CDS ve iki yıllık tahvil faizleri (TF) gibi değişkenler üzerinde pozitif ve istatistiksel olarak anlamlı bir etkiye sahip olduğu saptanırken Uzun vadede, ekonomi politikası belirsizliğinden en çok etkilenen değişkenin ülke risk primi olduğu görülmüştür, bunu BIST 100 endeksi, USD/TRY döviz kuru ve iki yıllık tahvil faizleri takip etmektedir. Kısa dönemde, ekonomi politikası belirsizliğinin en büyük etkisini USD/TRY kurunda gösterdiği belirlenmiştir. USD/TRY kuru ardından BIST 100 endeksi, ülke risk primi ve iki yıllık tahvil faizleri gelmektedir.

Anahtar Kelimeler: Ekonomi Politika Belirsizliği, CDS, Döviz Kuru, Tahvil Faizi, Eşbütünleşme Testi

ABSTRACT

Today's economic uncertainties and quick reactions to these uncertainties directly affect economic dynamics. While uncertainties in economic policy create significant effects on consumption, savings and investment decisions, they also affect supply and demand, leading to a decrease in investments, an increase in production costs and economic contraction. This situation is thought to have an impact on interest rates, investments, exchange rates, inflation and risk premiums. The aim of this study is to examine the impact of economic policy uncertainty on economic variables in Turkey. Variables selected for analysis include Economic Policy Uncertainty Index, BIST 100 Index, 2-year government bond interest rates, exchange rate and country risk premiums. The findings obtained indicate that economic policy uncertainty has a negative impact on the BIST 100 Index, exchange rate, country risk premium and bond interest rates in the short and long term.

Keywords: Economic Policy Uncertainty, CDS, Exchange Rate, Bond Interest, Cointegration Tes.

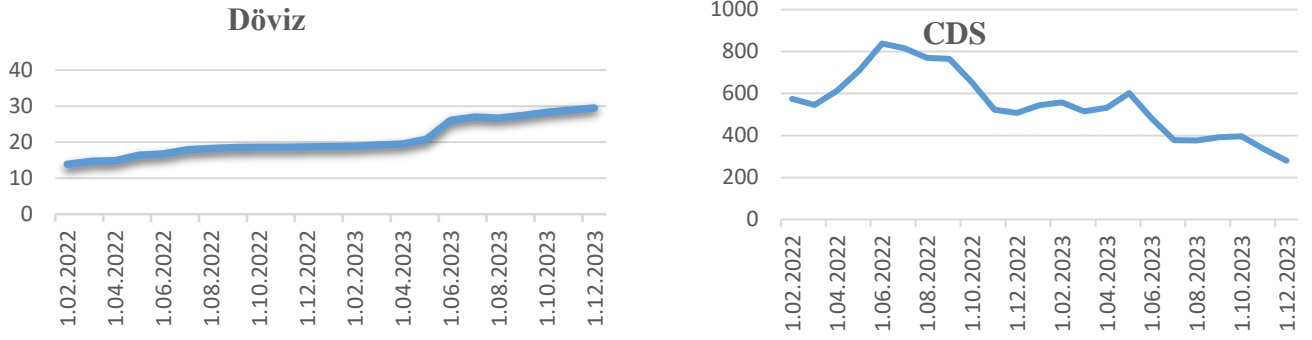
1. GİRİŞ

Küreselleşme ve teknolojiye hızlı değişimler, yaşam tarzlarımızı değiştirdiği gibi belirsizlik düzeyini de artırmaktadır. Belirsizliğin artmasının diğer başlıca nedenleri, dünyada yaşanan karmaşık düzen, hükümet harcamaları, siyasi açıdan bölünmeler ve kutuplaşmalardır (Baker ve diğerleri, 2013). Ekonomi politikaları ve finansal kararlarla ilgili belirsiz politikalara yönelik endişeler giderek artmakta; bu endişeler, yaşanan son mali krize ve ABD'de büyüyen partizan politika anlaşmazlıklarına dayanmaktadır (Al-Thaqeb ve Algharabali, 2019).

Dünya çapında son yıllarda yaşanan krizler, savaşlar ve politik belirsizlikleri gibi birçok neden, ekonomik belirsizlik kavramını ortaya çıkarmıştır. Ekonomiyi doğrudan ya da dolaylı bir şekilde etkileyen bu nedenler, ekonomik belirsizlik kavramını günümüzde oldukça tartışılan bir konu haline getirmiştir. Ekonominin tamamını farklı kanallarla etkileyen belirsizlik, özellikle arttığı dönemlerde hem tüketicilerin hem de yatırımcıların geleceklere dair güven duymamaları sonucunda daha az harcama yapmalarına neden olmaktadır. Bu durum, tüketicilerin yurt içinde tasarruf yapmalarına, yurt dışında ise yatırımlara yönelmelerine yol açmaktadır.

Yaşanan krizler başta olmak üzere, ülke içinde gelecek fiyatların tahmin edilememesi ve diğer ülkelerdeki sosyo-ekonomik sorunlar gibi birçok ekonomik faktör, belirsizlik kavramının artmasına neden olmaktadır. Belirsizliğin arttığı ortamda büyüme ve enflasyon gibi makro değişkenlerin doğru tahmin edilememesi, aynı zamanda ülkeler arasındaki bazı değişkenlerin (faiz oranı, CDS primi gibi) farklılaşmasına sebep olmaktadır. Artan belirsizlik ortamı, özellikle kırılgan ülkelerin risk primlerini artırarak ülkedeki tasarruf ve harcamaları şekillendirmektedir.

* IERFM2024 Kongresinde sunulan bildirinin gözden geçirilmiş ve düzenlenmiş halidir.

Grafik 1: Türkiye’de döviz kuru ve ülke risk primi (CDS) dağılım grafikleri (Ocak 2022- Aralık 2023)

Kaynak: <https://tr.investing.com/>

Ülkenin aldığı krediyi geri ödeyememe riskini ifade eden ülke risk primi (CDS - Kredi Temerrüt Swapları), finansal güvenilirlik açısından önem arz etmektedir. Ekonomik politika belirsizliğinin olduğu ortamlarda döviz kurundaki istikrarsızlık, ülke risk primini etkilemektedir. “Türkiye’de döviz kuru ve ülke risk primi (CDS) dağılım grafikleri”ne bakıldığında, Türkiye’deki döviz kuru ve ülke risk primlerinin ekonomik belirsizlik ortamında ters yönlü hareket ettiği anlaşılmaktadır.

Bloom’a (2014) göre, belirsizlikteki dalgalanmalar genellikle işe alma ve yatırımın yavaşlamasına neden olmaktadır. Şirketler, öngörülemez düzenleyici ortamlarda önemli veya maliyetli kararlar alma konusunda genellikle isteksizdir. Politika belirsizlikleri, çeşitli finansal piyasalardaki risk primlerini önemli ölçüde artırarak borçlanma maliyetlerini yükseltebilir, üretkenliği azaltabilir ve istihdamı yavaşlatabilir, bu da ekonomik beklentilerin zayıflamasına neden olabilir (Al-Thaqeb ve Algharabali, 2019).

Ekonomik politika belirsizliğinin dövizdeki oynaklığı etkilediğine dair literatürde birçok çalışma bulunmaktadır: Juhro ve Phan (2018), Krol (2014), Balcılar ve diğerleri (2016), Kido (2016), Bartsch (2019) ve Chen, Du ve Hu (2020). Ülke içinde ekonomik politika belirsizliğinin, diğer ülkelerden daha fazla olduğu bir ortamda, yerli para biriminin yabancı para karşısında değer kaybetmesi nedeniyle döviz cinsinden yatırım tercih edilmektedir. Bu durum, yerli paranın oynaklığının ve getirilerinin etkileneceğini ortaya koymaktadır. Ekonomik politika belirsizliğindeki artışın yabancı paradaki oynaklığı artırması, ekonomiler üzerinde oldukça olumsuz etkiler yaratmaktadır. Firmalar üzerinden yapılan yatırımların azalması, enflasyon ve faiz oranlarındaki artışlar ile maliyetlerdeki yükselişler, döviz kurunun ülke ekonomisi üzerindeki etkisini gözler önüne sermektedir. Bu nedenle, ekonomik politika belirsizliği ve döviz kurundaki etkileşim sonucunda birçok ekonomik faktör etkilenmekte ve bu durum ülke ekonomisine zarar vermektedir.

İşsizliğin artması, göç, gelir eşitsizliği ve petrol fiyatlarındaki dalgalanmalar gibi problemler, küresel ekonomileri daha da karmaşık hale getirmiştir. Son zamanlarda yaşanan ekonomik büyümedeki yavaşlamalarla birlikte, belirsizlikler ekonomik sonuçların şekillenmesinde kritik bir rol oynamaktadır. Türkiye gibi, hem uluslararası arenadaki olumsuzluklar hem de kendi içinde yaşadığı sorunlardan dolayı belirsizliklere maruz kalan birçok ülke bulunmaktadır. Bu durum, ülke ekonomisi üzerinde ciddi hasarlara neden olmaktadır. Söz konusu belirsizliklerin giderilmesi ve hane halkının ile işletmelerin doğru kararlar alabilmesi için, hükümetlerin doğru politika uygulamaları ve güven ortamının oluşturulması büyük önem taşımaktadır.

2008 küresel ekonomik krizi, Amerika ile Çin arasındaki ticaret savaşı, COVID-19 pandemisi ve Rusya ile Ukrayna arasındaki çatışma gibi etkenler, hem uluslararası hem de ulusal düzeylerde karmaşıklığı önemli ölçüde artırmış ve bu durum küresel ölçekte daha fazla belirsizliği beraberinde getirmiştir. Küresel ölçekte ortaya çıkan bu belirsizlikler, ekonomi yönetimlerinin uygulayacakları politikalarda da belirsizliklere yol açmaktadır. Bu güncel gelişmeler ışığında ortaya çıkan küresel ölçekteki ekonomi politika belirsizliğinin Türkiye’de BIST 100 Endeksi, Döviz Kuru, Ülke Risk Primi ve Tahvil Faiz Oranları gibi değişkenler üzerinde etkisinin olup olmadığı sorusuna cevap bulmayı amaçlamaktadır.

2. KAVRAMSAL ÇERÇEVE

1977 yılında John Kenneth Galbraith tarafından “Belirsizlik Çağı” adlı kitabın yayımlanmasının ardından belirsizliğin diğer alanlarda olduğu gibi finans dünyasında da önemli bir sorun olduğu anlaşılmıştır (Al-Thaqeb ve Algharabali, 2019). Ekonomi ve finans dünyasında meydana gelen belirsizliklerin birçok mikro ve makro göstere üzerinde etkili olduğu bilinmektedir. Son yıllarda özellikle ekonomik politika belirsizliği (EPU) ve bu belirsizliğin etkilediği göstergeler üzerinde çalışmalar yapılmıştır.

2.1. EPU - Hisse senedi ile ilgili yapılan çalışmalar

Literatürdeki çalışmalar incelendiğinde son dönemde ekonomik politika belirsizliği ile hisse senedi getirileri arasındaki ilişkinin varlığını ortaya koyan çok sayıda çalışmaya rastlanmaktadır. Bu çalışmalarda değişkenlerin analizinde farklı ülkelerdeki hisse senetlerini farklı dönem ve yöntemlerle ele aldıklarını görmekteyiz.

Ko ve Lee (2015) ekonomik politika belirsizliği (EPU) ile hisse senedi fiyatı arasındaki bağlantıyı hem zaman hem de frekans alanında incelemiş ve hisse senedi fiyatları ile ekonomik politika belirsizliği arasındaki negatif bağlantının zamanla değiştiği ve EPU'daki artışın hisse senetleri fiyatlarını azalttığı sonucuna ulaşmıştır.

Çin ve Hindistan'daki ekonomik politika belirsizliği (EPU) ile hisse senedi getirileri arasındaki nedensel ilişkiyi değerlendirmeyi amaçlayan Li vd. (2016), Çin için 1995- 2013, Hindistan için ise 2003-2013 dönemindeki verileri bootstrap nedensellik yöntemi ile incelemiş olup, araştırma sonucunda hisse senedi getirisi ile ekonomik politika belirsizliği arasında iki yönlü ve zayıf bir nedensellik ilişkisi bulgusuna ulaşmıştır.

You vd. (2017) araştırmalarında 1995-2016 dönemindeki verileri analiz ederek ekonomik politika belirsizliğinin Çin Menkul kıymetler borsasındaki hisse senedi getirileri üzerinde negatif etkili olduğunu ve elde edilen bu sonuçta petrol krizi öncesi ve sonrasında herhangi bir değişim olmadığı bulgusunu elde etmiştir.

Demir ve Ersan (2018) yapmış oldukları çalışmada 2002-2013 dönemi için EPU' nun Türkiye'de işlem gören turizm şirketlerinin hisse senedi fiyatları üzerindeki etkisini incelemiş ve hem Avrupa'da hem de Türkiye'de EPU' nun turizm endeksi getirileri üzerinde olumsuz etkileri olduğunu tespit etmiştir.

Guo vd. (2018) çalışmalarında G7 ve BRIC ülkelerindeki ekonomik politikadaki belirsizliğin hisse senedi getirileri üzerindeki etkisini Kantil regresyon modeli ile incelemiş ve Fransa ile İngiltere haricindeki ülkelerde ekonomik politika belirsizliğinin hisse senedi getirilerini azalttığı sonucuna ulaşmıştır.

Korkmaz ve Güngör (2018) çalışmalarında 1997-2018 dönemine ilişkin verileri kullanarak Borsa İstanbul'da yer alan şirketlerin getirileri üzerinde küresel ekonomik politika belirsizliğinin etkisini oynaklık modelleriyle tespit etmeyi amaçlamıştır. Araştırma sonucunda seçilen endekslere ait hisse senetlerinin getirilerinde EPU' nun etkisi istatistiki olarak anlamlı ve pozitif bulunmuştur.

Hoque ve Zaidi 2019 yılında yapmış oldukları çalışmada 2003-2017 yılları arasındaki verileri kullanarak küresel ekonomik politika belirsizliğinin Malezya'nın sektörel hisse senedi performansı üzerindeki etkilerini araştırmak için iki aşamalı Markov geçiş modelini kullanmıştır. Araştırma neticesinde, küresel ekonomik politika belirsizliğinin Malezya hisse senedi piyasasında teknoloji sektörü hariç tüm sektörel hisse senedi getirileri üzerinde önemli etkisinin olduğu, aynı zamanda küresel ekonomik politika belirsizliğinin sistemik bir risk faktörü ve borsa getirilerinin belirleyicisi olabileceği sonucuna ulaşmıştır.

Gemici (2020) çalışmasında ekonomik politika belirsizliği endeksi ile borsa arasındaki ilişkiyi araştırmak amacıyla, G7 ülkeleri piyasasında 1997- 2019 yılları arasındaki aylık verileri kullanarak gözlemlenen piyasalar arasındaki olası yatay kesit bağımlılığını dikkate alan ikinci nesil panel veri metodolojileri ile incelemiştir. Araştırma sonucunda, EPU'nun G7 ülkelerinin borsa endekslerinde uzun vadede negatif etki yarattığı, ayrıca ekonomik politika belirsizliği ile G7 ülke borsaları arasında çift yönlü nedensellik olduğu sonucuna ulaşmıştır.

Alqahtani ve Martinez 2020 yılında yapmış oldukları çalışmada ABD ile küresel ekonomik politika belirsizliğini ayrı ayrı ele alıp, 2004-2018 yılları arasındaki aylık verileri baz alarak GCC (Körfez İşbirliği Konseyi) ülkeleri hisse senedi piyasaları arasındaki ilişkiyi ARDL modelini kullanarak incelemeyi amaçlamıştır. Araştırma sonucunda, ABD ekonomik politika belirsizliği etkisinin daha güçlü olduğu görülmekle birlikte belirsizliklerin Bahreyn ve Kuveyt gibi ülkelerin hisse senedi piyasalarını uzun dönemde olumsuz etkilediği tespit edilmiştir.

Gürsoy ve Zeren (2022), ekonomik politika belirsizlik endeksi (EPU) ile G7 ve BRIC ülkelerindeki borsalar arasında bir ilişki olup olmadığını 2015- 2020 dönemi arasındaki verileri kullanarak araştırmış olup, neticeten İngiltere, Amerika ve Brezilya için EPU endeksinden Borsalara doğru tek yönlü bir nedensellik fakat Almanya için değişkenler arasında iki yönlü bir nedensellik gerçekleştiği belirlenmiştir. Bunlar haricindeki ülkelerde ise herhangi bir nedensellik bulgusuna rastlanılmamıştır.

İlgin, 2022 yılında EPU ile borsa endeksleri arasındaki ilişkinin araştırılması amacıyla Almanya, İtalya, İngiltere, Fransa ve İspanya'nın 2002 - 2021 yıllarına ait ulusal EPU endeksleri ile borsa endeks kapanış fiyatları kullanarak panel veri seti oluşturmuştur. Yapılan araştırmaya göre 5 Avrupa ülkesinin her iki endeksi arasında kısa ve uzun vadede anlamlı negatif yönlü bir ilişki olduğunu tespit etmiştir.

Ekonomik politika belirsizliğinin hisse senedi likiditesini etkileyip etkilemediğini araştıran Zhang vd. (2023) çalışmasında 2004-2017 dönemindeki Çin EPU endeksi ile Shenzhen ve Shanghai borsalarında işlem gören A grubu Çin merkezli hisse senedi likidite verileri kullanarak en küçük kareler regresyon modeli ile analiz yapmış ve bu çalışma neticesinde ekonomik politika belirsizliğinin yüksek olması halinde hisse senedi likiditesinin düştüğünü, bu çıkarımın; asimetrik bilginin yüksek, riske dayanıklılık yeteneğinin zayıf olduğu firmalarda daha belirgin olduğunu tespit etmiştir.

DY sızıntı endeksi ve ağ analizi uygulayarak ABD ekonomik politika belirsizliğinin ABD ve Asya Ülkelerindeki borsalarda işlem gören hisse senedi piyasalarındaki sızıntı etkisini incelemeyi amaçlayan Li vd (2023) çalışmalarında EPU' nun Asya borsası üzerinde ABD borsasına kıyasla daha fazla etkiye sahip olduğu sonucuna ulaşmıştır.

Kaya vd. (2023) 2016 - 2021 tarihlerini kapsayan çalışmalarında GARCH modelini kullanarak Dow Jones (ABD), FTSE (İngiltere), Dax (Almanya), NIKKEI (Japonya) borsalarının getiri ve volatilitelerine ABD Ekonomik Politika Belirsizlik Endeksinin (EPU) etkisini araştırmıştır. Araştırma neticesinde NIKKEI borsası haricindeki borsalarda EPU etkisi düşük fakat istatistiksel olarak anlamlı bulunmuştur. Ayrıca araştırmaya dahil edilen bütün borsa endeks getiri ve volatilitelerinin EPU'dan etkilendikleri sonucu elde edilmiştir.

2.2. EPU - Döviz kuru ile ilgili yapılan çalışmalar

Gelişmekte olan on ülkenin yurt içi kaynaklı ekonomik politika belirsizliği ile ABD ekonomik politika belirsizliğinin ülkelerin para birimlerinin ABD doları karşısında oynaklıklarına etkisini araştıran Krol (2014) yapmış olduğu çalışma sonucunda; sadece ülkelerin kendi ekonomik politika belirsizliklerinin dolar kurunda oynaklığın artmasına yol açtığını belirlemiştir.

Balcılar ve diğerleri (2016), çalışmalarında yurtiçindeki ve ABD kaynaklı EPU'nun 16 ayrı ülkenin para birimlerinin ABD doları karşısında oynaklığını parametrik olmayan kantil nedensellik testi ile araştırmıştır. Neticeten araştırmaya dahil edilen sekiz ülkenin hem yurtiçi hem de ABD politika belirsizliğinin yerel para birimlerinin dolar karşısında değerlerindeki oynaklıkta etkili olduğu bulgusunu elde etmiştir.

Lee (2018) yapmış olduğu çalışmada ABD ve Kore'deki ekonomik politika belirsizliğinin Kore wonu /ABD Dolar kuru riski üzerindeki etkisini araştırmış olup, Won/ USD kurunun ABD'deki ekonomik politika belirsizliğine, Kore'deki ekonomik politika belirsizliğinden daha fazla tepki verdiği sonucuna ulaşmıştır.

Ekonomik politika belirsizliğinin döviz kurları üzerindeki etkisinin aylık verilerle incelenmesinde doğru sonuçlar alınamayacağını ifade eden Bartsch (2019), EPU'nun ABD Doları ile Pound kuru üzerindeki etkisini günlük veriler kullanarak GARCH modeli yardımı ile analiz etmiştir. Analiz sonucuna göre, EPU'nun sterlin/USD döviz kuru oynaklığı günlük verileri aylık verilerden daha fazla etkilediği sonucuna ulaşmıştır.

Ekonomik politika belirsizliğinin USD/ TL ile Euro/TL kurlarındaki oynaklığa etkisinin olup olmadığını araştıran Güney (2020), çalışmasında sınır testi yaklaşımı uygulamış olup, uzun dönemde Avrupadaki ekonomik politika belirsizliğinin Euro/TL kurundaki oynaklığa etkisinin olmadığı ancak ABD ekonomik politika belirsizliğinin USD/TL kurundaki oynaklığı arttırdığı bulgusuna ulaşmıştır.

Aimer, (2021) çalışmasında hem ekonomik politika belirsizliğinin (EPU) hem de oynaklık endeksinin (VIX) döviz kurları üzerindeki etkilerini, COVID-19 salgını nedeniyle en fazla ölümün kaydedildiği dört ülke örneğinde incelemektedir. EPU'nun döviz kurları üzerindeki etkisine baktığımızda, pandemi öncesi dönemde dört ülke için istatistiksel olarak anlamlı bir etkinin olmadığını, pandemi döneminde ise EPU ile Brezilya reali arasında pozitif bir ilişki olduğunu tespit etmiştir. Ayrıca, COVID-19 öncesi ve sırasında olduğu gibi, EPU endeksi ile hem Hindistan rupisi hem de Meksika yeni pesosu döviz kurları arasında pozitif bir ilişki olduğu sonucuna da ulaşmıştır.

Çelik (2023), çalışmasında 1990-2021 dönemine ait çeyreklik veriler ile Ekonomi politika belirsizliği ile reel döviz kuru arasında nedensellik ilişkisi varlığını tespit etmek için Bootstrap nedensellik testi uygulamış ve araştırma sonucunda değişkenler arasında tek yönlü nedensellik ilişkisi tespit etmiştir.

Songur ve Sertkaya (2023) çalışmalarında BRIC ülkeleri için ekonomik politika belirsizlik endeksinin döviz kuru oynaklığı üzerindeki etkisini 1997-2022 dönemi için aylık veriler kullanılarak araştırmıştır. Bulgular, ele alınan ülkelerde döviz kuru ile ekonomik politika belirsizliği arasında uzun dönemli eşbütünleşme ilişkisinin olduğunu göstermektedir. Eşbütünleşme katsayılarına baktığımızda, Brezilya ve Rusya'da ekonomik politika belirsizliği döviz kurunu pozitif etkilerden Çin'de negatif etkilemektedir. Hindistanda ise ekonomik politika belirsizliği katsayısı istatistiksel olarak anlamsız bulunmuştur.

2.3. EPU - CDS ve EPU -Tahvil ile ilgili yapılan çalışmalar

Hardouvelis vd., (2018) çalışmasında 1998-2017 dönemindeki Yunanistan EPU ve tahvil getirileri verilerini AVAR tahmin hatası varyans ayrıştırması modeli ile incelemiş ve küresel ekonomik politika belirsizliklerindeki şokların Yunanistan'ın tahvil getirilerinde artışa sebebiyet verdiği sonucuna ulaşmıştır.

Türkiye'nin CDS primini hangi değişkenlerin etkilediğini belirlemeyi amaçlayan Akyol ve Baltacı (2019) çalışmalarında 2005-2018 yılları arasındaki verileri ARDL sınır testi yaklaşımı ile analiz edilmiş ve sadece yerel makroekonomik değişkenlerin değil aynı zamanda ABD ekonomik ve para politikası belirsizlikleri gibi küresel faktörlerin de CDS primini etkilediği sonucuna ulaşmıştır.

Chiang (2021) ekonomik politika belirsizliğindeki bir değişikliğin Çin piyasasında hisse senedi, tahvil ve altının getirileri üzerindeki etkisini araştırmış ve Hisse senedi ile tahvil getirilerinin dinamik korelasyonu EPU ile negatif ilişkili olduğu ve artan EPU'nun daha yüksek tahvil getirisi ile ilişkili olması bu nedenle belirsizlikten kaçınmak için tahvillerin iyi bir araç olduğu sonucuna ulaşmıştır.

Pham ve Nguen (2022) çalışmalarında yeşil tahvil piyasası ile ekonomik belirsizlikler arasındaki ilişkiyi 2014 ile 2020 yılları arasında incelemiştir. Araştırma sonucunda, yeşil tahviller ile ekonomik belirsizlik arasında zamanla değişen bir ilişki tespit etmiştir. EPU'nun düşük olduğu dönemlerde yeşil tahvil getirileri ile EPU arasındaki ilişkinin daha zayıf olduğu, EPU'nun yüksek olduğu dönemlerde ise aralarındaki ilişkinin güçlü olduğu sonucuna ulaşmıştır.

Erer, (2022) çalışmasında Türkiye'nin CDS primini etkileyen ülkeye özgü ve küresel faktörleri hem ekonomik daralmanın olduğu hem de ekonomik genişlemenin olduğu dönemlerde incelemiş ve ekonominin daralma dönemlerinde ülkeye özgü makroekonomik faktörler daha etkili iken genişleme dönemlerinde küresel belirsizliklerin diğer faktörlerle birlikte önemli bir unsur olduğu belirtilmiştir. Yapılan çalışmaya göre faiz ve enflasyon oranı gibi makroekonomik verilerin ve ABD ekonomi politika belirsizliğinin CDS primi üzerinde pozitif bir etkisi olduğu belirtilmiştir.

Türk Euro tahvillerinin piyasa değerine EPU etkisini araştırmayı amaçlayan Süsay (2022), çalışmasında 2012-2021 yıllarına ait veriler kullanarak değişkenler arasındaki uzun dönemli ilişkiyi Fourier Otoregresif Gecikmesi Dağıtılmış eşbütünleşme testi ile analiz etmiştir. Araştırma neticesinde değişkenler arasında uzun dönemli bir ilişki tespit edilememiş olmakla beraber uygulanan Toda Yamamoto nedensellik testi sonucunda ekonomik politika belirsizliğinden CDS'e ve Türk Euro-tahvillerinin piyasa değerine doğru tek yönlü nedensellik ilişkisi tespit edilmiştir.

3. ARAŞTIRMANIN YÖNTEMİ VE BULGULAR

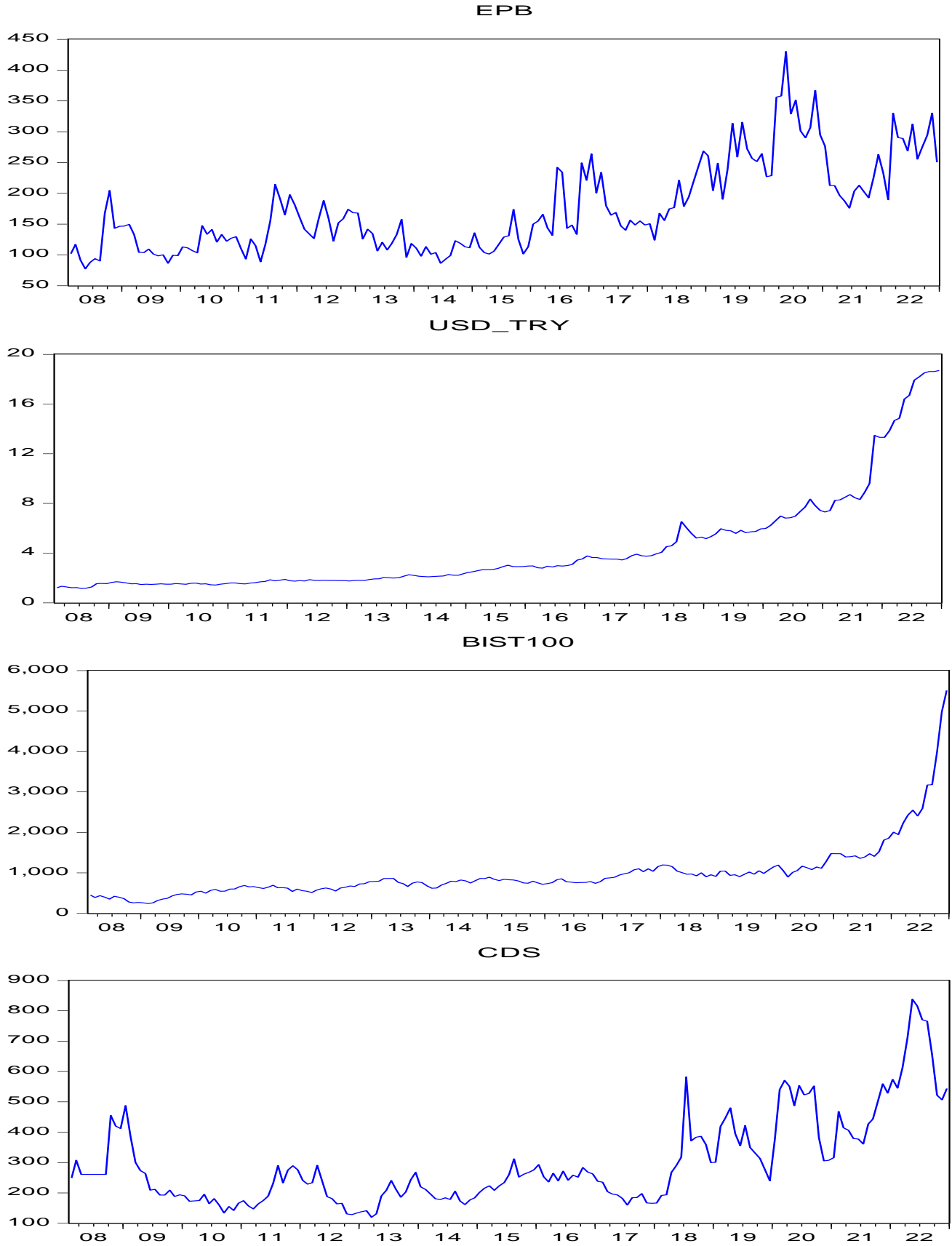
3.1. Verilerin Tanıtımı

Çalışmada, 2008.01-2022.12 dönemini içeren aylık veriler için ekonomik politika belirsizliğinin USD/TRY, BİST 100, CDS ve 2 yıllık tahvil faizi üzerindeki etkisi uzun ve kısa dönem olarak ele alınmıştır. Veriler www.tcmb.gov.tr veri bankasından elde edilmiştir. Analizler Eviews 12.0 sürümü ve STATA 16.0 sürümü yardımıyla elde edilmiştir. Modelde yer alan değişkenler Tablo 1'de verilmiştir.

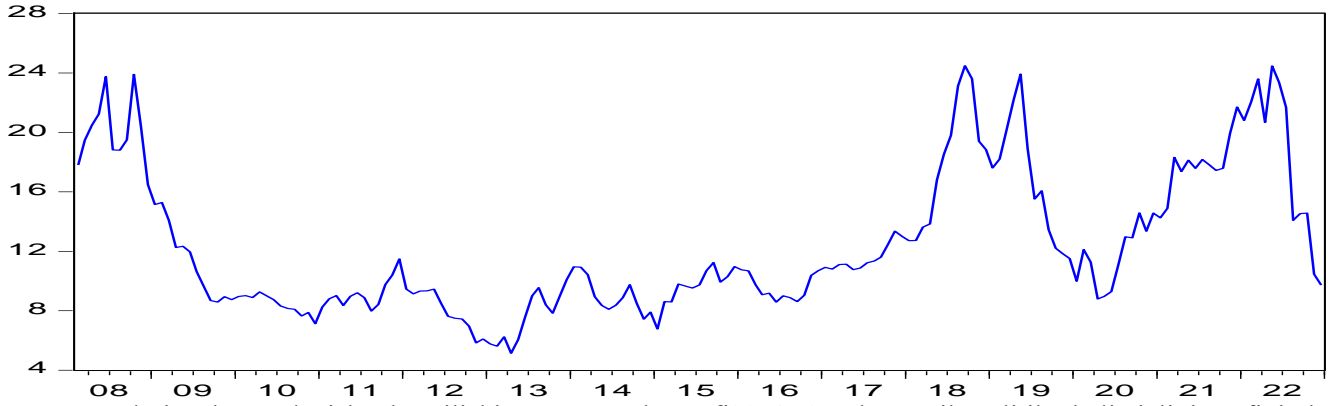
Tablo 1: Analizde kullanılan değişkenlerin tanıtımı

Değişken	Gösterim	Tanımı
Ekonomik Politika Belirsizliği	EPB	Bağımsız değişken
United States dolar/ Türk Lirası	USD/TRY	Bağımlı değişken
Borsa İstanbul 100 Endeksi	BIST100	Bağımlı değişken
CDS	CDS	Bağımlı değişken
2 yıllık tahvil faizi	TF	Bağımlı değişken

Değişkenlerin zaman içindeki seyrine yönelik grafikler aşağıdadır.

Grafik 2. EPB, USD_TRY, BIST 100, CDS ve TF zaman yolu grafiđi

TF



Araştırmada incelenen değişkenlere ilişkin zaman yolu grafiklerinde; ekonomik politika belirsizliği grafiğinde 2008-2022 yılları arasında sürekli artış azalışların olduğu bu artış azalışların şiddetlerinin de giderek arttığı görülmektedir. Dolar -Türk Lirası zaman yolu çizelgesinde 2008 yılından 2014 yılına kadar stabil fakat sonrasında Rusya- Ukrayna savaşı ile beraber 2022 yılına doğru sürekli bir artış gözlemlenmektedir. Borsa hareketlerine bakıldığında ise, 2021 yılından sonra kuvvetli bir sıçrayışla yükseldiği özellikle covid-19 pandemisinden sonra bu durumun söz konusu olduğu görülmektedir. Tam olarak tek bir değişkene bağlı değişmeyen CDS'in zaman yolu çizelgesinde sürekli artış ve azalışların olması ve 2017 yılından sonra keskin artış ve azalışlar görülmektedir. Tahvil faizine ilişkin grafikte ise 2008-2009 döneminde set bir düşüşün yaşandığı sonrasında artış azalışların aynı şiddetlerde yaşandığı dönemler mevcuttur. 2018 yılında yaşanan ani artışla beraber yine covid 10 pandemisinin başlamasıyla ani düşüş ve hemen sonrasında da yükselişlerin olduğu gözlemlenmiştir.

Verilere yönelik tanımsal istatistik bilgiler Tablo 2'de verilmiştir.

Tablo 2. Verilere yönelik tanımsal bilgiler

İstatistikler	EPB	USD_TRY	BIST100	CDS	TF
Ortalama	174.7937	4.346820	966.6478	297.1632	12.42615
Medyan	154.9658	2.771000	794.0900	252.9200	10.70000
Maksimum	430.2744	18.69050	5509.160	838.2300	24.48000
Minimum	77.27788	1.161600	240.2700	119.6600	5.140000
Std.Sapma	71.94747	4.087272	702.2932	147.5862	4.883140

Ekonometrik analiz EPB değişkeninin USD/TRY, BIST100,CDS ve TF üzerine etkisinin uzun ve kısa dönem ilişkisini kapsamaktadır. Buradan hareketle 4 model analiz edilecektir:

Model 1: EPB=f(USD/TRY)

Model 2: EPB=f(BIST100)

Model 3: EPB=f(CDS)

Model 4: EPB=f(TF)

3.2. Ekonometrik Yöntem

Durağanlık testleri için Augmented Dickey-Fuller (ADF) ve Phillips-Perron (PP) testleri uygulanmıştır. Denklem sisteminde yer alan değişkenler için ortak gecikme uzunluğunu belirlemede literatürde sıklıkla kullanılan kriterler mevcuttur. Bu kriterler, Final Prediction Error (FPE), Hannan-Quinn (HQ), Schwarz (SW), Likelihood Ratio (LR) ve Akaike Information Criteria (AIC) şeklindedir. Bu kriterlere göre gecikme uzunluğu belirlenmiştir. Uzun dönem ilişkinin araştırması için Bayer-Hanck (2013) Eşbütünleşme Analizi kullanılmıştır. Kısa dönem ilişkiler için hata düzeltme modeli uygulanmıştır.

3.3. Bulgular Ve Değerlendirme

İlk aşamada veriler için durağanlık testleri analiz edilmiştir. Her bir test için "sabit" ve "sabit+trend" seçenekleri kullanılmıştır.

Tablo 3. Değişkenlere ilişkin ADF ve PP birim kök test sonuçları

Değişkenler	ADF		PP	
	Sabit	Sabit+trend	Sabit	Sabit+trend
EPB	-1.216(0.117)	-1.322(0.126)	-1.277(0.120)	-1.310(0.148)
USD/TRY	-1.189(0.146)	-1.209(0.151)	-1.195(0.167)	-1.227(0.189)
BIST100	-1.145(0.173)	-1.286(0.185)	-1.188(0.183)	-1.264(0.211)
CDS	-1.415(0.214)	-1.513(0.235)	-1.381(0.241)	-1.419(0.255)
TF	-1.506(0.315)	-1.671(0.364)	-1.496(0.375)	-1.527(0.392)
ΔEPB	-9.372(0.000)*	-9.856(0.006)*	-10.201(0.011)*	-10.667(0.000)*
$\Delta USD/TRY$	-7.458(0.001)*	-8.102(0.004)*	-9.372(0.000)*	-9.799(0.002)*
$\Delta BIST100$	-9.202(0.023)*	-9.884 (0.000)*	-9.902(0.000)*	-10.045(0.000)*
ΔCDS	-6.338(0.000)*	-7.314(0.000)*	-7.693(0.009)*	-8.221(0.000)*
ΔTF	-8.345(0.000)*	-8.606(0.000)*	-8.562(0.009)*	-9.103(0.000)*

*0.05 için durağan değişken.

Not: Parantez içi değerler (p) değerleridir ve Δ gösterimi birinci mertebe farkı belirtmektedir.

Tablo 3’de yer alan sonuçlara göre, değişkenlerin tümü düzey seviyesinde birim köke sahiptir. Değişkenler birinci mertebe fark için durağan çıkmıştır, I(1) seviyesinde durağanlık sağlanmıştır. Eşbütünleşme analizi için gecikme uzunlukları belirlenmiştir.

Tablo 4. Değişkenlerin gecikme seviyelerinin belirlenmesi için kullanılan kriterler

	LR	FPE	AIC	SC	HQ
Model 1	3 gecikme	2 gecikme	1 gecikme	1 gecikme	1 gecikme
Model 2	4 gecikme	2 gecikme	1 gecikme	1 gecikme	1 gecikme
Model 3	4 gecikme	3 gecikme	1 gecikme	1 gecikme	1 gecikme
Model 4	5 gecikme	4 gecikme	1 gecikme	1 gecikme	1 gecikme

Tablo 4’den görüleceği üzere, üç model için çoğunluk kriter 1 gecikme için uygunluk göstermiştir. Bu durumda, eşbütünleşme analizi değişkenlerin birinci mertebe farkları ve 1 gecikme uzunluğu ile analiz edilecektir.

3.3.1. Bayer- Hanck (2013) Eşbütünleşme Analizi

Uzun dönem regresyon modelinin kalıntılarına dayanarak tahmin edilen Engle-Granger (1987) eşbütünleşme testi, birim köklü olan seriler durağan hale getirilmeksizin, seriler arasındaki uzun dönemli ilişkiyi ortaya çıkarabilen testtir. Ancak birden fazla açıklayıcı değişkenli modellerde Engle-Granger eşbütünleşme testinin zayıf olduğu kabul edilmektedir (Govindaraju ve Tang, 2013:314). Daha sonra geliştirilen Johansen (1991) eşbütünleşme testi ise gecikme uzunluğuna aşırı derecede duyarlıdır. Daha sonraki yıllarda, Boswijk (1994) ise, hata düzeltme modeline dayanan ve F istatistiğiyle uygulanan yeni bir eşbütünleşme testi ortaya atmıştır. Banerjee ve diğ. (1998) testi ise, hata düzeltme modeli ve t istatistiği temellidir. Bahsedilen eşbütünleşme testlerinin hiçbiri mükemmel ya da tamamen güçlü değildir.

Bayer ve Hanck (2013), literatürdeki eşbütünleşme testlerinin çelişkili sonuçlar ortaya koymasından hareketle, Engle ve Granger(1987), Johansen (1991), Boswijk (1994) ile Banerjee ve diğ.(1998) eşbütünleşme testlerini birlikte değerlendiren yeni bir test geliştirmiştir. Söz konusu testlerin olasılık değerlerini (anlamlılık düzeylerini) birleştiren ve daha güçlü bir eşbütünleşme testine ulaşan Bayer ve Hanck (2013) çalışmasındaki eşbütünleşme testinde; Engle-Granger (1987)’in tek denklemlili, Johansen (1991)’in çok denklemlili, Boswijk (1994)’in hata düzeltme terimine dayanan testi ve Banerjee vd. (1998)’in testlerinin olasılık değerlerini ele alarak uygulanmaktadır (Shahbaz, vd. 2013: 10). Bayer-Hanck (2013) eşbütünleşme testi, Fisher’in ki-kare dağılımı formülünü izleyerek bireysel olasılık değerlerini birleştirmiştir (Arı, 2016: 61):

$$EG - JOH = -2[\ln(P_{EG}) + \ln(P_{JOH})] \quad (2)$$

$$EG - JOH - BO - BDM = -2 [\ln(P_{EG}) + \ln(P_{JOH}) + \ln(P_{BO}) + \ln(P_{BDM})] \quad (3)$$

Denklem (2) ve Denklem (3)’de yer alan P_{EG} , P_{JOH} , P_{BO} , P_{BDM} , Engle-Granger (1987), Johansen (1991), Boswijk (1994) ile Banerjee vd. (1998) eşbütünleşme testlerinin olasılık değerlerini ifade etmektedir. Eğer hesaplanan test istatistiği, Bayer-Hanck (2013) tarafından bulunan kritik değerden büyükse, eşbütünleşme ilişkisinin olmadığı temel hipotez reddedilir ve seriler arasında eşbütünleşme ilişkisinin var olduğuna karar verilir. Bayer-Hanck eşbütünleşme testi sonuçları Tablo 5’de verilmiştir.

Tablo 5: Bayer-Hanck (2013) Eşbütünleşme Testi Sonuçları

Modeller	EG-JOH	EG-JOH-BO-BDM	Eşbütünleşme
Model 1: $FLogEPB=f(FLogUSD/TRY)$	22.615*	29.346**	Var
Model 2: $FLogEPB=f(FLogBIST100)$	21.785*	26.808**	Var
Model 3: $FLogEPB=f(FLogCDS)$	20.067**	24.312**	Var
Model 4: $FLogEPB=f(FLogTF)$	18.445**	29.893**	Var
Anlamlılık Düzeyi	Kritik değer	Kritik değer	
%1 düzeyi	21.574	32.473	
%5 düzeyi	18.457	23.642	
%10 düzeyi	12.662	19.305	

Not: * ve ** gösterimi %1 ve %5 anlamlılık düzeyinde eşbütünleşme olduğunu belirtmektedir. "F" gösterimi birinci mertbe farkı göstermektedir.

Bayer ve Hanck (2013) eşbütünleşme testi sonuçları incelendiğinde, hesaplanan iki Fisher Test istatistiği değeri tüm modeller için kritik değerden büyük olduğundan EPB ile USD/TRY, BIST100, CDS ve TF arasında eşbütünleşme ilişkisinin olduğu görülmektedir. Böylece, bu değişkenler arasında uzun dönemli bir ilişkinin bulunmadığı belirlenmiştir. Eşbütünleşme ilişkisi belirlenen beş model için uzun dönem eşbütünleşme katsayı tahminleri Tam Değiştirilmiş En Küçük Kareler Yöntemi (Fully Modified Ordinary Least Square: FMOLS) ile gerçekleştirilmiştir.

Tablo 6. FMOLS Uzun Dönem Eşbütünleşme Katsayı Tahminleri

Model	Katsayı
Model 1: $FLogEPB=f(FLogUSD/TRY)$	0.274*
Model 2: $FLogEPB=f(FLogBIST100)$	0.296*
Model 3: $FLogEPB=f(FLogCDS)$	0.318*
Model 4: $FLogEPB=f(FLogTF)$	0.202*

*0.05 için istatistik anlamlı değişken

FMOLS yöntemi analizleri yapılırken, otokorelasyon ve değişen varyans sorunları Newey-West yöntemi ile giderilmeye çalışılmıştır. Varsayım testleri sonucunda herhangi bir varsayım sapsması durumu yaşanmamıştır. Ele alınan 4 model için EPB değişkeni USD/TRY, BIST100, CDS ve TF değişkenlerini pozitif yönde (arttırıcı) istatistik anlamlı etkilemektedir. Tablo 6'ya göre; EPB değişkeni USD/TRY değişkenini %27.4 arttırmakta, BIST100 değişkenini %29.6 arttırmakta, CDS değişkenini %31.8 arttırmakta ve TF değişkenini %20.2 arttırmaktadır. Dikkat edilirse, katsayı değerlerine göre; EPB nin yüksek etkisi sırasıyla CDS, BIST100, USD/TRY ve TF dir.

Uzun dönemde birlikte hareket eden değişkenlerin kısa dönem dinamiklerini araştırmak amacıyla hata düzeltme modeli (Vector Error Correction Model : VECM) tahmin edilmiştir. Bu tahmin sonucu elde edilen bilgiler Tablo 7'de verilmiştir:

Tablo 7: Kısa Dönem Hata Düzeltme Modeli Tahmin Sonuçları

Model 1:Bağımlı Değişken: $\Delta USD/TRY_t$	Katsayı	Diagnostik testler
ΔEPB_t	0.215*	$R^2=0.683$, $Adj. R^2=0.679$, $F(p)=0.000^*$, Breusch-Godfrey LM Test (p)= 0.137*, White Test (p)=0.141*, Ramsey RESET Test (p)= 0.117*, JB test (p)=0.256
ECT_{t-1}	-0.426*	
Sabit	0.973*	
Model 2:Bağımlı Değişken: $\Delta BIST100_t$	Katsayı	Diagnostik testler
ΔEPB_t	0.210*	$R^2=0.673$, $Adj. R^2=0.668$, $F(p)=0.000^*$, Breusch-Godfrey LM Test (p)= 0.148*, White Test (p)=0.125*, Ramsey RESET Test (p)= 0.161*, JB test (p)=0.312
ECT_{t-1}	-0.398*	
Sabit	1.374*	
Model 3:Bağımlı Değişken: ΔCDS_t	Katsayı	Diagnostik testler
ΔEPB_t	0.289*	$R^2=0.701$, $Adj. R^2=0.695$, $F(p)=0.000^*$, Breusch-Godfrey LM Test (p)= 0.119*, White Test (p)=0.152*, Ramsey RESET Test (p)= 0.173*, JB test (p)=0.376
ECT_{t-1}	-0.415*	
Sabit	2.663*	
Model 4:Bağımlı Değişken: ΔTF_t	Katsayı	Diagnostik testler
ΔEPB_t	0.185*	$R^2=0.690$, $Adj. R^2=0.687$, $F(p)=0.000^*$, Breusch-Godfrey LM Test (p)= 0.128*, White Test (p)=0.174*, Ramsey RESET Test (p)= 0.102*, JB test (p)=0.227
ECT_{t-1}	-0.382*	
Sabit	1.846*	

Not: * %5 anlam düzeyinde istatistiksel olarak anlamlılığı, JB; Jarque-Bera normallik testi olasılık değerini ifade etmektedir. Tahminlerdeki otokorelasyon ve değişen varyans sorunları, Newey-West yöntemi ile giderilmeye çalışılmıştır.

Tablo 7'de ele alınan 4 model için istatistik anlamlı sonuçlar elde edilmiştir. Tüm modellerde hata düzeltme teriminin katsayısı negatif ve istatistiksel olarak anlamlıdır. Yani; modellerin, hata düzeltme mekanizması

çalışmaktadır. Model 1 için uzun dönemde beraber seyreden seriler arasında kısa dönemde meydana gelen sapmaların %42.6'sı, Model 2 için %39.8'si, Model 3 için %41.5'i ve Model 4 için %38.2'si ortadan kalkmakta ve seriler tekrar uzun dönem denge değerine yakınsamaktadır. Yani; kısa dönemde ortaya çıkan sapmalar ortadan kalkmakta ve değişkenler tekrar uzun dönemde denge değerine yaklaşmaktadır. Kısa dönemde katsayılar uzun dönem katsayılarına göre daha düşük değer çıkmıştır. Yani; EPB'nın USD/TRY, BIST100, CDS ve TF değişkenleri üzerinde kısa dönemde etkisi daha düşük, uzun dönemde daha yüksek olarak belirlenmiştir.

4. SONUÇ

2008 küresel ekonomik krizi, Amerika ile Çin arasındaki ticaret savaşı, COVID-19 pandemisi ve Rusya ile Ukrayna arasındaki çatışma gibi etkenler politika belirsizliğinin artmasına neden olmaktadır. Yaşanan olumsuz durumlar sonrasında politikacıların verecekleri kararlar neticesinde ekonomik politika belirsizliğinin arttığı gözlemlenmektedir. Ne var ki politikacıların savaş/ kriz gibi durumlar sonrasında verdikleri kararların ya da açıklamaların belirsizlik algısının daha da artmasına sebep olduklarını bilmemekte ya da sorumluluğu üstlenmek istemediklerinden dolayı bilmek istememektedirler (Barış ve Şeker, 2023; 1203). İşletmelerin ve hane halkının finansal ve ekonomik kararları üzerinde, belirsizlik özellikle arttığı dönemlerde daha da etkili olmaktadır. Artan belirsizlik ortamında tüketimde azalma, yatırımlarda erteleme ya da düşüş söz konusu olmaktadır.

Bu çalışmada analiz edilen dört model çerçevesinde, uzun vadeli incelemede ekonomi politikası belirsizliği (EPB) değişkeninin USD/TRY, BIST 100, CDS ve iki yıllık tahvil faizleri (TF) gibi değişkenler üzerinde pozitif ve istatistiksel olarak anlamlı bir etkiye sahip olduğu saptanmıştır. Uzun vadede, ekonomi politikası belirsizliğinden en çok etkilenen değişkenin ülke risk primi olduğu görülmüştür, bunu BIST 100 endeksi, USD/TRY döviz kuru ve iki yıllık tahvil faizleri takip etmektedir.

Kısa vadeli ilişkilerin incelendiği bölümde ise, dört modelin tümünde istatistiksel olarak anlamlı bulgular elde edilmiştir. Kısa vadede, katsayılar uzun vadeli katsayılara kıyasla daha düşük değerler göstermiştir. Kısa dönemde, ekonomi politikası belirsizliğinin en büyük etkisini USD/TRY kurunda gösterdiği belirlenmiştir. USD/TRY kuru ardından BIST 100 endeksi, ülke risk primi ve iki yıllık tahvil faizleri gelmektedir. Bu bulgular, değişkenler arasındaki ilişkilerin zaman dilimine göre değişkenlik gösterdiğini ve ekonomi politikası belirsizliğinin kısa ve uzun vadede farklı değişkenleri farklı derecelerde etkileyebileceğini göstermektedir.

Elde edilen sonuçlar, beklentilere paralel olarak, Ko ve Lee (2015), You ve diğerleri (2017), Demir ve Ersan (2018), Guo ve diğerleri (2018), Gemici (2020), Alqahtani ve Martinez (2020), Güney (2020) ve Songur ve Sertkaya'nın (2023) benzer bulgulara ulaştığı çalışmalarla uyum göstermektedir. Ekonomik politika belirsizliği (EPU) literatürü incelendiğinde, genellikle araştırmaların EPU'nun bir veya iki değişken üzerindeki etkisine odaklandığı görülmektedir; özellikle EPU'nun tahvil faizleri üzerindeki etkisini inceleyen çalışmalar sınırlı sayıdadır. Bu çalışma, EPU'nun BIST 100 endeksi, CDS primi ve tahvil faizleri gibi üç değişken üzerindeki etkisini bir arada inceleyerek literatüre önemli bir katkı sağlamaktadır.

Piyasalarda ekonomik koşullar netleştiğinde ve güven ortamı sağlandığında, belirsizlik genellikle önemli bir faktör olmaktan çıkar. Ancak, belirsizlik hâkim olduğunda, mevcut koşullar belirsizleşir ve alınacak kararların sonuçları tahmin edilemez hale gelir. Ekonomide yaşanan beklenen ve beklenmeyen olaylar, üretim, tüketim, yatırım ve tasarruf gibi ekonomik değişkenler üzerinde belirsizliği artırıcı etkiler yaratır. Negatif şoklarla karşılaşıldığında, belirsizlik ve karamsarlık artar, piyasalardaki güven seviyesi düşer. Bu durum, ekonomide potansiyel çöktürlere neden olabilir. Bu sebeple, ekonominin kısa ve uzun vadede sağlıklı bir yapıya kavuşması için önlemler alınması şarttır. Ancak, bu önlemlerin etkinliği büyük ölçüde kamuoyunun algılarının doğru yönlendirilmesine bağlıdır; bu sayede ekonomik kayıplar minimuma indirilebilir. Araştırmalar, ekonomi politika yapımcılarının küresel ekonomik belirsizlikleri azaltacak önemli adımlar atması gerektiğini göstermektedir. Küresel ekonomik politika belirsizliklerinin, CDS, döviz kurları ve tahvil faizleri gibi birçok faktörü olumsuz etkilediği görülmektedir. Bu nedenle, ekonomi politika yapımcılarının daha şeffaf ve öngörülebilir politikalar benimseyerek ekonomik politika belirsizliklerini gidermeleri gerekmektedir.

KAYNAKÇA

Aimer, N. (2021). Economic policy uncertainty and exchange rates before and during the COVID-19 pandemic. *Journal of Ekonomi*, 3(2), 119-127.

Akyol, H. ve Baltacı, N. (2019). CDS Primlerinin Makroekonomik Belirleyicilerinin İncelenmesi: ARDL Sınır Testi Yaklaşımı, *Global Journal of Economics and Business Studies*, 8(16), 33-49.

- Alqahtani, A., & Martinez, M. (2020). US economic policy uncertainty and GCC stock market. *Asia-Pacific Financial Markets*, 27(3), 415-425. <https://doi.org/10.1007/s10690-019-09300-5>
- Al-Thaqeb, S. A., & Algharabali, B. G. (2019). Economic policy uncertainty: A literature review. *The Journal of Economic Asymmetries*, 1-20, e00133. <https://doi.org/10.1016/j.jeca.2019.e00133>
- Al-Thaqeb, S. A., & Algharabali, B. G. (2019). Economic policy uncertainty: A literature review. *The Journal of Economic Asymmetries*, 20, e00133. <https://doi.org/10.1016/j.jeca.2019.e00133>
- Arı, A., (2016). Türkiye'deki Ekonomik Büyüme ve İşsizlik İlişkinin Analizi: Yeni Bir Eşbütünleşme Testi, *Siyaset, Ekonomi ve Yönetim Araştırmaları Dergisi*, 4 (4), ss. 57-67.
- Balcılar, M., Gupta, R., Kyei, C. & Wohar, M.E. (2016). Does Economic Policy Uncertainty Predict Exchange Rate Returns and Volatility? Evidence from a Nonparametric Causality-in-Quantiles Test. *Open Economies Review*, 27(2), 229–250. <https://doi.org/10.1007/s11079-016-9388-x>
- Banerjee, A., J.J. Dolado ve R. Mestre (1998). Error-correction mechanism tests for cointegration in a single-equation framework, *Journal of Time Series Analysis*, Volume: 19, Issue:3, p. 267–83. <https://doi.org/10.1111/1467-9892.00091>
- Bariş, S., & Şeker, H. (2023). Yüksek Gelirli Ülkelerde Ekonomik Politika Belirsizliği Ve Ekonomik Büyüme İlişkisi. *Çankırı Karatekin Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi*, 13(3), 1202-1220. <https://doi.org/10.18074/ckuiibfd.1282692>
- Bartsch, Z. (2019). Economic Policy Uncertainty and Dollar-Pound Exchange Rate Return Volatility. *Journal of International Money and Finance*, 98, 102067. <https://doi.org/10.1016/j.jimonfin.2019.102067>
- Bartsch, Z. (2019). Economic Policy Uncertainty and Dollar-Pound Exchange Rate Return Volatility. *Journal of International Money and Finance*, 98, 102067. <https://doi.org/10.1016/j.jimonfin.2019.102067>
- Bayer, C., Hanck, C. (2013). Combining non-cointegration tests. *Journal of Time Series Analysis*, 34(1), 83–95. <https://doi.org/10.1111/j.1467-9892.2012.00814.x>
- Bloom, N. (2014). Fluctuations in uncertainty. *The Journal of Economic Perspectives*, 28(2), 153–175.
- Boswijk, H. P. (1994). Testing for an unstable root in conditional and structural error correction models. *Journal of econometrics*, 63(1), 37-60. [https://doi.org/10.1016/0304-4076\(93\)01560-9](https://doi.org/10.1016/0304-4076(93)01560-9)
- Chen, L., Du, Z., ve Hu, Z. (2020). Impact of Economic Policy Uncertainty on Exchange Rate Volatility of China. *Finance Research Letters*, 32, 101266. <https://doi.org/10.1016/j.frl.2019.08.014>
- Chiang, T. C. (2021). Geopolitical risk, economic policy uncertainty and asset returns in Chinese financial markets. *China Finance Review International*, 11(4), 474-501. <https://doi.org/10.1108/CFRI-08-2020-0115>
- Çelik, B. (2023). 6. Petrol Fiyatları, Jeopolitik Risk, Döviz Kuru İle Ekonomik Politika Belirsizliği İlişkisi: Türkiye Örneği. *International Journal Of Economic And Administrative Academic Research (E-Issn: 2757-959x)*, 3(2), 87-104.
- Demir, E., & Ersan, O. (2018). The impact of economic policy uncertainty on stock returns of Turkish tourism companies. *Current Issues in Tourism*, 21(8), 847-855. <https://doi.org/10.1080/13683500.2016.1217195>
- Engle, R. F., & Granger, C. W. (1987). Co-integration and error correction: representation, estimation, and testing. *Econometrica: Journal of the Econometric Society*, 251-276.
- Erer, D. (2022). Farklı ekonomik rejimler altında küresel belirsizliklerin ülke kredi risk primi üzerine etkisi: Türkiye örneği. *Maliye Dergisi*, 183, 1-23. Erişim adresi: <https://hmb.gov.tr/>
- Gemici, E. (2020). Ekonomi politikası belirsizliği ile G7 ülke borsaları arasındaki ilişki. *Bingöl Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi*, 10(20), 353–372. doi:10.29029/busbed.732124
- Govindaraju, V.G.R.C. ve Tang, C. F. (2013), The dynamic links between CO2 emissions, economic growth and coal consumption in China and India, *Applied Energy*, 104,p. 310–318. <https://doi.org/10.1016/j.apenergy.2012.10.042>
- Guo, P., Zhu, H. ve You, W. (2018). Asymmetric dependence between economic policy uncertainty and stock market returns in G7 and BRIC: A quantile regression approach. *Finance Research Letters*, 25, 251–258. <https://doi.org/10.1016/j.frl.2017.11.001>

- Güney, P. Ö. (2020). Ekonomik Politika Belirsizliği ve Döviz Kuru Oynaklığı. *Bankacılar Dergisi*, 114, 3-17.
- Gürsoy, S., & Zeren, F. (2022). Ekonomik Politika Belirsizliği ve Borsa İlişkisi: G7 ve BRIC Ülkeleri Örneği. *Erciyes Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi*, (61), 353-368. <https://doi.org/10.18070/erciyesiibd.986321>
- Hardouvelis, G. A., Karalas, G., Karanastasis, D., & Samartzis, P. (2018). Economic Policy Uncertainty, Political Uncertainty and The Greek Economic Crisis. https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=3155172.
- Hodrick, R.J. ve E.C. Prescott (1980). Postwar U.S. Business Cycles: An Emprical
- Hoque, M. E. ve Zaidi, M. A. S. (2019). The impacts of global economic policy uncertainty on stock market returns in regime switching environment: Evidence from sectoral perspectives. *International Journal of Finance and Economics*, 24(2), 991–1016. <https://doi.org/10.1002/ijfe.1702>
- Investigation”, Carnegie-Mellon University Working Paper, No. 451
- Johansen, S. (1988). Statistical analysis of cointegration vectors. *Journal of economic dynamics and control*, 12(2-3), 231-254. [https://doi.org/10.1016/0165-1889\(88\)90041-3](https://doi.org/10.1016/0165-1889(88)90041-3)
- Juhro, S. M. ve Phan, D. H. B. (2018). Can Economic Policy Uncertainty Predict Exchange Rate and Its Volatility? Evidence from ASEAN Countries. *Buletin Ekonomi Moneter dan Perbankan*, 21(2), 251-268
- Kaya, S. , Kaya, M. & Çelik, İ. (2023). Ekonomi Politika Belirsizliği Ve Getiri- Volatilite İlişkisi: Gelişmiş Ülke Borsalarından Kanıtlar . *Muhasebe Ve Finans İncelemeleri Dergisi* ,6(1) , 15 – 27 . <https://doi.org/10.32951/mufider.1205714>
- Kido, Y. (2016). On the Link between the US Economic Policy Uncertainty and Exchange Rates. *Economics Letters*, 144, 49-52. <https://doi.org/10.1016/j.econlet.2016.04.022>
- Ko, J. H., & Lee, C.M. (2015). International economic policy uncertainty and stock prices: Wavelet approach. <https://doi.org/10.1016/j.econlet.2015.07.012>
- Korkmaz, Ö., & Güngör, S. (2018). Küresel ekonomi politika belirsizliğinin borsa istanbul’da işlem gören seçilmiş endeks getirileri üzerindeki etkisi. *Anemon Muş Alparslan Üniversitesi Sosyal Bilimler Dergisi*, 6(ICEESS’18), 211-219. <https://doi.org/10.18506/anemon.452749>
- Krol R. (2014). Economic Policy Uncertainty and Exchange Rate Volatility. *International Finance*, 17(2), 241–256. <https://doi.org/10.1111/inf.12049>
- Lee, S. (2018). Economic Policy Uncertainty in the US: Does It Matter for Korea?. *East Asian Economic Review*, 22(1), 29-54. [doi: 10.11644/KIEP.EAER.2018.22.1.337](https://doi.org/10.11644/KIEP.EAER.2018.22.1.337)
- Li, R., Li, S., Yuan, D., Chen, H., & Xiang, S. (2023). Spillover effect of economic policy uncertainty on the stock market in the post-epidemic era. *The North American Journal of Economics and Finance*, 64, 101846. <https://doi.org/10.1016/j.najef.2022.101846>
- Li, X. L., Balcilar, M., Gupta, R., & Chang, T. (2016). The Causal Relationship between Economic Policy Uncertainty and Stock Returns in China and India: Evidence from a Bootstrap Rolling Window Approach. *Emerging Markets Finance and Trade*, 52, 674–689. <https://doi.org/10.1080/1540496X.2014.998564>
- Pham, L., & Nguyen, C. P. (2022). How do stock, oil, and economic policy uncertainty influence the green bond market?. *Finance Research Letters*, 45, 102128. <https://doi.org/10.1016/j.frl.2021.102128>
- İlgin, K. S., (2022). Ulusal ekonomik politika belirsizliği ile borsa endeksleri arasındaki ilişkinin incelenmesi: seçilmiş Avrupa ülkeleri için ampirik bir analiz. *İktisat Politikası Araştırmaları Dergisi Journal of Economic Policy Researches*, 9(2), 455-474. <https://doi.org/10.26650/JEPR1074582>
- Shahbaz, M., Farhani, S., & Ozturk, I. (2013). Coal Consumption, Industrial Production and CO2 Emissions in China and India, *Munich Personal RePEc Archive*, Paper No. 50618, 1-18.
- Songur, M., & Sertkaya, B. (2023). Döviz Kuru ile Ekonomik Politika Belirsizlik Endeksi Arasındaki İlişkinin Fourier Yaklaşımı ile Analizi: BRIC Ülkeleri Örneği. *Journal of Academic Opinion*, 3(1), 11-15. <https://doi.org/10.5281/zenodo.8079089>

Süsay, A. (2022). Belirsizlik ve Riskin Türk Euro Tahvilleri Üzerine Etkisi. *Alanya Akademik Bakış*, 6(2), 2017-2030. <https://doi.org/10.29023/alanyaakademik.982358>

Xu, Y., Wang, J., Chen, Z., & Liang, C. (2021). Economic policy uncertainty and stock market returns: New evidence. *The North American journal of economics and finance*, 58, 101525. <https://doi.org/10.1016/j.najef.2021.101525>

You, W., Guo, Y., Zhu, H., & Tang, Y. (2017). Oil price shocks, economic policy uncertainty and industry stock returns in China: Asymmetric effects with quantile regression. *Energy Economics*, 68, 1-18. <https://doi.org/10.1016/j.eneco.2017.09.007>

Zhang, L., Chen, W., & Hu, N. (2023). Economic policy uncertainty and stock liquidity: evidence from China. *International Journal of Emerging Markets*, 18(1), 22-44. <https://doi.org/10.1108/IJOEM-06-2020-0625>

Chul-Han, B. (2021). *Psikopolitika: Neoliberalizm ve Yeni İktidar Teknikleri*. (Çev: Haluk Barışcan). İstanbul: Metis Yayınları.

Şıklar, İ., & Kocaman, M. (2018). FDI and macroeconomic stability: The Turkish case. *European Financial and Accounting Journal*, 13(1), 19-40. doi:10.18267/j.efaj.204