

**T.C.
İSTANBUL ÜNİVERSİTESİ
SOSYAL BİLİMLER ENSTİTÜSÜ
İKTİSAT TEORİSİ ANABİLİM DALI**

YÜKSEK LİSANS TEZİ

**TÜKETİCİ GÜVEN ENDEKSİNİN TÜKETİMİ
ÖNGÖRÜ YETENEĞİNİN ÖLÇÜLMESİ**

SEVİL YAZICI

2501110519

**TEZ DANIŞMANI
PROF. DR. GÖKHAN KARABULUT**

İSTANBUL, 2019



T.C.
İSTANBUL ÜNİVERSİTESİ
SOSYAL BİLİMLER ENSTİTÜSÜ



YÜKSEK LİSANS
TEZ ONAYI

ÖĞRENCİNİN;

Adı ve Soyadı : SEVİL YAZICI Numarası : 2501110519
Anabilim Dalı /
Anasanat Dalı / Programı : İKTİSAT TEORİSİ Danışmanı : PROF. DR. GÖKHAN KARABULUT
Tez Savunma Tarihi : 10.05.2019 Saati : 14.30
Tez Başlığı : TÜKETİCİ GÜVEN ENDEKSİNİN TÜKETİMİ ÖNGÖRÜ YETENEĞİNİN ÖLÇÜLMESİ.

TEZ SAVUNMA SINAVI, İÜ Lisansüstü Eğitim-Öğretim Yönetmeliği'nin 36. Maddesi uyarınca yapılmış,
sorulan sorulara alınan cevaplar sonunda adayın tezinin **KABULÜNE** OYBİRLİĞİ / OYÇOKLUĞUYLA karar verilmiştir.

JÜRİ ÜYESİ	İMZA	KANAATI (KABUL / RED / DÜZELTME)
1- PROF. DR. GÖKHAN KARABULUT		KABUL
2- DOÇ. DR. MURAT BİRDAL		KABUL
3- DOÇ. DR. ENDER DEMİR		KABUL

YEDEK JÜRİ ÜYESİ	İMZA	KANAATI (KABUL / RED / DÜZELTME)
1- PROF. DR. MEHMET HÜSEYİN BİLGİN		—
2- PROF. DR. DÜNDAR MURAT DEMİRÖZ		—

ÖZ

TÜKETİCİ GÜVEN ENDEKSİNİN TÜKETİMİ ÖNGÖRÜ YETENEĞİNİN ÖLÇÜLMESİ

SEVİL YAZICI

Bu çalışma Türkiye ekonomisi için, tüketici güveninin tüketim harcamaları üzerindeki etkisini analiz etmektedir. Bu amaç doğrultusunda çalışma, ilgili konuların teorik arka planlarını incelemekte ve literatür taraması sunmaktadır. Aynı zamanda Ocak 2004-Haziran 2018 dönemi üzerine bir ampirik uygulama gerçekleştirilmiştir.

En Küçük Kareler (OLS) yönteminde tutarlı (sağlam) standart hataların dikkate alındığı çalışmada birçok kontrol değişkini de kullanılmaktadır. Elde edilen ampirik bulgulara göre, tüketici güven endeksinin tüketim harcamaları üzerinde pozitif bir etkisi bulunmaktadır. Ayrıca, Toda-Yamamoto Granger Nedensellik analizinden elde edilen bulgulara göre, tüketici güven endeksinden tüketim harcamalarına doğru tek yönlü ve pozitif bir nedensellik ilişkisi söz konusudur.

Anahtar Kelimeler: Hanehalkı Tüketimi, Tüketici Güven Endeksi, Türkiye Ekonomisi, Nedensellik Analizi, Öngörü Performansı

ABSTRACT

MEASUREMENT OF FORECASTING ABILITY OF CONSUMER CONFIDENCE INDEX ON CONSUMPTION

SEVİL YAZICI

This study analyzes the effects of the consumer confidence index on the consumption expenditures in Turkey. For this purpose, the study not only provides the theoretical background and reviews the previous literature, but also applies an empirical examination for the period from January 2004 to June 2018.

In the study, where consistent (robust) standard errors are taken into account in the Ordinary Least Squares (OLS) method, is also used many control variables. According to the empirical findings, the consumer confidence index has a positive effect on consumption expenditures. According to the results of the Toda-Yamamoto Granger Causality analysis, there is also a unidirectional causal relationship from the consumer confidence index to the consumption expenditures.

Keywords: Household Consumption, Consumer Confidence Index, Turkish Economy, Causality Analysis, Forecasting Ability

ÖNSÖZ

Bu çalışma Türkiye ekonomisinde tüketimin belirleyicilerini incelemektedir ve tüketici güveninin tüketim üzerindeki etkisine odaklanmaktadır. Bu çalışma Makro İktisat ve Davranışsal İktisat literatürü ile yakından ilişkilidir. Spesifik olarak ifade edilecek olursa, Michigan Okulu Davranışsal İktisat yaklaşımı (bakış açısı) çalışmanın temelini oluşturmaktadır.

Amacı gereği disiplinler arası bir inceleme gerektiren bu çalışmada birçok bilim insanının katkısı bulunmaktadır. Bu noktada tez danışmanım Prof. Dr. Gökhan KARABULUT'a katkılarından dolayı teşekkürlerimi sunarım. Kendisinin bakış açısının ve deneyimlerinin, çalışmaya çok değerli katkılarda bulunduğunu belirtmem gerekir.

Ayrıca, başta eşim olmak üzere, annem, babam ve tüm ailem ile bu çalışmanın gerçekleştirilebilmesi için gerekli desteği gösteren tüm sevdiklerime teşekkürüm sonsuzdur.

İstanbul, Mayıs 2019

İÇİNDEKİLER

ÖZ.....	ii
ABSTRACT.....	iii
ÖNSÖZ.....	iv
İÇİNDEKİLER.....	v
TABLolar.....	viii
GRAFİKLER	ix
ŞEKİLLER.....	x
KISALTMALAR LİSTESİ.....	xi
GİRİŞ.....	1

1. BÖLÜM

TÜKETİCİ TEORİSİ VE GÜVENİ: TEMEL KAVRAMLAR, ÖLÇÜM YÖNTEMLERİ VE AMPİRİK BULGULAR

1.1. TÜKETİCİ TEORİSİ VE TÜKETİCİ GÜVEN ENDEKSİ.....	5
1.1.1. Tüketici (Davranışı) Teorisi.....	5
1.1.2. Tüketici Güveni: Tarihsel Gelişmeler ve Tanımlar.....	8
1.1.3. Tüketici Güveninin Ölçülmesine Yönelik Endeksler.....	12
1.1.3.1. Michigan Üniversitesi Tüketici Güveni Endeksi.....	12
1.1.3.2. Avrupa Birliği (AB) Tüketici Güveni Endeksi.....	14
1.1.3.3. Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası (TCMB) İktisadi Yönelim Endeksi.....	17
1.1.3.4. Türkiye İstatistik Kurumu (TÜİK) Başkanlığı Tüketici Güveni Endeksi.....	18
1.2. TÜKETİMİ AÇIKLAMAYA YÖNELİK TEORİLER	21
1.2.1. Mutlak Gelir Hipotezi.....	22
1.2.2. Nispi Gelir Hipotezi.....	23

1.2.3. Yaşam Döngüsü Hipotezi.....	24
1.2.4. Sürekli Gelir Hipotezi.....	25
1.2.5. Davranışsal İktisat Okullarının Sunduğu Bakış Açılı ve Teoriler.....	27

2. BÖLÜM

MAKROEKONOMİ İLE TÜKETİCİ GÜVENİ ARASINDAKİ İLİŞKİ: LİTERATÜR TARAMASI VE AMPİRİK BULGULAR

2.1. TÜKETİCİ GÜVEN ENDEKSİNİN OLUŞTURULMASI, YÖNTEMİ VE TAHMİN GÜCÜ ÜZERİNE YAPILMIŞ ÇALIŞMALAR.....	29
2.2. TÜKETİCİ GÜVENİ ENDEKSİ-MAKROEKONOMİ İLİŞKİSİ ÜZERİNE LİTERATÜR TARAMASI.....	36
2.2.1. Türkiye Dışındaki Ülkelere Odaklanan Çalışmalar.....	37
2.2.2. Türkiye Ekonomisi Üzerine Yapılan Çalışmalar.....	40
2.3. TÜKETİCİ GÜVENİ ENDEKSİ-FİNANSAL DEĞİŞKENLER İLİŞKİSİ: LİTERATÜR TARAMASI.....	44
2.3.1. Türkiye Dışındaki Ülkelere Odaklanan Çalışmalar	45
2.3.2. Türkiye Ekonomisi Üzerine Yapılan Çalışmalar.....	48

3. BÖLÜM

TÜKETİCİ GÜVENİ İLE TÜKETİM ARASINDAKİ İLİŞKİ ÜZERİNE BİR AMPİRİK UYGULAMA

3.1. AMPİRİK ANALİZE GİRİŞ VE KAPSAM.....	53
3.1.1. Temel Hipotezler ve Kısıtlar.....	53
3.1.2. Ampirik Model ve Kullanılan Değişkenler.....	54
3.2. VERİLERİN TANITILMASI.....	57
3.3. METODOLOJİ VE EKONOMETRİK MODEL.....	63

3.3.1. Birim Kök Testleri ve Regresyon Analizi	63
3.3.2. Nedensellik Analizi	65
3.4. ELDE EDİLEN BULGULAR VE ÇIKARIMLAR.....	67
3.4.1. Birim Kök Testlerine Ait Sonuçlar	67
3.4.2. Regresyon Modeli Tahmin Sonuçları.....	68
3.4.3. Nedensellik Analizi Sonuçları.....	73
SONUÇ.....	75
KAYNAKÇA.....	78



TABLolar, GRAFİKLER ve ŞEKİLLER

Tablolar

Tablo 1	:	Tanımlayıcı istatistikler (2004Ç2–2018Ç2).....	57
Tablo 2	:	Kullanılan değişkenlerin detaylı tanımları.....	58
Tablo 3	:	Korelasyon matrisi (2004Ç2–2018Ç2).....	59
Tablo 4	:	Analizde kullanılan değişkenlerin birim kök sonuçları.....	67
Tablo 5	:	Temel regresyon sonuçları (2004Ç2–2018Ç2).....	68
Tablo 6	:	Regresyon sonuçları (ilave model spesifikasyonları).....	71
Tablo 7	:	Toda ve Yamamoto (1995) nedensellik testi sonuçları.....	73

Grafikler

Grafik 1	:	Michigan Üniversitesi tüketici güveni endeksi (aylık seri).....	14
Grafik 2	:	Avrupa Birliği (AB) tüketici güveni endeksi (aylık endeks)....	16
Grafik 3	:	AB tüketici güveni endeksi (çeyreklik endeks).....	16
Grafik 4	:	TCMB reel kesim güven endeksi (Ocak 2007-Eylül 2018)....	18
Grafik 5	:	TÜİK tüketici güven endeksi (Ocak 2004-Eylül 2018).....	20
Grafik 6	:	Kişi başı tüketim harcaması değişim oranı (2004Ç2–2018)	59
Grafik 7	:	Tüketici güven endeksi değişim oranı (2004Ç2–2018Ç2).....	60
Grafik 8	:	Kişi başı kullanılabilir gelir değişim oranı (2004Ç2–2018)	61
Grafik 9	:	Enflasyon oranı (2004Ç2–2018Ç2).....	61
Grafik 10	:	Kredi faizi değişim oranı (2004Ç2–2018Ç2).....	62
Grafik 11	:	BIST 100 getiri oranı (2004Ç2–2018Ç2).....	63

Şekiller

Şekil 1	:	Kayıtsızlık eğrileri.....	7
Şekil 2	:	Tüketici dengesi.....	7



KISALTMALAR LİSTESİ

AB	:	Avrupa Birliği
ABD	:	Amerika Birleşik Devletleri
BIST	:	Borsa İstanbul
ECM	:	Hata Düzeltme Mekanizması
FED	:	Federal Reserve Board
GSMH	:	Gayrisafi Milli Hasıla
GSYİH	:	Gayrisafi Yurtiçi Hasıla
OECD	:	İktisadi İşbirliği ve Gelişme Teşkilatı
OLS	:	En Küçük Kareler Yöntemi
S&P	:	Standard & Poor's
TCMB	:	Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası
TÜİK	:	Türkiye İstatistik Kurumu
TL	:	Türk Lirası
VAR	:	Vektör Otoregresyon
VB	:	Ve Benzeri
VD	:	Ve Diğerleri
YY	:	Yüz Yıl

GİRİŞ

Bu çalışmada, Türkiye ekonomisinde tüketimin belirleyicileri incelenmektedir ve tüketici güveninin tüketim üzerindeki etkisine odaklanılmaktadır. TÜİK verilerine göre, çalışmada dikkate alınan 2004 Ocak-2018 Haziran dönemi arasında Türkiye ekonomisindeki ekonomik büyüklüğün (GSYİH'nın) yaklaşık % 62'sini tüketim malları oluşturmaktadır. Tüketim, makroekonomik teori bakımından ve iktisat politikaları açısından önem arz eden bir kavramdır. Daha ayrıntılı bir biçimde ifade etmek gerekirse, tüketim kararı mal ve hizmetlere olan talep miktarını etkilemektedir ve dolayısıyla ekonomideki toplam talep hacmini (fonksiyonunu) belirlemektedir. Toplam talep ise ekonomik performans ve iktisadi dalgalanmalar bakımından önem arz etmektedir.

Literatürde yapılan çalışmalarda genel olarak, “Rasyonel Beklentiler Hipotezi ile Modifiyeli Sürekli Gelir Hipotezinin” tüketimi açıklayıp açıklayamayacağı ekonometrik yöntemler kullanarak araştırılmaktadır. Ancak Rasyonel Beklentiler Hipotezi ile Modifiyeli Sürekli Gelir Hipotezi, genel olarak, gelişmiş ülkelerdeki tüketici davranışlarını açıklamaktadır. Özellikle eksik piyasa koşullarının (piyasa aksaklıklarının) var olduğu gelişmekte olan ülkelerde, tüketimin açıklanması konusunda Rasyonel Beklentiler Hipotezi ile Modifiyeli Sürekli Gelir Hipotezinin açıklama gücü düşük kalmaktadır. Bu noktada, ekonomik veya politik belirsizlikler ya da finansal / politik krizlerin yaşandığı dönemlerde, Rasyonel Beklentiler Hipotezi ile Modifiyeli Sürekli Gelir Hipotezi, gelişmiş ülkelerdeki tüketim davranışlarını açıklamakta bile yetersiz kalabilmektedir.

Bu aşamada yukarıda ifade edilen “ana akım” iktisat literatürünün dışında, “Davranışsal İktisat” olarak adlandırılan, alternatif bir iktisadi görüş ortaya çıkmaya başlamıştır. Davranışsal İktisat literatürüne göre, tüketicilerin duyguları ve ekonomi üzerine düşünceleri (beklentileri) makroekonomik değişkenleri anlamlı bir biçimde etkilemektedir. Davranışsal iktisadın temel aldığı önemli konulardan biri de bu çalışmada asıl odaklanılan kavram olan tüketici güvenidir. Tüketici güveni George Katona tarafından 1950’lerden 1980’lere kadar yapılmış birçok çalışma ile somut

olarak ölçülmüş ve ampirik çalışmalarda kullanılmaya başlanmıştır. Literatürdeki ilk teorik çalışmalarda, insan davranışlarına ait birçok faktörün ekonomik sonuçlar üzerinde etkili olabileceği gözlemlenmiştir. Bu gözlemler, özellikle tüketicilerin, ev veya araç alma kararlarının ekonomilerin daha hızlı büyüme ya da durgunluğa yönelme gibi hususlarda etkili olabileceğini göstermiştir. Bu nedenle George Katona tarafından yapılan çalışmalarda, hükümetler ve yatırım yapanlardan daha ziyade, tüketicilerin kısa dönemde oluşan ekonomik dalgalanmalarda önemli bir rol oynadığı sonucuna ulaşılmıştır. Bu çalışmalara göre tüketici güven endeksinin değeri, tüketim harcamalarına ilişkin tüketici güven endeksindeki sorulara verilen cevaplara ve ekonomik koşullara bağlı olarak da değişebilmektedir. Ancak gelişmekte olan ülkelerdeki tüketim seviyesini modellerken tüketici güven endeksinin dikkate almak, gelişmiş ülkelerle karşılaştırıldığında daha güçlü sonuçlar ortaya koyabilmektedir. Çalışmamızda tüketici güveninin tüketim üzerindeki etkisine odaklanılmaktadır ve gelişmekte olan bir ülke olan Türkiye ekonomisi temel alınmaktadır. Dolayısıyla, çalışmamız Davranışsal İktisat literatürü ile de yakından ilişkilidir. Spesifik olarak ifade edilecek olursa, Michigan Okulu Davranışsal İktisat yaklaşımı (bakış açısı) çalışmamızın temelini oluşturmaktadır.

Öte yandan belirtmek gerekir ki, 1980’li yıllarda Rasyonel Beklentiler Hipotezi’ne alternatif bir açıklama olarak ortaya çıktığı ifade edilebilecek (Davranışsal İktisat kapsamında) tüketici güveninin makroekonomik istikrarda önemli olabileceği görüşü, yaklaşık 25 yıl boyunca iktisat dergilerinin ana akım görüşü olmaktan uzak kalmıştır. Literatürdeki çalışmalara göre, bunun temel nedeni 1990’lı yıllarda yaşanan finansal krizlerin temelinde talep kaynaklı bir sorunun olmaması, bir başka ifade ile finansal krizlerin temelinde eksik veya azalan tüketici talebinin bulunmamasıdır. Ancak bu durum 2008-2009 Küresel Finansal Krizi ile değişmiştir. Çünkü 2008-2009 Küresel Finansal Krizi ile dünyadaki hemen hemen tüm gelişmiş ekonomiler resesyona girmiş ve tüketici harcamaları önemli oranda azalmıştır. Üretilen mal ve hizmetlere olan tüketici talebinin düşük olması ile firmalar da üretim kapasitelerini azaltmış ve yeni işçi alma konusunda isteksiz davranmaya başlamıştır. Bu nedenle başta ABD olmak üzere birçok ülkede işsizlik oranları hızla yükselmiş ve hane halklarının toplam talebi azalmıştır. Küresel finansal kriz sonrası dönemde, merkez bankaları ve politika

yapıcılar (özellikle maliye politikası bağlamında hükümetler) tüketicilere yönelik politikalarda “beklentileri yönetmenin” önemini “yeniden” keşfetmişlerdir. Kısacası, 1980’li yıllarda ana akım literatürde yer bulan ancak son 25 yılda arka planda kalan tüketici güveninin makroekonomik değişkenler ve politikalar üzerindeki etkisinin önemi, bir bakıma, 2008-2009 Küresel Finansal Krizi ile yeniden ön plana çıkmaya başlamıştır.

Türkiye ekonomisi açısından bakıldığında ise, 2000’li yılların başında ilk defa ortaya konan tüketici güven endeksi verilerinin zaman serisi analizi yapılabilecek kadar çoğalmasıyla birlikte, tüketici güven endeksi ile çeşitli makroekonomik ve finansal değişkenler arasındaki ilişki gerek teorik gerekse ampirik olarak incelenmiştir. Çalışmamız ilgili literatüre katkı vermeyi amaçlamakta ve üç bölümden oluşmaktadır.

Çalışmanın birinci bölümünde, tüketici teorisinin temelini oluşturan tüketici davranışı teorisi (Fisher Zamanlar Arası Tüketim Hipotezi) ele alınmaktadır. Daha sonra ise tüketici güven endeksinin tarihsel gelişimi, teorik ve yöntemsel arka planı ve tanımları dikkate alınmaktadır. Birinci bölümde ek olarak, tüketici güveninin ölçülmesine yönelik farklı ülkelerde kullanılan endeksler incelenmektedir. Çalışmanın ilk bölümünde, aynı zamanda tüketimi açıklayan farklı teoriler de ele alınmaktadır.

İkinci bölümde, ilk olarak tüketici güven endeksinin oluşturulması ve tahmin gücü üzerine literatürde daha önce yapılmış, teorik ve ampirik çalışmalar incelenmektedir. Bu bölümde ek olarak, tüketici güven endeksi ile makroekonomik değişkenler ve de tüketici güven endeksi ile finansal değişkenler arasındaki ilişkileri inceleyen çalışmalara yönelik bir literatür taraması da sunulmaktadır. Bu noktada ilgili çalışmalar, “Türkiye dışındaki ülkelere odaklanan çalışmalar” ve “Türkiye ekonomisi üzerine yapılan çalışmalar” şeklinde iki ayrı kısımda incelenmektedir.

Üçüncü bölümde, Türkiye ekonomisi için Ocak 2004-Haziran 2018 arası dönemdeki veriler kullanılarak, tüketici güveni ile tüketim arasındaki ilişki üzerine bir ampirik uygulama gerçekleştirilmektedir. Birim kök testinde yapısal kırılmaların da

dikkate alındığı ampirik uygulamada, En Küçük Kareler (Ordinary Least Squares-OLS) regresyon yöntemi kullanılmaktadır. Ancak literatürdeki geçmiş çalışmalarda tespit edilen olası heteroskedastisite probleminin çözümü için heteroskedastisite (değişen varyans) tutarlı (sağlam) standart hatalar dikkate alınmıştır. Regresyon analizinde birçok kontrol değişkeni de kullanılmaktadır ve tüketici güven endeksinin tüketim harcamaları üzerinde pozitif etkisi olduğu sonucuna ulaşılmaktadır. Toda-Yamamoto Granger nedensellik analizinin kullanıldığı çalışmamızdan elde edilen diğer bulgulara göre, tüketici güven endeksinden tüketim harcamalarına doğru tek yönlü bir nedensellik ilişkisi bulunmaktadır. Sonuç olarak Türkiye ekonomisi açısından, tüketici güven endeksi gelir ile birlikte tüketim harcamalarının öngörülmesinde kullanılması gereken önemli bir değişkendir.

1. BÖLÜM

TÜKETİCİ TEORİSİ VE GÜVENİ: TEMEL KAVRAMLAR, ÖLÇÜM YÖNTEMLERİ VE AMPİRİK BULGULAR

1.1. TÜKETİCİ TEORİSİ VE TÜKETİCİ GÜVEN ENDEKSİ

Tüketici güveni, iktisat literatüründe “Tüketici Güven Endeksi” olarak bilinen endeksler ile ölçülmektedir. Ancak tüketici güven endeksi olarak bilinen değişken, genel olarak davranışsal iktisadın konusudur. Tüketici güvenini tanımlamadan önce Klasik iktisat teorisindeki tüketici (davranış) teorisini incelemek gerekmektedir. Sonraki kısımda tüketici güveninin tanımı, tüketici güven endeksinin hesaplama yöntemleri ve endeksin ortaya çıkmasında kullanılan motivasyon ve yöntemler açıklanmaktadır. Bu bağlamda farklı tüketici güven endeksi hesaplama yöntemlerinin ve ölçütlerinin iktisadi olarak ortaya çıkarabileceği farklılıkların da bu bölümde inceleneceğini belirtmek gerekmektedir. Daha sonraki kısımda ise tüketim teorileri ve ortaya çıkışındaki tarihsel adımlar ve gelişmeler incelenerek tüketim teorilerinin literatürü üzerinde durulmaktadır.

1.1.1. Tüketici (Davranışı) Teorisi

Tüketicinin rasyonel davranacağı varsayımı altında tüketici, gelirini toplam faydasını maksimum kılacak şekilde harcayacaktır. Böylece tüketici en üst düzeyde toplam faydayı getirecek ürün kompozisyonunu seçecektir. Bu teoriye “Fisher Zamanlar Arası Tüketim Hipotezi” adı verilmektedir.

Ürünlerin faydası ve dolayısıyla marjinal faydası kardinal (ölçülebilir) fayda varsayımı altında hesaplanabilmektedir. Böylece tüketici her tükettiği üründen sağladığı faydayı ve marjinal faydasını ölçebilmektedir. Bir üründen daha fazla tüketildikçe o üründen elde edilen fayda azalacaktır, buna “azalan marjinal fayda kanunu” adı verilmektedir. Kardinal Fayda Teorisine göre, A ürününden i ürününe

kadar olan ürünler için tüketici dengesi aşağıdaki formül yardımıyla hesaplanmaktadır (Ertek, 2017):

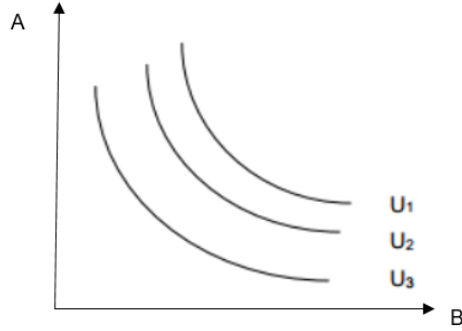
$$MU_A / P_A = MU_B / P_B = MU_C / P_C = \dots\dots\dots = MU_i / P_i \quad (1.1)$$

Denklem (1)'de *MU* marjinal faydayı (marginal utility) ve *P* fiyatı (price) göstermek üzere, tüketici her üründen aldığı “1 Türk Lirası (TL) başına marjinal faydayı” eşitlemiş olur. Eğer bir ürün diğer ürünlere göre, 1 TL başına daha fazla marjinal fayda sunuyorsa, rasyonel bir tüketici bu üründen daha fazla tüketecektir. Bu üründen daha fazla tüketeceği için son üründen aldığı marjinal fayda azalacaktır; kısıtlı bütçesi nedeniyle diğer ürünlerden daha az tüketeceği için onlardan aldığı marjinal fayda da artacaktır. Sonunda ödediği 1 TL başına marjinal fayda tüm ürünlerde eşit hale gelecektir. Böylece tüketici “fayda maksimizasyonunu” sağlayacaktır (Ertek, 2017).

Ordinal (ölçülemeyen) Fayda görüşünde (teorisinde) ise, alınan fayda ölçülemediği için marjinal fayda teorisi kullanılamaz. Tüketicinin farklı iki mal tükettiği varsayımı altında, bu malların tüketim miktarları karşılaştırılarak tercih sırası oluşturulur. Bu tercih sırası kayıtsızlık eğrileri ile gösterilir. Kayıtsızlık eğrilerinin üzerindeki her noktada eşit fayda düzeyi bulunmaktadır. Yani aynı fayda düzeyini, iki ürünün farklı kombinasyonları vermektedir. Kayıtsızlık eğrileri birbirlerini kesmez ve orijine göre dışbükeydirler. Orijinden daha uzakta olan kayıtsızlık eğrisi daha yüksek bir fayda düzeyini ifade etmektedir. Kayıtsızlık eğrileri negatif eğimlidir çünkü bir üründen daha fazla tüketmek için diğer üründen vazgeçilmektedir (Tunalı ve Ünal, 2011).

Şekil 1, A ve B ürünleri tercihinde bulunacak bir kişiye ait kayıtsızlık eğrilerini göstermektedir. X eksenini *B* üründen tüketilecek miktarı, Y eksenini ise *A* üründen tüketilecek miktarı göstermektedir. U_1 eğrisi U_3 eğrisinden daha fazla toplam fayda vermektedir. U_3 eğrisi üzerinde tüketici kayıtsızdır, her nokta aynı faydayı vermektedir (Tunalı ve Ünal, 2011).

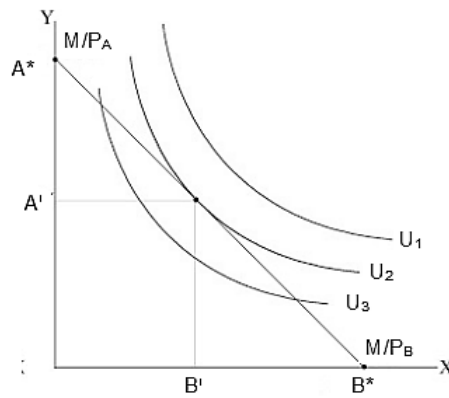
Şekil 1: Kayıtsızlık Eğrileri



Kaynak: Ertek (2017)

Klasik Tüketici teorisine göre, tüketicinin belirli bir bütçesi vardır. Bu bütçeyi A ve B ürünlerine harcayabilmektedir. Bütçe M ile ifade edilirse, eğer gelirin tamamını A ürünü için harcarsa M/P_A kadar A ürünü, B ürünü için harcarsa M/P_B kadar B ürünü tüketebilmektedir. Bu iki değer bütçe doğrusunun X ve Y eksenini keseceği noktaları vermektedir. Bütçe doğrusu üzerinde tüketici gelirin tamamını harcamakta, A ve B ürünlerini farklı kombinasyonlarla tüketebilmektedir. Tüketici dengesi, kayıtsızlık eğrisi ile bütçe doğrusunun teğet olduğu yerde gerçekleşir. Bu durum Şekil 2’de gösterilmektedir. U_1 daha fazla fayda sunan bir eğri olmasına rağmen tüketicinin bütçesi bu fayda seviyesinde ürün almaya yetmemektedir. A^1 ve B^1 kadar A ve B ürünü tükettiğinde faydasını maksimum yapmaktadır (Ertek, 2017).

Şekil 2: Tüketici Dengesi



Kaynak: Ertek (2017)

1.1.2. Tüketici Güveni: Tarihsel Gelişmeler ve Tanımlar

Yukarıda açıklanan mikroekonomik modellere dayanan Klasik İktisat Tüketici Teorisi, 20. yy. ortalarından itibaren Keynesyen iktisat okulundan gelen eleştiriler ile yeni bir hipotezi dikkate almaya başlamıştır. Buna göre ilk olarak Muth (1961)¹ tarafından “Rasyonel Beklentiler” olarak adlandırılan teoriye göre; makroekonomik aktörler (agents) içinde önemli bir yeri olan bireylerin (tüketicilerin), buldukları zaman içinde gerçekleşen her türlü ekonomik karar alma süreci gerektiren olay veya olguda, amaçları doğrultusunda “fayda fonksiyonlarını” maksimize ettiği ifade edilmektedir. Aynı zamanda bireylerin, gelecekte gerçekleşecek ekonomik gelişmelerde karar alma sürecini etkileyebilecek her türlü bilgiye tam olarak sahip olduğu düşünülmektedir. Bir başka ifade ile karar birimlerinin ulaşabilecekleri mevcut tüm veriyi kullanarak “maksimum bilgiyi” içeren veri setini oluşturma ve kullanma yetenekleri olduğu ve ilgili bilgi (veri) setini kullanarak faydalarını her daim maksimize edebilecekleri öne sürülmektedir (Sargent, 2008).

Ancak ilerleyen yıllarda, Rasyonel Beklentiler hipotezi birçok eleştiriye uğramıştır. Eleştiri noktalarının temelinde, ilgili hipotezin teorik modellerin matematiksel çözümüne sağlamlık açısından katkıda bulunmasına rağmen ampirik açıdan geçerliliğinin zayıf olduğunun tespit edilmesi yatmaktadır (Evans ve Honkapohja, 2012). İkinci temel eleştiri ise, tüm ekonomik karar birimlerinin rasyonel olarak hareket etmesinin imkânsız olduğu, bu nedenle hipotezin gerçek hayattaki iktisadi kavram veya olguları açıklamaktan giderek uzaklaştığı yönündedir (Sargent, 1993). Bu nedenle ana akım iktisat literatürünün dışında, “Davranışsal İktisat” olarak adlandırılan, alternatif bir iktisadi görüş ortaya çıkmaya başlamıştır (Kahneman, 2003).

Davranışsal iktisadın temel aldığı önemli konulardan biri de bu çalışmada asıl odaklanılan kavram olan tüketici güvenidir. Tüketici güveni George Katona tarafından 1950’lerden 1980’lere kadar yapılmış birçok çalışma ile somut olarak ölçülmüş ve

¹ Ayrıntılar için bkz. Muth, John F.: “Rational Expectations and the Theory of Price Movements”, *Econometrica*, Vol. 29, Issue 3, 1961, s. 315–335.

ampirik çalışmalarda kullanılmaya başlanmıştır (Katona, 1946; 1951; 1968; 1974; 1975; 1980). George Katona tarafından yapılan ilk teorik çalışmalarda, insan davranışlarına ait birçok faktörün ekonomik sonuçlar üzerinde etkili olabileceği gözlemlenmiştir. Bu gözlemler, özellikle tüketicilerin, ev veya araç alma kararlarının ekonomilerin daha hızlı büyüme ya da durgunluğa yönelme gibi hususlarda etkili olabileceğini göstermiştir. Bu nedenle George Katona tarafından yapılan çalışmalarda, GSYİH’de etkili olan diğer değişkenlerden (yatırım, hükümet harcamaları ve diş ticaret) daha ziyade, tüketicilerin kısa dönemde oluşan ekonomik dalgalanmalarda önemli bir rol oynadığı sonucuna ulaşılmıştır (Curtin, 1982).

Bu noktada tüketicilerin mal taleplerine bakıldığında temel olarak iki ayırımı söz konusu olduğu söylenebilir (Ferber, 1962): Bunlardan ilki zorunlu harcamalardır ve bu tip harcamaların hane halklarının bütçelerindeki payı uzun dönemde istikrarlıdır. Bu tipteki harcamaların kısa dönemdeki dalgalanmaları oldukça azdır. Bu harcamalar içinde, alışkanlıklara bağlı olarak yapılan harcamalar ile barınma ve seyahat amaçlı yapılan-örneğin kira veya uzun dönemli ev (mortgage) kredi harcamaları veya araba bakımı-benzin harcamaları önemli bir yer tutmaktadır.

İkinci tip harcamalar ise isteğe bağlı (ihtiyari) harcamalar olarak nitelendirilebilir ve bu tip harcamaların temelinde ise “uzun dönemli karar alma” bulunmaktadır. Ekonomik aktörler, yani tüketiciler, en başta ürünün fiyatını ve cari dönemde elde ettikleri geliri dikkate alarak bu harcamalarda bulunurlar (Katona, 1974). Bu noktada belirtilmesi gereken önemli bir husus da ikinci tip bir tüketim kararında sadece fiyat ve gelir seviyelerinin önemli olmadığı, aynı zamanda başta faiz oranı olmak üzere birçok alternatif iktisadi değişkenin de önemli olduğudur. Curtin (1982)’ye yöre, geleceğe yönelik beklentiler de karar alma sürecinde dikkate alınması gereken önemli bir parametredir.

Bu gelişmelerin neticesinde George Katona tarafından ileri sürülen hipoteze göre, hanehalkında geleceğe yönelik olumlu yönde beklentilerin oluşması “tüketici güveninin” yükselmesi şeklinde tanımlanmakta ve bu durumun makroekonomik göstergeler üzerinde etkili olduğu düşünölmektedir (Katona, 1968; 1974). Bu hipoteze

göre, tüketicilerin güveninin yükselmesi daha fazla harcama yapmalarına ve daha büyük borçları yüklenmelerine neden olmaktadır. Bunun karşıtı olarak tanımlanan iktisadi ve politik belirsizlik dönemleri ise tüketicilerin “daha az harcama” yapmalarına yol açmaktadır. Bu durum özellikle tasarruflarda bir dalgalanmaya neden olmaktadır (Curtin, 1982). Söz konusu “kötümser” olarak ifade edilebilecek beklentiler, aynı zaman diliminde birçok tüketici tarafından gerçekleştirildiğinde, yukarıda tanımlamış olduğumuz isteğe bağı yapılan harcamalarda önemli dalgalanmalar meydana getirecektir.

Dolayısıyla George Katona tarafından ortaya atılan bu temel hipotezde, tüketicilerin beklentilerine bağı olarak isteğe bağı harcamalarda meydana gelen dalgalanmalar, toplam makroekonomik hareketliliğin (iktisadi dalgalanmaların) öncü bir göstergesi durumundadır. Bir başka ifade ile tüketici güveni, makroekonomik aktivitenin temel göstergesi olarak ifade edilebilecek kişi başı gelirdeki dalgalanmaların önemli bir öncü göstergesidir. Örneğin Curtin (1982) tarafından yapılan çalışmada, iktisadi durgunluk (resesyon) dönemlerinden önceki dönemlerde tüketici güven endeksinde önemli gerilemelerin meydana geldiği gözlemlenmiştir (Curtin, 1982: 342).

Tüketici güveninin makroekonomik değışkenler üzerinde önemli olabileceğı görüşü, 1980’li yıllardan beri iktisat dergilerinin ana akım görüşü olmaktan uzak kalmıştır. Pech ve Milan (2009)’ a göre, bunun temel nedeni 1990’lı yıllarda yaşanan finansal krizlerin temelinde talep kaynaklı bir sorunun olmaması, bir başka ifade ile finansal krizlerin temelinde eksik veya azalan tüketici talebinin bulunmamasıdır. Ancak bu durum 2008-2009 Küresel Finansal Krizi ile değışmiştir. Çünkü 2008-2009 Küresel Finansal Krizi ile dünyadaki hemen hemen tüm gelişmiş ekonomiler resesyona girmiş ve tüketici harcamaları önemli oranda azalmıştır. Üretilen mal ve hizmetlere olan tüketici talebinin düşük olması ile firmalar da üretim kapasitelerini azaltmış ve yeni işçi alma konusunda isteksiz davranmaya başlamıştır. Bu nedenle başta ABD olmak üzere birçok ülkede işsizlik oranları hızla yükselmiş, özellikle sosyal devlet desteğinin olmadığı ülkelerde hane halklarının talebindeki azalma daha da hızlanmıştır (Foster ve Magdoff, 2009). Bu noktada gelişmiş ülkelere ait merkez

bankalarının, yaşanan üretim (arz) ve talep sorunlarına karşı temel çözüm önerisi kısa dönemli faiz oranlarının düşürülmesi şeklinde olmuştur. Bu durum çoğu firma açısından borçlanma maliyetlerini düşürmesine rağmen yatırımların beklenildiği kadar artmasını sağlamamıştır. Böylece finansal krizde bir iyileşme görülse de beklenen hızlı talep yükselişi meydana gelmemiş ve hanehalkı talebi beklenenden daha yavaş bir biçimde artmıştır (Mian ve Sufi, 2015).

İşte bu aşamada merkez bankaları ve politika yapıcıları (özellikle maliye politikası bağlamında hükümetler ve diğer uluslararası kuruluşlar) tüketicilere yönelik politikalarda beklentileri yönetmenin önemini “yeniden” keşfetmişlerdir. Kısacası, 1980’li yıllarda ana akım literatürde yer bulan ancak son 25 yılda arka planda kalan tüketici güveninin makroekonomik değişkenler ve politikalar üzerindeki etkisinin önemi, bir bakıma, 2008-2009 Küresel Finansal Krizi ile yeniden ön plana çıkmaya başlamıştır (Hodgson, 2009).

Tüketici güveni kavramının öneminin artması ile politika yapıcılar tüketici güvenini istikrarlı kılabilecek politikalar uygulamaktadır. Bu politikalar, tüketicilerin daha iyimser beklentiye sahip olarak, özellikle orta ve uzun dönemde, borçlanarak ürün satın almasına neden olmaktadır. Satın alma faaliyetinde bulunan müşteri sayısının artması ise firmaların giderek artan bir hacimde üretim faktörü (sermaye, teçhizat, bina, arsa, işçi) kiralamasına veya satın almasına neden olmaktadır (Fuhrer, 1993). Tüm bu makroekonomik değişkenlerde yaşanacak artış ile ekonomik büyüme hızının yükselmesi beklenmektedir. Bu nedenle günümüz uzun dönemdeki yatırım kararı alma süreçlerinde ve politika yapıcıların aldığı kararlarda, tüketici güveni (ya da tüketici duyarlılığı) konusunda kamuoyuna duyurulan tedbirlerin ve politika araçlarının önemli olduğu ve ancak ilgili politikalar yardımı ile bir ekonominin istikrarlı büyüme dönemine girebileceği düşünülmektedir (Langdana, 2009).

Tüketici duyarlılığı ya da tüketici güveni temelde ekonomik bir kavramdır ancak aynı zamanda istatistiksel bir ölçütü de ifade etmektedir. Bu istatistiksel ölçütlerin tanımları veriyi toplayan kuruluşa göre değişmekle birlikte, çalışmalarda ölçüm yöntemleri oldukça açık bir biçimde ortaya konmuştur. Tüketici güven endeksi

temelde, tüketicilerin mevcut ve beklenen ekonomik koşullar hakkındaki sorulara verdikleri kişisel yanıtlara dayanmaktadır. Bu sorular, genel olarak hem kişisel gelir hem de ekonomideki bazı temel kavramlar hakkındaki düşünceleri ölçmeye yöneliktir. Bu sorular aynı zamanda tüketici davranışının tüketim harcamalarındaki, cari gelirdeki, beklenen gelirdeki ve faiz oranlarındaki değişimlere nasıl reaksiyon vereceğini de ölçmeyi amaçlamaktadır (Malgarini ve Margani, 2007). Tüketici güven endekslerinin istatistiksel olarak tanımı ve hesaplama yöntemleri oldukça net olmasına rağmen tüketicilerin bu değişkenlere yönelik vereceği reaksiyonların ölçümü konusunda “standart” bir yöntemin var olduğunu söylemek oldukça zordur (Dominitz ve Manski, 2004). Bu nedenle ilerleyen kısımlarda belli başlı tüketici güven ölçütleri ayrıntılı olarak açıklanmakta ve tüketici güvenini ölçen yöntemler üzerine yapılmış çalışmalar incelenmektedir.

1.1.3. Tüketici Güveninin Ölçülmesine Yönelik Endeksler

Tüketici güveninin ölçülmesine yönelik birçok endeks bulunmaktadır. İlk olarak orijinal endeks olan Michigan Üniversitesi Tüketici Güveni Endeksi ele alınacaktır. Daha sonra, hesaplama yöntemi açısından önemli olan AB Tüketici Güveni Endeksi ve TCMB İktisadi Yönelim Endeksi açıklanacaktır. Daha sonra ise çalışmada temel alınacak olan TÜİK Tüketici Güveni Endeksi ele alınacaktır.

1.1.3.1. Michigan Üniversitesi Tüketici Güveni Endeksi

Tüketicilerin beklentilerindeki değişimlerin gözlenebilmesi amacı ile George Katona tarafından 1946 yılında Michigan Üniversitesi’ndeki meslektaşlarının içinde bulunduğu araştırma grubunun (University of Michigan Survey Research Center) çalışmaları ile sistematik olarak “Tüketici Duyarlılık Endeksi (Consumer Sentiment Index)” tanımlanmıştır (Katona, 1946). Tüketici Güven (Duyarlılık) Endeksi’ne ait veriler 1960 yılından itibaren düzenli aralıklar ile yayımlanmaya başlanmıştır. 1960-1978 yılları arasında üçer aylık frekansta yayımlanan veriler, 1978 yılından itibaren aylık frekansta yayımlanmaktadır (University of Michigan, 2018).

Michigan Üniversitesi Tüketici Güveni Endeksi, tüketici güvenini ve ekonomik koşulları ölçmeye çalışmaktadır. Bu noktada “100” temel (gösterge) değerdir ve 100 üstündeki değerler artan tüketici güvenini, 100 altındaki değerler azalan tüketici güvenini ifade etmektedir. Buna göre, Michigan Üniversitesi Tüketici Güveni Endeksi aşağıdaki sorulara odaklanmaktadır (University of Michigan, 2018):

- Siz ve aileniz şu an için 1 yıl öncesine göre, finansal açıdan daha iyi mi daha kötü mü durumdasınız?

- Siz ve aileniz açısından 1 yıl sonrası için, finansal açıdan daha iyi mi yoksa daha mı kötü durumda olacağınızı bekliyorsunuz?

- Ülkedeki iş dünyasına baktığınızda, 1 yıl içerisinde finansal koşulların daha iyi mi yoksa daha kötü mü olacağını bekliyorsunuz?

- İlerleyen yıllara baktığınızda, önümüzdeki 5 yıl içinde geniş kesimleri etkileyen ve “ekonomik bunalım” olarak adlandırılabilir bir daralma olacağını düşünüyor musunuz?

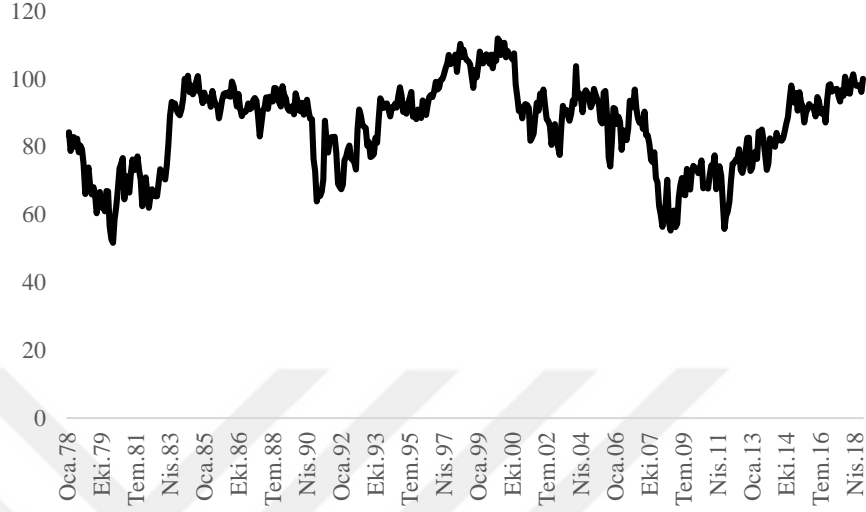
- Büyük ev eşyalarına (buzdolabı, mobilya, televizyon) satın alma bakımından baktığınızda, şu an için bu tip eşyaları satın almak için iyi mi yoksa kötü bir zaman mıdır?

Bu 5 sorudan alınan cevaplar endekse dönüştürülmektedir ve aylık olarak raporlanmaktadır.² Grafik 1’de Ocak 1978- Eylül 2018 dönemi için aylık seriler olarak Michigan Üniversitesi Tüketici Güven Endeksi gösterilmektedir.

Grafik 1’deki verilere göre, tüketici güveninin en düşük olduğu dönem 1979 yılıdır. Bu değer, İkinci Petrol Krizi olarak bilinen ve İran’da Şah’ın devrilmesi sonucunda ortaya çıkan politik belirsizliğin küresel petrol fiyatlarında yarattığı şok ile açıklanabilir. Endeks değerlerinin anlamlı bir biçimde düştüğü diğer dönemler 2008-2009 Küresel Finansal Krizi ve 2011 yılındaki Avrupa Borç Krizi dönemleridir.

² Detaylar için bkz. (Çevrimiçi) <https://data.sca.isr.umich.edu/fetchdoc.php?docid=24770> (Erişim Tarihi: 1 Ekim 2018).

Grafik 1: Michigan Üniversitesi Tüketici Güveni Endeksi (Aylık Seri)
(Ocak 1978-Eylül 2018)



Kaynak: University of Michigan (2018)

1.1.3.2. Avrupa Birliği (AB) Tüketici Güveni Endeksi

Avrupa Birliği Tüketici Güveni Endeksi, 28 Avrupa Birliği (AB) üyesi için ve AB'ye tam üye olmaya aday ülkeler için tüketici güven endeksini hesaplamaktadır. Buna göre Birleşik Krallık dışarıda bırakılarak AB üyesi ülkeler için yeni tüketici güven endeksi serileri üretme çalışmaları da bulunmaktadır. AB Tüketici güven endeksi temel olarak iki ayrı frekansta toplanmaktadır. Buna göre aylık frekanstaki veriler 1985 yılı Ocak ayından başlamaktadır. Çeyreklik frekanstaki veriler ise 1990 yılı ilk çeyreğinden başlamaktadır. Belirtmek gerekir ki, iki endeks farklı soruları sormaktadır ve farklı yöntemleri kullanmaktadır (European Commission, 2018).³

Aylık frekanstaki zaman serileri, veri toplamaya yönelik aşağıdaki soruları sormaktadır (European Commission, 2018):

Soru 1- Son 12 aydaki genel finansal durum,

³ Detaylar için bkz. (Çevrimiçi) https://ec.europa.eu/info/business-economy-euro/indicators-statistics/economic-databases/business-and-consumer-surveys/download-business-and-consumer-survey-data/time-series_en (Erişim Tarihi: 1 Ekim 2018).

- Soru 2- 12 ay sonraki genel finansal durum hakkındaki beklenti,
Soru 3- Son 12 aydaki ekonominin genel durum,
Soru 4- 12 ay sonra ekonominin genel durumu hakkındaki beklenti,
Soru 5- Son 12 aydaki fiyat artışları hakkındaki görüş,
Soru 6- 12 ay sonraki fiyat artışları hakkındaki beklenti,
Soru 7- 12 ay sonraki işsizlik hakkındaki beklenti,
Soru 8- Şu anda büyük ev eşyası satın alımına yönelik durum,
Soru 9- 12 ay sonra büyük ev eşyası satın alımına yönelik beklenti,
Soru 10- Şu anda tasarruf etme gücü,
Soru 11- 12 ay sonra tasarruf etme gücüne yönelik beklenti,
Soru 12- Son 12 aydaki hanehalkının finansal durumu ölçülmektedir.

Çeyrek yıllık frekanstaki veriler, yukarıdaki hususlar ile şu verileri toplamaya yönelik sorular sormaktadır (European Commission, 2018):

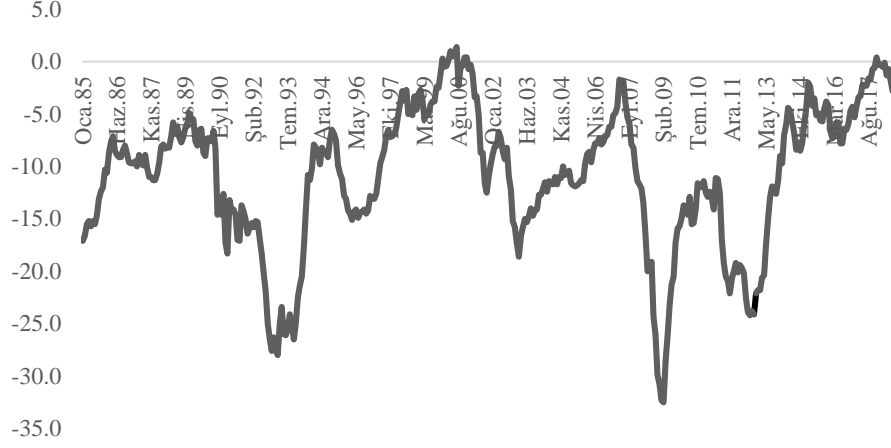
Soru 13- Önümüzdeki 12 ay içerisinde, araba almayı / arabanızı değiştirmeyi düşünüyor musunuz?

Soru 14- Önümüzdeki 12 ay içerisinde, ev almayı / evinizi yenilmeyi düşünüyor musunuz?

Soru 15- Önümüzdeki 12 ay içerisinde, evinize tadilat yapmayı planlıyor musunuz?

Grafik 2’de Ocak 1985-Eylül 2018 dönemi için aylık seriler olarak AB Tüketici Güven Endeksi gösterilmektedir. Aylık veriler için ilgili 12 konuya, çeyrek yıllık veriler için ilgili 15 konuya (12 konuya ek olarak 3 soru) ilişkin sorular tespit edilerek endeks oluşturulmaktadır. Endeksteği daha yüksek değerler daha yüksek bir tüketici güveni seviyesini, daha düşük değerler daha düşük bir tüketici güveni seviyesini ifade etmektedir. Ayrıca çeşitli sektörlere göre üretici ve tüketici güveni endeksi de hesaplanmaktadır. Tüm bu ana endeks ve alt endekslere ait veriler AB’ye üye olan her bir ülke için, ayrıca bir bütün olarak AB ekonomisi için yayımlanmaktadır (European Commission, 2018).

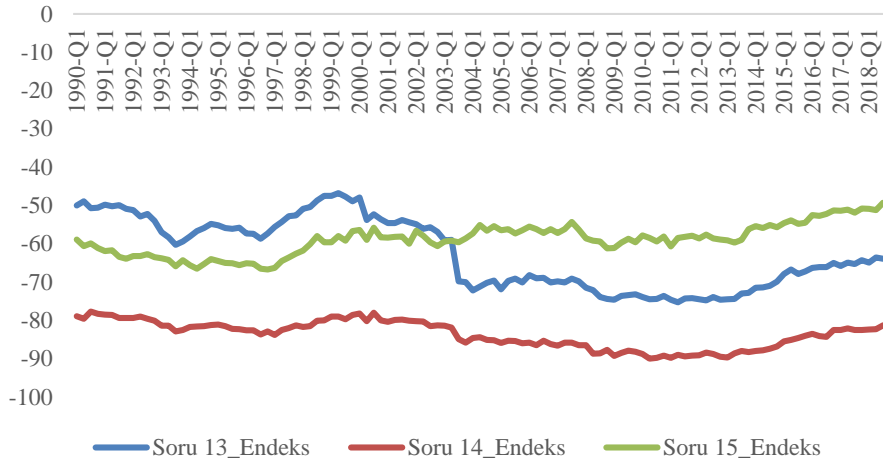
Grafik 2: Avrupa Birliği (AB) Tüketici Güveni Endeksi (Aylık Endeks)
(Ocak 1985-Eylül 2018)



Kaynak: European Commission (2018).

Grafik 3'te 1990 yılı 1. Çeyreği ile 2018 yılı 3. Çeyreği arasındaki dönem için çeyrek yıllık seriler olarak AB Tüketici Güven Endeksi gösterilmektedir.

Grafik 3: Avrupa Birliği (AB) Tüketici Güveni Endeksi (Çeyreklik Endeks)
(1990Ç1-2018Ç3)



Kaynak: European Commission (2018).

Grafik 2 ve Grafik 3'teki verilere göre, tüketici güveninin en düşük olduğu dönemler 2009 ve 2012 yılıdır. Endeks değerlerinin anlamlı bir biçimde düştüğü diğer dönemler 2008-2009 Küresel Finansal Krizi ve 2012 yılındaki Avrupa Borç Krizi

dönemleridir. 1992 yılında da anlamlı bir düşüş gözlemlenmektedir. Bu düşüş de 1992–1993 yıllarında Almanya'nın birleşmesi ile ortaya çıkan şokun ve İngiltere ile İtalya'nın Avrupa Döviz Kuru Mekanizması / Para Birliğinden (ERM) çekilmesi ile oluşan ve döviz kurunda dalgalanmalara yol açan dönemin etkileri söz konusudur.

1.1.3.3. Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası (TCMB) İktisadi Yönelim Endeksi

TCMB İktisadi Yönelim İstatistikleri, temel olarak imalat sektöründe faaliyet gösteren firmalardaki üst düzey yöneticilerin düşüncelerini yansıtmaktadır. Buna göre, üst düzey yöneticilerin yakın geçmiş ve mevcut durum hakkındaki değerlendirmeleri ile geleceğe yönelik beklentileri izlenmektedir. Reel kesimin beklentilerini ölçmeye yönelik olan İktisadi Yönelim Anketi'nde yöneticilerden, aşağıdaki değişkenler için şu andaki durum, geçmiş üç ay ve gelecekteki üç ay için karşılaştırılmalar yapılması istenmektedir (TCMB, 2018):

- 1) Üretim Hacmi,
- 2) Toplam Sipariş Miktarı,
- 3) İç Piyasadaki Sipariş Miktarı,
- 4) İhracat Sipariş Miktarı,
- 5) Toplam İstihdam,
- 6) Ortalama Birim Maliyet,
- 7) Satış Fiyatı.

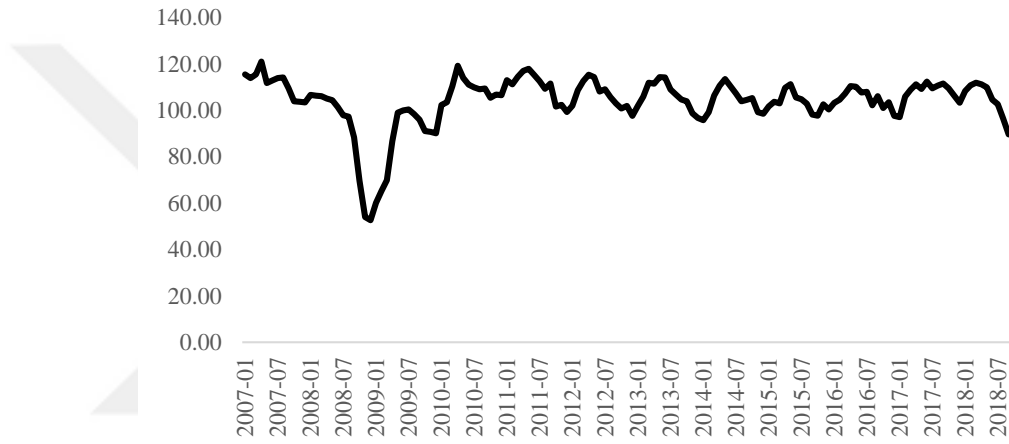
İktisadi Yönelim Anketi'nin bu sorularına cevap veren üst düzey yöneticiler, pozitif görüş (arttı, artacak, daha iyimser, normalüstü, iyileşti) veya negatif görüş (azaldı, azalacak, daha kötümser, normalaltı, kötüleşti) şeklinde cevap verebilmektedir (TCMB, 2018).

İktisadi Yönelim İstatistikleri, Mayıs 2007 tarihinden itibaren “Avrupa Birliği Uyumlulaştırılmış İşyeri ve Tüketici Anketleri Ortak Programı'na dâhil edilmiştir.

Buna göre ilgili endeks, 2007 yılından itibaren TCMB ve Avrupa Komisyonu'nun ortak finansmanı ile resmi veri olarak yayımlanmaktadır (TCMB, 2018).

Grafik 4'teki verilere göre, tüketici güveninin en düşük olduğu dönemler 2008-2009 Küresel Finansal Krizi dönemidir. Daha sonraki dönemlerde ise endeks değerleri dalgalı (bir artan bir azalan) bir seyir izlemektedir.

Grafik 4: TCMB Reel Kesim Güven Endeksi (Ocak 2007-Eylül 2018)



Kaynak: TCMB (2018).

1.1.3.4. Türkiye İstatistik Kurumu (TÜİK) Başkanlığı Tüketici Güveni Endeksi

TÜİK Tüketici Güven Endeksi, anket uygulaması kullanılarak ve aylık olarak 'Tüketici Eğilim Anketi' adı altında oluşturulmaktadır. Aylık Tüketici Eğilim Anketi ile tüketicilerin kişisel mali durumları ve genel ekonomiye ilişkin mevcut durum değerlendirmeleri ve gelecek dönem beklentileri ile yakın gelecekteki harcama ve tasarruf eğilimlerinin ölçülmesi amaçlanmaktadır. Tüketici güven endeksi tüketicilerin ülke ekonomisiyle ilgili eğilimlerini ve değerlendirmelerini anket yoluyla ölçmektedir. Bu endeks ülkelerdeki ekonomik gelişmelerin geleceğini yansıtan öncü bir gösterge niteliğindedir. TÜİK Tüketici Güven Endeksi Ocak 2004'ten beri aylık olarak yayımlanmaktadır. Tüketici anketleri tüketicilerin tutum ve beklentilerini değerlendirmek, ekonomik eğilim ve potansiyellerini ölçmek amacıyla kullanılır.

Anket çalışmaları örnek seçilen hanede yaşayan, en az 16 yaşında olması şartıyla, haneyi temsil eden bireyle yapılmaktadır (TÜİK, 2018).

TÜİK örneklem oluştururken Türkiye’de yerleşim olan her yeri kapsamına almıştır ve yerleşim yerlerini; 20.000 ve daha az nüfuslu ‘kır’ ve 20.000 ve daha fazla nüfuslu ‘kent’ olarak tanımlamıştır. Veri giriş programı tarafından yapılan örnek seçimi rassaldır ve sonuçlar yaş ve cinsiyet göz önüne alınarak hesaplanmaktadır. Hesaplanan endeks 0 ile 200 aralığında bir değere sahip olabilmektedir ve 100’ den küçük olması güvenin azaldığını 100’den büyük olması ise güvenin arttığını göstermektedir (TÜİK, 2018).

Bu ankette tüketicilere, geçmiş ve gelecek 12 aylık dönemlerle ilgili kendi finansal durumu ile Türkiye’nin genel ekonomik durumu hakkında sorular yöneltilmektedir. Buna göre TÜİK, Tüketici Güven Endeksini oluştururken şu 18 değişkeni sorgulamaktadır (TÜİK, 2018):

- 1) 12 ay öncesine göre mevcut dönemde hanenin maddi (finansal) durumu,
- 2) Gelecek 12 aylık dönemde hanenin maddi (finansal) durum beklentisi,
- 3) 12 ay öncesine göre mevcut dönemdeki genel ekonomik durumu,
- 4) Gelecek 12 aylık dönemde genel ekonomik durum beklentisi,
- 5) Gelecek 12 aylık dönemdeki işsiz sayısı beklentisi,
- 6) Geçen 3 aylık döneme göre gelecek 3 aylık dönemde, yarı-dayanıklı tüketim mallarına yönelik harcama yapma düşüncesi,
- 7) Mevcut dönemin dayanıklı tüketim malı satın almak için uygunluğu,
- 8) Geçen 12 aylık döneme göre gelecek 12 aylık dönemde, dayanıklı tüketim mallarına yönelik harcama yapma düşüncesi,
- 9) Mevcut dönemin tasarruf etmek için uygunluğu,
- 10) Hanenin içinde bulunduğu mali durumu,
- 11) Gelecek 12 aylık dönemde tasarruf etme ihtimali,
- 12) Gelecek 3 aylık dönemde, tüketimin finansmanı amacıyla borç kullanma ihtimali,
- 13) Geçen 12 aylık dönemde, tüketici fiyatlarının değişimine ilişkin düşünce,

14) Geçen 12 aylık döneme göre gelecek 12 aylık dönemde, tüketici fiyatlarının değişimine ilişkin beklenti,

15) Geçen 12 aylık döneme göre gelecek 12 aylık dönemde, ücretlerin değişimine ilişkin beklenti,

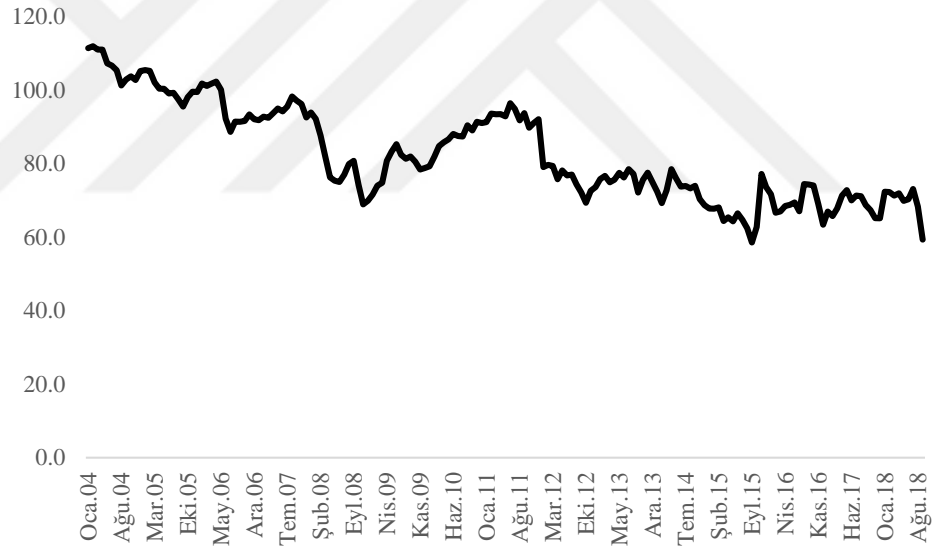
16) Gelecek 12 aylık dönemde, otomobil satın alma ihtimali,

17) Gelecek 12 aylık dönemde, konut tamiratına para harcama ihtimali,

18) Gelecek 12 aylık dönemde, konut satın alma veya inşa ettirme ihtimali.

Grafik 5'te Ocak 2004-Eylül 2018 dönemi için aylık seriler olarak TÜİK Tüketici Güven Endeksi gösterilmektedir.⁴

Grafik 5: TÜİK Tüketici Güven Endeksi (Ocak 2004-Eylül 2018)



Kaynak: TÜİK (2018).

Endeks değerlerinin anlamlı bir biçimde düştüğü dönemler 2008-2009 Küresel Finansal Krizi ve 2011 yılındaki Avrupa Borç Krizi dönemleridir. Tüketici güven endeksi ilk kez 2015 Eylül döneminde 58,5 seviyesine düşmüş, toparlanma döneminin ardından, Eylül 2018 itibari ile endeks bir kez daha 60 puanın altına inmiştir. Ağustos 2018'de döviz kurlarındaki yaşanan gelişmeler tüketicilerin beklentilerini ve harcama

⁴ Detaylar için bkz. (Çevrimiçi). <http://www.tuik.gov.tr/PreHaberBultenleri.do?id=27868> (Erişim Tarihi: 2 Ekim 2018).

eğilimlerini olumsuz etkilemiştir. Bu dönemde tüketici güven endeksinde özellikle hanenin maddi durum beklentisi, genel ekonomik durum beklentisi, işsiz sayısı beklentisi ve tasarruf etme ihtimali olmak üzere dört alt endekste geleceğe dair beklentilerin olumsuz döndüğü gözlemlenmektedir (TÜİK, 2018).

1.2. TÜKETİMİ AÇIKLAMAYA YÖNELİK TEORİLER

Tüketim, makroekonomi teorisi ve makroekonomi politikaları bakımından önem arz etmektedir. OECD verilerine göre, gelişmiş ülkelerde ekonomik büyüklüğün yaklaşık % 70'ini tüketim malları oluşturmaktadır (Tapsin ve Hepsağ, 2014). Tüketim kararını hangi değişkenlerin etkilediğini incelemek iktisat politikaları açısından da önem arz etmektedir. Tüketim kararı mal ve hizmetlere olan talep miktarını etkilemektedir ve dolayısıyla ekonomideki toplam talep hacmini (fonksiyonunu) belirlemektedir. Toplam talep ise ekonomik performans ve iktisadi dalgalanmalar bakımından önem arz etmektedir.

Bu nedenlerle bu kısımda tüketimi açıklamaya yönelik teoriler üzerinde durulmaktadır. Tüketimin belirlenmesi ekonomi literatürü açısından karmaşık ve tartışmalı konulardan biridir. Bu nedenle iktisat okullarının makroekonomiye olan yaklaşımlarına da bağlı olarak, tüketimin belirleyicileri değişebilmektedir. Çalışmamızda, 1) Mutlak Gelir Hipotezi, 2) Nispi Gelir Hipotezi, 3) Yaşam Döngüsü Hipotezi, 4) Sürekli Gelir Hipotezi kavramları üzerinde durulacaktır.

Daha sonra ise Ortodoks makroekonomik okulların dışında var olan farklı yaklaşımlar, özellikle davranışsal iktisadın ortaya koyduğu yaklaşımlar incelenecektir. Bu noktada temel olarak dört yaklaşım söz konusudur ve çalışmamız bu yaklaşımlardan olan “Michigan okulu” yaklaşımını temel almaktadır. Bu noktada tüketimi açıklamaya yönelik ilgili teoriler ve yaklaşımlar aşağıda detaylandırılmaktadır.

1.2.1. Mutlak Gelir Hipotezi

John Maynard Keynes' e göre; tüketim ile gelir arasında aynı yönlü bir ilişki vardır. Keynes Mutlak Gelir Hipotezinde (Absolute Income Hypothesis) cari kullanılabilir geliri dikkate almaktadır ve geliri artan bireyin, tüketimini ve tasarruflarını da arttıracığını belirtmektedir. Ancak, gelir ve tüketim miktarlarındaki artış oranlarının aynı miktarda olmayacağını vurgulamaktadır. Gelir arttıkça tüketime giderek azalan bir pay ayrılırken, tasarrufa ayrılan pay ise giderek artacaktır. Bunun temel nedeni ise tüketim harcamalarının istikrarlı, gelirin ise istikrarsız olmasıdır. Gelişmiş veya gelişmekte olan tüm ekonomilerde var olan belirsizlikler (istikrarsızlıklar) bireylerin (tüketicilerin) tasarruf eğilimlerini arttırmaktadır (Epaphra, 2014).

Spesifik olarak Keynes (1936) çalışmasında, faiz oranlarının tasarruf haddinin temel belirleyicisi olduğu fikrini eleştirmektedir. Keynes (1936)'ya göre, "tasarruf etme" denilen kavram ev kirası, faturalar ve gıda harcamaları gibi "zorunlu harcamalar" yapıldıktan sonra kalan kısımdan ortaya çıkmaktadır. Dolayısıyla hiçbir birey, örneğin "faiz oranları % 4'den % 5'e yükseldi diye" tasarruf haddini (miktarını) arttırmayacaktır (Keynes, 1936).

Bu noktada bireylerin tasarruf miktarını belirleyen temel faktör kullanılabilir gelirleridir. John Maynard Keynes kullanılabilir gelirin (kişisel gelirin) tüketim üzerindeki ana etkisini belirtmek ile birlikte, psikolojik etkenleri de dikkate alarak tüketimi açıklamaktadır. Bu noktada 1936 yılındaki eserinde John Maynard Keynes, "temel bir psikoloji kuralı" olarak tanımladığı insan doğasının ve geçmiş tecrübelerin belirlediği "güvenin" de tüketimde önemli bir rolü olduğunu ifade etmektedir. Bununla birlikte bireylerin gelirleri arttıkça ortalama tüketimleri de artacaktır ama tüketimdeki bu artış oranı hiçbir zaman gelirdeki artış oranından daha yüksek olmayacaktır. Tüketim ve tasarrufa yönelik bu görüşler "Mutlak Gelir Hipotezi" olarak adlandırılmaktadır (Epaphra, 2014).

Mutlak Gelir Hipotezin geçerliliği birçok çalışma tarafından ampirik olarak test edilmiştir. Örneğin, Bilgili ve Bağlıtaş (2016) tarafından yapılan çalışmada, 1998 Ocak-2012 Ocak dönemi arasındaki aylık veriler kullanılmış ve Türkiye ekonomisi açısından Mutlak Gelir Hipotezinin geçerli olduğu sonucuna ulaşılmıştır. Benzer bir sonuca Arı ve Özcan (2015) tarafından yapılan çalışmada da ulaşılmıştır. Arı ve Özcan (2015) tarafından yapılan çalışmada, 1955-2010 dönemi arasındaki yıllık veriler kullanılmış ve çeşitli birim kök testleri dikkate alınarak Türkiye ekonomisinde Mutlak Gelir Hipotezinin geçerli olduğunu gözlemlemiştir.

1.2.2. Nispi Gelir Hipotezi

James Duesenberry tarafından ifade edilen Nispi Gelir Hipotezi (Relative Income Hypothesis), tüketim eğilimini açıklarken “bireylerin birbirlerinden bağımsız hareket etmedikleri” varsayımında bulunmaktadır. Buna göre, tüketim harcamaları bireyin içinde bulunduğu “nispi gelir” grubuna bağlıdır. Bir başka ifade ile birey tüketimini (harcamasını) kendisinin cari gelirine göre değil, ait olduğu nispi gelir grubunun “tüketim seviyesine” göre yapmaktadır. Birey, kendi kullanılabilir gelir miktarında bir düşüş yaşamış olsa bile, alışmış olduğu tüketim alışkanlığını (refah seviyesini) kolay kolay değiştirmeyecek ve de tüketimine (harcamalarına) devam edecektir. Bunu da tasarruf alışkanlıklarını değiştirerek sağlayacaktır. Buna göre, birey ya tasarrufunu kısacak ya da önceki dönemlerde yapmış olduğu tasarruflarını (servetini) cari dönemdeki tüketime aktaracaktır. Tasarrufların kısılamadığı veya servetin tüketime aktarılamadığı durumda bile, birey tüketimini aniden değil, zaman içinde yavaş yavaş (kademe kademe) azaltacaktır (Duesenberry, 1949).

Bu noktada belirtmek gerekir ki, eğer bireyin geliri artarken ait olduğu nispi gelir grubunun geliri de artmışsa, birey tüketim kalıbını aynı tutacak ve ortalama tüketiminde bir değişiklik olmayacaktır. Birey ancak başka bir nispi gelir grubuna geçtiği zaman tüketim davranışlarını değiştirecektir. Örneğin, bireye milli piyangodan para çıkması nispi gelir grubunu ve tüketim harcamalarını değiştirir. James S. Duesenberry bu hipotezinde, “bireyin geliri azaldıkça tüketiminde meydana gelecek azalmanın”, “bireyin geliri arttıkça tüketiminde oluşacak artıştan” daha az miktarda

olduğunu ifade etmektedir. Kısacası bu hipotezde, tüketim istikrarlı, gelir ise istikrarsızdır. Tüketimin istikrarlı gelirin istikrarsız olması, cari tüketimin cari dönemdeki gelirden bağımsız olduğu anlamına gelmektedir (Duesenberry, 1949).

1.2.3. Yaşam Döngüsü Hipotezi

Modigliani ve Brumberg (1954) ile Ando ve Modigliani (1963) tarafından tanımlanan Yaşam Döngüsü Hipotezi (Life Cycle Hypothesis) temel olarak Mutlak Gelir Hipotezinde ifade edilen tüketim fonksiyonunun eksiklerini tamamlamayı amaçlamaktadır. Mutlak Gelir Hipotezinde cari dönemdeki tüketim harcamaları cari dönemdeki gelire bağlıdır. Ancak Yaşam Döngüsü Hipotezinde, cari dönemdeki tüketim “yaşam boyunca” elde edilecek gelire bağlıdır. Dolayısıyla tüketim denilen olgu bireyin (tüketicinin) ömrüne yayılmaktadır. Yaşam Döngüsü Hipotezinde tüketiciler, tüketim ve tasarruf hadlerini uzun bir dönemi dikkate alarak planlamaktadır. Buna göre, tüketiciler gelirlerinin arttığı dönemlerde tasarruf etmektedir; gelirlerinin azaldığı dönemlerde ise servetlerini harcayarak benzer seviyede bir tüketim (harcama) kalıbını sürdürmektedir (Arı ve Özcan, 2015).

Yaşam Döngüsü Hipotezi tüketicilerin fayda fonksiyonunu temel almaktadır ve tüketicilerin ömürlerini çeşitli evrelere ayırmaktadır. Tüketiciler çalışma hayatlarının başlangıç yıllarında (genç yaşlarında) gelir düzeyleri yetersiz olduğu için “net borçlu” konumundadır. Orta yaşlarda ise gelir artmaktadır ve tüketiminden geriye kalan kısımlar ile daha önceki (çalışmadığı) dönemde oluşan borçlar geri ödenmektedir. Aynı zamanda orta yaş döneminde, emeklilik sonrası dönem için (65 yaş üstü yaşlarda), tasarruf edilecektir. Bir başka ifade ile emeklilik sonrası aynı yaşam kalitesini (refahı) sürdürebilmek için orta yaş dönemindeki tasarruf haddi de yüksek olacaktır. Son olarak emeklilik sonrası dönemde, tüketicilerin “negatif tasarrufu” söz konusudur ve de orta yaş döneminde biriktirilen servet ve tasarruf kullanılarak tüketim karşılanır. Yaşam Döngüsü Hipotezine göre, demografik yapı tüketim harcamalarının belirlenmesinde en önemli faktördür. Doğumda beklenen ömür ve sosyal güvenlik politikaları da tüketim açısından önem arz etmektedir (Ando ve Modigliani, 1963).

Tüketicilerin tüketimde kullanacakları kaynaklar, beklenen gelirlerine ve servetlerine bağlıdır. Ancak kısa dönemde servette önemli bir değişiklik olmayacağından, kısa dönemdeki tüketim sadece beklenen gelire bağlıdır. Bu noktada Yaşam Döngüsü Hipotezi, kısa dönemli analizinde Mutlak Gelir Hipotezi ile benzer bir sonuca ulaşmaktadır. Yaşam Döngüsü Hipotezine yapılan eleştiriler oldukça katı olan varsayımları nedeniyledir. Buna göre Yaşam Döngüsü Hipotezinde, ekonomide faiz oranlarının sıfır olduğu ve tüketicilerin tasarruflarının tümünü yaşarken harcadıkları, bir başka ifade ile miras bırakmadıkları varsayılmaktadır (Arı ve Özcan, 2015).

1.2.4. Sürekli Gelir Hipotezi

Friedman (1957) tarafından ortaya konan Sürekli Gelir Hipotezine (Permanent Income Hypothesis) göre, tüketiciler tüketim kararlarını alırken (harcama yaparken) uzun dönemdeki beklenen ortalama gelirlerini dikkate alırlar. Hipotezde uzun dönemdeki beklenen gelirin dikkate alınması nedeniyle, tüketim, uzun dönemde istikrarlıdır. Bu noktada gelirin yaşam boyunca sürekli olması tüketicilerin cari dönemdeki harcamalarını güven içinde yapmaları sonucunu doğurmaktadır. Bir başka ifade ile bireyler, sadece cari dönemdeki gelirlerini dikkate alarak tasarruf yaparlar. Cari dönemdeki gelirleri uzun dönemdeki beklenen ortalama gelirin üstüne çıkarsa bu durumda tasarruf söz konusu olacaktır. Aslında cari dönemdeki tasarruflar, gelecekte olası gelir düşüşlerine karşı bir önlem amacıyla yapılmaktadır (Friedman, 1957).

Bu hipotezin ekonomik politikalar açısından önemli bir çıkarımı, tüketim davranışlarının öngörülebilir olmadığı ve de tamamen bireylerin beklentilerine bağlı olarak değiştiğidir. Dolayısıyla, Mutlak Gelir ve Yaşam Döngüsü Hipotezlerinin öngördüğü şekilde, bireylerin gelirlerini arttırmak her zaman tüketimin de artması sonucunu doğurmayacaktır. Bu sonucu bir adım daha öteye götürürsek, Keynesyen modelin öngördüğü şekilde tüketimdeki artışın bir çarpan etkisi yaratarak ekonomik aktiviteyi hızlandırması her zaman geçerli olmayacaktır. Friedman (1957)'ye göre, cari dönemdeki tüketim harcamalarında bir artış olması için uygulanması gereken asıl politika, gelecek dönemdeki gelirden bir artış olacağına dair “olumlu bir beklenti”

yaratmaktır. Bir başka ifade ile cari dönemde yapılacak kamu harcamaları, vergi indirimleri vb. teşvikler, tüketim harcamaları üzerinde etkili olmayacaktır.

Daha sonraki yıllarda Rasyonel Beklentiler Hipotezinin ortaya çıkması ile birlikte, Hall (1978) tarafından Sürekli Gelir Hipotezinin Rasyonel Beklentiler Modifikasyonu olarak bilinen “Rassal Yürüyüş Modeli” ortaya konmuştur. Rassal Yürüyüş (RW) modelinin teorik altyapısına göre, gelecek dönemdeki tüketimi en iyi belirleyen faktör cari dönemdeki (bugünkü) tüketim değeridir. Cari dönemdeki tüketim değeri de asıl olarak geçmiş tüketim değerlerine bağlı olmaktadır. Rasyonel Beklentiler hipotezine göre, ekonomik aktörlerin ekonomideki değişkenlere ilişkin beklentileri, ilgili değişkenlerin gerçekleşmelerinden sistematik olarak sapmaz. Buna göre, ortaya çıkacak sapmalar (tahmin hataları) rassaldır. Rasyonel Beklentiler Hipotezi çerçevesinde tam bilgiye sahip olan bireyler tüketim harcamalarını sadece servet etkisine bağlı olarak değiştirecektir. Bu nedenle sadece “beklenmeyen politika değişimleri” ekonomik aktörlerin tüketim kalıplarını değiştirebilecektir (Hall, 1978).

Hall (1978) tarafından yapılan çalışmada En Küçük Kareler Yöntemi (OLS) kullanılmış ve ABD ekonomisi için 1948 1.çeyreği-1977 3.çeyreği dönemindeki çeyrek yıllık zaman serileri dikkate alınmıştır. İlgili çalışmadaki ampirik modellerde tüketim harcamalarını açıklamada gelir, hisse senetleri fiyatları ve diğer varlıkların fiyatları temel alınmaktadır. Elde edilen ampirik bulgulara göre, tüketim harcamaları Rassal Yürüyüş hipotezine uygun olarak, sadece önceki dönemler ile ilgili olan tüm bilgiyi içeren “gecikmeli değeri” kullanılarak öngörülelebilmektedir. Bir başka ifade ile cari tüketimin öngörülmesinde tüketimin kendi gecikmeli değerinin dışında hiçbir açıklayıcı değişken gelecek döneme ilişkin tüketim harcamalarını öngörememektedir. Bu noktada Hall (1978) tarafından ortaya konan “Rasyonel Beklentiler ile Modifiyeli Sürekli Gelir” hipotezine göre hisse senedi fiyatlarının (modele dâhil edilmesi durumunda) tüketim harcamalarını tahmin edebilme özelliği bulunmaktadır.

Bu noktada benzer bir biçimde Deaton (1977) tarafından Gönülsüz (Zorunlu) Tasarruf Teorisi (Involuntary Savings Theory) ortaya konmuştur. Bu teoriye göre temel olarak, enflasyon oranı tüketim harcamaları ve tasarruf haddi üzerinde önemli

bir etkiye sahiptir. Enflasyon oranında bir artış, tüketicilerin tüketim haddini düşürmesi, bir başka ifade ile tasarruf eğilimlerini arttırması sonucuna neden olmaktadır. Bu yaklaşımdaki teorik mekanizma, beklenmeyen enflasyonun tüketim kalıbı üzerinde etkili olabileceğini, enflasyon şoku yaşayan tüketicilerin “gönülsüz” veya “zorunlu” olarak tüketimden vazgeçeceğini ve sonuç olarak tasarruf hadlerini arttıracaklarını öne sürmektedir. Çalışmadaki ampirik analizde ise ABD ve İngiltere ekonomileri için 1955 3. Çeyrek-1974 3. Çeyrek arasındaki dönemi kapsayan çeyrek yıllık veriler kullanılmıştır. Korelasyon analizinden ve En Küçük Kareler Yönteminden (OLS) elde edilen ampirik bulgulara göre, her iki ülkede de enflasyon ve tasarruf oranları arasında pozitif ve istatistiki olarak anlamlı bir ilişki bulunmaktadır.

1.2.5. Davranışsal İktisat Okullarının Sunduğu Bakış Açıları ve Teoriler

Davranışsal İktisat literatürüne göre, tüketicilerin duyguları ve ekonomi üzerine düşünceleri (beklentileri) makroekonomik değişkenleri anlamlı bir biçimde etkilemektedir. Bu görüşe göre, psikolojik faktörler (değişkenler) ve beklentiler sadece “spekülasyon güdüsünün” geçerli olabileceği döviz kurları ve emtia fiyatlarını değil, aynı zamanda ekonomik büyüme, tüketim haddi ve enflasyon oranı gibi birçok makroekonomik değişkeni de etkileyebilmektedir (Garner 1991). Bu noktada tüketicilerin ve üreticilerin ekonomik durum hakkındaki beklentileri, tüketici güven ve üretici güven endeksleri yardımı ile ölçülebilmektedir. Bu ölçümler tüketicilerin ve üreticilerin geleceğe yönelik beklentilerini ifade etmektedir ve ayrıca ölçümler gelecekteki ekonomik performansın da öncü bir göstergesidir. Garner (1991)’e göre, özellikle tüketici güven endeksi, geleneksel makroekonomik değişkenlerle anlamlı bir biçimde ilişkilidir. Tüm bu hususlar “Davranışsal İktisat” akımının sunduğu bakış açısının temelini oluşturmaktadır.

Bu noktada Davranışsal İktisat olarak adlandırılan akımın ortaya çıkmasında dört okul büyük rol oynamaktadır (Eser ve Toigonbaeva, 2011). Buna göre, “Carnegie

Okulu” tüketicilerin ve üreticilerin rasyonel davranış biçimlerini ve tüketici faydasını (tatminini) mikroekonomik yaklaşımlar ile incelemektedir. Bu okuldaki araştırmacılar firma davranışlarını açıklamaya yönelik modellere ve simülasyon yöntemlerine odaklanmaktadır. “Oxford Okulu” ise piyasalardaki (üretici ve tüketici davranışlarındaki) belirsizlik ve koordinasyon kavramlarına odaklanmaktadır. “Stirling Okulu” ise piyasalarda eklektizm (farklı düşünce akımlarının birleştirilmesi) ve bütünleşme kavramlarını dikkate almaktadır. “Michigan Okulundaki” araştırmalar ise tüketici davranışları ve tüketici güveni üzerine yoğunlaşmaktadır. Dolayısıyla, çalışmamız Davranışsal İktisat literatürü ile de yakından ilişkilidir ve Michigan Okulu Davranışsal İktisat yaklaşımı (bakış açısı) çalışmamızın temelini oluşturmaktadır.

2. BÖLÜM

MAKROEKONOMİ İLE TÜKETİCİ GÜVENİ ARASINDAKİ İLİŞKİ: LİTERATÜR TARAMASI VE AMPİRİK BULGULAR

Bu bölümde ilk olarak tüketici güven endeksinin oluşturulması ve tahmin gücü üzerine yapılmış çalışmalar ele alınmaktadır. Ek olarak bu bölümde, tüketici güven endeksi ile makroekonomik değişkenler ve de tüketici güven endeksi ile finansal değişkenler arasındaki ilişkileri inceleyen çalışmalara yönelik bir literatür taraması sunulmaktadır.

2.1. TÜKETİCİ GÜVEN ENDEKSİNİN OLUŞTURULMASI, YÖNTEMİ VE TAHMİN GÜCÜ ÜZERİNE YAPILMIŞ ÇALIŞMALAR

Daha önceki kısımlarda da ifade edildiği üzere, George Katona tarafından yapılan ilk teorik çalışmalarda, insan davranışlarına ait birçok faktörün ekonomik değişkenler üzerinde etkili olabileceği gözlemlenmiştir (Katona, 1946; 1951; 1968; 1974; 1975; 1980). Bu gözlemler, özellikle tüketicilerin, ev veya araç alma kararlarının ekonomilerin daha hızlı büyüme ya da durgunluğa yönelme gibi hususlarda etkili olabileceğini göstermiştir. Tüketici güven endeksi verilerinin zaman serisi analizi yapılabilecek kadar çoğalmasıyla birlikte, tüketici güven endeksi ile çeşitli makroekonomik ve finansal değişkenler arasındaki ilişki gerek teorik gerekse ampirik olarak incelenmiştir. Çalışmamızda tüketici güveninin tüketim üzerindeki etkisine odaklanılmaktadır.

Literatürde, tüketici güveni ile tüketim arasındaki ilişkinin açıklanmaya çalışıldığı birçok çalışmada, tüketici güveninin tüketim için önemli bir gösterge olması Rasyonel Beklentiler ile modifiyeli Sürekli Gelir Hipotezi çerçevesinde açıklanmaya çalışılmış, bu hususta çeşitli yaklaşımlar geliştirilmiştir. Örneğin, Mishkin vd. (1978), Garner (1991), Acemoğlu ve Scott (1994), Carroll vd. (1994), Desroches ve Gosselin

(2002), Ludvigson (2004), Dees ve Brinca (2013), Lahiri vd. (2016) ve Klopocka (2017) tarafından gerçekleştirilen çalışmalar bu konu üzerine yapılmış başlıca çalışmalardandır.

İlgili literatürdeki birtakım çalışmalar, tüketici güveninin makroekonomik değişkenleri belirlemediğini, tam tersi bir biçimde tüketici güveninin makroekonomik değişkenler tarafından belirlendiğini ifade etmektedir. Bu aşamada tüketici güveninin hanehalkı tüketimini öngöremediğine yönelik ampirik bulgular elde edilmiş ve bu bulguların açıklanmasına yönelik teoriler geliştirilmiştir. Örneğin, Mishkin vd. (1978), hanehalkının tasarruf ve tüketim kararı almasında en önemli belirleyicinin “finansal kırılma olasılığı” olduğunu ifade etmiştir. Bir başka ifade ile makroekonomik bir değişken olan tüketim veya tasarruf haddi, finansal piyasalardaki kırılma etkilemektedir. Buna göre ilgili çalışmada, hanehalkının borçlanma oranları yükseldiğinde (negatif tasarruf söz konusu olduğunda) ve tüketim arttığında, finansal kırılma olasılığının da yükseldiği gözlemlenmiştir. Buna karşılık, hanehalkının elinde tuttuğu finansal varlıkların değeri yükümlülüklerine oranla daha fazla olduğunda (yani hanehalkının tasarruf ettiği durumda), finansal kırılmanın meydana gelme olasılığının düştüğü gözlemlenmiştir. Mishkin vd. (1978) tarafından yapılan çalışmada ortaya konan bu husus “likidite hipotezi” olarak adlandırılmaktadır. Likidite hipotezi, dayanıklı malların (örneğin gayrimenkul ve otomobil) likiditeye kolay çevrilememesinin likit varlıkların (örneğin hisse senedi) alımındaki en önemli etken olduğunu ifade etmektedir. Bu hipoteze göre, tüketiciler finansal varlık tercihini seçebilmektedir ve finansal kırılma beklentisinin olduğu dönemlerde mevcut ödemelerini gerçekleştirmekte güçlük çekebileceğini düşünen “kötümser tüketiciler”, likit varlıkları ellerinde tutmaya çalışmaktadır. Likidite hipotezinde, finansal kırılma olasılığı (beklentisi) arttıkça, tüketicilerin likide çevrilmesi zor ve maliyetli olan dayanıklı mal taleplerini düşürerek tüketim harcamalarını kısıtları belirtilmektedir. İlgili çalışmada, tüketicilerin geliri, iş dünyasının ekonomik aktivite beklentileri ve dayanıklı ev eşyası alım koşullarına ilişkin tüketici güven anketinde yer alan sorulara verilen cevaplar ile finansal kırılma olasılığı arasında anlamlı bir korelasyonun var olduğu gözlemlenmiştir. Bir başka ifade ile tüketici güven anketi sorularının tamamının değil ama dayanıklı mal harcamaları ile ilgili bilgi veren

sorulara verilen cevapların, tüketicilerde finansal kırılganlık beklentisinin (ihtimalinin) bir ölçüsü olduğu sonucuna ulaşılmıştır. İlgili çalışmada tüketici güveninin, sadece tasarruf / tüketim oranı ile değil, beklenen gelir düzeyi ve beklenen enflasyon oranı ile de korelasyonunun olduğu ifade edilmiştir. Bu nedenle tüketici güven endeksi bir bütün olarak değil dayanıklı tüketim mallarına yönelik harcamaları dikkate alan bir alt endeks olarak, makroekonomik değişkenleri açıklama gücüne sahiptir. Mishkin vd. (1978) tarafından yapılan çalışma, tüketici güven endeksinin oluşturulmasını sorgulayan ve ampirik yöntem kullanan ilk çalışma olması bakımından literatürde oldukça önemli bir yere sahiptir.

Garner (1991) tarafından yapılan çalışma da Mishkin vd. (1978) gibi tüketici güveni ile dayanıklı mal harcamaları arasındaki ilişkiyi incelemiştir. Garner (1991) tarafından ortaya konan teorik modelde, tüketici güveninin genel makroekonomik değişkenlere ait etkisi “birincil kanal” olarak tanımlanan dayanıklı mal (otomobil ve beyaz eşya gibi) harcamaları üzerinden gerçekleştiği ifade edilmiştir. Çalışmadaki model, dayanıklı mal harcamalarını ekonomik koşulların olumlu olmadığı durumlarda ertelenebilen ve “ihtiyari olan” harcamalar olarak tanımlamaktadır. Ayrıca, tüketici güveninin, Modigliani ve Brumberg (1954) ile Ando ve Modigliani (1963) tarafından ortaya konan Yaşam Döngüsü hipotezi çerçevesinde ele alınması ve tüketim fonksiyonunun bu hipotez çerçevesinde yorumlanması durumunda, tüketimin, hanehalkının “satın alma isteği (şevki)” ve “satın alma gücüne” bağlı olarak belirlendiği ifade edilmiştir. Garner (1991) tarafından yapılan çalışma tüketimin geleneksel makroekonomik faktörler ile psikolojik faktörleri birleştirmesi ve de tüketici güven endeksinin (sadece dayanıklı mal talebine yönelik sorular değil) bir bütün olarak makroekonomik değişkenleri etkileyebileceği sonucuna ulaşması bakımından literatürde önem arz etmektedir.

Acemoglu ve Scott (1994) tarafından İngiltere ekonomisi üzerine yapılan çalışma, tüketici güveninin tüketimi tahmin edebildiğini göstermiştir ve bu amaç için Rasyonel Beklentiler ile modifiyeli Sürekli Gelir Hipotezini dikkate alan bir model geliştirmiştir. Acemoglu ve Scott (1994) tarafından yapılan çalışmada, tüketici güveninin sağladığı bilginin ileriye dönük olarak tüketici tutumunu açıklayıcı özelliği

olduğu ve bu nedenle de tüketici güveninin tüketimi ampirik olarak tahmin edebildiği belirtmiştir. Bir başka ifade ile tüketici güveninin rasyonel olan tüketicilerde bulunan bir bilgi olduğu belirtilmiş ve bu bilginin makroekonomik öngörülerde kullanılabileceği vurgulanmıştır. Belirtmek gerekir ki ele alınan model çerçevesinde, tüketici güveninin tüketim özelindeki öngörülere katkı sağlamanın temel koşulu (nedeni) tüketicilerin sahip oldukları tüm bilgi setini kullanmalarındır. Ancak teorik olarak geçerli olan bu durum pratikte geçerli olmamaktadır ve tüketicilerin tüm bilgi setini kullanamamaları (rasyonel beklentilere sahip olmamaları) tüketimin modellenmesinde Rasyonel Beklentiler ile modifiyeli Sürekli Gelir Hipotezinin açıklama gücünde sapsmalara yol açmaktadır. Sonuç olarak, ancak tüketiciler rasyonel olduğunda tüketici güveni tüketimi hacmini öngörebilmektedir. Bu nedenle de tüketicilerin rasyonel olacağı bir ekonomi için politika yapıcıların bu koşulu sağlayacak politika uygulamalarına yönelmeleri gerekmektedir.

Acemoglu ve Scott (1994) tarafından yapılan çalışmaya benzer biçimde, Carroll vd. (1994) tarafından yapılan çalışmada da tüketici güveni ile gelecekteki tüketim hacminin büyümesi arasındaki ilişkiye odaklanılmıştır. Buna göre, tüketici güveni ile gelecekteki tüketim hacmi büyümesinin aynı yönlü olduğuna dair ampirik bulgular elde edilmiştir. Bu bulgular, tüketici güveninin John Maynard Keynes tarafından ifade edilen “ihtiyati tasarruf davranış biçimi” ile açıklanmadığını belirten hipotezin geçerliliğine yönelik ampirik bir kanıt olarak kabul edilmiştir. Carroll vd. (1994) tüketici güveni ile tüketim harcamaları arasında yüksek bir pozitif korelasyon olduğunu ancak bu durumun ekonomik koşullara bağlı olduğunu belirtmiştir. Carroll vd. (1994), ekonomik performansın düşük olduğu dönemlerde hanehalkının tüketim harcamalarını kısmasının ve aynı zamanda da tüketici güven anketlerine “kötümser cevap vermelerinin” beraber gerçekleştiğini ifade etmiştir. Bu bulgular dikkate alındığında, tüketici güveni ile tüketim harcamaları arasındaki yüksek pozitif korelasyonun, Yaşam Döngüsü ve Sürekli Gelir Hipotezleri ile çelişmediği sonucuna ulaşılmıştır. Carroll vd. (1994)’e göre, önemli olan husus, tüketici güvenin tek başına gelecek dönemdeki tüketim harcamalarını öngörü gücünün olup olmadığıdır.

Desroches ve Gosselin (2002) tarafından yapılan çalışma, tüketici güveninin tüketim fonksiyonunun öngörülmesine katkı vermesinin Friedman (1957) tarafından ortaya konan ve Rasyonel Beklentiler Hipotezini dikkate almayan (orijinal) Sürekli Gelir Hipotezi ile uyumlu olmadığını belirtmiştir. Desroches ve Gosselin (2002)' e göre cari tüketim, likidite kısıtları ve ekonomik veya politik belirsizliklerin olduğu dönemlerde, gelirdeki değişimlere reaksiyon vermemektedir. Buna göre, tüketici güveni ancak likidite kısıtının olduğu veya belirsizliğin arttığı dönemlerde, beklenen gelir ile ilgili bilgileri içermektedir. Ancak bu dönemlerde tüketici güveni, tüketim harcamalarının öngörülebilmesine katkı sağlayabilir. Sonuç olarak, ancak belirsizliklerin arttığı dönemler gibi “özel dönemlerde”, tüketici güven endekslerine yönelik sorulara verilen cevaplar beklenen gelir ile ilgili bilgileri içermektedir ve ekonomik veya politik belirsizlik dönemlerinde, tüketici güveni tüketimin harcamalarının öngörülmesine yardımcı olabilmektedir. Bu noktada, ABD ekonomisinde tüketici güveninin tüketim üzerindeki etkisini modellemede likidite kısıtları ve belirsizliklerin önemli olduğunu vurgulayan Desroches ve Gosselin (2002), İngiltere ekonomisi üzerine odaklanan Acemoglu ve Scott (1994) tarafından yapılan çalışmadan farklı ampirik bulgular elde etmiştir.

Ludvigson (2004) tarafından yapılan bir diğer önemli çalışmada ise, tüketici güveninin tüketim harcamalarının tahmin edici özelliğinin “ihtiyati tasarruf davranış biçimi” ya da “likidite kısıtları” ve belirsizlik dönemleri ile açıklanamadığı ifade edilmiştir. Ludvigson (2004) tarafından ortaya konan modele göre, tüketici güveninin yüksek olması, geleceğe ilişkin “belirsizlik seviyesinin düşük olma beklentisini” ifade etmektedir. Bu noktada tüketici güveninin yüksek olması, cari dönemde (mevcut olan t dönemimde), gelecekteki ($t+1$) döneme göre, daha yüksek bir tüketim hacminin olacağı anlamına gelmektedir. Bir başka ifade ile diğer tüm koşullar sabit kaldığında (ceteris paribus), tüketici güveninin yüksek olduğu dönemlerde gelecekteki tüketim harcamalarındaki büyüme oranının, cari (mevcut) dönemdeki tüketim harcamalarından daha büyük olacağı ifade edilmektedir. Ludvigson (2004) tarafından ortaya konan bu yeni yaklaşıma göre, mevcut dönemdeki tüketici güveni endeksi ile gelecekteki tüketim harcamalarının büyüme oranı arasında negatif bir ilişki söz konusudur. Çalışmada ortaya konan bir diğer önemli bulgu, hane halklarının Rasyonel

Beklentiler Hipotezine uygun hareket etmeleri durumunda, yalnızca “gelirlerinde meydana gelen beklenmedik değişimlere” reaksiyon verecekleri ve ancak böyle bir durum söz konusu olduğunda tüketim kalıplarını değiştirebilecekleri hususudur. Ludvigson (2004) tarafından ortaya konan bir diğer çarpıcı bulgu ise tüketici güveninin tüketimi tahmin edebildiği hipotezinin reddedilmesidir. Tüketimi belirleyen temel husus (Mutlak Gelir Hipotezinde de ifade edildiği üzere) gelecek dönemdeki gelir ve mevcut dönemdeki servettir. Dolayısıyla tüketici güveninin tüketimini tahmin edebilmesi için gelecek dönemdeki gelir ve servet değişkenlerini de tahmin edebilme gücünün olması gerekmektedir, ancak ampirik analizlerde böyle bir bulgu bulunmamaktadır. Sonuç olarak, Ludvigson (2004) tarafından yapılan çalışmada, tüketici güveninin tüketim tahmininde beklenen gelir ve servet üzerinden dolaylı bir açıklama gücüne (etkiye) sahip olduğu hipotezi reddedilmektedir.

Dees ve Brinca (2013) tarafından yapılan çalışmada Desroches ve Gosselin (2002) tarafından yapılan analiz ile benzer sonuçlar elde edilmiştir. Çalışmada tüketimin, Sürekli Gelir Hipotezinin tanımı dışına çıktığı dönemlerin, likidite kısıtlarının ve gelecek dönem gelirine ilişkin belirsizliklerin arttığı dönemler olduğu ifade edilmiştir. Belirsizliğin arttığı dönemlerde ihtiyati tasarrufların da arttığı ve bu nedenle belirsizliklerin hane halklarının cari tüketimlerini azaltmalarına yol açtığı sonucuna ulaşılmıştır. Elde edilen bulgular, tüketicilerin karşılaşılabilecekleri belirsizliklerden ötürü meydana gelebilecek olası gelir düşüşlerine karşı ihtiyati tasarruflarını arttırdıkları ve bununla tüketim harcamalarını azaltması sonucunu doğurduğunu göstermektedir.

Lahiri vd. (2016) tarafından yapılan çalışmada ise tüketici güven endeksinin reel tüketim harcamaları üzerindeki rolü incelenmektedir. Çalışmada literatüre üç önemli yeni bakış açısı getirilmiştir. Bunlardan ilki, tüketici güven endeksi üzerine yapılan geçmiş çalışmalar çeyrek yıllık veriler yerine aylık veriler kullanılarak yeniden analiz edilmiştir. İkinci olarak, tüketim harcamaları enflasyon oranından arındırılmış ve reel (sabit) fiyatlar dikkate alınmıştır. Üçüncü olarak, tüketici güven endeksinin eklendiği ve eklenmediği çeşitli model kombinasyonları oluşturulmuş ve dolayısıyla daha zengin bir veri seti ile analiz yapılmıştır. Elde edilen bulgulara göre, özellikle

2008-2009 Küresel Finansal Krizi döneminde tüketici güven endeksindeki değişimler toplam tüketim, dayanaklı mal tüketimi, dayanaksız mal tüketimi ve hizmet sektöründeki ürünlerin tüketim haddini öngörebilmektedir ve tüketici güvenindeki değişimler ilgili değişkenler üzerinde uzun dönemli kalıcı etkilere yol açmaktadır.

Klopocka (2017) tarafından yapılan çalışmaya göre, tüketici güveni hane halklarının karar alma süreçlerinde önemli bir rol oynamaktadır. Klopocka (2017), tüketici güveninin, hanehalkının tasarruf ve borçlanma davranışlarına olan etkisini, önceki çalışmalarda tartışmaya yol açan etkileri de dikkate alarak araştırmaktadır. Bu noktada elde edilen sonuçlar, tüketici güven endeksindeki faiz oranları beklentilerine yönelik sorulara verilen cevapların önemli olduğunu göstermektedir. Ancak tüketici güven endeksi gelecekteki hanehalkı tasarruf ve borçlanma oranlarını tek başına tahmin gücüne sahip değildir. Aynı zamanda tüketici güven endeksi, mevcut diğer göstergelerin içerdiği bilgilerden farklı olarak, hanehalkının gelecekteki tasarruf ve borçlanma oranları hakkında bilgileri de içermektedir. Bu nedenle toplam tüketici güven endeksine ek olarak, alt bileşenlere yönelik endekslerin (soruların) de dikkate alınması daha yüksek bir tahmin gücü sağlamak açısından faydalı olacaktır. Klopocka (2017) tarafından yapılan ampirik uygulama Polonya ekonomisi için zaman serisi analizidir (En Küçük Kareler Yöntemi-OLS). Elde edilen ampirik bulgular, hanehalkının tüketim veya tasarruf davranış modellerini güçlendirmek ve yapılacak gelecek tahminlerini iyileştirmek için, objektif göstergelerin (faiz oranları gibi) ve öznel göstergelerin (tüketici güveni ve alt endeksleri gibi) birleştirilmesi gerektiği hipotezini desteklemektedir.

Yukarıda ele alınan çalışmalara bakıldığında, Rasyonel Beklentiler ile Modifiyeli Sürekli Gelir Hipotezinin geçerli olduğu birçok ampirik uygulama ile desteklenmiştir. Ancak Sürekli Gelir Hipotezi genel olarak gelişmiş ülkelerdeki tüketici davranışlarını açıklamaktadır. Özellikle eksik piyasa koşullarının (piyasa aksaklıklarının) var olduğu gelişmekte olan ülkelerdeki tüketimin açıklanması konusunda Rasyonel Beklentiler Hipotezinin açıklama gücü düşük kalmaktadır. Benzer bir biçimde, ekonomik veya politik belirsizlikler ya da finansal / politik krizlerin yaşandığı dönemlerde Sürekli Gelir Hipotezi, gelişmiş ülkelerdeki tüketim

davranışlarını açıklamakta bile yetersiz kalabilmektedir. Tüketici güven endeksinin değeri, tüketim harcamalarına ilişkin tüketici güven endeksindeki sorulara verilen cevaplara ve ekonomik koşullara bağlı olarak da değişebilmektedir. Ancak gelişmekte olan ülkelerdeki tüketim seviyesini modellerken tüketici güven endeksini dikkate almak, gelişmiş ülkelerle karşılaştırıldığında daha güçlü sonuçlar ortaya koyabilmektedir. Bu nedenle çalışmamızda gelişmekte olan bir ülke olan Türkiye üzerine odaklanılacaktır. Ancak ampirik uygulama kısmına geçmeden önce tüketici güveni ile makroekonomik değişkenler arasındaki ilişkiyi araştıran çalışmalar üzerine Türkiye ekonomisini de kapsayan bir biçimde literatür taramasında bulunulacaktır.

2.2. TÜKETİCİ GÜVENİ ENDEKSİ-MAKROEKONOMİ İLİŞKİSİ ÜZERİNE LİTERATÜR TARAMASI

İktisadi karar birimlerinin geleceğe yönelik belirsizlik algısı makroekonomik göstergeler bakımından önem arz etmektedir. Belirsizlik algısı temel olarak tüketicilerin tüketim kararını, firmaların ise üretim ve yatırım kararlarını etkilemektedir. Bu noktada kamu (hükümet) politikalarının da belirsizliğe konu olabileceği öne sürülebilir. Ancak Keynesyen teoriye (görüşe) göre, belirsizliğin kamu harcamaları üzerindeki etkisi son derece sınırlıdır. Temel olarak kamu harcamaları otonom bir harcama sayıldığından iktisadi dalgalanmalar ile ilişkisi bulunmamaktadır. Dahası, kamu harcamaları iktisadi ve politik dalgalanmaların yaratabileceği belirsizliği azaltmaktadır ve bu nedenle, kamu harcamaları ekonomiyi canlandırmak veya öngörülebilirliği arttırmak için kullanılabilir (Ludvigson, 2004).

Belirsizlik nedeni ile tüketim harcamalarında ortaya çıkan dalgalanmalar temel olarak toplam talebin azalması ile sonuçlanır. Üretim ve yatırım kararında ortaya çıkan belirsizlik kaynaklı dalgalanmalar ise toplam arzın azalması ile ilişkilidir. Keynesyen teoriye göre, toplam talep üzerindeki değişimler çıktı (output) ya da Gayrisafi Yurtiçi Hâsıla (GSYİH) ve de enflasyon oranı ile ilintilidir. Toplam arz üzerindeki değişimler ise çıktı (GSYİH) ve de istihdam üzerinde etkili olabilmektedir. Tüm bu nedenlerden ötürü, tüketim harcamalarında dalgalanma olup olmadığı bir başka ifade ile tüketimde

istikrarlı bir görünüm olup olmadığı hususu, toplam talep ve toplam arz kanalları ile makroekonomik değişkenler üzerinde etkili olabilmektedir (Ludvigson, 2004).

2.2.1. Türkiye Dışındaki Ülkelere Odaklanan Çalışmalar

Tüketim harcamaları özellikle gelişmekte olan ülkelerde önemli bir yere sahiptir. Daha spesifik olarak ifade etmek gerekir ise, gelişmekte olan ülkelerin GSYH'sinin önemli bir kısmı tüketim harcamalarından oluşmaktadır. Dolayısıyla, tüketim harcamalarında “tüketici güvenindeki bir azalma” ile gerçekleşecek bir daralma, direkt olarak GSYH'yi, dolaylı olarak da enflasyon oranlarını etkileyecektir.

Ancak bu noktada belirtilmesi gereken iki önemli husus söz konusudur (Kılıç ve Çankaya, 2016). Bunlardan ilki, belirsizliğin tüketim harcamaları üzerindeki etkisinin gecikmeli olduğudur; bir başka ifade ile tüketici güvenindeki azalma direkt olarak cari dönemdeki tüketim hacmini etkilemez. Tüketici güvenindeki azalma gelecekte (ülkeye bağlı olarak değişen ama ortalama olarak 3 ile 12 ay arası bir dönemde) tüketim harcamalarını etkileyecektir.

İkinci olarak tüketim harcamaları ile makroekonomik ilişki arasında “ters nedensellik” denilen husus söz konusu olabilir. Buna göre, teorik modellerin öngördüğü şekilde tüketici güveni tüketim harcamalarını değil, tüketim harcamaları tüketici güvenini etkileyebilir. Özellikle gelişmekte olan ülkelerde, seçim dönemleri öncesinde verilen teşvikler ve vergi indirimleri tüketim miktarını arttırabilir ve de artan tüketim miktarı, tüketici güveninin yüksek çıkması sonucunu doğurabilir (Özdemir, 2013). Bu nedenlerle, ampirik analizlerde olası “gecikmeli etkilerin” ve “ters nedensellik probleminin” dikkate alınması önem arz etmektedir.

Bu hususları dikkate alan çalışmalardan biri olan Matsusaka ve Sbordone (1995) tarafından yapılan çalışma, ABD ekonomisi için 1953-1988 dönemi arasındaki verileri kullanarak tüketici güven endeksi ile reel GSMH arasındaki ilişkiyi incelemektedir. Çalışmadan elde edilen bulgulara göre, tüketici güven endeksi ile reel GSMH arasından bir nedensellik ilişkisi söz konusu değildir. Vektör Otoregresyon

(VAR) modellerinin de kullanıldığı çalışmada, tüketici güven endeksi GSMH arasındaki değişimlerin sadece % 13'ü ile % 26'sı oranındaki bir kısmını açıklayabilmektedir. Dolayısıyla, tüketici güveninin makroekonomik performans üzerinde anlamlı bir etkisi bulunmamaktadır.

Literatürde tüketici güveninin makroekonomik göstergeler üzerindeki etkisini inceleyen çalışmaların sayısı özellikle 2000'li yıllardan itibaren hızla artmıştır. Örneğin, Howrey (2001) tarafından yapılan çalışmada Michigan Üniversitesi Tüketici Güven Endeksinin ABD ekonomisindeki Kullanılabilir Gelir, Tüketim Harcamaları ve Dayanaklı Mal ve Motorlu Taşıtlar Harcamaları üzerindeki etkisi analiz edilmektedir. En Küçük Kareler (OLS) Yöntemi ve Hata Düzeltme Modeli (ECM) yöntemlerinin kullanıldığı çalışmada, Ocak 1978-Ocak 2001 dönemi arasındaki aylık veriler dikkate alınmaktadır. Elde edilen ampirik bulgulara göre, tüketici güven endeksi tüketim harcamalarını öngörebilmektedir ve elde edilen katsayılar iktisadi ve istatistikî açıdan anlamlıdır. Ancak modelin standart hatası yüksektir ve bu durum olası değişen varyansa işaret etmektedir. İlgili çalışma, heteroskedastisite sorununun çözümü için, En Küçük Kareler yöntemini dikkate alan çalışmaların “sağlam (robust)” standart hataların kullanılmasının faydalı olacağını ifade etmiştir.

Atsuo (2003) tarafından yapılan çalışma Japonya ekonomisi için tüketici güven endeksinin reel ekonomik aktivite (GSYİH) üzerindeki etkisini incelemektedir. VAR modellerinin kullanıldığı çalışmada, aylık ve çeyrek yıllık veriler kullanıldığında tüketici güven endeksinin reel GSYİH üzerinde etkili olduğu sonucuna ulaşılmaktadır. Ancak 6 aylık veriler kullanıldığında anlamlı etkinin ortadan kaybolduğu gözlemlenmiştir.

Caleiro (2006) tarafından yapılan çalışmada ise Ocak 1993-Nisan 2004 dönemi arasındaki veriler kullanılarak tüketici güven endeksi ile işsizlik oranı arasındaki ilişki Portekiz ekonomisi için incelenmiştir. İlgili dönemde Euro bölgesinde bulunan 15 ülkenin işsizlik oranlarının da karşılaştırıldığı çalışmadan elde edilen bulgulara göre, ilgili iki değişken arasındaki korelasyon -0,48'dir. Ancak ampirik bulgularda “ters

nedensellik” olarak adlandırılabilen durum söz konusudur. Yani, Portekiz ekonomisinde işsizlik oranı tüketici güveni üzerinde etkili olmaktadır.

Çelik ve Özerkek (2009) tarafından yapılan çalışmada, Panel Koentegrasyon yöntemi kullanılarak 9 AB üyesi ülke için tüketici güveni ile kişisel tüketim harcamaları arasındaki ilişki incelenmektedir. Birtakım ekonomik ve finansal değişkenlerin (borsa endeksi getirisi, reel döviz kurları ve faiz oranları) de kontrol edildiği ilgili çalışmada, gelecekteki tüketim harcamalarının öngörülmesinde tüketici güven endeksinin bir erken uyarı değişkeni olduğu ve tüketici güven endeksleri kullanılarak gelecekteki tüketim harcamalarının öngörülebileceği sonucuna ulaşılmıştır. Daha yüksek bir tüketici güveni, gelecekte daha yüksek bir tüketim miktarı ve dolayısıyla daha yüksek bir GSYİH büyüme oranı anlamına gelmektedir. Bu bulgular ekonomik büyümede “tüketim kanalı” ile ekonomik büyümenin sağlanmasında, tüketici güven endeksinin anlamlı bir rolü olduğunu ifade etmektedir.

Özerkek ve Çelik (2010) tarafından yapılan çalışmada tüketici güven endeksinin özel tüketim harcamaları ve kamu harcamaları üzerindeki etkisi incelenmektedir. 2002 1. Çeyreği - 2008 3. Çeyreği dönemi için çeyrek yıllık veriler temel alınan çalışmada Brezilya, Çek Cumhuriyeti, Güney Afrika, Macaristan, Polonya ve Türkiye ekonomileri üzerine odaklanılmıştır. Panel Birim Kök, Panel Koentegrasyon ve Tamamen Modifiyeli En Küçük Kareler (FMOLS) yöntemi kullanılan ilgi çalışmadan elde edilen bulgulara göre, tüketici güven endeksi hem özel tüketim harcamaları hem de kamu harcamaları üzerinde anlamlı bir etkiye sahiptir.

Dees ve Brinca (2013) tarafından yapılan çalışmada tüketici güven endeksinin tüketim üzerindeki etkisi ABD ve Euro Bölgesi ülkeleri için incelenmektedir. 1985 1.çeyreği - 2010 2.çeyreği dönemi arasındaki çeyrek yıllık verilerin temel alındığı çalışmada, VAR modeli, Eşik (Threshold) modeli, Granger Nedensellik Analizi gibi birçok ekonometrik yöntem kullanılmıştır. Elde edilen bulgulara göre, tüketici güven endeksi tüketim harcamalarının önemli bir belirleyicisi konumundadır ve ilave edilen ekonomik ve finansal değişkenler bu sonucu değiştirmemektedir. Gelecek tahmini üzerine yapılan analiz sonuçlarında ise, özellikle tüketici güven endeksinin yükseldiği

dönemlerden sonraki dönemlerde tüketim harcamalarının da arttığı gözlemlenmiştir. İlgili çalışmadan elde edilen bir diğer önemli ampirik bulgu ise “güven kanalının yayılımı” olarak ifade edilen husustur. Buna göre, ABD ekonomisindeki tüketici güvenindeki yükselişlerin Euro Bölgesi ülkelerindeki tüketici güven endekslerinde de yükselişlere neden olduğu sonucuna ulaşılmıştır.

Kılıç ve Çankaya (2016) tarafından yapılan çalışmada ise tüketici güven endeksinin ABD ekonomisindeki ekonomik aktivite üzerindeki etkisi incelenmektedir. Faktörü Arttırılmış VAR (FAVAR) yönteminin kullanıldığı çalışmada, tüketici güven endeksinin özellikle imalat sanayindeki değişkenler (sanayi üretim endeksi ve stoklar) ile pozitif korelasyona sahip olduğu gözlemlenmiştir. Aynı zamanda, tüketici güven endeksinin tüketim harcamaları ve emlak piyasası değişkenleri üzerinde anlamlı bir tahmin gücü olduğu sonucuna ulaşılmıştır.

Literatürde ilgi çalışmalardan elde edilen bulgular, gerek gelişmekte olan ülkelerde gerekse gelişmiş ülkelerde, tüketici güven endeksinin tüketim ve gelir başta olmak üzere birçok makroekonomik değişken üzerinde anlamlı bir etkiye ve açıklama gücüne sahip olduğunu ortaya koymaktadır. Ancak daha önce de belirtildiği üzere olası “Ters Nedensellik” problemini ve oluşabilecek gecikmeli etkileri dikkate almak gerekmektedir.

2.2.2. Türkiye Ekonomisi Üzerine Yapılan Çalışmalar

Literatürde direkt olarak Türkiye ekonomisine odaklanan ve tüketici güveni ile makroekonomik değişkenler arasındaki ilişkiyi inceleyen çalışmalar da bulunmaktadır. Örneğin, Çelik (2010) tarafından yapılan çalışmada, yukarıda daha önce yapılan çalışmaların birçoğunda elde edilen “gelişmiş ülkeler örneklemelerinde tüketici güven endeksinin gelecek ile ilgili bilgi içerdiği” sonucunun genel olarak geçerli olduğu vurgulanmıştır. Bu noktada kısa dönemli analiz sonuçları (veriler) dikkate alındığında, gelişmekte olan ülkelerin, gelişmiş ülkelere göre gerek dışsal gerekse içsel şoklara daha açık olduğu ifade edilmiştir. Bu nedenle gelişmekte olan ülkelerdeki “gelecek dönemler”, gelişmiş ülkelerdeki “gelecek dönemlere” göre daha

belirsizdir. Bu nedenlerden dolayı ilgili çalışmada, gelişmekte olan ülkelerdeki tüketici güven endeksinin gelişmiş ülkelere göre, cari ve geçmiş dönemdeki tüketim ve gelir bilgisini daha yüksek oranda öngörebilme gücü olduğu öne sürülmüştür.

Aslanoğlu ve Çelik (2010) tarafından yapılan çalışmada ise Türkiye ekonomisi için, tüketici güven endeksinin tüketim harcamalarındaki değişimin yaklaşık olarak % 70’ni açıklayabildiği ifade edilmiştir. Elde edilen bu ampirik bulgular tüketici güven endeksinin tüketim harcamalarını öngörmeye önemli bir değişken olduğunu ve tüketimi açıklamaya çalışan ampirik modellerde kullanılması gerektiğini göstermektedir. Benzer biçimde çalışmada, tüketici güven endeksinin, tüketimin büyümedeki yüksek payı nedeniyle dolaylı olarak Türkiye ekonomisindeki ekonomik büyümeyi de öngörebildiği ifade edilmiştir.

Arısoy (2012) tarafından yapılan çalışmada, Türkiye ekonomisi için aylık veriler kullanılarak Ocak 2007-Ocak 2012 dönemindeki tüketici ve reel kesim güven endekslerinin makroekonomik ve finansal değişkenler üzerindeki etkisi incelenmiştir. İlgili çalışmada VAR yöntemi kullanılmış ve makroekonomik değişkenler olarak sanayi üretim endeksi, tüketim harcamaları (1998 cari fiyatlarına göre ölçülen) ve istihdam oranı dikkate alınmıştır. Finansal değişken olarak ise BIST 100 endeksinin getirisi analize dâhil edilmiştir. Elde edilen sonuçlara göre, kısa dönemde (4 aya kadar olan dönemde) tüketici güven endeksi tüketim harcamalarını etkilemektedir. Reel kesim güven endeksi ise sanayi üretimindeki değişimi ve borsa endeksi getirilerini anlamlı bir biçimde etkilemektedir.

Özdemir (2013) tarafından yapılan çalışmada 2004 1. Çeyreği ile 2012 yılı 1. Çeyreği arasındaki veriler kullanılarak Türkiye ekonomisi için tüketici güven endeksinin tüketim değişkenleri üzerindeki etkisi incelenmiştir. Çalışmada Kısmi En Küçük Kareler Regresyon (Partial OLS-POLS) yöntemi kullanılmıştır. Elde edilen ampirik bulgulara göre, tüketici güven endeksinin modellere dahil edilmesi modellerin hata terimine ait paylarını düşürmektedir. Başka bir ifade ile tüketici güven endeksinin modellere dâhil edilmesi tüketim fonksiyonundan hareketle tanımlanan tüketim harcamalarının öngörülebilirliğini arttırmaktadır.

Arısoy ve Aytun (2014) tarafından yapılan çalışmada ise 2005 Ocak-2012 Ağustos dönemi arasındaki veriler kullanılarak Türkiye ekonomisi için tüketici güven endeksi, reel tüketim harcamaları, reel tüketici kredileri ve reel mevduat faiz oranları arasındaki ilişki incelenmektedir. Toda-Yamamoto Granger nedensellik analizinin kullanıldığı çalışmalardan elde edilen ampirik bulgulara göre, faiz oranları ve tüketici kredileri ile birlikte tüketici güven endeksinin de tüketim harcamalarını öngörülmesine anlamlı bir katkı vermektedir. En Küçük Kareler (OLS) yönteminden elde edilen sonuçlar ise spesifik olarak tüketici güven endeksinin tüketim harcamaları üzerinde pozitif etkisi olduğu sonucuna ulaşmıştır. Ayrıca, ampirik bulgular ele alınan dönemde yapısal kırılmanın söz konusu olmadığını göstermektedir. Sonuç olarak tüketici güven endeksi, tüketici kredileri ile birlikte tüketim harcamalarının öngörülmesinde kullanılması gereken önemli bir değişkendir.

Alacahan ve Yavuz (2017) tarafından yapılan çalışmada ise tüketici güven endeksi ile reel döviz kuru arasındaki ilişki Türkiye ekonomisi için incelenmiştir. 2008 Ocak-2015 Nisan dönemi için aylık verileri kullanan çalışmadan elde edilen kısa dönemli analiz sonuçlarına göre, reel döviz kuru tüketici güven endeksi üzerinde anlamlı bir etkiye sahiptir. İlgili çalışma açısından “Ters Nedensellik durumu” olarak ifade edilen, tüketici güven endeksinin reel döviz kurunun bir nedeni olması hususu kısa dönemli analiz açısından söz konusu değildir. Uzun dönemli analizden elde edilen sonuçlara göre, reel döviz kurundaki % 1 oranında bir yükselme, tüketici güven endeksinde % 2 oranında bir azalmaya yol açmaktadır.

Gündüz vd. (2017) tarafından yapılan çalışmada ise Türkiye ekonomisi için tüketici güven endeksi ile kredi kartı harcamaları arasındaki ilişki incelenmektedir. 2004 Ocak-2016 Ocak dönemi arasında ilişki, aylık frekanstaki veriler kullanılarak analiz edilmiştir. Granger Nedensellik analizinden elde edilen sonuçlara göre, tüketici güven endeksinden kredi kartı harcamalarına doğru, tek yönlü ve anlamlı bir nedensellik söz konusudur. Bir başka ifade ile tüketici güven endeksinin kredi kartı harcamaları üzerinde anlamlı bir etkiye sahip olduğu gözlemlenmektedir. En Küçük Kareler yöntemi (OLS) regresyon analizinden elde edilen sonuçlara göre ise tüketici güven endeksi kredi kartı harcamalarını pozitif etkilemektedir.

İpek ve Akyazı (2017) tarafından yapılan çalışmada Türkiye ekonomisi için tüketici güven endeksi ile hanehalkının tüketim harcamaları arasındaki ilişki incelenmektedir. Çalışma hanehalkının toplam tüketimini dayanıklı, yarı dayanıklı ve hizmet sektörü harcamaları olarak alt endeksler bağlamında ele almaktadır. VAR yönteminin kullanıldığı ilgili çalışmada, çeyrek yıllık frekanstaki veriler kullanılmaktadır ve 2009 yılı 1.çeyreği ile 2017 yılı 2.çeyreği arasındaki döneme odaklanılmaktadır. En Küçük Kareler (OLS) yönteminden elde edilen sonuçlara göre, dayanıklı tüketim malları harcamaları ile tüketici güven endeksi arasında anlamlı bir ilişki söz konusudur. Spesifik olarak, kontrol değişkenlerinden olan altın fiyatları getirisi ve cari kullanılabilir gelir ile birlikte, tüketici güven endeksinin tüketim harcamaları üzerinde pozitif bir etkisi söz konusudur.

Mumcu Küçükçaylı ve Yüce Akıncı (2018) tarafından yapılan çalışmada ise Türkiye ekonomisi için 2004 Ocak-2017 Temmuz dönemi için aylık frekanstaki veriler kullanılarak tüketici güven endeksinin belirleyicileri analiz edilmektedir. Birim Kök testi ve Koentegrasyon analizinden oluşan sonuçlardan hareketle Vektör Hata Düzeltme Modeli (VECM) yöntemi kullanılan ampirik çalışmada, borsa getirisinin ve sanayi üretim hacmi üretiminin artmasının tüketici güven endeksinin arttırdığı gözlemlenmiştir. Ayrıca, petrol fiyatlarının, faiz oranlarının ve de döviz fiyatlarının artmasının (TL'nin değer kaybetmesinin) tüketici güven endeksi değerini azalttığı sonucuna ulaşılmıştır.

Karasoy Can ve Yüncüler (2018) tarafından yapılan çalışmada Türkiye ekonomisi için tüketici güven endeksinin gelecekteki özel tüketim harcamaları üzerindeki etkisi incelenmektedir. Çeyrek yıllık veriler kullanılan çalışmada, toplam tüketim harcamaları ile birlikte dayanıklı ve dayanıklı olmayan malların tüketim harcamaları da dikkate alınmaktadır. Elde edilen ampirik sonuçlara göre, tüketici güven endeksinin gecikmeli değerinin özel tüketim harcamalarını öngörebilme gücü bulunmaktadır. Ancak ampirik analize reel emek (ücret) gelirleri, reel borsa getirisi, reel faiz oranı ve döviz kuru ilave edildiğinde, TÜİK / TCMB tüketici güven endeksinin sadece dayanıklı olmayan malların tüketim harcamalarını öngörebildiği sonucuna ulaşılmaktadır. Tüketim teoriler bakımından ise Türkiye ekonomisindeki

hanehalkı tüketim harcamalarını açıklayan tutarlı bir teorinin mevcut olmadığı gözlemlenmektedir.

Literatürde ilgi çalışmalardan elde edilen bulgular, Türkiye ekonomisi özelinde tüketici güven endeksinin tüketim ve gelir başta olmak üzere birçok makroekonomik değişken üzerinde anlamlı bir etkiye ve açıklama gücüne sahip olduğunu ortaya koymaktadır. Ancak tüketici güven endeksinin öngörü gücü çeşitli ekonometrik yöntemlere göre değişebilmektedir. Yapılan çalışmalarda genel olarak yapısal kırılmaların dikkate alınmadığı da gözlemlenmektedir. Benzer biçimde tüketim harcamalarını etkileyebilecek birtakım kontrol değişkenlerinin de modellere eklenmesi önem arz etmektedir. Tüm bu hususlar elde edilen ampirik bulguları değiştirebilmektedir.

2.3. TÜKETİCİ GÜVENİ ENDEKSİ-FİNANSAL DEĞİŞKENLER İLİŞKİSİ: LİTERATÜR TARAMASI

Geleceğe yönelik belirsizlik algısının bir ölçütü olan tüketici güven endeksi finansal değişkenler bakımından önem arz etmektedir. Tüketici güven endeksi özellikle finansal piyasalardaki yatırım kararlarını ve varlık fiyatlarını etkilemektedir. Teorik olarak ifade etmek gerekirse, DeLong vd. (1990) yapılan çalışmaya göre, tüketici güven endeksi ile de ölçülebilecek yatırımcı duyarlılığı borsadaki getirileri etkilemektedir ve bu etki anlamlı ve pozitifdir. Bir başka ifade ile teorik olarak tüketici güven endeksindeki yükselişlerin, borsa getirilerinde de bir artışa neden olması beklenmektedir.

Çalışmamızda direkt olarak tüketici güven endeksinin finansal değişkenler üzerindeki etkisi incelenmemektedir. Ancak ilgili literatürde yapılmış olan çalışmalarda kullanılan değişkenler, çalışmamızdaki kullanılacak kontrol değişkenleri bakımından önem arz edebilir. Bu noktada, bir önceki kısımda olduğu gibi öncelikle Türkiye dışındaki ülkelere odaklanan çalışmalar incelenmektedir. Daha sonra ise

Türkiye ekonomisi için özellikle de Borsa İstanbul üzerine yapılmış çalışmalar ele alınmaktadır.

2.3.1. Türkiye Dışındaki Ülkelere Odaklanan Çalışmalar

Literatürde tüketici güveninin finansal değişkenler üzerindeki etkisini inceleyen çalışmaların sayısı özellikle 2000'li yıllardan itibaren artmıştır. Örneğin, Otoo (1999) tarafından yapılan çalışmada En Küçük Kareler (OLS) yöntemi ve VAR analizi kullanılarak ABD ekonomisi için tüketici güven endeksi ile Wilshire 5000 borsa endeksi getirisi arasındaki ilişki incelenmektedir. Haziran 1980-Haziran 1999 dönemi için aylık verilerin kullanıldığı ilgili çalışmada, borsa getirisindeki artışların tüketici güven endeksinin artmasına neden olduğu sonucuna varılmaktadır.

Jansen ve Nahuis (2003) tarafından yapılan çalışmada, 11 Avrupa ekonomisine ait 1986-2001 dönemi arasındaki veriler kullanılarak kısa dönemde tüketici güven endeksi ile borsa getirileri arasındaki ilişki incelenmektedir. Farklı ekonometrik yöntemlerin kullanıldığı çalışmadan elde edilen ampirik bulgulara göre, Almanya dışında kalan ekonomiler için tüketici güven endeksi ile borsa getirileri arasında pozitif bir korelasyonun olduğu gözlemlenmiştir. Ancak Nedensellik analizinden elde edilen sonuçlar, borsadaki getirilerin tüketici güven endeksinin bir nedeni olduğunu göstermektedir ve bu etkiler 2-4 hafta gibi kısa dönemli bir şekilde etkili olmaktadır. İlgili çalışma açısından “Ters Nedensellik durumu” olarak ifade edilebilecek ve tüketici güveninin borsayı etkilemesi sonucu ise söz konusu değildir. Dolayısıyla, ilgili makalede beklentiler borsayı değil, bireylerin borsadaki getirileri beklentileri etkilemektedir sonucuna ulaşılmaktadır. Bir başka ifade ile hanehalkının beklentilerini ölçen tüketici güveni herhangi bir servet etkisini öngörememektedir.

Fisher ve Statman (2003) tarafından yapılan çalışma ise ABD örneklemini dikkate alarak tüketici güven endeksi ile borsa getirileri arasındaki ilişkiyi analiz etmektedir. Michigan Üniversitesi Tüketici Güven Endeksi verilerinin kullanıldığı çalışmadan elde edilen ampirik bulgulara göre, yüksek borsa getirilerinin oluşması tüketici güven endeksini arttırmaktadır. Borsa endeksi üzerindeki beklentileri yansıtan

yatırımcı güven endeksi, tüketici güven endeksini de etkilemektedir ancak yatırımcılar borsanın ekonomik aktivitenin öncü bir göstergesi olduğu konusunda bilgili değillerdir. Özellikle kurumsal yatırımcıların borsadaki getiri beklentileri ile tüketici güven endeksi arasında anlamlı bir ilişki bulunmamaktadır. Sonuç olarak, ilgili çalışmada, Jansen ve Nahuis (2003) tarafından yapılan çalışmaya benzer bir biçimde borsa getirilerinden tüketici güven endeksine doğru anlamlı bir nedensellik ilişkisinin olduğu tespit edilmektedir.

Schmeling (2009) tarafından yapılan çalışmada, tüketici güven endeksinin beklenen borsa getirileri üzerinde etkili olup olmadığı sorusu 18 sanayileşmiş ülke için araştırılmaktadır. İlgili çalışmada, tüketici güven endeksinin bireysel yatırımcıların duyarlılığının bir ölçütü olduğu ifade edilmiştir. Elde edilen ampirik bulgulara göre, tüketici güven endeksinden borsa getirilerine doğru bir nedensellik söz konusudur ve ilişkinin yönü negatiftir. Tüketici güven endeksi yüksek olduğunda bir sonraki dönemin borsa getirilerinin düşük olacağı beklenmektedir. Elde edilen bu ampirik bulgular, bireysel yatırımcıların sahip olduğu hisse senetlerinin değeri, borsanın büyüme oranı ve de farklı öngörü zamanları da dikkate alındığında istatistiki açıdan sağlam (robust) kalmaktadır. Ek olarak, tüketici güven endeksinin borsa getirileri üzerindeki etkisinin piyasa entegrasyonunun düşük olduğu ülkelerde daha yüksek seviyede olduğu sonucuna da ulaşılmaktadır. Benzer biçimde kültürel olarak daha yüksek reaksiyon vermeye eğilimli ülkelerde (toplumlarda), tüketici güven endeksinin borsa getirileri üzerindeki etkisi daha yüksek seviyededir.

Chen (2011) tarafından yapılan çalışmada ise tüketici güven endeksi ile borsa getirilerindeki dalgalanmalar arasındaki ilişki incelenmektedir. Markov Rejim Dönüşüm (Switching) model yaklaşımı kullanılarak, ilgili çalışma literatürde ilk defa tüketici güven endeksindeki “asimetrik şokların” borsa getirileri üzerindeki etkisini incelemektedir. Aylık S&P 500 Borsa getirilerinin kullanıldığı çalışmadan elde edilen ampirik bulgulara göre, tüketici güven endeksindeki kötümserlik borsanın düşük getirisi olduğu zamanlarda daha yüksek bir etki yaratmaktadır. Bu sonuçlara ek olarak, tüketici güven endeksinin düşük olması borsaların daha düşük bir getirinin olduğu bir piyasaya geçme olasılığını arttırmaktadır.

Tüketici güven endeksi ile borsa getirisi arasındaki ilişkinin incelendiği Hsu vd. (2011) tarafından yapılan çalışmada, Ocak 1999-Ocak 2007 arasındaki aylık frekansta veriler kullanılarak 21 ülke için panel veri seti dikkate alınmaktadır. Panel Birim Kök, Panel Koentegrasyon ve Panel Nedensellik analizinin kullanıldığı ilgili çalışmadan elde edilen bulgular, borsa getirilerinden tüketici güven endeksine doğru anlamlı bir nedensellik ilişkisinin var olduğunu göstermektedir.

Ferrer vd. (2016) tarafından yapılan çalışmada, tüketici güven endeksi ile borsa getirileri arasındaki ilişki Avrupa ve ABD borsaları dikkate alınarak incelenmektedir. Çalışmada özellikle borsa getirilerinin düşük olduğu 2000-2002 ve 2007-2009 dönemlerine odaklanılmaktadır. Elde edilen ampirik bulgulara göre, borsa getirilerinin düşüşte olduğu ilgili dönemlerde, borsa getirileri tüketici güven endeksi üzerinde etkili olmaktadır. Dolayısıyla, çalışmada DeLong vd. (1990) tarafından ortaya konan teorik perspektiften farklı olarak, ters nedenselliğin (borsa getirilerinden tüketici güven endeksine doğru anlamlı bir nedensellik) söz konusu olduğu gözlemlenmiştir.

Dash ve Maitra (2018) tarafından yapılan çalışmada, tüketici güven endeksi ile borsa getirileri arasındaki ilişki Hindistan ekonomisi örneğinde analiz edilmektedir. Dalgacık (Wavelet) yaklaşımının kullanıldığı ilgili çalışmadan elde edilen sonuçlara göre, hem kısa dönemde hem de uzun dönemde, tüketici güven endeksi borsa getirileri üzerinde etkili olmaktadır. Elde edilen bu sonuçlara göre ilişkinin yönü pozitifdir ve bu ilişki verilerdeki çeşitli frekanslar için de geçerli olmaktadır. Bir başka ifade ile çalışmadan elde edilen ampirik bulgular DeLong vd. (1990) tarafından ortaya konan teorik perspektif ile uyumludur.

Özetlemek gerekir ise, Türkiye dışındaki gelişmiş veya gelişmekte olan ülkeler üzerine yapılan çalışmalardan elde edilen sonuçlar, tüketici güven endeksi ile borsa getirileri arasındaki ilişkinin net olmadığını göstermektedir. Gelişmekte olan ülkeler açısından DeLong vd. (1990) tarafından ortaya konan teorik modele uygun bir biçimde, genel olarak tüketici güven endeksinden borsa getirilerine doğru pozitif bir ilişki söz konusudur. Ancak ABD ve Avrupa gibi gelişmiş ülkelere ait ampirik

bulgular, ele alınan yöntem, zaman aralığı ve de ülke örnekleme göre değişkenlik göstermektedir.

2.3.2. Türkiye Ekonomisi Üzerine Yapılan Çalışmalar

Literatürde direkt olarak Türkiye ekonomisine odaklanan ve tüketici güveni ile finansal değişkenler (Borsa İstanbul getirileri) arasındaki ilişkiyi inceleyen çalışmalar da bulunmaktadır. Örneğin, Kandır (2006) tarafından yapılan çalışmada, En Küçük Kareler Yöntemi (OLS) kullanılarak tüketici güven endeksi ile hisse senedi getirileri arasında ilişki analiz edilmektedir. Şubat 2002-Haziran 2005 dönemine ait aylık frekanstaki, 28 alt sektöre ait verilerin de kullanıldığı ilgili çalışmada, tüketici güven endeksinin birçok mali sektördeki hisse senedi getirileri üzerinde anlamlı ve pozitif bir etkisinin olduğu sonucuna ulaşılmıştır.

Güneş ve Çelik (2009) tarafından yapılan çalışmada tüketici güven endeksi ile finansal değişkenler (borsa getirisi, döviz kuru değişimi ve faiz oranları) arasındaki ilişki Türkiye ekonomisi bağlamında incelenmektedir. Çalışmada Ocak 2003-Aralık 2007 arasındaki döneme odaklanılmakta ve Birim Kök testi, Koentegrasyon analizi ve VECM modeli kullanılmaktadır. Elde edilen sonuçlar göre modellerde tüketici güven endeksinin kullanılmasının, borsa getirilerini, döviz kurundaki değişimleri ve faiz oranlarını öngörü gücünü arttırmaktadır.⁵

Görmüş ve Güneş (2010) tarafından yapılan çalışma ise, tüketici güven endeksinin reel döviz kuru ve borsa getirileri üzerindeki etkisi Türkiye ekonomisi bağlamında ele alınmaktadır. 2002 Ocak - 2008 Aralık dönemindeki aylık verilerin kullanıldığı ilgili çalışmada birçok ekonometrik analiz yöntemi uygulanmaktadır. Elde edilen ampirik bulgularda hem reel döviz kurunun hem de borsa getirilerinin tüketici güven endeksi üzerinde anlamlı etkilerinin olduğu tespit edilmektedir. Ancak birtakım diğer ekonometrik yöntemler ters nedensellik durumunun olduğunu ifade etmektedir.

⁵ İlgili çalışmada CNBE Tüketici Güven Endeksi kullanılmıştır. CNBCE Tüketici Güven Endeksi, 2015 Kasım ayından itibaren "Bloomberg Tüketici Güven Endeksi" olarak adlandırılmaktadır (Kale ve Akkaya, 2016).

Dolayısıyla elde edilen bulgular istatistiki yöntemler açısından sağlam (robust) değildir.

Topuz (2011) tarafından yapılan çalışmada tüketici güven endeksi ile Borsa İstanbul 100 endeksi arasındaki ilişki 2004 Ocak-2009 Ocak dönemi için aylık veriler kullanılarak analiz edilmektedir. Çalışmada, tüketici güven endeksindeki değişim ile borsa getirileri arasındaki korelasyon 0.34 olarak bulunmuştur. Bu noktada kullanılan modellerde farklı gecikme uzunlukları da dikkate alınmaktadır ve elde edilen ampirik bulgular borsa getirilerinden tüketici güven endeksine doğru bir nedensellik ilişkisinin var olduğunu göstermektedir.

Bolaman ve Mandacı (2014) tarafından yapılan çalışmada ise Aralık 2003-Aralık 2012 dönemi için aylık frekansta veriler kullanılarak tüketici güven endeksi ile borsa getirisi arasındaki ilişki Türkiye ekonomisi örneğinde incelenmektedir. Diğer çalışmalardan farklı olarak yapısal kırılmaları da dikkate alan ilgili çalışmada, Gregory Hansen Koentegrasyon analizi kullanılmaktadır. Elde edilen ampirik bulgulara göre, ilgili iki değişken arasında uzun dönemli ve anlamlı bir ilişki bulunmaktadır. Nedensellik analizinden elde edilen bulgularda ise tüketici güven endeksinden borsa getirilerine doğru anlamlı bir nedensellik ilişkisinin olduğu ifade edilmektedir.

Kale ve Akkaya (2016) tarafından yapılan çalışmada tüketici güven endeksi ile Borsa İstanbul getirileri arasındaki ilişki Ocak 2004-Haziran 2015 dönemi için aylık veriler kullanılarak incelenmektedir. VAR yöntemlerinin kullanıldığı çalışmadan elde edilen bulgulara göre, tüketici güven endeksinin borsa getirileri üzerinde anlamlı bir etkisi yoktur ve de ilgili iki değişken arasında nedensellik ilişkisi söz konusu değildir. Ancak VAR modeli üzerinden yapılan nedensellik analizinden elde edilen sonuçlara göre, borsa getirilerindeki artış tüketici güven endeksinde yükselişe neden olmaktadır. Bu sonuçlara ek olarak, reel kesim güven endeksi ile borsa getirileri arasında iki yönlü bir nedensellik ilişkisi söz konusudur. Ampirik bulgularda gözlemlenen iki yönlü nedensellik, iki değişkenin birbirini “karşılıklı beslemesi (feedback) etkisi” olarak adlandırılmaktadır.

Köse ve Akkaya (2016) tarafından yapılan çalışmada reel kesim güven endeksi ile borsa getirisi arasındaki ilişki Türkiye ekonomisi dikkate alınarak analiz edilmektedir. Çalışmada Ocak 2007-Mart 2016 dönemine odaklanılmaktadır ve aylık frekansta veriler kullanılmaktadır. Çalışmada, VAR modelini kullanan bir ekonometrik analiz uygulanmaktadır. Elde edilen ampirik bulgulara göre, reel kesim güven endeksinin borsa getirileri üzerinde anlamlı bir etkisi bulunmaktadır. Bu noktada reel kesim güven endeksinin yükseldiği dönemlerde, gelecekteki borsa getirisi üzerinde pozitif bir etkisi söz konusudur.

Koy ve Akkaya (2017) tarafından yapılan çalışmada ise Bloomberg Tüketici Güven Endeksi, TÜİK / TCMB Tüketici Güven Endeksi ve TCMB Reel Kesim Güven Endeksi değişkenlerinin borsa getirisi üzerindeki etkisi Türkiye ekonomisi için analiz edilmektedir. Ocak 2007-Haziran 2016 dönemindeki aylık frekanstaki verileri dikkate alan ilgi çalışmada, Markov Rejim Dönüşüm (Switching) modeli kullanılmaktadır. Çalışmadaki ampirik bulgular, güven endekslerinde yüksek oranda düşüşler olmasına rağmen Borsa getirilerinde anlamlı bir azalma olmadığını göstermektedir. Ancak güven endekslerinde yüksek oranda artış olduğu zamanlarda Borsa getirilerinde anlamlı bir yükselişin var olduğu gözlemlenmektedir.

Usul vd. (2017) tarafından yapılan çalışmada Türkiye ekonomisi için tüketici güven endeksi ve reel kesim güven endekslerinin borsa getirisi üzerindeki etkisi incelenmektedir. 2007 Ocak-2017 Ocak döneminde aylık frekanstaki verileri dikkate alan ilgi çalışmada, Koentegrasyon analizi uygulanmaktadır. Elde edilen ampirik bulgulara göre, hem tüketici güven endeksi hem de reel kesim güven endekslerinin borsa getirisi üzerinde kısa ve uzun dönemli, pozitif ve de anlamlı etkilerinin olduğu sonucuna ulaşılmıştır. Uzun dönemli analizde, tüketici güven endekslerinin reel kesim güven endeksi ile kıyaslandığında borsa getirileri üzerinde daha yüksek bir pozitif etkisinin olduğu gözlemlenmektedir.

Canöz (2018) tarafından yapılan çalışmada 2004 Ocak ile 2017 Ocak arasında aylık verileri kullanarak BIST 100 endeks getirileri ile tüketici güven endeksi arasındaki ilişki incelenmektedir. VAR analizi ve Toda-Yamamoto Nedensellik

testinden elde edilen sonuçlara göre, hisse senetleri getirilerinin, tüketici güven endeksini anlamlı bir biçimde etkilediği sonucuna ulaşılmıştır. Bir başka ifade ile borsa getirilerinden tüketici güven endeksine doğru anlamlı bir nedensellik ilişkisinin mevcut olduğu tespit edilmiştir.

Eyüpoğlu ve Eyüpoğlu (2018) tarafından yapılan çalışmada ise tüketici güven endeksi ile BIST 100 endeks getirisi ve de alt 18 endeksin getirisi arasındaki ilişki analiz edilmektedir. Aylık frekansta 2006 Ocak-2016 Kasım dönemi arasındaki verilerin kullanıldığı ilgili çalışmada, Sınır Testi (Bounds Test) yaklaşımı kullanılmaktadır. Çalışmadan elde edilen sonuçlar, tüketici güven endeksi ile borsa getirileri arasında uzun dönemli bir ilişkinin var olduğunu göstermektedir. Nedensellik analizinden elde edilen sonuçlar ise borsa getirilerinden tüketici güven endeksine doğru ve pozitif bir etkinin var olduğunu ifade etmektedir. Bir başka ifade ile temel olarak borsadaki getirilerin tüketici güven endeksini etkilediği sonucuna ulaşılmaktadır.

Vurur ve Diler (2018) tarafından yapılan çalışma da benzer bir biçimde, tüketici güven endeksi ve reel kesim güven endeksinin BIST 100 getirisi üzerindeki etkisini incelemektedir. Çalışmada aylık frekanstaki veriler 2012 Ocak-2017 Ağustos arasındaki dönemi kapsamaktadır. Birim Kök testleri ve Sınır test yaklaşımının kullanıldığı ilgili çalışmada, ele alınan değişkenler arasında uzun dönemli bir ilişkinin mevcut olduğu tespit edilmiştir. Toda-Yamamoto nedensellik analizden elde edilen sonuçlara göre, BIST 100 endeksi getirilerinden reel kesim güven endeksine doğru anlamlı bir nedensellik ilişkisi bulunmaktadır. Bu sonuçlara göre, reel kesim güven endeksi borsa getirilerinden etkilenmektedir.

Sonuç olarak literatür taramasından elde edilen ampirik bulgular, tüketici güven endeksinin Türkiye ekonomisi özelinde tüketim harcamalarını etkileyebildiğini ve diğer bir takım makroekonomik göstergeler ve finansal değişkenler üzerinde de etkili olabildiğini göstermektedir. TÜİK tarafından sunulan tüketici güven endeksi verileri en yüksek frekansta aylık olarak mevcuttur ve veri seti Ocak 2004 döneminden başlamaktadır. Aynı zamanda “ters nedensellik durumu” olarak ifade edilebilecek

makroekonomik değişkenlerin tüketici güven endeksi üzerinde etkili olabileceği hususuna da dikkat etmek gerekmektedir.

Literatür taramasından elde edilen bir diğer gözlem tüketici güven endeksinin tüketim harcamaları üzerindeki etkisinin gecikmeli olabileceği hususudur. Aynı zamanda tüketim harcamalarını belirleyebilecek diğer olası makroekonomik ve finansal kontrol değişkenlerini de dikkate almak gerekmektedir. Çalışmamızda literatür taramasından gözlemlenen bu hususlar, bir sonraki bölümde yapılacak ekonometrik analiz uygulamasında dikkate alınmaktadır.



3. BÖLÜM

TÜKETİCİ GÜVENİ İLE TÜKETİM ARASINDAKİ İLİŞKİ ÜZERİNE BİR AMPİRİK UYGULAMA

3.1. AMPİRİK ANALİZE GİRİŞ VE KAPSAM

Çalışmanın bu bölümünde, Türkiye ekonomisi örnekleme kullanılarak bir ampirik uygulama yapılması amaçlanmaktadır. Bu noktada araştırmanın temel sorunsalı tüketici güven endeksinin tüketimin bir belirleyicisi olup olmadığının ortaya konmasıdır. Bir başka ifade ile Tüketici Güven Endeksinin tüketimdeki değişimleri etkileyip etkilemediği araştırılmaktadır. Dolayısıyla bu bölümdeki ampirik uygulamanın temel amacı, tüketici güveninin tüketim üzerindeki etkisini incelemektir. İlk olarak ampirik uygulamaya ilişkin detaylar açıklanmaktadır.

3.1.1. Temel Hipotezler ve Kısıtlar

Ampirik uygulama temel olarak Türkiye ekonomisi üzerine odaklanmaktadır. Çalışmada geçerliliği test edilen ana hipotez, tüketici güveni ile tüketim harcamaları arasında anlamlı ve pozitif yönlü bir ilişkinin olduğudur. Literatürdeki geçmiş çalışmalardan hareketle tüketici güven endeksinden tüketim harcamalarına doğru bir nedensellik ilişkisinin olması beklenmektedir.

Çalışmada Türkiye ekonomisinin temel alınmasının en önemli nedeni tüketimin GSYİH içindeki payının % 62 gibi önemli bir ağırlığa sahip olmasıdır. Literatürdeki çalışmalar genel olarak gelişmiş ülke örneklemlerini dikkate almaktadır. Çünkü gelişmiş ülkelerde tüketimin GSYİH içindeki payı genel olarak yüksektir. Buna göre Türkiye, , tüketimin GSYİH içindeki payının yüksek olduğu gelişmekte olan ülkelerden biridir. Tüketimin GSYİH içindeki payının yüksek olması tüketim harcamalarının büyümenin lokomotifi olduğunu göstermektedir ve bu durum tüketici güven endeksinin tüketim üzerindeki etkisinin incelenmesi için ilave bir motivasyon yaratmaktadır. Tüketimin GSYİH içinde yüksek bir paya sahip olması, elde edilen ampirik bulguların ekonominin genel performansı üzerine değerlendirme yapabilme

imkanı vermektedir. Daha önce de belirtildiği üzere, gelişmekte olan ülkeler bağlamında tüketici güven endeksinin tüketim üzerindeki etkisini inceleyen oldukça az sayıda çalışma bulunmaktadır. Çalışmamız gelişmekte olan ülkelere ait literatüre katkıda bulunmayı amaçlamaktadır.

Bu noktada çalışmada veri kısıtının olduğu ifade edilebilir. Türkiye için tüketici güven endeksi zaman serisi olarak 2004 yılından başlamaktadır, tüketim harcamaları ise çeyrek yıllık frekansta mevcuttur. Dolayısıyla ampirik uygulamanın başlangıç tarihi 2004 yılıdır ve verinin frekansı çeyrek yıldır.

Bundan sonraki kısımda ilk olarak, uygulamada kullanılan ampirik model ve değişkenlere ait verilerin detayları açıklanmaktadır. Daha sonraki kısımlarda ise uygulanan analiz yöntemi açıklanmakta ve analiz öncesi sınanması gereken varsayımlar test edilmektedir. Son kısımda elde edilen ampirik bulgular analiz edilmektedir.

3.1.2. Ampirik Model ve Kullanılan Değişkenler

Çalışmada temel olarak, tüketici güven endeksinin tüketim harcamalarını anlamlı bir biçimde etkilediği hipotezinin geçerliliği test edilmektedir. Bu noktada literatürdeki geçmiş çalışmalar ve teorik modeller dikkate alınarak kontrol değişkenleri de kullanılmaktadır. Bu durum, matematiksel fonksiyon (f) olarak şu şekilde ifade edilebilir:

$$\text{Tüketim Harcamaları} = f(\text{Tüketici Güven Endeksi}, \text{Kontrol Değişkenleri}) \quad (3.1)$$

Fonksiyon (3.1)'de belirtildiği üzere, çalışmadaki temel “ilgi değişkeni” Tüketici Güven Endeksi (TGE)'dir.

Tüketici Güven Endeksi: Katona (1946) tarafından ortaya konan Michigan Davranışsal İktisat Okuluna ve Friedman (1957) tarafından ortaya konan Sürekli Gelir Hipotezine göre, geleceğe dönük fiyat ve gelir beklentilerini ifade etmektedir.

Dolayısıyla Tüketici Güven Endeksi genel olarak hanehalkının beklentilerini temsil etmektedir ve Tüketici Güven Endeksinin düştüğü zamanlarda tüketim hacminin düşmesi veya artış oranının azalması beklenmelidir. Dolayısıyla Tüketici Güven Endeksi ile tüketim arasında teorik açıdan pozitif bir ilişki söz konusudur.

Buna noktada Fonksiyon (3.1)'de ifade edilen ampirik model kontrol değişkenleri de dikkate alınarak aşağıdaki şekilde yeniden yazılabilir:

$$\text{Tüketim Harcamaları} = f(\text{Tüketici Güven Endeksi, Kullanılabilir Gelir, Toplam Nüfus, Enflasyon Oranı, Faiz Oranı, BIST 100 Getiri Oranı}) \quad (3.2)$$

Fonksiyon (3.2)'de ifade edilen kontrol değişkenleri detaylı biçimde aşağıda açıklanmaktadır:

Kullanılabilir Gelir: Friedman (1957) tarafından ortaya konan Sürekli Gelir Hipotezinden hareketle modele eklenmiştir. İlgili hipoteze göre, gelir arttıkça tüketim harcamaları artacaktır. Teorik olarak tüketim harcamaları ile gelir arasından pozitif bir ilişki bulunmaktadır.

Toplam Nüfus: Modele Ando ve Modigliani (1963) tarafından tanımlanan Yaşam Döngüsü Hipotezinden hareketle eklenmiştir. Bu hipoteze göre, toplam nüfusu yüksek olan ülkelerde tüketim harcamaları daha yüksek olacaktır. Modelde nüfusun etkisini dikkate almak amacı ile Tüketim Harcamaları ve Kullanılabilir Gelir miktarları Toplam Nüfusa bölünmüş ve sırasıyla Kişi Başı Tüketim Harcamaları ve Kişi Başı Kullanılabilir Gelir miktarları bulunmuştur. Bu durumda oluşan yeni model şu şekilde ifade edilebilir:

$$\text{Kişi Başı Tüketim Harcamaları} = f(\text{Tüketici Güven Endeksi, Kişi Başı Kullanılabilir Gelir, Enflasyon Oranı, Faiz Oranı, BIST 100 Getiri Oranı}) \quad (3.3)$$

Enflasyon Oranı: Modele Deaton (1977) tarafından ortaya konan Gönülsüz (Zorunlu) Tasarruf Teorisinden hareketle eklenmiştir. Fiyatlar genel seviyesinin

(özellikle tüketici fiyatları ile ölçülen) artması hanehalkının tüketim harcamalarını olumsuz etkilemektedir. Yükselen fiyatlar ürünlere olan talebi azaltmaktadır. Dolayısıyla enflasyon oranı ile tüketim harcamaları arasından teorik açıdan negatif bir ilişki beklenmektedir.

Faiz Oranı: Keynes (1936) tarafından ortaya konan Mutlak Gelir Hipotezi ve Klasik (Fisher) Zamanlar Arası Tüketim Hipotezi dikkate alınarak modele eklenmiştir. Buna göre, faiz oranlarının tüketim harcamaları üzerinde ikili ve aynı yönlü bir etkisi söz konusudur. İlk etki olarak, kredi faiz oranlarının düşük olduğu zamanlarda hanehalkı ihtiyaç kredisi talebini arttırmaktadır ve bu nedenle faiz oranlarının düştüğü zamanlarda tüketim harcamalarının artması beklenmelidir (Keynes, 1936). İkinci bir etki olarak faiz oranları düştüğü zamanlarda, Klasik (Fisher) Zamanlar Arası Tüketim Hipotezine göre, bir sonraki dönem için tasarruf yapmanın ödülü (getirisi) düşmektedir. Bu yaklaşıma göre, faiz oranlarının düştüğü zamanlarda hanehalkı bir sonraki dönemde yapacağı harcamalar için cari dönemde tasarruf yapmak yerine tüketim yapmayı tercih edecektir. Bu nedenle cari dönemdeki tüketim hacmi artacaktır. Kısacası teorik açıdan bakıldığında, tüketim harcamaları ile faiz oranları arasında negatif bir ilişki söz konusudur.

BIST 100 (Borsa) Getirisi: Hall (1978) tarafından ortaya konan Rasyonel Beklentiler ile Modifiye Edilmiş Sürekli Gelir hipotezinden hareketle modele ilave edilmiştir. İlgili hipoteze göre borsa getirisinin yükseldiği zamanlarda hanehalkının serveti de artmış olacaktır. Dolayısıyla hanehalkı daha yüksek bir tüketim seviyesine ulaşabilir. Özellikle gelişmiş ülkelerde geçerli olan bu hipoteze göre, borsa getirisi ile tüketim harcamaları arasından pozitif yönlü bir teorik ilişki bulunmaktadır.

Ekonometrik yöntem kısmında detaylı olarak açıklanacağı üzere, olası birim kök sorunu nedeni ile değişim oranları dikkate alındığında, matematiksel olarak aşağıdaki biçimde ifade edilebilecek bir ampirik model ortaya çıkacaktır:

$$\Delta TUKETIM_t = \alpha_0 + \alpha_1 \Delta TGE_t + \alpha_2 KONTROL_t + \varepsilon_t \quad (3.4)$$

Denklem (3.4)'de $\Delta TUKETIM_t$ cari dönemdeki Kişi Başı Tüketim Hacmindeki değişim oranını, ΔTGE_t cari dönemdeki Tüketici Güven Endeksindeki değişim oranını, $KONTROL_t$ yukarıda detayları açıklanmış olan ve geçmiş çalışmalardan ve teorik modellerden hareketle modele eklenen kontrol değişkenlerini ifade etmektedir. ε_t regresyon tahminindeki hata terimini temsil etmektedir.

3.2. VERİLERİN TANITILMASI

Bu kısımda ampirik modelde tanımlanan değişkenlere ait veriler açıklanmaktadır. Bu çalışma Türkiye ekonomisi için 2004Ç2–2018Ç2 arasındaki verilere odaklanmaktadır. Ampirik modelde açıklandığı üzere, değişkenlerin değişim oranları kullanıldığından, 2004Ç1 dönemine ait veriler kullanılmamıştır. Tüketim Hacmi ve Kullanılabilir Gelir seviyeleri çeyrek yıllık frekansta mevcut olduğundan çalışmadaki tüm veriler çeyrek yıllık frekans olacak şekilde toplanmıştır.

Tablo 1'de çalışmada kullanılan değişkenlere ait verilerin tanımlayıcı istatistiklerinin bir özeti ve verilerin kaynakları sunulmaktadır.

Tablo 1: Özet Tanımlayıcı İstatistikler (2004Ç2–2018Ç2)

Değişkenler	Veri Kaynağı	Ortalama	Standart Sapma	En Küçük	En Büyük	Gözlem Sayısı
Δ Kişi Başı Tüketim Harcaması	TÜİK	0.0284	0.0220	-0.0422	0.1029	57
Δ Tüketici Güven Endeksi	TÜİK	-0.0041	0.0569	-0.1579	0.1603	57
Δ Kişi Başı Kullanılabilir Gelir	TÜİK	0.0306	0.0245	-0.0414	0.1175	57
Enflasyon Oranı	TCMB	0.0213	0.0133	-0.0037	0.0544	57
Δ Kredi Faiz Oranı	TCMB	-0.0018	0.0175	-0.0375	0.0715	57
BIST 100 Getiri Oranı	Bloomberg	0.0374	0.1245	-0.3191	0.3681	57

Tablo 1'e göre, Kişi Başı Tüketim Harcaması, Tüketici Güveni ve Kişi Başı Kullanılabilir Gelir serileri TÜİK veri setinden, Enflasyon oranı ve Kredi Faiz oranı ise TCMB veri kaynağından temin edilmiştir. BIST 100 Getiri oranı ise Bloomberg veri tabanından elde edilmiştir. Tablo 1'e göre, ele alınan dönemde Tüketim Harcamaları ve Kullanılabilir Gelir sırasıyla % 2,84 ve % 3,06 oranında büyümüştür. Buna karşın BIST 100 Endeksi getirisi gelirdeki ve tüketimdeki büyüme oranlarının

da üzerindedir ve % 3,74 olarak bulunmuştur. Tüketici Güven Endeksi ve Kredi Faiz Oranı ise düşüş göstermiştir. Standart sapmalara bakıldığında ise en yüksek değer BIST 100 Endeksi getirilerinde gözlemlenmiştir. BIST 100 Endeksi getirilerindeki bu durum en küçük (minimum) ve en büyük (maksimum) değişim oranlarında da benzer biçimde ortaya çıkmıştır. Çalışmada ele alınan değişkenlerin her birinin gözlem sayısı 57'dir.

Tablo 2'de ampirik modelde kullanılan değişkenlerin tanımlarına ilişkin detaylar raporlanmaktadır.

Tablo 2: Kullanılan Değişkenlerin Detaylı Tanımları

Değişkenler	Matematiksel Tanım	Değişkenlerin Açık Tanımları
Δ Kişi Başı Tüketim Harcaması	Logaritmik Değişim Oranı	Yerleşik Hanehalklarının ve Kar Amacı Olmayan Kuruluşların Tüketimi / Toplam Nüfus
Δ Kişi Başı Kullanılabilir Gelir	Logaritmik Değişim Oranı	Kullanılabilir Gelir (Harcama Yöntemiyle ve Cari Fiyatlarla Hesaplanmış) / Toplam Nüfus
Δ Tüketici Güven Endeksi	Logaritmik Değişim Oranı	Tüketici Güven Endeksi
Enflasyon Oranı	Seviye Oran	Fiyat Endeksi (Tüketici Fiyatları) (2003=100)
Δ Kredi Faiz Oranı	Basit Değişim Oranı	Bireysel Kredi Faiz Oranları (İhtiyaç Kredisi)
BIST 100 Getiri Oranı	Logaritmik Değişim Oranı	Borsa İstanbul (BIST) 100 Endeks Kapanış Değeri

Tablo 2'ye göre, Kişi Başı Tüketim Harcaması, Tüketici Güveni, Kişi Başı Kullanılabilir Gelir ve BIST 100 Getiri oranı serileri logaritmik değişim oranı ile ifade edilmektedir. Enflasyon Oranı seviye oran ve de Kredi Faiz Oranı basit değişim oranı (fark) olarak tanımlanmaktadır.

Tüketim harcamaları, tanımı gereği, yerleşik hanehalklarının ve kar amacı olmayan kuruluşların tüketim miktarını kapsamaktadır. Kullanılabilir Gelir ise Harcama Yöntemiyle ve Cari Fiyatlarla Hesaplanmış GSYİH tanımından hareketle tanımlanmaktadır. Enflasyon oranı Tüketici Fiyat Endeksi (2003=100) kullanılarak hesaplanmaktadır. Kredi Faiz Oranı ise bankalar tarafından bireysel ihtiyaç kredisine uygulanan faiz oranlarını göstermektedir. Borsa İstanbul (BIST) 100 Endeks getirilerinde ise dönem sonu kapanış değerleri dikkate alınmaktadır.

Tablo 3'de ampirik modelde kullanılan değişkenlere ait korelasyon matrisi raporlanmaktadır.

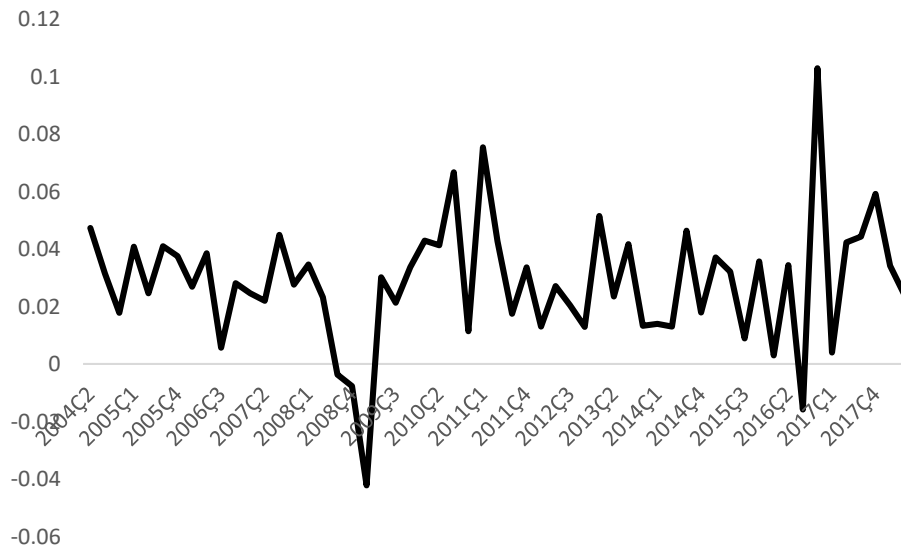
Tablo 3: Korelasyon Matrisi (2004Ç2–2018Ç2)

Değişkenler	Δ Kişi Başı Tüketim Harcaması	Δ Tüketici Güven Endeksi	Δ Kişi Başı Kullanılabilir Gelir	Enflasyon Oranı	Δ Kredi Faiz Oranı	BIST 100 Getiri Oranı
Δ Kişi Başı Tüketim Harcaması	1.000	–	–	–	–	–
Δ Tüketici Güven Endeksi	0.0593	1.000	–	–	–	–
Δ Kişi Başı Kullanılabilir Gelir	0.7877	–0.2418	1.000	–	–	–
Enflasyon Oranı	–0.0283	–0.1849	0.0992	1.000	–	–
Δ Kredi Faiz Oranı	–0.1896	–0.2577	–0.0085	0.0531	1.000	–
BIST 100 Getiri Oranı	0.1392	0.4648	–0.0552	–0.1680	–0.4212	1.000

Tablo 3'e göre, Kişi Başı Tüketim Harcaması ile Tüketici Güveni, Kişi Başı Kullanılabilir Gelir ve BIST 100 Getiri oranı arasında pozitif bir korelasyon söz konusudur. Kişi Başı Tüketim Harcaması ile Enflasyon Oranı ve Kredi Faiz Oranları arasından ise negatif bir korelasyon söz konusudur. Korelasyon matrisinden gözlemlenen işaretler ampirik model kısmında ortaya konan teorik modellerdeki beklenen işaretler ile tamamen uyumludur.

Ayrıca her bir serinin zaman süresi boyunca değişimini de gözlemleyebilmek için seriler grafik olarak da gösterilmektedir. Örneğin, Grafik 6'da Kişi Başı Tüketim Harcaması Değişim Oranına ait grafik sunulmaktadır.

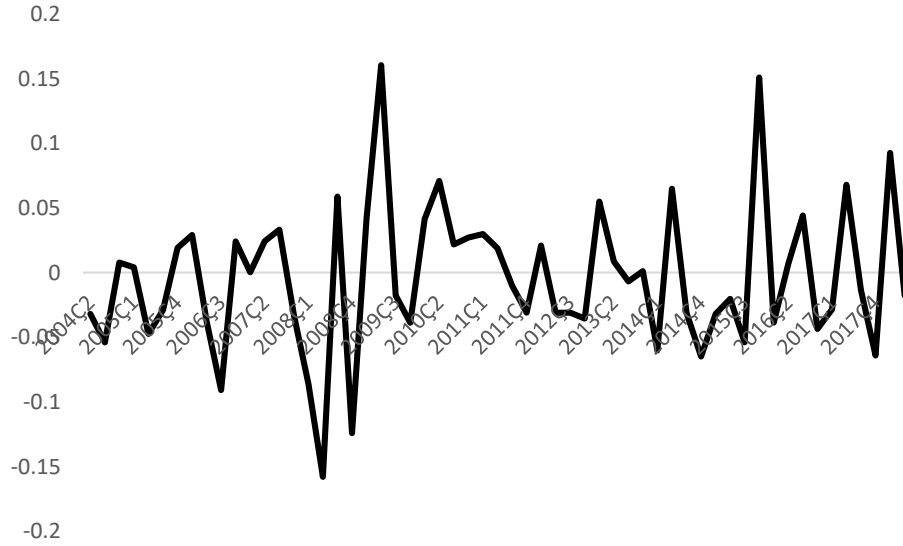
Grafik 6: Kişi Başı Tüketim Harcaması Değişim Oranı (2004Ç2–2018Ç2)



Grafik 6'ya göre, Kişi Başı Tüketim Harcamasında 2008 yılı 3. Çeyreği ile 2009 yılı 1. Çeyreği arasındaki dönemde ve 2016 yılı 3. Çeyreğinde düşüşler gözlemlenmiştir. Birinci düşüş 2008-2009 Küresel Finansal Krizi ile yaşanan daralmayı ifade etmektedir. İkinci düşüş ise geçici olmuş ve sonraki dönem olan 2016 yılı 4. Çeyreğinde büyük bir artış gerçekleşmiştir.

Grafik 7'de Tüketici Güven Endeksi Değişim Oranına ait grafik sunulmaktadır.

Grafik 7: Tüketici Güven Endeksi Değişim Oranı (2004Ç2–2018Ç2)

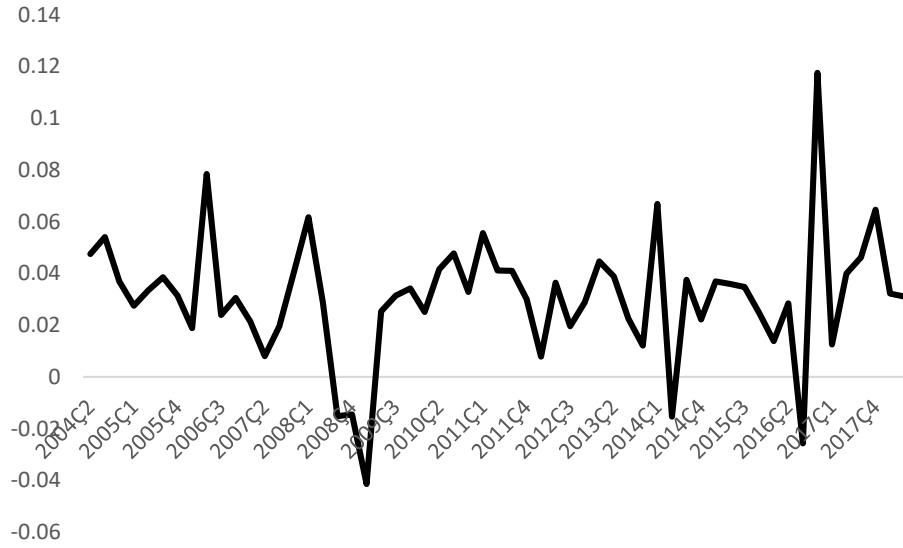


Grafik 7'ye göre, Tüketici Güven Endeksi dalgalı bir seyir izlemiştir. Ancak 2008-2009 Küresel Finansal Krizi nedeni ile 2008 yılı 2. Çeyreği ile ve 2009 yılı 2. Çeyreği arasındaki değişkenlik, tüm dönemin ortalamasına göre daha yüksek seviyededir. Bu noktada 2015 yılı 4. Çeyreğinde Tüketici Güven Endeksi'nde büyük bir yükseliş gerçekleşmiştir. Bu yükseliş Kasım 2015'de yapılan genel seçimler sonucunda tekrar tek parti iktidarının oluşması ile ilişkili olabilir.

Grafik 8'de Kişi Başı Kullanılabilir Gelir Değişim Oranına ait grafik sunulmaktadır.

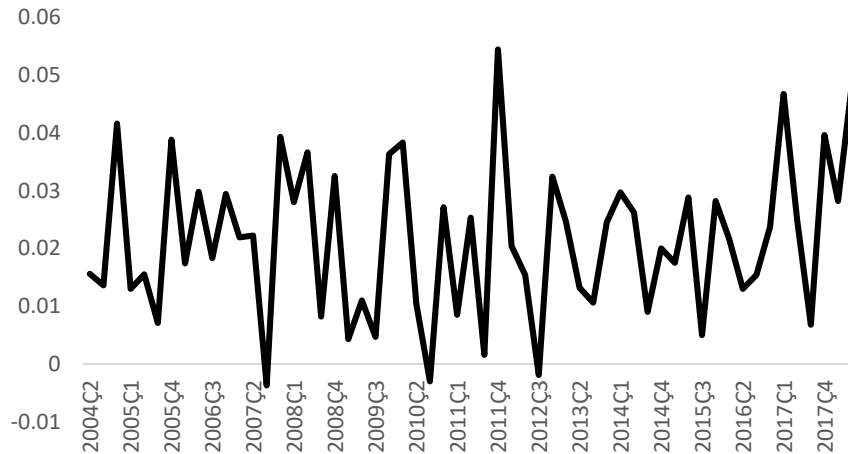
Grafik 8'e göre, Kişi Başı Kullanılabilir Gelir seviyesinde 2008 yılı 3. Çeyreği ile 2009 yılı 1. Çeyreği arasındaki dönemde, 2014 yılı 2. Çeyreğinde ve de 2016 yılı 3. Çeyreğinde negatif büyüme oranları (küçülme) gözlemlenmiştir. Birinci düşüş 2008-2009 Küresel Finansal Krizi ile yaşanan daralmayı ifade etmektedir. Ancak diğer her iki düşüş geçici olmuş ve de sonraki dönemler olan 2014 yılı 3. Çeyreği ve 2016 yılı 4. Çeyreğinde pozitif büyüme (gelir artışı) meydana gelmiştir.

Grafik 8: Kişi Başı Kullanılabilir Gelir Değişim Oranı (2004Ç2–2018Ç2)



Grafik 9'da Enflasyon Oranına ait grafik sunulmaktadır.

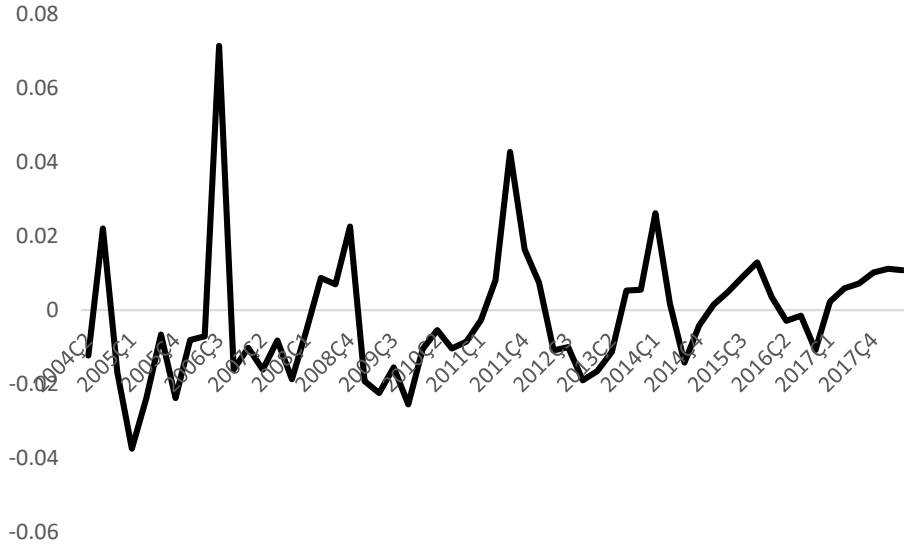
Grafik 9: Enflasyon Oranı (2004Ç2–2018Ç2)



Grafik 9'a göre, Enflasyon Oranı dalgalı bir seyir izlemiştir. Bu noktada 2011 yılı 4. Çeyreğinde Enflasyon Oranında büyük bir yükseliş gerçekleşmiştir. Bu durumun ilgili dönemde gerçekleşen uluslararası gıda fiyatlarındaki artış nedeniyle olduğu ifade edilebilir.

Grafik 10'da Kredi Faizi Değişim Oranına ait grafik sunulmaktadır.

Grafik 10: Kredi Faizi Değişim Oranı (2004Ç2–2018Ç2)

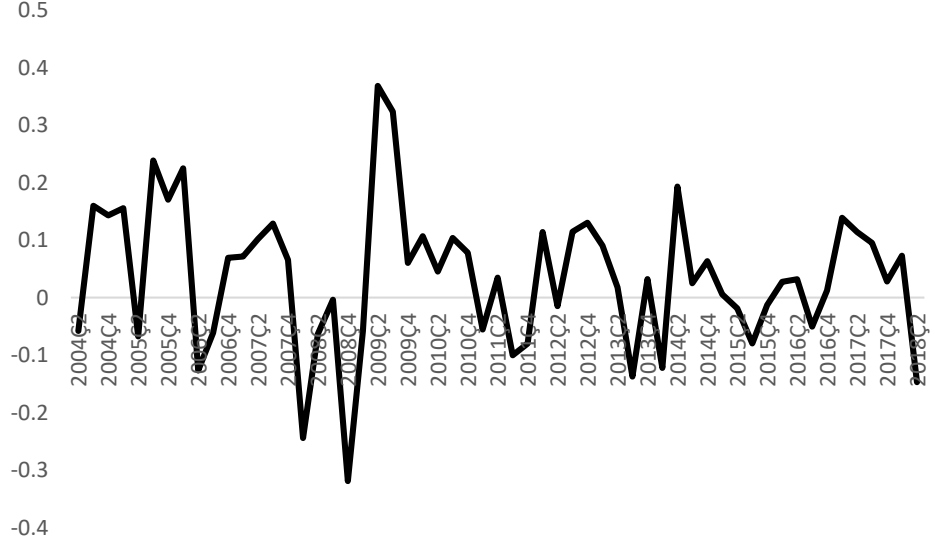


Grafik 10'a göre, Kredi Faiz Oranları iktisadi dalgalanma döngülerine benzer bir seyir izlemiştir. Bir başka ifade ile yükseliş dönemlerinden sonra azalış dönemleri gözlemlenmiş, azalış dönemleri bir süre sonra yerini yükselişe bırakmıştır. Kredi Faiz Oranlarında kalıcı bir eğilim söz konusu değildir.

Grafik 11'de BIST 100 Getiri Oranı'na ait grafik sunulmaktadır.

Grafik 11'e göre, BIST 100 Getiri Oranı genel olarak pozitif olmuştur. Bu noktada istisna olabilecek düşüş dönemleri de söz konusudur. Örneğin, 2008-2009 Küresel Finansal Krizi nedeni ile 2008 yılı 3. Çeyreği ile ve 2009 yılı 2. Çeyreği arasındaki dönemde oldukça yüksek bir değişkenlik söz konusudur. 2018 yılı 2. Çeyreğinde de anlamlı bir düşüş gözlemlenmiştir.

Grafik 11: BIST 100 Getiri Oranı (2004Ç2–2018Ç2)



3.3. METODOLOJİ VE EKONOMETRİK YÖNTEM

Çalışmanın bu kısmında ampirik uygulamada kullanılan metodoloji ve ekonometrik yöntemler açıklanmaktadır. İlk olarak birim kök testi ve regresyon tahmininin detayları tartışılmaktadır. Daha sonra ise Nedensellik analizinin detayları sunulmaktadır.

3.3.1. Birim Kök Testleri ve Regresyon Analizi

Regresyon analizinde kullanılan değişkenlere ait zaman serilerinin durağan olması, bir başka ifade ile serilerin birim kök içermemesi gerekmektedir. Zaman serilerinin durağan olup olmadığı regresyon temelli bazı testler yardımıyla tespit edilebilmektedir. Bu amaca yönelik olarak literatürde oldukça sık olarak kullanılan yöntemler Augmented Dickey-Fuller (ADF) (Dickey ve Fuller, 1979) ve Phillips-Perron (PP) (Phillips ve Perron, 1988) Birim Kök testleridir.

Augmented Dickey-Fuller (ADF) testinde sıfır (boş) hipotez “serilerin durağan olduğudur”. Alternatif hipotez ise serilerin “birim kök barındırdığı” hipotezidir. Bu hipotezlerden hangisinin dikkate alınacağına karar verilebilmesi için parametrik bir

test istatistiği olan ADF test istatistiği ile MacKinnon (1996) tarafından ortaya konan tablo değerlerinin kıyaslanması gerekmektedir. Eğer ADF test istatistiği tablo değerinin üzerinde ise boş hipotez reddedilir ve serilerin birim kök içerdđi sonucuna ulaşılır. Regresyon analizinin etkin olabilmesi için ADF test istatistiğinin tablo değerinden düşük olması, yani serilerin durağan olduğu boş hipotezinin reddedilememesi gerekmektedir (Dickey ve Fuller, 1979).

Phillips-Perron (PP) birim kök testi ise ADF testinden farklı olarak parametrik olmayan yöntemler kullanarak zaman serilerinin birim kök içerip içermediğini test etmektedir. Zaman serilerinde birim kök etkisinin var olup olmadığının tespit edilmesinde parametrik ve parametrik olmayan testlerin birlikte kullanılması sağlam bulgular elde edilmesi açısından önem arz etmektedir (Phillips ve Perron, 1988).

Phillips-Perron (PP) testinde de ADF testi ile benzer biçimde “sıfır (boş) hipotez” serilerin durağan olduğudur. Alternatif hipotez ise serilerin birim kök barındırdığı hipotezidir. Yine ADF testi ile benzer biçimde, hipotezlerden hangisinin dikkate alınacağına karar verilebilmesi için PP test istatistiği ile MacKinnon (1996) tarafından ortaya konan tablo değerlerinin kıyaslanması gerekmektedir. Buna göre PP test istatistiği tablo değerinin üzerinde ise boş hipotez reddedilir ve serilerin birim kök içerdđi sonucuna ulaşılır. Regresyon analizinin etkin olabilmesi için PP test istatistiğinin tablo değerinden düşük olması yani serilerin durağan olduğu boş hipotezinin reddedilememesi gerekmektedir (Phillips ve Perron, 1988).

Tüm zaman serilerinin durağan olduğunun tespit edilmesinden sonra regresyon analizi gerçekleştirilmiştir. Denklem (3.4)'de ifade edilen ampirik model En Küçük Kareler (OLS) yöntemi kullanılarak tahmin edilmiştir. En Küçük Kareler yöntemi geçmiş birçok çalışmada kullanılan bir yöntemdir (örneğin bkz. Arısoy ve Aytun, 2014; Gündüz vd., 2017; İpek ve Akyazı, 2017; Klopocka, 2017).

Ancak En Küçük Kareler yönteminin etkin bir şekilde sonuç verebilmesi için bazı varsayımların yerine getirilmesi gerekmektedir. Buna göre ilk varsayım, serilerin durağan olmasıdır ve serilerin durağan olduğu ADF ve PP birim kök testleri ile analiz

edilmektedir. İkinci varsayım açıklayıcı değişkenler arasında çoklu doğrusal bağlantı olmamasıdır. Korelasyon matrisinden elde edilen bulgulara göre, açıklayıcı değişkenler arasındaki korelasyon 0,8 değerinden düşüktür ve çoklu doğrusal bağlantı sorunu bulunmamaktadır. Üçüncü varsayım ise değişen varyans (heteroskedasite) sorunu olmamasıdır. Dördüncü varsayım gereği otokorelasyon (seriler arası korelasyon) sorununun olmaması gerekmektedir. Bu noktada olası değişen varyans (heteroskedasite) ve otokorelasyon sorunları heteroskedasiteye ve otokorelasyona sağlam (robust) standart hatalar kullanılarak çözülebilmektedir (Howrey, 2001). Bu nedenle ampirik analizde Howrey (2001) tarafından önerilen sağlam (robust) standart hatalar dikkate alınmıştır.

Son olarak belirtilmesi gereken önemli bir husus, çeyrek yıllık veriler kullanıldığından Kişi Başı Tüketim Harcaması ve Kişi Başı Kullanılabilir Gelir değişkenlerinin mevsimsel etkilerden arındırılması gerektiğidir. İlgili değişkenleri mevsimsel etkilerden arındırmak için Census X-13 yöntemi kullanılmaktadır.⁶

3.3.2. Nedensellik Analizi

Bir sonraki aşamada Regresyon analizinden elde edilen bulguların sağlamlık analizi için, Nedensellik analizi uygulanmaktadır. Bu noktada “ters nedensellik” problemi olarak adlandırılan bir durum söz konusu olabilir. Çalışmadaki temel hipotez, tüketici güven endeksinin tüketim harcamalarını etkilediği hipotezidir. Ancak literatürdeki çalışmalar “tüketim harcamalarının tüketici güven endeksini etkileyebileceğini” ifade etmektedir. Bu hipotezlerin geçerliliği Nedensellik analizi kullanılarak test edilebilmektedir.

Çalışmada Toda ve Yamamoto (1995) tarafından ortaya konan Nedensellik analizi kullanılmaktadır. Bu Nedensellik analizinin temel özelliği hem değişkenler arasındaki ilişkinin yönünü hem de ilişkinin işaretini gösterebilmesidir. Buna göre

⁶ Detaylar için bkz. IHS Global (2017: s. 630-631).

Toda ve Yamamoto (1995) tarafından ortaya konan Nedensellik analizi şu şekilde ifade edilebilir:

$$\Delta TUKETIM_t = \beta_0 + \beta_1 \Delta TUKETIM_{t-1} + \beta_2 \Delta TGE_{t-k} + \varepsilon_{t,1} \quad (3.5)$$

$$\Delta TGE_t = \delta_0 + \delta_1 \Delta TGE_{t-1} + \delta_2 \Delta TUKETIM_{t-k} + \varepsilon_{t,2} \quad (3.6)$$

Denklem (3.5) ve Denklem (3.6)'da, $\Delta TUKETIM_t, \Delta TUKETIM_{t-1}$ ve $\Delta TUKETIM_{t-k}$ sırasıyla $t, t-1$ ve $t-k$ dönemlerindeki Kişi Başı Tüketim Hacmindeki değişim oranını, $\Delta TGE_t, \Delta TGE_{t-1}$ ve ΔTGE_{t-k} sırasıyla $t, t-1$ ve $t-k$ dönemlerindeki Tüketici Güven Endeksindeki değişim oranını ifade etmektedir. Denklemlerde $\varepsilon_{t,1}$ ve $\varepsilon_{t,2}$ Nedensellik analizindeki hata terimini temsil etmektedir.

Denklemlerdeki k gecikme sayısı Akaike Bilgi Ölçütü (Akaike Information Criteria) ve Bayes Bilgi Ölçütü (Bayesian Information Criteria-BIC) ile belirlenmektedir. Bu noktada her iki ölçüt de gecikme sayısını "1" olarak göstermektedir.

Denklem (3.5) ve Denklem (3.6)'da ele alınan modeller sistemsel olarak oluşturulmakta ve regresyonlar Zellner (1962) tarafından ortaya konan Görünürde İlişkisiz Regresyon (Seemingly Unrelated Regression-SUR) yöntemi ile tahmin edilmektedir (Toda ve Yamamoto, 1995).

Elde edilen tahmin sonuçlara göre, sıfır hipotezi $\beta_2=0$ reddildiği takdirde çalışmanın temel hipotezi olan Tüketici Güven Endeksinden Tüketim Harcamalarına doğru bir nedensellik olduğu sonucuna ulaşılmaktadır. Aynı zamanda $\beta_2 > 0$ veya $\beta_2 < 0$ olma durumuna göre nedensellik ilişkisinin işareti de belirlenebilmektedir. Yine çalışmanın temel hipotezine göre $\delta_2=0$ eşitliğinin sağlanması beklenmektedir. Bu durumda Tüketici Güven Endeksi ile Tüketim Harcamaları arasında anlamlı bir nedensellik ilişkisi söz konusu olmayacaktır. Ancak $\delta_2 > 0$ veya $\delta_2 < 0$ olduğu durumlarda ise Tüketim Harcamalarından Tüketici Güven Endeksine doğru sırasıyla

pozitif ve negatif işaretli anlamlı bir nedensellik ilişkisi olduğu sonucuna ulaşılmaktadır. Sonraki kısımda ilgili yöntemlere ait ampirik bulgular tartışılmaktadır.

3.4. ELDE EDİLEN BULGULAR VE ÇIKARIMLAR

Çalışmada ilk olarak Augmented Dickey-Fuller (ADF) ve Phillips-Perron (PP) Birim kök testlerinin sonuçları raporlanmaktadır. İkinci olarak En Küçük Kareler Yöntemi ile tahmin edilen Regresyon analizinin sonuçları gösterilmektedir. Sonraki kısımda ise Regresyon tahmin sonuçlarının sağlamlık analizi olarak düşünebilecek Nedensellik analizinin sonuçları tartışılmaktadır.

3.4.1. Birim Kök Testlerine Ait Sonuçlar

İlk olarak modellerde kullanılan değişkenlerin (Kişi Başı Tüketim Harcamasındaki Değişim, Tüketici Güven Endeksindeki Değişim, Kişi Başı Kullanılabilir Gelirdeki Değişim, Enflasyon Oranı, Kredi Faiz Oranındaki Değişim ve BIST 100 Getiri Oranı) durağanlık varsayımı test edilmektedir. Bu amaç doğrultusunda Augmented Dickey-Fuller (ADF) ve Phillips-Perron (PP) Birim Kök test sonuçları Tablo 4’de raporlanmaktadır.

Tablo 4: Analizde Kullanılan Değişkenlerin Birim Kök Sonuçları

Değişkenler	ADF	Olasılık	PP	Olasılık
Δ Kişi Başı Tüketim Harcaması	-3,878***	0,0040	-8,268***	0,0000
Δ Tüketici Güven Endeksi	-8,177***	0,0000	-8,187***	0,0000
Δ Kişi Başı Kullanılabilir Gelir	-7,778***	0,0000	-7,772***	0,0000
Enflasyon Oranı	-7,396***	0,0000	-7,397***	0,0000
Δ Kredi Faiz Oranı	-4,377***	0,0010	-4,425***	0,0007
BIST 100 Getiri Oranı	-5,395***	0,0000	-5,809***	0,0000

Not: *** %1 düzeyinde istatistiki anlamlılık seviyesini ifade etmektedir.

Tablo 4’de raporlanan sonuçlar, yukarıda belirtilen zaman serileri için sabit değişken içeren Augmented Dickey-Fuller (ADF) ve Phillips-Perron (PP) Birim Kök test sonuçlarını göstermektedir. Testlerin sıfır (boş) hipotezine göre seriler birim kök içermektedir. Testlerdeki gecikme uzunluğu Schwarz Ölçütüne göre seçilmiştir ve

maksimum gecikme sayısı 10 olarak tanımlanmıştır. ADF testi için dikkate alınan kritik değerler % 5 anlamlılık düzeyi için -2,915 ve % 1 anlamlılık düzeyi için -3,555 olarak elde edilmiştir. Belirtilen olasılık değerleri MacKinnon (1996) tarafından hesaplanan tek taraflı olasılık değerleridir.

Phillips-Perron (PP) testinde Barlett Kernel ve Newey-West Bandwidth kullanılmıştır. Testler için kullanılan kritik değerler % 5 anlamlılık düzeyi için -2,914, % 1 anlamlılık düzeyi için -3,552'dir. Belirtilen olasılık değerleri MacKinnon (1996) tarafından hesaplanan tek taraflı olasılık değerleridir.

Augmented Dickey-Fuller (ADF) ve Phillips-Perron (PP) Birim Kök test sonuçlarına göre ele alınan tüm zaman serileri % 1 istatistiki anlamlılık seviyesine göre durağandır ve değişkenlerin mevcut tanımları regresyon analizinde kullanılmaya uygundur.

3.4.2. Regresyon Modeli Tahmin Sonuçları

Tablo 5'de temel regresyon modeli tahmin sonuçlarına ait bulgular raporlanmaktadır.

Tablo 5: Temel Regresyon Sonuçları (2004Ç2–2018Ç2)

Kullanılan Değişkenler	(I)	(II)	(III)	(IV)
Δ Tüketici Güven Endeksi	0,102*** (0,025)	0,098*** (0,026)	0,089*** (0,024)	0,087*** (0,028)
Δ Kişi Başı Kullanılabilir Gelir	0,764*** (0,086)	0,767*** (0,087)	0,756*** (0,090)	0,759*** (0,085)
Enflasyon Oranı	–	–0,109 (0,135)	–	–
Δ Kredi Faiz Oranı	–	–	–0,153* (0,083)	–
BIST 100 Getiri Oranı	–	–	–	0,014 (0,015)
Sabit Terim	0,005* (0,002)	0,007* (0,004)	0,005* (0,002)	0,005* (0,002)
Gözlem Sayısı	57	57	57	57
F-İstatistiği ve Olasılık Değeri	59,1 [0,000]	39,5 [0,000]	41,3 [0,000]	39,6 [0,000]
Düzeltilmiş R ² Değeri	0,675	0,673	0,683	0,674

Notlar: Bağımlı değişken kişi başı tüketim harcamasındaki değişim oranıdır. Açık parantez () standart hata değerlerini, kapalı parantez [] olasılık değerlerini ifade etmektedir. Howrey (2001) tarafından yapılan çalışma dikkate alınarak “Heteroskedasite ve Otokorelasyon sağlam (robust)” standart hata değerleri kullanılmaktadır. ***, ** ve * sırasıyla %1, %5 ve %10 düzeyinde istatistiki anlamlılık seviyesini ifade etmektedir.

Tablo 5 Sütun (I)'deki sonuçlar, 2004 1. Çeyreği ile 2018 2. Çeyreği arasındaki dönem için, Kişi Başı Tüketim Harcamalarındaki Değişimi, Kişi Başı Kullanılabilir Gelirdeki Değişim ve Tüketici Güven Endeksindeki Değişim ile açıklamaktadır. Modelde dikkate alınan toplam gözlem sayısı 57'dir. Howrey (2001) tarafından yapılan çalışma dikkate alınarak "Heteroskedasite ve Otokorelasyon sağlam (robust)" standart hata değerleri kullanılmaktadır.

Tablo 5 Sütun (I)'deki ampirik bulgulara göre, Kişi Başı Kullanılabilir Gelirin ve Tüketici Güven Endeksinin, Kişi Başı Tüketim Harcamalarının üzerindeki etkisi pozitifdir ve katsayılar % 1 seviyesinde istatistiki olarak anlamlıdır. Katsayıların yorumuna bakıldığında ise Kişi Başı Kullanılabilir Gelirdeki % 1 oranındaki bir artışın Kişi Başı Tüketim Harcamaların % 0,76 oranında arttırdığı bulgusuna ulaşılmıştır. Tüketici Güven Endeksindeki % 1 oranındaki yükseliş ise Kişi Başı Tüketim Harcamalarını % 0,1 oranında yükseltmektedir. Modelin Düzeltilmiş (Adjusted) R² değeri 0,675 olarak bulunmuştur. Bu bulguya göre, Kişi Başı Kullanılabilir Gelirdeki Değişim ve Tüketici Güven Endeksindeki Değişim, Kişi Başı Tüketim Harcamalarındaki Değişimin % 67,5'ini açıklayabilmektedir. F testi sonucuna göre, modelin spesifikasyonunda genel olarak bir hata bulunmamaktadır. Elde edilen bu sonuçlar, modelin "temel (benchmark)" bulgularını oluşturmaktadır.

Tablo 5 Sütun (II)'deki sonuçlar, Sütun (I)'de raporlanan temel sonuçlara Enflasyon Oranını ilave etmektedir. Elde edilen bulgulara göre, Enflasyon Oranının Kişi Başı Tüketim Harcamaları üzerindeki etkisi negatiftir. Dolayısıyla daha yüksek bir Enflasyon Oranı Kişi Başı Tüketim Harcamalarını düşürmektedir. Bu bulgu teorik beklentiler ile uygundur. Ancak ilgili katsayı Regresyon Analizinde istatistiki olarak anlamlı değildir. Kişi Başı Kullanılabilir Gelirin ve Tüketici Güven Endeksinin, Kişi Başı Tüketim Harcamalarının üzerindeki etkisi pozitifdir ve katsayılar % 1 seviyesinde istatistiki olarak anlamlıdır. F testi sonucuna göre modelin spesifikasyonunda genel olarak bir hata bulunmamaktadır.

Tablo 5 Sütun (III)'deki sonuçlar, Sütun (I)'de raporlanan temel sonuçlara Kredi Faiz Oranındaki değişimi eklemektedir. Elde edilen bulgulara göre, Kredi Faiz

Oranındaki değişimin Kişi Başi Tüketim Harcamaları üzerindeki etkisi negatiftir. Dolayısıyla daha yüksek bir Kredi Faiz Oranı, Kişi Başi Tüketim Harcamalarını azaltmaktadır. Bu bulgu teorik beklentiler ile uygundur. Ancak ilgili katsayı yalnızca % 10 seviyesinde istatistiki olarak anlamlıdır. Kişi Başi Kullanılabilir Gelirin ve Tüketici Güven Endeksinin, Kişi Başi Tüketim Harcamalarının üzerindeki etkisi pozitiftir ve katsayılar % 1 seviyesinde istatistiki olarak anlamlıdır. F testi sonucuna göre modelin spesifikasyonunda genel olarak bir hata bulunmamaktadır.

Tablo 5 Sütun (IV)'deki sonuçlar, Sütun (I)'de raporlanan temel sonuçlara BIST 100 Getirilerini eklemektedir. Elde edilen bulgulara göre, BIST 100 Getirilerindeki değişimin Kişi Başi Tüketim Harcamaları üzerindeki etkisi pozitiftir. Dolayısıyla daha yüksek bir borsa getirisi, hanehalkının gelirini arttırmış gibi bir etki yaratmakta ve Kişi Başi Tüketim Harcamalarını yükseltmektedir. Bu bulgu teorik beklentiler ile uyumludur. Ancak ilgili katsayı istatistiki olarak anlamlı değildir. Bu modelde de Kişi Başi Kullanılabilir Gelirin ve Tüketici Güven Endeksinin, Kişi Başi Tüketim Harcamaları üzerindeki etkisi pozitiftir ve katsayılar % 1 seviyesinde istatistiki olarak anlamlıdır. F testi sonucuna göre modelin spesifikasyonunda genel olarak bir hata bulunmamaktadır.

Elde edilen sonuçlar Tüketim Harcamalarının temel belirleyicisinin Kişi Başi Kullanılabilir Gelir ve Tüketici Güven Endeksi olduğunu göstermektedir. Bu noktada ilave kontrol değişkenleri birer birer modellere eklenerek sonuçlar elde edilmiştir. Bir sonraki aşamada farklı model spesifikasyonları kullanılarak “Tüketim Harcamalarının temel belirleyicisinin Kişi Başi Kullanılabilir Gelir ve Tüketici Güven Endeksi olduğu” sonucunun sağlam olup olmadığının test edilmesi faydalı olacaktır. Tablo 6'da temel regresyon modelinde farklı model spesifikasyonlarını dikkate alan tahmin sonuçlarına ait bulgular raporlanmaktadır.

Tablo 6 Sütun (I)'deki sonuçlar, 2004 1. Çeyreği ile 2018 2. Çeyreği arasındaki dönem için, Kişi Başi Tüketim Harcamalarındaki Değişimi, Kişi Başi Kullanılabilir Gelirdeki Değişim, Enflasyon Oranı, Kredi Faiz Oranındaki Değişim ve Tüketici Güven Endeksindeki Değişim ile açıklamaktadır. Bu noktada modelde dikkate alınan

her bir değişkendeki toplam gözlem sayısı 57'dir. Tablo 5'deki tahminler ile benzer biçimde Howrey (2001) tarafından yapılan çalışma dikkate alınarak "Heteroskedasite ve Otokorelasyon sağlam (robust)" standart hata değerleri kullanılmaktadır.

Tablo 6: Regresyon Sonuçları (İlave Model Spesifikasyonları)

Kullanılan Değişkenler	(I)	(II)	(III)	(IV)
Δ Tüketici Güven Endeksi	0,085*** (0,025)	0,084*** (0,027)	0,083*** (0,027)	0,080*** (0,027)
Δ Kişi Başı Kullanılabilir Gelir	0,759*** (0,092)	0,763*** (0,087)	0,754*** (0,089)	0,758*** (0,091)
Enflasyon Oranı	-0,107 (0,134)	-0,098 (0,139)	-	-0,102 (0,140)
Δ Kredi Faiz Oranı	-0,152* (0,086)	-	-0,138 (0,086)	-0,140 (0,091)
BIST Getiri Oranı	-	0,013 (0,016)	0,006 (0,016)	0,005 (0,017)
Sabit Terim	0,007* (0,004)	0,006 (0,004)	0,005* (0,002)	0,007 (0,004)
Gözlem Sayısı	57	57	57	57
F-İstatistiği ve Olasılık Değeri	31,0 [0,000]	29,6 [0,000]	30,6 [0,000]	24,4 [0,000]
Düzeltilmiş R ² Değeri	0,682	0,671	0,678	0,676

Notlar: Bağımlı değişken kişi başı tüketim harcamasındaki değişim oranıdır. Açık parantez () standart hata değerlerini, kapalı parantez [] olasılık değerlerini ifade etmektedir. Howrey (2001) tarafından yapılan çalışma dikkate alınarak "Heteroskedasite ve Otokorelasyon sağlam (robust)" standart hata değerleri kullanılmaktadır. ***, ** ve * sırasıyla %1, %5 ve %10 düzeyinde istatistiki anlamlılık seviyesini ifade etmektedir.

Tablo 6 Sütun (I)'daki ampirik bulgulara göre Kişi Başı Kullanılabilir Gelirin ve Tüketici Güven Endeksinin, Kişi Başı Tüketim Harcamaları üzerindeki etkisi pozitifdir ve katsayılar % 1 seviyesinde istatistiki olarak anlamlıdır. Katsayıların yorumuna bakıldığında ise Kişi Başı Kullanılabilir Gelirdeki % 1 oranındaki bir artışın Kişi Başı Tüketim Harcamalarını % 0,76 oranında arttırdığı gözlemlenmektedir. Tüketici Güven Endeksindeki % 1 oranındaki yükseliş ise Kişi Başı Tüketim Harcamalarını % 0,085 oranında yükseltmektedir. Modelin Düzeltilmiş (Adjusted) R² değeri 0,682 olarak bulunmuştur. F testi sonucuna göre modelin spesifikasyonunda genel olarak bir hata bulunmamaktadır.

Tablo 6 Sütun (II)'deki sonuçlar, Kişi Başı Tüketim Harcamalarındaki Değişimi, Kişi Başı Kullanılabilir Gelirdeki Değişim, Enflasyon Oranı, BIST 100 Endeksindeki Getiri değişimi ve Tüketici Güven Endeksindeki Değişim ile açıklamaktadır. Elde edilen sonuçlara göre, Enflasyon Oranının Kişi Başı Tüketim Harcamaları üzerindeki etkisi negatiftir. BIST Getiri Oranının Kişi Başı Tüketim Harcamaları üzerindeki etkisi ise pozitifdir. Bu bulgulara göre daha yüksek bir

Enflasyon Oranı Kişi Başı Tüketim Harcamalarını düşürmekte ancak daha yüksek BIST Getiri Oranını yükseltmektedir. Bu sonuçlar teorik beklentiler ile uyumludur. Ancak ilgili katsayılar istatistiki olarak anlamlı değildir. Bu modelin sonuçlarına göre, Kişi Başı Kullanılabilir Gelirin ve Tüketici Güven Endeksinin, Kişi Başı Tüketim Harcamaları üzerindeki etkisi pozitifdir ve katsayılar % 1 seviyesinde istatistiki olarak anlamlıdır. F testi sonucuna göre modelin spesifikasyonunda genel olarak bir hata bulunmamaktadır.

Tablo 6 Sütun (III)'deki sonuçlar, Kişi Başı Tüketim Harcamalarındaki Değişimi, Kişi Başı Kullanılabilir Gelirdeki Değişim, Kredi Faiz Oranı, BIST 100 Endeksindeki Getiri Değişimi ve Tüketici Güven Endeksindeki Değişim ile açıklamaktadır. Elde edilen sonuçlara göre, Kredi Faiz Oranının Kişi Başı Tüketim Harcamaları üzerindeki etkisi negatiftir. BIST Getiri Oranının Kişi Başı Tüketim Harcamaları üzerindeki etkisi ise pozitifdir. Bu sonuçlara göre, teorik beklentilere uygun olarak, daha yüksek bir Kredi Faiz Oranı Kişi Başı Tüketim Harcamalarını azaltmaktadır ancak daha yüksek BIST Getiri Oranı Tüketim Harcamalarını arttırmaktadır. Bu noktada belirtmek gerekir ki ilgili değişkenlere ait katsayılar istatistiki olarak anlamlı değildir. Bu modelin sonuçlarına göre de, Kişi Başı Kullanılabilir Gelirin ve Tüketici Güven Endeksinin, Kişi Başı Tüketim Harcamaları üzerindeki etkisi pozitifdir ve katsayılar % 1 seviyesinde istatistiki olarak anlamlıdır. Ayrıca modelin spesifikasyonunda genel olarak bir hata bulunmamaktadır.

Tablo 6 Sütun (IV)'deki sonuçlar, Kişi Başı Tüketim Harcamalarındaki Değişimi, Kişi Başı Kullanılabilir Gelirdeki Değişim, Enflasyon Oranı, Kredi Faiz Oranı, BIST 100 Endeksindeki Getiri Değişimi ve Tüketici Güven Endeksindeki Değişim ile açıklamaktadır. Yani tüm olası kontrol değişkenleri modele eklenmiştir. Elde edilen sonuçlara göre, Kredi Faiz Oranının ve Enflasyon Oranının Kişi Başı Tüketim Harcamaları üzerindeki etkisi negatiftir. BIST Getiri Oranının Kişi Başı Tüketim Harcamaları üzerindeki etkisi ise pozitifdir. Bu sonuçlar teorik beklentiler ile uyumludur: Daha yüksek bir Kredi Faiz Oranı ve Enflasyon Oranı Kişi Başı Tüketim Harcamalarını azaltmaktadır. Ancak daha yüksek BIST Getiri Oranı Tüketim Harcamalarını arttırmaktadır. Bu noktada belirtmek gerekir ki ilgili değişkenlere ait

katsayılar istatistiki olarak anlamlı değildir. Ele alınan bu modelin sonuçlarına göre de, Kişi Başı Kullanılabilir Gelirin ve Tüketici Güven Endeksinin, Kişi Başı Tüketim Harcamaların üzerindeki etkisi pozitif ve katsayılar % 1 seviyesinde istatistiki olarak anlamlıdır. F testi sonucuna göre ise modelin spesifikasyonunda genel olarak bir hata bulunmamaktadır.

Özetlemek gerekir ise elde edilen sonuçlar Tüketim Harcamalarının temel belirleyicisinin Kişi Başı Kullanılabilir Gelir ve Tüketici Güven Endeksi olduğunu ifade etmektedir. Bu sonuçlar farklı kontrol değişkenlerinin eklenmesi ve farklı model spesifikasyonlarının kullanılması durumlarında da “sağlam (robust) olarak kalan bulgulardır. Ancak daha önce de belirtildiği üzere, regresyon analizi Ters Nedensellik durumu olarak ifade edilebilecek ve “Tüketim Harcamalarının yarattığı refah artışının veya düşüşünün daha yüksek ve daha düşük bir Tüketici Güven Endeksine yol açabilmesi” sorununa çözüm üretememektedir. Bu nedenle olası ters nedensellik durumu Nedensellik analizi kullanılarak incelenecektir.

3.4.3. Nedensellik Analizi Sonuçları

Tablo 5 ve Tablo 6’den elde edilen sonuçlar Tüketici Güven Endeksinin Tüketim Harcamaları üzerinde istatistiki olarak anlamlı pozitif bir etkisi olduğunu göstermektedir. Ancak literatürde ters nedensellik olarak nitelendirilen olası bir durum söz konusudur. Buna göre Tüketim Harcamaları Tüketici Güveni üzerinde anlamlı bir etkiye sahip olabilmektedir. Ters Nedensellik sorununun var olmadığını ortaya koyabilmek için Nedensellik testi uygulamak gerekmektedir. Bu nedenle Tablo 7’de Toda ve Yamamoto (1995) tarafından ortaya konan Nedensellik testine ait bulgular sunulmaktadır.

Tablo 7: Toda ve Yamamoto (1995) Nedensellik Testi Sonuçları

Sıfır (Boş) Hipotez	Test İstatistiği ve Olasılık
Kişi Başı Tüketim Harcaması Tüketici Güven Endeksinin Bir Granger Nedeni Değildir	0,328 [0,585]
Tüketici Güven Endeksi Kişi Başı Tüketim Harcamasının Bir Granger Nedeni Değildir	2,216** [0,028]

Notlar: Kapalı parantez [] olasılık değerlerini ifade etmektedir. Gecikme sayısı 1 olarak seçilmiştir. ** %5 istatistiki anlamlılık seviyesini ifade etmektedir.

Tablo 7’den elde edilen ampirik bulgulara göre, “Kişi Başı Tüketim Harcaması, Tüketici Güven Endeksinin bir Granger nedeni değildir” sıfır (boş) hipotezi reddedilmemiştir. Bir başka ifade ile Kişi Başı Tüketim Harcaması Tüketici Güven Endeksini etkilememektedir.

Diğer taraftan, “Tüketici Güven Endeksi Kişi Başı Tüketim Harcamasının bir Granger nedeni değildir” sıfır (boş) hipotezi % 5 anlamlılık seviyesinde reddedilmiştir. Bir başka ifade ile Tüketici Güven Endeksi Kişi Başı Tüketim Harcamasını etkilemektedir. Toda ve Yamamoto (1995) Nedensellik Testi ilişkinin hem yönünü hem de işaretini gösterebilmektedir. Bu noktada Regresyon analizinden elde edilen sonuçlar ile benzer olarak pozitif ilişki elde edilmiştir. Kısacası Toda ve Yamamoto (1995) Nedensellik Testinden elde edilen sonuçlara göre, Tüketici Güven Endeksindeki bir artış Tüketim Harcamalarındaki bir artışa neden olmaktadır.

Nedensellik analizinden elde edilen bulgular da Tüketici Güven Endeksinin ve Kullanılabilir Gelirin Tüketim Harcamasının temel belirleyicisi olduğunu göstermektedir. Gelişmekte olan bir ekonomi olan Türkiye Ekonomisi açısından bakıldığında ele alınan dönemdeki GSYİH’nın 2/3’lük kısmını hanehalkının tüketim harcamalarının oluşturduğu gözlemlenmektedir. Dolayısıyla iktisadi büyümenin sağlanması ve daha sonrasında istihdam kapasitesinin artırılabilmesi için hanehalkının tüketim harcamalarında istikrarlı bir büyümenin var olması gerekmektedir.

Öte yandan tüketim harcamalarının bir diğer anlamlı belirleyicisi kullanılabilir gelirdir. Aynı zamanda faiz oranlarının tüketim üzerinde anlamlı bir etkisi olmadığı gözlemlenmiştir. Bu sonuç Türkiye ekonomisi açısından Keynes’in Mutlak Gelir Hipotezinin geçerli olduğuna dair bir ampirik kanıt oluşturmaktadır. Bu bakımdan bu çalışma geçmişte yapılmış olan Arı ve Özcan (2015) ile Bilgili ve Bağlıtaş (2016) tarafından yapılan çalışmalardan elde edilen bulgular ile benzerlik arz etmektedir. Benzer bir biçimde kredi faiz oranlarının düşürülmesine yönelik politikalardan daha

çok hanehalkının gelirini arttıracak politikaların tüketimin istikrarlı bir şekilde büyüyebilmesinde önemli bir rolü olduğu ifade edilebilir.



SONUÇ

Tüketim harcamaları gerek makroekonomik teoriler bakımından gerekse iktisat politikaları açısından önem arz eden bir değişkendir. Hanehalklarının tüketim kararı mal ve hizmetlere olan talep miktarını etkilemektedir ve bu durum ekonomideki toplam talep miktarını belirlemektedir. Toplam talep ise ekonomik büyüme ve iktisadi dalgalanmaları etkilemektedir. Ekonomik büyüme veya ekonomik performans ise istihdam yaratılması ve işsizliğin azaltılması politikaları açısından önemli bir değişkendir.

Bu çalışmada, Türkiye ekonomisinde tüketim harcamalarını belirleyen makroekonomik değişkenler analiz edilmiştir ve temel olarak tüketici güven endeksinin tüketim harcamaları üzerindeki etkisi araştırılmıştır. Bu çalışmanın ampirik uygulama kısmında kullanılan verilere göre, 2004 Ocak-2018 Haziran dönemi arasında Türkiye ekonomisindeki üretim hacminin (GSYİH'nın) yaklaşık 3 de 2'sini tüketim malları oluşturmaktadır. Aynı zamanda Türkiye ekonomisi net olarak tüketim malları ihraç eden bir ekonomidir. Dolayısıyla çalışmadan elde edilen ampirik bulgular, tüketimin toplam ekonomi ve üretim içindeki payı dikkate alındığında, oldukça önemlidir.

Ampirik bulguların önemi dışında literatürde teorik bir tartışma da söz konusudur. Rasyonel Beklentiler Hipotezi ile Modifiyeli Sürekli Gelir Hipotezi, genel olarak, gelişmiş ülkelerdeki tüketici davranışlarını açıklamaktadır. Özellikle eksik piyasa koşullarının (piyasa aksaklıklarının) var olduğu gelişmekte olan ülkelerde, tüketimin açıklanması konusunda Rasyonel Beklentiler Hipotezi ile Modifiyeli Sürekli Gelir Hipotezinin açıklama gücü düşük kalabilmektedir. Dahası, ekonomik veya politik belirsizlikler ya da finansal / politik krizlerin yaşandığı dönemlerde, Rasyonel Beklentiler Hipotezi ile Modifiyeli Sürekli Gelir Hipotezi, gelişmiş ülkelerdeki tüketim davranışlarını açıklamakta bile yetersiz kalabilmektedir. Dolayısıyla, özellikle gelişmekte olan ülkelere yönelik yapılacak analizler açısından “Davranışsal İktisat” olarak adlandırılan alternatif bir iktisadi görüş önem arz etmektedir. Davranışsal İktisat yaklaşımına göre, tüketicilerin ekonominin gidişatı üzerine düşünceleri ve geleceğe

yönelik beklentileri makroekonomik değişkenleri anlamlı bir biçimde etkileyebilmektedir. Bu çalışmada “Davranışsal İktisat” okulunun ortaya koyduğu bu hipotez ile uyumlu bir sonuç elde edilmiştir. Tüketici Güven Endeksinin Tüketim Harcamalarının temel bir belirleyicisi olduğu ve Tüketici Güven Endeksinden Tüketim Harcamalarına doğru pozitif ve anlamlı bir nedensellik ilişkisinin var olduğu sonucuna ulaşılmıştır. Tüketici güveni George Katona tarafından 1950’lerden 1980’lere kadar yapılmış birçok çalışma ile somut olarak ölçülmüş ve ampirik çalışmalarda kullanılmaya başlanmıştır. Spesifik olarak ifade edilecek olursa, bu çalışmadaki ampirik uygulamadan elde edilen sonuçlar Michigan Okulu Davranışsal İktisat yaklaşımı (bakış açısı) ile uyumludur.

Bu noktada belirtmemiz gerekir ki Michigan Okulu Davranışsal İktisat yaklaşımı, uzun yıllar boyunca iktisat dergilerinin ana akım görüşü olmaktan uzak kalmıştır. “Tüketici güveninin makroekonomik istikrarda önemli olabileceği görüşü” olarak adlandırabilecek Michigan Okulu Davranışsal İktisat yaklaşımının arka planda kalmasının temel nedeni, gelişmekte olan ülkelerde 1990’lı yıllarda yaşanan finansal krizlerde talep odaklı bir sorunun olmamasıdır. Ancak bu durum 2008-2009 Küresel Finansal Krizi döneminde değişmiş ve bu dönemde tüketim harcamalarının önemli oranda azaldığı gözlemlenmiştir. Bu nedenle de firmalar üretim kapasitelerini azaltmış ve istihdamda düşüş gözlemlenmiştir. Tüketim harcamalarındaki düşük oranlı büyüme sonuç olarak birçok gelişmekte olan ve gelişmiş ülkenin işsizlik oranlarının yükselmesine yol açmış ve hanehalklarının toplam talebi giderek daha da zayıflamıştır. 2008-2009 Küresel Finansal Krizi dönemindeki bu gelişmeler neticesinde Merkez Bankaları ve Hükümetler, Michigan Okulu Davranışsal İktisat yaklaşımının öne sürdüğü “iyimser beklentiler oluşturma” önemli olduğunu keşfetmişlerdir. Çalışmamızdan elde edilen ampirik bulgular da Türkiye ekonomisi açısından tüketici güveninin tüketim kararı üzerinde önemli bir değişken olduğunu göstermektedir.

Bu çalışmadan elde edilen bulgular Tüketici Güven Endeksinin ve kullanılabilir gelirin tüketim harcamalarının temel belirleyicisi olduğunu ifade etmektedir. Buna göre politika yapıcıların Tüketici Güvenini yüksek tutacak yani hanehalkının iyimser beklentilere sahip olmasını sağlayacak politikaları uygulamaları

faydalı olacaktır. Bu çalışma bu politikaların ne olabileceğine dair subjektif tartışmalardan kaçınmaktadır ancak teorik olarak bakıldığında hanehalkının sürpriz sayılabilecek teşviklere, sürpriz gelir artışlarına ya da vergi indirimlerine pozitif reaksiyon göstermesi ve böylece daha iyimser beklentilere sahip olması beklenebilir.

Öte yandan Tüketim Harcamalarının bir diğer anlamlı belirleyicisi kullanılabilir gelirdir. Aynı zamanda kredi faiz, enflasyon ve borsa getiri oranlarının tüketim harcamaları üzerinde anlamlı bir etkisi olmadığı gözlemlenmiştir. Gelirin tüketimin temel makroekonomik belirleyicisi olduğunu gösteren bu sonuç, Türkiye ekonomisi açısından John M. Keynes'in Mutlak Gelir Hipotezinin geçerli olduğuna dair bir ampirik kanıt oluşturmaktadır.

Sonuç olarak, enflasyon oranının veya kredi faiz oranlarının düşürülmesine yönelik dolaylı politik uygulamalardan ziyade hanehalkının direkt olarak gelirini arttıracak politikaların (sosyal yardımların artırılması, emekli maaşı vb. transfer harcamalarında sürpriz bir artış gibi) tüketim harcamaları üzerinde pozitif bir etki yaratabileceği ifade edilebilir.

KAYNAKÇA

Acemoglu, Daron,
Scott, Andrew:

“Consumer Confidence and Rational Expectations: Are Agents’ Beliefs Consistent with the Theory?”, **The Economic Journal**, Vol. 104, Issue 422, 1994, s. 1-19.

Alacahan, Nur Dilbaz
Yavuz, Rüya Ataklı:

“The Relationship of Consumer Confidence with Real Exchange Rates: Analysis of Turkey”, **IIB International Refereed Academic Social Sciences Journal**, Vol. 8, Issue 25, 2017, s. 22-44.

Ando, Albert
Modigliani, Franco:

“The "Life Cycle" Hypothesis of Saving: Aggregate Implications and Tests”, **American Economic Review**, Vol. 53, Issue 1, 1963, s. 55-84.

Arı, Ayşe
Özcan, Burcu:

“Tüketim-Gelir Oranının Durağanlığı: Türkiye Örneği”, **Hacettepe Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi**, Vol. 33, Issue 3, 2015, s. 23-46.

Arısoy, İbrahim:

“Türkiye Ekonomisinde İktisadi Güven Endeksleri ve Seçilmiş Makro Değişikler Arasındaki İlişkilerin VAR Analizi”, **Maliye Dergisi**, Vol. 162, Issue 1, 2012, s. 304-315.

Arısoy, İbrahim
Aytun, Cengiz:

“Türkiye’de Tüketim Harcamaları, Krediler ve Tüketici Güveni Arasındaki İlişkilerin Analizi”, **İşletme ve Ekonomi Araştırmaları Dergisi**, Vol. 5, Issue 2, 2014, s. 33-44.

Aslanoğlu, Erhan
Çelik, Sadullah:

“An Analysis of Two Leading Indicators of Economic Growth in Turkey: Monthly Manufacturing Industry Output and CNBC-e Consumption Indices”, **İktisat İşletme ve Finans**, Vol. 25, Issue 293, 2010, s. 9-31.

Atsuo, Utaka:

“Confidence and the Real Economy-the Japanese Case”, **Applied Economics**, Vol. 35, Issue 3, 2003, s. 337-342.

Bilgili, Faik
Bağlıtaş, Hayriye Halil:

“Testing the Permanent Income and Random Walk Hypotheses for Turkey”, **International Journal of Economics and Financial Issues**, Vol. 6, Issue 4, 2016, s. 1371-1378.

Bolaman, Özge
Mandacı, Pınar Evrim:

“Effect of Investor Sentiment on Stock Markets”, **Finansal Araştırmalar ve Çalışmalar Dergisi**, Vol. 6, Issue 11, 2014, s. 51-64.

Caleiro, António:

“How is Confidence Related to Unemployment in Portugal”, **Applied Economics Letters**, Vol. 13, Issue 13, 2006, s. 887-890.

Canöz, İsmail:

“Borsa İstanbul 100 Endeksi ile Tüketici Güven Endeksleri Arasındaki Nedensellik İlişkisi: Türkiye Örneği”, **Fiscaoeconomia** Vol. 2, Issue 1, 2018, s. 136-153.

Carroll, Christopher D.
Fuhrer, Jeffrey C.
Wilcox, David W.:

“Does Consumer Sentiment Forecast Household Spending? If so, Why?”, **American Economic Review**, Vol. 84, Issue 5, 1994, s. 1397-1408.

Çelik, Sadullah:

“An Unconventional Analysis of Consumer Confidence Index for the Turkish Economy”, **International Journal of Economics and Finance Studies**, Vol. 2, Issue 1, 2010, s. 121-129.

Çelik, Sadullah
Özerkek, Yasemin:

“Panel Cointegration Analysis of Consumer Confidence and Personal Consumption in the European Union”, **Journal of Business Economics and Management**, Vol. 2, Issue 10, 2009, s. 161-168.

Chen, Shiu-Sheng:

“Lack of Consumer Confidence and Stock Returns”, **Journal of Empirical Finance**, Vol. 18, Issue 2, 2011, s. 225-236.

Curtin, Richard T.:

“Indicators of Consumer Behavior: The University of Michigan Surveys of Consumers”, **Public Opinion Quarterly**, Vol. 46, Issue 3, 1982, s. 340-352.

- Dash, Saumya Ranjan
Maitra, Debasish:
- Deaton, Angus:
- Dees, Stephane
Brinca, Pedro Soares:
- DeLong, J. Bradford
Shleifer, Andrei
Summers, Lawrence H.
Waldmann, Robert J.:
- Desroches, Brigitte
Gosselin, Marc-Andre:
- Dickey, David A.
Fuller, Wayne A.:
- Dominitz, Jeff
Manski, Charles F.:
- Duesenberry, J. Stemple:
- Epaphra, Manamba:
- “Does Sentiment Matter for Stock Returns? Evidence from Indian Stock Market Using Wavelet Approach”, **Finance Research Letters**, Vol. 26, 2018, s. 32-39.
- “Involuntary Saving through Unanticipated Inflation”, **American Economic Review**, Vol. 67, Issue 5, 1977, s. 899-910.
- “Consumer Confidence as a Predictor of Consumption Spending: Evidence for the United States and the Euro Area”, **International Economics**, Vol. 134, 2013, s. 1-14.
- “Noise Trader Risk in Financial Markets”, **Journal of Political Economy**, Vol. 98, Issue 4, 1990, s. 703-738.
- “The Usefulness of Consumer Confidence Indexes in the United States”, **Bank of Canada Working Paper**, No. 2002-22, Bank of Canada: Ottawa, 2002.
- “Distribution of the Estimators for Autoregressive Time Series with a Unit Root”, **Journal of the American Statistical Association**, Vol. 74, Issue 366, 1979, s. 427-431.
- “How Should We Measure Consumer Confidence?”, **Journal of Economic Perspectives**, Vol. 18, Issue 2, 2004, s. 51-66.
- Income, Saving, and the Theory of Consumer Behavior**. Harvard University Press: Cambridge, MA, 1949.
- “Empirical Investigation of the Determinants of Tanzania’s National Savings”, **Journal of Economics and Development Studies**, Vol. 2, Issue 4, 2014, s. 223-241.

- Eser, Rüya
Toigonbaeva, Davletkan:
“Psikoloji ve İktisadın Birleşimi Olarak, Davranışsal İktisat”, **Eskişehir Osmangazi Üniversitesi İİBF Dergisi**, Vol. 6, Issue 1, 2011, s. 287-321.
- Ertek, Tümay:
Mikroekonomiye Giriş. 6. Baskı, Beta Yayınları: İstanbul, 2017.
- European Commission:
Download Business and Consumer Survey Data- Time Series. European Commission: Brüksel, 2018.
- Eyüpoğlu, Sinem
Eyüpoğlu, Kemal:
“Tüketici Güven Endeksi İle Borsa İstanbul Sektör Endeksleri Arasındaki İlişkisinin Araştırılması”, **Dokuz Eylül Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi**, Vol. 33, Issue 1, 2018, s. 235-259.
- Evans, George W.
Honkapohja, Seppo:
Learning and Expectations in Macroeconomics. Princeton University Press: Princeton, NJ, 2012.
- Ferber, Robert:
“Research on Household Behavior”, **American Economic Review**, Vol. 52, Issue 1, 1962, s. 19-63.
- Ferrer, Elena
Salaber, Julie
Zalewska, Anna:
“Consumer Confidence Indices and Stock Markets’ Meltdowns”, **The European Journal of Finance**, Vol. 22, Issue 3, 2016, s. 195-220.
- Fisher, Kenneth L.
Statman, Meir:
“Consumer Confidence and Stock Returns”, **The Journal of Portfolio Management**, Vol. 30, Issue 1, 2003, s. 115-127.
- Foster, John Bellamy
Magdoff, Fred:
The Great Financial Crisis: Causes and Consequences. New York University Press: New York, 2009.
- Friedman, Milton:
“The Permanent Income Hypothesis”, **In: A Theory of the Consumption Function**, (s. 20-37), Princeton University Press: Princeton, NJ, 1957.
- Fuhrer, Jeffrey C.:
“What Role Does Consumer Sentiment Play in the US Macroeconomy?”, **New England Economic Review**, January Issue, 1993, s. 32-44.

- Garner, C. Alan: “Forecasting Consumer Spending: Should Economists Pay Attention to Consumer Confidence Surveys?”, **Economic Review**, Vol. 76, Issue 3, 1991, s. 57-71.
- Görmüş, Şakir
Güneş Sevcan: “Consumer Confidence, Stock Prices and Exchange Rates: The Case of Turkey”, **Applied Econometrics and International Development**, Vol. 10, Issue 2, 2010, s. 103-114.
- Gündüz, İsmail Orçun
Sönmezler, Gökhan
Akduğan, Umut: “An Analysis of the Relationship between Consumer Confidence Index and Credit Card Expenditures in Turkey”, **IIB International Refereed Academic Social Sciences Journal**, Vol. 8, Issue 27, 2017, s. 1-16.
- Güneş, Hurşit
Çelik, Sadullah: “Consumer Confidence and Financial Market Variables in an Emerging Market: The Case of Turkey”, **Society for Computational Economics, 15th International Conference on Computing in Economics and Finance**, University of Technology, Sydney, 15-17 Temmuz 2009.
- Hall, Robert E.: “Stochastic Implications of the Life Cycle-Permanent Income Hypothesis: Theory and Evidence”, **Journal of Political Economy**, Vol. 86, Issue 6, 1978, s. 971-987.
- Hodgson, M. Geoffrey: “The Great Crash of 2008 and the Reform of Economics”, **Cambridge Journal of Economics**, Vol. 3, Issue 6, 2009, s. 1205-1221.
- Howrey, E. Philip: “The Predictive Power of the Index of Consumer Sentiment”, **Brookings Papers on Economic Activity**, Vol. 2001, Issue 1, 2001, s. 175-207.
- Hsu, Chih-Chiang
Lin, Hung-Yu
Wu, Jyun-Yi: “Consumer Confidence and Stock Markets: The Panel Causality Evidence”, **International Journal of Economics and Finance**, Vol. 3, Issue 6, 2011, s. 91-98.

- IHS Global: **EViews 10 Object Reference**. IHS Global Inc: Irvine, CA, 2017.
- İpek Egemen
Akyazı, Haydar: “Expectations and Household Expenditures: The Case of Turkey”, **Yönetim ve Ekonomi Araştırma Dergisi**, Vol. 15, Issue 1, 2017, s. 27-39.
- Jansen, W. Jos
Nahuis, Niek J.: “The Stock Market and Consumer Confidence: European Evidence”, **Economics Letters**, Vol. 79, Issue 1, 2003, s. 89-98.
- Kahneman, Daniel: “Maps of Bounded Rationality: Psychology for Behavioral Economics”, **American Economic Review**, Vol. 93, Issue 5, 2003, s. 1449-1475.
- Kale, Süleyman
Akkaya, Murat: “The Relation between Confidence Climate and Stock Returns: The Case of Turkey”, **Procedia Economics and Finance**, Vol. 38, 2016, 150-162.
- Kandır, Serkan Yılmaz: “Tüketici Güveni ve Hisse Senedi Getirileri İlişkisi: İMKB Mali Sektör Şirketleri Üzerinde Bir Uygulama”, **Çukurova Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi**, Vol. 15, Issue 2, 2006, s. 217-230.
- Karasoy Can
Hatice Gökçe
Yüncüler Çağlar: “The Explanatory Power and the Forecast Performance of Consumer Confidence Indices for Private Consumption Growth in Turkey”, **Emerging Markets Finance and Trade**, Vol. 54, Issue 9, 2018, s. 2136-2152.
- Katona, George: “Consumer Behavior: Theory and Findings on Expectations and Aspirations”, **American Economic Review**, Vol. 58, Issue 2, 1968, s. 19-30.
- Katona, George: **Essays on Behavioral Economics**. University of Michigan, Institute for Social Research: Ann Arbor, MI, 1980.
- Katona, George: “Psychological Analysis of Business Decisions and Expectations”, **American Economic Review**, Vol. 36, Issue 1, 1946, s. 44-62.

- Katona, George: **Psychological Analysis of Economic Behavior**. McGraw-Hill: New York, 1951.
- Katona, George: “Psychology and Consumer Economics”, **Journal of Consumer Research**, Vol. 1, Issue 1, 1974, s. 1-8.
- Katona, George: **Psychological Economics**. Elsevier: New York, 1975.
- Keynes, John Maynard: **The General Theory of Employment, Investment, and Money**. Palgrave Macmillan: London, 1936.
- Kılıç, Erdem
Çankaya, Serkan: “Consumer Confidence and Economic Activity: A Factor Augmented VAR Approach”, **Applied Economics**, Vol. 48, Issue 32, 2016, s. 3062-3080.
- Klopocka, Aneta Maria: “Does Consumer Confidence Forecast Household Saving and Borrowing Behavior? Evidence for Poland”, **Social Indicators Research**, Vol. 133, Issue 2, 2017, s. 693-717.
- Koy, Ayben
Akkaya, Murat: “The Role of Consumer Confidence as a Leading Indicator on Stock Returns: A Markov Switching Approach”, **Annals of the University Dunarea de Jos of Galati: Fascicle: I, Economics & Applied Informatics**, Vol. 23, Issue 1, 2017, s. 36-47.
- Köse, Ahmet K.
Akkaya, Murat: “Beklenti ve Güven Anketlerinin Finansal Piyasalara Etkisi: BIST 100 Üzerine Bir Uygulama”, **Bankacılar Dergisi**, Vol. 99, Issue 2, 2016, s. 3-15.
- Lahiri, Kajal
Monokroussos, George
Zhao, Yongchen: “Forecasting Consumption: The Role of Consumer Confidence in Real Time with many Predictors”, **Journal of Applied Econometrics**, Vol. 31, Issue 7, 2016, s. 1254-1275.
- Langdana, Farrokh K.: **Macroeconomic Policy: Demystifying Monetary and Fiscal Policy**. Second Edition, Springer: New York, 2009.

- Ludvigson, Sydney C.:
“Consumer Confidence and Consumer Spending”, **Journal of Economic Perspectives**, Vol. 18, Issue 2, 2004, s. 29-50.
- MacKinnon, James G.:
“Numerical Distribution Functions for Unit Root and Cointegration Tests”, **Journal of Applied Econometrics**, Vol. 11, Issue 6, 1996, s. 601-618.
- Margarini, Marco
Margani, Patrizia:
“Psychology, Consumer Sentiment and Household Expenditures”, **Applied Economics**, Vol. 39, Issue 13, 2007, s. 1719-1729.
- Matsusaka, John G.
Sbordone, Argia M.:
“Consumer Confidence and Economic Fluctuations” **Economic Inquiry**, Vol. 33, Issue 2, 1995, s. 296-318.
- Mian, Atif
Sufi, Amir:
House of Debt: How They (and you) Caused the Great Recession, and How we can Prevent it from Happening Again.
University of Chicago Press: Chicago, IL, 2015.
- Mishkin, Frederic S.
Hall, Robert
Shoven, John
Juster, Thomas
Lovell, Michael:
“Consumer Sentiment and Spending on Durable Goods”, **Brookings Papers on Economic Activity**, Vol. 1978, Issue 1, 1978, s. 217-232.
- Modigliani, Franco
Brumberg, Richard:
“Utility Analysis and the Consumption Function: An Interpretation of Cross-section Data”, In Kenneth K. Kurihara (Ed.), **Post Keynesian Economics**, (s. 388-436), Rutgers University Press: New Brunswick, NJ, 1954.
- Mumcu Küçükçaylı, Fatma
Yüce Akıncı, Gönül:
“Tüketici Güveninin Makroekonomik Belirleyicileri: Bir Zaman Serisi Analizi”, **Uluslararası İktisadi ve İdari İncelemeler Dergisi**, Vol. 17, Special Issue, 2018, s. 459-472.
- Muth, F. John:
“Rational Expectations and the Theory of Price Movements”, **Econometrica**, Vol. 29, Issue 3, 1961, s. 315-335.

Otoo, Maria Ward:

“Consumer Sentiment and The Stock Market”, **Federal Reserve Board Finance and Economics Discussion Paper**, No: 60, Federal Reserve Board: Washington, D.C., 1999.

Özdemir, Gonca Zeynep:

“Tüketici Güveninin Tüketim Harcamaları ile İlişkisi ve Öngörü Gücü: Türkiye Örneği”, **Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası Uzmanlık Yeterlilik Tezi**, Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası İletişim ve Dış İlişkiler Genel Müdürlüğü: Ankara, 2013.

Özerkek, Yasemin
Çelik, Sadullah:

“The Link between Government Spending, Consumer Confidence and Consumption Expenditures in Emerging Market Countries”, **Panoeconomicus**. Vol. 57, Issue, 4, 2010, s. 471-485.

Pech, Wesley
Milan, Marcelo:

“Behavioral Economics and the Economics of Keynes”, **Journal of Socio-economics**, Vol. 38, Issue 6, 2009, s. 891-902.

Phillips, Peter C.B.
Perron, Pierre:

“Testing for a Unit Root in Time Series Regression”, **Biometrika**, Vol. 75, Issue 2, 1988, s. 335-346.

Sargent, Thomas J.:

Bounded Rationality in Macroeconomics: The Arne Ryde Memorial Lectures. Oxford University Press: Oxford, 1993.

Sargent, Thomas J.:

“Rational Expectations”, In David R. Henderson (Ed.), **Concise Encyclopedia of Economics**, Second Edition, Library of Economics and Liberty: Indianapolis, IN, 2008.

Schmeling, Maik:

“Investor Sentiment and Stock Returns: Some International Evidence”, **Journal of Empirical Finance**, Vol. 16, Issue 3, 2009, s. 394-408.

Tapsin, Gülçin
Hepsag, Aycan:

“An Analysis of Household Consumption Expenditures in EA-18.” **European Scientific Journal**, Vol. 10, Issue 16, 2014.

Toda, Hiro Y.
Yamamoto, Taku:

“Statistical Inferences in Vector Autoregressions with Possibly Integrated Processes”, **Journal of Econometrics**, Vol. 66, Issue 1-2, 1995, s. 225-250.

Topuz, Yusuf Volkan:

“Tüketici Güveni ve Hisse Senedi Fiyatları Arasındaki Nedensellik İlişkisi: Türkiye Örneği”, **Ekonomik ve Sosyal Araştırmalar Dergisi**, Vol. 7, Issue 1, 2011, s. 53-65.

Tunalı, Çiğdem Börke
Ünal, Targan:

Mikroekonomi. Der Yayınları: İstanbul, 2011.

Türkiye Cumhuriyet Merkez
Bankası (TCMB):

İstatistikler/Eğilim Anketleri/İktisadi Yönelim İstatistikleri ve Reel Kesim Güven Endeksi, TCMB: Ankara, 2018.

Türkiye İstatistik Kurumu (TÜİK):

Tüketici Güven Endeksi. TÜİK: Ankara, 2018.

University of Michigan:

Surveys of Consumers: Index of Calculations. University of Michigan: Michigan, 2018.

Usul, Hayrettin
Küçüksille, Engin
Karaoğlan, Sadık:

“Güven Endekslerindeki Değişimlerin Hisse Senedi Piyasalarına Etkileri: Borsa İstanbul Örneği”, **Süleyman Demirel University Journal of Faculty of Economics and Administrative Sciences**, Vol. 22, Issue 3, 2017, s. 685-695.

Vurur, N. Serap
Diler, Huriye Gonca:

“Türkiye Ekonomisinde Güven-Hisse Senedi Getiri İlişkisi”, **Journal of Business Research Turk**, Vol. 10, Issue 1, 2018, s. 581-596.

Zellner, Arnold:

“An Efficient Method of Estimating Seemingly Unrelated Regressions and Tests for Aggregation Bias”, **Journal of the American Statistical Association**, Vol. 57, Issue 298, 1962, s. 348-368.