

DÖVİZ KURU İLE TÜKETİCİ GÜVEN ENDEKSİ ARASINDAKİ İLİŞKİ: MİST  
ÜLKELERİ ÖRNEĞİ

BÜŞRA AFŞAR

TARAFINDAN

T.C.

ANKARA YILDIRIM BEYAZIT ÜNİVERSİTESİ  
SOSYAL BİLİMLER ENSTİTÜSÜNE  
SUNULAN TEZ

ULUSLARARASI EKONOMİ VE FİNANS ANABİLİM DALI  
YÜKSEK LİSANS TEZİ

OCAK 2019

Sosyal Bilimler Enstitüsü Onayı

Doç. Dr. Seyfullah YILDIRIM

Enstitü Müdürü

Bu tezin Yüksek Lisans derecesi için gereken tüm şartları sağladığını tasdik ederim.

Dr. Öğr. Üyesi Seda Ekmen Özçelik

Anabilim Dalı Başkanı

Okuduğumuz ve savunmasını dinlediğimiz bu tezin bir Yüksek Lisans derecesi için gereken tüm kapsam ve kalite şartlarını sağladığını beyan ederiz.

Dr. Öğr. Üyesi Bilge Canbaloğlu

Danışman

**Jüri Üyeleri**

Doç. Dr. Özge Sezgin Alp (Başkent Üniversitesi /Muhasebe ve Finans Yönetimi)

Dr. Öğr. Üyesi Bilge Canbaloğlu (AYBÜ/Uluslararası Ticaret ve İşletmecilik)

Dr. Öğr. Üyesi Seda Ekmen Özçelik (AYBÜ/Uluslararası Ticaret ve İşletmecilik)

## İNTİHAL

Bu tez içerisindeki bütün bilgilerin akademik kurallar ve etik davranış çerçevesinde elde edilerek sunulduğunu beyan ederim. Ayrıca bu kurallar ve davranışların gerektirdiği gibi bu çalışmada orijinal olmayan her tür kaynak ve sonuçlara tam olarak atıf ve referans yaptığımı da beyan ederim; aksi takdirde tüm yasal sorumluluğu kabul ediyorum.

**Ad Soyad: BÜŞRA AFŞAR**

İmza

## ÖZET

### DÖVİZ KURU İLE TÜKETİCİ GÜVEN ENDEKSİ ARASINDAKİ İLİŞKİ: MIST ÜLKELERİ ÖRNEĞİ

Afşar, Büşra

Yüksek Lisans, Uluslararası Ekonomi ve Finans Anabilim Dalı

Tez Yöneticisi: Dr. Öğr. Üyesi Bilge Canbaloğlu

Ocak 2019, 67 Sayfa

## ÖZET

Bu çalışma Meksika, Endonezya, Güney Kore ve Türkiye (Mexico, Indonesia, South Korea, Turkey-MIST) ülkelerinin Jim O'Neill tarafından 2011 yılında birlikte gruplanmasıyla yükselen ekonomiler arasında önemli bir yere sahip olduğu düşünülen MIST ülkelerindeki döviz kuru ve tüketici güven endeksi arasındaki ilişkiyi 2008 Küresel Kriz sonrası dönem (2008:10-2017:04) için incelemektedir. Çalışma, ekonometrik yöntem olarak Toda- Yamamoto (TY) (1995) yaklaşımını kullanılarak döviz kuru ve tüketici güven endeksi arasındaki nedensellik ilişkisini ortaya koymuştur. Çalışmanın ampirik bulguları, Meksika'da ve Güney Kore'de döviz kurunun tüketici güven endeksinin uzun dönem belirleyicisi olduğunu gösterirken, Türkiye'de ise tüketici güven endeksinden döviz kuruna doğru tek yönlü uzun dönem Granger nedensellik ilişkisi olduğunu göstermiştir. Diğer taraftan Endonezya için ne tüketici güven endeksinden döviz kuruna doğru ne de döviz kurundan tüketici güven endeksine doğru uzun dönemli nedensellik ilişkisi bulunmuştur.

**Anahtar Kelimeler:** Döviz Kuru, Tüketici Güven Endeksi, MIST Ülkeleri, Toda-Yamamoto

## **ABSTRACT**

### **THE RELATIONSHIP BETWEEN EXCHANGE RATE AND CONSUMER CONFIDENCE INDEX: THE CASE OF MIST COUNTRIES**

Afşar, Büşra

Master, Department of International Economics and Finance

Supervisor: Dr. Lecturer Bilge Canbaloğlu

January 2019, 67 Pages

## **ABSTRACT**

This study investigates the causal linkage between consumer confidence index and exchange rate in Mexico, Indonesia, South Korea and Turkey regarded as significant emerging economies, and grouped and defined as MIST countries by Jim O’Neill in 2011, over the period of 2008 Global Financial Crisis (2008:10-2017:04). Toda- Yamamoto (1995) approach is employed as methodology to detect the causal linkages between these two variables. The findings present that the exchange rate is the long-run determinant of consumer confidence index in both Mexico and South Korea. In these countries, the causal relationship is unidirectional. On the other hand, there is unidirectional and long-run causal relationship running from consumer confidence index to exchange rate in Turkey. However, there is no empirical evidence about the existence of causal linkage between consumer confidence index and exchange rate in Indonesia.

**Keywords:** Exchange Rate, Consumer Confidence Index, MIST Countries, Toda-Yamamoto



Yüce Aileme ve Emęi Geçen Tüm Öğretmenlerime

## TEŞEKKÜR

Çalıőmamın hazırlanmasındaki akademik bilgilerini paylaőan kıymetli danıőmanım Dr. Öğr. Üyesi Bilge Canbaloğlu'na, üniversite boyunca eğitim ve öğrenim hayatıma katmış olduğu değerli bilgi ve donanımlar için Doç. Dr. Umut Ünal'a, tezimde kullanmak üzere veri setine ulaşmam hususunda yol gösteren saygıdeğer Doç. Dr. Sevcan Güneş'e ve eğitim hayatım boyunca emeği geçen tüm öğretmenlerime teşekkürlerimi sunarım.

Desteğini hiçbir zaman esirgemeyen babama ve yüce aileme sevgilerimi ve teşekkürümü iletirken, canım arkadaşlarıma katmış oldukları manevi güçten dolayı teşekkür ederim.

## İÇİNDEKİLER

İNTİHAL .....	iii
ÖZET .....	iv
ABSTRACT .....	v
İTHAF .....	vi
TEŞEKKÜR .....	vii
İÇİNDEKİLER .....	viii
TABLolar LİSTESİ .....	x
ŞEKİLLER LİSTESİ .....	xi
KISALTMALAR LİSTESİ .....	xii
BÖLÜM	
BÖLÜM I .....	1
1. GİRİŞ .....	1
2. DÖVİZ KURU TANIMI VE SİSTEMLERİ .....	4
2.1. Döviz Kuru Tanımı .....	4
2.2. Döviz Kuru Çeşitleri .....	5
2.2.1. Nominal Döviz Kuru .....	5
2.2.2. Efektif Döviz Kuru .....	6
2.2.3. Reel Döviz Kuru .....	6
2.2.4. Çapraz Döviz Kuru .....	7
2.3. Döviz Kuru Sistemleri .....	7
2.3.1. Esnek Döviz Kuru Sistemi .....	8
2.3.2. Karma Döviz Kuru Sistemi .....	10
2.3.2.1. Müdahale Edilen Esnek Döviz Kuru .....	10
2.3.2.2. Esneklik Kazandırılmış Sabit Döviz Kuru (Kurala Bağlı Müdahale) ..	11
2.3.3. Sabit Döviz Kuru Sistemi .....	12
2.3.3.1. Dolarizasyon .....	12
2.3.3.2. Para Kurulu .....	13



2.3.3.3. Ortak Para .....	13
2.4. Döviz Kurunu Etkileyen Faktörler .....	14
2.4.1. Ödemeler Dengesi.....	14
2.4.2. Enflasyon ve Faiz.....	15
2.4.3. Para Arzı ve Talebi .....	15
2.4.4. Diğer Faktörler.....	16
3. TÜKETİCİ GÜVEN ENDEKSİ KAVRAMI.....	18
3.1. Tüketici Güveninin Ölçülmesi .....	22
3.1.1. Tüketici Güven Endeksini Ölçen Bazı Kurumlar .....	23
3.1.1.1. Michigan Üniversitesi Tüketici Güven Endeksi.....	23
3.1.1.2. The Conference Board Tüketici Güven Endeksi .....	24
3.1.1.3. Avrupa Birliği Tüketici Güven Endeksi .....	24
3.1.1.4. TÜİK Tüketici Güven Endeksi .....	25
3.1.1.5. OECD Tüketici Güven Endeksi.....	25
4. DÖVİZ KURU VE TÜKETİCİ GÜVEN ENDEKSİ ARASINDAKİ İLİŞKİ: LİTERATÜR TARAMASI.....	28
5. VERİ SETİ .....	38
6. METODOLOJİ VE AMPİRİK SONUÇLAR .....	40
6.1. Meksika İçin Metodoloji ve Ampirik Sonuçlar.....	41
6.2. Endonezya İçin Metodoloji ve Ampirik Sonuçlar.....	46
6.3. Güney Kore İçin Metodoloji ve Ampirik Sonuçlar.....	50
6.4. Türkiye İçin Metodoloji ve Ampirik Sonuçlar.....	54
7. SONUÇ.....	58
KAYNAKLAR.....	60

## TABLÖLAR LİSTESİ

Tablo 1. Döviz Kuru Sistemleri.....	8
Tablo 2. MİST Ülkelerine Ait Döviz Kuru ve Tüketici Güven Endeksi Verilerinin Betimleyici İstatistikleri.....	39
Tablo 3. Meksika İçin ADF ve PP Birim Kök Testleri Sonuçları.....	41
Tablo 4. Meksika İçin Gecikme Uzunluğu Kriterleri.....	42
Tablo 5. Meksika İçin Wald Testi Sonuçları.....	43
Tablo 6. Meksika İçin Tanısal Test Sonuçları.....	43
Tablo 7. Endonezya İçin ADF ve PP Birim Kök Testleri Sonuçları.....	46
Tablo 8. Endonezya İçin Gecikme Uzunluğu Kriterleri.....	47
Tablo 9. Endonezya İçin Wald Test Sonuçları.....	48
Tablo 10. Endonezya İçin Tanısal Test Sonuçları.....	48
Tablo 11. Güney Kore İçin ADF ve PP Birim Kök Testleri Sonuçları.....	50
Tablo 12. Güney Kore İçin Gecikme Uzunluğu Kriterleri.....	51
Tablo 13. Güney Kore İçin Wald Test Sonuçları.....	52
Tablo 14. Güney Kore İçin Tanısal Test Sonuçları.....	52
Tablo 15. Türkiye İçin ADF ve PP Birim Kök Testleri Sonuçları.....	54
Tablo 16. Türkiye İçin Gecikme Uzunluğu Kriterleri.....	55
Tablo 17. Türkiye İçin Wald Test Sonuçları.....	55
Tablo 18. Türkiye İçin Tanısal Test Sonuçları.....	56

## ŞEKİLLER LİSTESİ

Şekil 1. Dalgalı Döviz Kuru Sistemi .....	9
Şekil 2. Meksika İçin Genelleştirilmiş Etki - Tepki Analizleri Test Sonuçları.....	44
Şekil 3. Endonezya İçin Genelleştirilmiş Etki - Tepki Analizleri Test Sonuçları.....	49
Şekil 4. Güney Kore İçin Genelleştirilmiş Etki - Tepki Analizleri Test Sonuçları.....	53
Şekil 5. Türkiye İçin Genelleştirilmiş Etki - Tepki Analizleri Test Sonuçları.....	57

## KISALTMALAR LİSTESİ

ABD	: Amerika Birleşik Devletleri
ADF	: Augmented Dickey-Fuller
AIC	: Akaike Bilgi Kriteri
BG	: Breusch-Godfrey Serial Correlation (otokorelasyon testi)
BİST	: Borsa İstanbul
BP	: Breusch-Pagan-Godfrey (sabit varyans testi)
CAPI	: Avrupa Birliği Uyumlaştırılmış İşyeri ve Tüketici Anketleri Ortak Programı
CCI	: Tüketici Güven Endeksi
CNBC-e	: Consumer News and Business Channel
DK	: Döviz Kuru
GSYİH	: Gayri Safi Yurt İçi Hasıla
HQ	: Hanna-Quinn Bilgi Kriteri
IMF	: Uluslararası Para Fonu ( International monetary fund)
JB	: Jaque- Bera (normallik testi)
MEI	: Main Economic Indicator
MIST	: Meksika, Endonezya, Güney Kore, Türkiye
NASDAQ	: National Association of Securities Dealers Automated Quotations
OECD	: İktisadi İşbirliği ve Kalkınma Örgütü (Organization for economic cooperation and Development)
PP	: Phillips-Perron
RR	: Ramsey Reset Testi
S&P 500	: Standard & Poor's 500
SC	: Schwarz Bilgi Kriteri

TCMB : Türkiye Cumhuriyeti Merkez Bankası  
TL : Türk Lirası  
TR : Türkiye  
TÜİK : Türkiye İstatistik Kurumu  
TY : Toda-Yamamoto  
USD : Amerikan doları  
VAR : Vektör Otoregresif (Vector Autoregression)



## BÖLÜM 1 (I)

### 1. GİRİŞ

Sosyal hayatta önemli olduğu kadar ekonomik hayatta da büyük öneme sahip olan güven duygusu, karar alıcılarının yapacakları hamlelerin temelinde önemli bir unsur olarak yatmaktadır. Yaşanan ekonomik buhranlar, krizler, savaşlar, doğal afetler, eşitsizlikler ve istikrarsızlıklar tüketicilerin ve reel sektör hareketlerinin, kısaca karar alıcılarının yapacakları ekonomik hamlelerin üzerinde negatif bir etkiye sahiptirler. Çünkü yaşanan negatif makro ekonomik ve toplumsal olaylar, temelde tüketici güvenini olumsuz yönde etkilemektedir. Ayrıca 2008 yılında yaşanan Küresel Finansal Kriz ile ekonomik piyasalarda yaşanan büyük mali sıkıntılar da tüketici güveninde önemli ve olumsuz etkilere yol açmıştır. Bu çerçevede, 2008 Küresel Kriz sonrası ekonomide yer alan aktörlerin güven probleminin çözülmesi ve piyasaların tekrar sağlıklı bir biçimde çalışması için ekonomik ve finansal otoritelerce alınan önlemler büyük önem taşımaktadır. Bu bağlamda, son zamanlarda gündem oluşturan tüketici güveni ve çeşitli ekonomik değişkenler arasındaki ilişkiler üzerine çalışmalar yoğunluk kazanmıştır.

Politika yapıcıları ve ekonomi tahmin ediciler için tüketicilerin iktisadi davranışları ekonomiyi şekillendiren unsurların başında gelmektedir. “*Homo Economicus*” diğer bir adı ile “*davranışsal ekonomi*” 20.yy’da popüler hale gelen bu kavram ekonomistlerin çalışmasına konu olurken, hanehalkının iktisadi duygularındaki değişimler ise tüketici güven endeksinde kaymalara sebep olmaktadır (Bram ve Ludwigson, 1998; Mermer, 2014).

Ekonomi ve finansal sistemin belirleyicilerinden olan tüketiciler, dünyadaki ekonomik gidişatı, finansal durum şartları altında verilen yatırım tasarruf kararlarını, gelecek

beklentileri ile birlikte yönlendirirler. Tüketiciler geleceğe dair iyimserlerse, daha az tasarruf ederler. Gelecek konusunda iyimser olmadıklarında daha az tüketirler. İşte bu yüzden tüketici tutumlarının finansal hareketlerinin, ekonomik açıdan kuvvetli bir belirleyici değişken olduğuna inanılmaktadır (Aktaş, 2011).

Tüketici güven endeksi, finansal piyasalardaki dalgalanmaları açıklamak için de kullanılmıştır. Tüketici güveni hem ekonomik hem de istatistiksel bir kavramdır. İstatistiksel olarak tanımlı vermek kolay değildir ve bu nedenle tüketici güveni endeksi yardımıyla ölçülmektedir. Bu endeks, tüketicilerin hem kişisel hem de ulusal olarak mevcut ve beklenen ekonomik koşullarla ilgili belirli sorulara verdikleri yanıtlara dayanmaktadır. Tüketici güveni ekonomik kavramlar açısından ele alındığında ise, standart tüketici davranışı teorisine göre tüketim harcamalarındaki dalgalanmalar, tüketici güveninde dalgalanmalarla bağlantılı olup; gelir, varlık ve faiz oranlarındaki mevcut ve beklenen değişimleri ifade eder (Fuhrer, 1993).

Mevcut literatürde tüketici güven endeksinin artan önemi ile birlikte bu değişkenin çeşitli makroekonomik ve finansal değişkenlerle olan ilişkisi incelenmiştir. Bu araştırmaların bazıları tüketici güven endeksi ile ekonomik büyüme, makroekonomik oynaklık ve dalgalanmalar ve enflasyon arasındaki ilişkiyi incelemiştir (Matsusaka ve Sbordone, 1995; Afshar vd., 2007; Sangnier, 2010; Li, 2010; Tunalı ve Özkan, 2016). Diğer taraftan finansal varlıklar ve tüketici güven endeksi arasındaki ilişki de bazı araştırmacıların çalışma odağı haline gelmiştir. Örneğin, hisse senedi fiyatı ile tüketici güven endeksi arasında nedensellik ilişkisi Jansen ve Nahuis (2002), Kandır (2006) ve Topuz (2011)'in çalışmalarında incelenerek ortaya konulmuştur. Hisse senedinin yanı sıra, bu çalışmanın da amacı olan döviz kuru ile tüketici güven endeksi arasındaki ilişkiyi konu alan çalışmalar sayıca çok olmasa da mevcut literatürde yer almaktadır (Vuchelen, 2004; Güneş ve Görmüş, 2010; Çelik ve Küçükaslan, 2010; Artan ve Demirel, 2017).

Mevcut literatüre ampirik olarak katkı sağlamak amacıyla bu çalışma, tüketici güven endeksi ile döviz kuru arasındaki ilişkiyi çeşitli açılardan benzerlik gösteren ve yükselen piyasa ekonomileri arasında yer alan MIST (Mexico Indonesia, South Korea, Turkey) ülkeleri olarak kısaltılan Meksika, Endonezya, Güney Kore ve Türkiye ülkeleri için incelemektedir. Çalışmanın zaman dilimi 2008 Küresel Finansal Kriz sonrası dönemi

(2008:10-2017:04) kapsamaktadır. Goldman Sach grubundan Jim O'Neill, 2011 yılında MIST ülkelerini geleceğin önemli yükselen piyasaları olarak göstererek bu ülkelerin baş harflerinin kısaltılmasıyla MIST ülke grubunu tanımlamıştır ve bu ülkeler nüfus potansiyelleri, küresel ekonomide sahip oldukları önemli ekonomik potansiyelleri ve G-20 üyesi olmaları ile çeşitli yönlerden benzerlik göstermektedirler (Gallo ve Biava, 2013; Şerbetçi ve Yardımcıoğlu, 2017). Ayrıca bu 4 ülkenin hepsinin yükselen sanayi gücüne sahip olması, küreselleşmeden faydalanmaları ve genç demokrasiye sahip olmaları, ekonomik ve politik anlamda Batı ve diğer bölgeler arasında “köprü ülke” olarak görülmeleri, bu ülkelerin MIST olarak gruplanmasında öne çıkmıştır. Bu nedenlerle, bu ülke grubu bu çalışma için önemli görülmüş ve çalışmanın konusu olmuştur. Çalışmanın zaman dilimi ise özellikle 2008 Küresel Finansal Kriz sonrası dönemi içermektedir. 2008 Küresel Finansal Kriz Amerika’da ilk olarak konut piyasasında patlak verse de zaman içerisinde dünya ülkelerinin de içerisinde bulunduğu küresel bir finansal kriz haline gelmiştir. Eşik altına verilen krediler ödenemeyince kriz kaçınılmaz hale gelirken, ödenemeyen yüksek hacimli krediler, iflas eden bankalar, şeffaflıkta yaşanan sıkıntılar, güven kavramının zedelenmesine sebebiyet vermiştir (Demirci ve Kutlu, 2011). Bu nedenle bu dönemde yaşanan güven duygusundaki zedelenmeler ve kriz sonrası oluşan ekonomik ve finansal sıkıntıları gidermek adına merkez bankaları tarafından uygulanan geleneksel olmayan genişleyici para politikaları ile küresel piyasalardaki farklı dönüşümler, bu dönemin seçilmesinde etkili olmuştur. Ayrıca genişleyici para politikalarının yarattığı likit bolluk yükselen piyasalara olan ilgiyi de arttırmıştır. Çalışmada tüketici güven endeksi verisi Ekonomik İşbirliği ve Kalkınma Örgütü’nün (Organization for Economic Cooperation ve Development – OECD) ölçtüğü endeksten elde edilmiştir. Döviz kuru ve tüketici güven endeksi arasındaki uzun dönem ilişki araştırılırken Toda-Yamamoto (1995) yöntemi kullanılmıştır. Buna ek olarak Pesaran ve Shin (1998)’in genelleştirilmiş etki tepki analizlerinden elde edilen kısa dönemli ilişki de göz önünde bulundurulmuştur.

Bu çalışmada ikinci bölüm döviz kuru ve sistemleri hakkında bilgi verirken üçüncü bölümde tüketici güven endeksi kavramı verilmiştir. Dördüncü bölümde ise döviz kuru ile tüketici güven endeksi arasındaki ilişki literatür taraması şeklinde sunulmuştur. Beşinci bölüm veri seti, altıncı bölümde ekonometrik yöntem ve ampirik bulgular verilirken, son bölüm olan yedinci bölümde ise sonuç kısmı yer almaktadır.



## BÖLÜM 2 (II)

### **DÖVİZ KURU TANIMI VE SİSTEMLERİ**

Çalışmanın bu bölümünde döviz kurunun tanımına, çeşitlerine, farklı döviz kuru sistemlerine ve döviz kurunu etkileyen faktörlere yer verilmektedir.

#### **2.1. Döviz Kuru Tanımı**

Her ülke yurt içi finans hareketlerinde kendi parasını kullanırken; açık ekonomiye sahip olan ülkeler, uluslararası ticareti, yatırımı sağlayabilmek için yabancı para birimine ihtiyaç duyarlar. Uluslararası ticarete kullanılan yurt içi para biriminden farklı para birimine döviz denir. Başka bir ifade ile ülkeler arası ürün ve hizmet karşılığında ödenen-alınan yabancı paradır (Kardaşlar, 2013).

Döviz; kaydi ve efektif olmak üzere ikiye ayrılır. Yabancı likiditeye efektif döviz adı verilirken, likit olmayan değerli kağıtlara (çek, senet, tahvil, bono, poliçe vb.), havale gibi yabancı para yerine geçen evraklara-işlemlere ise kaydi döviz denir (Oksay, 2001:15).

Döviz kuru ise yurt içi para biriminin yabancı para cinsinden veya yabancı paranın yurt içi para birimine olan karşılığıdır. Diğer bir deyişle yabancı para ile ulusal paranın arasındaki değer farkını döviz kuru olarak açıklayabiliriz (Karluk, 2013:591, 592).

Yurt içi para biriminin, ihtiyaç duyulan ülke para birimine dönüştürülmesi kur değeri üzerinden belirlenir. Böylelikle ticareti yapılan malların veya hizmetlerin uluslararası fiyatı ile ulusal fiyat arasında kıyaslamak mümkün hale gelmektedir. Bununla birlikte

uluslararası rekabet de döviz kuruna göre şekillenmektedir. Kurun değeri ise piyasanın döviz arzı ve talebine göre değişmektedir (Seyidoğlu, 2007a:354).

Döviz kuru, direk kotasyon (Avrupa Yöntemi) ve dolaylı kotasyon (Amerikan Yöntemi) olmak üzere iki tür olarak ele alınabilir. Direk kotasyon: bir birim yabancı paranın, yurt içi para birimi değeri karşılığı değişimidir. Yani bir birim dövizin ne kadar ulusal paraya karşılık geldiğini ifade eder. Örneğin,  $1\$=4\text{TL}$  olarak ifade edilirken  $e\text{TL}/\$ =4$  olarak gösterilir (1 Amerikan Doları 4 TL ile değiştirilir). Dolaylı kotasyon: bir birim yurt içi paranın karşılığında ne kadar yabancı para ile transfer edildiğini gösterir. Örneğin,  $1\text{TL}=0,25\$$  iken  $e\$/\text{TL}=0.25$  olarak gösterilir. Bu çalışmadaki anlatımlarda nominal döviz kuru; direk kotasyon yani bir birim yabancı paranın yerli para cinsinden karşılığı  $e\text{TL}/\$ = 4$  şeklinde anlatılmıştır (Ünsal, 2013:140, 141).

## **2.2. Döviz Kuru Çeşitleri**

Mevcut döviz kuru çeşitleri nominal, efektif, reel ve çapraz döviz kuru olmak üzere dört ana başlık altında incelenmektedir.

### **2.2.1. Nominal Döviz Kuru**

Yabancı paranın yerli para cinsinden değerine nominal döviz kuru denir. Piyasada işlem gören kurlara nominal döviz kuru (E) denir. Ancak burada fiyatlar genel seviyesindeki artış yok sayılır (Seyidoğlu, 2007b:359). Nominal kurdaki artış yani ülkenin yerli para biriminin yabancı para birimi karşısında değer kaybetmesi, yabancıların yerli malların fiyatını daha uygun bulmasına dolayısıyla da ihracatın artmasına neden olmaktadır. Aynı zamanda kurdaki bu artış, yerli vatandaşların yabancı malların fiyatlarını yüksek bulmasına ve ithalatın azalmasına neden olmaktadır. Tam tersi durumda ise yerli paranın değer kazanması yani nominal döviz kurundaki artış, yerli ürünlerin fiyatlarının artmasına neden olarak yabancıların yerli mallara daha fazla ödeme yapmasından ötürü ihracatın azalmasına neden olmaktadır (Krugman ve Wells 2011:323-324).

### **2.2.2. Efektif Döviz Kuru**

1970’li yıllarda efektif döviz kuru esnek (serbest) döviz kuru sistemiyle literatüre giren bir kavramdır (Seyidoğlu, 1999:299). Uluslararası paralar türünden, ulusal paranın ortalama değerini bulmak için uygulanan endekstir (Ertürk, 1994:20). Yerel para bazı, dövizlere göre değeri artarken, bazılarına göre değeri azalabilir. Nominal ticaret ağırlıklı döviz kuru (nominal efektif döviz kuru), herhangi bir ülkenin parasının nominal değerini hesaplayan çok yönlü döviz kurudur (Bulut, 2005:36).

Nominal efektif döviz kuru; yurt içi paranın, ülkenin uluslararası alım-satım ilişkisi kurduğu, yabancı ülkelerin paraları ile oluşan kurların ortalaması ile meydana gelir. Nominal efektif döviz kuru, bir ülkenin ticaret ilişkisi kurduğu tüm ülkelerin nominal döviz kurunu kullanmaktan ziyade, o ülkenin ağırlıklı olarak ticaret yapmış olduğu, ülkelerin döviz kurları ile hesaplanır. Bu ağırlıklar uluslararası ticaretteki ülkelerin önem dereceleri belirlenerek ölçüm yapılır. Önem derecelerinden sonra farklı döviz kurları endekse çevrilebilir (Walther, 2002:313).

### **2.2.3. Reel Döviz Kuru**

Ülkeler arasındaki malların nispi fiyat karşılığına reel döviz kuru, diğer bir değiş ile ticaret haddi denir. Ülkeler mal veya hizmet değiş tokuşu yapabilmeleri için reel döviz kuruna ihtiyaç duyarlar. Ayrıca ticaret haddi ülkeler arasındaki rekabeti ölçmek için belirleyici bir unsurdur. Buna ek olarak, reel döviz kuru, nominal döviz kurundan farklı olarak enflasyondaki yükseliş veya azalış dikkate alınarak hesaplanır (Çiçek, 2006). Reel döviz kuru, ekonomik faktörlerden de etkilenirken, dış rekabet, tüketim, tasarruf ve yatırımı yani bireylerin finansal hamlelerini etkiler (Kızılkaya, 2012).

Ulusal mallar nispi olarak daha düşük ve yabancı malların fiyatı daha yüksek olduğunda, reel döviz kuru artmış anlamına gelirken, düşük fiyatlı mallardan faydalanmak isteyen yabancı tüketiciler, ulusal mallardan daha fazla almak isteyerek, ulusal mal talebini artırır dolayısı ile ihracat artar. Yurt içinde yaşayan bireyler ise pahalı olan yabancı mallara olan talepleri düşer böylelikle ithalatta azalmalar meydana gelir (Mankiw, 2010:147-148).

#### **2.2.4. Çapraz Dvız Kuru**

Dünya lkelerinin endeks olarak belirledikleri kurlardan birisi Amerikan dolarıdır. Doların aracılığı ile iki farklı yabancı paranın birbirine (dolar haricinde birbirine) denk hale gelmesine çapraz kur denir. Bu, doların globalizasyonu ile mümkün hale gelirken, ülkeler paralarının değerini dolara göre belirlerler. Bylelikle, apraz kur ile (dolar olmadan) yabancı iki para birbirine bağlanır (Seyidoğlu, 1999a:298). rnek verecek olursak;  $4\text{TL}=1\text{\$}$  iken,  $1\text{\$}=0,80\text{€}$  ise  $4\text{TL}=0,80\text{€}$  olduğundan  $1\text{€}=5\text{TL}$ 'ye denk olmaktadır. Bu şekilde hesaplanan kura çapraz kur denir (Kılıçarslan, 2016). Ancak apraz kurlar ile yapılan yabancı paraların değişimi daima benzer sonucu vermezken, arbitraj getirisine sebep olur, bunu önüne geçmek için ise dvız kurlarının denetimini artırmak gerekir. Denetim arttıkça bu farklılık ortadan kalkacaktır (Aren, 1992:144).

#### **2.3. Dvız Kuru Sistemleri**

Uluslararası piyasalarda ülkeler, ekonomilerine ve politikalarına göre farklı dvız kuru sistemleri uygularlar. Teori olarak sınıflandırma Tablo1'deki gibidir.

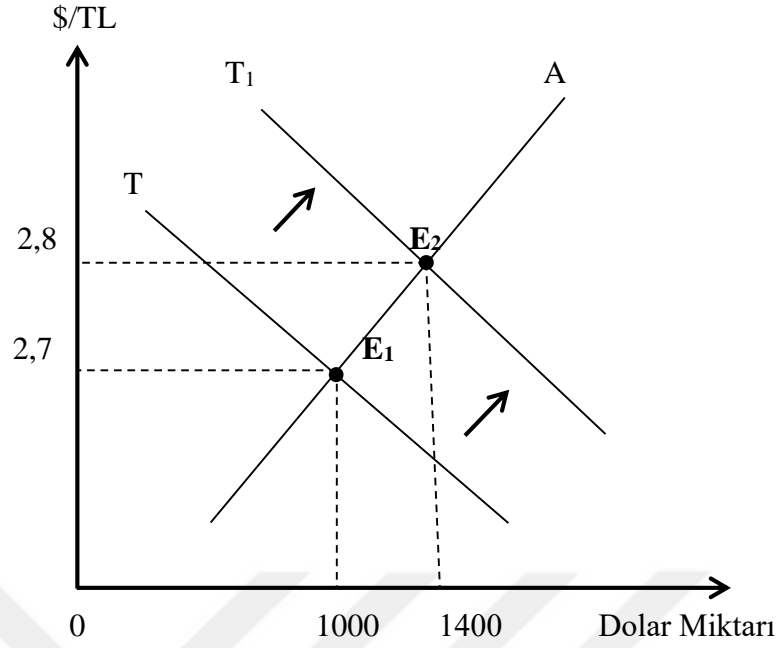
**Tablo 1:** Döviz Kuru Sistemleri

<b>Ana Sınıflandırma</b>	<b>Alt Sınıflandırma</b>	<b>Sistemler</b>
<b>Esnek Döviz Kuru Sistemi</b>	Esnek Dalgalı (Müdahalesiz Dalgalanma)	Dalgalı
<b>Karma Döviz Kuru Sistemi</b>	Müdahale Edilen Esnek Döviz Kuru (Kurala Bağlı Olmayan Müdahale)	Yönetimli Dalgalanma
	Esneklik Kazandırılmış Sabit Döviz Kuru (Kurala Bağlı Müdahale)	Sürünen parite Hedef Bölge veya Aralık
<b>Sabit Döviz Kuru Sistemi</b>	Katı Sabit Döviz Kuru	Dolarizasyon
		Para Kurulu
		Ortak Para

**Kaynak:** Ghosh vd. (2003)

### 2.3.1. Esnek Döviz Kuru Sistemi

Esnek döviz kuru sistemi, döviz piyasasına herhangi bir müdahale olmadan, dövizin arz ve talebe göre şekillendiği ancak realitede mümkün olmayan bir sistemdir. Ülkede döviz miktarında fazlalık var ise döviz talebi daha düşük olur, böylelikle döviz fiyatlarında düşme meydana gelir ve ulusal para değer kazanır. Tersisi durum söz konusu olduğunda ise yani döviz kıtlığı yaşanıyorsa, dövize olan talep artacağından, dövizin fiyatı artar ve yerel para değer kaybına uğrar. Bu sistemi uygulayan ülkelerde, enflasyon oluştuğu zaman ise devalüasyon oluşur ve devamlılık arz eder (Böe, 1980:399). Şekil 1’de esnek döviz kuru sistemindeki denge değişimi açıklanmaktadır.



**Kaynak:** Yalçın, 2012:71

### Şekil 1. Esnek Döviz Kuru Sistemi

Şekil 1’de görüldüğü üzere, T döviz talep eğrisi iken, A döviz arz eğrisini simgeler. E1 ve E2 noktaları ise döviz arz ve talebin dengeye geldiği noktalardır. E1 noktasında döviz 2.700 TL fiyat seviyesinde iken döviz talebi miktarı 1000 birimdir. Döviz talebi artışı, döviz kuru fiyatını da artırır. T eğrisi sağa kayarak T<sub>1</sub> seviyesine gelir. Böylece denge E<sub>1</sub>’den E<sub>2</sub>’ye ulaşır. Yani 400 birimlik ek döviz miktarı artışında 2.7 TL’den 2.8 TL’ye ulaşır. Bu demek oluyor ki yerel paranın değeri azalırken, yabancı para değer kazanır (Yalçın, 2012:71).

Döviz piyasalarında; döviz kuru, günlük olarak döviz arz ve talebe göre şekillenirken, döviz kurundaki artış veya azalış ile ekonomik denge ve ödemeler bilançosu direk olarak belirlenir. Ayrıca Chicago Okulu ünlü düşünürlerinden M. Friedman, L. Yeager ve E.Sohmen esnek döviz kuru sistemi görüşünü savunanlardandır. Döviz kuru ile ilgili herhangi bir devlet müdahalesinin olmaması (bir sınırın çizilmemesi) döviz rezervleri üzerindeki stresi kaldırır. Ancak uluslararası işlemler, döviz kurundaki dalgalanma sıklığı ile piyasada tehlike oluşturabilir (Karluk, 1991:360, 361).

### **2.3.2. Karma Döviz Kuru Sistemi**

Bu sistemde sabit ve esnek döviz kurunda yaşanan zorluklardan dolayı hem esnek hem sabit döviz kuru sistemini piyasaya ve ekonomiye göre sistem özellikleri uygulanarak bu zorlukların üstesinden gelinmeye çalışılmıştır. Dalgalı (esnek) döviz kuru için sınırlayıcı etkenler uygularken, yani dengeden uzaklaştığında tekrar dengeye gelebilmesi için piyasaya müdahalede bulunulurken, sabit döviz kuru için ise elastiklik kazandırılmaya çalışılmıştır. Bu sistemin amacı kurdaki belirsizlik ve piyasada oluşacak kur riskini minimize etmek, fiyat istikrarı sağlayarak, piyasaya olan güvenin sağlanması ve cari işlemler dengesine ulaşmayı hedeflemektedir (Kaya ve Güçlü, 2005; Kaddijatou, 2016).

#### **2.3.2.1. Müdahale Edilen Esnek Döviz Kuru**

Bretton Woods sisteminin sona ermesi ile esnek döviz kuru sistemine geçilmiştir (Aral, 2015). Ancak döviz kurundaki aşırı artış ve azalışın ödemeler dengesi uluslararası rezerv miktarına vereceği zararı önlemek için yabancı piyasalardaki gelişmelere göre merkez bankası veya otorite tarafından çeşitli müdahalelerde bulunmaktadır (Babula ve Ötker, 2002). Burada esnek döviz kuru sisteminin gerekli ve faydalı olan yöntemleri uygulanırken, kısa ve uzun süreli oynaklığı engellemeyi hedeflenmektedir. Uzun dönemde ekonomik aktörler (banka, yatırımcı, spekülör, hükümet vb.) tarafından döviz kurunun yönü ve şiddeti tahmin edilebilir olmayışı ile birlikte, merkez bankası döviz rezervleri ile piyasada oluşan döviz arz ve talep fazlasında-eksikliğinde dalgalanmayı önlemek adına doğrudan veya dolaylı müdahalede bulunur (Seyidoğlu, 1996:531).

- a) Temiz Dalgalanma: Kısa dönemli istikrarı bozan sermaye işlemlerini engellemek adına döviz kuruna uygulanan müdahalelere verilen isimdir (Ural ve Öztekin, 2011).
- b) Kontrollü Dalgalanma: Döviz kurunda yaşanan ani şokların seviyesini indirmeye çalışılan önlemlerdir (Ural ve Öztekin, 2011).

c) Kirlı Dalgalanma: Ülkenin rekabet edilebilirlik seviyesini kontrol altına almak için uygulanan müdahalelerdir (Ural ve Öztekin, 2011).

Bu sistem ile kurdaki dalgalanmadan kaynaklanan risk ve belirsizlik azaltırken ani şoklara karşı önlem alınmış olunur. Buna ek olarak ise yabancı piyasalar ile olan rekabet gücü sağlamlaştırmış olur. Ancak merkez bankasının yüksek rezerv ihtiyacı olması bu sistemin en büyük dezavantajlarından biridir (Akgül, 2010).

### **2.3.2.2. Esneklik Kazandırılmış Sabit Döviz Kuru (Kurala Bağlı Müdahale)**

Esneklik kazandırılmış sabit döviz kuru sisteminde, döviz kuru belirlenen kur düzeyini, belirli bir aralıkta, dalgalanma olduğu sürece döviz kuruna müdahalede bulunulmaz. Yani piyasada iki tane kur söz konusu olur. Bunlardan birisi parite kuru diğeri ise piyasa kurudur. Piyasa kuru parite kurunun altında veya üstünde olabilir ancak belirlenen koridorun altına inemez veya üstüne çıkamaz. Eğer koridorun dışına çıkarsa, merkez bankası piyasaya müdahale etmek durumunda kalır (Seyidoğlu, 1994:498, 499).

a) Sürünen Parite: Ufak miktarda ve devamlı olarak paritenin yer değişmesi yöntemidir. Dar marjda döviz kurunun parite çevresinde olması şartı ile bu tür dalgalanmaya müdahalede bulunulmaz. Ancak sistem gereği merkez kurun yani paritenin kısa sürelerde (birkaç ay veya hafta) ortalaması alınarak, belirli aralıklar ile düzenli olarak revize edilmelidir (Kabakçı, 2015). Diğeri bir ifade ile belirli bir zaman diliminde kur, üst koridor veya onun çevresinde ise yeni paritenin seviyesi artar. Dolayısı ile yeni kur seviyesi belirlendiğinden, spekülörlerin hamlelerini engellemek için faiz aktörü kullanılabilir. Parite revizasyonunun amacı ise, fiyatlar genel seviyesinin artışı ile ülkenin rekabet gücü sarsılmaması ve ödemeler dengesini (cari işlemler dengesini) korumaktır (Arslan, 2005).

b) Hedef Bölge ve Aralık: Literatürde hedef alanı olarak da geçen bu sistem; belirlenen bölge, bant, koridor arasında nominal döviz kurunun serbestçe hareket etmesine müsaade etmektedir. Bu hedef bölge içerisindeki (hedef alan, koridor, bant vb.) nominal döviz kurunun hareketine herhangi bir müdahalede bulunulmaz. Koridorun belirli bir kur



seviyesi vardır yani sabit bir kur, kur sepeti ya da ortak paradan meydana gelmektedir (Edwards ve Savastano, 1999).

### **2.3.3. Sabit Döviz Kuru Sistemi**

Bretton Woods ile para birimlerinin Amerika dolarına onun da altına dönüştürülebilen para birimi haline gelmesini sağlayan sistem oluşmuştur. Bu sabit döviz kuru sistemi ile 1 ons 35\$ olarak bağlanmıştır. Ancak bu işlev geçerliliğini yitirdiği için ülkeler bu sistemi 1973'te terk ederek esnek döviz kuruna geçiş başlanmış oldu (McKinnon, 1994). Günümüzde ise pek çok döviz kuru sistemi uygulanmaktadır. Ayarlanabilir sabit döviz kuru, sürünen parite, dolarizasyon, para kurulu, hedef bölge aralık yani belirli bir koridor içerisinde dolaşan döviz kuru, ortak para kullanılan sistem gibi pek çok farklılık gösterir. Sabit döviz kuru, dolarizasyon, para kurulu, ortak para olarak 3 başlıkta incelenmiştir.

#### **2.3.3.1. Dolarizasyon**

Gelişmekte olan ülkelerin piyasalarında yaşanan ekonomik krizler ve işlevselliğini yitiren politikalar sebebiyle ile dolarizasyona olan eğilim artmaktadır. Yapılmış olan çalışmalarda dolarizasyon, para ikamesi olarak adlandırılırken, ulusal para önemini yitirerek, yabancı para kullanımına geçilmesi olarak tanımlanmaktadır. Bu sistem, ülke sınırları içerisinde yerli para yerine yabancı para birimini kullanmak anlamına gelmektedir. Süreklilik arz eden enflasyon artışları, yerli paranın devalüe olması ile ulusal paraya olan güven azalarak, güvenli liman olarak görülen yabancı paraya olan talep ise artmaktadır. Enflasyon oranında artış ve oynaklık olan ülke vatandaşları; yatırım, tasarruf ve tüketimlerini yabancı para ile gerçekleştirmek isteyerek, yerli paraya olan ihtiyaç azalmaktadır. Yüksek enflasyon yaşanan ülkelerde fiyatlar göreceli olarak hızla yükselirken, alım gücü de aynı oranda azalmaktadır. Yüksek ve değişken enflasyona sahip olan ülkeler, piyasalarında sürekli fiyatı revize etmekten ziyade yabancı para ile işlemlerini gerçekleştirmek daha maliyetsiz olmaktadır. Döviz ile borçlanan bir iktisadi aktör, döviz kuru arttığında, borç yükümlülüğü nispeten daha da artmış olmaktadır. Bu sebeple tehlikeden korunmak için, ekonomi aktörleri, yerli paradan ziyade yabancı parayı ellerinde tutmayı tercih etmektedirler. Hanehalkı yüksek tutarda döviz mevduatına sahip olduğunda, ulusal ve

yabancı faiz oranlarındaki oynaklık spekülasyon hareketlere sebep olarak diğer paraya geçiş söz konusu olmaktadır (Özen, 2018).

### **2.3.3.2. Para Kurulu**

Parasal bir sistem olan para kurulu, yerli parayı yabancı paraya bağlayıp, sabitlemektedir. Bu sistemin temel faktörü, merkez bankasında bulunan döviz miktarı ile aynı oranda ulusal parayı piyasaya sürmesidir. Bu sebep ile merkez bankası işlevselliğini yitirip sadece döviz rezervleri kadar yerel para arz etmek ile yükümlüdür. Diğer bir faaliyeti ise banka ve diğer kurumlara aktarmaktadır (Afşar, 2012:34).

Bu sistem değerli bir parayı çapa olarak kabul eder. Yerli parayı, çapa olan yabancı paraya sabitler. Uygulanan bu sistem ile maliye politikasının güvenilirliğini artırırken, döviz kuru istikrarını sağlar, ortak faiz uygulanır, finansal işlemleri güçlendirir. Ancak bağlı olan ülkenin merkez bankası, fonksiyonlarını yitirir, bağımsız olarak uyguladığı politikalar önemini kaybeder. Esnek nominal döviz kuru yerini sabit döviz kuru alır (Kardaşlar, 2013).

### **2.3.3.3. Ortak Para**

Ortak para, belirli bir grubun, genelde belirli bölgedeki ülkelerin para birimlerini, belirlenen sabit bir kurdan birbirine bağlanarak, grup dışındaki ülkeler ise belirledikleri para birimini esnek bıraktıkları sistemdir (İktisadi Kalkınma Vakfı, 2000). Bu sistemi ilk oluşturan Mundell ve McKinnon'dur. Bu araştırmacılara göre parasal birlik iktisadi hareketliliği fazla olan ülkeleri baz alacak şekilde oluşması gerektiğini söylemektedirler. Çünkü ülkeler birbirine karşı kur değişikliğinde bulunamazlar bu sebeple bir ülke açık verirken, fazla veren ülkeye göre düzenleme yapılmayacağından, cari açık veren ülke daraltıcı para politikası (para arzını kısar, tüketim azalır, faktör talebi azalır, işsizlik artar, ithalat azalır) uygularken, fazla veren ülke ise (para arzını artırır tüketim artar faktör talebi artar işsizlik azalır ithalat artar) genişletici para politikaları uygulamalıdır. Böylelikle iki ülke dengeye gelmiş olur. Ancak daraltıcı politika uygulayan ülkede işsizlik artarken, genişletici politika uygulayan ülkede faktör talebi artar, işçiye duyulan ihtiyaç artar, yeteri kadar işçi yok ise diğer ülkeden işçi talebi olan ülkeye doğru göç meydana gelir.

Dolayısıyla iç denge de sağlanmış olmaktadır (Seyidoğlu, 1999b:328). Ekonomik bütünlük meydana gelirken ortak para ve ortak pazar sağlamış olmaktadır. Ülkeler arasındaki dolaşım engelleri kaldırılırken aynı zamanda ürün serbestliği ticaret akımındaki engeller de kalkmaktadır. Böylece parasal birlik sağlayan ülkeler, aynı zamanda sağladıkları bu ekonomik birlik ile dışarıdaki ülkelere karşı kendilerini korumaktadırlar (Evlimoğlu, 2005).

## **2.4. Döviz Kurunu Etkileyen Faktörler**

Döviz kurunu etkileyen faktörler; ödemeler dengesi, enflasyon ve faiz, para arzı-talebi, son olarak diğer faktörler olmak üzere dört başlık altında toplanmıştır.

Globalleşen dünyada uluslararası sosyo-ekonomik ilişkiler önemi iyice artmaktadır. Bunun sürekliliğini sağlayan faktörlerden biri alış-veriş yani ticarettir. Ülkelerin kapalı ekonomiden açık ekonomiye geçişlerinde ticaret ile bu geçiş hızlanırken kalıcılığı da artmaktadır. Bunun için ülkelerin birbirleri ile mal ve hizmet ticareti olurken, para değişimine ihtiyaç duyulmaktadır.

### **2.4.1. Ödemeler Dengesi**

Ülkelerin birbiri ile olan iktisadi ilişkisini açıklamaya yönelik faiz, getiri-götürü, ihracat-ithalat borçlanmalardaki hareketlerin kayıt altına alınması ile döviz kuru gelir ve gideri ile oluşan dengedir. Ödemeler dengesinin fazla vermesi yerel paranın değer kazandığı anlamına gelir. Tersisi durumunda ise ödemeler dengesi açık verdiğinde döviz kuru değer kazanır, yerel para değer kaybettiği anlamı çıkarılır. Bu durumda bilançonun düzelmesi için döviz arzı veri iken, dövize olan talep artar, döviz talep eğrisi sağa kayar dolayısı ile döviz kuru artar. Bozulan dengenin tekrar dengeye gelebilmesi için ise denge kuru artarak ithalatta azalmaya gidilir. Bununla birlikte dövize olan ihtiyaç azalacağı için ihracat artar ve dengeye ulaşılır (Karluk, 1998a: 297).

## 2.4.2. Enflasyon ve Faiz

Amerikalı ekonomist Irvin Fisher “*Fisher Etkisi*” adı altında enflasyon ile faizi incelemiştir. 1930 yılındaki Fisher Hipotezi’ne göre; nominal faiz ile enflasyon oranının beraber değiştiğini, reel faiz oranını veri (sabit) kabul ettiğimizde reel faizle beklenen enflasyonun toplamı nominal faiz oranı ile denk olduğu sonucuna ulaşmıştır. Fisher etkisi adı altında faiz ile enflasyonun birbiri ile ilişkisini incelemiş nominal faiz ile enflasyonun oranının birbirleri arasında pozitif ilişkiye sahip olduğunu ön görmektedir. Ayrıca Ülkelerin nominal faiz oranındaki değişimler o ülkelerdeki döviz kurlarının değişimlerine denk olduğunu varsaymaktadır (Deniz vd., 2015).

Denklemin sol kısmı Türkiye ve Amerika’nın nominal faiz oranları farkını verirken sağ taraf döviz kurundaki tahmin edilen (beklenen) değişmeyi göstermektedir. Bu denklem aynı zamanda Türkiye ve Amerika’nın enflasyon oranları farkına eşittir ve bu durum Denklem 1’de verilmiştir

$$p_{TR} - p_{ABD} = i_{TR} - i_{ABD} = \frac{E(S) - S}{S} \quad (1)$$

Başka bir ifade ile çeşitli ülkelerdeki enflasyon ile faiz oranı arasındaki fark, bu ülkelerdeki döviz kurlarının birbiri ile olan ilişkisi açıklamaktadır. Örnek verecek olursak enflasyon oranı nispi olarak düşük olan ülkelerde, faiz oranları da o yönde ve o seviyede olurken, yerel para değerlenir ve döviz kuru düşer (Seyidoğlu, 2015:449).

Buna ek olarak açık ekonomilerde finansal aktörler hangi ülkenin reel faiz oranı daha yüksek ise faiz kazancını sağlamak adına o ülkeye yatırım yapar. Dolayısı ile yatırım yaptığı ülkenin tahvillerine ve parasına olan talep artar böylelikle tahvillerin fiyatı ve ulusal parasının değeri artar, kur düşer. Başka bir bakış açısıyla baktığımızda ise yurt içi faiz oranı yükseldiğinde, enflasyon artacağı için ulusal para talebi azalır, döviz kuru ise yükselir (Arslan, 2005).

Enflasyon fiyatlar genel seviyesindeki artış anlamına gelmektedir. Fiyatlar genel seviyesindeki artış malların fiyatını da yukarı yönlü ilerlemesine sebep olur. Malların fiyat artışı ile birlikte maliyetleri artar, bu durum ise ihracatta aşağı yönlü harekete sebep

olurken ülkenin rekabet gücünün zayıflamasına sebep olur. Böyle bir durumda ise ulusal para talebi azalır (Mirchandani, 2013:172, 179).

### **2.4.3. Para Arzı ve Talebi**

Rekabetin arttığı ortamda, yeni ticaret arayışları ortaya çıkarken, uluslararası ilişkiler, uluslararası ticaret ile güçlenirken bazı ihtiyaçlar meydana gelmektedir. Uluslararası ticarete mal veya hizmet alışverişinde paraların birbiriyle değişimi sebebi ile para (döviz) arzı ve talebine gereksinim duyulmaktadır. Bir ülke ithalat yapacağına ithal edeceği ülkenin parasına ihtiyaç duyar ve o ülkenin parasına olan talep artar. İthalat, ihracattan az olduğu zaman yerel para kıymetlenir, yabancı para değer kaybeder (Cooper, 1999).

### **2.4.4. Diğer Faktörler**

- a) Kaynak Keşifleri: Bir ülke önemli bir yeraltı kaynağı değerli madenler ve ya petrol gibi önemli hammadde bulduğunda o mala talep artacağı için, o ülkenin parasına olan talep artar böylelikle yurt içi para birimi diğer para birimleri karşısında değer kazanırken döviz kuru düşer (Kubo, 2012).
- b) Siyasi Durum: Ülke içerisinde veya dünyada yaşanan siyasi gerilimler göreceli olarak uygulanan politikaları etkilediği için döviz kurunu da etkileyebilir. Örneğin küresel boyutta yaşanan siyasi durum tüm ülkeleri dolayısı ile para birimlerinin denge değerlerini de değiştirebilir. Yurt içerisinde yaşanan siyasi sıkıntı, yabancı yatırımcı için güvenli liman olma özelliğini yitirince ülkeyi terk ederek güvenli limanlara gider. Korkan yatırımcılar ile yatırım azalır, ülke parasına olan talep azalır ve değeri düşer, döviz kurunun ise artmasına sebep olur (Faia vd, 2008).
- c) Spekülasyonlar Beklentiler: Spekülasyon ilerideki bir dönemde iktisadi değerler için yapılan öngörüye dayanarak kazanç sağlamak adına önceden yapılan piyasa hareketleridir. Örneğin, kâr elde etmeyi hedefleyen spekülâtörler döviz kurları hakkında bir öngöründe bulunarak fiyatı düştüğünde satın alırken, fiyatı artacağını arttığını düşündüklerinde satarlar. Bu durum dolar arzı ve talebini etkileyeceğinden ekonomik denge üzerinde etkileri olur (Karluk, 1998b:311).

- d) Politik Faktörler: Hükümet tarafından uygulanan para ve maliye politikalarına yapılan müdahaleler ile döviz kurunu etkileyebilir. Örneğin, açık ekonomideki tam sermaye hareketliliğinin varsayıldığı esnek döviz kuru rejiminin genişletici para politikası uygulandığında, para arzında meydana gelen artış sonucu ile faiz oranlarında azalmalar gerçekleşir. Bu sebeple dışarıya sermaye çıkışı olur. Dolayısıyla döviz ihtiyacı artacağı için döviz değer kazanır, yerli para değer kaybeder kısacası döviz kuru artar. Yerli paranın değer kaybetmesi ile ihracat artar. Buna karşılık faiz artırımını ile sermaye çıkışı engellenir. Tam tersi durum da söz konusudur (Sever, 2004; Kılıçarslan, 2016).
- e) Diğer taraftan terör ile ekonomide oluşan belirsizlik ayrıca ekonomik maliyet ile karşımıza çıkmaktadır. Maliyetlerdeki artış ürün fiyatlarına yansır bu durumda enflasyona yol açmaktadır. Yaşanan belirsizlik ve maliyet ile istikrarsızlık söz konusudur. Dolayısıyla böyle bir ortamda ulusal para değer kaybeder ve döviz kuru artmasına sebep olur (Duygulu, 1998).

## BÖLÜM 3 (III)

### 3. TÜKETİCİ GÜVEN ENDEKSİ KAVRAMI

Tüketici güven endeksi, yatırımcının hassasiyetini açıklayan çeşitli değişkenlerden birisidir. Bu endeks son zamanlarda sosyal sermayeyle birlikte önemli bir kavram haline gelmiştir. Reel değişkenlere bağlı olan güçlü finans piyasalarının istikrarlı kalabilmesi, finansal krizlerden korunması ve üstesinden gelinmesi için güven kavramı önem teşkil eder (Köse, Akkaya, 2016). Güven kavramının sözlük anlamı ise “*korku, çekinme ve kuşku duymadan inanma, bağlanma duygusu, itimat*” olarak tanımlanmaktadır” (Türk Dil Kurumu, 2017; 233).

Ünlü iktisatçılardan Albert Hirsman’ın “*Hırslar ve Çıkarlar*” eserinde, bireylerin toplumdaki çalışma hırslarının yerini, maddesel kazanç sağlama adına çıkarlarının öne çıkması ile ahlaki boyutu, bireyler arasındaki güveni anlatmaktadır. Ekonomistlerden; Adam Smith, Adam Ferguson, James Steuart, Thomas Hobbes güven temelli bir ekonominin oluşmasında, toplumdaki kötümser sosyal gidişatın ortadan kalkması, bireylerin farklı sosyal boyutlar (dil, din, ırk vb.) ile zafer arayışlarının ortadan kalkması sonucu oluşacağı görüşündedirler (Fukuyama, 2005a:376)

Hanehalklarının geleceğe ilişkin güven ve beklentileri sadece objektif koşullarla açıklanamaz. Daha açık bir şekilde, hanehalkı güveni, tüketicilerin satın alma güçleri ve satın alma isteklerini doğrudan etkilemektedir. Her ne kadar tüketicilerin satın alım güçleri objektif koşullara (gelir, enflasyon vb.) bağlı olsa da satın alma isteği tüketicilerin psikolojisi ile yakından ilgilidir. Araştırmalar tüketici güvenine dair çalışmaların sadece gelir düzeyine bağlı kalınarak yapılmasının tatmin edici sonuçlar vermediğini göstermektedir (Roos, 2008).

1980'li yıllar ile popüler olan yatırımcı duyarlılığı rasyonellikten uzak olup, yatırımcılar o atmosferindeki psikolojik duygu ve düşünceleri ile karar verebilmektedirler. Mevcut bilgilerden ziyade tüketiciler yapılan spekülâtif hareketler-söylentiler bazında kararlarını şekillendirmektedirler. Bu çerçevede, yatırımcılar mevcut bilgiden ziyade söylentilere yeterince fazla veya daha az tepki vermektedirler. Bu hamleler süreklilik kazandıklarında iktisadi piyasalarda risk haline gelebilmektedir. Yatırım yapan bireylerin önsezi veya duyguları ile harekete geçmesi, yapacaklar finans ile ilgili kararlarda rasyonel olmayan ve açıklanmasında güçlük çekilen fiyat oynaklığına sebep olmaktadır. Yatırım yapanların hassasiyeti ve psikolojileri finans piyasalarında geleneksel teori ve hipotezler ile ilgili açıklığa kavuşmamış kısımların açıklanmasına yardımcı olmuştur. Yatırımcıların hassasiyetlerinin açıklanmasında ise pek çok değişkenler çeşitli araştırmalarda kullanılmaktadır. Bunlardan biri ise tüketici güveni ve beklentisidir (Köse ve Akkaya, 2016).

Tüketicilerin aldıkları uzun ve kısa vadeli kararlarda, tüketici beklentileri, psikolojik faktörler ile birlikte ekonomiye olan güvenleri de etkilidir. Tüketicilerin almış veya alacakları kararların belirlenmesinde makro ve mikro ölçekli sosyal ekonomik gidişat da tüketiciyi etkilemektedir.

Birçok ekonomist, tüketici güveninin içsel olduğunu ve mevcut makroekonomik koşulların bir yansıması olduğunu düşünürken, diğer bazıları ise, Keynes'in hayvan içgüdüğü kavramıyla uyumlu olarak, ekonomik değişkenlerin yakalamadığı psikolojik faktörlerin tüketicilerin kararlarını etkileyebileceğini savunuyor. Son iktisatçılara göre, tüketme isteği tüketimi etkileyen önemli bir faktör olabilir (Desroches ve Gosselin, 2002).

Ünlü iktisatçılardan Becker (1993), bireylerin yalnızca kendi çıkarlarını gözetmediklerini insani duygular içerisinde fedakârlık, yardımlaşma gibi faktörler ile karar mekanizmaları yalnızca çıkarlarını gözeterek karar verip onu uygulamadıklarını ayrıca birçok çalışmaya göre bireylerin ahlaki, dini ve kültürel gibi sosyal faktörlerin de aldıkları kararları etkilemektedir. Becker, bireylerin yalnızca kendi çıkarlarını gözetmeleri ve maddi gelirleri ile teşvik edilmediğini, davranışlarının kararlarının daha farklı değer algıları ile yapacakları seçimleri şekillendirdiği varsayılmaktadır. Bu çerçevede yapılan çalışmalar sonucunda,



kişilerin kendi çıkarlarını gözetmeleri, kin gütmeleri veya mazoşistçe davranışları olsa dahi refahlarını gözettiklerini ve bunu maksimize etmeye çalıştıklarını varsaymaktadırlar. Bunun aksine, bireyler kendi çıkarlarını maksimize ettiği takdirde farkına varmadan toplum çıkarını da maksimize edeceğini öne sürmesine ise Adam Smith'in "görünmez el" eğretilmesinde ifade edilmektedir. Bu görüşe göre kişi için iyi olan şeyler toplum için de iyidir (Dinler, 2004:300). Kısaca ifade edilecek olursa görünmez el kavramı bireylerin çıkarları sağlandığı durumda toplumunda çıkarı sağlanmış ve verilen kararlar ile toplumun refahı da böylelikle artmasını sağlayan bir olgudur (Eren, 2013).

Stiglitz (2011), bireylerin kendi faydalarını sağlamak, bunun için çaba göstermeleri toplumun refahının artmasına etki etmemiştir, hatta ekonomi aktörleri yani bankalar, hanehalkları, tüketiciler ve ülke ekonomisi için kötü bir gidişata sebep olmuştur. Davranışsal iktisadın baş temsilcilerinden olan Kahneman ve Tversky "Beklenti Teorisi" bireylerin gelir ve giderlerin, kayıp ve kazançlarının aynı önem seviyesinde olmadıklarını öne sürmektedirler. Bu teoriyle birlikte beklenen riske odaklı olarak algılanan riskin göz ardı edilmediğini ileri sürmektedirler. Bireylerin tehlike ve risk anında karar vermeleri daha rasyonelce olduğunu, bu sebeple bireylerin psikolojilerinin de göz ardı edilmemesi gerektiğini savunmaktadırlar. Yani tehlike ve risk anında, bireylerin karar alıp verme sürecini açıklayan, "Beklenti Teorisi" psikoloji bilimi ile bu konuyu ele almaktadır (Kahneman ve Tversky, 1979).

Tüketici güveni konusu, psikolojik ekonomi disiplini çerçevesinde incelenmektedir. Bu disiplin açısından tüketici güveni, hane halkı davranışlarının hem satın alma gücünden hem de satın alma yönündeki istekliliğe bağlı olduğunu gösterir (Katona, 1975).

George Katona, tüketicilerin psikolojileri konusunu ele alan birçok araştırması ile finans biliminde önde gelen araştırmacılardan biridir. Katona araştırmalarında bireylerin karar alma süreçlerinde davranışlarında ekonomik gücüne ve isteklerinin şiddetine göre şekillendiğini ifade etmiştir. Katona; satın alma gücü, fiyatlar genel seviyesi gibi değişkenlerin tüketicilerin yapmış olduğu tüketimlerini açıklamada yeterli olmadığını belirtmiştir (Aslanoğlu vd., 2010).

Makroekonomik teoriye göre, iktisadi karar alıcılarından biri tüketicidir. Tüketicilerin aldıkları tüm kararlar ve hamleler, ekonominin gelecek dönem tahminleri ve geleceğe yönelik beklentileri doğrultusunda büyük önem taşır. Ayrıca tüketicilerin davranışlarını birçok faktör belirler. Bunlardan bazıları gelir, faiz gibi makroekonomik faktörler dışında tüketicilerin gelecek beklentisidir (Özsağır, 2007).

Bireylerdeki gelecek ile ilgili oluşan beklentileri şuan ki bilgilere dayanan tahminlerdir. Gelecek beklentilerinde umutsuzluk, belirsizlik, güvensizlik söz konusu ise tüketicilerin tüketim harcamaları ve taleplerinde azalma meydana gelir. Reel sektör üretimi azaltır ya da başka bir zamana öteler. Bu durumda ise ilerideki dönemin GSYİH'nın azalmasına sebep olur. Azalan GSYİH ile tüketim, yatırım, istihdam azalırken işsizlik artar. Piyasada dolaşan para çekilerek yastık altı yani gömüleme artar, yatırımlar için gerekli olan fonların temin edilememesi ekonomi de durgunluğa sebep olur. Diğer taraftan bakacak olursak, beklentiler olumlu ve belirsizlik ortamı söz konusu değil ise tüketim harcamaları ve taleplerinin artması ile ekonomi canlanır refah seviyesinin artması ile sonuçlanır (Unay, 2001; Arısoy, 2012).

Garner'a göre tüketicilerin güven kavramı ile makroekonomik faktörlerle kuvvetli bir bağı vardır. Ekonomi karar alıcıları karar alırken; makroekonomik değişkenler tarafından etkilenirken duyguları, düşünceleri, psikolojik, sosyolojik ve siyasi durumlardan da etkilenmektedir. Ekonominin gidişatının göstergelerinden olan tüketici güven endeksi ekonomi karar alıcılarının gelecek beklentilerine ve finansal davranışlarına etki etmektedir (Garner, 1991).

Bir ekonomiye güven arttıkça maliyetler azalır, güven azaldıkça maliyetler artar. Ekonomideki karar alıcılar hukuka, iktisadi-siyasi-sosyal değer ve normlara göre hamlelerde bulunurlar ise güven ortamı oluşur. Böylelikle yürütülmekte olan işlerin maliyeti azalır. Resmi işleyiş, müzakereye anlaşma yapmaya iten unsurlar ortadan kalkarak işleyiş hız kazanır. Ekonomi aktörlerinin birbirine olan güveni artar. Diğer bir bakış açısı ile bakıldığında ise güven ortamından uzak bir ekonomide ise işleyiş unsurlarının aşamaları, sayısı artacağı için işlem maliyetleri artar. Bu çerçevede ekonomi işleyişindeki bu maliyetleri vergi gibi adlandırılabilir (Fukuyama, 2005b:168).

### 3.1. Tüketici Güveninin Ölçülmesi

Tüketici güveni hem ekonomik hem de istatistiksel bir kavramdır. İstatistiksel olarak tanımı vermek kolay değildir ve bu nedenle tüketici güveni endeksi yardımıyla ölçülmektedir. Bu endeksler, tüketicilerin hem kişisel hem de ulusal olarak mevcut ve beklenen ekonomik koşullarla ilgili belirli sorulara verdikleri yanıtlara dayanmaktadır. Tüketici güveni ekonomik kavramlar açısından ele alındığında da tanım net değildir. Standart tüketici davranışı teorileri, tüketim harcamalarındaki dalgalanmaların, tüketici güveninde dalgalanmalarla bağlantılı olan gelir, varlık ve faiz oranlarındaki mevcut durumlardan ve beklentilerden kaynaklandığını ifade eder (Fuhrer, 1993).

Michigan Üniversitesi'nden George Katona ve arkadaşları 1950'lerde tüketici harcamalarını ölçmek için ilk kez anket yöntemini kullananlardandır. Bu anketler, tüketicilerin gelecekteki mali durumlarını belirleyen iş koşulları ve iş beklentileri hakkındaki tutumlarını değiştirerek yansıtmayı amaçlamıştır. Katona, özellikle dönüm noktalarında, tüketici davranışının öngörülemezliğinden, tüketici duyarlılığının anket tedbirlerinin hem tüketici harcamalarının tahminlerine hem de tüketici davranışının anlaşılmasına büyük ölçüde katkıda bulunabileceğini iddia etmiştir. Ayrıca güvenin artmasının bazı gecikme ile tüketim harcamalarında artışa yol açacağını ileri sürmüştür (Sergeant vd., 2011).

Tüketici güven anketi, sonraki altı ay ve mevcut iş koşulları, mevcut istihdam koşulları, önümüzdeki altı ay için istihdam koşulları, toplam aile geliri hakkında katılımcının görüşüne dayanmaktadır. Anket katılımcılarından her soruyu “olumlu”, “olumsuz” veya “tarafsız” olarak cevaplamaları istenir. Bu göstergeler, hanehalkı ekonominin mevcut ve gelecekteki durumu ile ilgili eylemlerini belirler. Tüketici güven endeksleri, ülkenin tüketici harcamaları yoluyla büyümesini belirlemede çok önemli bir rol oynamaktadır. Politika yapıcılar, yatırımcılar ve bir ülkenin işletme sahipleri için yararlı bir göstergedir (Islam ve Mumtaz, 2016).

### **3.1.1. Tüketici Güven Endeksini Ölçen Kurumlar**

Tüketici güvenini ölçen birçok kurum bulunmaktadır. Michigan Üniversitesi, Bloomberg, İktisadi İşbirliği ve Gelişme Teşkilatı (Organization for Economic Co-operation and Development - OECD), The Conference Board, Avrupa Birliği, Consumer News and Business Channel (CNBC-e), Türkiye İstatistik Kurumu (TÜİK) vb. kurumlar tüketici güven endeksini oluşturan bazı kurumlardır.

Literatürdeki ilgili çalışmalar incelendiğinde çeşitli kurumların oluşturdukları tüketici güven endeksleri kullanılmaktadır. Bu çalışmada ise OECD'nin oluşturduğu tüketici güven endeksi kullanılmıştır. Bu endeksi oluşturan kurumlar incelendiğinde;

#### **3.1.1.1. Michigan Üniversitesi Tüketici Güven Endeksi**

Michigan Üniversitesi öncülüğünde, tüketici güven endeksini oluşturan anketler araştırma merkezi tarafından yürütülmektedir. George Katona tarafından 1946 yılında oluşturulan anketler, tüketici harcamalarını ve tasarruf kararlarını ekonominin gidişatını belirlemek adına önemli etkilere sahiptir. Aylık olarak yürütülen bu anket 50 sorudan oluşmaktadır. Michigan Üniversitesi bu endeksi Tüketici Araştırmaları Merkezi'nin yürüttüğü mülakat ile seçilen 500 kişiye uygulanan telefon anketi yöntemi ile oluşturulmaktadır. Ayrıca tüketicilerin her alanda kendi kurdukları cümleler ile cevaplandıkları sorular da yer almaktadır. Bu sorular tüketicilerin yapacakları hamlelerin tahmini, yapacakları kesin harcamaları ve aldıkları tasarruf kararını öğrenmek için iyi bir yöntemdir. Anket soruları bireylerin kendi mevcut finansal durumları, yakın vadede genel ekonomi hakkındaki tahminleri ve gelecek adına ekonomik beklentileri üzerine üç temel konu üzerinde yoğunlaşmaktadır. Örneklem çerçevesi ise Alaska hariç Amerika'dır. Tüketicilerin güveni ve bununla bağlantılı olarak aldığı ekonomik kararlar (yatırım-tasarruf-tüketim) ekonominin gidişatını yönlendirmektedir. Bireyler için ev, taşıt, dayanıklı tüketim aletleri satın alınması ve finansal varlıkların temini onlar için önemli kararlardır. Bu kararlar; dürtüler, alışkanlıklar, mevcut ekonomik durumdan ziyade hane geliri, istihdam, fiyatlar ve faiz oranları beklentileri ile ilgilidir. Tüketiciler, ekonomik beklentilerin iyimser olduğu zaman, refah seviyesini artırmak ister. Tersisi durumda, yani ekonomik belirsiz olduğunda,

güven ortamının yoksunluğu durumunda, beklentileri olumsuz yönde etkilenir, bu durumda tüketiciler harcamalarını kısmak isterler. Böylelikle, ekonomik durgunluğa sebebiyet verir (University of Michigan Survey Research Center, 2018).

### **3.1.1.2. The Conference Board Tüketici Güven Endeksi**

Amerika’da tüketiciler için The Conference Board tüketici güven endeksinin oluşmasında önemli bir kaynaktır. Bu endeks, tüketicilerin 6 aylık gelir beklentileri, iş ve istihdam koşullarına bakılarak oluşturulmaktadır. ABD ekonomisi için tüketici güven endeksi, aylık ekonomik verilerin öngörülmesine katkıda bulunur. Bu endeksi sağlayan anket 1967 yılından itibaren The Conference Board tarafından posta yolu ile her iki ayda bir olmak üzere yürütülmektedir. 1977’den sonra tanım ve sorulardan oluşan anket aylık olarak toplanıp yayınlanmaya başlanmıştır. Tüketicilere yapılan ve toplamda beş sorudan oluşan anketin cevaplarının; olumlu, olumsuz veya çekimser olarak cevaplanması istenirken, örnek olarak çalışılan anketin örneklem boyutu ise yaklaşık 3000 katılımcıdır. İlk iki soru mevcut durum değerlendirmesi iken geri kalan 3, 4 ve 5 beklentilerden oluşmaktadır. ABD’de yapılan bu anket, coğrafi nüfus dağılımı ve demografik kategoriye göre hesaplanmaktadır. Anketin doğruluğunu artırmak için cinsiyet, yaş ve hane halkı gelirine bakılarak değerlendirilmektedir (The Conference Board, 2018).

### **3.1.1.3. Avrupa Birliği Tüketici Güven Endeksi**

Düzenli uyumlaştırılmış araştırmalar, ekonominin farklı sektörleri için Ekonomik ve Mali İşler Genel Müdürlüğü tarafından yürütülmektedir. Avrupa Komisyonu Ekonomik ve Mali İşler Genel Müdürlüğü, Avrupa Birliği ve aday ülkelerdeki ekonomilerin farklı sektörleri için düzenli olarak uyumlu anketler yürütmektedir (EC, 2011). Tüketicilerin yanı sıra sanayi (imalat), hizmetler, perakende ticaret ve inşaat sektörlerinin temsilcilerini de ele almaktadırlar. Bu anketler, farklı ülkelerin iş çevrimleri arasında karşılaştırmalar yapılmasına izin vermiştir. Ayrıca, AB ve Euro bölgesi ekonomilerinin evrimini gözlemlemek ve başvuru sahibi ülkelerdeki gelişmeleri izlemek için vazgeçilmez bir araç haline gelmiştir. Etkili örneklem büyüklüğü (yani ankete gerçekten cevap veren katılımcıların miktarı) anket tahminlerinin doğruluğunu belirlemede önemli bir rol oynamaktadır. Bu nedenle, örneklem büyüklüğü 1000’den az olmamalıdır. Ayrıca

örneklem çerçevesi nüfusun temsil edilebilirliğini sağlamak için sık sık güncellenmektedir (EC, 2014).

#### **3.1.1.4. TÜİK Tüketici Güven Endeksi**

Türkiye’de tüketici güven endeksi, TÜİK (Türkiye İstatistik Kurumu) ve Türkiye Cumhuriyeti Merkez Bankası (TCMB) ile birlikte aylık tüketici güven anketlerinin, bilgisayar aracılığıyla tüketicilere interaktif görüşmeler yolu ile uygulanarak oluşturulmaktadır. 2015 yılında “Avrupa Birliği Uyumlaştırılmış İşyeri ve Tüketici Anketleri Ortak Programı” (CAPI)’na uygun olarak Avrupa kurulu ile birlikte sürdürülmektedir. Anketler aylık olmak üzere ayın ilk iki haftasında uygulanırken, sonuçları ise onu takip eden hafta tüketici güven endeksi haber ajansı ile yayınlanmaktadır. Tüketici güven endeksi 0-200 aralığında değer alabilmektedir. Tüketici güven endeksinin 100’den büyük olması tüketici güveninde iyimser durumu, 100’den küçük olması tüketici güveninde kötümser durumu göstermektedir (TÜİK, 2018a).

2004-2018 yılları arasında OECD ülkelerinin ortalama tüketici güven endeksleri, büyük oranda 2007-2008 yılında patlak veren ve tüm etkisini 2009 yılında gösteren mortgage krizi nedeniyle 2007-2014 yılları arasında 100’ün altında seyretmiştir. Ancak kriz öncesi yıllarda ve 2014 yılı sonrasında 100’ün üzerinde çıkarak tüketicilerin ekonomiye olan güvenlerinin iyi olduğu sonucu ortaya çıkmıştır (TÜİK, 2018b).

#### **3.1.1.5. OECD Tüketici Güven Endeksi**

Tüketici güveni, bir ekonominin mevcut ve gelecekteki yolu hakkında bilgi sahibi olan öncü bir ekonomik gösterge olduğu düşünülmektedir. Bu nedenle, birçok gelişmiş ülkede kamu ve özel kuruluşlar tüketici güvenini ölçmek ve yaymak için tüketici güven endeksini oluşturmuştur. Tahmin etme gücünün yüksekliği göz önüne alındığında, bu istatistik yaygın bir şekilde ilgi görmektedir (OECD, 2006).

OECD tanımına göre ise tüketici güven endeksi, hanehalkının zorunlu malların satın almaları hakkındaki gelecek kararları, finansal varlıkları, mevcut ve gelecekteki beklentilerini baz alarak tüketici güven endeksine temel oluşturmuştur (OECD, 2018a).

OECD' ye (2018) göre bireyler tüketici güven endeksi ile şuan ve ileriki dönemler için iktisadi indikatör olduğu ileri sürülmektedir. Bu sebep ile ekonomik gelişmişlik seviyeleri yüksek olan ülkeler bu endeksi oluşturmak için çeşitli özel ve tüzel kurumlar oluşturup yayınlamaktadırlar. Son zamanlarda sıklıkla kullanılan bu endeks ileri ki dönemlerin analizi açısından oldukça rağbet görmektedir (OECD, 2006).

2.Dünya savaşı sonrası 30 Eylül 1961 yılında Paris'te imzalanıp dünya ekonomisinin temellerini oluşturan İktisadi İşbirliği ve Gelişme Teşkilatı kısaca OECD, içerisinde Türkiye Meksika Kore gibi üye ülkelerin bulunduğu toplam 36 ülkeden oluşan bir örgüttür. Bu örgüt, bireylerin özgürlük içerisinde sürdürülebilir finansal istikrarı sağlayarak ekonomik seviyesini ve refah gücünü yükseltmeyi hedeflemektedirler. Ayrıca, çok yönlü uluslararası ticareti geliştirerek siyasal ilişkileri büyütme ve yatırımı artırması ile ekonomik büyümeye ivme kazandırmayı hedeflemektedir. Bunun yanı sıra istihdamı artırma, yoksullukla mücadele, eşitliği sağlama, teknolojik gelişme, gibi konularda iktidara önerilerde bulunmaktadır. Kısaca ülkelerin, finansal ve sosyal gelişim sağlamalarını hedeflemektedir. Bununla birlikte OECD üye ülkeler arası ekonomi alanında fikir alışverişini sağlayan bir kurumdur. Ayrıca birçok alanda veri kaynağı, analiz ve istatistik gibi alanlarda önemli bir rol üstlenirken, geniş yelpazeye sahip farklı konularda yaptığı araştırmaların sonucunda, üye olan ülkelere öğütlerde bulunur. Bir diğer görevi ise belirli zaman dilimlerinde üye ülkeleri için hazırlanmış oldukları; ilgili ülkenin ekonomik şartları, iktisadi ve sosyal sorunların çözülmesi hakkında raporları sunarak tavsiyede bulunmaktadır (Türkiye Cumhuriyeti Dış İşleri Bakanlığı, 2011).

Ayrıca, OECD 50 yıldan uzun süredir yönetim ve yolsuzluk ile mücadele, toplumsal sorumluluk, gelişim, uluslararası yatırım, vergi ve çevre alanlarında küresel standartların, uluslararası kongrelerin, anlaşmaların ve önerilerin oluşturulmasına yardımcı olmaktadır. İş birliği, diyalog, görüş birliği ve uzman görüşleri, OECD'nin daha güçlü, daha temiz, daha adil bir dünya ekonomisi ve toplum hedefini hayata geçirmedeki ana motivasyonlarıdır (Avrupa Birliği, 2018).

Tüketici davranışı, ekonomik karar vericilerin sağlanmasında önemli bir rol oynamaktadır. Finansal aktörler gelecek beklentileri olumlu ise harcamalarını artırmak isterken, kötümser ise tüketim harcamalarını azaltmak veya finansal durumlarını gözden geçirmek

isteyebilirler. Tüketici anketleri, tüketici davranışlarını, ekonomik eğilimleri ve beklentilerini değerlendirmek amacıyla belirli aralıklarla güncellenir (Kershoff, 2000).

Tüketicilerin mevcut ve gelecek ile ilgili aldıkları tüketim tasarruf kararlarında, finansal durumlar hakkındaki beklentileri konusunda, genel iktisadi konjonktür hakkında, tüketici güven endeksi gösterge niteliği taşımaktadır. Tüketici güven endeksinin 100'ün altında olduğu durumlarda, hanehalkının piyasaya olan güveninde düşüş meydana gelirken, daha fazla tasarruf etme ihtiyacı hisseder ve tüketimlerini azaltmayı tercih eder. Bu endeks değer olarak 100'ün üstünde olduğu durumda ise hanehalkı gelecek kaygısı taşımaz, ekonomiye olan güveninde artış meydana gelir, böylelikle tüketimlerini artırırken tasarruflarında daraltmaya giderler (OECD, 2018c).

OECD'nin istatistik değerleri zaman serisine bağlı olduğu için ekonomik veriler değişim gösterir. Bu sebep ile her yıl OECD verileri revize edilir. Oluşturulan serilerin farklı versiyonları ve bir önceki versiyonlar MEI (Main Economic Indicator) 'nin veri tabanında toplanır. Kişiler, aylık çeyreklik veya yıllık bazda verilere ulaşabilmektedirler. OECD'nin oluşturduğu tüketici güven endeksi; hanehalkının mali koşulları, mevcut ve ileri dönemdeki öngörülerini baz almıştır (OECD, 2006). Buna göre, tüketici güven endeksi, hanehalkının büyük alımlar ve ekonomik durum ile ilgili planlarını ve hem şu anda hem de yakın geleceğe yönelik beklentilerini temel almaktadır. "Normal" bir durum kıyas alınarak görüşler toplanır, olumlu ve olumsuz cevaplar arasındaki fark ile ekonomik koşullar üzerinde bir niteliksel endeks sağlanır (OECD, 2018b).



## BÖLÜM 4 (IV)

### 4. DÖVİZ KURU VE TÜKETİCİ GÜVEN ENDEKSİ ARASINDAKİ İLİŞKİ: LİTERATÜR TARAMASI

Güven duygusunun ekonominin en büyük oyuncularından biri olan tüketiciler üzerinde etkisi ve önemi yıllar içerisinde giderek artmaktadır. Bu nedenle tüketicilerin güveni, ekonominin çeşitli alanlarında verecekleri her kararda etkili olmaktadır. Bu etkinin önemi göz önüne alındığında birçok araştırmacı tüketici güven endeksi ile çeşitli ekonomik ve finansal varlıkların arasında ilişkiyi incelemişlerdir. Mevcut literatüre bakıldığında, tüketici güven endeksi ile büyüme, tüketim harcamaları gibi makroekonomik değişkenlerin arasındaki ilişkilerin yanı sıra hisse senedi getirileri, döviz kuru gibi finansal varlıklar arasındaki ilişkiler de incelenmiştir. Benzer şekilde, literatürde tüketici güven endeksinin petrol fiyatları gibi emtia fiyatları üzerindeki etkisi de araştırılmıştır.

Önemli ekonomistlerden Keynes yapmış olduğu analizde, ekonomideki karar alıcıların piyasadaki hareketliliğe olan hassasiyet ve beklentiler ile piyasaya olan güvenlerinin ilişkisini incelerken, güven unsurunun ekonomideki dalgalanmaların ifade edilmesinde önemli bir faktör olduğunu öne sürmüştür (Aarle ve Kappler, 2012).

Tüketici güveni konusu, davranışsal iktisat disiplini çerçevesinde incelenmektedir. Bu açıdan tüketici güveni, hanehalkı davranışlarının hem satın alma gücüne hem de satın alma yönündeki istekliliğe bağlı olduğunu gösterir (Katona, 1975).

Caroll vd. (1994) çalışmalarında, tüketici güveni ile tüketim harcamalarının, yüksek pozitif korelasyonlu olduğu ve iktisadi şartların güçlü olduğu zamanlarda, hanehalkının tüketici güven endeksini oluşturan anketlere umutlu ve olumlu yanıtlar verdiklerini ve buna bağlı

olarak tüketimlerini arttırdıklarını ortaya koymuştur. Bu sebeple tüketici güven endeksi, tüketim harcamalarındaki hareketliliğine neden olan bir faktör olduğu sonucuna ulaşılmıştır.

Psikolojik faktörlerin ekonomi üzerindeki etkisi araştırılırken, tüketici güveni en çok kullanılan değişkenlerden birisidir. Tüketici davranışıyla ilgili literatür, makroekonomik sonuçların, tüketicilerin gelecekteki ekonomik koşullar üzerindeki beklentilerinin sonuçları olduğuna inanmaktadır. Diğer taraftan, tüketicilerin öznel kararları da tüketicilerin tüketim kararlarında etkili bir rol oynamaktadır. Bundan dolayı, tüketici güven endeksleri, gelişmiş ve gelişmekte olan birçok ülkede, tüketici davranışlarının psikolojik karar verme sürecinin potansiyel etkisini yansıtacak şekilde geliştirilmiştir (Çelik ve Güneş, 2009).

Sekizawa (2016), tüketici güven endeksinin depresyon, iyimserlik, yaşama hazzı, genel güven, olumlu etki ve olumsuz etkilenme gibi psikolojik değişkenlerle ilişkili olup olmadığını da incelemiştir. Bu çalışmada elde edilen ampirik bulgular sonucunda, depresyon belirtileri ile tüketici güven endeksi arasında negatif bir ilişki, iyimserlik, yaşama hazzı ve genel güvenin ile tüketici güven endeksi arasında ise pozitif bir ilişki olduğu tespit edilmiştir. Buna ek olarak, olumsuz etkilenme ile tüketici güven endeksi negatif ilişkide iken, olumlu etki ile tüketici güven endeksi pozitif ilişki sunmuştur. Psikolojik faktörlerin, insanların ekonomik tutum ve ekonomik olgular üzerindeki etkisi, araştırmacıları bu faktörlerin ekonomi üzerindeki etkisini daha detaylı bir şekilde incelemeye itmiştir. Psikolojinin bazı alanlarındaki gelişmeler, ekonomik olgulara ilişkin yeni yaklaşımlar sunabilmektedir. Ekonomiyle sınırlı olmamakla birlikte, risk değerlendirme ile karar verme konusunda duyguların etkisi üzerinde artan ilgi ve araştırmalar bulunmaktadır.

Hanehalklarının geleceğe ilişkin güven ve beklentileri sadece objektif koşullarla açıklanamaz. Daha açık bir şekilde, hanehalkı güveni, tüketicilerin satın alma güçleri ve satın alma isteklerini doğrudan etkilemektedir. Her ne kadar tüketicilerin satın alım güçleri objektif koşullara (gelir, enflasyon vb.) bağlı iken, satın alma isteği, tüketicilerin psikolojisi ile yakından ilgilidir. Araştırmalar, tüketici güvenine dair çalışmaların sadece gelir düzeyine bağlı kalınarak yapılmasının tatmin edici sonuçlar vermediğini göstermektedir (Roos, 2008).

Benzer şekilde Carroll vd. (1994) ve Garner (1991), tüketici güveninin önemli göstergelerinden olan tüketimin, psikolojik faktörlerle birlikte ele alınarak, satın alma gücü ve istekliliğini etkilediğini vurgulamıştır. Özellikle gelişmiş ülkeler için yapılan birçok çalışma, ekonomideki makroekonomik eğilimlere ilişkin güven endekslerinin tahmin gücüne vurgu yapmaktadır.

Tüketici güven duygusu ile makroekonomik değişkenler arasındaki ilişki çeşitli ampirik çalışmaların konusu olmuştur. Tüketici güveni, ekonomik dalgalanmaların nedeni olabilmektedir. Tüketicilerin düşük gelir, azalan borçlanma gücü ve yüksek riskli işsizlikle karşı karşıya kalmaları durumunda güven duygularında azalmalar olduğunu göstermektedir. Güven duygusu azalınca da tüketiciler doğrudan harcamalarında kesintiye gitmeleri ve böylelikle ekonomide daha fazla durgunluğa neden olmaktadır (Fuhrer, 1993).

Matusaka ve Sbordone (1995), ABD'nin 1953'ten 1988'e kadar çeyreklik verileri kullanarak tüketici güveni ve ekonomik dalgalanmalar arasındaki bağlantıyı vektör otoregresyon analizi (Vector Autoregression - VAR) modeli kullanarak araştırmışlardır. Savaş sonrası durgunluklara karşı tüketici hissiyatını gözlemleyerek, güvendeki düşüşle birlikte durgunlukların ön plana çıktığını ve tüketici güvenindeki önemli düşüşlerin bir durgunluk ile takip edildiğini ortaya koymuşlardır. Ekonomik değişkenleri kontrol ettikten sonra, tüketici güvenini vektör otoregresif modelleri kullanarak gayri safi yurt içi hasıla (GSYİH) ile ilişkide olduğu sonucuna ulaşmıştır. Bu ilişkide tüketici güveni GSYİH'nın nedeni olmadığı hipotezi reddedilmiştir.

Afshar vd. (2007), Matusaka ve Sbordone (1995) 'un önerdiği model yardımıyla 1980'den 2005'e kadar çeyreklik verileri kullanarak ABD için tüketicilerin güveni ile iş ve ekonomik dalgalanmaların arasındaki bağlantıyı incelemiştir. Granger nedensellik testini kullanarak, bu çalışmada, Jamaika, Trinidad ve Tobago ülkeleri için tüketici güveni ve GSYİH arasındaki ilişki incelenmiştir. Tüketici güven endeksinin GSYİH'nın nedeni olmadığına dair varsayımın reddedildiği görülmektedir. Tüketici güveninin hisse senedi ve satın alma yöneticileri endeksi GSYİH 'da büyük değişimlere yol açtığı sonucuna ulaşılmıştır.

Knack ve Keefer (1997), 1980-1992 döneminde 19 ülkeyi kapsayan çalışmalarında güven ve büyüme arasındaki ilişkiyi analiz etmişlerdir. Araştırmanın sonuçlarına göre, güven düzeyindeki artış büyümede artışa neden olmaktadır. Aynı şekilde, Zak ve Knack (2001), 1970-1992 döneminde dünya değerleri anketi verilerini kullanarak, güven, yatırım ve büyüme arasındaki ilişkiyi araştırmışlardır. Çalışma sonunda yatırım ve büyümeye olan güvenin olumlu bir etki yarattığı sonucuna ulaşılmıştır.

Diğer taraftan Sangnier (2010), ABD’de güven olgusu ile makroekonomik oynaklık arasındaki ilişkiyi incelemiştir. Çalışmanın bulguları güven duygusunun makroekonomik istikrarı belirlemede önemli bir faktör olduğunu ve yüksek güvenin daha düşük makroekonomik istikrarsızlığa neden olduğunu ortaya koymuştur. Ayrıca çalışmanın bulguları güvenin yatırımdaki oynaklığı azalttığını ancak kamu harcamalarındaki oynaklığa etki etmediğini de göstermiştir. Li (2011) makroekonomik dalgalanma için tüketici güveni göstergelerinin tahmin gücünü değerlendirmiştir. Tüketici beklentilerinin tek başına veya diğer makroekonomik değişkenlerle birleştiğinde, beklentilerin olumlu olması halinde sanayi üretiminde artışa neden olduğu sonucuna ulaşmıştır. Abaidoo (2012) ise tüketici güveni, makroekonomik belirsizlik, tüketici harcamaları ile ABD ekonomisinin sabit özel yatırım büyümesi arasındaki ilişkiyi 1960-2010 yılları için Johansen eşbütünleşme ve hata düzeltme modellerinin yanı sıra Granger nedensellik test yöntemleriyle de incelemiştir. Çalışmanın sonuçlarında makroekonomik belirsizlik, tüketici güveni ve harcamaları ile ABD’deki sabit yatırım büyümesi arasında uzun dönem nedensellik ilişkisi olduğunu ortaya koymuştur. Benzer şekilde ekonomik değişkenleri kontrol ettikten sonra, Matsusaka ve Sbordone (1995), tüketici güvenini vektör otoregresif modelleri kullanarak GSYİH ile ilişkide olduğu sonucuna ulaşmıştır.

Tunalı ve Özkan (2016), tüketici güven endeksi ile tüketici fiyat endeksinin arasındaki uzun ve kısa dönemli ilişkiyi 2004:01-2015:12 dönem aralığında bakılmıştır. Türkiye örneklemini için yapılan analiz sonucunda, tüketici güven endeksi ile tüketici fiyat endeksi arasındaki uzun dönemli nedensellik ilişkisi olduğu görülürken, kısa dönemli analizde tüketici fiyat endeksinden, tüketici güven endeksine nedensellik görülmüştür.

Mevcut literatürde, makroekonomik değişkenleri yanı sıra kısıtlı sayıda çalışmada finansal varlıklar ile tüketici güven endeksi arasındaki ilişkiye de yer verilmiştir. Bu finansal

varlıklar genellikle hisse senedi ve döviz kuru gibi varlık fiyatlarını kapsamaktadır. Yüksek hisse senedi fiyatları, tüketici güven kanalı üzerinden tüketimi iki kanaldan etkilemektedir. Bunlardan birincisi, yüksek hisse senedi fiyatı, yüksek düzeyde zenginlik ve tüketicilerde ekonomiye dair iyimserliği ifade ettiği için yüksek hisse senedi getirileri ile tüketici güveni arasındaki ilişki klasik zenginlik etkisi üzerinden çalışmaktadır. İkinci olarak tüketiciler hisse senedi piyasasını ekonominin gidişatına dair önemli bir gösterge olarak değerlendirirler. Bu nedenle hisse senedi piyasasının bir aktörü olsun olmasın, tüketiciler yüksek hisse senedi fiyatlarını ekonominin iyi yönde gittiğinin bir işareti olarak görürler (Jansen ve Nahuis, 2002). Diğer taraftan, tüketici güven endeksinin hisse senedi üzerindeki etkisi de iki şekilde gerçekleşmektedir. Birinci olarak; tüketici güvenindeki düşüş, tüketici harcamalarını düşürmesi eş zamanlı olarak firmaların kârlarında ve hisse senedi fiyatlarında düşüşe neden olmaktadır. Bu nedenle, tüketici güveni ile hisse senedi piyasası getirileri arasında pozitif bir ilişki beklenmektedir. Tüketici güveni arttıkça, hisse senedi getirilerinde artış beklenmektedir. İkinci olarak; tüketici güven endeksinde yapılan olumlu veya olumsuz haberler ve duyurular hisse senedi fiyatları üzerinde psikolojik olarak etkiler yaratmaktadır (Görmüş ve Güneş, 2010).

Bu bağlamda hisse senedi ile tüketici güveni arasındaki ilişki çeşitli ampirik çalışmalarla da desteklenmiştir. Bremmer ve Christ (2003), Amerika'daki tüketici güven endeksi ile hisse senedi piyasalarından Dow Jones sanayi endeksi, National Association of Securities Dealers Automated Quotations (NASDAQ) ve Standard & Poor's 500 (S&P) endeksi getirileri arasındaki ilişkiyi incelemiştir. NASDAQ verileri için 1984:10-2003:01 dönemi ele alınırken, diğer iki endeks için 1978:01-2003:01 dönemi ele alınmıştır. Ampirik bulgular, güven endeksi ile hisse senedi endeksi arasında uzun dönemli ilişki olduğunu göstermemiştir. Ancak kısa dönemde, Granger nedensellik testleri, Dow Jones, S&P 500 ve NASDAQ endekslerinin tüketici güven endeksini etkilediğini göstermiştir. Tüketici güven endeksinden, hisse senedi getirilerine doğru kısa dönemli nedensellik ilişkisi ile bulgulanmamıştır.

Jansen ve Nahuis (2002), 11 tane Avrupa ülkesi için 1986-2001 zaman serisinde haftalık ve aylık olarak tüketici güven endeksi ile hisse senedi getirileri arasındaki ilişkiyi araştırmışlardır. Bu araştırma hisse senedi tüketici güven endeksinin Granger nedeni olduğu sonucuna ulaşmıştır.

Kandır (2006), tüketici güven endeksi ile hisse senedi getirileri arasındaki ilişkiyi Türkiye için 2002:02-2005:06 dönemi için araştırmıştır. Uygulanan regresyon analizi sonucunda, tüketici güven endeksinin mali sektör hisse senedi getirileri üzerinde önemli bir etkisi olduğu bulgulanmıştır.

Topuz (2011) çalışmasında tüketici güven endeksi ve hisse senedi arasındaki ilişkiyi 2004:01-2009:01 dönemi için Granger nedensellik testi ile incelemiştir. Hisse senedi ile tüketicilerin güven endeksi arasında iki yönlü nedensellik ilişkisi olduğu varsayılmaktadır. Yapılan çalışma sonucunda, Türkiye için hisse senetlerinden tüketici güvenine doğru tek yönlü bir nedensellik olduğu anlaşılmaktadır.

Arısoy (2012) Türkiye örneklemini üzerinde 2005:1-2012:1 dönemi baz alınarak tüketici güven endeksi ekonomi üzerindeki etkisi üzerine ampirik analizi uygulanmıştır. VAR (vektör otoregresif) modeli uygulanarak tüketici güven endeksi ile istihdam, hisse senedi, tüketim harcamaları ve üretimdeki dalgalanmaların zamanla birbirlerini etkileyip etkilemediği araştırılmıştır. Analiz sonucunda ise güven endeksinin makroekonomik değişkenleri etkilediği, ayrıca reel kesim güven endeksinin borsa endeksindeki gelişmeleri etkilediği gözlemlenmiştir.

Mermer (2014) çalışmasında 2004:1-2012:12 zaman diliminde güven endeksi ile hisse senedi ilişkisini inceleyerek, zaman serisi analizini uygulamıştır. Tüketici güven endeksi ile Borsa İstanbul (BİST) endekslerinin birinci dereceden durağan olduğu sonucuna ulaşılmış, nedensellik testi uygulandığında ise nedensellik BİST endekslerinden tüketici güven endeksine tek yönlü olduğu sonucuna ulaşılmıştır.

Mevcut literatüre baktığımızda, döviz kuru ile tüketici güven endeksi arasındaki nedensellik ilişkisini inceleyen çalışmaların biraz daha kısıtlı sayıda olduğu görülmektedir. Bu nedenle, bu çalışmanın en büyük motivasyonlarından biri döviz kuru ve tüketici güven endeksi arasındaki ampirik ilişkinin farklı ülkelerde nasıl gerçekleştiğini göstermektedir. Ekonomide yer alan aktörlerdeki güven duygusundaki artış, diğer makroekonomik değişkenlerde de olduğu gibi ekonomiye olan beklentileri iyi yönde etkileyeceği için yerli paraya olan talebi artırırken, yabancı paraya karşı olan talebi de azaltmaktadır. Bu durum,

döviz kurunun aşağı yönde hareket etmesine neden olmaktadır. Özetle tüketici güven endeksi ile döviz kuru arasında negatif bir ilişki belirlenmektedir. Diğer taraftan, yerli paranın yabancı para karşısında değer kaybetmesi ekonomideki yer alan tüketicilerin, mevcut durum ve geleceğe ilişkin güveninde negatif yönde bir etkiye neden olmaktadır (Görmüş ve Güneş, 2010). Ayrıca döviz kurundaki artış ekonomik ve politik negatif haberleri yansıttığı için ve bu haberler para ve döviz kuru piyasasında anında fiyatlandığı için döviz kurunda meydana gelen artış bu piyasaları yakından takip eden tüketicilerin davranışlarına ve güven duygularına doğrudan yansımaktadır (Aslanoğlu vd., 2010). Bu durum da yine tüketici güven endeksi ile döviz kuru arasındaki negatif yönlü ilişkiyi desteklemektedir.

Garner (1991) çalışmasında tüketici güven endeksi ile makroekonomik değişkenlerden döviz kuru ile kuvvetli ilişkisi olduğu görüşündedir. Ekonomideki karar alıcıların (üretici ve tüketici) piyasaya olan güveni, hisleri ve fikirleri döviz kurundan etkilenmektedir. Kısaca tüketicilerin piyasaya olan güveni, beklentileri, bekleyişleri ve karar vermelerini yönlendirirken döviz kurundaki dalgalanmalardan ise etkilenmektedir. Tüketici güven endeksindeki bir düşüş, resesyonu daha kötü hale getirmektedir. Tüketici güven endeksindeki değişme, analistler tarafından resesyon hakkında öngörüye sahip olmalarını sağlamaktadır.

Fukuyama (2005) çalışmasına göre refah seviyesinin yükselmesi ve ekonomiye olan güvendeki bir yükseliş, döviz kurunu da içeren makroekonomik birimleri pozitif yönde etkilediğini ifade etmektedir. Dolayısı ile güven seviyesindeki azalış, yatırımları da aynı yönde etkilerken işsizlik seviyesindeki artışa sebep olmaktadır. Diğer taraftan ise ekonomiye güvendeki bir artış, yatırımları artırırken, işsizliği azaltabileceği sonucuna ulaşmıştır.

Ekonomideki güven faktörünün güçlü olması piyasadaki rekabeti ve ülkenin sağlayacağı başarıyı destekleyici bir aktör olduğunu öne sürmektedir. Tüketici güveni ile ekonomi arasındaki ilişki hem teorik hem de ampirik olarak ele alınacaktır. Tüketici güveni, genellikle ekonomide temel bir itici güç olarak tanımlanır. Tüketici güveni arttığında, ekonomi göstergelerde olumlu değişikliklerle gözlenirken, tüketici güveni azaldığında, ekonomik göstergeleri de kendileriyle birlikte aşağıya çekmektedir (Fuhrer, 1993).

Aktas (2011), Türkiye, Kanada, Amerika, İngiltere, Japonya ve İtalya ülkelerinin kapsandığı panel veri analizini 2005:01-2010:12 dönemleri için incelediği çalışmasında, döviz kurunun tüketici güven endeksi üzerinde pozitif bir etki olduğunu tespit etmiştir. Yani döviz kuru arttıkça, tüketici güven endeksinin de arttığını ifade etmiştir. Ancak bu ampirik bulgunun, teorik çerçeveye ters olduğunu belirterek, bu durumun neden kaynaklandığını somut nedenlere dayandıramamıştır.

Vuchelen (2004), çalışmasında tüketici güveni ile döviz kuru, enflasyon, işsizlik, hisse senedi gibi iktisadi değişkenleri ile olan ilişkisini 1985-2005 yılları arasında Belçika örneklemini üzerinde araştırma yapmıştır. Çalışmada sonucunda, döviz kurunun da içerisinde bulunduğu iktisadi aktörlerden tüketici güven endeksine doğru negatif yönlü olduğu sonucuna ulaşılmıştır.

Artan ve Demirel (2017), içerisinde tüketicinin güveninin de ağırlığı göz önüne alınarak hesaplanan ekonomi güven endeksi ile döviz kuru, sanayi üretimi, faiz oranı vb. değişkenleri yer aldığı çeşitli ekonomik ve finansal değişkenler arasındaki ilişkiyi 13 Avrupa Birliği üyesi ülkesi için 2000:01-2014:12 dönemleri için incelemişlerdir. Uygulanan panel veri nedensellik analizi sonucunda bu ülke grubu için döviz kurunun ekonomik güven endeksini belirlemede önemli bir faktör olduğu bulunmuştur.

Görmüş ve Güneş (2010), çalışmasında ekonomik değişkenlere olan kaygıların artması son yıllarda birçok ekonomistin güvendedeki değişimin ekonomik değişkenleri etkilediğine inanmaktadırlar. Bu sebeple Türkiye’de 2002:1-2008:12 dönemleri için ampirik analiz uygulanarak tüketici güven endeksi ile hisse senedi ve döviz kuru arasındaki ilişki incelenmiştir. Sonucunda ise Granger nedensellik ilişkisi hisse senedi ve döviz kurundan tüketici güven endeksine doğru tek yönlü bulunmuştur. Tüketici güven endeksinden döviz kuru ve hisse senedine doğru nedensellik ilişkisi bulunamamıştır.

Çelik ve Küçükaslan (2010), tüketici güven endeksi ile içerisinde döviz kuru, faiz oranı ve hisse senedi endekslerini kapsayan finansal veriler arasındaki ilişkiyi Türkiye için 2003:01–2008:01 zaman dilimi içerisinde incelemişlerdir. Çalışmanın sonucunda, Erkekler için satın alma gücü azaldıkça yani döviz kuru arttıkça, hanehalkı güven endeksinde azalma



olduğu gözlemlenmiştir. Kadınlarda ise döviz kuru arttıkça tüketici güven endeksi arttığı sonucuna ulaşılırken anlamsız bir sonuç vermiştir.

İbicioğlu vd. (2013), 2003:12-2011:12 yılları arasında aylık bazda Türkiye'deki tüketici güven endeksi ile döviz kuru arasındaki ilişkiyi Türkiye bazında incelenmiştir. Bu çalışmada hem uzun hem de kısa vadede bu iki değişken arasında bir ilişki olduğu bulunmuştur. Granger nedensellik analizi sonucunda döviz kurundan tüketici güven endeksine tek yönlü bir nedensellik ilişkisi olduğu tespit edilmiştir. Ayrıca, döviz kuru ile tüketici güven endeksi arasında uzun vadeli bir eş-bütünleşme ilişkisi bulunmuştur. Yapmış oldukları analiz sonucunda değişkenler arasında hem uzun hem kısa dönemde ilişki olduğunu belirlenmiş ve döviz kurunun tüketicilerin ekonomik beklentilerini yönlendiren bir faktör olduğu ifade edilmiştir.

Besel ve Yardımcıoğlu (2016), çalışmasında 2005:01-2014:10 zaman dilimi içerisinde Türkiye örneklemini için tüketici güven endeksi ile döviz kuru, petrol fiyatları ve işsizlik arasındaki ilişkiyi Toda-Yamamoto nedensellik analizini aylık veri kullanarak uygulamıştır. Analiz sonucuna göre döviz kuru ile tüketici güven endeksi arasındaki ilişki tek yönlü olup, döviz kurundan tüketici güven endeksine doğru tek yönlü olarak bulunmuştur.

Bu ereve de yapılan bir diğer çalışma ise Alacahan ve Yavuz (2017) tarafından yapılmıştır. Tüketici güven endeksi ile döviz kurları arasındaki ilişki 2008:01 ve 2015:04 dönemlerine dayanan çeşitli ekonometrik yöntemler kullanılarak incelenmiştir. Türkiye'de "döviz kuru" olgusu güven kavramı ile yakından ilişkilidir. Döviz kurundaki artışların tüketici güveninde düşüşlere neden olduğu söylenebilir. Uygulanan Johansen eşbütünleşme analizi sonucunda, döviz kurundan tüketici güven endeksi yönüne doğru tek yönlü bir nedensellik ilişkisinin varlığı tespit edilmiştir. Ayrıca çalışmada döviz kuru ile tüketici güven endeksi arasında uzun dönemde eşbütünleşme ilişkinin varlığı tespit edilmiştir.

Özman ve Özpınar (2017) alışmasında Türkiye için 2004:01-2016:12 zaman dilimini seçerek nedensellik analizi yapmış olup sonucunda ise kısa ve uzun dönem içerisinde döviz kuru ile tüketici güven endeksinin ilişkisinin bulunduğu ve döviz kurundaki bir artışın tüketici güven endeksini tüketici güven endeksinde bir azalma meydana geldiği sonucuna

ulaşmıştır. Döviz kurundan tüketici güvenine yönelik Granger nedensellik bulunurken diğer yönlü bir nedensellik ilişkisinden söz edilememektedir.



## BÖLÜM 5 (V)

### 5.VERİ SETİ

Bu çalışmanın veri seti, 2008 Küresel Kriz sonrasındaki dönemdeki (2008:10-2017:04) Meksika, Endonezya, Güney Kore ve Türkiye (MIST) ülkelerindeki tüketici güven endeksi (Consumer Confidence Index – CCI) ile döviz kuru (DK) serilerinin aylık verilerinden oluşmaktadır. Tüketici güven endeksine ait veriler, Ekonomik İşbirliği ve Kalkınma Örgütü (OECD)'den, döviz kuru verisi ise Uluslararası Para Fonu (IMF)'undaki nominal döviz satış kuru alınmaktadır. Tüketici güven endeksinin 100'ün altında olması, tüketici güveninde azalış olarak kabul görülürken, 100'ün üzerinde olması ise tüketicilerdeki güven duygusunda olumlu değişimlerin olduğuna işaret etmektedir (OECD, 2018c). Döviz kuru verileri, her ülke için kendi para birimi cinsinden (Meksika pesosu, Endonezya rupiahı, Güney Kore wonu, Türk lirası) Amerikan doları satış kuru dikkate alınarak elde edilmiştir. Çalışmanın analizinde her iki serinin doğal logaritmaları alınarak model tahmininde kullanılmıştır. Ancak DK ve CCI serilerinin orijinal verilere göre betimleyici istatistikleri sırasıyla Tablo 2'de verilmiştir.

**Tablo 2.** MIST Ülkelerine Ait Döviz Kuru ve Tüketici Güven Endeksi Verilerinin Betimleyici İstatistikleri

<b>DK</b>	<b>Meksika</b>	<b>Endonezya</b>	<b>Güney Kore</b>	<b>Türkiye</b>
<b>Ortalama</b>	14,2393	10936,6100	1145,4120	2,0935
<b>Ortanca</b>	13,1981	10339,5000	1132,7250	1,8207
<b>Standart Sapma</b>	2,3549	1799,9410	82,9932	0,6165
<b>Min</b>	11,6479	8526,8000	1018,7000	1,4229
<b>Max</b>	21,3732	14396,1000	1453,3500	3,7421
<b>CCI</b>				
<b>Ortalama</b>	98,9117	100,2617	100,3457	97,6900
<b>Ortanca</b>	99,2000	100,2800	100,2000	98,8300
<b>Standart Sapma</b>	1,0195	0,1741	1,2097	1,9287
<b>Min</b>	96,4200	99,8100	96,7200	93,5500
<b>Max</b>	100,5800	100,5800	102,8900	1,9287

Tablo 2’de görüldüğü üzere ülkeler arasında tüketici güven endeksi en yüksek olan ülke Güney Kore olarak gözükmektedir, ikinci olarak ise Güney Kore’yi Endonezya takip etmektedir. Meksika ve Türkiye ise sırasıyla üçüncü ve dördüncü olarak bu dört ülke arasında yerini almaktadır.

## BÖLÜM 6 (VI)

### 6. METODOLOJİ VE AMPİRİK SONUÇLAR

Bu bölümde tüketici güven endeksi ile döviz kuru arasındaki hem uzun dönemli hem de kısa dönemli ilişki MIST ülkeleri için incelenecektir. Bu çalışmada metodoloji olarak Toda-Yamamoto (TY) (1995) yaklaşımı kullanılmıştır. Analize dahil edilen serilerin doğal logaritmaları alınmıştır. Kullanılan serilerin durağanlık derecelerini ölçmek adına Augmented Dickey – Fuller (ADF) (1979) ve Phillips-Perron (PP) (1988) birim kök testleri yapılmıştır. İki seri arasındaki uzun dönem nedensellik ilişkisi Granger Nedensellik Testi ile tespit edilmiştir. Daha sonra bu test sonuçlarının güvenilirliğini kontrol etmek amacıyla Breusch-Godfrey (BG), Jarque-Bera (JB), Breusch- Pagan-Godfrey (BP) ve Ramsey Reset Testi (RR) tanısal testleri uygulanmıştır. Son olarak değişkenler arasındaki kısa dönemli ilişkiyi incelemek adına son olarak Peseran ve Shin (1998) ve Koop vd. (1996) sunduğu geliştirilmiş etki tepki analizleri yorumlanmıştır. Bu bahsedilen ekonometrik aşamaların uygulaması için Doğrul ve Soytaş (2010) ve Sarı ve Soytaş (2009)'ın çalışmaları izlenmiştir. Çalışmada bahsedilen ülkelerin hepsine TY (1995) yönteminin her bir basamağı uygulanmıştır.

TY (1995) yöntemin kullanılmasının nedeni serilerde aynı dereceden bütünleşme şartının aranmıyor oluşudur. Bu nedenle serilerin düzeyde kullanılabilir oluşu bilgi kaybı önlemektedir. (Doğrul ve Soytaş, 2010). Bu çalışmada da seriler farklı derecelerden durağanlık gösterdikleri için bu yöntem tercih edilmiştir.

### 6.1. Meksika için Metodoloji ve Ampirik Sonuçlar

TY (1995) metodunu kullanmaya başlarken öncelikle mevcut olan serilerin durağan olup olmadığı incelenmektedir. Serilerin kaçınıcı dereceden durağan olduğunu öğrenmek için ADF ve PP birim kök testleri uygulanmıştır ve sonuçları Tablo 3’de sunulmuştur.

**Tablo 3.** Meksika için ADF ve PP Birim Kök Testleri Sonuçları

	ADF	PP
<b>CCI</b>		
<b>Düzy</b>		
Sabit Terim	-1.970036	-0.995436
Sabit Terim ve Trend	-1.398550	-1.226666
<b>Birinci Fark</b>		
Sabit Terim	-4.772476 <sup>a</sup>	-1.945101
Sabit Terim ve Trend	-7.677028 <sup>a</sup>	-1.270740
<b>İkinci Fark</b>		
Sabit Terim	-9.861332 <sup>a</sup>	-9.861332 <sup>a</sup>
Sabit Terim ve Trend	-9.812343 <sup>a</sup>	-7.492276 <sup>a</sup>
<b>DK</b>		
<b>Düzy</b>		
Sabit Terim	-0.507709	-0.223697
Sabit Terim ve Trend	-1.897228	-1.329640
<b>Birinci Fark</b>		
Sabit Terim	-7.480155 <sup>a</sup>	-7.228743 <sup>a</sup>
Sabit Terim ve Trend	-7.558644 <sup>a</sup>	-7.271722 <sup>a</sup>

Notlar: Hem ADF hem de PP testlerinin yokluk hipotezleri (Ho) serilerin durağan olmadığını yani birim kök olduğunu ifade etmektedir. a: %1, b: %5 ve c: %10 önem düzeyinde anlamlılığı ifade etmektedir.

Tablo 3’e göre, Meksika için tüketici güven endeksi (cci) serisi ikinci dereceden durağandır (I(2)), döviz kuru (dk) serisi ise birinci dereceden durağan (I(1)) gözükmektedir. TY (1995) metoduna göre, her iki serinin de maksimum bütünleşme

derecesi ( $d_{max}$ ), en uygun gecikme uzunluğuna eklenerek Wald testi yapılabilmektedir. Bu bilgi ışığında CCI ve DK serilerinin maksimum bütünleşme derecesi ( $d_{max}$ ) 2 olarak kabul edilmiştir. Oluşturulacak VAR modeli için en uygun gecikme uzunluğu (p), Akaike Bilgi Kriteri (AIC), Hanna-Quinn Bilgi Kriteri (HQ) ve Schwarz Bilgi Kriteri (SC)'ne bakılarak karar verilmiştir. Bu bilgi kriterlerinden AIC 4'ü verirken, SC ve HQ 3'ü verdiği için optimum gecikme uzunluğu (p) 3 olarak belirlenmiştir. Her üç bilgi kriterine ait belirlenen gecikme uzunlukları Tablo 4'te verilmiştir.

**Tablo 4.** Meksika için Gecikme Uzunluğu Kriterleri

Gecikme Uzunluğu	Akaike Bilgi Kriteri	Schwarz Bilgi Kriteri	Hannan-Quinn Bilgi Kriteri
0	-7.269566	-7.216812	-7.248228
1	-13.85446	-13.69619	-13.79044
2	-14.48768	-14.22391	-14.38099
3	-14.88690	-14.51762*	-14.73753*
4	-14.91549*	-14.44070	-14.72345
5	-14.83953	-14.25923	-14.60481

\*Kriterler tarafından belirlenen optimum gecikme uzunluğunu gösterir.

Böylece kurulacak olan VAR ( $p + d_{max}$ ) modeli, Meksika için VAR(5) olarak Denklem 2'de nihai hale getirilmiştir.

$$M_t = \beta + \beta_1 M_{t-1} + \beta_2 M_{t-2} + \beta_3 M_{t-3} + \beta_4 M_{t-4} + \beta_5 M_{t-5} + u_t \quad (2)$$

Denklem 2'de  $M_t$  vektörü (CCI ve DK) serilerini içeren (2 x 1)'lik,  $\beta$  vektörü (2x1)'lik bir sabit terim vektörüdür.  $\beta_1, \beta_2, \beta_3, \beta_4, \beta_5$  ise (2x2)'lik katsayı matrislerini temsil etmektedir.  $u_t$  ise hata vektörüdür.

Kurulan bu VAR(5) modelinde Wald test kullanılarak bu iki değişken arasındaki uzun dönem nedensellik ilişkisi incelenmiştir. Wald testi testinin yokluk hipotezi ( $H_0$ : Bağımsız değişken bağımlı değişkenin Granger nedeni değildir) olup, ilk 3 gecikme parametresine

göre test sonucu değerlendirilecektir. Bu test Ki-Kare (3) serbestlik derecesiyle dağılmakta olup test sonuçları Tablo 5’de verilmiştir.

**Tablo 5.** Meksika için Wald Test Sonuçları

<b>Bağımsız Değişken</b>	<b>Bağımlı Değişken</b>	<b>Test İstatistiği</b>	<b>P değeri</b>
DK	CCI	6.408420	0.0933 <sup>c</sup>
CCI	DK	6.134583	0.1052

Notlar: Ho: Bağımsız değişken bağımlı değişkenin Granger nedeni değildir. a: %1, b: %5 ve c: %10 önem düzeyinde anlamlılığı ifade etmektedir.

Meksika için elde edilen Wald test sonuçlarına göre, tüketici güven endeksinin bağımlı değişken olduğu modelde döviz kurundan tüketici güven endeksine uzun dönem Granger nedensellik ilişkisi yokluk hipotezinin %10 önem düzeyinde reddedilmesiyle tespit edilmiştir. Ancak Meksika için incelenen dönem içerisinde tüketici güven endeksi, döviz kurunun uzun dönem Granger nedeni değildir. Bu sonuçlara dayanarak, Meksika için döviz kurundan tüketici güven endeksine doğru nedensellik ilişkisi olduğunu söylemek mümkündür.

Yukarıda kurulan VAR (5) modeline ait test sonuçlarının güvenilirliğini test etmek amacıyla varsayım testleri yapılmıştır ve sonuçlar Tablo 6’da verilmiştir.

**Tablo 6.** Meksika için Tanısal Test Sonuçları

<b>Denklem</b>	<b>B-G Test</b>	<b>J-B Test</b>	<b>B-P Test</b>
CCI	0.748186	113.0811 <sup>a</sup>	5.767455 <sup>a</sup>
DK	1.532815	1.212895	0.615777

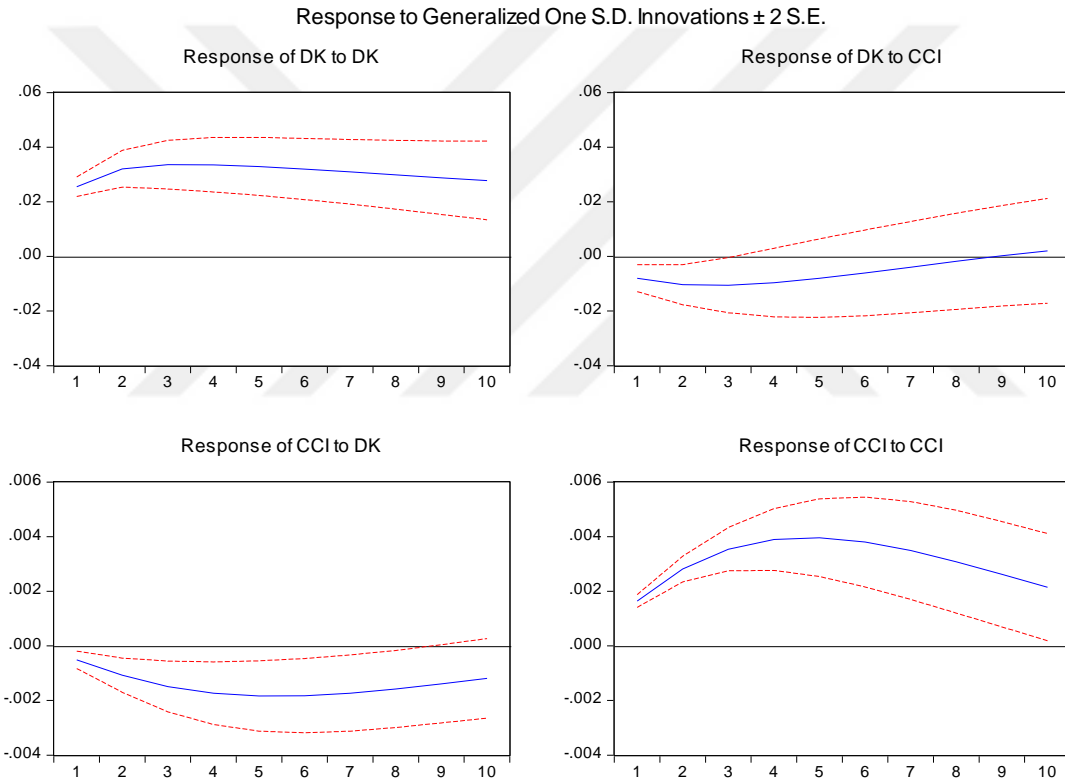
Notlar: B-G otokorelasyon LM testinin yokluk hipotezi (Ho) hatalar arasında korelasyon olmadığını varsayarken, J-B testinin yokluk hipotezi (Ho) hataların normal dağıldığını varsayar. B-P testinin yokluk hipotezi (Ho) ise hataların sabit (homoskedastic) varyansa sahip olduğunu iddia eder. a: %1, b: %5 ve c: %10 önem düzeyinde anlamlılığı ifade etmektedir.

Tanısal test sonuçlarına göre, döviz kuru denklemi için varsayımların hiçbirinde ihlali olmadığı gözükmemektedir. Diğer taraftan, tüketici güven endeksi (CCI) denkleminin sabit varyans ve normallik varsayımında problem olduğu gözlemlenmektedir. Ancak modelde otokorelasyon problemi gözükmemektedir. Ramsey Reset test sonucu 2.9045 olup, %1 ve



%5 güven düzeyinde modelin genel olarak anlamlı olduğunu varsayan yokluk hipotezi kabul edilmiş olup modelde parametrelerinin stabil olmamasıyla ilgili bir sorun olmadığını göstermektedir.

Wald test değişkenler arasında uzun dönem Granger nedensellik ilişkisini verir ancak kısa dönemde değişkenlerden birine uygulanan bir birimlik şokun diğer değişken üzerindeki etkisi Pesaran ve Shin (1998)'in geliştirilmiş etki tepki ölçülür (Doğrul ve Soytaş, (2010)). Pesaran ve Shin (1998)'in geliştirilmiş etki tepki analizinin sonuçları Şekil 2'de sunulmuştur.



**Şekil 2.** Meksika İçin Genelleştirilmiş Etki - Tepki Analizleri Test Sonuçları

Şekil 2 incelendiğinde, Meksika'da tüketici güven endeksinde bir standart sapmalı şok oluştuğunda, döviz kuru üzerinde ilk aylarda negatif bir etki görülmektedir. Bu da beklenildiği gibi Meksika'da tüketici güven endeksinde bir artış olduğunda Meksika yerli parasının yani pesonun Amerikan doları karşısında değer kazanması anlamına gelmektedir. Ancak bu etki zamanla kaybolarak önemsiz hale gelmektedir. Bu sonuçta uzun dönemli nedensellik ilişkisi olmamasını desteklemektedir. Diğer taraftan döviz kurunda bir birimlik şok yaşandığında yani Amerikan doları Meksika pesosu karşısında değer kazandığında,

Meksika’da tüketiciler güven endeksi azalma eğiliminde olup bu etki zamanla derinleşmekte ve negatif yönde seyretmeye devam etmektedir. Bu durum da döviz kurundan tüketiciler güven endeksine olan uzun dönem Granger nedensellik ilişkisi ile tutarlı sonuç vermektedir.



## 6.2. Endonezya için Metodoloji ve Ampirik Sonuçlar

Endonezya ülkesi için döviz kuru ve tüketici güven endeksi nedensellik ilişkisinin TY (1995) yöntemi ile inceleyebilmek için yapılması gereken ilk işlem mevcut olan serilerin durağan olup olmadığı incelenmektedir. Endonezya ülkesi için uygulanan ADF ve PP birim kök testlerinden sonuçları Tablo 7’de verilmiştir.

**Tablo 7.** Endonezya için ADF ve PP Birim Kök Testleri Sonuçları

	ADF	PP
<b>CCI</b>		
<b>Düzye</b>		
Sabit Terim	-3.022534 <sup>b</sup>	-2.418754
Sabit Terim ve Trend	-3.621174 <sup>b</sup>	-2.739633
<b>Birinci Fark</b>		
Sabit Terim	-4.544808 <sup>a</sup>	-2.519660
Sabit Terim ve Trend	-4.517329 <sup>a</sup>	-2.468064
<b>İkinci Fark</b>		
Sabit Terim	-6.526963 <sup>a</sup>	-7.153028 <sup>a</sup>
Sabit Terim ve Trend	-6.584030 <sup>a</sup>	-6.997503 <sup>a</sup>
<b>DK</b>		
<b>Düzye</b>		
Sabit Terim	-0.312398	-0.571467
Sabit Terim ve Trend	-3.471513 <sup>b</sup>	-1.748199
<b>Birinci Fark</b>		
Sabit Terim	-11.17891 <sup>a</sup>	-10.74386 <sup>a</sup>
Sabit Terim ve Trend	-11.61964 <sup>a</sup>	-11.20218 <sup>a</sup>

Notlar: Hem ADF hem de PP testlerinin yokluk hipotezleri (H<sub>0</sub>) serilerin durağan olmadığını yani birim kök olduğunu ifade etmektedir. a: %1, b: %5 ve c: %10 önem düzeyinde anlamlılığı ifade etmektedir.

Tablo 7 incelendiğinde, her iki testin ortak sonucuna göre Endonezya için tüketici güven endeksi serisi ikinci dereceden durağandır (I (2)), döviz kuru serisi ise birinci dereceden durağan (I (1)) olarak belirlenmektedir. Serilere bakıldığında maksimum eşbütünleşme derecesi ( $d_{max}$ ) 2 olarak belirlenmiştir. Kurulacak olan VAR modeline en uygun gecikme uzunluğu (p) TY (1995) metodu gereği belirlenecektir. Tablo 8’de görüldüğü üzere her üç bilgi kriterleri farklı optimum gecikme uzunluğu verdikleri için, SC bilgi kriteri dikkate alınarak optimum gecikme uzunluğu 3 olarak belirlenmiştir.

**Tablo 8.** Endonezya için Gecikme Uzunluğu Kriterleri

<b>Gecikme Uzunluğu</b>	<b>Akaïke Bilgi Kriteri</b>	<b>Schwarz Bilgi Kriteri</b>	<b>Hannan–Quinn Bilgi Kriteri</b>
0	-11.12301	-11.07026	-11.10167
1	-17.56209	-17.40383	-17.49807
2	-18.62199	-18.35822	-18.51530
3	-19.08044	-18.71116*	-18.93108
4	-19.13321	-18.65842	-18.94117*
5	-19.16178*	-18.58148	-18.92706

\*Kriterler tarafından belirlenen optimum gecikme uzunluğunu gösterir.

Böylece kurulacak olan VAR ( $p + d_{max}$ ) modeli, Endonezya için VAR (5) olarak nihai hale getirilmiştir ve model denklemi Denklem 3’de belirtilmiştir.

$$M_t = \beta + \beta_1 M_{t-1} + \beta_2 M_{t-2} + \beta_3 M_{t-3} + \beta_4 M_{t-4} + \beta_5 M_{t-5} + u_t \quad (3)$$

Burada  $M_t$  vektörü (CCI ve DK) serilerini içeren (2 x 1)’lik,  $\beta$  vektörü (2x1)’lik bir sabit terim vektörüdür.  $\beta_1, \beta_2, \beta_3, \beta_4, \beta_5$  ise (2 x 2)’lik katsayı matrislerini temsil etmektedir.  $u_t$  ise hata vektörüdür.

Kurulan bu VAR (5) modelinin ilk p yani üç gecikme parametresine Wald test uygulanarak bu iki değişken arasındaki uzun dönem nedensellik ilişkisi incelenmiştir. Bu test Ki-Kare (3) serbestlik derecesiyle dağılmaktadır.

**Tablo 9.** Endonezya için Wald Test Sonuçları

<b>Bağımsız Değişken</b>	<b>Bağımlı Değişken</b>	Test İstatistiği	P değeri
DK	CCI	1.689582	0.6393
CCI	DK	4.400118	0.2214

Notlar: Ho: Bağımsız değişken bağımlı değişkenin Granger nedeni değildir. a: %1, b: %5 ve c: %10 önem düzeyinde anlamlılığı ifade etmektedir.

Tablo 9’da sunulan, Endonezya’ya ait serilere uygulanan nedensellik test sonuçlarına her iki model için yokluk hipotezi herhangi bir önem derecesinde reddedilemeyeceğinden ötürü, Endonezya için ne tüketici güven endeksinden döviz kuruna, ne de döviz kurundan tüketici güven endeksine nedensellik ilişkisi bulunamamıştır.

Yukarıda kurulan modellere belirlenen varsayım testleri yapılmıştır ve modellerin güvenilirliği test edilmiştir. Sonuçlar Tablo 10’da verilmiştir.

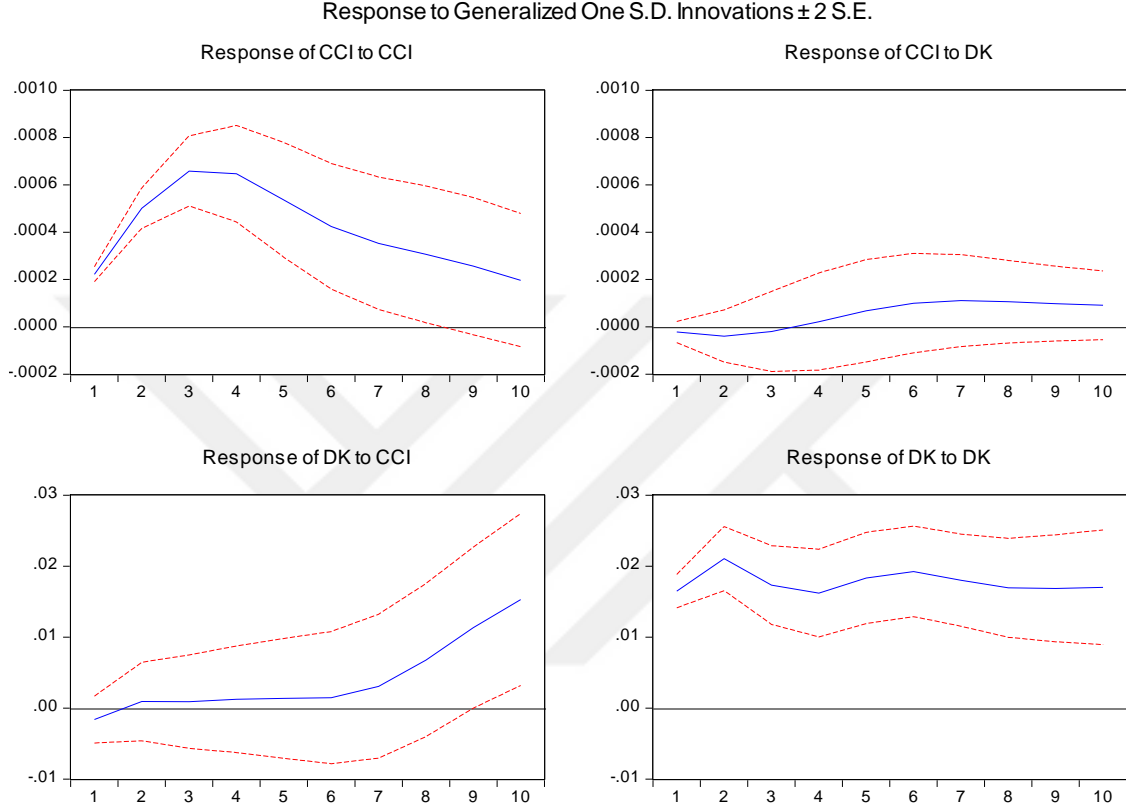
**Tablo 10.** Endonezya için Tanısal Test Sonuçları

<b>Denklem</b>	<b>B-G Test</b>	<b>J-B Test</b>	<b>B-P Test</b>
CCI	0.152297	1.3777769	1.095784
DK	0.544970	2.450047	3.118234 <sup>a</sup>

Notlar: B-G otokorelasyon LM testinin yokluk hipotezi (Ho) hatalar arasında korelasyon olmadığını varsayarken, J-B testinin yokluk hipotezi (Ho) hataların normal dağıldığını varsayar. B-P testinin yokluk hipotezi (Ho) ise hataların sabit (homokedastic) varyansa sahip olduğunu iddia eder. a: %1, b: %5 ve c: %10 önem düzeyinde anlamlılığı ifade etmektedir.

Endonezya için kurulan CCI modelinde tanısal testlerin hiçbiri için yokluk hipotezi reddedilememektedir. Bu durum belirtilen varsayımlarda ihlal olmadığına işarettir. DK modelinde ise sadece sabit olmayan varsayım söz konusudur. Ancak diğer normallik ve hata terimleri arasındaki otokorelasyon açısından bir sıkıntı gözlemlenmemektedir. Ayrıca Ramsey Reset test uygulanmış olup, test istatistiği 0.051975 ile modelin anlamlılığı kabul edilmiştir. Modelin genel olarak anlamlı ve parametrelerin stabil olduğunu yapılan testler ışığında söylemek mümkündür.

Tüketici güven endeksi ile döviz kuru arasındaki kısa dönemli ilişki Pesaran ve Shin (1998)'nin genelleştirilmiş etki tepki analizi ile belirlenmektedir. Aşağıda verilen Şekil 3'de Endonezya için etki tepki analiz sonuçları görülmektedir.



**Şekil 3.** Endonezya İçin Genelleştirilmiş Etki - Tepki Analizleri Test Sonuçları

Endonezya'da hem döviz kurunda hem de tüketici güven endeksinde meydana gelen bir birimlik standart sapmalı şoklar gerçekleştiğinde bu şokların diğer değişken üzerinde kısa dönemde istatistik olarak anlamlı bir etkisi olduğu gözlemlenmiştir.

### 6.3 Güney Kore için Metodoloji ve Ampirik Sonuçlar

Güney Kore'ye ait verilere uygulanacak testlerde Toda & Yamamoto (1995) metodunu kullanmak için öncelikle serilerin durağanlık dereceleri, diğer ülkelerde olduğu gibi ADF ve PP birim kök testleri ile belirlenmiştir. Birim kök test sonuçları Tablo 11'de sunulmuştur.

**Tablo 11.** Güney Kore için ADF ve PP Birim Kök Testleri Sonuçları

	ADF	PP
<b>CCI</b>		
<b>Düzye</b>		
Sabit Terim	-4.304694 <sup>a</sup>	-2.664312 <sup>c</sup>
Sabit Terim ve Trend	-4.894738 <sup>a</sup>	-2.762513
<b>Birinci Fark</b>		
Sabit Terim	-3.646988 <sup>a</sup>	-3.793374 <sup>a</sup>
Sabit Terim ve Trend	-3.612875 <sup>b</sup>	-3.843357 <sup>b</sup>
<b>DK</b>		
<b>Düzye</b>		
Sabit Terim	-3.582365 <sup>a</sup>	-2.405265
Sabit Terim ve Trend	-2.241599	-2.125615
<b>Birinci Fark</b>		
Sabit Terim	-8.801322 <sup>a</sup>	-7.893521 <sup>a</sup>
Sabit Terim ve Trend	-8.959129 <sup>a</sup>	-8.471170 <sup>a</sup>

Notlar: Hem ADF hem de PP testlerinin yokluk hipotezleri (H<sub>0</sub>) serilerin durağan olmadığını yani birim kök olduğunu ifade etmektedir. a: %1, b: %5 ve c: %10 önem düzeyinde anlamlılığı ifade etmektedir.

Güney Kore için tüketici güven endeksi ve döviz kuru endeksi serisi birinci dereceden durağandır (I (1)). TY (1995) metodunu uygulamak adına serilerin en yüksek farklılık derecesi ( $d_{max}$ ) 1 olarak belirlenmiştir. Kurulacak olan VAR modeline en uygun gecikme uzunluğu (p), Akaike Bilgi Kriteri (AIC), Schwarz Bilgi Kriteri (SC) ve Hanna-Quinn Bilgi Kriteri (HQ)'ne bakılarak karar verilmiştir. Bu bilgi kriterlerinin hepsi, optimum

gecikme uzunluğunu 4 olarak verdikleri için optimum gecikme uzunluğu (p) 4 olarak belirlenmiştir. Güney Kore'ye ait gecikme uzunluğu kriterleri Tablo 12'de ortaya konulmuştur.

**Tablo 12.** Güney Kore için Gecikme Uzunluğu Kriterleri

<b>Gecikme Uzunluğu</b>	<b>Akaike Bilgi Kriteri</b>	<b>Schwarz Bilgi Kriteri</b>	<b>Hannan–Quinn Bilgi Kriteri</b>
0	-9.322933	-9.270179	-9.301595
1	-14.08462	-13.92636	-14.02061
2	-15.33480	-15.07103	-15.22811
3	-15.44266	-15.66258	-15.44266
4	-15.94432*	-15.46953*	-15.75228*
5	-15.92606	-15.34576	-15.69134

\*Kriterler tarafından belirlenen optimum gecikme uzunluğunu gösterir.

Belirlenen optimum gecikme uzunlu (p) sonrasında kurulacak olan VAR (p + d<sub>max</sub>) modelimiz Güney Kore için VAR (5) olarak tanımlanmış ve Denklem 4'de sunulmuştur.

$$M_t = \beta + \beta_1 M_{t-1} + \beta_2 M_{t-2} + \beta_3 M_{t-3} + \beta_4 M_{t-4} + \beta_5 M_{t-5} + u_t \quad (4)$$

Bu denklemde M<sub>t</sub> vektörü (CCI ve DK) serilerini içeren (2 x 1)'lik, β vektörü (2x1)'lik bir sabit terim vektörüdür. β<sub>1</sub>, β<sub>2</sub>, β<sub>3</sub>, β<sub>4</sub>, β<sub>5</sub> matrisleri ise (2 x2)'lik katsayı vektörleridir. u<sub>t</sub> ise hata vektörüdür.

TY (1995) metodu gereği, Güney Kore'ye ait tüketici güven endeksi ve döviz kuru serileri arasındaki uzun dönem Granger nedensellik ilişkisini incelemek adına kurulan VAR(5) modelinin ilk p parametresine (4) Wald testi uygulanmıştır. Bu test Ki-Kare (4) serbestlik derecesiyle dağılmaktadır. Wald testi sonuçları Tablo 13'de verilmiştir.



**Tablo 13.** Güney Kore için Wald Test Sonuçları

<b>Bağımsız</b>	<b>Bağımlı</b>		
<b>Değişken</b>	<b>Değişken</b>	<b>Test İstatistiği</b>	<b>P değeri</b>
DK	CCI	18.38944	0.0010 <sup>a</sup>
CCI	DK	1.341196	0.8543

Notlar: Ho: Bağımsız değişken bağımlı değişkenin Granger nedeni değildir. a: %1, b: %5 ve c: %10 önem düzeyinde anlamlılığı ifade etmektedir.

Güney Kore’de incelenen dönemler dahilinde döviz kurundan tüketici güven endeksine Granger nedensellik ilişkisi bulunmuştur. Ancak tüketici güven endeksinden döviz kuruna yönelik bir nedensellik bulunamamıştır. Döviz kuru denkleminde Wald testinin yokluk hipotezi reddedilirken, tüketici güven endeksine ait denklemde yokluk hipotezi herhangi bir anlamlılık seviyesinde reddedilememiştir.

Kurulan modellerin Güney Kore için tanısal testleri aşağıdaki Tablo 14’te verilmiştir.

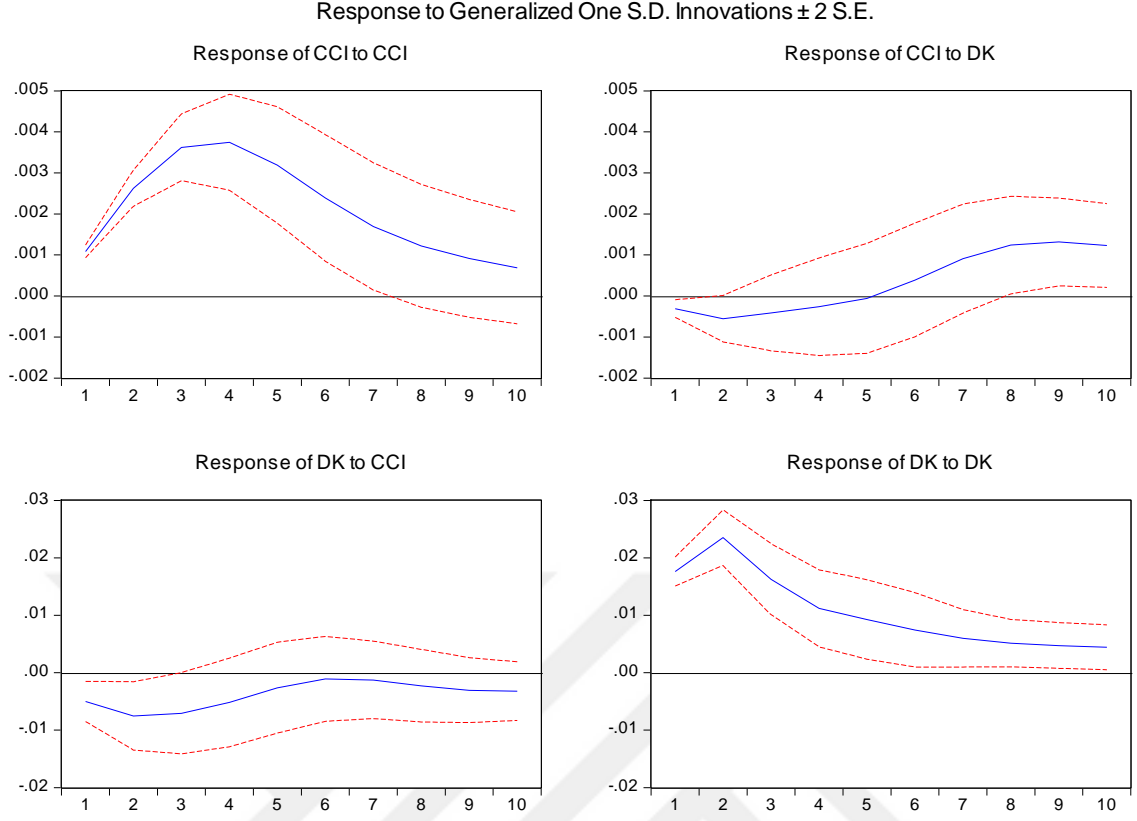
**Tablo 14.** Güney Kore için Tanısal Test Sonuçları

<b>Denklem</b>	<b>B-G Test</b>	<b>J-B Test</b>	<b>B-P Test</b>
CCI	0.349862	0.578905	0.763752
DK	2.047082	1.710360	0.883119

Notlar: B-G otokorelasyon LM testinin yokluk hipotezi (Ho) hatalar arasında korelasyon olmadığını varsayarken, J-B testinin yokluk hipotezi (Ho) hataların normal dağıldığını varsayar. B-P testinin yokluk hipotezi (Ho) ise hataların sabit (homoskedastic) varyansa sahip olduğunu iddia eder. a: %1, b: %5 ve c: %10 önem düzeyinde anlamlılığı ifade etmektedir.

Tablo 14’e göre CCI ve DK denklemlerinin hiçbirinde B-G, J-B ve B-P tanısal testlerinin yokluk hipotezleri reddedilememiştir. Bu duruma göre Güney Kore için kurulan varsayımlarda geçerlidir.

Güney Kore için de CCI ve DK serileri arasındaki kısa dönem ilişkiyi Pesaran ve Shin (1998)’in geliştirilmiş etki tepki analiziyle incelenerek Şekil 4’te sunulmuştur.



**Şekil 4.** Güney Kore İçin Genelleştirilmiş Etki - Tepki Analizleri Test Sonuçları

Genelleştirilmiş etki tepki analiz sonuçlarına bakıldığında döviz kurunda bir standart sapmalılık şok meydana geldiğinde buna tüketici güven endeksi başlangıçta negatif bir tepki verirken daha sonra bu tepki kaybolmaktadır. Diğer taraftan tüketici güven endeksinde meydana gelen bir birimlik şok döviz kuru üzerinde kısa dönemde negatif bir tepkiye neden olmaktadır. Bu da Güney Kore’de artan tüketici güven endeksindeki artışın, döviz kurunda azalışa neden olduğunu yani yerli paranın Amerikan doları karşısında değer kazandığını göstermektedir. Ancak bu etki bir süre sonra azalarak sifıra yaklaşmaktadır.

#### 6.4. Türkiye için Metodoloji ve Ampirik Sonuçlar

Uygulanan TY (1995) yaklaşımı gereği diğer MIST ülkelerine uygulandığı gibi Türkiye için de ilk olarak ADF ve PP birim kök testleri yapılmıştır. Testlerinin sonuçları Tablo 15’de sunulmuştur.

**Tablo 15.** Türkiye için için ADF ve PP Birim Kök Testleri Sonuçları

	<b>ADF</b>	<b>PP</b>
<b>CCI</b>		
<b>Düzye</b>		
Sabit Terim	-2.868133 <sup>c</sup>	-2.183296
Sabit Terim ve Trend	--3.227606 <sup>c</sup>	-2.125049
<b>Birinci Fark</b>		
Sabit Terim	-4.888418 <sup>a</sup>	-4.020209 <sup>b</sup>
Sabit Terim ve Trend	-5.090155 <sup>a</sup>	-3.987130 <sup>b</sup>
<b>DK</b>		
<b>Düzye</b>		
Sabit Terim	1.236214	1.133594
Sabit Terim ve Trend	-2.259281	-1.518765
<b>Birinci Fark</b>		
Sabit Terim	-8.303454 <sup>a</sup>	-8.258979 <sup>a</sup>
Sabit Terim ve Trend	-8.641140 <sup>a</sup>	-8.804364 <sup>a</sup>

Notlar: Hem ADF hem de PP testlerinin yokluk hipotezleri (Ho) serilerin durağan olmadığını yani birim kök olduğunu ifade etmektedir. a: %1, b: %5 ve c: %10 önem düzeyinde anlamlılığı ifade etmektedir

Türkiye için tüketici güven endeksi ve döviz kuru endeksi serileri birinci dereceden durağandır (I (1)). Bu nedenle en yüksek farklılık derecesi ( $d_{max}$ ) 1 olarak belirlenmiştir. Kurulacak olan VAR modeline en uygun gecikme uzunluğu (p) seçilirken Tablo 15’de görüldüğü üzere AIC 4’ü optimum gecikme uzunluğu seçerken, SC ve HQ gecikme uzunluğunu 3 olarak belirlemiştir. Bu nedenle SC ve HQ baz alınarak optimum gecikme uzunluğu (p) 3 olarak belirlenmiştir. Türkiye’ye ait gecikme uzunluğu kriterleri Tablo 16’da ortaya konulmuştur.

**Tablo 16.** Türkiye için Gecikme Uzunluğu Kriterleri

Gecikme Uzunluğu	Akaike Bilgi Kriteri	Schwarz Bilgi Kriteri	Hannan–Quinn Bilgi Kriteri
0	-5.275500	-5.222745	-5.254162
1	-12.36505	-12.20678	-12.30103
2	-13.12018	-12.85641	-13.01349
3	-13.70498	-13.33570*	-13.55561*
4	-13.74650*	-13.27171	-13.55445
5	-13.69901	-13.11871	-13.46429

\*Kriterler tarafından belirlenen optimum gecikme uzunluğunu gösterir.

Türkiye için belirlenen optimum gecikme uzunluğunun (3) ardından VAR ( $p + d_{\max}$ ) modeli, VAR(4) olarak kurulmuştur ve modelin denklemi Denklem 5’de belirtilmiştir.

$$M_t = \beta + \beta_1 M_{t-1} + \beta_2 M_{t-2} + \beta_3 M_{t-3} + \beta_4 M_{t-4} + u_t \quad (5)$$

Burada  $M_t$  vektörü (CCI ve DK) serilerini içeren (2 x 1)’lik,  $\beta$  vektörü (2x1)’lik bir sabit terim vektörüdür.  $\beta_1, \beta_2, \beta_3, \beta_4, \beta_5$  ise (2 x2)’lik katsayı matrislerini vermektedir.  $u_t$  ise hata vektörüdür.

Türkiye için kurulan VAR(4) modelinin ilk 3 gecikme parametresine Wald test kullanılarak bu iki değişken arasındaki uzun dönem Granger nedensellik ilişkisi incelenmiştir. Bu test Ki-Kare (3) serbestlik derecesiyle dağılmaktadır. Nedensellik testi sonuçları Tablo 17’de verilmiştir.

**Tablo 17.** Türkiye için Wald Test Sonuçları

Bağımsız Değişken	Bağımlı Değişken	Test İstatistiği	P değeri
DK	CCI	4.782510	0.1884
CCI	DK	10.54747	0.0144 <sup>b</sup>

Notlar: Ho: Bağımsız değişken bağımlı değişkenin Granger nedeni değildir. a: %1, b: %5 ve c: %10 önem düzeyinde anlamlılığı ifade etmektedir.

Tablo 17’da verilen test sonuçlarına baktığımızda, Türkiye için döviz kurundan tüketici güven endeksine doğru uzun dönem Granger nedensellik bulunamamışken, tüketici güven endeksinden döviz kuruna %5 anlamlılık seviyesinde uzun dönem Granger nedensellik ilişkisi tespit edilmiştir. Bu da Türkiye’de tüketici güven endeksinin döviz kuru üzerinde belirleyici bir etkisinin olduğuna işaret etmektedir.

Yukarıda kurulan modellere belirlenen varsayım testleri yapılmıştır ve modellerin güvenilirliği test edilmiştir. Sonuçlar Tablo 18’de sunulmuştur.

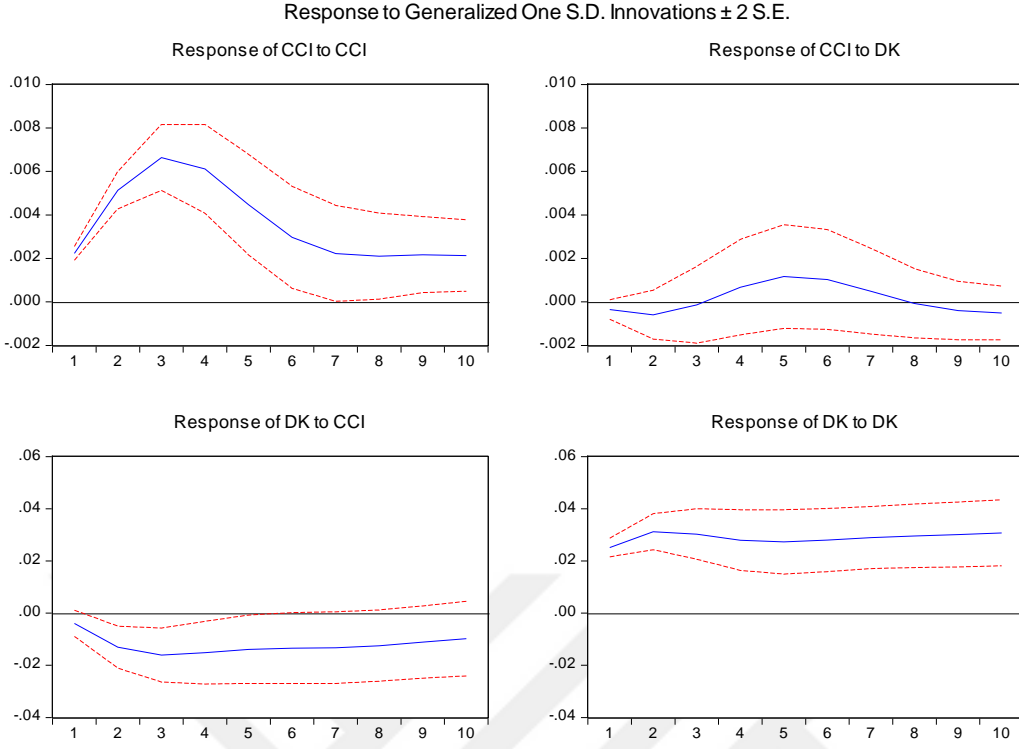
**Tablo 18.** Türkiye için Tanısal Test Sonuçları

Denklem	B-G Test	J-B Test	B-P Test
CCI	0.013035	1.496605	4.034607 <sup>a</sup>
DK	0.609387	1.675585	0.436822

Notlar: B-G otokorelasyon LM testinin yokluk hipotezi (Ho) hatalar arasında korelasyon olmadığını varsayarken, J-B testinin yokluk hipotezi (Ho) hataların normal dağıldığını varsayar. B-P testinin yokluk hipotezi (Ho) ise hataların sabit (homoskedastic) varyansa sahip olduğunu iddia eder. a: %1, b: %5 ve c: %10 önem düzeyinde anlamlılığı ifade etmektedir.

Türkiye için döviz kuru modelinde varsayım ihlali yokken, CCI modeli için seri korelasyon (B-G) ve normallik (J-B) testlerinin yokluk hipotezleri reddedilemezken; bu modelde sadece sabit varyans testinin (B-P) yokluk hipotezi reddedilmektedir. Ancak modelde normallik ve hatalar arasında otokorelasyon açısından sorun yoktur. Ramsey Reset testinin test istatistiği 0.182864 olup, modelin anlamlılığına dair yokluk hipotezi reddedilememektedir. Bu sonuçlara göre modelin ve parametrelerinin güvenilirliği ve stabilizasyonu açısından bir sorun yoktur.

MIST ülkelerinin diğer hepsine yapıldığı gibi Türkiye için de serilere uygulanan şokların kısa dönemlerdeki etkilerini ortaya koymak adına yapılan Pesaran ve Shin (1998)’in geliştirilmiş etki tepki analizleri uygulanmıştır. Türkiye’ye ait geliştirilmiş etki tepki analizleri sonuçları Şekil 5’de belirtilmiştir.



**Şekil 5.** Türkiye İçin Genelleştirilmiş Etki - Tepki Analizleri Test Sonuçları

Türkiye’de döviz kurunda meydana gelen değişimlerin tüketici güven endeksi üzerindeki etkisi istatistiksel olarak anlamlı bulunmamıştır. Bu durum uzun dönem Granger nedensellik testi ile de örtüşen sonuçlar vermektedir. Diğer taraftan tüketici güven endeksinde meydana gelen bir birimlik şok döviz kuru üzerinde negatif bir etki yaratmaktadır ve bu etkinin zamanla azaldığı görülmektedir. Bu da Türkiye’de artan tüketici güven endeksi karşısında, yerli paranın yabancı para karşısında değer kazandığı anlamına gelmektedir. Bu sonuç, Türkiye’de ekonomik ve finansal istikrarı korumak adına esnek ve yenilikçi para ve ekonomi politikalarının uygulanmasıyla tüketici güvenin arttığı bir ortam sağlandığında, bu ortamın ülkeye yabancı yatırımcı çekerek döviz girişi sağlanmasına ve dolayısıyla da döviz kurunun düşmesine sebep olunacağını göstermektedir.

## BÖLÜM 7 (VII)

### SONUÇ

Son zamanlarda davranışsal ekonominin öneminin artması ile birlikte tüketici davranışlarının ekonomi disiplini içerisinde incelenmesi önem kazanmıştır. Bu nedenle hanehalkı tüketim ve tasarruf kararlarını ve davranışlarını etkili bir biçimde yansıtan değişken, belirli kurumlar tarafından ölçülen tüketici güven endeksidir. Tüketici güven endeksinin çeşitli makroekonomik, finansal değişkenler ve emtia fiyatları ile arasındaki ilişki literatürde incelenmiştir. Ancak tüketici güven endeksi ile döviz kuru arasındaki nedensellik ilişkisini inceleyen çalışma sayısı oldukça kısıtlıdır. Bu bağlamda bu çalışma, tüketici güven endeksi ile döviz kuru arasındaki ilişkiyi MIST (Mexico Indonesia, South Korea, Turkey) diye kısaltılan belirli açılardan benzerlik gösterdiği için birlikte gruplanan yükselen piyasa ekonomilerinden Meksika, Endonezya, Güney Kore ve Türkiye için 2008 Küresel Finansal Kriz sonrası dönem (2008:10 – 2017:04) için incelemiştir. Bu dönemin seçilmesinin nedeni Küresel Finansal Kriz sonrası dönemde gerek uygulanan para politikalarının gelenekselden uzak oluşu gerekse küresel ekonomik sistemin yapısal olarak farklılaşmasıdır. Çalışmanın ekonometrik analizleri yapılırken Toda ve Yamamoto (1995) yöntemi, farklı dereceden bütünleşme derecesi gösteren serileri kullanma imkânı vermesinden ötürü seçilmiştir.

Elde edilen ampirik bulgular özetlenecek olursa, Meksika ve Güney Kore ülkelerinde döviz kurundan tüketici güven endeksine doğru tek yönlü uzun dönem nedensellik ilişkisi gözlemlenirken, kısa dönemde ilk zamanlarda döviz kurundaki artış beklenildiği gibi tüketici güven endeksi üzerinde negatif etkiye neden olmaktadır. Bu durum da döviz kurunun yükselmesi durumunda, bu ekonomilerdeki hanehalkının güveninde düşüş olduğuna işaret etmektedir. Diğer taraftan bu iki ülke için tüketici güven endeksinden

döviz kuruna uzun dönem ilişki gözlemlenmemiştir ancak kısa dönemde yani aylık bazda tüketici güven endeksindeki artış döviz kurunda azalışa neden olmaktadır. Yani bu ülkelerde tüketici güven endeksinin artması, kısa dönemde döviz kurunun azalmasına yani yerli paranın yabancı para karşısında değer kazanması anlamına gelmektedir. Diğer taraftan Endonezya için döviz kuru ile tüketici güven endeksi arasında herhangi bir uzun dönem nedensellik ilişkisi bulunmamaktadır. Benzer şekilde bu iki değişken arasında kısa dönemli ilişki de anlamlı bulunmamıştır. Son olarak Türkiye için analiz sonuçlarına göre tüketici güven endeksi Türkiye’de döviz kurunun uzun dönem belirleyicisi iken, diğer ülkelerin aksine döviz kurundan tüketici güven endeksine yönelik uzun dönemli bir nedensellik ilişkisi görülmemektedir. Türkiye’de tüketici güven endeksinde olumlu bir eğilim gerçekleştiğinde döviz kurundaki hareket negatif yönde meydana gelmektedir. Bu da Türk lirasının yabancı para karşısında değerinin arttığına işaret eder.

Küresel Finansal Kriz sonrası dönemde gelişmiş ülkelerin genişleyici para politikaları, artan likidite bolluğu ve yatırımcıların daha yüksek getiriler elde edebilmek adına yatırımlarını MIST ülke grubu gibi yükselen piyasa ekonomilerine çevirmeleri, bu ülkelere yabancı yatırım girmesiyle daha düşük döviz kuruna neden olabilmektedir. Bu durum da tüketicilerin ekonomiye dair beklentilerini olumlu yönde etkilemektedir. Diğer taraftan Türkiye gibi kriz sonrası dönemde ekonomik ve finansal anlamda daha stabil bir ortam yaratılması adına çeşitli esnek para ve ekonomi politikalarının uygulanması, tüketicilerin ekonominin gidişatına dair beklentilerini olumlu yönde etkilediğinin göstergesi olabilmektedir. Bu durum da hem yabancı yatırımları kendi bünyesine çekerek hem de makroekonomik düzeyde daha istikrarlı bir ortam elde ederek daha düşük döviz kuruna neden olabilmektedir. Sonuç olarak ülkelerdeki ekonomik ve finansal otoriteler daha başarılı ekonomik politikalar izleyebilmek adına, bu iki değişken arasındaki ilişkinin yönünü göz önüne alarak gerek döviz kurunu kontrol edebilecek politikaları gerekse tüketicilerin mevcut ve gelecek ile ilgili ekonomik beklentilerini olumlu yönde etkileyecek politikaları izlemelidirler.



## KAYNAKLAR

Aarle, B.V. ve Kappler, M. (2012). Economic Sentiment Shocks and Fluctuations in Economic Activity in the Euro Area and the USA. *Intereconomics: Review of European Economic Policy*, 47(1), 44-51

AB. (2018). Türkiye 2015 Karşılaştırması ve OECD. OECD 360. E.T. 18.07.2017  
<https://abdigm.meb.gov.tr/projeler/ois/egitim/026.pdf>

Abaidoo, R. (2012). Macroeconomic Uncertainty, Consumer Sentiments, Consumption Expenditures And US Fixed Private Investment Growth. *Journal of Applied Business Research*, 28(1), 133.

Afshar, T. (2007). Stock Return, Consumer Confidence, Purchasing Manager's Index and Economic Fluctuations. *Journal of Business and Economics Research*, 5(8), 97-106.

Afşar, M., Özdemir B. K ve Arslan, B. G. (2012). Para Teorisi. T.C.Andolu Üniversitesi Yayını No:2635 Editör Prof Dr Sevgi Gerek s.34

Akgül, E. (2010). Türkiye'de Reel Döviz Kuru Hareketlerinin Analizi. Yüksek Lisans Tezi, Hacettepe Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü, Ankara , s.28

Akkaya, M. ve Köse, A. (2016). Beklenti ve Güven Anketlerinin Finansal Piyasalara Etkisi: BİST 100 Üzerine Bir Uygulama. *Bankacılar Dergisi*, Sayı 99, s.3,4

Aktaş, H. (2011). The Relationship Between Consumer Confidence Indices And Economic And Financial Variables an Econometric Analysis With Country Comparisons. Marmara University Institute of Social Science Department of Business Administration Discipline of Accounting and Finance, İstanbul

Alacahan, N.D. ve Yavuz, R.A. (2017). The Relationship Of Consumer Confidence With Real Exchange Rates: Analysis Of Turkey. *IIB International Refereed Academic Social Sciences Journal*. ISSN PRINT: 2146-5886 ISSN (ISO 18001-OH-0090-13001706 / ISO 14001-EM-0090-13001706 / ISO 9001-QM-0090-13001706 / ISO 10002-CM-0090-13001706)

Aral, A. (2015) Türkiye'de döviz kuru ve dış ticaret ilişkisi:1992-2013 dönemi Eşbütünleşme Analizi. Yüksek Lisans Tezi, Adnan Menderes Üniversitesi,Sosyal Bilimler Enstitüsü,İktisat Anabilim dalı Aydın, s.20,22

Aren, S. (1992). İstihdam, para ve iktisadi politika. Şavaş Yayınları, Ankara, s.144

Arısoy, İ. (2012). Türkiye Ekonomisinde İktisadi Güven Endeksleri ve Seçilmiş Makro Değişkenler Arasındaki İlişkilerin VAR Analizi. Maliye Dergisi, Sayı 162, Ocak-Haziran s.305

Arslan, C. (2005). Döviz Kuru Riski ve Yöntemleri. Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi, Ankara Siyasal Bilimler Fakültesi, Ankara, s.77

Artan, S. ve Demirel S.K. (2017). The Causality Relationships between Economic Confidence and Fundamental Macroeconomic Indicators: Empirical Evidence from Selected European Union Countries, International Journal of Economics and Financial Issues 7(5), 417-424. ISSN: 2146-4138 available at <http://www.econjournals.com>

Aslanoğlu, E., Çelik, S. ve Deniz, P. (2010). The Relationship between Consumer Confidence and Financial Market Variables in Turkey during the Global Crisis. 30th Annual Meeting of The Middle East Economic Association, Allied Social Science Associations, 30.Ortadoğu Ekonomi Birliği Yıllık konferansı, Atlanta-ABD Atlanta, GA, January 3-6,

Atatürk Kültür, Dil ve Tarih Yüksek Kurumu. (2015). Türkçe Sözlük. Türk Dil kurumu Yayınları; 11. Baskı, Ankara, 233

Babula, A. ve Ötke Robe, İ. (2002). The Evolution of Exchange Rate Regimes Since 1990 : Evidence From De facto Policies. IMF Working Paper <http://www.imf.org/external/pubs/ft/wp/2002/wp02155.pdf>, E.T.30.12.2017,

Besel, F. ve Yardımcıoğlu, F. (2016). Tüketici Güven Endeksi ile Makro Değişkenler Arasındaki İlişki. International Congress on Political, Economic and Social Studies (ICPESS).İstanbul

Becker, G.S. (1993). The Economic Way Of Looking At Behavior, Nobel Lecture, The University of Chicago Press, Vol. 101, No. 3

Böe, S. (1980). International Economics, USA, Mc Millan Pub s.399

Bram, J. ve Ludvigson, S. (1998). Does Consumer Confidence Forecast Household Expenditure? A Sentiment Index Horse Race. FRBNY Economy Policy Review

Bulut, E. (2005). Döviz Ekonomisi (Piyasanın Mikro Yapısı). Platin yayınları, Ankara, s.36

Bremmer D.S. ve Christ, K.P. (2003).The Relationship Between Consumer Sentiment and Stock Prices. To be presented at the “Financial Economics” Session of the 78th Annual Conference of the Western Economics Association International in Denver, Colorado, on July 15,

Caroll, C.D., Jeffry C.F. ve Wilcox, D.W., (1994). Does Consumer Sentiement Forecast Household Spending? If So, Why?. Amerikan Economic Association, 84,5,1397-1408

Cooper, R. N., (1999). Exchange Rate Choices. <http://www.bos.frb.org/economic/conf.43/99/p.pdf>, E.T. 09.12.2016

Çelik, S. ve Güneş, H. (2009). Consumer Confidence and Financial Market Variables in an Emerging Economy: The Case of Turkey. Society for Computational Economics 15th International Conference on Computing in Economics and Finance

Çelik, S. ve Küçükaslan, A. (2010). Women Feel More Pessimistic Than Men: Empirical Evidence From Turkish Consumer Confidence Index. Journal of Business Economics and Management

Desroches, B. ve Gosselin, M. A. (2002). The usefulness of consumer confidence indexes in the United States. Bank of Canada.

Demirci, N.S. ve Kutlu, H.A. (2011) Küresel Finansal Krizi (2007-?) Ortaya Çıkaran Nedenler, Krizin Etkileri, Krizden Kısmi Çıkış Ve Mevcut Durum. Muhasebe ve Finansman Dergisi, (52), 121-136

Dinler, Z. (2004). İktisada Giriş, Ekin Kitabevi Yayınları, Bursa, s.300

Doğrul, H.G. ve Soytaş, U. (2010). Relation Between Oil Price, Interest Rate and Unemployment: Evidence from an Emerging Market. Energy Economics, 32: 1523 – 1528.

Deniz, A., Kanca, O.C. ve Üzümcü, A., (2015). Fisher Etkisi Türkiye Ekonomisi için Geçerli mi? Bir Zaman Serisi Analizi:1980-2013. Verimlilik dergisi sayı 3 ocak 2015 s.1

Dickey, D.A. ve Fuller, W.A. (1979). Distribution of The Estimators for Autoregressive Time Series With a Unit Root. Journal of the American Statistic Society, 75: 427 – 431.

Duygulu, A.A. (1998). Döviz Kuru İstikrarının Ekonomik İstikrar Açısından Değerlendirmesi. D.E.Ü Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi Cilt:13 sayı:1, s.109

Edwards, S. ve Savastano, M.A. (1999). Exchange Rates in Emerging Economies: What Do We Know? What Do We Need To Know?. E.T. 15.05.2018 <http://www.anderson.ucla.edu/faculty/sebastian.edwards/emerging.pdf>,

Eren, İ. (2013). İslam'ın Ekonomik Yapısında İnsan Modeli:Homo Economicus ile Karşılaştırmalı Bir Değerlendirme. Süleyman Demirel Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi, C.18 , S.1, s.367-384

Ertürk, E. (1994). Döviz Ekonomisi. İstanbul der Yayınları, İstanbul, s.20

EC, (2011). The Joint Harmonised EU Programme of Business and Consumer Surveys: User Guide. European Commission. [http://ec.europa.eu/economy\\_finance/db\\_indicators/surveys/documents/userguide\\_en.pdf](http://ec.europa.eu/economy_finance/db_indicators/surveys/documents/userguide_en.pdf), 06.10.2017

EC, (2014). European Comission [https://ec.europa.eu/info/business-economy-euro/indicators-statistics/economic-databases/business-and-consumer-surveys\\_en](https://ec.europa.eu/info/business-economy-euro/indicators-statistics/economic-databases/business-and-consumer-surveys_en), E.T.13.07.2017

Evlimoğlu, U. (2005). Avrupa'da parasal bütünleşme, Sonrasındaki Ekonomik Gelişmeler ve Türkiye. Yüksek Lisans Tezi, Adnan Menderes Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü, Aydın

Faia, E., Giuliadori, M. ve Ruta, M. (2008). Political Pressure and Exchange Rate Stability in Emerging Market Economies. Journal of Applied Economics, 1(1), 1-32

Fuhrer, J. C. (1993). What role does consumer sentiment play in the US macroeconomy?. New England Economic Review, 32-44.

Fukuyama F. (2005). Güven Sosyal Erdemler ve Refahın Yaratılması . 3. Baskı, Türkiye İş Bankası Kültür Yayınları, editör levent Cinemre (Ahmet Buğdaycı çev), İstanbul (376a,168b)

Gallo, E. ve Biava, G. (2013). After the BRICs, is now time for the MIKT? <http://www.albertoforchielli.com/after-the-brics-is-now-time-for-the-mikt/> E.T. 25.011.2018

Garner, C.A. (1991). Forecasting Consumer Spending: Should Economists Pay Attention to Consumer Confidence Surveys?. Economic Review, 57-71.

Gosh, A.R., Gulde, A.M. ve Wolf, H.C. (2003). Exchange rate regime, Choice and consequences, The MIT press, s40-41

Görmüş, Ş. ve Güneş, S. (2010).Consumer Confidence, Stock Prices and Exchange Rates: The Case Of Turkey. Applied Econometrics and International Development Vol. 10-2

Islam, T. U. ve Mumtaz, M. N. (2016). Consumer Confidence Index and Economic Growth: An Empirical Analysis of EU Countries. EuroEconomica, 35(2) Issue 2(35)/2016 ISSN: 1582-8859

İbicioğlu, A., Kapusuzoğlu, A. ve Karan, M. B. (2013). Türkiye'deki Tüketici Güven Endeksi ile Döviz Kuru Arasındaki İlişkinin Ampirik Analizi. İşletme Araştırmaları Dergisi. 1.Uluslararası Muhasebe ve Finans Sempozyumu 5/1 5-16

İktisadi Kalkınma Vakfı. (2000). Avrupa Birliğinde Ekonomik ve Parasal Birlik ve Türkiye, No: 163 İKV Yayınları, İstanbul <http://www.ikv.org.tr/ikv.asp?id=208>. E.T.15.09.2017,

Kabakçı, A. (2015). Uluslararası Finansman. İlkem Yayıncılık, İzmir s.9

Kandır, Y.K. (2006). Tüketici Güveni ve Hisse Senedi Getirileri İlişkisi: İMKB Mali Sektör Şirketleri Üzerinde Bir Uygulama. Çukurova Üniversitesi. İkt. ve İdr. Bil. Fak. İşletme Bölümü Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi, Cilt 15, Sayı 2, s.217-230

- Kardaşlar, A. (2013). Döviz kuru ile makro ekonomik büyüklükler arasındaki ilişki: Türkiye üzerine bir uygulama.Yüksek Lisans Tezi, Çukurova Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, Adana
- Karluk, R. (1991). Uluslararası Ekonomi. 3.basım Bilim ve Teknik Yayınevi, İstanbul, s.360-361
- Karluk, R. (1998). Uluslararası ekonomi. İstanbul Beta Yayınları, 5. Baskı İstanbul s:297a,311b
- Karluk, R. (2013). Uluslararası Ekonomi. Beta Yayın, İstanbul, syf 591-592
- Katona, G. (1975). Psychological economics. Publisher:elsevier science ltd, book length 448 ISBN-10 0444990038 ISBN- ISBN-13: 978-0444990037
- Kaya, A. ve Güçlü, M. (2005). Döviz Kuru Rejimleri, Krizler Ve Arayışlar. Ekonomik Yaklaşım, a.g.e.
- Kershoff, G. (2000). Measuring Business and Consumer Confidence in South Africa. BER, Stellenbosh, December.
- Kılıçarslan, E. (2016). Döviz Kuru ve Makroekonomik Etkileri. Yüksek Lisans Tezi, Hitit Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü, İktisat Anabilim Dalı, Çorum s.37:29,3,5,32
- Kızılkaya, O. (2012). Reel döviz kuru,yabancı sermaye ve ekonomik büyüme ilişkisi: Türkiye örneği. Doktora Tezi, Selçuk Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü, Konya
- Knack, S. ve Keefer, P. (1997). Does social capital have an economic payoff? A cross-country investigation. The Quarterly journal of economics, 112(4), 1251-1288.
- Krugman, P. ve Wells R., (2011). Makroiktisat. (F. Oğuz, M. Aslan, A. Akkemik, K. Göksal, Çev) Newyork:Worth Publisher s. 324-325
- Kubo, K. (2012). Real Exchange Rate Appreciation, Resource Boom and, Policy Reform in Myanmar. Insitute of Developing Economies Discussion Paper,2012 no:358
- Li, C. (2011). Consumer expectation and output growth: The case of China. Economics Letters, 113
- Mankiw, G. (2010). Makroekonomi. (Ö.F. Çolak Çev), Efil yayın evi, Ankara, s.147-148
- Matsusaka, J.G. ve Sbordone, A.M. (1995). Consumer confidence and Economic Fluctuations. Economic Inquiry, 33(2), 296-318.
- McKinnon, R. I. (1994). The Rules of The Game: International Money in Historical Perspective. Journal of Economic Literature,31 ocak 1994, s.1-44

Mermer İ. (2014). Tüketici Güven Endeksi ve Hisse Senedi Getirileri İlişkisi: BİST Üzerine Bir Uygulama. Yüksek Lisans Tezi, T.C.Ankara Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü İşletme Anabilim Dalı, Ankara s.3

Mirchandani, A. (2013). Analysis of Macroeconomic Determinants of Exchange Rate Volatility in India. International Journal of Economics and Financial Issues, 3(1), s.172-179

Nahuis N.J. ve Jansen, W.J. (2002). The Stock Market and Consumer Confidence: European Evidence. Correspondence to: W. Jos Jansen Monetary and Economic Policy Department De Nederlandsche Bank P.O. Box 98 1000 AB Amsterdam The Netherlands [https://www.dnb.nl/binaries/ms2002-11\\_tcm46-147323.pdf](https://www.dnb.nl/binaries/ms2002-11_tcm46-147323.pdf)

Ng, S. ve Perron, P. (2001). Lag Length Selection and the Construction of Unit Root Tests with Good Size and Power. Econometrica, 69: 1519 – 1554.

OECD (2018a), Consumer confidence index (CCI) (indicator). <https://data.oecd.org/leadind/consumer-confidence-index-cci.htm> doi: 10.1787/46434d78-en E.T.17.08.2018

OECD, (2018b). Organisation for Economic Co-operation and Development [http://www.oecd.org/sdd/leading-indicators/glossaryforoecdcompositeleadingindicators.htm#CONSUMER\\_CONFIDENCE](http://www.oecd.org/sdd/leading-indicators/glossaryforoecdcompositeleadingindicators.htm#CONSUMER_CONFIDENCE) E.T. 01.09.2018

OECD (2018c). Organisation for Economic Co-operation and Development [https://www.oecd-ilibrary.org/economics/consumer-confidence-index-cci/indicator/english\\_46434d78-en](https://www.oecd-ilibrary.org/economics/consumer-confidence-index-cci/indicator/english_46434d78-en) E.T. 09.09.2018

OECD (2006). Oecd Workshop On Business And Consumer Tendency Surveys. Rome <http://www.oecd.org/sdd/leading-indicators/37358090.pdf> E.T.09.09.2018

Oksay, S. (2001). Döviz Kuru Ve Ödemeler Bilançosu Politikaları Türkiye (1923-2000). Beta Yayınevi, İstanbul syf:15

Özen A.E. (2018). Dolarizasyon Olgusu: Teorik Bir İnceleme ve Türkiye Örneği. Dollarization Phenomenon: A Theoretical Investigation and the Case of Turkey .30. Ekonomi, Politika & Finans Araştırmaları Dergisi, 2018, 3(1): 101-113 Journal of Research in Economics, Politics & Finance, 2018, 3(1): 101-113 DOI: 10.30784/epfad.416391 101

Özkan, İ.E. ve Tunalı H. (2016). Türkiye’de Tüketici Güven Endeksi ve Tüketici Fiyat Endeksi Arasındaki İlişkinin Ampirik Analizi. İktisat Politikası Araştırmaları Dergisi Journal of Economic Policy Researches Cilt/Volume:3, Sayı/Issue:2, 54-67 54

Özman, H. ve Özpınar, Ö. (2017). Türkiye-ABD Güven Endekslerinin Kavramsal Çerçevesindeki Farklılıklar ve Kur Endeks İlişkisi. V. Anadolu International Conference in Economics, Eskişehir, Turkey.

Özsağır A., (2007). Ekonomide Güven Faktörü. Elektronik Sosyal Bilimler Dergisi C.6 S.20(46-62) ISSN:1304-0278

Phillips, P.C.B. ve Perron, P. (1988). Testing for a Unit Root in Time Series Regression. *Biometrika*, 75: 335 – 346

Roos, M.W. (2008). Willingness to consume and ability to consume. *Journal of Economic behavior & organization*, 66(2), 387-402.

Sangnier, M. (2010). Does trust favor macroeconomic stability?. *Journal of Comparative Economics*, 41(3), 653-668.

Sekizawa, Y., Yoshitake, N. ve Goto, Y. (2016). Consumer confidence and psychological variables. Unpublished, Yoichi Sekizawa Research Institute of Economy, Trade and Industry 1-3-1Naomi Yoshitake Ochanomizu University Yasuo Goto Research Institute of Economy, Chiyoda-ku Kasumigaseki, Tokyo 153-0043, Japan.

Sergeant, K., Lugay, B. ve Dookie, M. (2011). Consumer confidence and economic growth: case studies of Jamaica and Trinidad and Tobago.

Sever, E. (2004). Döviz Kuru Rejimleri ve Ekonomik Etkileri Bakımından Türkiye’de Uygulanan Döviz Kuru Politikaları Analizi. Doktora Tezi, T.C. İstanbul Üniversitesi Sosyal Bilimler Üniversitesi, İktisat Anabilim Dalı, İstanbul s.25,26,65,91,92,119,120 politik faktörler

Seyidoğlu, H. (1994). Uluslararası İktisat-Teori Politika ve Uygulama, 10.baskı, Güzem Yayınları, İstanbul s.498-499

Seyidoğlu, H. (1996). Uluslararası iktisat. Güzem Yayınları, İstanbul s.531

Seyidoğlu, H. (1999). Uluslararası İktisat. Geliştirilmiş 13.Baskı, İstanbul, s.298a,328b

Seyidoğlu, H. (2007). Uluslararası İktisat Teori Politika ve Uygulama. Güzem Yayınları, Geliştirilmiş 16.Baskı, İstanbul,:354a,359b

Seyidoğlu, H. (2015). Uluslararası İktisat-Teori Politika ve Uygulama. Geliştirilmiş 20.baskı, Güzem Can Yayınları no:29 İstanbul, s.449-450

Soytaş, U. Ve Sarı, R. (2009). Energy Consumption, Economic Growth and Carbon Emissions: Changes faced by an EU Candidate Member. *Ecological Economics*, 68: 1667 – 1675.

Stiglitz, J.E. (2011). *Journal of the European Economic Association*. 9(4) 591-92)

Şerbetçi, A. ve Yardımcıoğlu M. (2017). Yükselen Piyasa Ekonomileri VE Brics, MIST, Kırılgan Beşli Ülke Gruplarının Değerlendirilmesi. *Journal of Social and Humanities Sciences Research*, Vol 4, Issue 9, Research (ISSN:2459-1149)

The Conference Board. (2011). Consumer Confidence Survey-Technical Not [http://conference-board.org/pdf\\_free/press/TechnicalPDF4134\\_1298367128.pdf](http://conference-board.org/pdf_free/press/TechnicalPDF4134_1298367128.pdf), E.T.08.11.2011

Topuz, Y.V. (2011). Tüketici Güveni ve Hisse Senedi Fiyatları Arasındaki Nedensellik İlişkisi: Türkiye Örneği. Ekonomik ve Sosyal Araştırmalar Dergisi, Bahar 2011, Cilt:7, Yıl:7, Sayı:1, 7:53-65

Türkiye Cumhuriyeti Dış İşleri Bakanlığı, (2011). <http://www.mfa.gov.tr/iktisadi-isbirligi-ve-gelisme-teskilati-oecd.tr.mfa> E.T. 02.05.2018

TÜİK. (2018a). Türkiye İstatistik Kurumu, <http://www.tuik.gov.tr/PreHaberBultenleri.do?id=24912>

TÜİK (2018b)<http://www.tuik.gov.tr/PreHaberBultenleri.do?id=27864>

Toda, H.Y. ve Phillips, P.C.B. (1995). Vector Autoregressions and Casualty. Econometrica, 61: 1367 – 1393.

Toda, H.Y. ve Yamamoto, T. (1995). Statistical Inference in Vector Autoregression with Possibly Integrated Processes. Journal of Econometrics, 66: 225 – 250.

UMSRC,2018- University of Michigan Survey Research Center, (2018),”Survey Description”, <http://www.sca.isr.umich.edu/documents.php?c=i>, E.T. 15.02.2018

Unay, C. (2001). Piskolojik Faktörlerin Bunalımdaki Yeri ve Önemi.Yeni Türkiye Dergisi, Ekonomik Kriz Özel Sayısı I, Yıl:7, Sayı:41, Eylül-Ekim s.188  
University of Technology, Sydney 15 – 17 July 2009

Ural M. ve Öztekin, D. (2011). Küresel Kriz ve Döviz kurlarında Oynaklık Geçişi. Finans Politik ve Ekonomik Yorumlar Dergisi, cilt 48, sayı 551 s. 9-17

Ünsal E.M. (2013). Makro İktisat. İmaj Yayıncılık, 10.Baskı, Ankara,syf 140, 141

Vuchelen, J. (2004). Consumer Sentiment and Macroeconomic Forecasts. Journal of Economic Psychology, Vol:25, No:4,493-506

Walther, T. (2002). Dünya Ekonomisi. (Ü. Çağlar Çev) 1.baskı, Alfa Basım Yayın, İstanbul, s.313

Yalçın, K. (2012). Uluslararası Finansman, Detay Yayıncılık s.71,

Zak, P. J. ve Knack, S. (2001). Trust and growth. The economic journal, 111(470), 295-321.