



BRICS ÜLKELERİ CDS PRİMLERİNİN TÜRKİYE CDS PRİMİ ÜZERİNE ETKİLERİ

Önder UZKARALAR  ¹

Öz

Kredi temerrüt takası (CDS) primleri yabancı yatırımcıların ilgili ülkeye ilişkin risk algularının bir göstergesi olarak 1990'lı yıllardan itibaren kullanılmaktadır. CDS primleri herhangi bir dış şokun veya iç dinamiklerden kaynaklı bir şokun yabancı yatırımcı tarafından nasıl fiyatlandığının bir göstergesidir. Türkiye ile BRICS ülkeleri arasındaki iş birlikleri ve ekonomik benzerlikler nedeniyle bu ülke grubunun CDS primlerindeki bir şokun Türkiye'nin CDS değerleri üzerinde yaratacağı etki bu çalışmanın çıkış noktasıdır. Bu anlamda, Türkiye'nin CDS primleri ile BRICS (Brezilya, Rusya, Hindistan, Çin ve Güney Afrika) ülkelerinin CDS primleri arasındaki uzun dönem ilişkisi incelenmektedir. Türkiye'ye ait CDS primlerinin bağımlı değişken diğer ülkelere ait CDS değerlerini ise açıklayıcı değişken olduğu modelde uzun dönem ilişkisi ARDL (The Autoregressive Distributed Lag) sınır testi kullanılarak belirlenmiştir. ARDL sınır testinin uzun dönem katsayılarına göre Rusya ve Güney Afrika CDS primlerindeki bir artış uzun dönemde Türkiye'nin CDS primlerini arttırmaktadır. Söz konusu ilişki istatistiksel olarak anlamlı hesaplanmıştır. Buna göre Rusya ve Güney Afrika'ya ait CDS primlerinde meydana gelen bir puanlık bir artış sırasıyla uzun dönemde Türkiye'nin CDS değerleri üzerinde yaklaşık 0.018 ve 1.034 puanlık bir artışa neden olmaktadır. Öte yandan Hindistan, Çin ve Brezilya'nın CDS primlerindeki bir artış veya azalışının Türkiye'nin CDS primleri üzerinde uzun dönem etkisine sahip olmadığı tespit edilmiştir.

Anahtar Kelimeler : Kredi temerrüt takası primleri, BRICS ülkeleri, ARDL sınır testi, Türkiye

JEL Sınıflandırılması : G12, G15

¹ Dr. Öğretim Üyesi, Osmaniye Korkut Ata Üniversitesi, İ.İ.B.F., İşletme Bölümü, onderuzkaralar@osmaniye.edu.tr, ORCID: 0000-0002-5075-3305.

THE IMPACTS OF BRICS COUNTRIES' CREDIT DEFAULT SWAPS ON TÜRKİYE'S CREDIT DEFAULT SWAPS

Abstract

The spreads for credit default swaps (CDS) have been used since the 1990s as an indicator of the risk perception of a country by foreign investors. CDS spreads are an indicator of how foreign investors perceive an external shock or a shock due to a country's internal dynamics. Due to the cooperation and economic similarities between Türkiye and BRICS countries, the main objective of this study is to examine the impact of a shock in BRICS countries' CDS on Türkiye's CDS values. In this sense, we analyze the long-term relationship between Türkiye's CDS value and the CDS spreads of BRICS countries (Brazil, Russia, India, China and South Africa). In the model where Türkiye's CDS spreads are the dependent variable and the CDS spreads of the other countries are explanatory variables, the long-run relationship is determined using the Autoregressive Distributed Lag (ARDL) test. According to the long-term coefficients of the ARDL bound test, an increase in the CDS spreads of Russia and South Africa increases the CDS spreads of Türkiye in the long term. Accordingly, a one percentage point increase in Russia's and South Africa's CDS spreads leads to a long-term increase in Türkiye's CDS values by approximately 0.018 and 1.034 percentage points, respectively. On the other hand, an increase or decrease in the CDS spreads of India, China and Brazil has no long-term impact on Türkiye's CDS spreads.

Keywords : Credit default swap, BRICS countries, ARDL bounds test, Türkiye

JEL Classification : G12, G15

GİRİŞ

Kredi Temerrüt Takasları (CDS), belirli bir kuruluşun, tipik olarak bir şirketin veya bir hükümetin temerrüt riskine karşı koruma sağlayan finansal türev araçlardır. 1990'ların başında tanıtılan ve sonraki yıllarda popüler hale gelen CDS sözleşmeleri, bir borcun ödenmeme riskine karşı koruma sağlayan bir finansal türev ürünüdür (Norden & Naifar, 2006). CDS'lerin işleyişi, temerrüt riskinin fiyatlandırılması ve bu riskin yönetilmesi açısından önemli bir rol oynamaktadır (Norden & Weber, 2009). Teorik açıdan bakıldığında, bir CDS, iflas, yeniden yapılandırma veya ödeme güçlüğü gibi kredi olaylarına karşı bir tür sigortaya benzetilebilir, ancak onu geleneksel sigorta poliçelerinden ayıran farklı özelliklere sahiptir. Temel ayrımlardan biri, CDS piyasasının yalnızca riskten korunma stratejileri değil, aynı zamanda spekülasyon fırsatları da sunma kapasitesidir (Brigo, Capponi & Pallavicini, 2014); bu sayede piyasa katılımcıları, bir borçlanma aracını ellerinde tutmadan ilgili kuruluşun kredi itibarının azalması veya iyileşmesi üzerine yatırım yapabilmektedir. CDS primlerindeki ani artışlar genellikle bir kuruluşun borcunu ödeme kabiliyetine ilişkin artan belirsizliklere işaret etmektedir (Jacobs, Karagozoglu & Layish, 2016). Kriz dönemlerinde, CDS piyasası sıklıkla makroekonomik koşullar, jeopolitik riskler ve genel piyasa likiditesi ile ilgili yatırımcı duyarlılığındaki değişimleri yansıtan yüksek oynaklıklar sergilemektedir (Dieckmann & Plank, 2012). Bu tür dalgalanmalar piyasalar arasında bir etkileşime neden olarak benzer özelliklere veya coğrafi yakınlığa sahip diğer ülke veya sektörlerde riskin yeniden fiyatlandırılmasına yol açabilmektedir. Yararlarına rağmen CDS'ler, özellikle 2008 Küresel Finansal Krizinden sonra, kriz dönemlerinde bu araçların diğer yapılandırılmış ürünlerle birlikte sistemik riski artırdığının ortaya çıkmasıyla politika yapımcıların dikkatini çekmiştir (Stulz, 2010). Bu noktada araştırmalar, CDS'lerin spekülasyon kullanımının ahlaki tehlikeye ve alta yatan kredi riskinden kopuk kaldırıcı pozisyonların oluşmasına yol açabileceğini ve böylece piyasa kırılganlıklarını artırabileceğini savunmaktadır. Buna karşılık, bazı araştırmalar CDS'lerin saf kredi riskini izole etmelerine ve ticaretini yapmalarına izin vererek piyasa bütünlüğünü geliştirdiğini, böylece şeffaflığı artırdığını ve temerrüt olasılıkları hakkında yararlı sinyaller sağladığını göstermektedir. Bu tartışmalar, şeffaflığı artırmayı, piyasa altyapısını güçlendirmeyi ve merkezi takas ve teminat gereklilikleri yoluyla karşı taraf riskini azaltmayı amaçlarken CDS primleri kurumsal kredi limitlerinden devlet borçlanma maliyetlerine kadar birçok şeyi etkileyen modern finansın kritik bir bileşeni olmaya devam etmektedir.

Gelişen teknolojiler ve piyasa yapıları bağlamında, CDS primlerinin rolü gelişmeye devam etmektedir. Elektronik işlem platformları, algoritmik işlemler ve makine öğrenimine dayalı kredi riski

değerlendirme araçları, CDS işlem operasyonlarına giderek daha fazla entegre edilmektedir. Bu gelişmeler piyasa likiditesini, şeffaflığını ve verimliliğini artırırken, operasyonel risk, algoritmik karmaşıklık ve siber güvenlik tehditleri ile ilgili yeni hususları da beraberinde getirmektedir. Ayrıca, sürdürülebilir finans, iklim riski ve çevresel, sosyal ve yönetim (ESG) ölçütlerine giderek daha fazla odaklanılması, CDS'lerin gelecekte nasıl yapılandırılabilirliği veya kullanılabilirliği konusunda potansiyel değişimlere işaret etmektedir (Ahmad vd., 2023). Örneğin, piyasa katılımcıları iklimle ilgili riskleri daha açık bir şekilde fiyatlandırmayı öncelikli hale getirmesi, CDS sözleşmelerinin çevresel olasılıkları yansıtacak şekilde uyarlanmasına, “yeşil” sermaye akışlarını teşvik edilmesine veya karbon yoğun faaliyetlerin cezalandırılmasına neden olabilir (Çanakçıoğlu, 2023). Sonuç olarak CDS primlerinin işlevleri bir tarafa, küresel piyasalar bütünleşmeye devam ettikçe ve iklim değişikliği, jeopolitik gerilimler ve hızlı teknolojik ilerlemeler uluslararası finansal piyasaları yeniden şekillendirdikçe, CDS'lerin kredi riskini yakalama ve aktarmadaki öneminin azalması mümkün görünmemektedir. Bu bağlamda, CDS ve temel makroekonomik değişkenler arasındaki ilişki, özellikle gelişmekte olan piyasalarda önemli bir araştırma alanı olmaya devam etmektedir (Yenice & Hazar, 2015).

Ekonomik yapılarındaki benzerlikler ve gelişmekte olan ülkeler sınıflamasından kaynaklı ilişkiler nedeniyle BRICS ülkeleri ve Türkiye CDS primlerinin etkileşimi açısından önemli bir çalışma örneklemini sunmaktadır. Ekonomik ve politik işbirliklerinin yanı sıra, küresel ticaret, yatırım ve politika tartışmalarında artan önemleri nedeniyle BRICS ülkeleri ve Türkiye finans yazınında geniş bir çalışma alanı bulmuştur (Yang, Yang & Hamori, 2018; Akkuş & Sakarya, 2018; Aytekin & Abdioglu, 2021; Kılıcı & Akıncı, 2022; Tekin, 2024; Çetiner, 2024; İltaş & Güzel, 2025; Karakaş, Doğan & Çalık, 2024). Bu çalışmaların önemli bir bölümü, kredi piyasası algılarını şekillendirmede çevresel ve sürdürülebilirlik faktörlerin önemine vurgu yapmaktadır. Yanı sıra geleneksel perspektiften CDS dalgalanmalarını açıklamaya çalışan çalışmalar da mevcuttur (Stolbov, 2014; Miftah, 2024; Yerlikaya, 2024; Dave, 2024; Gamboa-Estrada & Romero, 2024; Yousuf, Kashif & Chamadia, 2025). Bu anlamda CDS primlerindeki dalgalanmaların etkileri hem finansal hem de makroekonomik kanallar aracılığıyla diğer ekonomilere yansiyabilmektedir. Bu durum küresel risklere ve dış dünya kaynaklı şoklara olan aşırı duyarlılığı nedeniyle gelişmekte olan ülkeler için daha belirgindir. Küresel piyasalarda gelişmekte olan ülkeler homojen bir varlık sınıfı olarak algıladıkları için BRICS ülkelerindeki bir CDS artışı veya en azından oynaklıktaki bir artış iç dinamiklerin etkileri olsa da Türkiye'nin CDS değerleri üzerinde de önemli etkiler yaratmaktadır. Söz konusu etkileşim piyasa stresinin arttığı dönemlerde BRICS içinden veya başka bir ülkeden kaynaklanan olumsuz küresel şokların Türkiye gibi ülkeler için kredi riskinin daha geniş bir şekilde yeniden fiyatlandırılmasına neden olabileceği ve dolayısıyla ekonomik büyüme açısından da olumsuz etkilenebileceği anlamına gelmektedir (Süsay & Ünal, 2020; Akın & Işıklı, 2020; Kırca & Yıldız, 2020; Tuna, 2023). BRICS ülkelerinin Türkiye üzerindeki diğer önemli bir etkisi de petrol ve diğer emtia fiyatları üzerinden gerçekleşmektedir. Petrol ihracatçısı BRICS ülkelerinde emtia ve özellikle petrol fiyatlarındaki belirsizlikler doğal olarak CDS'leri de etkilemektedir (Ehouman, 2021). Türkiye'nin BRICS ülkeleri ile olan ilişkileri göz önüne alındığında, Türkiye büyük ölçüde bir enerji ithalatçısı olmasına rağmen, emtia piyasalarındaki değişimlerin gelişmekte olan piyasalara yönelik yatırımcı duyarlılığını etkilemesi veya ticaret dengelerini bozması nedeniyle, küresel dalgalanmalardan etkilenmektedir.

Bir ülkenin CDS primlerinin yükselmesi ilgili ülkenin GSYH, doğrudan yabancı yatırımları, enflasyonu, iç borçlanma maliyetleri, yatırımcının risk iştahı, finansal piyasalarda yatırım yapan yatırımcının risk duyarlılığı gibi makro değişkenlerden etkilenirken öte yandan ekonomik ilişkiler içinde olduğu ülkelerdeki olumlu olumsuz durumlardan etkilenmektedir (Huang vd., 2014; Kim, 2019; Rauf vd., 2023; Mao, 2023). Bu genel olarak bir piyasadan diğerine bulaşma etkisi veya yayılma etkisidir. CDS primleri piyasanın algıladığı kredi riskini yansıtmakta merkezi bir rol oynadığı için BRICS ülkelerinin kredi kalitesinde bir bozulma yaşanırsa, Türkiye de bulaşma kanalları aracılığıyla daha yüksek borçlanma maliyetleriyle karşı karşıya kalmasına neden olabilmektedir. Özellikle benzer kredi temelleri veya bölgesel yakınlık temelinde değerlendirdiğinde BRICS ülkelerinin borçlanma maliyetlerindeki artışlar Türkiye'nin de borçlanma maliyetlerinde benzer bir etki yaratabilmektedir. Türkiye ile BRICS ülkeleri arasındaki ticari ve siyasal bağlantılar bağlamında ve ilgili ülkeler arasında finansal risklerin yayılımı varsayımıyla bu çalışmada BRICS ülkelerinin CDS değerlerinin Türkiye'nin CDS primleri üzerindeki etkisi incelenmiştir. Analiz dönemi olarak 2015 Ocak ayı ile 2025 Ocak dönemini kapsamaktadır. Ülkelerin CDS primleri arasındaki etkileşimi tahmin etmek için ARDL sınır

testi yaklaşımı kullanılmıştır. Ayrıca nedensellik analizi yapılarak BRICS ülkelerinden Türkiye'ye doğru CDS primlerinde bir nedensellik olup olmadığı araştırılmıştır.

VERİ VE YÖNTEM

BRICS ülkeleri ve Türkiye'nin Ocak 2015 Ocak 2025 dönemine ait aylık veriler kullanılmıştır. Veriler bloomberg ve investing veri tabanlarından elde edilmiştir. Analiz dönemi 2019 pandemi dönemlerini kapsadığı için kriz dönemlerinde CDS primleri arasındaki bağlantının nasıl değiştiği ile ilgili çıkarım yapmayı sağlayacaktır. Analiz için ARDL modeli kullanılmıştır. ARDL modeli ve ARDL sınır testi (Bounds Test), zaman serileri arasındaki uzun dönemli ilişkiyi (eşbütünleşme) test etmek için kullanılan bir ekonometrik yöntemdir. Pesaran, Shin ve Smith (2001) tarafından geliştirilmiştir ve özellikle değişkenlerin farklı derecelerde durağan olduğu durumunda kullanılabilir. ARDL modeli değişkenlerin farklı dereceden durağan olmasına izin verirken bağımlı değişkenin $I(1)$ olmasını varsaymaktadır (Çam, Karataş & Lopcu, 2022). Ayrıca, eğer modelde $I(2)$ değişkenler varsa, tahmin edilen F-istatistiği ve kritik değerler geçersiz olmaktadır. Ek olarak model hata terimleri ile ilgili de bazı varsayımlar taşımaktadır. Buna göre, hata terimlerinin normal dağılması, otokorelasyon içermemesi ve sabit varyansa (Homoskedasticity) sahip olması beklenmektedir. Son olarak ARDL sınır testinin geçerli sonuçlar üretebilmesi için gecikme uzunluklarının doğru belirlenmesi gerekmektedir. Ekonometrik model Pesaran vd. (2001) metodolojik yaklaşımına dayanarak şu şekilde tasarlanmıştır;

$$CDS_{TR} = c + \beta_1 CDS_{BR} + \beta_2 CDS_{RS} + \beta_3 CDS_{IN} + \beta_4 CDS_{CH} + \beta_5 CDS_{SA} + u_t \quad (1)$$

Burada CDS_{TR} Türkiye'nin CDS prim değerlerini gösterirken CDS_{BR} , CDS_{RS} , CDS_{IN} , CDS_{CH} ve CDS_{SA} sırasıyla Brezilya, Rusya, Hindistan, Çin ve Güney Afrika'nın CDS değerleridir. Modeldeki c sabit terimi, β_i $i=(1,...,5)$ eğim katsayılarını ve u_t hata terimlerini göstermektedir. Yukarıdaki modelden yola çıkarak Pesaran vd. (2001) hata düzeltme modelini şu şekilde ifade etmektedir;

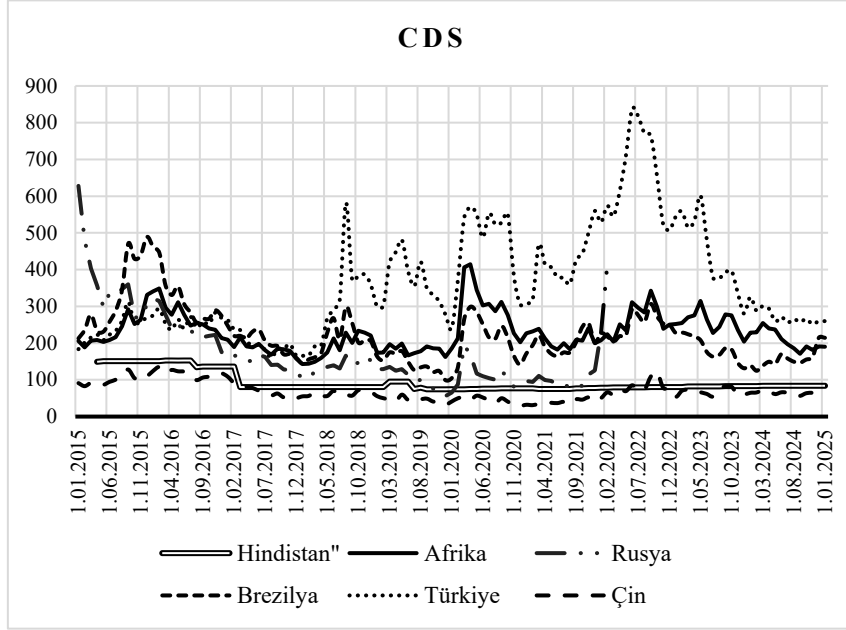
$$\begin{aligned} \Delta CDS_{TR} = & c_0 + \pi_T CDS_{TR,t-1} + \pi_B CDS_{BR,t-1} + \pi_R CDS_{RS,t-1} + \pi_I CDS_{IN,t-1} + \\ & \pi_C CDS_{CH,t-1} + \pi_S CDS_{SA,t-1} + \sum_{t=1}^k \omega' \Delta CDS_{BR,t} + \sum_{t=1}^k v' \Delta CDS_{RS,t} + \sum_{t=1}^k \varphi' CDS_{IN,t} + \\ & \sum_{t=1}^k \partial' CDS_{CH,t} + \sum_{t=1}^k \gamma' CDS_{SA,t} + u_t \end{aligned} \quad (2)$$

Değişkenler arasındaki uzun dönemli ilişki tahmin edilirken tüm değişkenler eşit bir gecikme uzunluğuna sahip olmalıdır. Uzun dönem ilişki bir kere kurulduktan sonra uzun dönem ve kısa dönem katsayılar gecikme uzunluğu serbest bırakılarak tahmin edilebilir (Arı, 2022; Çam, 2024). ARDL sınır testi için uygun gecikme sayısı VAR analizi yardımı ile belirlenirken, uzun dönem katsayıların tahmininde gecikme sayıları AIC veya BIC bilgi kriterleri kullanılabilir. Bu modele ilişkin önemli varsayım u_t hata terimlerinin otokorelasyon ve değişen varyans içermemesidir.

ANALİZ

Türkiye, Rusya, Çin, Hindistan, Güney Afrika ve Brezilya gelişmekte olan ülke grubunda olduğu için benzer yatırımcı duyarlılığı ve dolayısıyla benzer risk primlerine sahip olması çoğu zaman rastlanan bir durumdur. BRICS ve Türkiye açısından değerlendirildiğinde bazı ülkelerin CDS primlerinin daha oynak olması veya daha istikrarlı olması küresel olgulardan ziyade kendi iç dinamiklerinin sonucu olabilmektedir. Fakat küresel olgular zaman zaman iç dinamiklerin önüne geçerek ülkelerdeki risk iştahı ve CDS benzeri risk göstergeleri benzer yönde etkilemektedir. Ya da bazen ticaret ilişkisinin yüksek olduğu iki ülkeden birinde meydana gelen belirsizlik ve istikrarsızlığın etkileri diğer ülkede de hissedilmektedir. Dolayısıyla ekonometrik model tahmininden önce BRICS ülkelerini ve Türkiye'nin

CDS değerleri grafik üzerinde gösterilmiştir. CDS değerleri savaş sonrası (2022 sonrası) dönemde elde edilemediği için Rusya için grafik 2022 yılının başında bitmektedir.



Şekil 1. BRICS ve Türkiye CDS Değerleri

Şekil 1'e göre CDS oynaklığı en yüksek ülke Türkiye'dir. 2018 ve 2022 yıllarında iki kez çok yüksek seviyelere ulaşan Türkiye'nin CDS değerleri bu dönemler arasında oldukça yüksek oynaklık değerlerine sahiptir. 2023 yılı ve sonrası dönemde ise CDS değerleri görece daha az oynaklık sergilemiş ve daha düşük değerler almıştır. Güney Afrika'nın CDS değerleri de Türkiye ile benzer bir patika çizmiştir. Ülkenin risk primi genel olarak yüksek oynaklığa sahipken son yıllarda bir düşüş trendi içindedir. Türkiye ve Güney Afrika'nın aksine Çin ve Hindistan'nın CDS değerleri analiz dönemi içinde daha durağan. Hindistan bu anlamda en durağan CDS değerine sahip ülke olarak yer almaktadır. 2015 yılından 2017 yılına kadar CDS primi 100'ün üzerinde seyrettiği Hindistan'da 2017 yılının başından itibaren CDS değeri 100'ün altına gerilemiş ve istikrarlı olarak bu seviyelerde kalmıştır. Brezilya'nın CDS değerleri Türkiye'nin CDS değerleri kadar oynak olmasa da BRICS ülkeleri içinde nispeten yüksek volatiliteye sahip bir ülkedir. Özellikle analiz döneminin başında oldukça oynak bir CDS geçmişine sahip olan Brezilya son birkaç yılda daha **stabil** CDS değerlerine sahip olsa da analiz döneminin sonunda BRICS ülkeleri içindeki en yüksek CDS değerine sahip ülke konumundadır. Son olarak Rusya'nın CDS değerleri incelendiğinde yüksek oynaklık sergilediği görülmektedir. BRICS ülkeleri arasında Rusya'nın özel bir durumu vardır. CDS primleri, 2022 yılından itibaren önemli dalgalanmalar sergilemiş ve diğer BRICS ülkelerinden ayrılan bir görünüm kazanmıştır. Bu oynaklığın temelinde, Rusya'nın jeopolitik riskleri, yaptırımlar, savaş ortamı ve küresel finansal sistemden dışlanması yatmaktadır.

Tablo 1. Özet İstatistikler

İstatistik	Türkiye	Rusya	Hindistan	Çin	Brezilya	G. Afrika
Ortalama	304.84	381.08	93.02	79.24	196.83	212.43
Medyan	261.63	168.00	80.35	72.75	174.64	199.04
Maksimum	838.23	13775.17	152.47	244.50	488.99	460.00
Minimum	119.66	55.59	74.53	29.00	99.11	117.29
Std. Sapma	147.00	1474.45	26.83	33.32	77.08	63.02
Skewness	1.29	8.51	1.52	1.63	1.43	1.30
Kurtosis	4.36	75.09	3.48	7.41	5.31	5.05
Jarque-Bera	69.33	37264.46	46.37	244.99	109.55	89.18
Olasılık	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000

Tablo 1 BRICS ülkeleri ve Türkiye’ye ait özet istatistikleri göstermektedir. Buna göre BRICS ülkeleri içinde en yüksek CDS ortalamasına sahip ülke Rusya’dır. Rusya 381.08 ortalama ile Brezilya, Hindistan, Çin, Güney Afrika ve Türkiye’den daha yüksek bir CDS değerine sahiptir. Ayrıca oynaklığın bir göstergesi olarak kullanılabilen standart sapma değeri 1474.45 ile en yüksek Rusya için hesaplanmıştır. Analiz döneminde Rusya’nın minimum CDS değeri 55.59 iken en yüksek değer 13775.17 olarak hesaplanmıştır. İkinci en yüksek CDS ortalamasına sahip ülke Türkiye’dir. Türkiye özellikle pandemi sonrası dönemde ve politika faizlerinin düşürüldüğü 2022 yılı itibarı ile CDS değerleri 800 puanın üzerine çıkmıştır. Dolayısıyla ortalama CDS puanlarını da yukarıya çekmiştir. Buna göre Türkiye’nin 2015-2025 dönemindeki ortalama CDS değeri 304.84 olarak gerçekleşmiştir. Yine oynaklık değerinin yüksek olması hesaplanan standart sapma değerinin de yüksek hesaplanmasına neden olmuştur. Brezilya maksimum, minimum ve ortalama CDS değerleri bakımından Güney Afrika ile benzerlik göstermiştir. Oynaklık açısından Brezilya’nın CDS değerleri Güney Afrika’nın CDS değerlerinden görece daha yüksek bir volatiliteye sahiptir. Hem grafik 1 hem de tablo 1’deki sonuçlara göre en düşük CDS değerlerine sahip ülkeler Çin ve Hindistan’dır. Bu iki ülke diğer ülkelere göre daha kararlı bir risk primine sahipken standart sapma değerleri de oldukça düşüktür.

Birim kök testi, zaman serisi verilerinin durağan olup olmadığını belirlemek için kullanılan temel bir istatistiksel yöntemlerdendir. Durağanlık, zaman serisi analizinde kritik bir kavramdır çünkü durağan olmayan seriler, yanlış sonuçlara ve sahte regresyon (spurious regression) problemlerine yol açabilmektedir. Dolayısıyla bir zaman serisi analizinde ilk adım daima birim kök araştırması olmalıdır. Ekonometrik çalışmalarda çoğunlukla kullanılan Ng-Perron (2001) ve ADF birim kök testleri gibi testler bu anlamda güvenilir sonuçlar üretmektedir.

Tablo 2. ADF Birim Kök Testi

Değişken	Düzy			Birinci Fark		
	T&C	C	None	T&C	C	None
CDS _(TR)	-3.093	-2.179	-1.097	-6.695	-6.719	-6.739
CDS _(IN)	-1.657	-2.103	-1.557	-11.188	-11.052	-10.994
CDS _(BR)	-3.117	-3.027	-1.324			
CDS _(RS)	-2.150	-2.910	-0.950			
CDS _(CN)	-4.212	-3.945	-2.095			
CDS _(SA)	-4.721	-4.303	-1.684			
1%	-4.0061	-3.4641	-2.5769	-4.0063	-3.4643	-2.5770
5%	-3.4332	-2.8763	-1.9425	-3.4333	-2.8764	-1.9425
10%	-3.1404	-2.5747	-1.6156	-3.1405	-2.5747	-1.6156
Not: Koyu renkte yazılmış test istatistiği Ho hipotezinin en az %10 güven düzeyinde ret edildiğini göstermektedir. T&C trend ve sabitli modeli, C sadece sabitli modeli ve none sabitsiz trensiz modeli ifade etmektedir.						

ADF birim kök testi sonuçları tablo 2’de özetlenmiştir. Üç farklı test istatistiğinin hesaplandığı bu testte, test istatistiklerinin kritik değerlerden küçük olması ilgili değişkenin durağan olmadığını

göstermektedir. Başka bir ifade ile boş hipotezin ret edilememesi ilgili değişkenin birim kök içerdiği anlamına gelmektedir. Buna göre Türkiye ve Hindistan'nın CDS değerleri I(1) iken Brezilya, Rusya, Çin ve Güney Afrika'nın CDS değerleri düzeyde durağandır. Dolayısıyla değişkenlerin durağanlık dereceleri ARDL model varsayımlarını yerine getirmektedir.

Tablo 3. VAR Modeli Uygun Gecikme Sayıları

Gecikme	AIC	SC	HQ
0	67.825	68.005	67.897
1	59.853	61.051*	60.358
2	58.726	61.064	59.662*
3	58.453*	61.872	59.823
4	58.602	63.101	60.404
5	58.968	64.547	61.203
<i>AIC (Akaike Bilgi Kriteri), SC (Schwarz Kriteri ya da BIC – Bayesyen Bilgi Kriteri) ve HQ (Hannan-Quinn Kriteri)'ni göstermektedir.</i>			

Var modeline için tahmin edilen gecikme sayıları tablo 3'te verilmiştir. Burada üç farklı bilgi kriterinin üçü de farklı gecikme uzunluğu hesaplamıştır. Her gecikme uzunluğu serbestlik derecesinden kayıp anlamına geleceği için ARDL sınır testi yapılırken bir gecikme kullanılmıştır.

Tablo 4. ARDL Sınır Testi

Test Statistic	Value	Signif.	I(0)	I(1)
F-statistic	7.605	10%	2.75	3.79
K	5	5%	3.12	4.25
		1%	3.93	5.23

ARDL sınır testine göre test istatistiği 7.605 olarak hesaplanmıştır. Test istatistik değeri kararsız bölgenin dışında ve büyük olduğu için “Uzun dönem ilişki yoktur” boş hipotezi ret edilmektedir. Dolayısıyla BRICS ve Türkiye'nin CDS değerleri arasında uzun dönemli bir ilişki söz konusudur.

Tablo 5. ARDL Uzun Dönem Katsayıları

Değişken	Katsayı	Std. Sapma	t-Statistic	Prob.
CDS _{RS}	0.0182	0.0059	3.0823	0.0028
CDS _{IN}	0.4752	1.3575	0.3501	0.7272
CDS _{CN}	0.4874	1.4602	0.3338	0.7395
CDS _{BR}	-0.0490	0.3932	-0.1245	0.9012
CDS _{SA}	1.0340	0.3290	3.1429	0.0024
@Trend	4.8306	1.0822	4.4638	0.0000

Tablo 5 ARDL modeli uzun dönem katsayılarını göstermektedir. Bulgulara göre deterministik trend istatistiksel olarak anlamlı bulunmuştur. Katsayı Türkiye'nin ilgili dönemde CDS değerlerinin aylık ortalama %4.83 civarında arttığını göstermektedir. Model katsayılarına göre Rusya ve Güney Afrika'nın CDS değerlerindeki bir artış Türkiye'nin CDS değerleri üzerinde uzun dönemde pozitif ve istatistiksel olarak anlamlı bir etki yapmaktadır. Fakat Çin, Brezilya ve Hindistan'nın CDS değerleri Türkiye'nin CDS değerleri üzerinde istatistiksel olarak anlamlı bir etkiye sahip değildir. Buna göre Rusya'nın CDS primindeki %1'lik bir artış Türkiye'nin CDS değerlerinde uzun vadede ortalama %0.0182 kadar bir yükselişe neden olmaktadır. Rusya ve Türkiye hem coğrafik olarak hem siyasi olarak hem de ekonomik olarak bir birine yakın ülkelerdir. Dolayısıyla bu katsayı iki ülkenin dış etkenlerden etkilenme benzerliklerini gösteriyor. CDS değerleri iç ve dış faktörlerin etkisiyle yükselip düşüş göstermektedir. Türkiye gibi ülkelerde iç dinamikler önemliyken dış şoklar veya krizler yatırımcıların risk iştahı üzerinde oldukça etkili olabilmektedir. Rusya da Türkiye benzeri bir ülke olduğu için ve yakın siyasi ve ekonomik ilişkiler nedeniyle dış kaynaklı şoklara benzer tepkiler vermesi beklenen bir durumdur. Katsayının pozitif olması (0.0182) bu anlamda iki ülkenin CDS değerlerinin aynı yönlü ve istatistiksel olarak anlamlı bir ilişkisini göstermektedir. Özellikle analiz döneminin kapsayan 2010-2015 yılları arasında Türkiye ve Rusya arasındaki ekonomik, siyasi ve kültürel yakınlık, iki ülkenin CDS primlerinin benzer yönlü hareket etmesini açıklayan temel faktörlerden bir olmuştur. Bu dönemde Türkiye ve Rusya arasındaki ekonomik ilişkiler önemli ölçüde gelişmiş, özellikle enerji sektörü ve ticaret alanındaki iş birlikleri iki ülkenin ekonomik olarak yakınlaşmasına yol açmıştır. Türkiye, Rusya'dan büyük miktarda doğalgaz ithal ederken, iki ülke arasında Akkuyu Nükleer Santrali gibi uzun vadeli projeler başlatılmıştır (Enerji ve Tabii Kaynaklar Bakanlığı, 2025). Bu tür ekonomik bağımlılıklar, Türk ekonomisini Rus ekonomisindeki dalgalanmalara daha duyarlı hale getirmiştir. Aynı zamanda, Rusya'nın CDS primlerindeki değişimlerin Türkiye'nin risk primine doğrudan yansımalarının temel nedenlerinden biri de iki ülkenin küresel ekonomik şoklara benzer tepkiler vermesidir. Özellikle 2014'te Rusya'nın Kırım'ı ilhak etmesi sonrası Batı'nın uyguladığı yaptırımlar, Rus ekonomisi üzerinde ciddi baskılar oluşturmuş ve bu süreç, Türkiye'yi de dolaylı olarak etkilemiştir (World Bank, 2025). Bu dönemde, Türkiye'nin ekonomik yapısı da Rusya ile benzer özellikler göstermiştir. Her iki ülke de gelişmekte olan piyasa ekonomileri arasında yer aldığı için siyasi istikrarsızlık ve jeopolitik riskler nedeniyle yabancı yatırımcıların risk algısı açısından kırılgan konumda bulunmaktadır. Özellikle petrol fiyatlarındaki dalgalanmalar, Rusya ekonomisini doğrudan etkilemekte ve bu durum Türkiye'nin bölgesel ekonomik istikrarına da yansımaktadır. Örneğin, 2014-2015 yıllarında petrol fiyatlarındaki sert düşüş, Rusya ekonomisinde önemli bir daralmaya neden olmuş, bu süreç Türkiye'yi de finansal piyasalarda etkileyerek yatırımcıların bölgesel risk algısını yükseltmiştir (OECD, 2015). Ayrıca, her iki ülkenin ekonomisi yüksek cari açık ve döviz rezervlerine bağımlı bir yapı sergilediği için küresel sermaye akışlarındaki değişimler her iki ülkenin CDS primlerinde benzer dalgalanmalar yaratma potansiyeline sahiptir. Kültürel ve tarihi bağlar da ekonomik ve siyasi ilişkileri destekleyen ve dışsal şoklara benzer tepkiler verilmesine yol açan önemli faktörlerdir. Özellikle 2010'lu yıllarda artan turizm hareketliliği, Türkiye'nin Rus turistler için en popüler yerlerden biri haline gelmesi ekonomik entegrasyonu güçlendirmiştir. Siyasi anlamda ise, iki ülke bölgesel konularda sık sık iş birliği yaparken, zaman zaman gerilimler yaşasa da ekonomik çıkarlar ön planda tutulmaktadır. Sonuç olarak, Rusya'nın CDS primindeki değişimlerin Türkiye'nin CDS primine pozitif ve anlamlı bir etki yapması, ekonomik entegrasyon, küresel şoklara ortak duyarlılık ve yatırımcı algısındaki benzerlikler çerçevesinde açıklanabilmektedir.

Türkiye ve Güney Afrika'nın CDS primleri arasındaki pozitif ve istatistiksel olarak anlamlı tahmin edilen ilişki, her iki ülkenin benzer ekonomik ve finansal dinamiklere sahip olmasından kaynaklanmaktadır. Öncelikle, her iki ülke de gelişmekte olan piyasa ekonomileri arasında yer almaktadır ve küresel yatırımcılar tarafından benzer risk gruplarında değerlendirilmektedir. Dolayısıyla, her iki ülke küresel risk iştahındaki değişimlerden benzer şekilde etkilenmektedirler. Türkiye gibi Güney Afrika da cari açık veren ve dış finansmana bağımlı bir ülkedir. Bu durum, küresel finansal dalgalanmalar karşısında CDS primlerinin benzer yönlü hareket etmesine yol açmaktadır. Ayrıca, Güney Afrika ve Türkiye'nin siyasi ve ekonomik belirsizliklerden benzer şekilde etkilenmesi de CDS primlerindeki ortak hareketliliği açıklayan önemli bir faktördür. 2010-2015 döneminde Güney Afrika'daki politik istikrarsızlık ve iş gücü piyasasında yaşanan sorunlar ülkenin ekonomik kırılganlığını artırırken, Türkiye'de de benzer şekilde iç siyasi dalgalanmalar ve bölgesel jeopolitik

riskler finansal piyasalarda oynaklığa neden olmuştur. Bunun yanı sıra, her iki ülke de doğal kaynaklara dayalı ekonomik sektörlere sahip olduğundan, emtia fiyatlarındaki küresel dalgalanmalar ortak bir risk unsuru yaratmaktadır. Güney Afrika, özellikle altın ve platin gibi değerli metallerin büyük bir üreticisi olduğu için, bu emtiaların fiyatlarındaki düşüş ülkenin CDS primlerini artırırken, Türkiye de enerji ithalatına bağımlı bir ekonomi olduğundan petrol ve doğal gaz fiyatlarındaki dalgalanmalardan benzer şekilde etkilenmektedir (World Bank, 2025). Sonuç olarak, küresel ekonomik dinamikler, sermaye hareketleri ve siyasi belirsizlikler, Türkiye ve Güney Afrika'nın CDS primlerinin benzer yönlü hareket etmesine neden olan faktörler olarak karşımıza çıkmaktadır.

Brezilya, Hindistan ve Çin ile Türkiye'nin CDS değerleri arasında istatistiksel olarak anlamlı bir ilişki bulunmaması, yatırımcı algıları açısından Türkiye'den farklılaşmalarından kaynaklanmaktadır. Öncelikle, Çin küresel ekonominin en büyük aktörlerinden biri olarak büyük bir döviz rezervine ve ihracata dayalı bir ekonomik büyüme gerçekleştirmektedir. Türkiye ise daha çok dış finansmana bağımlı ve cari açık veren bir ülkedir. Çin'in CDS primleri küresel ekonomik büyüme, ticaret savaşları veya merkez bankası politikalarına bağlı olarak değişirken, Türkiye'nin CDS primleri daha çok bölgesel jeopolitik riskler ve iç siyasi gelişmelerden etkilenmektedir. Dolayısıyla, Çin'in kredi risk primindeki değişimlerin Türkiye'ye doğrudan yansımaması beklenen bir durumdur. Brezilya ve Hindistan açısından bakıldığında, bu ülkelerin ekonomik dinamikleri de Türkiye'den belirgin şekilde farklılık göstermektedir. Brezilya, doğal kaynak ihracatına dayalı bir ülke olsa da özellikle tarım ve madencilik sektörleriyle öne çıkmaktadır. Türkiye ise sanayi ve hizmet sektörlerine daha fazla ağırlık veren bir ekonomik yapıya sahiptir. Brezilya'nın CDS primleri büyük ölçüde emtia fiyatlarındaki dalgalanmalardan etkilenirken, Türkiye'nin CDS primleri enerji ithalatına bağımlılık ve bölgesel siyasi gelişmeler gibi farklı faktörlerden etkilenmektedir. Hindistan ise hem büyük iç pazar avantajına sahip olması hem de dış ticaret dengesi açısından daha farklı bir pozisyonda yer alması nedeniyle Türkiye'den farklı dinamiklere sahiptir. Hindistan'ın ekonomik büyüme modeli güçlü iç talebe ve teknoloji sektörüne dayalıdır; dolayısıyla küresel yatırımcılar tarafından bu ülkeye olan risk anlayışı biraz daha farklıdır.

Tablo 6. Hata Düzeltme Modeli ve Tahmin Sonrası Testler

Değişken	Katsayı	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-179.342	37.5602	-4.774	0.0000
D(CDS _{BR})	0.681	0.1516	4.493	0.0000
CointEq(-1)*	<i>-0.340</i>	<i>0.0682</i>	<i>-4.988</i>	<i>0.0000</i>
Heteroskedasticity Test: ARCH				
F-statistic	1.762			0.1611
Obs*R-squared	5.207			0.1573
Breusch-Godfrey Serial Correlation LM Test:				
F-statistic	0.367			0.6943
Obs*R-squared	0.833			0.6595

Bir ekonometrik modelde tahmin sonuçlarının güvenilirliği tahmin sonrasında yapılan testlerin geçerliliğine bağlıdır. Otokorelasyon testi ve değişen varyans test sonuçlarının yer aldığı tablo 6'daki test istatistiklerine göre ARDL modelinin hata düzeltme katsayısı negatif ve istatistiksel olarak anlamlı tahmin edilmiştir. Buna göre Türkiye'nin CDS değerlerine gelen bir şokun %34'ü bir yıl sonra kaybolurken şok bütün etkilerinin yok olması yaklaşık olarak üç yıl almaktadır. Tahmin sonrası testlere

göre tahmin edilen modelin hata terimleri otokorelasyon veya değişen varyans sorunları içermemektedir. Dolayısıyla model tahmin sonuçları güvenilirlerdir.

SONUÇ VE DEĞERLENDİRME

Bu çalışmada Türkiye ile Brezilya, Rusya, Hindistan, Çin ve Güney Afrika ülkelerinin CDS primleri arasındaki uzun dönem ilişki ARDL sınır testi yöntemi ile araştırılmıştır. ARDL sınır testi BRICS ülkeleri ile Türkiye'nin CDS değerlerinin bir bütün olarak eşbütünleşik olduğunu göstermiştir. Uzun dönem katsayılarına göre Rusya ve Güney Afrika'nın CDS primlerindeki bir artış uzun dönemde Türkiye'nin CDS primleri üzerinde pozitif ve istatistiksel olarak anlamlı bir etki meydana getirmektedir. Fakat Çin, Hindistan ve Brezilya'nın CDS primlerindeki bir artış veya azalış Türkiye'nin CDS primleri üzerinde istatistiksel bir etki yaratmamaktadır. Rusya ve Türkiye arasındaki siyasi ve ekonomik ilişkiler her iki ülkenin dış şoklara benzer tepkiler vermesine neden olmaktadır. Analiz dönemi içinde Türkiye ve Rusya arasındaki ilişkiler zaman zaman bozulsa da genel olarak bu iki ülke güçlü iş birliği içindedir. Rus gazının Türkiye üzerinden Avrupa ülkelerine ulaşması ve Türkiye'nin enerjide dışa bağımlı bir ülke olması nedeniyle iki ülke ilişkileri çoğunlukla belli bir siyasi dengede devam etmektedir. Tüm bu ikili ilişkiler göz önüne alındığında Türkiye ile Rusya'nın dış şoklara benzer ve aynı yönde tepki vermesi beklenen bir durumdur. Ayrıca iç dinamiklerden kaynaklı bir durumdan kaynaklı Rusya CDS primlerine gelecek bir şokun uzun dönemde Türkiye'nin CDS primlerine etkisi bu anlamda beklentilere paraleldir. Güney Afrika'nın CDS değerlerindeki bir şokun Türkiye'nin CDS değerlerinde bir etkiye sahip olması ise iki ülkenin benzer ekonomik yapılarına işaret etmektedir. Ayrıca uzun dönemde CDS değerlerinin eşbütünleşik olması yabancı yatırımcıların bu iki ülke ile ilgili risk algılarının benzer olduğunu göstermektedir.

Çalışmanın bulguları, yatırımcılara, özellikle portföy çeşitlendirilmesi açısından önemli göstergeler sunmaktadır. Türkiye CDS primleri ile Çin, Hindistan ve Brezilya CDS primleri arasında istatistiksel olarak anlamlı bir ilişkinin olmaması, piyasa çeşitlendirme imkanının bulunduğunu göstermektedir. Türkiye, Güney Afrika ve/veya Rusya gibi daha yüksek volatilitelere sahip piyasalarda işlem yapan yatırımcılar, portföylerine Hindistan ve Çin gibi görece daha düşük volatilitelere sahip ülkeleri yatırım portföylerine ekleyerek riski dengeleyebilecektir. Hata düzeltme modelinin sonuçları, dışsal şoklara karşı CDS primlerinin bir süre sonra normale dönebileceğine işaret etmektedir. Dolayısıyla, kısa vadede ortaya çıkan dalgalanmalardan ziyade, uzun vadeli makroekonomik trendlerin ve politik istikrarın izlenmesi önem yatırımcılar açısından portföy riskinin yönetilmesi açısından önem arz etmektedir.

Bununla birlikte, çalışmanın sonuçları politika yapıcılar açısından da önemli bilgiler sunmaktadır. Sonuçlar değerlendirildiğinde, Çin ve Hindistan CDS primlerinin görece daha düşük oynaklığa sahip olması, söz konusu ülkelerin güçlü iç talep, ekonomik istikrar ve büyüme modellerindeki çeşitli faktörlerle ilişkilendirilmesi mümkündür. Bu kapsamda, yüksek CDS primi volatilitesine sahip Türkiye gibi gelişmekte olan ülkeler, AR-GE ve yeniliğe ağırlık veren, üretim yapısını çeşitlendiren politikalarla daha istikrarlı bir risk primine sahip olabilecektir. Dış finansmana bağımlılığın yüksek olduğu Türkiye ve Güney Afrika gibi ekonomilerde, özellikle kriz dönemlerinde risk primleri daha hızlı yükselebilmektedir. Bu nedenle, döviz rezervlerinin güçlendirilmesi ve cari açığın azaltılmasına yönelik yapısal reformlar, daha istikrarlı CDS primlerine sahip olmalarını sağlayacaktır.

KAYNAKÇA

- Abid, F., & Naifar, N. (2006). The determinants of credit default swap rates: an explanatory study. *International Journal of Theoretical and Applied Finance*, 9(01), 23-42.
- Ahmad, M., Ahmed, Z., Khan, S. A., & Alvarado, R. (2023). Towards environmental sustainability in E- 7 countries: Assessing the roles of natural resources, economic growth, country risk, and energy transition. *Resources Policy*, 82, 103486.
- Akın, T., & Işıklı, E. (2020). Kredi temerrüt takası, büyüme ve cari açık ilişkisi: Türkiye örneği. *Anemon Muş Alparslan Üniversitesi Sosyal Bilimler Dergisi*, 8, 91-98.
- Akkuş, H. T., & Sakarya, Ş. (2018). Kredi temerrüt swapları ile vade farklarından kaynaklanan risk primleri arasındaki ilişki: Türkiye üzerine bir uygulama. *Yönetim ve Ekonomi Dergisi*, 25(3), 735-747.
- Arı, Y. (2022). *ARDL Sınır Testi Uygulamaları Üzerine Tartışmalar*. Mehmet Özcan (Ed). 21. Yüzyılda İktisadi Anlamak : Güncel Ekonometrik Zaman Serileri Çalışmaları. Gazi Kitabevi
- Aytekin, S., & Abdioglu, N. (2021). Do CDS spreads and inflation move together? The experience of the fragile five countries and the BRICS-T. *Scientific Annals of Economics and Business*, 68(2), 163-175.
- Brigo, D., Capponi, A., & Pallavicini, A. (2014). Arbitrage-free bilateral counterparty risk valuation under collateralization and application to credit default swaps. *Mathematical Finance: An International Journal of Mathematics, Statistics and Financial Economics*, 24(1), 125-146.
- Çam, S. (2024). Does the Exchange Rate Have a Pass-Through Effect on Domestic Food Prices in Türkiye? An Empirical Study Using a Combined ANN Algorithm and VAR Method. *Gaziantep University Journal of Social Sciences*, 23(3), 1046-1059.
- Çam, S., Karataş, A. S., & Lopcu, K. (2022). The puzzle of energy efficiency in Turkey: combining a multiple criteria decision making and the time series analysis. *Energy Sources, Part B: Economics, Planning, and Policy*, 17(1), 2136791.
- Çanakçıoğlu, M. (2023). Sürdürülebilir ekonomik kalkınma çerçevesinde yeşil büyüme ve yeşil finans (within the frame of sustainable economic development, green development and green finance). *Türk Turizm Araştırmaları Dergisi*. <https://doi.org/10.26677/tr1010.2023.1217>
- Çetiner, A. Ç. M. (2024). Gelişmekte Olan Piyasalarda Döviz Kuru-Portföy Yatırımları İlişkisi: BRICS Ülkeleri Ve Türkiye Örneği. *Social Mentality And Researcher Thinkers Journal (Smart Journal)*, 4(8), 64-75.
- Dave, J. (2024). Analysis of Credit Default Swaps Before, During, and After the COVID-19 Crisis. *Auckland University of Technology*.
- Dieckmann, S., & Plank, T. (2012). Default risk of advanced economies: An empirical analysis of credit default swaps during the financial crisis. *Review of Finance*, 16(4), 903-934.
- Ehouman, Y. A. (2021). Dependence structure between oil price volatility and sovereign credit risk of oil exporters: Evidence using a Copula Approach. *International Economics*, 168, 76-97.
- Enerji ve Tabii Kaynaklar Bakanlığı, 2025. Akkuyu Nükleer Güç Santrali Projesi. Erişim adresi: <https://enerji.gov.tr/neupgm-akkuyu-nukleer-guc-santrali-projesi>
- Gamboa-Estrada, F., & Romero, J. V. (2024). Modeling sovereign credit default swaps volatility at different tenures: An application for Latin American countries. *Borsa Istanbul Review*.
- Huang, A. Y., Chen, C. C., & Shen, C. H. (2014). Dynamics of sovereign credit contagion. *Journal of Derivatives*, 22(1), 27.
- İltaş, Y., & Güzel, F. (2025). The Nexus between CDS Premiums and Exchange Rates: Evidence from BRICS Countries and Türkiye. *Ekonomi Politika ve Finans Araştırmaları Dergisi*, 9(4), 796-811.
- Karakaş, A., Doğan, M., & Çalik, S. (2024). The Impact of the SAR-CoV-2 Epidemic on Oil Prices and BRICS Stock Markets: Dynamic Conditional Copula Approach. *Osmaniye Korkut Ata Üniversitesi Fen Bilimleri Enstitüsü Dergisi*, 7(1), 95-109.
- Kılıcı, E., & Akıncı, A. (2022). THE asymmetric linkages between sovereign CDS spreads and stock market indices in the period covering the covid-19 pandemic: evidence from the BRICS countries. *Symmetry-Culture And Science*, 33(4).
- Kim, J. (2019). The effect of systematic default risk on credit risk premiums. *Sustainability*, 11(21), 6039.
- Kırca, M., & Yıldız, Ü. (2020). TÜRKİYE için kredi risk primi (CDS) ve ekonomik büyüme arasındaki zamanla değişen nedensellik ilişkileri. *Uluslararası Afro-Avrasya Araştırmaları Dergisi*, 5(10), 17-24.
- Mao, W., Zhu, H., Wu, H., Zhang, Z., & Chen, J. (2023). The Influence of Equity Market Sentiment on Credit Default Swap Markets: Evidence from Wavelet Quantile Regression. *Complexity*, 2023(1), 3475079.

- Miftah, B. (2024). The Determinants of Sovereign Credit Default Swaps (CDS) Spread. *Strategic Financial Review*, 1(2), 79-107.
- Ng, S. & P. Perron (2001). Lag length Selection and the Construction of Unit Root Tests with Good Size and Power. *Econometrica*, 69 (6), 1519-1554.
- Norden, L., & Weber, M. (2009). The co-movement of credit default swap, bond and stock markets: An empirical analysis. *European financial management*, 15(3), 529-562.
- OECD, 2015. OECD360: Türkiye 2015 (Türkiye Karşılaştırması). Erişim adresi: https://www.oecd.org/tr/publications/oecd360-turkiye-2015_9789264236448-tr.html
- Stolbov, M. (2014). The causal linkages between sovereign CDS prices for the BRICS and major European economies. *Economics*, 8(1), 20140026.
- Stulz, R. M. (2010). Credit default swaps and the credit crisis. *Journal of Economic Perspectives*, 24(1), 73-92. <https://doi.org/10.1257/jep.24.1.73>
- Süsay, A., & Ünal, A. E. (2020). Seçilmiş Güven Endeksleri, VIX ve CDS Primlerinin Büyümeye Etkisi: Türkiye Örneği. *Ufuk Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi*, 9(18), 83-97.
- Tekin, B. (2024). Do economic uncertainty and political risk steer CDS dynamics? An analysis of the Türkiye CDS. *International Journal of Islamic and Middle Eastern Finance and Management*.
- Tuna, İ. (2023). Relationship Between CDS and Economic Growth1. *Finansal Piyasaların Evrimi IV*, 41.
- World Bank, 2025. Dünya bankası Türkiye verileri. Erişim adresi: <https://data.worldbank.org/country/TR?locale=tr>
- Yang, L., Yang, L., & Hamori, S. (2018). Determinants of dependence structures of sovereign credit default swap spreads between G7 and BRICS countries. *International Review of Financial Analysis*, 59, 19-34.
- Yenice, S., & Hazar, A. (2015). A study for the interaction between risk premiums and stock exchange in developing countries. *Journal of Economics Finance and Accounting*, 2(2).
- Yerlikaya, B. (2024). Time Series Analysis on Credit Default Swap (CDS) and Market Indicators: The Case of Türkiye. *Yildiz Social Science Review*, 10(2), 136-147.
- Yousuf, M. M., Kashif, M., & Chamadia, S. (2025). Local Shocks or Global Forces? Exploring the dynamic interplay of Sovereign Credit Default Swaps in Emerging Markets. *Journal of Business and Management Research*, 4(1), 179-214.

Etik Beyanı : Bu çalışmanın tüm hazırlanma süreçlerinde etik kurallara uyulduğunu yazarlar beyan eder. Aksi bir durumun tespiti halinde ÖHÜİBF Dergisinin hiçbir sorumluluğu olmayıp, tüm sorumluluk çalışmanın yazar(lar)ına aittir.

Teşekkür : Yayın sürecinde katkısı olan hakemlere ve editör kuruluna teşekkür ederiz.

Ethics Statement : The authors declare that ethical rules are followed in all preparation processes of this study. In case of detection of a contrary situation, ÖHÜİBF Journal does not have any responsibility and all responsibility belongs to the author (s) of the study.

Acknowledgement : We thank the referees and editorial board who contributed to the publishing process.
