

TÜRKİYE'DE TÜKETİCİ GÜVENİ VE DÖVİZ KURU İLİŞKİSİ¹

Özer ARABACI²
Metin ÖZDEMİR³

Öz

Bu çalışma 2012:01-2018:06 dönemi için Türkiye'de tüketici güven endeksi ile döviz kuru arasındaki ilişkiyi, eşbütünleşme yöntemi ve nedensellik analizini kullanarak araştırmaktadır. Tüketici güveninin, konjonktürel dalgalanmaların öngörülmesi ve anlaşılmasında önemli rol oynadığı hususunda literatürde bir görüş birliği mevcuttur. Küçük açık ekonomiler söz konusu olduğunda döviz kuru değişkeni hem bir portföy tercihi unsuru hem de bir iktisat politikası değişkeni olma niteliğine sahiptir. Bu nedenle, makroekonomik büyüklüklerdeki değişmelerin ötesinde, iktisadi ajanların geleceğe yönelik kararları üzerinde psikolojik bir barometre işlevi görmektedir. Ampirik bulgularımız, döviz kuru ile tüketici güven endeksi arasında nedenselliğin döviz kurundan tüketici güven endeksine doğru olduğuna işaret etmektedir. Ayrıca, döviz kuru şoklarının tüketici güven endeksi üzerinde istatistiksel olarak anlamlı bir şekilde kalıcı etkiye sahip olduğu görülmüştür.

Anahtar Kelimeler: Tüketici Güveni, Döviz Kuru, Eşbütünleşme Yöntemi, Nedensellik Analizi, Türkiye Ekonomisi

1 Makalenin Geliş Tarihi: 14.08.2019

Makalenin Kabul Tarihi: 30.08.2019

2 Doç.. Dr., Bursa Uludağ Üniversitesi, İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi, Ekonometri Bölümü. e-mail: ozerarabaci@uludag.edu.tr, ORCID: orcid.org/0000-0002-5434-2458

3 Doç.. Dr., Bursa Uludağ Üniversitesi, İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi, İktisat Bölümü. e-mail: mozdemir@uludag.edu.tr, ORCID: orcid.org/0000-0002-3944-4018

Atıf: Arabacı, Ö. ve Özdemir, M. (2020). Türkiye'de Tüketici Güveni ve Döviz Kuru İlişkisi. *Tesam Akademi Dergisi*, 7(1), 231-248. <http://dx.doi.org/10.30626/tesamakademi.618904>

Consumer Confidence and Exchange Rate Relationship in Turkey

Abstract

This study investigates the relationship between consumer confidence index and exchange rate by employing cointegration method and causality analysis for the period 2012:01-2018:06 in Turkey. There is a consensus in the literature that consumer confidence plays an important role in predicting and understanding cyclical fluctuations. In small open economies, the exchange rate is both a portfolio preference and an economic policy variable. For this reason, it is an important variable that functions as a psychological barometer on the future decisions of economic agents beyond the changes in macroeconomic aggregates. Our empirical findings indicate that there is a unidirectional relationship running from the exchange rate to the consumer confidence index. Also, exchange rate shocks has statistically significant and persistent effect on the consumer confidence index.

Keywords: Consumer Confidence, Exchange Rate, Cointegration Method, Causality Analysis, Turkish Economy

Extended Summary

There is a broad consensus among both economists and central bankers that consumer confidence plays an important role in predicting the impact of policy shocks on economic activity and cyclical fluctuations. There are two different views on the significance of consumer confidence for interpreting business cycles. The first view emphasizes that changes in consumer confidence stem from news or information on macroeconomic fundamentals. Contrary, the second view that emerged after the global financial crisis focuses on the role played by animal spirits in changes in consumer confidence. Consumer confidence is sensitive to financial variables such as interest and exchange rates as well as macroeconomic aggregates. In small open economies, the exchange rate is a variable that plays a role in portfolio preferences as well as a policy instrument. Therefore, it is an important macroeconomic variable that acts as a psychological barometer on the future decisions of economic agents.

Due to the normalization of global monetary policies and changes in risk appetite, high volatility in exchange rates occurs in emerging market economies during capital outflows. Exchange rate shocks negatively affect the expectations of economic agents by reducing consumer confidence, and the policy response by increasing interest rates against the shock may put the economy into a recession. In this respect, changes in consumer confidence through exchange rate shocks may reflect changes in global monetary and financial conditions beyond domestic macroeconomic fundamentals. This study investigates the relationship between consumer confidence index and exchange rate by employing cointegration method and causality analysis for the period 2012:01-2018:06 in Turkey. Our empirical findings indicate that there is a unidirectional relationship running from the exchange rate to the consumer confidence index. Also, exchange rate shocks has statistically significant and persistent effect on the consumer confidence index. From this point of view, it is possible to say that the exchange rate plays a decisive role on consumer confidence, beyond macroeconomic fundamentals.

Giriş

1990'lı yılların başından günümüze gelişen makro iktisat literatürü, konjonktür dalgalanmalarını tüketici ve firma kararlarına dayalı mikro ekonomik temellere bağlı olarak ele almaktadır. Optimal politika olarak benimsenen enflasyon hedeflemesi altında merkez bankası, fiyat istikrarı amacı doğrultusunda enflasyonu hedef enflasyonla uyumlu kılmak amacıyla kısa vadeli faiz oranını uygun bir biçimde ayarlamaya çalışır. Para politikası kararlarının iktisadi ajanların harcama ve fiyatlama davranışları üzerinde belirleyici olması, ajanların geleceğe yönelik enflasyon beklentilerini etkileyebilme gücüne bağlıdır. Son yıllarda yapılan çalışmalar, gerek gelişmiş gerekse gelişmekte olan ülke ekonomilerinde gözlenen büyüme ve küçülme döngülerinin kökeninde (boom and bust cycles) iktisadi ajanların beklentilerinde meydana gelen değişmelerin bulunduğunu ortaya koymaktadır (Grandmont, 1991; Beaudry ve Portier, 2004). Bu haliyle modern merkez bankacılığı, iktisadi ajanların beklentilerinin yönetilmesine karşılık gelmektedir (Woodford, 2003).

Teorik düzlemde, tüketiciler (ve firmalar), rasyonel beklentiler çerçevesinde mikro ekonomik optimizasyon davranışında bulunsalar da, ekonomiyi vurabilecek potansiyel şokların iktisadi faaliyeti hangi düzeyde etkileyeceği hususunda güven (confidence) faktörü belirleyici rol oynamaktadır. Bu durumda, beklentilerin oluşumunu güven faktöründen ayrı düşünmek mümkün değildir. Tüketici güveninde bir değişimin geleceğe yönelik tüketim ve tasarruf kararları aracılığıyla toplam iktisadi faaliyet üzerinde etkisi söz konusu olabilir. Burada önemli olan; tüketicilerin ekonominin geleceğine yönelik beklentilerindeki değişimin psikolojik ya da algı (perception) gibi davranışsal faktörlerin etkisiyle mi yoksa ekonominin gelecekte alacağı olası görünüme ilişkin gelen haberler ya da bilgiye bağlı olarak mı gerçekleştiğinin anlaşılmasıdır. Öyle ki, ekonominin gelecekteki görünümünün mevcut makroekonomik temeller tarafından tam olarak yansıtılmadığı bir konjonktür içinde olunabilir. Böyle bir konjonktürde tüketici güvenindeki değişimler, konjonktürel dalgalanmaların bağımsız bir nedeni haline gelmektedir. Nitekim küresel finansal krizin ardından merkez bankalarının, şeffaflık ve iletişim araçlarını beklentileri sağlıklı yönetmek ve güveni sağlamak amacıyla alet çantalarına ekledikleri görülmektedir (Blinder vd., 2017).

Tüketici güveni, enflasyon ve büyüme gibi temel makroekonomik büyüklüklerin yanı sıra, faiz oranı, hisse senedi ve döviz kuru gibi finansal değişkenler ile de yakından ilişkilidir. Mikroekonomik düzeyde, finansal

piyasalarda meydana gelen oynaklıklar güven aracılığıyla iktisadi ajanların portföy tercihleri üzerinde etkili olmaktadır. Finansal sıkıntılarının olduğu dönemlerde, kaybolan tüketici güvenine bağlı olarak dayanıklı tüketim malları tüketimi azalırken tüketicilerin likit varlıkları tutmayı tercih ettikleri bilinmektedir (Mishkin vd., 1978). Döviz kuru ise, kısa vadede yüksek oynaklık gösterebilen bir karakteristiğe sahip olması ve kur değişmelerinin ekonominin orta vadeli dinamikleri üzerindeki etkileri nedeniyle fiyat istikrarı, büyüme ve finansal istikrar açısından önemli rol oynamaktadır. Bu nedenle, Bretton Woods sisteminin yıkılışından günümüze gelişmiş ve gelişmekte olan ülkelerin esnek kur rejimine yöneldikleri gözlenirse de politika yapımcıların kur değişmelerine kayıtsız kalmadıkları ve döviz piyasasına yönelik müdahalelerde buldukları gözlenmektedir (Reinhart ve Rogoff, 2004).

Bu çalışma; Türkiye ekonomisi için tüketici güven endeksi ile döviz kuru arasındaki ilişkiyi, Johansen (1998) Eşbütünleşme Yöntemi ve Granger (1969) Nedensellik Analizini kullanarak 2012:01-2018:06 dönemi için araştırmayı amaçlamaktadır. Çalışmanın Girişi izleyen ikinci kısımda konjonktürel dalgalanmaların öngörülmesi ve anlaşılmasında tüketici güveninin oynadığı rol teorik olarak ele alınmıştır. Üçüncü kısımda Türkiye’de tüketici güveni üzerine yapılan çalışmalara ait literatür sunulmuştur. Dördüncü kısımda araştırma konusuna ilişkin ampirik bulgulara yer verilmiştir. Çalışma ampirik bulgulara ilişkin yapılan değerlendirme ile son bulmaktadır.

Konjonktürel Dalgalanmalar ve Tüketici Güveni

Tüketici güveninin, politika şoklarının iktisadi faaliyet üzerindeki etkileri ve konjonktürel dalgalanmaların öngörülmesi ve anlaşılmasında önemli rol oynadığı hususunda gerek akademik iktisatçılar gerekse merkez bankacılar arasında geniş bir görüş birliği mevcuttur (Bachmann ve Sims, 2012). Yine de, tüketicilerin tutum ve davranışlarının reel ekonomiyi etkileme mekanizmalarının yeterince anlaşıldığını söylemek mümkün değildir. Tartışılan temel konu ise, bizatihi tüketici güven endekslerinin ekonomi ile ilgili olarak diğer makroekonomik veri setleri tarafından içerilmeyen bir bilgi sunup sunmadıklarıdır (Ludvigson, 2004).

Tüketim teorileri üzerinden ele alındığında, tüketicilerin sürekli gelir hipotezine uygun bir biçimde hareket ettikleri varsayımı altında sapmalar ancak likidite kısıtları ve gelecekteki gelir ile ilgili olarak belirsizliğin varlığında söz konusu olabilir. Belirsizlik altında tüketiciler, mevcut tüketimlerini azaltarak gelirlerindeki olası düşüşe karşı ihtiyati tasarruf

davranışında bulunurlar. Bu durumda, tüketici güven endeksleri beklenen gelir ile ilgili bilgi içermeleri nedeniyle önemlidir (Dees ve Brinca, 2013). Tüketici güveninin tüketim davranışı üzerindeki etkisine yönelik Katona (1960, 1968) tarafından yapılan öncü çalışmalar ise, tüketici güvenindeki artışın, belirli bir gecikme ile tüketim harcamalarını olumlu etkilediğini ortaya koymuştur. Konjonktürün, özellikle dönüm aşamalarında tüketici güven endeksleri tüketici harcamalarının tahmini ve tüketim davranışının anlaşılmasına katkıda bulunabilir. Katona (1960), tüketim davranışlarında tüketicilerin satın alma istekliliğinin, satın alma gücü kadar önemli olduğunu belirtmiştir. Tüketiciler, enflasyon ve büyüme gibi objektif faktörlere bağlı olan satın alma gücü yanında tutum ve halet-i ruhiye (mood) gibi sübjektif faktörler nedeniyle de tüketim davranışlarını değiştirebilirler. Roos (2008) satın alma istekliliği kanalının varlığında, toplam tüketimdeki değişmelerin sadece tüketicilerin gelirlerine ilişkin bekleyişleri ile değil tüketici güven endeksi aracılığıyla da belirli düzeyde öngörülebildiğini göstermiştir. Satın alma istekliliği kanalı, bu durumda, tüketim harcaması üzerinde bağımsız bir etkide bulunabilmektedir.

Tüketici güveninin makroekonomi için taşıdığı önem ile ilgili olarak iki farklı açıklama biçiminden söz edilebilir. İlk görüş rasyonel bekleyişler ve ücret-fiyat yapışkanlıklarını Dinamik Stokastik Genel Denge (DSGE) modelleri ile bir araya getiren Yeni Neo-klasik Sentez çerçevesinde, tüketici güvenindeki değişmelerin haber ya da bilgi değeri üzerinde durmaktadır. Bu görüşe göre, tüketici güvenindeki sürpriz değişmeler, ekonominin temellerine (fundamentals) ilişkin -verimlilik, büyüme gibi- kalıcı etkiler doğurma eğilimi taşıyan ve rasyonel bekleyişlere sahip iktisadi ajanlar tarafından hesaba katılan haber ya da bilgileri (news-information) yansıtmaktadır. Üretimde doğabilecek kalıcı etkiler, otonom olarak (güven gibi) talep yanlı faktörlere değil verimlilik şokları gibi arz yanlı faktörlere bağlı olarak gerçekleşir. Tüketici güvenindeki değişmeler, gelecekteki büyüme görünümünü ancak geçici olarak etkileyebilir. Bu çerçevede, talepte (tüketici güveninde) meydana gelen değişmelerin resesyona yol açması söz konusu olamaz (Barsky ve Sims, 2012). Gelişmiş ülkeler üzerine yapılan çalışmalarda, tüketici güven endeksinin tüketim harcamalarının öngörülmesi için tek başına bilgi sunmadığı ve diğer makroekonomik değişkenlerin varlığında tüketici güven endeksinin açıklama gücünün elendiği ortaya konulmuştur (Ludvigson, 2004; Al-Eyd vd., 2009).

Küresel finansal kriz sonrası dönemde yeniden ilginin uyandığı karşıt görüşün kökenleri ise Pigou (1927) ve Keynes'e (1936) kadar uzanmakta ve konjonktürel dalgalanmaların açıklanmasında hayvani güdülere

(animal spirits) önem atfetmektedir. Hayvani güdüler, kendi kendini besleyen yapılarıyla makroekonomik büyüklükleri etkileyen ve iktisadi ajanları iyimserlik ve kötümserlik arasında sürükleyen dalgalar olarak tanımlanmaktadır⁴ (de Grauwe, 2011). Bu görüşe göre, bulaşıcı bir biçimde ortaya çıkan iyimserlik ya da kötümserlik dalgaları, otonom bir biçimde ve makroekonomik temeller ile ilgisi olmaksızın konjonktür üzerinde etkide bulunabilirler. Blanchard (1993), ABD ekonomisinde gözlenen 1990-91 resesyonunun, makroekonomik temeller tarafından doğrulanmadığını ancak tüketimde gözlenen belirgin düşme ve dolayısıyla hayvani güdüler ile açıklanabildiğini ileri sürmüştür. Akerlof ve Shiller (2008), küresel finansal krize yönelik para politikası tepkilerinin, iktisadi ajanların harcamaya istekli olmaması ve güven kaybı nedeniyle sınırlandığını ileri sürmüşlerdir. Farmer (2010, 2016), içsel konjonktür dalgalanmaları çerçevesinde yaptığı çalışmalarda, makroekonomik temellerden bağımsız olarak güvenin konjonktürel dalgalanmalar üzerinde belirleyici olduğunu ortaya koymuştur.

Tüketici güvenindeki değişmelerin, makroekonomik temellere ilişkin haber ya da bilgilerden mi yoksa hayvani güdülerden mi kaynaklandığının ayrıştırılamadığı durumlarda, makroekonomik veri setine ilişkin yapılan geçici tahmin hataları ekonominin kısa vadede gözlenen dengesinde, daha olumsuz bir dengeye doğru yönelmesine neden olabilir (Blanchard vd., 2013). Pigou'ya (1927) kadar uzanan bu görüşe göre, ekonominin geleceğine yönelik aşırı iyimserliğe bağlı olarak kısa vadede oluşan bir genişleme konjonktürü, daha sonra gerçekleşecek bir resesyon ile sonuçlanabilmektedir. Beaudry ve Willems (2018) tarafından yapılan çalışmada, büyüme tahminlerinin aşırı iyimser olduğu ekonomilerde, resesyonların, mali sorunların ve ödemeler dengesi güçlüklerinin gerçekleşme olasılığının daha yüksek olduğu gösterilmiştir. Kısa vadede, büyümeye ilişkin aşırı iyimserliğe bağlı olarak gerçekleşen yüksek borçlanmalar (kamu ve özel), beklenen büyüme gerçekleşmediğinde ekonomide kırılğanlıkların oluşmasını ve gelecekteki büyüme görünümünün zarar görmesini beraberinde getirebilmektedir.

İki temel görüş dışında, tüketici güven endeksinin, kriz ve resesyon gibi sert konjonktürel dalgalanmalar olduğunda (Matsusaka ve Sbordone,

4 Belirtilmesi gereken önemli bir nokta, iktisadi ajanların hayvani güdülerine bağlı olarak gerçekleşen iyimserlik veya kötümserlik dalgaları ile güvenin birbirine karıştırılmaması gereğidir. Mikro ekonomik düzeyde tüketici, gelirin artacağını beklese de (gelecekteki getirisi için iyimser olsa da) güven eksikliği nedeniyle harcama kararını erteleyebilir. Burada iyimserlik, beklenen getirinin tahmini ile ilgili olurken güven tahmininin gerçekleşme olasılığı ilgili olup karar almayı içermektedir (Laine, 2018).

1995) ya da politik kriz ve savaş dönemlerinde (Garner, 1991) makroekonomik veri setlerinden bağımsız olarak öngörü gücünün arttığı görülmüştür. Dees ve Brinca (2013), ABD ekonomisi ve Euro alanı için yaptıkları çalışmada söz konusu sonucu doğrulamaktadırlar. Öte yandan Bachmann ve Sims (2012) tarafından yapılan çalışma, iki temel görüşün argümanlarını bir araya getirmektedir. Elde edilen bulgulara göre normal zamanların aksine resesyon zamanlarında hükümetin mali teşviklerinin üretim üzerindeki etkisi, tüketici güveni tarafından yansıtılmaktadır. Buna mukabil, resesyon zamanlarında uygulanan maliye politikası, talep üzerindeki kısa vadeli etki üzerinden değil verimlilik üzerindeki orta vadeli etki üzerinden çalışmaktadır. Zira alt yapı ya da eğitime yönelik hükümet harcamaları, gelecekteki geliri olumlu etkileyecek verimlilik artışlarına işaret etmektedir.

Tüketici güveni, makroekonomik büyüklükler kadar hisse senedi, faiz ve döviz kuru gibi finansal değişkenlere de duyarlıdır. Chen (2011), tüketici güveni azaldığında ayı piyasasına geçiş olasılığının yükseldiğini ortaya koymuştur. Starr (2012), tüketici güveni ile makroekonomik büyüklüklerin ve finansal değişkenlerin eşanlı olarak birbirlerini etkilediğini göstermiştir. Finansal değişkenler arasında döviz kuru, makroekonomik haber akışına hızla reaksiyon veren ve yüksek düzeyde oynaklığın söz konusu olduğu bir değişkendir (Evans ve Lyons, 2008). Bu yönüyle, küresel finansal kriz sürecinde yaşandığı gibi, tüketici güveninde meydana gelen değişimlerin döviz kurları tarafından yansıtıldığı görülmüştür (Omrane ve Savaşer, 2017).

Büyük Sakinlik (Great Moderation) döneminde, enflasyon hedeflemesi ve esnek kur rejiminden oluşan politika bileşiminin başarısı ve döviz kurundan enflasyona geçiş etkisinde (exchange rate pass-through) gözlenen zayıflama, döviz kurunun öneminin azaldığı düşüncesine yol açmıştır. Bununla birlikte, küresel finansal krizin ardından söz konusu politika bileşiminin kendi başına ekonomileri döviz kuru şoklarına karşı bağımsız kılmadığı anlaşılmıştır (Siklos, 2018). Gelişmiş ülke merkez bankaları tarafından kriz sonrası uygulanan geleneksel olmayan (unconventional) para politikaları, özellikle kredi akımları aracılığıyla gerçekleşen sermaye girişleri ile beraber gelişmekte olan ülkelerin para politikalarını gelişmiş ülkelerin para politikaları ve küresel finansal koşullara bağımlı hale getirmiştir (Bekaert vd., 2013). Bu durum, sermaye akımları üzerinden gelişmiş ülkelerin makro ekonomik koşullarını geliştirmekte olan ülkelere aktaran bir küresel finansal döngünün oluşmasına yol açmıştır. Bu tür bir dünyada sermaye akımlarının, esnek kur rejiminin lehine bir argüman olan şok emici olma özelliğini açık bir biçimde zayıflattığı görülmektedir.

(Rey, 2013).

Küresel para politikalarında normalleşme eğilimleri ve risk iştahının seyrine bağlı olarak, sermaye hareketleri yön değiştirdiğinde gelişmekte olan ülke döviz kurlarında yüksek oynaklıkların gerçekleştiği gözlenmektedir. Kur şokları, tüketici güvenini azaltarak ekonominin geleceğine ilişkin beklentileri olumsuz etkilemekte ve şoka yönelik olarak faiz oranlarını artırmak suretiyle verilen politika tepkisi ekonomiyi bir resesyona sokabilmektedir. Bu yönleriyle, sermaye akımları ve döviz kuru şokları ile gerçekleşen tüketici güvenindeki değişimler, yurtiçi makroekonomik büyüklüklerin ötesinde küresel iktisat politikaları ve finansal koşullardaki değişimleri de yansıtabilen bir niteliğe bürünebilmektedir.

Türkiye’de Tüketici Güveni Üzerine Yapılan Çalışmalar

Tüketici güveni ile ilgili olarak Türkiye üzerine yapılan çalışmalarda, makroekonomik değişkenler ile tüketici güveni arasında uzun dönemli bir ilişki olup olmadığına ve tüketici güveninin belirleyicilerine odaklanıldığı görülmektedir.

Arısoy (2012), 2005-2012 dönemi için yapmış olduğu çalışmada, tüketici güveninin tüketim harcamaları üzerinde önemli etkisinin olduğunu ortaya koymuştur. Karasoy ve Yüncüler (2018), tüketici güveninin tüketim artışı üzerinde açıklayıcı bir etkisinin olmasına rağmen söz konusu etkinin reel gelir, reel faiz oranı ve döviz kuru gibi değişkenler analize katıldığında zayıfladığını göstermiştir. Tunalı ve Özkan (2016) ise 2004-2015 dönemi için yaptıkları çalışmada, tüketici fiyat endeksinden tüketici güvenine doğru bir nedensellik ilişkisi olduğu sonucuna ulaşmışlardır. Gürgür ve Kılınç (2015a) tarafından yapılan çalışmada, 2004-2015 dönemi için tüketici güveninin kısa dönemde döviz kuru ve tüketici fiyatları tarafından kuvvetli şekilde etkilendiğini, uzun dönemde ise bu iki değişkene ek olarak, tüketici kredileri faiz oranı ve işsizlik oranı değişkenlerinden etkilendiğini ortaya koymuştur.

Kandır (2006) ve Köse ve Akkaya (2016) tarafından yapılan çalışmalar, tüketici güven endeksinin hisse senedi getirileri için önemli bir faktör olduğunu raporlamıştır. Topuz (2011), 2004-2009 dönemini kapsayan analizinde, tüketici güven endeksi ile hisse senedi fiyatları arasında, hisse senedi fiyatlarından tüketici güvenine tek yönlü bir nedensellik ilişkisini tespit etmiştir. Görmüş ve Güneş (2010), tek yönlü nedensellik ilişkisinin hisse senedi fiyatları ve döviz kurundan tüketici güvenine olduğunu

göstermiştir. Çelik (2010) ise, tüketici güvenindeki değişmelerin önemli bir kısmının sanayi üretim endeksi ve alt endeksleri, hisse senedi fiyatları, döviz kuru, petrol fiyatları ve iktisadi yönelim istatistikleri tarafından açıklandığını göstermiştir.

İbicioğlu vd. (2013), 2003-2011 dönemi için yaptıkları çalışmada, tüketici güven endeksi ile döviz kuru arasında hem kısa hem de uzun dönemli bir ilişki olması itibariyle döviz kurunun tüketicilerin ekonominin geleceğine yönelik beklentilerini şekillendiren önemli bir faktör olduğunu ortaya koymuştur. Çelik vd. (2010), küresel finansal kriz sürecine ait 2008-2009 dönemini ele alan çalışmalarında döviz kuru ve bono fiyatlarında meydana gelen değişmelerin tüketici güvenini olumsuz etkilediğini belirtmiştir. Beşel ve Yardımcıoğlu (2016), 2005-2014 dönemini kapsayan çalışmalarında, döviz kurundan tüketici güvenine doğru tek yönlü nedensellik ilişkisi olduğunu vurgulamaktadır.

Karasoy (2015), tüketici güveninin kısa dönemde enflasyon, VIX endeksi ve döviz kuru, faiz oranı ve hisse senedi fiyatlarına duyarlı olduğunu göstermiştir. Tüketici güveni ile kısa dönemde yüksek düzeyde oynaklığa sahip finansal değişkenler arasında yakın bir ilişki bulunmaktadır. Gürgür ve Kılınç (2015b), 2005-2015 dönemini ele alan çalışmalarında, enflasyondaki yavaşlamanın tüketici güvenini beklenenden daha olumlu etkilediğini ve tüketicilerin döviz kurundaki değer kayıplarına daha sert reaksiyon gösterdiklerini ortaya koymuştur. Ayrıca çalışmalarında, ekonominin küresel finansal koşullardaki değişime daha duyarlı hale geldiği son dönemlerde, finansal değişkenlerin makroekonomik büyüklüklere göre daha fazla önem kazandığı ve politik faktörlerin tüketici güveni üzerinde önemli etkide bulunduğu belirtilmektedir.

Ampirik Bulgular

Çalışmada kullanılan değişkenlerden tüketici güven endeksi için Türkiye İstatistik Kurumu (TÜİK) ve Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası (TCMB) tarafından hazırlanan endeks kullanılmıştır. Döviz kuru için ise Amerikan dolarının satış kurunun aylık ortalama değeri temel alınmıştır. Değişkenlere ait veriler 2012:01-2018:06 dönemi için aylık frekansta 78 gözlemden oluşmaktadır. Veriler TCMB elektronik veri dağıtım sisteminden (<https://evds2.tcmb.gov.tr/>) elde edilmiştir.

Çalışmada ilk olarak değişkenlerin aynı dereceden entegre olup olmadıklarını belirlemek amacıyla birim kök testine başvurulmuştur. Daha sonra da uygun gecikme uzunluğu belirlenerek analizlere başlanmıştır.

Değişkenler arasında uzun dönemde bir ilişki olup olmadığının tespit edilebilmesi amacıyla Johansen (1998) Eşbütünleşme yöntemi, kısa dönemli nedensellik ilişkisini araştırmak için de Granger (1969) Nedensellik Analizine başvurulmuştur. Son olarak ise, değişkenlerin birinde meydana gelen bir şoka diğerinin verdiği tepkiyi görmek amacıyla Etki-Tepki analizi kullanılmıştır.

Ele alınan serilerde birim kök testleri için Augmented Dickey Fuller (ADF) ve Phillips Perron (PP) yöntemleri uygulanmıştır. Durağanlık testine başlamadan önce değişkenlerin doğal logaritmaları alınmıştır. Ardından, durağanlık testi yapılmış ve sonuçlar Tablo 1'de sunulmuştur. Tablo 1 incelendiğinde, her iki değişkenin de kesmeli ve kesmeli-trendli modellerinin, hem ADF hem de PP testlerine göre seviyede durağan olmadığı görülmektedir.

Tablo 1

Seviye Değişkenleri İçin Birim Kök Testleri

	ADF		Phillips Perron	
	Kesmeli	Kesmeli Trendli	Kesmeli	Kesmeli Trendli
Döviz Kuru	-0.52 [1] (0.986)	-2.90 [1] (0.167)	-1.06 [1] (0.996)	-2.89 [1] (0.172)
Tüketici Güven Endeksi	-1.38 [9] (0.588)	-1.94[11] (0.622)	-2.56 [1] (0.106)	-3.306 [4] (0.121)

Not: () MacKinnon (1996) tek yönlü p-değerlerini ve [] gecikme uzunluğunu ifade etmektedir.

Bu nedenle her iki değişkenin birinci farkları alınmış ve seviyede durağan olmayan söz konusu değişkenlerin birinci farkları tekrar ADF ve PP testlerine tabi tutulmuştur. Birinci farklara ilişkin test sonuçları Tablo 2'de sunulmuştur. Tablo 2'ye göre, değişkenlerin birinci farklarının hem kesmeli hem de kesmeli-trendli modellerinin durağan oldukları görülmektedir. Bu nedenle çalışmada ele alınan bu iki değişkenin birinci dereceden entegre I(1) oldukları sonucuna varılmıştır.

Tablo 2

Birinci Fark Değişkenleri İçin Birim Kök Testleri

	ADF		Phillips Perron	
	Kesmeli	Kesmeli Trendli	Kesmeli	Kesmeli Trendli
Δ(Döviz Kuru)	-6.22 [1] (0.00)	-6.31 [1] (0.00)	-6.07 [1] (0.00)	-6.13 [1] (0.00)
Δ(Tüketici Güven Endeksi)	-3.52 [8] (0.01)	3.481[8] (0.040)	-12.49 [1] (0.000)	-13.16 [1] (0.00)

Not: () MacKinnon (1996) tek yönlü p-değerlerini ve [] gecikme uzunluğunu ifade etmektedir.

Analize devam edebilmek için ideal gecikme uzunluğunun hesaplanmasında Final Prediction Error (FPE), Akaike Bilgi Kriteri (AIC), Schwarz Bilgi Kriteri (SIC) ve Hannan-Quinn Bilgi Kriteri (HQC) kullanılmıştır. Tablo 3 bu kriterlere göre optimal gecikme uzunluğunun seçimi için elde edilen sonuçları sunmaktadır. Analizdeki gözlem sayısı da dikkate alındığında, SIC kriteri hariç diğer kriterlerin işaret ettiği 2 gecikme uzunluğu, optimal gecikme uzunluğu olarak kabul edilmiştir.

Tablo 3

Gecikme Uzunluğu İçin Bilgi Kriterleri

Gecikme	FPE	AIC	SC	HQ
1	1.29e-06	-7.8874	-7.672321*	-7.8038
2	1.18e-06*	-7.974176*	-7.6157	-7.834878*
3	1.24e-06	-7.9284	-7.4266	-7.7334
4	1.37e-06	-7.8284	-7.1832	-7.5777
5	1.47e-06	-7.7620	-6.9734	-7.4555
6	1.66e-06	-7.6498	-6.7179	-7.2876
7	1.73e-06	-7.6168	-6.5415	-7.1989
8	1.97e-06	-7.4998	-6.2811	-7.0261
9	1.89e-06	-7.5569	-6.1949	-7.0276
10	1.81e-06	-7.6191	-6.1137	-7.0341
11	1.51e-06	-7.8267	-6.1779	-7.1859
12	1.39e-06	-7.9355	-6.1433	-7.2565

Analizde ele alınan değişkenler arasında uzun dönemde bir eşbütünleşme ilişkisi olup olmadığını ele alabilmek amacıyla başvurulmuş Johansen eşbütünleşme analizinin sonuçları, iz istatistiği değerleri için Tablo 4 ve maksimum özdeğer istatistiği için Tablo 5’te sunulduğu şekilde elde edilmiştir.

Tablo 4

Johansen Eşbütünleşme Test Sonucu: İz İstatistiği

H_0	H_n	İz	%1Kritik Değer	Olasılık
$r = 0$	$r > 0$	22.59	19.937	0.00
$r = 1$	$r > 1$	1.61	6.635	0.20

Tablo 5

Johansen Eşbütünleşme Test Sonucu: Maksimum Özdeğer İstatistiği

H_0	H_n	Özdeğer	%1Kritik Değer	Olasılık
$r = 0$	$r = 1$	20.98	18.520	0.00
$r = 1$	$r = 2$	1.61	6.635	0.20

Tablo 4 ve Tablo 5 incelendiğinde; hem iz istatistiği hem de maksimum özdeğer istatistiklerine göre, tüketici güven endeksi ile dolar kuru arasında %1 anlamlılık düzeyinde bir eşbütünleşme vektörünün olduğu anlaşılmaktadır. Bu haliyle, döviz kuru ile tüketici güven endeksi arasında uzun dönemli bir ilişkinin (eşbütünleşmenin) var olduğu söylenebilir.

Ele alınan değişkenler arasında kısa dönemde bir nedensellik ilişkisi olup olmadığını test edebilmek için, Vektör Hata Düzeltme modeli kullanılarak Granger nedensellik testi yapılmıştır. Bu teste ait bulguların sunulduğu Tablo 6’ya göre, tüketici güven endeksi ve döviz kuru değişkenleri arasında tek yönlü bir nedensel ilişkisinin olduğu görülmüştür. Döviz kuru değişkeni, %1 anlamlılık düzeyinde tüketici güven endeksinin Granger nedenidir. Diğer bir ifade ile tüketici güven endeksindeki değişimlerin açıklanabilmesi için döviz kuru değişkeni istatistiksel olarak %1 anlamlılık düzeyinde önemli bir faktördür.

Tablo 6

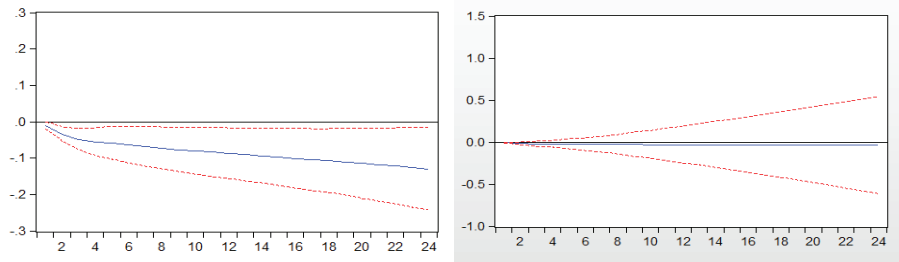
Granger Nedensellik Testi Sonuçları

Bağımlı Değişken Δ(Döviz Kuru)			
	$X^2(Ki-Kare)$	<i>sd</i>	<i>Olasılık</i>
	4.613	2	0.09
Bağımlı Değişken Δ(Tüketici Güven Endeksi)			
	$X^2(Ki-Kare)$	<i>sd</i>	<i>Olasılık</i>
	12.741	2	0.00

Mevcut bulgulara ek olarak, iki değişken arasındaki etki-tepki analizi sonuçları Şekil 1’de sunulmuştur. Şekil 1’in (A) kısmı döviz kurunda bir standart sapmalı pozitif şoka tüketici güven endeksinin tepkisini göstermektedir. Şekil 1’in (B) kısmı ise tüketici güven endeksinde bir standart sapmalı pozitif şoka döviz kurunun tepkisini göstermektedir.

Şekil 1

Etki Tepki Analizi



Dönemler dikkate alındığında; tüketici güven endeksi değişkeninin, döviz kuru üzerinde bir etkiye sahip olmadığı ancak döviz kurunun tüketici güven endeksi üzerinde anlamlı ve sürekli bir etkisinin bulunduğu anlaşılmaktadır. Ayrıca, etki-tepki analizi grafikleriyle ilgili olarak yapılan bu değerlendirme, döviz kuru ile tüketici güven endeksi arasında söz konusu olan nedensellik ilişkisini de destekler niteliktedir.

Sonuç

Tüketici güveninin ekonomiyi vuran şokların temel makroekonomik büyüklükler üzerindeki etkilerinin tahmini ve açıklanmasında önemli rolü olduğu konusunda geniş bir uzlaşa bulunmaktadır. Bununla birlikte tüketici güven endeksindeki değişimin ekonominin temellerine yönelik

bir bilgi taşıyıp taşımadığı tartışma konusudur. Yanı sıra, tüketici güveninin iktisadi ajanların hayvani güdülerine bağlı olduğu görüşlerine yönelik açıklamalar ve tüketici güvenindeki değişimlerin doğurduğu etkilerin geçici ya da kalıcı olup olmadığı da ilgili literatürde araştırılan konulardan biridir.

Türkiye üzerine yapılan çalışmalarda, makroekonomik değişkenler ile tüketici güveni arasında uzun dönemli bir ilişkinin sorgulandığı ve tüketici güveninin belirleyicileri üzerine odaklanıldığı görülmektedir. Öte yandan, döviz kuru gerek bir portföy tercihi unsuru olması gerekse de Türkiye gibi dışa açık küçük ekonomiler için bir iktisat politikası aracı niteliği taşıması yanında, iktisadi ajanların geleceğe yönelik kararları üzerinde psikolojik bir barometre işlevi gören bir değişkendir. Bu anlamda tüketici güveni ile döviz kuru arasındaki ilişkinin anlaşılması önem arz etmektedir.

Bu çalışmada, 2012:01-2018:06 dönemi için Türkiye’de tüketici güven endeksi ile döviz kuru arasındaki ilişki araştırılmıştır. Çalışmanın bulguları, döviz kuru ile tüketici güven endeksi arasında döviz kurundan tüketici güven endeksine doğru bir nedenselliği içeren uzun dönemli bir ilişkinin varlığına işaret etmektedir. Ayrıca, döviz kuru şoklarının tüketici güveni üzerinde istatistiksel olarak anlamlı bir şekilde kalıcı etkiye sahip olduğu görülmektedir. Buradan hareketle, döviz kurunun -makroekonomik büyüklüklerin ötesinde- tüketici güveni üzerinde belirleyici rol oynadığını söylemek mümkündür.

Kaynakça / References

Akerlof, G., Shiller, R. (2008). *Animal spirits*. USA: Princeton University Press.

Al-Eyd, A., Barrell, R., Davis, E.P. (2009). Consumer confidence indices and short-term forecasting of consumption. *The Manchester School*, 77(1), 96-111.

Arısoy, I. (2012). Türkiye ekonomisinde iktisadi güven endeksleri ve seçilmiş makro değişkenler arasındaki ilişkilerin VAR analizi. *Maliye Dergisi*, 162, 304-315.

Bachmann, R., Sims, E.R. (2012). Confidence and the transmission of government spending shocks. *Journal of Monetary Economics*, 59(3), 235-249.

Barsky, R.B., Sims, E.R. (2012). Information, animal spirits, and the meaning of innovations in consumer confidence. *The American Economic Review*, 102(4), 1343-1377.

Beaudry, P., Portier, F. (2004). An exploration pigou’s theory of cycles. *Journal of Monetary Economics*, 51(6), 1183-1216.

Beaudry, P., Willems, T. (2018). On the macroeconomic consequences of over-optimism. *IMF Working Paper*, No.18/122.

Bekaert, G., Hoerova, M., Lo, D. (2013). Risk, uncertainty and monetary policy. *Journal of Monetary Economics*, 60(7), 771-788.

Beşel, F., Yardımcıoğlu, F. (2016). Tüketici güven endeksi ile makro değişkenler arasındaki ilişki. *Uluslararası Politik, Ekonomik ve Sosyal Araştırmalar Kongresi Bildiriler Kitabı*, İstanbul, 475-487.

Blanchard, O.J. (1993). Consumption and the recession of 1990-1991. *The American Economic Review*, 83(2), 270-274.

Blanchard, O.J., L'Huillier, J.P., Lorenzoni, G. (2013). News, noise, and fluctuations: An empirical exploration. *The American Economic Review*, 103(7), 3045-3070.

Blinder, A., Ehrmann, M., Haan, J., Jansen, D.-J. (2017). Necessity as the mother of invention: monetary policy after the crisis. *Economic Policy*, 32(92), 707-755.

Chen, S. S. (2011). Lack of consumer confidence and stock returns. *Journal of Empirical Finance*. 18(2), 225-236.

Çelik, S. (2010). An unconventional analysis of consumer confidence index for the Turkish economy. *International Journal of Economics and Finance Studies*. 2(1), 121-129.

Çelik, S., Aslanoğlu, E., Uzun, S. (2010). The relationship between consumer confidence and financial market variables in Turkey during the global crisis. *Topics in Middle Eastern and North African Economies*, 12. Erişim tarihi: 15.04.2019, <https://ecommons.luc.edu/cgi/viewcontent.cgi?article=1133&context=meea>

Dees, S., Brinca, P.S. (2013). Consumer confidence as a predictor of consumption spending: Evidence for the United States and the Euro Area. *International Economics*, 134, 1-14.

Evans, M.D. D., Lyons, R.K. (2008). How is macro news transmitted to exchange rates. *Journal of Financial Economics*, 88(1), 26-50.

Farmer, R.E.A. (2010). *Expectations, employment and prices*. New York: Oxford University Press.

Farmer, R.E.A. (2016). The evolution of endogenous business cycles. *Macroeconomic Dynamics*, 20(02), 544-557.

Garner, A. C. (1991). Forecasting consumer spending: should economists pay attention to consumer confidence surveys?. *Federal Reserve Bank of Kansas City Economic Review*, 76(3), 57-71.

- Görmüş, Ş., Güneş, S. (2010). Consumer confidence, stock prices and exchange rates: The case of Turkey. *Applied Econometrics and International Development*, 10(2), 103-114.
- Grandmont, J.M. (1991). Expectations driven business cycles. *European Economic Review*, 35(2-3), 293-299.
- Granger, C. W. J. (1969). Investigating causal relations by econometric models and cross-spectral methods. *Econometrica*, 37(3), 424-438.
- Grauwe, P. (2011). Animal spirits and monetary policy. *Economic Theory*, 47(2), 423-457.
- Gürgür, T., Kılınc, Z. (2015a). What drives the consumer confidence in Turkey?. *Central Bank of the Republic of Turkey Research Notes in Economics*, No. 15/17.
- Gürgür, T., Kılınc, Z. (2015b). In search of the drivers of the Turkish consumer confidence. *Central Bank of the Republic of Turkey Working Paper*, No.15/38.
- İbicioğlu, M., Kapusuzoğlu, A., Karan, M.B. (2013). Türkiye’deki tüketici güven endeksi ile döviz kuru arasındaki ilişkinin ampirik analizi. *İşletme Araştırmaları Dergisi*, 5(1), 5-16.
- Johansen, S. (1988). Statistical analysis of cointegrating vectors. *Journal of Economic Dynamics and Control*, 12(2-3), 231-254.
- Kandır, S. Y. (2006). Tüketici güveni ve hisse senedi getirileri ilişkisi: İMKB mali sektör şirketleri üzerinde bir uygulama. *Çukurova Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi*, 15(2), 217-230.
- Karasoy, H. G. (2015). Consumer confidence indices and financial volatility. *Central Bank of the Republic of Turkey Research Notes in Economics*, No. 15/16.
- Karasoy, H. G., Yunculer, C. (2018). The explanatory power and the forecast performance of consumer confidence indices for private consumption growth in Turkey. *Emerging Markets Finance and Trade*, 54(9), 2136–2152.
- Katona, G. (1960). *The powerful consumer*. New York: McGraw-Hill.
- Katona, G. (1968). Consumer behavior: Theory and findings on expectations and aspirations. *The American Economic Review*, 58(2), 19-30.
- Keynes, J.M. (1936). *The general theory of employment, interest, and Money*. New York: Hartcourt Brace.
- Laine, M. (2018). The Confidence Paradox: Can Confidence Account for Business Cycles?. *Journal of Economic Issues*, 52(1), 136-156.

Ludvigson, S.C. (2004). Consumer confidence and consumer spending. *Journal of Economic Perspectives*, 18(2), 29-50.

MacKinnon, J. (1996). Numerical distribution functions for unit root and cointegration tests. *Journal of Applied Econometrics*, 11(6), 601-618.

Matsusaka, J. G., Sbordone, A.M. (1995). Consumer confidence and economic fluctuations. *Economic Inquiry*, 33(2), 296-318.

Mishkin, F. S. (1978). Consumer sentiment and spending on durable goods. *Brookings Papers on Economic Activity*, 1978(1), 217-32.

Omrane, W.B., Savaşer, T. (2017). Exchange rate volatility response to macroeconomic news during the global financial crisis. *International Review of Financial Analysis*, 52, 130-143.

Pigou, A. C. (1927). *Industrial fluctuations*. London: MacMillan.

Reinhart, C.M., Rogoff, K. (2004). The modern history of exchange rate arrangements: A reinterpretation. *The Quarterly Journal of Economics*, 119(1), 1-48.

Rey, H. (2013). Dilemma not trilemma: the global financial cycle and monetary policy independence. *Global Dimensions of Unconventional Monetary Policy*, Federal Reserve Bank of Kansas City, Jackson Hole, 22-24 August, 285-333.

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

Siklos, P.L. (2018). Boom-and-bust cycles in emerging markets: How important is the exchange rate?. *Journal of Macroeconomics*, 56, 172-187.

Starr, M.A. (2012). Consumption, sentiment and economic news. *Economic Inquiry*, 50(4), 1097-1111.

Topuz, Y.V. (2011). Tüketici güveni ve hisse senedi fiyatları arasındaki nedensellik ilişkisi: Türkiye örneği. *Ekonomik ve Sosyal Araştırmalar Dergisi*, 7(1), 53-65.

Tunalı, H., Özkan, İ.E. (2016). Türkiye’de tüketici güven endeksi ve tüketici fiyat endeksi arasındaki ilişkinin ampirik analizi. *İktisat Politikası Araştırmaları Dergisi*, 3(2), 54-67.

Woodford, M. (2003). *Interest and prices: Foundations of a theory of monetary policy*. USA: Princeton University Press.