

EKONOMİ, POLİTİKA & FİNANS

ARAŞTIRMALARI DERGİSİ

JOURNAL OF RESEARCH IN
ECONOMICS, POLITICS & FINANCE



Cilt : 4

Sayı : 1

Vol : 4

No : 1

2019

e-ISSN: 2587-151X

EKONOMİ, POLİTİKA & FİNANS ARAŞTIRMALARI DERGİSİ
Journal of Research in Economics, Politics & Finance

EDİTÖR

Doç. Dr. Ersan Ersoy
epfjournal@gmail.com

Ekonomi Alan Editörü	Dr. Öğr. Üyesi Mert Topcu	topcu.mert@yahoo.com
Politika Alan Editörü	Doç. Dr. İlhan Aras	ilhan.aras@yahoo.com
Finans Alan Editörü	Prof. Dr. Erhan Demireli	demireli.erhan@gmail.com

BİLİM KURULU

Prof. Dr. Erdiñç ALTAY	İstanbul Üniversitesi
Prof. Dr. Nurhan AYDIN	Anadolu Üniversitesi
Prof. Dr. İsmail AYDOĞUŞ	Afyon Kocatepe Üniversitesi
Prof. Dr. Anil K. BERA	University of Illinois at Urbana-Champaign, ABD
Prof. Dr. Veysel BOZKURT	İstanbul Üniversitesi
Prof. Dr. Levent ÇITAK	Erciyes Üniversitesi
Prof. Dr. Zulal DENAUX	Valdosta State University, ABD
Prof. Dr. Mehmet Hasan EKEN	Kırklareli Üniversitesi
Prof. Dr. Zeynel Abidin ÖZDEMİR	Ankara Hacı Bayram Veli Üniversitesi
Prof. Dr. M. Başaran ÖZTÜRK	Niğde Ömer Halisdemir Üniversitesi
Prof. Dr. Hakan SAMUR	Batman Üniversitesi
Prof. Dr. Muhammad SHAHBAZ	Montpellier Business School, Fransa
Prof. Dr. Famil ŞAMILOĞLU	Muğla Sıtkı Koçman Üniversitesi
Prof. Dr. Erinç YELDAN	Bilkent Üniversitesi
Doç. Dr. Ali AYATA	Karamanoğlu Mehmetbey Üniversitesi
Doç. Dr. Furkan EMİRMAHMUTOĞLU	Ankara Hacı Bayram Veli Üniversitesi
Doç. Dr. Engin KÜÇÜKKAYA	Ortadoğu Teknik Üniversitesi
Doç. Dr. Hakan KUM	Nevşehir Hacı Bektaş Veli Üniversitesi
Doç. Dr. Oana Ramona LOBONT	West University of Timisoara, Romania
Doç. Dr. Ulaş ÜNLÜ	Akdeniz Üniversitesi
Dr. Öğr. Üyesi Muzaffer AKDOĞAN	Sağlık Bilimleri Üniversitesi
Dr. Öğr. Üyesi Bülent ALTAY	Afyon Kocatepe Üniversitesi
Dr. Öğr. Üyesi Seçkin Barış GÜLMEZ	İzmir Katip Çelebi Üniversitesi
Dr. Öğr. Üyesi Uğur DOLGUN	İstanbul Üniversitesi
Dr. Öğr. Üyesi M. İnanç ÖZEKMEKÇİ	Erciyes Üniversitesi
Dr. Öğr. Üyesi Erdost TORUN	Dokuz Eylül Üniversitesi
Dr. Wlodzimierz KEDZIOREK	The State University of Applied Sciences in Plock, Polonya

Sekreteryaya:	Arş. Gör. Abdullah Dirikoç, e-mail: serkangulal@yahoo.com
	Arş. Gör. Ömer Serkan Gülal, e-mail: adirikoc@yahoo.com
	Arş. Gör. Alper Aykut Ekinci, e-mail: alperekinci@nevsehir.edu.tr

Ekonomi, Politika & Finans Araştırmaları Dergisi uluslararası indeksli hakemli bir dergidir. Yayınlanan yazıların tüm sorumluluğu yazarlara aittir. Dergide yayınlanan makaleler kaynak gösterilmek suretiyle kullanılabilir.

Tarandığımız İndeksler ve Veri Tabanları:



İletişim: epfjournal@gmail.com

Cilt: 4 Sayı: 1

Nisan 2019

e-ISSN: 2587-151X

YAYIN POLİTİKASI

1. Ekonomi, Politika & Finans Araştırmaları Dergisi, ekonomi, politika ve finans alanlarında çalışmalar yayınlamayı ve bu alanlarda çalışma yapan akademisyenleri, araştırmacıları bir araya getirmeyi amaçlayan uluslararası hakemli bilimsel bir dergidir.
2. Dergiye, ekonomi, politika (siyaset bilimi ve uluslararası ilişkiler) ve finans alanlarındaki özgün ve bilimsel çalışmalar gönderilebilir.
3. Derginin yayın dili Türkçe ve İngilizce'dir.
4. Dergi, Nisan, Ağustos ve Aralık ayları olmak üzere yılda üç defa yayımlanmaktadır.
5. Dergiye gönderilecek makaleler daha önce hiçbir yerde yayımlanmamış ve yayımlanmak üzere gönderilmemiş olmalıdır. Bu durumun tespitinde makale değerlendirme süreci iptal edilir. Sempozyum, kongre vb. bildiri kitaplarında yayımlanan çalışmaların revize edilmiş hali, bu durumun makalede belirtilmesi şartıyla yayımlanabilir.
6. Derginin editör değerlendirmesi en fazla 7 gündür. Hakemlerin değerlendirme süresi 30 gün olarak planlanmıştır.
7. Gönderilen makaleler dergimizin yazım kurallarına uygun olarak hazırlanmalıdır.
8. Gönderilen makalelerin, intihal programı iThenticate kullanılarak benzerlik raporu alınacaktır. Benzerlik oranı % 20'den yüksek olan makaleler hakem değerlendirme sürecine alınmamaktadır.
9. Gönderilen makaleler öncelikle amaç, kapsam, şekil ve içerik şartları açısından editör(ler) tarafından değerlendirilir.
10. Makalelerin değerlendirme süreci, hakemlerin kimlikleri hakkında yazar(lar)a, yazar(lar)ın kimlikleri hakkında da hakemlere bilgi verilmeyen kör hakemlik sistemine göre yapılmaktadır.
11. Yayın politikasına ve yazım kurallarına uygun olan makaleler, kör hakemlik sistemi kullanılarak değerlendirilmek üzere iki hakeme gönderilir.
12. Hakemlerden gelen raporlar çerçevesinde makalenin yayımlanıp yayımlanmayacağına karar verilir.
13. Bir hakemin olumlu, diğer hakemin olumsuz görüş bildirmesi halinde makale üçüncü bir hakeme gönderilir. Üçüncü hakemin kararına göre makalenin yayımlanıp yayımlanmayacağına karar verilir.
14. Hakemler tarafından düzeltme istenmesi durumunda, yazar(lar) tarafından istenen düzeltmelerin yapılması gerekir. Talep edilmesi halinde, yapılan düzeltmeler hakemler tarafından yeniden incelenir.
15. Ekonomi, Politika & Finans Araştırmaları Dergisi, gönderilen makaleleri yayımlama, yayımlamama ve düzeltme yapma hakkına sahiptir.
16. Ekonomi, Politika & Finans Araştırmaları Dergisi'nde yayımlanan makaleler ile ilgili her türlü yasal sorumluluk yazar(lar)a aittir.
17. Ekonomi, Politika & Finans Araştırmaları Dergisi'nde yayımlanan makaleler için yazar(lar)dan ücret alınmaz, yazar(lar)a telif ücreti ödenmez.
18. Ekonomi, Politika & Finans Araştırmaları Dergisi, DergiPark sistemi üzerinden makale kabul etmektedir (<http://dergipark.gov.tr/epfad>). DergiPark sistemi, orjinal ve revize edilmiş makalelerin hızlı bir şekilde yüklenebildiği; yazarlar, editörler ve hakemler arasında içsel iletişime imkan tanıyan web tabanlı bir platformdur.

Dergi hakkında detaylı bilgi için: www.epfjournal.com veya <http://www.dergipark.gov.tr/epfad>

Tüm sorularınız için mail adresinden (epfjournal@gmail.com) irtibata geçebilirsiniz.

Telif Hakkı: Dergide yayımlanan makalelerin tüm yayın hakları Ekonomi, Politika & Finans Araştırmaları Dergisi'ne aittir. Ekonomi, Politika & Finans Araştırmaları Dergisi'nin yazılı izni olmaksızın dergide yayımlanan bir makale herhangi bir şekilde başka bir yayında tekrar basılamaz.

PUBLICATION POLICY

1. Journal of Research in Economics, Politics & Finance is an international scientific peer-reviewed journal which aims to provide a platform where scholars and researchers share their experience and publish high quality studies in the field of economics, politics and finance.
2. Authors can publish their original scientific studies in the field of economics, politics (international relations and political science) and finance in Journal of Research in Economics, Politics & Finance.
3. Authors can submit their articles in Turkish and English.
4. Journal of Research in Economics, Politics & Finance is published three times a year (April, August, December).
5. Articles submitted to the journal should not be published and have not been sent for publication elsewhere. When this situation is ascertained, the article evaluation process will be canceled. The revised version of the studies published in the proceeding books of the symposiums, congress etc. may be published if addressed in the article.
6. The journal's editorial review is up to 7 days. The evaluation of the referees is expected to take about 30 days.
7. Submitted articles must be prepared in accordance with the writing rules of journal.
8. Submitted articles are reviewed through iThenticate plagiarism prevention program before publishing. The articles exceeded 20% similarity will not proceed to the evaluation process.
9. Submitted articles are primarily evaluated by the editor(s) in terms of purpose, scope, form and content.
10. The evaluation process of the articles is based on a double-blind review which uses that both the reviewer and author(s) identities are concealed from the reviewers, and vice versa, throughout the review process.
11. The articles that comply with the publication policy and the writing rules of the journal are subject to blind reviewing process with two referees to be evaluated.
12. It is decided whether or not the article will be published within the framework of the reports from the referees.
13. If a referee has a positive view and the other has a negative, the article will be sent to a third referee. According to the decision of the third referee, it is decided whether or not the article will be published.
14. If proofreading or editing is requested by the referees, the corrections required must be made by the author(s). If requested, the corrections made are reviewed by the referees.
15. The Journal of Research in Economics, Politics & Finance has right to publish or not and correct the submitted articles.
16. The legal responsibility related to articles published in Journal of Research in Economics, Politics & Finance belongs to relevant author(s).
17. Journal of Economics, Politics & Finance Research does not charge a publication fee. Journal of Research in Economics, Politics & Finance will not ask royalty, payment, or other compensation fee.
18. Journal of Research in Economics, Politics & Finance receives all manuscript submissions electronically via DergiPark [website](http://dergipark.gov.tr/epfad) (<http://dergipark.gov.tr/epfad>). Dergi Park allows for rapid submission of original and revised manuscripts, as well as facilitating the review process and internal communication between authors, editors and reviewers via a web-based platform.

Please do not hesitate to contact to epfjournal@gmail.com for any questions.

Web page: <http://dergipark.gov.tr/epfad> <http://www.epfjournal.com>

Copyright: All articles published in Journal of Research in Economics, Politics & Finance are copyrighted by the journal. Journals published in Journal of Research in Economics, Politics & Finance cannot be used without written permission.

İÇİNDEKİLER / CONTENTS

Türkiye’de Sermaye Akımlarının Ekonomik Büyüme Üzerindeki Asimetrik Etkileri

The Asymmetric Effects of Capital Flows on Economic Growth in Turkey

(Araştırma Makalesi/Research Paper)

Şükrü Apaydın..... 1-16

2017-2018 Döviz Kuru Türbülansı ve Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası’nın Yeni Para Politikası Araçları

2017-2018 Exchange Rate Turbulence and New Monetary Policy Tools of the Central Bank of the Republic of Turkey

(Araştırma Makalesi/Research Paper)

Yusuf Yalçınkaya, Halil Tunalı..... 17-36

Finansal Gelişme ve Ekonomik Büyüme İlişkisinin Kırılgan Beşli Ülkeleri İçin Analizi

Analysis of the Relationship between Financial Development and Economic Growth for the Fragile Five Countries

(Araştırma Makalesi/Research Paper)

Yüksel Aydın..... 37-49

Bir Batı Dışı Modernlik Yaklaşımı Olarak Büyük Doğu İdeolojisi

The Great East Ideology as a Non-Western Modernity Approach

(Research Paper/Araştırma Makalesi)

Mehmet Şevki Toker..... 50-68

Siyasal İdeolojilerin Değerler ve Bilişsel Karmaşıklık Düzeyi Açısından Karşılaştırılması

The Comparison of Political Ideologies in Terms of Values and Level of Cognitive Complexity

(Araştırma Makalesi/Research Paper)

Gökhan Arslantürk, Ali Dönmez..... 69-90

The Security Challenges of Belt and Road Corridors

Kuşak ve Yol Projesi Koridorlarının Karşılaştığı Güvenlik Tehditleri

(Araştırma Makalesi/Research Paper)

Gökhan Tekir..... 91-105

Arbitraj Fiyatlama Modeli İle Türkiye’de Pay Getirilerini Etkileyen Makroekonomik Göstergelerin Analizi

The Analysis of Macroeconomic Indicators that Affect Equity Returns in Turkey with Arbitrage Pricing Model

(Araştırma Makalesi/Research Paper)

Sinem Atıcı, Nihan Demir, Mert Ural..... 106-120

Emeklilik Fonları İle Makroekonomik Faktörlerin Karşılıklı Etkileşiminin Türkiye ve Seçilmiş Ülkelerle Analizi

Mutual Interaction Analysis of Pension Funds on Macroeconomic Factors in Turkey and Selected Countries

(Araştırma Makalesi/Research Paper)

Turgut Özkan, Özge Demirkale..... 121-138

Hisse Senedi Getirileri İle Tüketici Güven Endeksi Arasındaki İlişki: Diyagonal VECH Modeli Üzerinden Bir Değerlendirme

Relationship between Stock Returns and Consumer Confidence Index: An Evaluation from Diagonal VECH Model

(Araştırma Makalesi/Research Paper)

Bekir Tamer Gökalp..... 139-150

BU SAYIDA KATKISI OLAN HAKEMLER*

Prof. Dr. Mert Ural	Dokuz Eylül Üniversitesi
Doç. Dr. Ahmet Arif Eren	Niğde Ömer Halis Demir Üniversitesi
Doç. Dr. Celal Taşdoğan	Ankara Hacı Bayram Veli Üniversitesi
Doç. Dr. Dündar Kök	Pamukkale Üniversitesi
Doç. Dr. Ender Coşkun	Pamukkale Üniversitesi
Doç. Dr. Onur Gözbaşı	Nuh Naci Yazgan Üniversitesi
Doç. Dr. Ömer Faik Anlı	Ankara Üniversitesi
Doç. Dr. Tayfur Bayat	İnönü Üniversitesi
Doç. Dr. Ulaş Ünlü	Akdeniz Üniversitesi
Dr. Öğr. Üyesi Çağatay Orçun	Dokuz Eylül Üniversitesi
Dr. Öğr. Üyesi Erdost Torun	Dokuz Eylül Üniversitesi
Dr. Öğr. Üyesi Fatih Yaşlı	Bolu Abant İzzet Baysal Üniversitesi
Dr. Öğr. Üyesi İslam Can	Selçuk Üniversitesi
Dr. Öğr. Üyesi Kadir Çakır	Çukurova Üniversitesi
Dr. Öğr. Üyesi Mehmet Kocaoğlu	Konya Necmettin Erbakan Üniversitesi
Dr. Öğr. Üyesi Murat Belke	Mehmet Akif Ersoy Üniversitesi
Dr. Öğr. Üyesi Osman Tekir	İzmir Katip Çelebi Üniversitesi
Dr. Öğr. Üyesi Özcan Işık	Cumhuriyet Üniversitesi
Dr. Nurettin Akçay	Shanghai University, Çin

*Unvan ve isme göre sıralama yapılmıştır.

TÜRKİYE'DE SERMAYE AKIMLARININ EKONOMİK BÜYÜME ÜZERİNDEKİ ASİMETRİK ETKİLERİ

The Asymmetric Effects of Capital Flows on Economic Growth in Turkey

Şükrü APAYDIN*

Özet

Yirminci yüzyılı karakterize eden en temel olguların başında küreselleşme gelmektedir. İktisadi açıdan, küreselleşme süreci çerçevesinde ulusal ekonomilerin hem ticari hem de özellikle finansal anlamda serbestleştirilmesi, yani sermaye akımlarının liberalizasyonu ortaya çıkan en önemli uygulamalar olmuştur. Sermaye akımlarının serbestleştirilmesi ve ulusal ekonomilerin dünya piyasalarına açılmasından beklenen, istikrarlı bir ekonomik büyüme ve kaynak dağılım etkinliğinin sağlanması, ülke ekonomisinin rekabet gücünün artırılmasıdır. Bu çalışmada sermaye akımlarının ekonomik büyüme üzerindeki asimetrik etkileri araştırılmaktadır. Bunun nedeni, doğrusal ilişkiler tespit edilemeyen değişkenler arasında doğrusal olmayan ilişkilerin var olabilmesi düşüncesidir. Türkiye'nin 1970-2016 dönemine ilişkin verileri kullanılarak yapılan ampirik analizde, doğrusal olmayan gecikmesi dağıtılmış otoregresif model kullanılmıştır. Elde edilen bulgulara göre sermaye akımları, ekonomik büyüme üzerinde asimetrik etkilere sahiptir. Buna göre, sermaye girişleri ekonomik büyümenin artmasına neden olurken, sermaye çıkışları ekonomik büyümenin azalmasına neden olmaktadır. Bulguların ortaya koyduğu en önemli sonuç, sermaye girişlerinin büyüme üzerindeki pozitif etkisinin, sermaye çıkışlarının negatif etkisinden daha küçük olmasıdır. Bir diğer ifade ile sermaye çıkışlarının yıkıcı etkisinin, Türkiye ekonomisinde daha büyük olduğu gözlenmiştir.

Anahtar Kelimeler:
Sermaye Akımları,
Ekonomik Büyüme,
ARDL, NARDL,
Türkiye.

JEL Kodları:
F21, F32, F43,
C10, O52

Keywords:
Capital Flows,
Economic Growth,
ARDL, NARDL,
Turkey.

JEL Codes:
F21, F32, F43,
C10, O52.

Abstract

Globalization is one of the most fundamental phenomena that characterize the twentieth century. Economically, the liberalization of national economies both in commercial and especially in financial terms within the framework of the globalization process, in other words, liberalization of capital flows has been the most important applications. The liberalization of capital flows and the opening of national economies to world markets are expected to ensure stable economic growth and resource distribution efficiency, and increase the competitiveness of the country's economy. In this study, the asymmetric effects of capital flows on economic growth are investigated. The reason for this is the idea of the existence of nonlinear relationships between the variables that cannot be determined linear relationships. In the empirical analysis conducted using data the period of 1970-2016, the nonlinear autoregressive distributed lag (NARDL) model was used. According to the findings, capital flows have asymmetric effects on economic growth. Accordingly, while capital inflows lead to an increase in economic growth, capital outflows reduce economic growth. The most important result of the findings is that the positive effect of capital inflows on growth is smaller than the negative effect of capital inflows. In other words, the devastating impact of capital outflows has been observed to be greater in the Turkish economy.

* Dr. Öğr. Üyesi, Nevşehir Hacı Bektaş Veli Üniversitesi, İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi, sukruapaydin@nevsehir.edu.tr, ORCID: 0000-0003-4640-8135

1. Giriş

1980’li yıllardan günümüze, hangi açıdan ele alınırsa alınsın küreselleşme kavramı, üzerinde en çok durulan ve tartışılan konuların başında gelmektedir. Kavram iktisadi açıdan ele alındığında, ulusal ekonomilerin dünya piyasalarıyla eklenmesi, bu süreçte tüm iktisadi kararların kapitalist dinamiklerle belirlenmesi (Yeldan, 2001, s. 13) şeklinde ele alınabilmektedir. Diğer bir deyişle küreselleşme, piyasaların daha fazla ‘küresel’ ve daha az ‘ulusal’ ya da ‘yerel’ özellikler taşımaya başladığı bir süreç olarak değerlendirilebilmektedir (Organization for Economic Cooperation and Development [OECD], 1997, s. 19). Bu süreç çerçevesinde ulusal ekonomilerin hem ticari ve hem de özellikle finansal anlamda serbestleştirilmesi, yani sermaye akımlarının liberalizasyonu ortaya çıkan en önemli uygulama olmuştur.¹ Ekonomilerin küresel sermaye piyasalarına açılması ve dünya piyasalarıyla ‘bütünleşmesinden’ beklenen, istikrarlı bir ekonomik büyüme ve kaynak dağılım etkinliğinin sağlanarak ulusal ekonomilerin rekabet gücünün artırılmasıdır (Eichengreen vd., 1999, s. 1-2).

Bu beklentiye rağmen, sermaye hareketlerinin serbestleştirildiği 1980 sonrası dönem, başta gelişmekte olan ülkeler olmak üzere pek çok ülkede bir dizi ekonomik krizin yaşandığı bir dönem olmuştur.² Yaşanan krizlerin peş peşe ve belirli aralıklarla yinelenmesi ve her krizin Arrighi’nin (2000) ‘Sistemik Birikim Daireleri’ne benzer biçimde mali genişleme aşamalarını takip etmesi, özellikle sermaye akımlarının kriz ve konjonktürel dalgalanmalarla birlikte anılmasına yol açmıştır. Çünkü günümüzde ‘genişleme-çöküş çevrimleri’ (boom-bust cycles) olarak adlandırılan süreçte, ekonomiler sermaye girişleriyle genişleme/canlanma aşamasına geçmekte, sermaye çıkışlarıyla krize sürüklenebilmektedir. Bu çevrim boyunca ekonomin reel kesiminde önemli dalgalanmalar gözlemlenebilmektedir (Bank for International Settlements [BIS], 2009; Bordo, 2008; Eichengreen vd., 1999; Ertürk, 2003; Kindleberger, 2007; Tornell ve Westermann, 2002; United Nations Conference on Trade and Development [UNCTAD], 2000).

Buradan hareketle çalışmanın amacını, Türkiye’de sermaye giriş ve çıkışlarının ekonomik büyümeyi nasıl etkilediğinin belirlenmesi oluşturmaktadır. Bu amaç doğrultusunda Türkiye’nin 1970-2016 dönemine ait verilerinin kullanıldığı çalışmada, doğrusal olmayan gecikmesi dağıtılmış otoregresif model (The Nonlinear Autoregressive Distributed Lag – NARDL) model kullanılmıştır. Bu modelin seçilmesinin temel nedeni, sermaye giriş ve çıkışlarının ayrıştırılarak, ekonomik büyüme üzerindeki etkilerinin ayrı ayrı belirlenmesine imkan tanınmasıdır. Böylelikle sermaye giriş ve çıkışlarının genişleme-çöküş çevrimleri üzerinde yukarıda zikredilen role sahip olup olmadığının belirlenmesi hedeflenmektedir. Nihayet hem seçilen modelin farklılığı hem de incelenen dönemin geniş bir aralığı kapsamaması nedeniyle, çalışmanın ilgili ampirik literatüre önemli bir katkı sağlayacağı öngörülmektedir.

¹ Ulusal ekonomilerin ticari ve finansal anlamda dışa açılması ya da liberalizasyon uygulamaları sadece 1980’li yıllara özgü bir durum değildir. Kapitalizm tarihi incelendiğinde konuyla ilgili olarak iki dönemden bahsetmek mümkündür. Bunlardan birincisi 1870-1914 dönemini kapsayan ve Arrighi’nin (2000) İngiliz Hegemonya Dönemi içindeki bir dönem olarak ele aldığı Klasik Liberalizm, ikincisi ise yirminci yüzyılın son çeyreğinden günümüze kadar süren dönemi kapsayan ve yine Arrighi’nin (2000) Amerikan Hegemonya dönemi içinde bir dönem olarak nitelendirdiği Neoliberalizm dönemidir.

² Bunların belli başlıları 1987 Amerika, 1992-1993 Avrupa, 1994-1995 Meksika ve Türkiye, 1997-1998 Asya, 1998 Rusya ve Türkiye, 1999 Brezilya, 2000-2001 Türkiye, 2002 Arjantin ve nihayet 2007-2008 Küresel Finans Krizi şeklinde sıralanabilir. Benzer şekilde ilk küreselleşme dönemi dikkate alındığında Mitchell (1951, s. 43) 1873, 1884, 1893, 1903 ve 1907 yıllarında yaşanan beş büyük krize işaret etmektedir.

2. Teorik ve Ampirik Literatür

Sermaye akımlarının ekonomik büyüme üzerindeki etkilerine yönelik teorik ve politik tartışmaları, temel olarak üç ana grupta ele almak mümkündür.

Birinci grupta hem 1870-1914 küreselleşme dönemine hem de 1980 sonrası neoliberal döneme damgasını vuran Klasik iktisat geleneği olarak da ele alınabilecek olan ‘Bırakınız yapınlar’ yaklaşımı yer almaktadır. Bu yaklaşımın temel hareket noktası, ekonominin kendiliğinden ve daima tam istihdam düzeyinde dengeye geldiği, kendi haline bırakıldığında ekonomilerde herhangi bir kriz ya da dalgalanmanın ortaya çıkmayacağı, çıksa bile piyasanın ‘görünmeyen eli’ tarafından bu dengesizliklerin otomatik olarak giderileceği düşüncesidir (Blaug, 1978, s. 59, 153-156; Schumpeter, 1954, s. 738; Smith, 1776, s. 349-350). Piyasaların kendi kendini dengeye getireceği inancı, uluslararası ölçekte tam sermaye hareketliliği düşüncesini de içinde barındırmaktadır. Etkin Piyasa Hipotezi ile McKinnon-Shaw veya Finansal Baskı hipotezinde şekillenen bu yaklaşımın görüşlerine göre, tam sermaye hareketliliği, sermayenin bol olduğu ülkelerden tasarruf sıkıntısı içindeki ülkelere kaymasına yol açacak ve bu ülkeler açısından finansman kolaylığı yaratacaktır. Böylelikle sermayenin etkin ve en verimli alanlarda kullanılmasını sağlayarak kaynak dağılım etkinliğinin ve istikrarlı bir ekonomik büyümenin yakalanmasına hizmet edecektir (Eichengreen vd., 1999, s. 1-2).

Buna karşılık Keynesyen ve Marksist yaklaşımlarda tam tersi görüşler ileri sürülmektedir. Keynesyen analizde paranın bir servet biriktirme aracı olduğuna vurgu yapılarak, özellikle finansal piyasalarda ortaya çıkan aksaklıklar nedeniyle sermaye hareketliliğinin istikrar getirmek yerine istikrarsızlığı artıracığı, sektörel asimetrisi artırarak ticareti yapılamayan sektörler lehine sonuçları ortaya çıkaracağı savunulur. Marksist yaklaşımda ise paranın sermaye olduğuna dikkat çekilerek, para sermayenin finansal piyasalarda giderek egemenlik kuracağı³, bu sistem içinde paranın gittikçe kendini bir amaç olarak göreceği ve böylelikle, reel ve parasal kesimlerin birbirinden uzaklaşarak istikrarsızlıkların artmasına neden olacağı savunulmaktadır. Sonuç ekonominin sermaye giriş-çıkışlarına bağlı olarak genişleme-çöküş çevrimlerine maruz kalmasıdır (Arestis ve Glickman, 2002; Davidson, 1998; Dow, 1986-87; Kregel, 1998; Mishkin, 1996, 1998, 1999; Palley, 1999; Marx, 1867, s. 146-149, Marx, 1894, s. 221, 226).

Finansal küreselleşme/liberalizasyonun ekonomi üzerindeki etkilerine yönelik tartışmalar devam ederken, beklenileceği gibi, konuyla ilgili oldukça geniş bir ampirik literatür de oluşmuş ve oluşmaya devam etmektedir. Bu çerçevede dünya literatüründe farklı ülke, farklı dönem, farklı ekonometrik yöntemler ve farklı değişkenler kullanılarak yapılan çok sayıda çalışma bulunmaktadır. Finansal gelişme ile ekonomik büyüme arasında uzun dönemde pozitif yönlü bir ilişki olduğunu gösteren çalışmalardan bazıları King ve Levine (1993a, 1993b), Levine (1997, 2003) Rajan ve Zingales (1998), Levine, Loayza ve Beck (2000), Beck ve Levine (2004), Beck, Levine ve Loayza (2000) ve Beck, Demirgüç-Kunt ve Maksimovic (2005) şeklinde sıralanabilir. Law ve Singh’in (2014) ifade ettikleri gibi, bu çalışmalarda iddia edilen temel düşünce, finansal gelişmenin (ve dolayısıyla açık ya da örtük olarak finansal liberalizasyonun)

³ Kapitalizmin ‘piyasa ilkesi’ temelinde tanımlanması gerektiğine işaret eden Eren (2014), söz konusu olguya yine bu ilke çerçevesinde farklı ve geniş bir bakış açısıyla dikkat çekmektedir. Piyasa ilkesinin üç ayırt edici özelliği olduğunu vurgulayan Eren (2014: 143-145), amacı her defasında daha çok kar elde etmek ve sermaye birikimini devam ettirmek olan sermayenin, bu egemenliği iktisadi mekanizmaları kullanarak elde edeceğine piyasa ilkesini referans alarak açıklamaktadır.

ekonomik büyümeyi teşvik edeceği ve böylelikle “ne kadar çok finans o kadar fazla büyüme” şeklinde özetlenebilecek önermedir.

Öte yandan, finansal gelişme ile ekonomik büyüme arasındaki ilişkileri inceleyen ampirik literatürde bir diğer araştırma çizgisi de gelişmiştir. Farklı değişkenlerin kullanıldığı ve genel olarak panel data ve yatay kesit analizlerine dayalı olarak yapılan bazı çalışmalarda, finansal gelişme ile ekonomik büyüme arasında doğrusal olmayan ilişkiler bulunduğu, finansal gelişmenin belirli bir düzeye ulaştıktan sonra ekonomik büyümeyi pozitif yönde etkileyeceği savunulmaktadır (Rioja ve Valev, 2004a). Buna karşın Shen ve Lee (2006), iki değişken arasında ters U şeklinde doğrusal olmayan bir ilişki bulunduğunu, finansal gelişme en yüksek düzeye ulaştıktan sonra ekonomik büyümenin azaldığını ifade etmektedir. Bunun dışında yapılan çalışmalarda, finansal gelişme ile ekonomik büyüme arasındaki ilişkinin ülkelerin gelişmişlik düzeyine göre de farklılaşabileceği ifade edilmektedir. Örneğin Rioja ve Valev (2004b), söz konusu ilişkinin düşük gelirli ülkelerde anlamsız olduğunu, buna karşın orta gelirli ülkelerde pozitif ve anlamlı iken yüksek gelirli ülkelerde anlamlılık düzeyinin zayıfladığına dikkat çekmektedir. Öte yandan Huang ve Lin (2009) finansal gelişme ile ekonomik büyüme arasındaki pozitif ilişkinin, yüksek gelirli ülkelere göre düşük ve orta gelirli ülkelerde çok daha fazla önemli olduğu bulgusuna ulaşmaktadır.⁴

2000’li yılların ortalarından itibaren gelişen bir başka ampirik literatür çizgisi, küreselleşme endekslerinin kullanıldığı çalışmalar olmuştur. Elde ettikleri bulgulara göre bu çalışmaları üç grupta değerlendirmek mümkündür. Bunlardan birincisi, hem genel küreselleşme endeksi düzeyinde hem de ekonomik, politik ve sosyal küreselleşme endeksleri gibi alt endeksler düzeyinde küreselleşme ile büyüme arasında pozitif ilişkinin bulunduğu çalışmalardır.⁵ İkinci grup çalışmalarda küreselleşmenin hem genel hem de alt endeksler düzeyinde ekonomik büyümeyi ya hiç etkilemediği ya da etkilese bile bu etkinin sınırlı ya da negatif olduğu bulgusunun elde edildiği çalışmalardır.⁶

Türkiye ekonomisine yönelik olarak ve kısa vadeli sermaye hareketlerinin etkilerine odaklanılan az sayıdaki bazı çalışmalarda ise genel olarak finansal liberalizasyonun aleyhine bulgulara ulaşılmaktadır.

Örneğin kısa vadeli sermaye hareketlerinin etkilerini VAR modeliyle inceleyen çalışmada Danişoğlu (1999), sermaye akımlarının faiz oranları aracılığıyla sanayi üretimi üzerinde önemli etkilere sahip olduğu bulgusuna ulaşmaktadır. Çimenoğlu ve Yentürk (2005) ise kısa vadeli sermaye akımlarının tüketim harcamaları aracılığıyla üretim ve yatırımı etkilediğini rapor etmektedir. Banka kredi kanalının sınındığı çalışmada ayrıca, sermaye hareketlerinin ticarete konu olmayan sektörler lehine etkileşim ortaya koyduğu sonucuna varılmaktadır. Kısa vadeli sermaye hareketlerinin makro ekonomik etkilerinin incelendiği çalışmada İnel ve Sungur (2003), Türkiye’de ekonomik değişkenlerin sermaye girişlerinden olumlu, çıkışlarından olumsuz etkilendiğini bulmuştur. Bununla birlikte değişkenler arasında kararlı ve kalıcı bir

⁴ Konuyla ilgili olarak oldukça kapsamlı literatür taraması için Levine (2002, 2003), Kose, Prasad, Rogoff ve Wei (2010), Schularick ve Steger (2010) çalışmalarına bakılabilir.

⁵ Bu çalışmaların örnekleri arasında Dreher (2006), Dreher, Gaston ve Martens (2008), Chang ve Lee (2011), Chang, Berdiev ve Lee (2013), Villaverde ve Maza (2011), Leita (2013), Gurgul ve Lach (2014), Ying, Chang ve Lee (2014), Hayaloğlu, Kalaycı ve Artan (2015), Suci, Asmara ve Mulatsih (2015), Doğan ve Can (2016) ve Türedi (2016) sayılabilir.

⁶ Bunlara örnek olarak Sapkota (2010), Osterloh (2012), Kocourek, Laboutková ve Bednářová (2013), Altiner, Bozkurt ve Toktaş (2018) ile Eren ve Cütçü (2018) tarafından yapılan çalışmalar gösterilebilir.

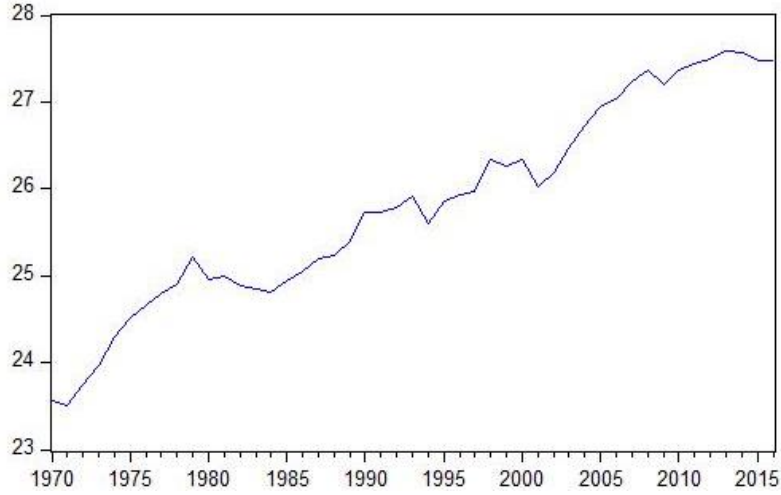
ilişkinin olmadığı, kısa vadeli sermaye akımlarının ekonomik dengelerin bozulmasına ve oynaklıkların artmasına neden olduğu sonucu, aynı çalışmanın bulguları arasındadır. Kısa vadeli sermaye hareketleri, dvız kuru ve ekonomik büyüme arasındaki ilişkilerin inceleyen Aslan, Terzi ve Siampan (2014), kısa vadeli sermayeden ekonomik büyümeye doğru tek yönlü, kısa vadeli sermaye ile reel dvız kuru arasında çift yönlü bir nedensellik ilişkisi tespit etmektedir. Etki-tepki fonksiyonları ve varyans ayırıtırmasının yapıldığı çalışmada ayrıca, alınacak kararlarda reel dvız kuru – kısa vadeli sermaye ilişkisinin dikkate alınması gerektiği vurgusu yapılmaktadır. Son olarak Apaydın ve şahin (2017), dvız kuru kanalı çerçevesinde yapısal VAR yöntemi ile yaptıkları analiz sonucunda, kısa vadeli sermaye hareketlerinin ekonomik büyüme üzerinde uzun dönemde kalıcı etkilere sahip ve önemli bir istikrarsızlık kaynağı olduğu bulgusuna ulaşmaktadır. Aynı alışma ayrıca, kısa vadeli sermaye hareketlerinin ticareti yapılamayan sektörler lehine bir gelişim ortaya koyarak, kaynak dağılım etkinliği ve ülkenin rekabet gücünü olumsuz yönde etkilediğini ayrı bir model çerçevesinde sonuçlandırmaktadır.

zetlenmeye çalışılan ampirik literatür göz önüne alındığında, kapsanan yöntem, dönem ve/veya değişkenler bakımından bu çalışma diğerlerinden farklılaşmaktadır. Dolayısıyla çalışmanın bu yönüyle de ilgili literatüre önemli bir katkı sağlayacağı dşnlmektedir.

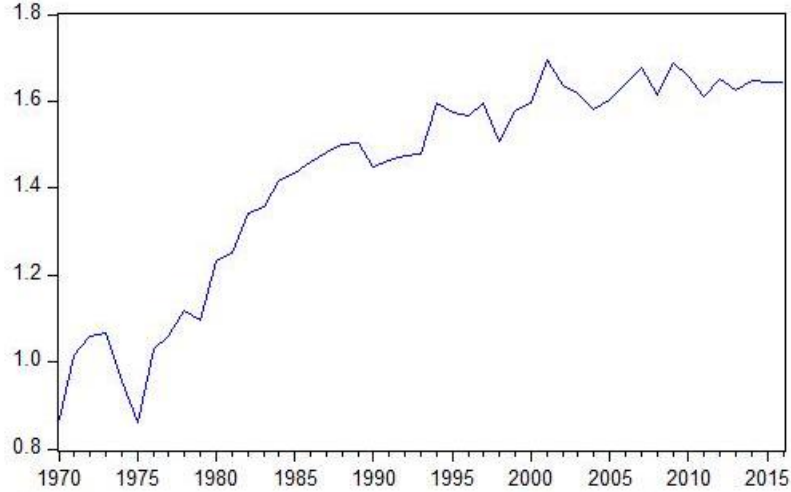
3. Veri Seti ve Ekonometrik Yöntem

3.1. Veri Seti

Türkiye’de sermaye akımlarının ekonomik büyüme üzerindeki etkilerinin incelendiği bu çalışmada, 1970-2016 dönemine ait yıllık veriler kullanılmaktadır. Sermaye akımları değişkenini temsilen, ilk olarak Dreher (2006) tarafından geliştirilen ve daha sonra Dreher vd. (2008) tarafından güncelleştirilen KOF Küreselleşme Endeksi içindeki iktisadi küreselleşme alt endekslerinden birisi olan finansal küreselleşme endeksi alınmıştır. Bunun temel nedeni, Klasik-Neoklasik çizgide geliştirilen McKinnon-Shaw hipotezinde iddia edilen sermaye hesabı liberalizasyonunun ekonomik büyüme üzerindeki uzun dönemli etkilerini belirleyebilme amacıdır. Bir diğer neden, finansal küreselleşme endeksinin, sermaye hesabında dikkate alınması gereken tüm alt kalemlere farklı ağırlıklarda yer veriyor olmasıdır. Bu çerçevede söz konusu alt endeks içinde GSYH’nın yüzdesi olarak hem doğrudan yabancı sermaye yatırımları ve portföy yatırımlarına hem de üretim sürecine emek ve sermaye gücü ile katılan yabancı ülke vatandaşlarına yapılan gelir ödemeleri yer almaktadır (Dreher, 2006, s. 3). Deyim yerindeyse söz konusu alt endeks, hem kısa vadeli hem de uzun vadeli sermaye akımlarına yer vermektedir. Nihayet bu şekilde tanımlanan finansal küreselleşme/liberalizasyon endeksi, daha geniş bir zaman aralığının dikkate alınmasına imkan verdiği için ayrı bir tercih nedeni olmuştur. Söz konusu endeks, İsviçre Ekonomi Enstitüsü (KOF) internet sitesinden elde edilmiştir. Çalışmada ekonomik büyümeyi temsil etmek üzere reel gayrisafı yurtiçi hasıla (GSYH) kullanılmış, ilgili veri Dünya Bankası internet sitesinden temin edilmiştir. Ampirik analizler yapılırken her iki değişkenin logaritmik dönüşümü yapılmış, reel GSYH *loggdp* ve sermaye akımları *logfinancial* kısaltmalarıyla gösterilmiştir. Değişkenlerin zaman serilerine ilişkin grafikler, logaritmik ölçekte şekil 1 ve şekil 2’de gösterilmiştir.



Şekil 1. Türkiye’de 1970-2016 Dönemi Reel Gayrisafi Yurtiçi Hasıla
Kaynak: <https://data.worldbank.org/indicator/NY.GDP.MKTP.KD.ZG>
(Yazar tarafından uyarlanmıştır.)



Şekil 2. Türkiye’de 1970-2016 Dönemi Finansal Küreselleşme
Kaynak: <https://www.kof.ethz.ch/en/forecasts-and-indicators/indicators/kof-globalisation-index.html> (Yazar tarafından uyarlanmıştır.)

3.2. Ekonometrik Yöntem

Sermaye akımlarının ekonomik büyüme üzerindeki etkilerinin ekonometrik olarak araştırılmasından önce, değişkenlere durağanlık testleri uygulanmıştır. Çünkü değişkenlere ilişkin zaman serilerinin birim köke sahip olmaları “sahte regresyon” sorununa neden olabilmekte (Granger ve Newbold, 1974), bu durum, tahmin edilen modelde iktisadi olarak anlamsız ve güvenilir sonuçlar ortaya koyabilmektedir. Bu çerçevede ampirik literatürde en çok kullanılan Genişletilmiş Dickey-Fuller (Augmented Dickey-Fuller – ADF), Phillips Perron (PP), KPSS (Kwiatkowski, Phillips, Schmidt, Shin) ve Ng-Perron (Ng-P) testleri durağanlığın belirlenmesinde kullanılan testler olmuştur. Birden fazla durağanlık testinin kullanılma nedeni ise, her birim kök testinin çeşitli zayıf yönlerinin bulunması ve bu zayıf yönler dikkate alınarak diğer testlerin geliştirilmiş olmasıdır.

Sermaye akımları ile ekonomik büyüme arasında uzun dönemli bir ilişki olup olmadığı ilk olarak doğrusal Gecikmesi Dağıtılmış Otoregresif (Autoregressive Distributed Lag – ARDL) modeli ile daha sonra da doğrusal olmayan Gecikmesi Dağıtılmış Otoregresif (Nonlinear Autoregressive Distributed Lag – NARDL) modeli ile araştırılmıştır. Çünkü iki değişken arasında doğrusal olarak istatistiksel açıdan anlamlı uzun dönemli bir ilişki bulunmasa bile, asimetrik ilişkiler söz konusu olabilmektedir.

NARDL modeli, Pesaran ve Shin (1999) ile Pesaran, Shin ve Smith (2001) tarafından geliştirilen ARDL modelinin asimetrik ilişkileri kapsayan genişletilmiş bir versiyonudur. Bu modelde bağımsız değişkenin pozitif ve negatif şokları ayrıştırılarak bağımlı değişken üzerindeki etkileri araştırılmaktadır. Shin, Yu ve Greenwood-Nimmo (2013) tarafından geliştirilen asimetrik eşbütünleşme regresyonu, bu çalışmada kullanılan $loggdp$ ve $logfinancial$ değişkenleri kullanılarak (1) numaralı eşitlikteki gibi gösterilebilir:

$$loggdp_t = \theta_0 + \theta_1 logfinancial_t^+ + \theta_2 logfinancial_t^- + \varepsilon_t \quad (1)$$

Burada θ_i uzun dönem katsayı vektörünü göstermek üzere, $logfinancial_t^+$ ve $logfinancial_t^-$ sırasıyla, sermaye akımlarındaki pozitif ve negatif değişmelerin kısmi toplamlarıdır ve bu kısmi toplamlar şu şekilde belirlenmektedir:

$$logfinancial_t^+ = \sum_{i=1}^t \Delta logfinancial_t^+ = \sum_{i=1}^t \max(\Delta logfinancial_i, 0)$$
$$logfinancial_t^- = \sum_{i=1}^t \Delta logfinancial_t^- = \sum_{i=1}^t \min(\Delta logfinancial_i, 0)$$

Pesaran vd. (2001) tarafından önerilen kısıtsız hata düzeltme modeli (1) numaralı denklemde gösterilen asimetrik ilişkileri de içerecek şekilde düzenlenirse, Shin vd. (2013) tarafından önerilen NARDL modeli elde edilmektedir:

$$\Delta loggdp_t = \alpha_0 + \alpha_1 loggdp_{t-1} + \alpha_2 logfinancial_{t-1}^+ + \alpha_3 logfinancial_{t-1}^- + \sum_{i=1}^p \alpha_{4i} \Delta loggdp_{t-i} + \sum_{i=0}^q \alpha_{5i} \Delta logfinancial_{t-i}^+ + \sum_{i=0}^m \alpha_{6i} \Delta logfinancial_{t-i}^- + u_t \quad (2)$$

Burada p , q ve m AIC veya SIC bilgi kriterlerine göre belirlenen gecikme uzunluklarıdır. (1) numaralı eşitlikte gösterilen sermaye akımlarındaki pozitif ve negatif şokların büyüme üzerindeki uzun dönem etkileri (θ_1 ve θ_2), (2) numaralı denklemin tahmininden elde edilen katsayılar yardımıyla şöyle hesaplanmaktadır: $\theta_1 = -\alpha_2/\alpha_1$, $\theta_2 = -\alpha_3/\alpha_1$. Sermaye akımlarındaki pozitif değişmelerin kısa dönem etkileri ise $\sum_{i=0}^q \alpha_{5i}$ ile gösterilirken, negatif değişmelerin kısa dönem etkileri $\sum_{i=0}^m \alpha_{6i}$ ile hesaplanmaktadır. Böylece NARDL modeli, değişkenler arasındaki asimetrik ilişkilerin sadece uzun dönem için değil aynı zamanda kısa dönem için de tahmin edilmesine imkan vermektedir.

Değişkenler arasındaki asimetrik ilişkileri belirlemek amacıyla tahmin edilen NARDL modelinde sırasıyla şu işlemler yapılmaktadır. İlk olarak değişkenlerin durağanlık derecelerinin belirlenmesi için birim kök testi yapılmaktadır. Zira ARDL modelinde olduğu gibi NARDL modelinde de değişkenlerin ikinci dereceden durağan olmaması gerekmektedir (Narayan ve Narayan, 2004). İkinci olarak (2) numaralı denklemde gösterilen kısıtsız hata düzeltme modeli

tahmin edilmekte ve genelden özele yöntemi ya da AIC bilgi kriterine göre model için optimal gecikme uzunluğu belirlenmektedir. Bunu takiben uzun dönemli bir ilişkinin bulunup bulunmadığı sınır testi ile kontrol edilmektedir. Bu yapılırken bağımlı ve bağımsız değişkenlerin gecikmeli değerlerine sıfır kısıtı uygulanmakta ($H_0: \alpha_1 = \alpha_2 = \alpha_3 = 0$) ve F istatistiği hesaplanmaktadır. Hesaplanan değer üst kritik değerden büyükse, değişkenler arasında uzun dönemli ilişki olduğuna karar verilmekte ve kısa ve uzun dönem esneklik katsayıları hesaplanmaktadır.

4. Uygulama ve Bulgular

Yukarıda ifade edildiği gibi, farklı birim kök testlerinin zayıf ve üstün yönleri bulunması nedeniyle ve karşılaştırma yapabilmek amacıyla çalışmada dört farklı birim kök testine yer verilmiştir. Her birim kök testinde optimal gecikme uzunlukları Akaike Bilgi Kriterine (AIC) göre belirlenmiş, durağan olmadıkları tespit edilen değişkenler, farkları alınarak yeniden birim kök testine tabi tutulmuştur. Öte yandan testler önce sabit terimli olarak gerçekleştirilmiş, durağan olduğu görülen değişkenlere trend eklenerek birim kök testi yeniden yapılmıştır. KPSS testi dışındaki tüm testlerde, hesaplanan değer kritik değerden mutlak değer olarak büyük olduğunda değişkenin durağan olduğuna karar verilmektedir. Buna karşılık boş hipotezin tersine çevrildiği KPSS testinde, hesaplanan değer kritik değerden küçük olduğunda durağanlık kabul edilmektedir. Tablo 1-4’den izlenebileceği gibi, değişkenler tüm test sonuçlarına göre birinci dereceden durağan olarak hesaplanmıştır. Dolayısıyla ARDL/NARDL modeli tahmini açısından herhangi bir sorun olmadığı için, uzun dönemli ilişkilerin tahminine geçilmiştir.

Tablo 1. ADF Birim Kök Testi Sonuçları

<i>Değişkenler</i>	<i>Test Biçimi*</i>	DÜZEY		1. FARK		
		<i>ADF İst.</i>	<i>KD** (%5)</i>	<i>Test Biçimi</i>	<i>ADF İst.</i>	<i>KD (%5)</i>
<i>loggdp</i>	(0, c)	-1.3656	-2.9266	(0, c)	-6.7849	-2.9281
<i>logfinancial</i>	(1, c)	-1.7495	-2.9281	(0, c)	-6.4964	-2.9281

* Parantez içinde kullanılan ifadeler sırasıyla gecikme sayısı ve sabit terimi temsil etmektedir.

** MacKinnon (1996) kritik değerlerini temsil etmektedir.

Tablo 2. PP Birim Kök Testi Sonuçları

<i>Değişkenler</i>	<i>Test Biçimi*</i>	DÜZEY		1. FARK		
		<i>Test İstatistiği</i>	<i>KD** (%5)</i>	<i>Test Biçimi</i>	<i>Test İstatistiği</i>	<i>KD (%5)</i>
<i>loggdp</i>	(1, c)	-1.3773	-2.9266	(2, c)	-6.7902	-2.9281
<i>logfinancial</i>	(5, c, t)	-1.9002	-3.5107	(12, c, t)	-10.3766	-3.5130

* Parantez içinde kullanılan ifadeler sırasıyla gecikme sayısı, sabit terim ve trendi temsil etmektedir.

** MacKinnon (1996) kritik değerlerini temsil etmektedir.

Tablo 3. KPSS Birim Kök Testi Sonuçları

<i>Değişkenler</i>	<i>Test Biçimi*</i>	DÜZEY		<i>Test Biçimi</i>	1. FARK	
		<i>LM ist.</i>	<i>KD** (%5)</i>		<i>LM ist.</i>	<i>KD (%5)</i>
<i>loggdp</i>	(5, c)	0.8812	0.4630	(2, c)	0.1059	0.4630
<i>logfinancial</i>	(5, c)	0.7743	0.4630	(12, c)	0.3983	0.4630

*Parantez içinde kullanılan ifadeler gecikme sayısı ve sabit terimi temsil etmektedir.

**Kwiatkowski, Phillips, Schmidt ve Shin (1992) kritik değerlerini temsil etmektedir.

Tablo 4. Ng-P Birim Kk Testi Sonuçları

<i>Değişkenler</i>		DZEY				1. FARK			
		<i>MZa</i>	<i>MZt</i>	<i>MSB</i>	<i>MPT</i>	<i>MZa</i>	<i>MZt</i>	<i>MSB</i>	<i>MPT</i>
<i>loggdp</i>	<i>t değeri*</i> (0, c)	1.2544	1.4443	1.1513	94.597	-22.1273	-3.3257	0.1503	1.1089
	<i>KD**</i>	-8.1000	-1.9800	0.2330	3.1700	-8.1000	-1.9800	0.2330	3.1700
<i>logfinancial</i>	<i>t değeri</i> (0, c, t)	-5.0510	-1.4405	0.7837	17.3544	-21.989	-3.3106	0.1505	4.1754
	<i>KD**</i>	-17.300	-2.9100	0.1680	5.4800	-17.300	-2.9100	0.1680	5.4800

*Parantez içindeki ifadeler sırasıyla AIC bilgi kriterine gecikme sayısı, sabit terim ve trendi temsil etmektedir.

** %5 güven aralığını temsil eden Kritik değerler Ng-Perron (2001) tablo değerleridir.

ARDL ve NARDL modeli açısından değişkenlerin aynı dereceden bütünleşik ve $I(2)$ olmamaları yeterli olduğu için, eşbütünleşme ilişkisinin araştırılmasına geçilmiş, bunun için de öncelikle optimal gecikme uzunluğu belirlenmiştir. Bu yapılırken, otokorelasyon içermeyen en küçük AIC değeri dikkate alınmıştır. 8 gecikme için yapılan testte, otokorelasyon olasılığı en düşük olan en küçük AIC değerine göre optimal gecikme uzunluğunun 5 olduğuna karar verilmiştir (Tablo 5).

Tablo 5. Optimal Gecikme Uzunluğu Test Sonuçları

<i>p</i>	AIC	LM Test
1	-1.4469	0.3348
2	-1.4345	0.3348
3	-1.4832	0.7020
4	-1.5325	0.8297
5	-1.8233	0.9036
6	-1.9324	0.8297
7	-1.9129	0.8297
8	-2.0781	0.6966

5 gecikmeli olarak tahmin edilen modelden hareketle değişkenler arasındaki uzun dönemli ilişkinin belirlenebilmesi için yapılan sınır testi sonucu Tablo 6'dan görülebilir. Buna göre hem %5 hem de %10 güven aralığları dikkate alındığında değişkenler arasında uzun

dönemli bir ilişki bulunmaktadır. Zira hesaplanan F istatistik değeri, her iki güven aralığında üst kritik değerden daha büyüktür.⁷

Tablo 6. Sınır Testi Sonuçları

		Kritik Değerler			
		%5		%10	
<i>F</i> Statistic	<i>k</i>	<i>I</i> (0)	<i>I</i> (1)	<i>I</i> (0)	<i>I</i> (1)
4.405022	2	3,1	3,87	2,63	3,35

Not: *k* bağımsız değişken sayısıdır. *I*(0) ve *I*(1) sırasıyla alt ve üst sınır değerlerini göstermektedir.

Pozitif ve negatif sermaye akımı şoklarının uzun dönemli etkilerini ortaya koyabilmek için doğrusal olmayan model tahmin edilmiş ve sonuçlar Tablo 7’de rapor edilmiştir. Ayrıca tahmin edilen modelin uygunluğunu kontrol etmek için bazı testler uygulanmıştır. Tablodan da görüldüğü gibi, R² değerinin 0.99 düzeyinde bir değer çıkması, bağımsız değişkenlerin açıklama gücünün oldukça yüksek olduğunu göstermektedir. Diğer uygunluk testlerinin tümü kabul edilebilir aralıklarda yer aldığı için modelde herhangi bir uygunluk sorunu bulunmamaktadır. Buna göre, LM ve ARCH-LM testleri modelin otokorelasyon içermediğini ve değişen varyans sorununun olmadığına, Jarque-Bera artık terimlerin normal dağıldığına ve Ramsey RESET testi modelin kurgusunun doğru olduğuna ve katsayıların istikrarlı olduğuna işaret etmektedir.

Tablo 7. NARDL Tahmin Sonuçları ve Uygunluk Testleri

<i>Bağımlı Değişken: loggdp</i>				
<i>Değişkenler</i>	<i>Katsayı</i>	<i>Std. Hata</i>	<i>t-istatistiği</i>	<i>Olasılık</i>
C	9.208390	2.824530	3.2360150	0.0026
<i>loggdp</i> (-1)	-0.387973	0.121477	-3.193805	0.0031
<i>logfinancialpos</i> (-1)	0.465326	0.217060	2.143771	0.0398
<i>logfinancialneg</i> (-1)	-1.217460	0.493906	-2.464961	0.0193
<i>dloggdp</i> (-1)	0.197281	0.164140	1.201903	0.2382
<i>dloggdp</i> (-2)	0.352927	0.124431	2.836320	0.0079
<i>dloggdp</i> (-3)	0.264167	0.119256	2.215134	0.0340
<i>dlogfinancialpos</i>	-1.939107	0.578011	-3.354793	0.0021
<i>dlogfinancialpos</i> (-1)	-0.195382	0.618216	-0.316042	0.7540
<i>dlogfinancialneg</i>	-2.105895	0.701512	-3.001937	0.0052
<i>dlogfinancialneg</i> (-1)	-0.046550	0.745725	-0.062423	0.9506
<i>Uygunluk Testleri</i>				
<i>R</i> ² : 0.992, <i>R</i> ² : 0.989, <i>F</i> -statistic : 401.496, Prob. (<i>F</i> -Statistic) 0.000, DW : 2.0496				
Otokorelasyon Testi: Breusch-Godfrey LM Testi:				
$\chi^2_1 = 0.1017[0.903]$, $\chi^2_2 = 0.1017[0.903]$, $\chi^2_3 = 0.1017[0.903]$, $\chi^2_4 = 0.1017[0.903]$				
Değişen Varyans Testi: ARCH-LM				
$\chi^2_1 = 0.097[0.756]$, $\chi^2_2 = 0.097[0.756]$, $\chi^2_3 = 0.097[0.756]$, $\chi^2_4 = 0.097[0.756]$				
Normallik Testi: Skewness: 0.1087, Kurtosis: 2.976, Jarque-Bera: 0.085 [0.958]				
İstikrar Testi: Ramsey RESET Test $\chi^2_1 = 1.078[0.289]$				

⁷ Değişkenler arasındaki uzun dönemli ilişkinin belirlenmesi amacıyla doğrusal model için de sınır testi yapılmış ve uzun dönemli bir ilişki bulunmuştur. Ancak hesaplanan uzun dönem etki katsayıları istatistiksel olarak anlamsız çıktığı için burada hem sınır testi sonuçlarına hem de uzun dönem katsayı sonuçlarına yer verilmemiştir.

Modelin uzun dönem katsayı sonuçları ile hata düzeltme katsayısı ve eşbütünleşme denklemi Tablo 8’de sunulmuştur. Buna göre, sermaye akımlarındaki pozitif şoklar ya da sermaye girişleri ekonomik büyümeyi pozitif yönde etkilemektedir. Yüzde 1 güven aralığında anlamlı olan katsayıya göre sermaye girişlerindeki yüzde 1’lik artış büyümenin kendisinden daha fazla artmasına yol açmakta, ekonominin genişlemesinde önemli bir rol oynamaktadır. Bu sonuç, sermaye akımlarının reel ekonomiye aktarım mekanizmaları göz önüne alındığında normal sayılmalıdır. Zira sermaye akımları hem doğrudan hem de banka kredi kanalı ile döviz kuru kanalı aracılığıyla ekonomiyi etkileyebilmektedir. Diğer bir deyişle sermaye girişlerinin ekonomi üzerindeki hem dolaysız hem de dolaylı etkileri hesaba katıldığında, büyüme üzerindeki genişletici etkinin daha büyük olması şaşırtıcı değildir. Ancak asıl çarpıcı sonuç sermaye çıkışlarının etkisinde görülmektedir. Çünkü sermaye çıkışlarındaki artış büyümeyi negatif etkilediği gibi, büyüme üzerindeki pozitif etkiden yaklaşık üç kat daha büyüktür. Bir diğer ifadeyle, sermaye çıkışlarının ekonomi üzerindeki tahripkar etkisi, yapıcı etkisinden kat kat daha fazladır. Bu durum, Türkiye ekonomisinin yabancı sermaye giriş-çıkışlarına ne kadar bağımlı ve hassas olduğunu göstermesi bakımından özellikle dikkat çekicidir.

Tablo 8. Uzun Dönem Tahmin Sonuçları

Bağımlı Değişken: loggdp				
Değişken	Katsayı	Std. Hata	t-istatistiği	Olasılık
<i>logfinancialpos</i>	1.199378	0.366693	3.270794	0.0026
<i>logfinancialneg</i>	-3.138000	0.716360	-4.380478	0.0001
<i>C</i>	23.73460	0.276110	85.96056	0.0000
<i>CointEq(-1)</i>	-0.387973	0.088377	-4.389985	0.0001

$EC = \text{loggdp} - (1.1994 * \text{logfinancialpos} - 3.1380 * \text{logfinancialneg} + 23.7346)$

Nihayet modele göre hesaplanan eşbütünleşme katsayısı negatif (-0.387973) ve istatistiksel olarak anlamlıdır. Buna göre kısa dönemde meydana gelen dengesizliklerin her yıl yaklaşık yüzde 40’ı elimine edilmekte ve sistem uzun dönem denge değerlerine yakınsamaktadır. Bir başka ifade ile kısa dönemde sermaye akımlarındaki bir şokun etkisi yaklaşık üç yıl sonra ortadan kalkmakta ve sistem yeni denge değerine dönmektedir. Fakat sermaye akımlarının etkilerinin asimetric olduğu dikkate alındığında, sermaye giriş ve çıkışlarında meydana gelecek şokların aynı sürelerde elimine edilemeyebileceği olasılığı ihmal edilmemelidir.

5. Sonuç

Bu çalışmada sermaye akımlarının ekonomik büyüme üzerindeki asimetric etkileri, Doğrusal olmayan gecikmesi dağıtılmış otoregresif model (NARDL) yardımıyla analiz edilmiştir. Çalışmadan elde edilen en temel bulgu, sermaye girişlerinin ekonomik büyümeyi pozitif, sermaye çıkışlarının negatif yönde etkilediğidir. Bu sonuç, literatürde ifade edilen ‘konjonktürün sermaye girişleriyle genişlediği, sermaye çıkışlarıyla ekonomilerin krize sürüklendiği’ şeklindeki görüşle büyük ölçüde örtüşmektedir. Bununla birlikte sermaye giriş ve çıkışlarının ekonomik büyüme üzerindeki etkilerinin asimetric bir yapıda olması, çalışmada ortaya çıkan en önemli bulgu olarak değerlendirilmelidir. Bir başka ifade ile sermaye akımlarının pozitif ve negatif etkileri, önemli derecede farklılaşmaktadır. Çünkü sermaye girişlerinin yarattığı genişletici/canlandırıcı etki, yıkıcı etkisinin neredeyse üçte biri kadardır. Elde edilen bulgular, sermaye akımlarının istikrarlı bir ekonomik büyüme ve kaynak dağılım

etkinliği yaratacağı yönündeki Klasik-Neoklasik beklentiyi karşılamaktan oldukça uzak görünmektedir.

Sermaye akımlarının yıkıcı etkisinin daha büyük olması, sermaye akımlarının kendi iç bileşenlerine ayrılarak detaylı bir şekilde incelenmesini gerekli kılmaktadır. Zira portföy yatırımları ve kısa vadeli krediler gibi ‘sıcak para’ özelliği taşıyan kısa vadeli sermaye akımları, daha spekülâtif nitelikli oldukları için volatilitesi oldukça yüksek olabilmekte ve üretken yatırımlardan ziyade üretken olmayan yatırımların finansmanına yönelebilmektedir. Nitekim bu olgu, Çimenoğlu ve Yentürk (2005), İnel ve Sungur (2003), Aslan vd. (2014), Apaydın ve Şahin (2017) tarafından yapılan çalışmalarda elde edilen bulgular tarafından gösterilmiştir. Kuşkusuz bu durum, kısa vadeli sermaye akımlarının niteliği göz önüne alındığında son derece rasyonel bir olgudur aslında. Çünkü tasarruflarını bir başka ülkede değerlendirmek üzere yatırım yapan ekonomik birimlerin temel amacı, bu tasarruflarını hızlı bir şekilde daha fazla paraya dönüştürmektir. Dolayısıyla üzerinde durulması gereken husus, ulusal ekonomilerin yabancı para hareketlerine özellikle de kısa vadeli sermaye akımlarına olan bağımlılıklarını azaltma gereği ve/veya sermaye akımlarının üretken yatırımlara kanalize edilme yollarının bulunması zorunluluğudur. Söz konusu mecburiyet, istikrarlı bir büyüme süreci için olduğu kadar, büyüme ve kalkınma sürecinin sürdürülebilirliği açısından da söz konusudur.

Kaynakça

- Altınar, A., Bozkurt, E. ve Toktaş, Y. (2018). Küreselleşme ve ekonomik büyüme: Yükselen piyasa ekonomileri için bir uygulama. *Finans, Politik ve Ekonomik Yorumlar Dergisi*, 639, 117-162. Erişim Adresi: <http://www.ekonomikyorumlar.com.tr>
- Apaydın, ř. ve şahin, H. (2017). Türkiye’de kısa vadeli sermaye akımlarının iktisadi dalgalanmalar üzerindeki etkileri: Bir uzun dönem kısıtlı SVAR modeli. *Politik Ekonomik Kuram Dergisi*, 1(1), 22-72. Erişim Adresi: <http://dergipark.gov.tr/pek>
- Arestis, P., & Glickman, M. (2002). Financial crisis in Southeast Asia: Dispelling illusion the Minskyan Way. *Cambridge Journal of Economics*, 26, 237-260. <https://doi.org/10.1093/cje/26.2.237>
- Arrighi, G. (2000). *Uzun yirminci yüzyıl: Para, güç ve çağımızın kökenleri* (Çev. R. Boztemur). Ankara: İmge Kitabevi.
- Aslan, N., Terzi, N. ve Siampan, E. (2014). Türkiye’de kısa vadeli sermaye hareketlerinin ekonomik büyüme ve reel döviz kuru ile ilişkisi. *Finansal Araştırmalar ve Çalışmalar Dergisi*, 5(10), 15-32. doi:10.14784/JFRS.2014104497.
- Bank for International Settlements. (2009). *Capital Flows and Emerging Market Economies* (BIS Committee on the Global Financial System Papers, No. 33). Retrieved from <https://www.bis.org/publ/cgfs33.pdf>
- Beck, T., & Levine, R. (2004). Stock markets, banks, and growth: Panel evidence. *Journal of Banking and Finance*, 28(3), 423–442. doi:10.1016/S0378-4266(02)00408-9.
- Beck, T., Demirgüç-Kunt, A., & Maksimovic, V. (2005). Financial and legal constraints to firm growth: Does size matter?. *Journal of Finance*, 60(1), 137–177. <https://doi.org/10.1111/j.1540-6261.2005.00727.x>
- Beck, T., Levine, R., & Loayza, N. (2000). Finance and the sources of growth. *Journal of Financial Economics*, 58(1–2), 261–300. [https://doi.org/10.1016/S0304-405X\(00\)00072-6](https://doi.org/10.1016/S0304-405X(00)00072-6)
- Blaug, M. (1978). *Economic theory in retrospect* (3th ed.). Cambridge: Cambridge University Press.
- Bordo, M. (2008, November). *An historical perspective on the crisis of 2007-2008*. Paper presented at the Bank of Chile Twelfth Annual Conference on Financial Stability, Monetary Policy and Central Banking, Santiago, Chile. Retrieved from http://michael.bordo.googlepages.com/An_Historical_perspective.pdf
- Chang, C. P., Berdiev, A. N., & Lee, C. C. (2013). Energy exports, globalization and economic growth: The case of South Caucasus. *Economic Modelling*, 33, 333-346. <https://doi.org/10.1016/j.econmod.2013.04.027>
- Chang, C-P., & Lee, C-C. (2011). The effect of globalization and political party on economic growth: Panel data analysis of former communist countries and European OECD members. *Eastern European Economics*, 49(6), 5-26. <https://doi.org/10.2753/EEE0012-8775490601>
- Çimenoğlu, A., & Yentürk, N. (2002). Effects of international capital inflows on the Turkish economy. *Emerging Markets Finance and Trade*, 41(1), 90-109. Retrieved from <https://www.jstor.org>
- Danışoğlu, A. (1999). *Kısa vadeli sermaye hareketlerinin gelişmekte olan ülkeler ve Türkiye üzerindeki etkileri* (Yayımlanmamış doktora tezi). İstanbul Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, İstanbul.
- Davidson, P. (1998, November). *The case for regulating international capital flows*. Paper presented at the Social Market Foundation Seminar on Regulation Capital Movements. London, England.
- Doğan, B. ve Can, M. (2016). Küreselleşmenin büyüme etkisi: Güney Kore örneğinde eşbütünleşme analizi. *Çankırı Karatekin Üniversitesi İİBF Dergisi*, 6(2), 197-220. Erişim Adresi: <http://dergipark.gov.tr/ckuibfd>
- Dow, S. C. (1986-87). Post Keynesian Monetary Theory for an open economy. *Journal of Post Keynesian Economics*, 9(2), 237-257. Retrieved from <https://www.jstor.org>
- Dreher, A. (2006). Does globalization affect growth? Evidence from a new index of globalization. *Applied Economics*, 38, 1091-1110. <https://doi.org/10.1080/00036840500392078>

- Dreher, A., Gaston, N., & Martens, P. (2008). *Measuring globalisation – gauging its consequences*. New York: Springer.
- Eichengreen, B., Mussa, M., Dell’Ariccia, G., Detragiache, E., Milesi-Ferretti, G. M., & Tweedie, A. (1999). Liberalizing capital movements: Some analytical issues. *IMF Economic Issues*, 17. Retrieved from <http://www.imf.org/external/pubs/ft/issues/issues17>
- Eren, A. A. (2014). James Steuart: Kapitalist üretim tarzının eleştirel tahliline giriş. *Sakarya İktisat Dergisi*, 3(4), 138-164. Erişim adresi: <http://dergipark.gov.tr/sid>
- Eren, M. V. ve Çütçü, İ. (2018). Küreselleşmenin ekonomik büyümeye etkisi: Türkiye üzerine ekonometrik bir analiz. *Siyaset, Ekonomi ve Yönetim Araştırmaları Dergisi*, 6(1), 47-61. Erişim adresi: <http://www.siyasetekonomiyonetim.org>
- Ertürk, K. (2003). Parasal kriz teorisi üzerine notlar. A. H. Köse, F. Şenses, E. Yeldan (Ed.), *İktisat Üzerine Yazılar II - İktisadi Kalkınma, Kriz ve İstikrar: Oktar Türel’e Armağan* içinde (s. 225-244). İstanbul: İletişim Yayınları.
- Granger, C. W. J., & Newbold, P. (1974). Spurious regressions in econometrics. *Journal of Econometrics*, 2(2), 111-120. [https://doi.org/10.1016/0304-4076\(74\)90034-7](https://doi.org/10.1016/0304-4076(74)90034-7)
- Gurgul, H., & Lach, L. (2014). Globalization and economic growth: Evidence from two decades of transition in CEE. *Economic Modelling*, 36, 99-107. <https://doi.org/10.1016/j.econmod.2013.09.022>
- Hayaloğlu, P., Kalaycı, C. ve Artan, S. (2015). Küreselleşme farklı gelir grubundaki ülkelerde ekonomik büyümeyi nasıl etkilemektedir?. *Eskişehir Osmangazi Üniversitesi İİBF Dergisi*, 10(1), 119-152. Erişim adresi: <https://www.researchgate.net>
- Huang, H., & Lin, S. C. (2009). Non-linear finance–growth nexus. *Economics of Transition* 17(3), 439-466. <https://doi.org/10.1111/j.1468-0351.2009.00360.x>
- İnsel, A. ve Sungur, N. (2003). *Sermaye akımlarının temel makroekonomik göstergeler üzerindeki etkileri: Türkiye örneği-1989: III-1999:IV* (Türkiye Ekonomi Kurumu, Tartışma Metni 2003/8). Erişim adresi: <http://www.tek.org.tr>.
- Kindleberger, C. P. (2007). *Cinnet, panik ve çöküş: Mali krizler tarihi* (Çev. H. Tunalı). İstanbul: İstanbul Bilgi Üniversitesi Yayınları.
- King, G. R., & Levine, R. (1993a). Finance and growth: Schumpeter might be right. *Quarterly Journal of Economics*, 108(3), 717-737. <https://doi.org/10.2307/2118406>
- King, G. R., & Levine, R. (1993b). Finance, entrepreneurship and growth. *Journal of Monetary Economics*, 32(3), 1-30. [https://doi.org/10.1016/0304-3932\(93\)90028-E](https://doi.org/10.1016/0304-3932(93)90028-E)
- Kocourek, A., Laboutková, Š., & Bednářová, P. (2013). Economic, social and political globalization and human development. *International Journal of Business and Economic Development*, 1(2), 10-20. Retrieved from <https://www.researchgate.net>
- Kose, M. A., Prasad, E., Rogoff, K., & Wei, S. J. (2010). Financial globalization and economic policies. In D. Rodrik, & M. Rosenzweig (Eds.), *Handbook of Development Economics Volume 5* (pp. 4283-4362). The Netherlands: North-Holland.
- Kregel, J. A. (1998). *Yes, ‘It’ did happen again - A Minsky Crisis happened in Asia* (The Jerome Levy Economics Institute Working Paper, No. 234). Retrieved from <http://www.levyinstitute.org/pubs/wp234.pdf>
- Law, S. H., & Singh, N. (2014). Does too much finance harm economic growth?. *Journal of Banking and Finance*, 41, 36-44. <https://doi.org/10.1016/j.jbankfin.2013.12.020>
- Leitao, N. C. (2013). Cultural globalization and economic growth. *The Romanian Economic Journal*, 47, 17-28. Retrieved from <http://www.rejournal.eu>
- Levine, R. (1997). Financial development and economic growth: Views and agenda. *Journal of Economic Literature*, 35(2), 688-726. Retrieved from <https://www.jstor.org>

- Levine, R. (2002). International financial liberalization and economic growth. *Review of International Economics*, 9(4), 688-702. <https://doi.org/10.1111/1467-9396.00307>
- Levine, R. (2003). More on finance and growth: More finance, more growth?. *Federal Reserve Bank of St. Louis Review*, 85, 31-46. Retrieved from <https://files.stlouisfed.org/files/htdocs/publications/review/03/07/Levine.pdf>
- Levine, R., Loayze, N., & Beck, T. (2000). Financial intermediation and growth: Causality and causes. *Journal of Monetary Economics*, 46(1), 31-77. [https://doi.org/10.1016/S0304-3932\(00\)00017-9](https://doi.org/10.1016/S0304-3932(00)00017-9)
- Marx, K. (1867). *Kapital, kapitalist üretimin eleştirel bir tahlili*, (8. bs., 2007, Cilt 1, Çev. A. Bilgi). Ankara: Sol Yayınları.
- Marx, K. (1894). *Kapital, ekonomi politiğin eleştirisi* (5. bs., 2006, Cilt 3, Çev. A. Bilgi). Ankara: Sol Yayınları.
- Mishkin, F. (1996). *Understanding financial crises: A developing country perspective* (NBER Working Paper No. 5600). Cambridge, MA: National Bureau of Economic Research.
- Mishkin, F. (1998). *International capital mobility, financial volatility and financial instability* (NBER Working Paper No. 6390). Cambridge, MA: National Bureau of Economic Research.
- Mishkin, F. (1999). Lessons from the Asian Crisis. *Journal of International Money and Finance*, 18, 709-723. [https://doi.org/10.1016/S0261-5606\(99\)00020-0](https://doi.org/10.1016/S0261-5606(99)00020-0)
- Mitchell, W. C. (1951). Business cycles. In *Readings in Business Cycle Theory* (pp. 43-60). Homewood, Illinois: Richard D. Irwin,
- Narayan, S., & Narayan, P. K. (2004). Determinants of demand of Fiji's exports: An empirical investigation. *The Developing Economics*, 17(1), 95-112. <https://doi.org/10.1111/j.1746-1049.2004.tb01017.x>
- Organization for Economic Cooperation and Development. (1997). *Economic globalisation and the environment*. Paris: OECD Publications.
- Osterloh, S. (2012). Words speak louder than actions: The impact of politics on economic performance. *Journal of Comparative Economics*, 40(3), 318-336. <https://doi.org/10.1016/j.jce.2012.05.004>
- Palley, T. I. (1999). *International finance and problems of capital account governance*. Paper presented at the 9th Annual Hyman P. Minsky Conference of Financial Structure, Levy Institute Conference Proceedings. Annandale-on-Hudson, New York. Retrieve from <http://www.levy.org/pubs/min99.pdf>
- Pesaran, M. H., & Shin, Y. (1999). An autoregressive distributed lag modelling approach to cointegration analysis. In S. Strom (Ed.), *Econometrics and Economic Theory in the 20th Century*. Paper presented at The Ragnar Frisch Centennial Symposium. Cambridge: Cambridge University Press.
- Pesaran, M. H., Shin, Y., & Smith, R. J. (2001). Bounds testing approaches to the analysis of level relationships. *Journal of Applied Econometrics*, 16(3), 289-326. <https://doi.org/10.1002/jae.616>
- Rajan, R., & Zingales, L. (2003). The great reversals: The politics of financial development in the twentieth century. *Journal of Financial Economics*, 69(1), 5-50. [https://doi.org/10.1016/S0304-405X\(03\)00125-9](https://doi.org/10.1016/S0304-405X(03)00125-9)
- Rioja, F., & Valev, N. (2004a). Does one size fit all? Are examination of the finance and growth relationship. *Journal of Development Economics*, 74(2), 429-447. <https://doi.org/10.1016/j.jdeveco.2003.06.006>
- Rioja, F., & Valev, N. (2004b). Finance and the sources of growth at various stages of economic development. *Economic Inquiry*, 42(1), 127-140. <https://doi.org/10.1093/ei/cbh049>
- Sapkota, J. B. (2010). Globalization's convergence effect on human quality of life (QOL) in Asia: Evidence from the KOF index of globalization. *Asian Regional Integration Review*, 2(1), 1-28. Retrieved from <https://www.researchgate.net>

- Schularick, M., & Steger, T. M. (2010). Financial integration, investment and economic growth: Evidence from two eras of financial globalization. *The Review of Economics and Statistics*, 92(4), 756-768. https://doi.org/10.1162/REST_a_00027
- Schumpeter, J. A. (1954). *History of economic analysis*. New York: Oxford University Press.
- Shen, C. H., & Lee, C. C. (2006). Same financial development yet different economic growth - why?. *Journal of Money, Credit and Banking*, 38(7), 1907-1944. <http://dx.doi.org/10.1353/mcb.2006.0095>
- Shin, Y., Yu, B., & Greenwood-Nimmo, M. (2011). Modelling asymmetric cointegration and dynamic multiplier in a nonlinear ARDL framework. Retrieved from <http://ssrn.com/abstract=1807745>
- Smith, A. (1776). *An inquiry into the nature and causes of wealth of nations*. New York: MetaLibri. Retrieved from https://www.ibiblio.org/ml/libri/s/SmithA_WealthNations_p.pdf
- Suci, S. C., Asmara, A., & Mulatsih, S. (2015). The impact of globalization on economic growth in ASEAN. *International Journal of Administrative Science & Organization*, 22(2), 79-87. Retrieved from <http://journal.ui.ac.id>
- Tornell, A., & Westermann, F. (2002). *Boom-bust cycles in middle income countries: Facts and explanation* (NBER Working Paper No. 9219). Cambridge, MA: National Bureau of Economic Research.
- Türedi, S. (2016, October). *Küreselleşmenin ekonomik büyüme üzerindeki etkisi: Gelişmekte olan ülkeler için panel veri analizi*. International Osmaneli Social Sciences Congress’de sunulan bildiri. Korkuteli, Türkiye. 12-13-14 October. Erişim adresi: <https://www.researchgate.net>
- United Nations Conference on Trade and Development. (2000). *Trade and development report 2000*. New York: United Nations. Retrieved from https://unctad.org/en/Docs/trd2000_en.pdf
- Villaverde, J., & Maza, A. (2011). Globalization, growth and convergence. *World Economy*, 34(6), 952-971. <https://dx.doi.org/10.1111/j.1467-9701.2011.01359.x>
- Yeldan, E. (2001). *Küreselleşme sürecinde Türkiye ekonomisi*. İstanbul: İletişim Yayınları.
- Ying, Y-H., Chang, K., & Lee, C-H. (2014). The impact of globalization on economic growth. *Romanian Journal of Economic Forecasting*, 17(2), 25-34. Retrieved from <http://www.ipe.ro/rjef>

2017-2018 DÖVİZ KURU TÜRBÜLANSI VE TÜRKİYE CUMHURİYET MERKEZ BANKASI'NIN YENİ PARA POLİTİKASI ARAÇLARI*

2017-2018 Exchange Rate Turbulence and New Monetary Policy Tools of the Central Bank of the Republic of Turkey

Yusuf YALÇINKAYA** & Halil TUNALI***

Özet

Gelişmiş ülke merkez bankalarının uyguladığı geleneksel olmayan para politikasının önemli bir etkisi döviz swap piyasalarının çeşitliliği ve derinliği üzerinde olmuştur. Bu çalışmada, TCMB'nin yeni para politikası araçlarının -Türk Lirası depoları karşılığı döviz depo (swap işlemi) ve Türk Lirası uzlaşmalı vadeli döviz satım-uygulanma yöntemi açıklanmıştır. Çalışmanın amacı Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası'nın yeni para politikası aracı swap işleminin Türk Lirası, TCMB politika faizi ve Londra piyasası ABD Doları/Türk Lirası (USD/TL) swap oranı üzerindeki etkisini analiz etmektir. Londra piyasası USD/TL swap oranları, TCMB politika faizi, TCMB borçlanma faizi ve USD/TL arasındaki ilişki Granger nedensellik testiyle analiz edilmiştir. Analiz sonucunda, Londra piyasası TL swap oranıyla USD/TL, USD/TL ile TCMB politika faizi, TCMB politika faiziyle TCMB borçlanma faizi ve TCMB borçlanma faiziyle USD/TL arasında çift yönlü nedensellik bulunmuştur. Ayrıca, Londra piyasası ABD Doları swap oranındaki bir değişim, TCMB politika faizi ve USD/TL'deki değişimin bir nedenidir. Son olarak, Londra piyasası TL swap oranındaki bir değişim TCMB politika faizindeki değişimin bir nedenidir.

Anahtar

Kelimeler:

Faiz Oranları,
Geleneksel
Olmayan Para
Politikası,
Döviz Piyasaları

JEL Kodları:

E43, E52, G15

Abstract

A significant impact of unconventional monetary policy implemented by central banks of developed countries has been on diversity and depth of foreign exchange swap markets. In this study, the methods of implementation of the CBRT's new monetary policy instruments -foreign exchange deposits against Turkish Lira deposits (swap transactions) and Turkish Lira-settled forward foreign exchange sale transactions- are explained. The aim of this study is to analyze the impact of swap action as a new monetary policy instrument of the Central Bank of the Republic of Turkey (CBRT) on TRY, CBRT policy rate, and cross-currency basis swap of US Dollar/Turkish Lira (USD/TRY) in the London market. The relationship between basis swap of the USD/TRY in the London market, the CBRT policy rate, the CBRT overnight borrowing interest rate, and USD/TRY was analyzed by Granger causality test. Our analysis reveals that there is a bilateral causality between basis swap of TRY in the London market and the USD/TRY, between the USD/TRY and the CBRT policy rate, between the CBRT policy rate and the CBRT overnight borrowing interest rate, and between the CBRT overnight borrowing interest rate and the USD/TRY. In addition, a change in basis swap of USD in the London market is a cause of the CBRT policy rate and in USD/TRY. Lastly, a change in basis swap of TRY in the London market is a cause of the CBRT policy rate.

Keywords:

Interest Rates,
Unconventional
Monetary
Policy,
Currency
Markets

JEL Codes:

E43, E52, G15

* Bu çalışma, İstanbul Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü İktisat Doktora programında, Prof.Dr. Halil TUNALI danışmanlığında Yusuf Yalçinkaya tarafından hazırlanan "Büyük Durgunluk Döneminde Uygulanan Para Politikası Üzerine Üç Makale" başlıklı tezden türetilmiştir.

** Arş. Gör., Artvin Çoruh Üniversitesi, Hopa İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi, İktisat Bölümü, yalcinkaya@artvin.edu.tr, ORCID: 0000-0002-8452-456X

*** Prof. Dr., İstanbul Üniversitesi, İktisat Fakültesi, İktisat Bölümü, htunali@istanbul.edu.tr, ORCID: 0000-0002-7065-4080

1. Giriş

Döviz swap piyasalarında işlem yapan kurumların çoğalmasıyla küresel finans piyasalarının birbirlerine bağımlılığı ve etkileşimi artmıştır. Bu değişimin önemli bir nedeni para piyasasındaki belirsizliğin arttığı, likiditenin hızlı değişimler sergilediği dönemlerde uluslararası finans kurumlarının ihtiyaç duydukları ABD Doları fonlarına erişimde yaşanan zorluklardır.

Döviz swapı, farklı para birimlerinin takas edildiği, spot ve vadeli sözleşmelerin birleşiminden oluşan iki taraflı bir sözleşmedir. Bir tarafın karşı taraf para birimini ödünç aldığı ve karşı tarafa eşit teminata kendi para birimi cinsinden borç verdiği sözleşmedir (Baba, Packer ve Nagano, 2008). Taraflardan birine ait olan para birimindeki varlıklar, karşı tarafa olan borç yükümlülüğünün önemli bir kısmını teminat altına almaktadır. Bu durumda döviz swapları karşı taraf riskinin tamamını kapsamamakla birlikte etkili bir şekilde teminatlandırılmış işlemler olarak görülmektedir.

Döviz ihtiyacı olan finansal kurumlar para piyasasından doğrudan döviz borçlanabilirler ya da yerli para cinsinden borçlandıktan sonra döviz swapı gerçekleştirebilirler. Dolar fazlası bulunanlar ise bir taraftan artan kendi ihtiyaçlarını karşılamak diğer taraftan verilecek bir borçta yaşanabilecek yükselen karşı taraf kredi riskleri sebebiyle likiditelerini korumak isterler. Bu olumsuz arz-talep koşullarında finansal kurumlar ihtiyaç duydukları yabancı para fonları için döviz swap piyasalarını tercih etmektedirler.

Swap anlaşmaları kur ve faiz risklerini azalttığı için gelişmiş ülkelerden gelişmekte olan ekonomilere gerçekleştirilecek sermaye akımlarını teşvik etmektedir. Swap oranıyla bankalararası faiz oranı arasındaki fark faiz arbitrajı fırsatı yaratabilmektedir. Ayrıca swap anlaşmalarında taraflardan biri döviz swapında yer alan para biriminin merkez bankası olabilmektedir, bu durum fonlama maliyetlerini düşürmektedir. Swap anlaşmaları farklı merkez bankalarının likidite sağlama ve son kredi mercii gibi işlemlerinde işbirliğini arttırmaktadır. Döviz kuru piyasalarında özellikle forward kontratlar üzerinde önemli bir etkiye sahiptir (Bahaj ve Reis, 2018).

Amerikan Merkez Bankası (FED) tarafından geleneksel olmayan para politikasından çıkış stratejisi kapsamında faizlerin artırılmasıyla birlikte ABD Dolarına erişim zorlaşmış ve daha yüksek borçlanma faiziyle karşı karşıya kalınmıştır. Bu durum daha önce yüksek faizlerin uygulandığı ve para piyasalarındaki belirsizliklerin arttığı 2007 yılında da gözlenmiştir.

Euro bölgesinde yaşanan ABD Doları fonu ihtiyacına karşılık olarak, FED, 6 Aralık 2007'de Avrupa, 18 Eylül 2008'de Japonya, İngiltere ve Kanada, 24 Eylül 2008'de Avustralya, İsveç, Norveç, Danimarka, 28 Ekim 2008'de Yeni Zelanda merkez bankalarıyla anlaşmalar gerçekleştirmiştir. Daha sonra Meksika, Brezilya, Kore ve Singapur merkez bankalarıyla da swap anlaşmaları yapılmıştır. Ayrıca, Avrupa, Kanada, İngiltere, Japonya ve İsviçre merkez bankaları karşılıklı olarak swap anlaşması gerçekleştirmişlerdir. Çin Merkez Bankası, Hindistan ve Endonezya gibi birçok merkez bankasıyla swap anlaşmaları yapmıştır. İsviçre Merkez Bankası, Polonya ve Macaristan merkez bankalarıyla swap anlaşması gerçekleştirmiştir (Weder ve Zettelmeyer, 2017).

Merkez bankaları piyasaya döviz likiditesi sağlamak amacıyla rezervlerini kullandığı durumunda döviz rezervleri tükenebilir. Bu duruma alternatif olarak merkez bankaları swap kanalıyla piyasaya döviz likiditesi sağlayabilirler (Obstfeld, Shambaugh ve Taylor, 2009). Bu

düşünceyle, Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası (TCMB), 17 Ocak 2017'de swap işlemlerine başlama kararı almıştır.

2. Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası'nın 2017-2018 Döviz Kuru Türbülansı Karşısındaki Para Politikası

TCMB, Türk Lirasında yaşanan hızlı ve yüksek değer kayıplarını azaltmak/önlemek için geleneksel olmayan para politikası araçlarını uygulamaya başlamıştır. Bu kapsamda izleyen bölümde Türk Lirası depoları karşılığı döviz depoları, Türk Lirası uzlaşmalı vadeli döviz satım işlemi, faiz koridoru ve rezerv opsiyon mekanizması açıklanmıştır.

2.1. Türk Lirası Depoları Karşılığı Döviz Depoları

TCMB, Türk Lirası ve döviz likiditesi yönetiminde uyguladığı rezerv opsiyon mekanizmasına ek olarak esnekliğin artırılması ve araç çeşitliliğinin sağlanması amacıyla 17 Ocak 2017'de Türk Lirası depoları karşılığı döviz depoları uygulamasını başlatmıştır.

Türk Lirası depoları karşılığı döviz depoları uygulaması vadeli bir finansal türev ürünüdür. Depo, Türk Lirası, döviz veya altın gibi finansal bir varlığın belli bir süre için başka bir kuruluşa ödünç verilmesi işlemidir. Merkez Bankası'nın uyguladığı sistemde iki farklı varlığın eş anlı depo işlemi gerçekleştirilmektedir. Merkez Bankası, bankalara döviz deposu verirken, bankalar da Merkez Bankası'na Türk Lirası deposu vermektedir.

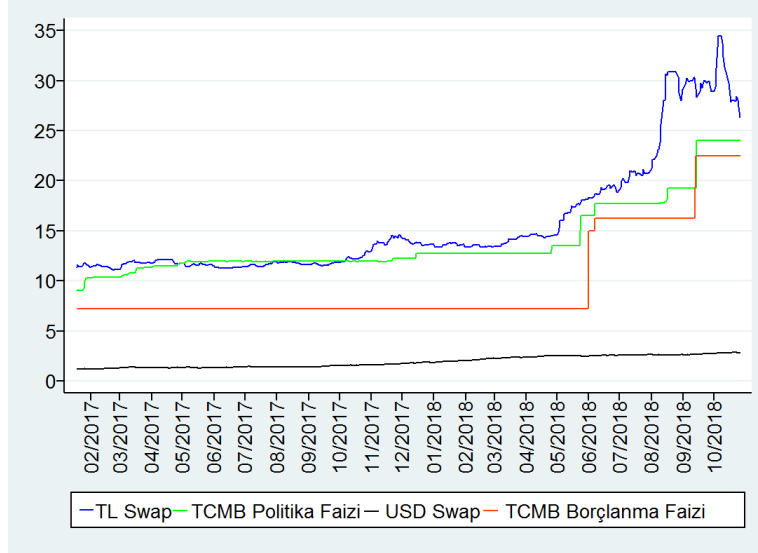
İki aşamada gerçekleşen bu işlemin ilk aşamasında TCMB, bankalara bir hafta vadeli döviz ödünç verirken, bankalar da aynı süre için TCMB'na Türk Lirası ödünç verir. İkinci aşamada bankalar ödünç aldıkları döviz faiziyle birlikte TCMB'na iade ederler. TCMB de bankalardan aldığı Türk Lirasını faiziyle birlikte bankalara iade eder. İhaleye TCMB'nin döviz ve efektif piyasalarına üye olan tüm bankalar katılabilmektedir. Bankalar aldıkları dövizin yüzde 10'unu döviz kurundaki ani değişimlere karşı TCMB'da teminat olarak tutmak zorundadırlar.

Merkez Bankası depo miktarı ve faiz oranlarını belirlerken bankacılık sisteminin Türk Lirası - döviz likiditesi koşulları ve uygulamakta olduğu likidite politikasına ek olarak Londra swap piyasasında benzer vadelerde oluşan faiz oranlarını dikkate almaktadır. Uygulama sırasında Merkez Bankası'nın net döviz rezervlerinde kalıcı bir azalma yaşanmaksızın piyasaya döviz likiditesi sağlanmakta ve piyasadan Türk Lirası likiditesi çekilmektedir. Merkez Bankası bu yöntemle Türk Lirası fazlası olup döviz ihtiyacı bulunan bankaların finansman maliyetlerini azaltmayı amaçlamıştır.

Merkez Bankası'nın Türk Lirası depoları karşılığı döviz depoları uygulamasına başlamasındaki en önemli neden, döviz ihtiyacı bulunan bankaların Londra swap piyasasında gerçekleştirdikleri işlemlere bir alternatif oluşturmaktır. Bankalar, Merkez Bankası politika faizi, borçlanma faiz oranıyla Londra piyasası ABD Doları/Türk Lirası (USD/TRY) swap oranları arasındaki faiz arbitrajından yararlanabilirler (Grafik 1). Arbitraj fırsatının olmadığı durum:

$$i_t^* - i_t^p - i_t^s + i_t^v \leq s_t - f_t \quad (1)$$

Denklem 1'de formüle edilmiştir. i_t^* ; Londra piyasası TL swap oranını, i_t^p ; MB politika faizini, i_t^s ; Londra piyasası USD swap oranını, i_t^v ; Merkez Bankası borçlanma faiz oranını, s_t ; spot kur, f_t ; vadeli döviz kurunu ifade etmektedir (Bahaj ve Reis, 2018).



Grafik 1. TCMB ve Londra Swap Faiz Oranları

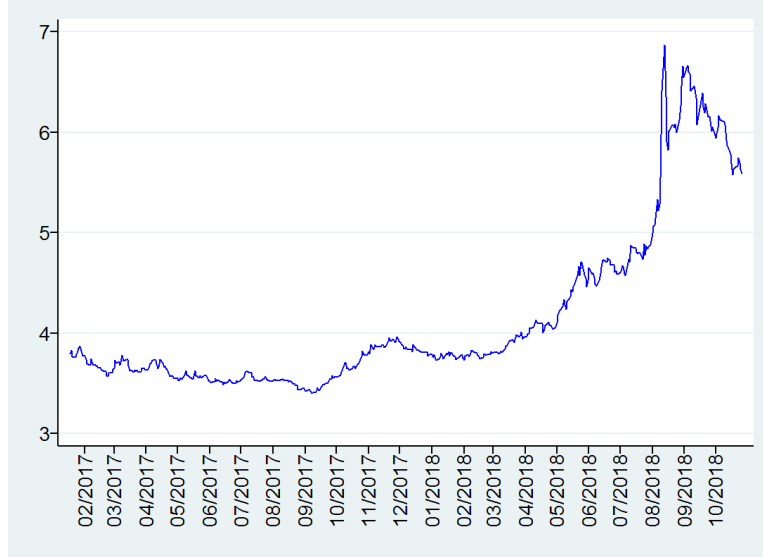
Kaynak: Bloomberg, TCMB

Bankalar, TCMB ağırlıklı ortalama fonlama maliyetiyle (i_t^p) TL borçlandıktan sonra elde ettikleri TL'yi Londra swap piyasasında i_t^s maliyetiyle USD swap işleminde kullanırlar. Daha sonra bu USD'la spot kurdan (s_t) TL alıp, swap pozisyonundaki USD riskini hedge etmek için vadeli döviz işlemi (f_t) gerçekleştirirler. Mevcut durumdaki TL'yi limitsiz olarak TCMB borçlanma faizi oranından (i_t^v) TCMB'ye borç verirler. Vade sonunda (i_t^v) getirisiyle birlikte anapara MB'dan alınır ve vadeli döviz işlem yükümlülüğü gereği (f_t) üzerinden TL ödemesi yapılır. Elde edilen USD' la swap anlaşması yükümlülüğü yerine getirilir ve anapara ile birlikte TL swap getirisi (i_t^*) elde edilir.

Merkez Bankası uyguladığı Türk Lirası depoları karşılığı döviz depoları yöntemiyle Londra swap piyasasındaki Türk Lirası likiditesini azaltarak TL swap oranının yükselmesini sağlamak ve uluslararası yatırımcıların Türk Lirası maliyetlerini arttırmak istemiştir. Bu amaçla Merkez Bankası, Türk Lirası likiditesini azaltacak yeni kararlar aldı. Bu kapsamda bankalararası para piyasasında bankaların borç alabilme limitlerini 11 Ocak 2017'de 22 Milyar Türk Lirasına, 16 Ocak 2017'den itibaren ise 11 Milyar Türk Lirasına indirdi. Ayrıca, 13 Ocak 2017'den itibaren gerekli görülen günlerde Borsa İstanbul repo pazarında Merkez Bankası tarafından gerçekleştirilen fonlama miktarının sınırlandırılabilceğini ve 22 Kasım 2017'den itibaren gecelik vadede yapılan işlemlerde limitin sifıra çekildiğini açıkladı. Merkez Bankası, bankaların Türk Lirasına erişim maliyetlerini arttırmak için gün içi fonlama kanallarını daralttı ve gün sonuna kalan likidite ihtiyaçlarını en yüksek faiz oranına sahip olan geç likidite penceresi borç verme faiz oranından karşılamaya yöneltti.

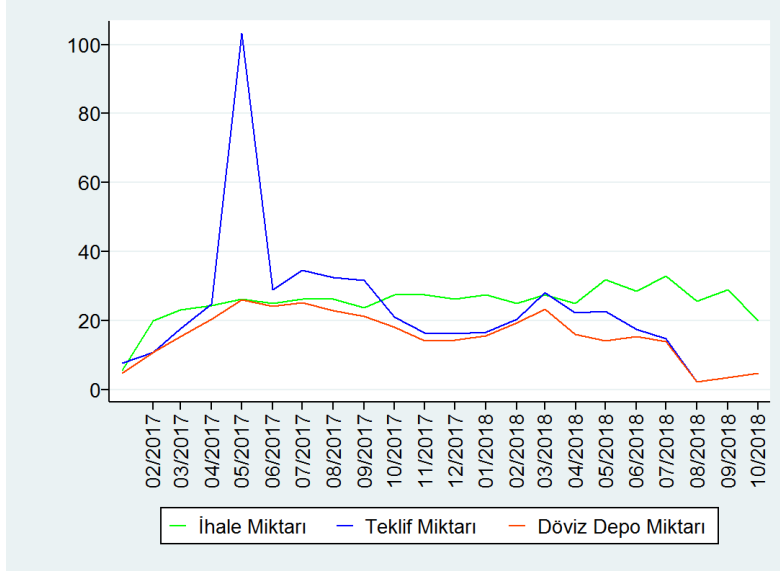
Yurtdışı hesaplarında Türk Lirası bulunduran bankalar, Merkez Bankası aracılığıyla Türk Lirası depoları karşılığı faiz getirisi ve döviz depoları karşılığı faiz maliyetiyle işlem yapmak yerine Londra swap piyasasında daha yüksek faiz getirisine sahip USD/TRY swap işlemi

yapmayı tercih ettiler. Londra piyasasında gerçekleştirilen USD/TRY swap anlaşmasında Türk Lirasını borç veren taraf, swap oranı getirisi karşılığı ABD Doları fon ihtiyacına erişmekte ve vade sonunda Türk Lirası varlıklarını faiziyle geri almaktadır. ABD Dolarını borç veren taraf ise USD/TL vadeli döviz işlemiyle kur riski taşımadan yüksek getiriye sahip para birimine sahip olmaktadır. Bu işlemdede Türk Lirası, ABD Doları karşısında değer kaybına uğramaktadır (Grafik 2).



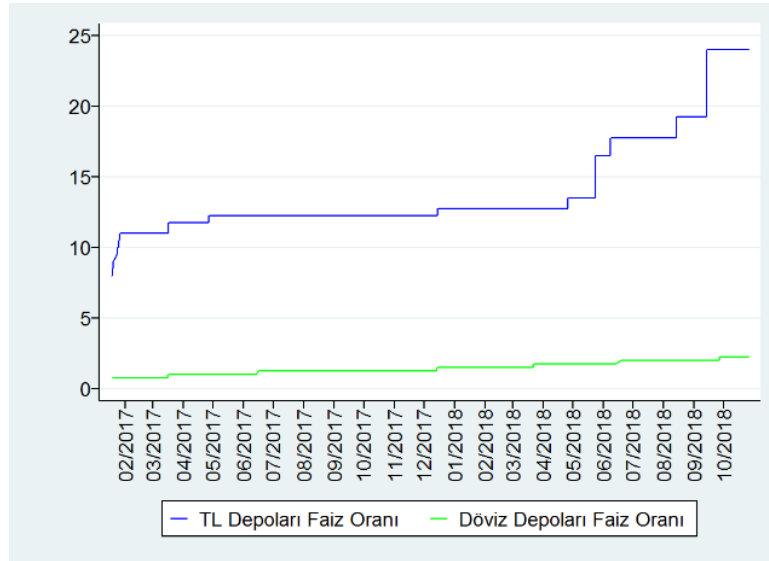
Grafik 2. ABD Doları / Türk Lirası Döviz Kuru
Kaynak: Bloomberg

Merkez Bankası ihalelerde karşılaştığı talep artışı üzerine Ocak 2017'de 5.5 Milyar ABD Dolarıyla başlamış olduğu ihale miktarını Mayıs 2017'ye kadar sürekli yükseltmiş ve 26.25 Milyar ABD Doları seviyesine çıkartmıştır. Buna rağmen teklif miktarındaki artış Temmuz 2017'ye kadar devam etmiş ve 34.5 Milyar ABD Doları seviyesine ulaşmıştır. Merkez Bankası, Türk Lirasında değer kaybının hızlandığı aylarda ihale miktarını arttırmıştır. Buna rağmen özellikle Mayıs 2018'den itibaren ihale teklif miktarında azalma gözlenmektedir (Grafik 3). Bu azalışın en önemli nedeni, Londra swap piyasasında USD/TL swap oranlarında yaşanan artış sonucu bankaların oluşan yüksek faiz arbitrajından yararlanma isteğidir.



Grafik 3. Türk Lirası Depoları Karşılığı Döviz Depoları
Kaynak: TCMB

Merkez Bankası uyguladığı Türk Lirası depoları karşılığı döviz depoları politika aracının etkinliğini arttırmak için Türk Lirası depolara uyguladığı faiz oranını 18 Ocak 2017 ile 30 Ocak 2017 arasında 300 baz puan yükseltmiştir (Grafik 4).

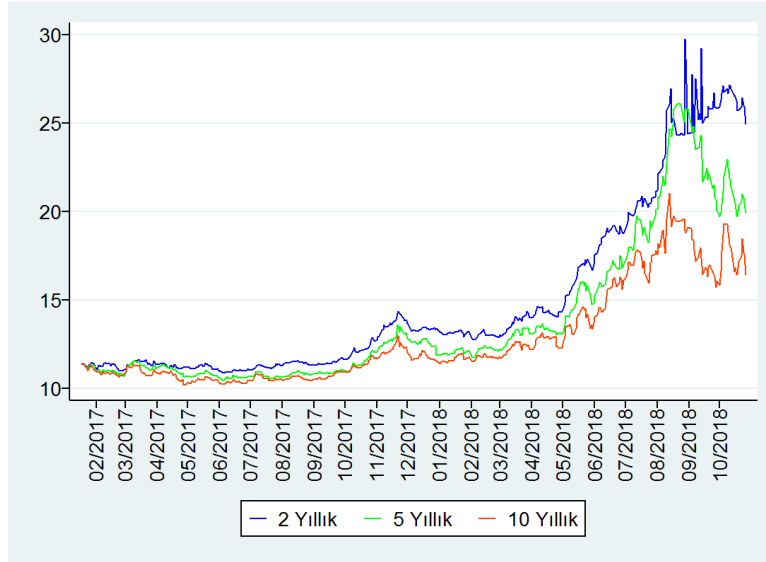


Grafik 4. Türk Lirası ve Döviz Depoları Faiz Oranları
Kaynak: TCMB

Merkez Bankası, Türk Lirası likiditesini sıkılaştırmak amacıyla Türk Lirası depolara uygulanan faiz oranında 24 Mayıs 2018'de de 300 baz puan ve 14 Eylül 2018'de 475 baz puan artış gerçekleştirmiştir. Buna karşın döviz depolara uygulanan faiz oranı 19 ay süresince yalnızca 150 baz puan yükseltilmiştir. Bu durum Merkez Bankası'nın Türk Lirası likiditesini sıkılaştırırken, piyasadaki döviz likiditesini arttırmayı amaçladığını kanıtlar niteliktedir.

Merkez Bankası'nın bu önlemlerine rağmen bankalar döviz ihtiyaçlarını Londra swap piyasasında USD/TL swap işlemleriyle gerçekleştirmeye devam ettiler. Bu durum üzerine Bankacılık Düzenleme ve Denetleme Kurumu (BDDK) 13 Ağustos 2018'de swap ve swap benzeri (spot+vadeli döviz işlemi) işlemler toplamını bankaların yasal özkaynaklarının yüzde 50'siyle sınırlandırdı. 15 Ağustos 2018'den itibaren bu oran yüzde 25'e çekildi ve 17 Ağustos 2018'de sınırlama kapsamına bankaların vadede Türk Lirası alım yönünde gerçekleştirecekleri forward, opsiyon ve bu gibi swap dışındaki türev işlemlerin de dahil edilmesi kararlaştırıldı.

TCMB ve BDDK'nın birlikte gerçekleştirdiği bu düzenlemeler sonrasında Londra swap piyasasındaki Türk Lirası likiditesi azaldı ve USD/TL swap oranı yükseldi. Fakat bu durum swap anlaşması gereği Türk Lirası iadesi bulunan yabancı finansal kurumların ihtiyaç duydukları Türk Lirasına erişimi güçleştirdi. Bunun üzerine yabancı finansal kurumlar Türk Lirası sorumluluklarını yerine getirebilmek için Türkiye devlet tahvillerini satmaya başladılar. Tahvil satışlarıyla birlikte Ağustos 2018'de iki yıllık devlet tahvili faiz oranında yüzde on, beş yıllık devlet tahvili faiz oranında yüzde yedi ve on yıllık devlet tahvili faiz oranında yüzde dört artış meydana gelmiştir (Grafik 5).



Grafik 5. Türkiye Devlet Tahvili Faiz Oranları

Kaynak: Bloomberg

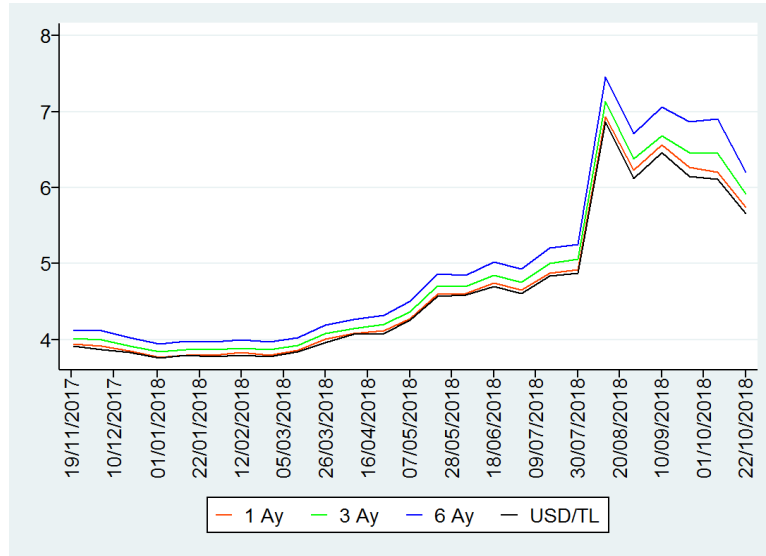
Birçok ülke merkez bankası yerel para birimleri üzerinden gerçekleştirilen ticareti kolaylaştırmak ve finansal istikrar koşullarını güçlendirmek amacıyla swap anlaşması gerçekleştirmektedir. Bu bağlamda, TCMB ve Katar Merkez Bankası 17 Ağustos 2018'de 3 Milyar ABD Doları karşılığı Türk Lirası ve Katar Riyali swap anlaşması imzalamıştır.

2.2. Türk Lirası Uzlaşmalı Vadeli Döviz Satım İşlemi

Merkez Bankası döviz piyasasında gözlemlenen yüksek volatilitenin enflasyona etkilerini dikkate alarak döviz piyasalarında derinliği arttırmak ve reel sektörün kur riskini etkin bir şekilde yönetmesine katkıda bulunmak amacıyla 18 Kasım 2017'den itibaren Türk Lirası uzlaşmalı vadeli döviz satım ihalelerine başlamıştır.

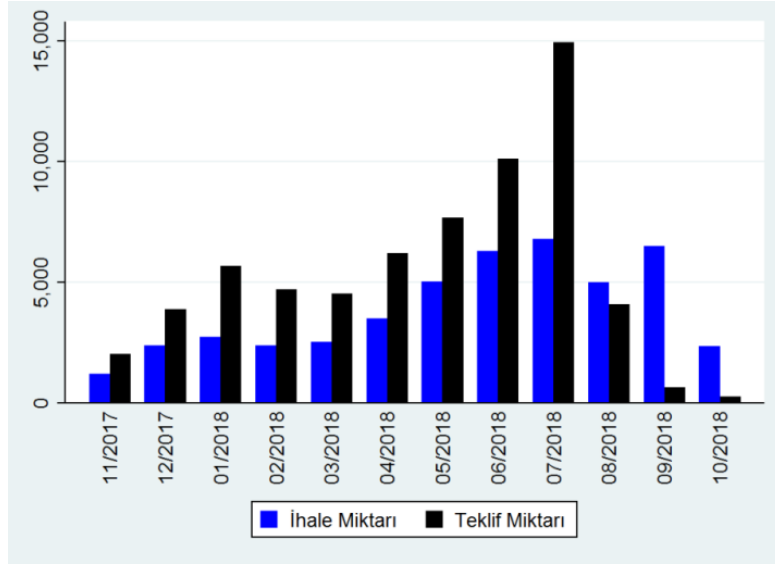
Vadeli döviz satım işlemi, bir para biriminin diğer bir para birimi karşısında önceden belirlenmiş bir vade sonunda, anlaşılan fiyattan alma veya satma yükümlülüğü olan bir türev üründür. Merkez Bankası bu işlemde döviz satım, ihaleyi kazanan bankalar ise döviz alım pozisyonu taşımaktadır. Vade tarihinde taraflar spot kur ile vadeli kur fiyatı arasındaki farkı Türk Lirası cinsinden karşı tarafa ödemektedir. Vade tarihinde herhangi bir döviz ödemesi gerçekleştirilmediği için Merkez Bankası döviz rezervlerinde bir değişiklik olmamaktadır. Merkez Bankası net döviz rezervlerinin avantajını kullanarak döviz piyasalarında oynaklığın azalması için vadeli döviz piyasalarında derinliğin ve etkinliğin artırılmasını amaçlamıştır (Küçük, Güney ve Küçüksaraç, 2017).

Türk Lirası uzlaşmalı vadeli döviz satışı uygulamasıyla birlikte yerli firmalar yabancı para cinsi borçlarını ve yabancı yatırımcılar yerli para birimindeki yatırımlarını kur riskine karşı hedge edebilmektedir. Kurumsal şirketlerin Türk Lirasında değer kaybı yaşanan dönemlerde vadeli döviz kredileri ödemeleri için döviz taleplerini öne çekmeleri durumunda spot ve vadeli döviz piyasası kurları birlikte artış göstermektedir. Grafik 6' da Nisan 2018 sonrası dönemde Türk Lirasında yaşanan değer kaybı karşısında vadeli işlemlerde gerçekleşen USD/TL anlaşma seviyelerinde hızlı artış gözlenmektedir.



Grafik 6. Türk Lirası Vadeli Döviz Satışı Ağırlıklı Ortalama Fiyatları
Kaynak: TCMB

Merkez Bankası'nın gerçekleştirdiği Türk Lirası uzlaşmalı vadeli döviz satışı ihalelerinde Mart 2018'de toplam ihale miktarı 2.5 Milyar ABD Doları olmasına rağmen toplam teklif tutarı 4.5 Milyar ABD Doları seviyesinde gerçekleşmiştir. Bu durum karşısında Merkez Bankası toplam ihale tutarını Temmuz 2018'de 6.8 Milyar ABD Doları seviyesine çıkararak finansal kurumlar tarafından spot piyasada öne çekilen döviz talebini sınırlandırmaya çalışmıştır. Fakat bu dönemde gelen toplam teklif tutarı 14.9 Milyar ABD Doları seviyesine yükselmiştir (Grafik 7).



Grafik 7. Türk Lirası Uzlaşmalı Vadeli Döviz Satışı İhale ve Teklif Miktarları
Kaynak: TCMB

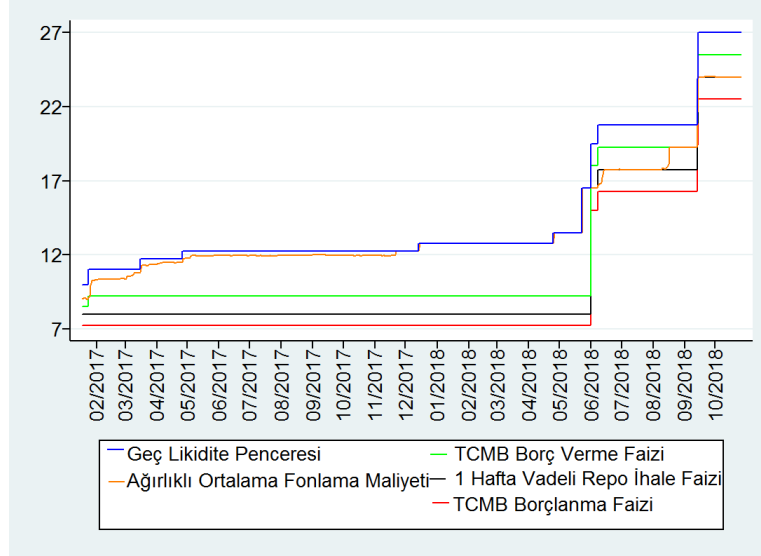
Merkez Bankası, döviz piyasalarının etkin işleyişine katkı sağlamak amacıyla gerçekleştirmekte olduğu Türk Lirası uzlaşmalı vadeli döviz satım ihalelerine ek olarak 31 Ağustos 2018'de vadeli işlem ve opsiyon piyasasında da Türk Lirası uzlaşmalı vadeli döviz alım ve satışın gerçekleştirilebilmesini kararlaştırmıştır.

2.3. Faiz Koridoru ve Ağırlıklı Ortalama Fonlama Maliyeti

Merkez Bankası, 12 Ocak 2017'den itibaren bir hafta vadeli repo ihalesi açmayarak bankaları geç likidite penceresine yönlendirmiştir. TCMB bu tarihten itibaren fonlama kompozisyonunu değiştirmiş ve politika faizi olarak ağırlıklı ortalama fonlama maliyetini kullanmıştır. Ayrıca, Merkez Bankası fonlama kompozisyonunda geç likidite penceresinin ağırlığını artırarak Türk Lirası likiditesini sıkılaştırmayı amaçlamıştır.

Merkez Bankası döviz kurundaki yüksek volatiliteye ve enflasyon görünümündeki bozulmaya tepki olarak geç likidite penceresi borç verme faiz oranını 24 Ocak 2017'de 100 baz puan, 16 Mart 2017'de 75 baz puan ve 26 Nisan 2017'de 50 baz puan yükseltmiştir. Özellikle Amerika Birleşik Devletleri'nde istikrar kazanan ekonomik canlanma, işsizlik oranındaki düşüş ve saat başı ücretlerdeki artış FED'in gelecek dönemlerde gerçekleştireceği faiz artış beklentisini 75 baz puandan 100 baz puana yükseltmiştir. Ekim 2017 itibarıyla FED'in bilanço küçültme sürecine başlaması karşısında TCMB 14 Aralık 2017'de geç likidite penceresi borç verme faiz oranını 50 baz puan yükseltmiştir.

Gelişmiş ülke merkez bankaları para politikası faizlerini arttırmış ve uzun vadeli faizler yükselmiştir. Gelişmekte olan ülkelere yönelik sermaye akımları zayıflamış ve yurtdışına portföy çıkışları yaşanmıştır. Döviz kurlarında artış gözlenmiş, yurtiçi finansal koşullar negatif etkilenmiştir. Türk Lirasında hızlı değer kaybı ve volatilitenin artışı çekirdek enflasyon ana eğiliminde yukarı yönlü risk oluşturmuştur. Bunun üzerine Merkez Bankası 25 Nisan 2018'de geç likidite penceresi borç verme faiz oranını 75 baz puan arttırmıştır (Grafik 8).



Grafik 8. TCMB Faiz Koridoru Uygulaması
Kaynak: TCMB

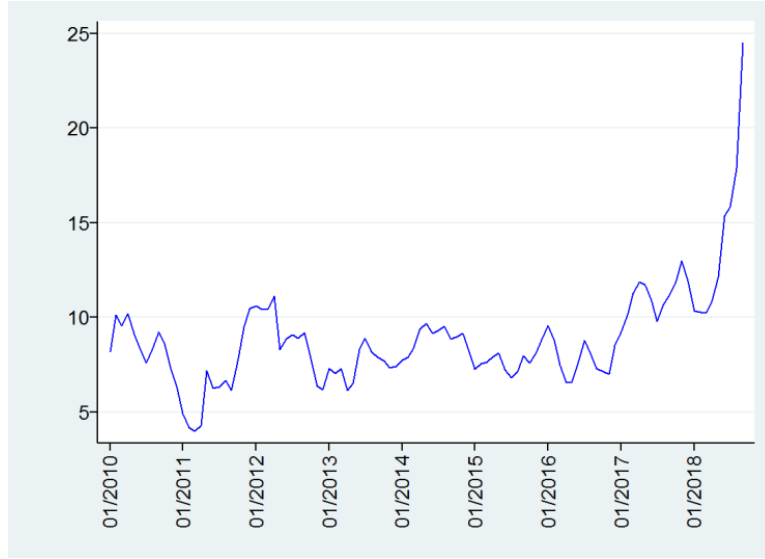
ABD'nin vergi reformu sonrası genişleyici maliye politikası uygulamasıyla artış eğilimini hızlandıran ABD hazinesi bütçe açığı ve ABD enflasyon oranının hedefe yaklaşması dolayısıyla FED'in faiz arttırmalarının devamı beklenmiştir. Döviz piyasasında volatilitenin artması maliyet, beklenti ve fiyatlama davranışı kanalıyla enflasyonun yükselişi yönünde risk oluşturmuştur. Bu durum karşısında TCMB fiyat ve finansal istikrarı desteklemek amacıyla 23 Mayıs 2018'de geç likidite penceresi borç verme faiz oranını 300 baz puan arttırarak yüzde 16.50'ye yükseltmiştir.

Merkez Bankası, 28 Mayıs 2018'de para politikası yeni operasyonel çerçevesine ilişkin açıklamasında politika faizi olarak yeniden bir hafta vadeli repo ihale faizini kullanacağını belirtmiştir. Ayrıca, gecelik vadede borçlanma ve borç verme oranlarının bir hafta vadeli repo ihale faiz oranına göre +/- 150 baz puanlık bir marjla belirleneceğini açıklamıştır. Buna ek olarak geç likidite penceresi borç verme faiz oranının gecelik borç verme faiz oranına 150 baz puan eklenmesiyle hesaplanacağı belirtilmiştir.

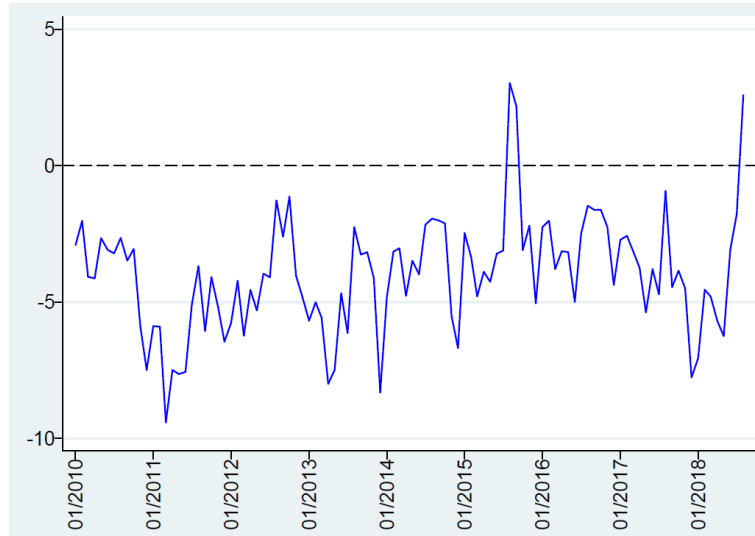
Enflasyon (Grafik 9) ve cari açık (Grafik 10) gibi makro göstergelerdeki negatif gelişmeler, Türkiye'nin küresel gelişmeler karşısındaki hassasiyetini arttırmıştır. Bu gelişmeler karşısında TCMB politika faizi olan bir hafta vadeli repo ihale faiz oranını 7 Haziran 2018'de yüzde 16.50'den yüzde 17.75'e yükseltmiştir.

Merkez Bankası finansal istikrarın desteklenmesi ve piyasaların etkin işleyişinin sürdürülmesi amacıyla 13 Ağustos 2018'den itibaren temel fonlama aracı olan bir hafta vadeli repo ihalelerine ek olarak ihtiyaç duyulan günlerde geleneksel yöntemle 91 güne kadar vadeli repo ve depo satım ihalesi açılacağını belirtmiştir.

Enflasyonun, cari açığın ve özel sektör borçluluğunun yüksek seviyelere ulaşmış olması ülke risk primini arttırmıştır. Merkez Bankası, 3 Eylül 2018'de enflasyon görünümüne ilişkin gelişmelerin fiyat istikrarı açısından yüksek risk oluşturduğunu belirtmiştir. TCMB, bir hafta vadeli repo ihale faiz oranını 13 Eylül 2018'de 625 baz puan arttırarak politika faizini yüzde 24'e yükseltmiştir.



Grafik 9. Enflasyon Oranı
Kaynak: TCMB



Grafik 10. Cari İşlemler Hesabı
Kaynak: TCMB

2.4. Rezerv Opsiyon Mekanizması

Merkez Bankası döviz kurunda gözlemlenen yüksek volatilitiyi azaltmak için uyguladığı Türk Lirası depoları karşılığı döviz depoları ve Türk Lirası uzlaşmalı vadeli döviz satım uygulamalarına ek olarak döviz piyasasındaki likiditeyi desteklemek amacıyla zorunlu karşılık oranları aracılığıyla önlemler almıştır. Bu amaçla 10 Ocak 2017'den itibaren yabancı para zorunlu karşılık oranları tüm vade dilimlerinde 50 baz puan indirilmiştir. TCMB, bu kararlar finansal sisteme yaklaşık 1.5 Milyar ABD Doları ek likidite sağlanmasını amaçlamıştır.

Fiyat ve finansal istikrarın sağlanması amacıyla 6 Kasım 2017'de rezerv opsiyon mekanizması kapsamında döviz imkân oranı üst sınırı yüzde 60'tan yüzde 55'e, 7 Mayıs 2018'de yüzde 55'ten yüzde 45'e, 6 Ağustos 2018'de yüzde 45'ten yüzde 40'a indirilmiştir. Bu

değişikliklerle yaklaşık 11.7 Milyar Türk Lirası likiditesi piyasadan çekilerek Türk Lirası likidite koşulları sıkılaştırılmış, yaklaşık 5.8 Milyar ABD Doları tutarında döviz bankalarının kullanımına geçirilerek bankalara döviz likiditesi sağlanmıştır.

Merkez Bankası finansal piyasaların etkin işleyişinin sağlanması ve bankaların yabancı para likidite yönetimine esneklik kazandırmak amacıyla 13 Ağustos 2018'de yabancı para diğer yükümlülükleri için tüm vadelerde zorunlu karşılık oranlarını 400 baz puan indirmiştir. Rezerv opsiyonu mekanizması kapsamında Türk Lirası yükümlülükler karşılığında ABD Dolarının yanı sıra Euro cinsinden de zorunlu karşılık ayrılabilceği açıklanmıştır. Gerçekleştirilen değişikliklerle finansal sisteme yaklaşık 10 milyar Türk Lirası, 6 Milyar ABD Doları ve 3 Milyar ABD Doları tutarında altın cinsinden likidite sağlanmıştır.

Merkez Bankası'nın 13 Eylül 2018'de politika faizinde gerçekleştirmiş olduğu faiz artışından sonra Türk Lirası zorunlu karşılıklara uygulanan faiz oranı etkinliğini yitirmiştir. Bunun üzerine Merkez Bankası 18 Eylül 2018'de Türk Lirası zorunlu karşılıklara uygulanan faiz oranını yüzde 7'den yüzde 13'e yükseltmiştir. Bu kararlar TCMB, bankaları rezerv opsiyon mekanizması kapsamındaki zorunlu karşılıkları Türk Lirası olarak tutmaya yönlendirmiştir.

2.5. İhracat ve Döviz Kazandırıcı Hizmetler Reeskont Kredileri

Merkez Bankası, ihracat reeskont kredileri kapsamında 2017 yılı sonuna kadar yapılan geri ödemelerin vade uzatımına veya Türk Lirası cinsinden yapılabilmesine olanak sağlamıştır. Ayrıca, teminat döviz depolarına tekrar limit getirilmiş ve enerji ithalatçısı kamu kuruluşlarının döviz talebinin bir kısmının piyasa koşullarına göre Merkez Bankası ve hazine müsteşarlığınca karşılanması kararlaştırılmıştır. Alınan bu önlemlerle Merkez Bankası kendi imkânları çerçevesinde piyasadaki döviz talebini azaltmayı ve karşılamayı amaçlamıştır.

İhracat ve döviz kazandırıcı hizmetler reeskont kredilerinin geri ödenmesinde, 1 Ocak 2017'den önce kullanılan ve 31 Mayıs 2017'de vadesi dolanlar için ABD Doları 3.53, Euro 3.70, İngiliz Sterlini 4.34, 1 Şubat 2018'de vadesi dolanlar için ABD Doları 3.70, Euro 4.30, İngiliz Sterlini 4.80, 25 Mayıs 2018 tarihinden önce kullanılan ve 31 Temmuz 2018'de vadesi dolan ödemeler için ABD Doları 4.20, Euro 4.90, İngiliz Sterlini 5.60 kuru üzerinden Türk Lirası olarak yapılabilmesi sağlanmıştır.

3. Ekonometrik Analiz

Bu çalışmanın amacı TCMB'nin yeni para politikası aracı swap işleminin uygulandığı dönemde, Londra piyasası ABD Doları/Türk Lirası swap oranları, USD/TL döviz kuru, TCMB politika faizi ve borçlanma faizi arasındaki dinamik etkileşimleri analiz etmektir. Çalışmada zaman serilerine dayalı vektör otoregresyon (Vector autoregression-VAR) yönteminden yararlanılmıştır.

Analize konu olan süreç, TCMB'nin geleneksel olmayan para politikası kapsamında Türk Lirası depoları karşılığı döviz depoları uygulamasına başladığı 18 Ocak 2017 ve 26 Ekim 2018 aralığını kapsamaktadır. Çalışmada değişkenlerin günlük periyod değerleri kullanılmıştır. Londra piyasası TL swap oranı (i_t^*), ABD Doları swap oranı ($i_t^{\$}$) ve USD/TL kuru (s_t) verileri Bloomberg terminalinden, TCMB politika faiziyle (i_t^p) borçlanma faizi (i_t^v) verisi TCMB elektronik veri dağıtım sisteminden elde edilmiştir.

Analizde yer alan değişkenler seçilirken Bahaj ve Reis (2018) alışması dikkate alınmıştır. Değişkenlerin tanımlayıcı istatistikleri Tablo 1’de yer almaktadır.

Tablo 1. Tanımlayıcı İstatistikler

Değişken	En düşük	Ortalama	Medyan	En yüksek	Std. sapma	arpıklık	Basıklık
i_t^*	11.05	15.69	13.5	34.5	5.90	1.63	4.45
i_t^p	9.01	13.86	12.25	24	3.61	1.59	4.65
i_t^s	1.19	1.92	1.78	2.86	0.54	0.24	1.4
i_t^v	7.25	9.76	7.25	22.5	4.76	1.62	4.17
s_t	3.40	4.14	3.79	6.87	0.83	1.62	4.5

Londra piyasası Türk Lirası swap oranının (i_t^*); en düşük değeri 11.05, ortalaması 15.69, medyanı 13.5, en yüksek değeri 34.5, standart sapması 5.9, çarpıklığı 1.63 ve basıklığı 4.45’tir. TCMB politika faizinin (i_t^p); en düşük değeri 9.01, ortalaması 13.86, medyanı 12.25, en yüksek değeri 24, standart sapması 3.61, çarpıklığı 1.59 ve basıklığı 4.65’tir. Londra piyasası ABD Doları swap oranının (i_t^s); en düşük değeri 1.19, ortalaması 1.92, medyanı 1.78, en yüksek değeri 2.86, standart sapması 0.54, çarpıklığı 0.24 ve basıklığı 1.4’tür. TCMB borçlanma faizinin (i_t^v); en düşük değeri 7.25, ortalaması 9.76, medyanı 7.25, en yüksek değeri 22.5, standart sapması 4.76, çarpıklığı 1.62 ve basıklığı 4.17’dir. ABD Doları/Türk Lirası kurunun (s_t); en düşük değeri 3.40, ortalaması 4.14, medyanı 3.79, en yüksek değeri 6.87, standart sapması 0.83, çarpıklığı 1.62 ve basıklığı 4.5’tir.

3.1. Birim Kök Testi

Zaman serisi analizinde değişkenler arasındaki ilişkilerin test edilebilmesi için serilerin durağanlığı birim kök testiyle sınanmalıdır. Bu amaçla tüm değişkenlere Genişletilmiş Dickey-Fuller (Dickey ve Fuller, 1979) birim kök testi uygulanmıştır. Gerçekleştirilen ADF birim kök testi sonucunda serilerin düzey değerlerinde birim kök tespit edilmiştir (Tablo 2).

Tablo 2. Genişletilmiş Dickey Fuller Birim Kök Testi

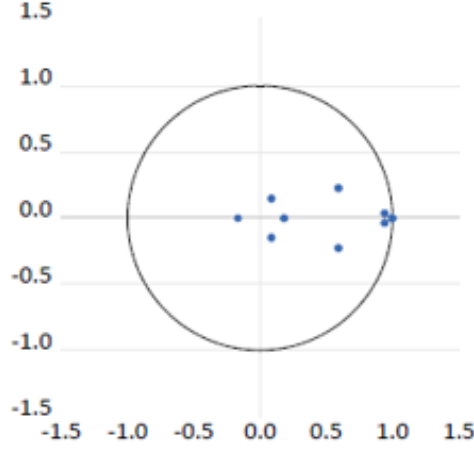
Değişkenler	T İstatistik Değerleri			
	Sabitsiz	Trendsiz	Trendli	1. Farklar (Trendsiz)
i_t^*	1.013	-0.377	-1.840	-10.183***
i_t^p	2.670	1.019	-0.458	-21.092***
i_t^s	4.882	0.598	-1.767	-22.743***
i_t^v	1.632	0.601	-0.983	-21.447***
s_t	1.350	0.096	-1.662	-15.631***

*, ** ve *** sırasıyla %10, %5 ve %1 anlamlılık düzeylerini göstermektedir.

Analizde yer alan değişkenler düzeyde durağan olmayıp, 1. dereceden farkları alındığında durağan özellik göstermektedir. Bütün değişkenlerin aynı dereceden I(1) durağan olması, bu değişkenlerle kurulacak bir modelin, gerçek bir ilişkiyi yansıtabileceği, yani sahte regresyon olma ihtimalinin düşük olduğunu göstermektedir. Değişkenlerin aynı dereceden I(1) entegre olması Johansen eşbütünleşme testini uygulayabilmenin n şartını sağlamaktadır.

3.2. Johansen Eşbütünleşme Analizi

Değişkenler arasında uzun dönemli bir ilişkinin varlığını test etmek amacıyla Johansen eşbütünleşme testi (Johansen, 1988) gerçekleştirilmiştir. İlk olarak, kurulacak VAR Modeli'nin istikrar koşulunu sağlayıp sağlamadığını tespit etmek için ters köklerin birim çemberin içinde ve modulus rakamlarının birden küçük olup-olmadığı kontrol edilmiştir (Grafik 11).



Grafik 11. AR Karakteristik Polinomlarının Ters Köklerinin Birim Çember Gösterimi

Tüm ters kökler birim çember içinde yer almaktadır. Uygun gecikme uzunluğunun belirlenmesi amacıyla gerçekleştirilen Johansen eşbütünleşme testi minimum gecikme uzunluklarına ilişkin tahmin sonuçları Tablo 3'de yer almaktadır.

Tablo 3. Johansen Eşbütünleşme Testi Minimum Gecikme Uzunluğu

Lag	LogL	LR	FPE	AIC	SC	HQ
0	-2742.649	NA	0.12	12.077	12.122	12.095
1	1367.517	8111.93	1.92	-5.879	-5.607	-5.772
2	1519.271	296.171	1.10	-6.436	-5.938*	-6.240*
3	1561.541	81.5655	1.02	-6.512	-5.787	-6.226
4	1585.565	45.8321	1.03	-6.507	-5.557	-6.133
5	1630.546	84.8199	9.41	-6.595	-5.418	-6.132
6	1647.875	32.2966	9.73	-6.562	-5.158	-6.009
7	1695.392	87.5150	8.82	-6.661	-5.031	-6.018
8	1747.719	95.2235*	7.83*	-6.781*	-4.924	-6.049

Tablo 3 incelendiğinde, LR, FPE, AIC bilgi kriterleri sekizinci gecikmede, SC ve HQ bilgi kriterleri ikinci gecikmede minimum değerini almaktadır. Bu aşamada AIC bilgi kriterinin mutlak değer olarak SC ve HQ bilgi kriterlerinden yüksek değer alışı ve üç bilgi kriterinin aynı gecikmede optimal değerlerinde olduğu gözönünde bulundurulmuş, fakat yüksek frekanslı verilerde Schwarz bilgi kriteri (SC) daha tutarlı sonuçlar verdiği için analize iki gecikmeyle devam edilmiştir.

İki gecikmeyle kurulan Johansen eşbütünleşme testi sonucunda, Schwarz bilgi kriterine göre teste tabi tutulacak modelin lineer, sabitli ve trendsiz olduğu tespit edilmiştir (Tablo 4).

Tablo 4. Johansen Eşbütünleşme Testi

	Hiçbiri Sabitli Trendsiz	Hiçbiri Sabitli Trendsiz	Lineer Sabitli Trendsiz	Lineer Sabitli Trendli	II.Dereceden Sabitli Trendli
	Log Likelihood Derecelendirme (satırlar) ve Model (sütunlar)				
0	1489.434	1489.434	1510.332	1510.332	1514.453
1	1518.476	1530.235	1549.959	1551.531	1555.649
2	1535.229	1558.349	1567.277	1572.196	1576.033
3	1542.698	1573.195	1578.758	1583.796	1585.879
4	1544.775	1580.484	1582.242	1588.690	1588.888
5	1544.883	1582.287	1582.287	1589.761	1589.761
	Akaike Bilgi Kriteri Derecelendirme (satırlar) ve Model (sütunlar)				
0	-6.258410	-6.258410	-6.327530	-6.327530	-6.323708
1	-6.341198	-6.387979	-6.456344	-6.458832	-6.459342
2	-6.370559	-6.462385	-6.488162	-6.500852	-6.504491*
3	-6.359555	-6.479111	-6.494599	-6.503462	-6.503822
4	-6.325109	-6.462974	-6.466268	-6.476913	-6.473424
5	-6.282100	-6.422986	-6.422986	-6.433744	-6.433744
	Schwarz Bilgi Kriteri Derecelendirme (satırlar) ve Model (sütunlar)				
0	-5.809363	-5.809363	-5.833579	-5.833579	-5.784853
1	-5.802342	-5.840143	-5.872583*	-5.866091	-5.830677
2	-5.741894	-5.815759	-5.814593	-5.809320	-5.786017
3	-5.641080	-5.733694	-5.731220	-5.713140	-5.695538
4	-5.516825	-5.618766	-5.613080	-5.587801	-5.575332
5	-5.384007	-5.479989	-5.479989	-5.445842	-5.445842

*MacKinnon, Haug ve Michelis (1999) çalışmasındaki kritik değerler

Johansen eşbütünleşme testi sonucunda elde edilen iz istatistikleri Tablo 5'te yer almaktadır.

Tablo 5. Kısıtsız Eşbütünleşme İz Testi

Hipotezler	Özdeğer	İz İstatistiği	0.05 Kritik Değeri	ρ değeri**
$(H_0: r=0, H_1: r=1)^*$	0.1582	143.910	69.8188	0.0000
$(H_0: r\leq 1, H_1: r=2)^*$	0.0725	64.6556	47.8561	0.0006
$(H_0: r\leq 2, H_1: r=3)^*$	0.0486	30.0190	29.7970	0.0471
$(H_0: r\leq 3, H_1: r=4)$	0.0150	7.05831	15.4947	0.5709
$(H_0: r\leq 4, H_1: r=5)$	0.0001	0.09044	3.84146	0.7636

* H_0 hipotezinin 0.05 düzeyinde reddedildiğini göstermektedir.

**MacKinnon, Haug ve Michelis (1999) çalışmasındaki ρ değeri baz alınmıştır.

Değişkenler arasında eşbütünleşik bir vektörün olmadığını belirten hipotez ($H_0: r=0$), iz istatistiği (143.910) kritik değerden (69.8188) büyük ve ρ değeri 0.05'den küçük olduğu için reddedilmiştir. Değişkenler arasında en fazla bir eşbütünleşik vektörün olduğunu belirten hipotez ($H_0: r\leq 1$), iz istatistiği (64.6556) kritik değerden (47.8561) büyük ve ρ değeri 0.05'den küçük olduğu için reddedilmiştir. Değişkenler arasında en fazla iki eşbütünleşik vektörün olduğunu belirten hipotez ($H_0: r\leq 2$), iz istatistiği (30.0190) kritik değerden (29.7970) büyük ve ρ değeri 0.05'den küçük olduğu için reddedilmiştir. Değişkenler arasında en fazla üç eşbütünleşik vektörün olduğunu belirten hipotez ($H_0: r\leq 3$), iz istatistiği (7.05831) kritik değerden (15.4947)

küçük ve ρ değeri 0.05'den büyük olduğu için reddedilememiştir. İz testi istatistiklerine göre değişkenler arasında üç eşbütünlük vektör bulunmaktadır.

Johansen eşbütünlük testi sonucunda elde edilen maksimum özdeğer istatistikleri Tablo 6'da yer almaktadır.

Tablo 6. Kısıtsız Eşbütünlük Maksimum Özdeğer Testi

Hipotezler	Özdeğer	Maximum Özdeğer İstatistiği	0.05 Kritik Değeri	ρ değeri**
($H_0: r=0, H_1: r=1$)*	0.1582	79.2543	33.8768	0.0000
($H_0: r\leq 1, H_1: r=2$)*	0.0725	34.6365	27.5843	0.0053
($H_0: r\leq 2, H_1: r=3$)*	0.0486	22.9607	21.1316	0.0274
($H_0: r\leq 3, H_1: r=4$)	0.0150	6.96786	14.2646	0.4929
($H_0: r\leq 4, H_1: r=5$)	0.0001	0.09044	3.84146	0.7636

* H_0 hipotezinin 0.05 düzeyinde reddedildiğini göstermektedir.

**MacKinnon, Haug ve Michelis (1999) çalışmasındaki ρ değeri baz alınmıştır.

Değişkenler arasında eşbütünlük bir vektörün olmadığını belirten hipotez ($H_0: r=0$), maksimum özdeğer istatistiği (79.2543) kritik değerden (33.8768) büyük ve ρ değeri 0.05'den küçük olduğu için reddedilmiştir. Değişkenler arasında en fazla bir eşbütünlük vektörün olduğunu belirten hipotez ($H_0: r\leq 1$), maksimum özdeğer istatistiği (34.6365) kritik değerden (27.5843) büyük ve ρ değeri 0.05'den küçük olduğu için reddedilmiştir. Değişkenler arasında en fazla iki eşbütünlük vektörün olduğunu belirten hipotez ($H_0: r\leq 2$), maksimum özdeğer istatistiği (22.9607) kritik değerden (21.1316) büyük ve ρ değeri 0.05'den küçük olduğu için reddedilmiştir. Değişkenler arasında en fazla üç eşbütünlük vektörün olduğunu belirten hipotez ($H_0: r\leq 3$), maksimum özdeğer istatistiği (6.96786) kritik değerden (14.2646) küçük ve ρ değeri 0.05'den büyük olduğu için reddedilememiştir. Maksimum özdeğer testi istatistiklerine göre değişkenler arasında üç eşbütünlük vektör bulunmaktadır. Değişkenler arasında uzun dönemli ilişki tespit edilmiştir.

3.3. Vektör Hata Düzeltme Modeli

Değişkenler arasındaki uzun dönemli ilişkinin kısa dönem dinamiklerinin analiz edilmesi amacıyla Vektör Hata Düzeltme Modeli (Engle ve Granger, 1987) kurulacaktır. Vektör Hata Düzeltme Modelinde, bağımlı değişkenin durağan seviyesindeki değişim, açıklayıcı değişkenlerin durağan seviyeleri ve hata terimi serisinin gecikmeli değerinin fonksiyonu olarak ifade edilmektedir. Bu aşamada ilk olarak hata terimi serisini elde etmek için USD/TL kurunun (s_t) bağımlı değişken olduğu regresyon modeli kurulmuştur (Tablo 7).

Tablo 7. Regresyon Modeli

Değişkenler	Katsayı	Std. Hata	t istatistiği	ρ değeri
i_t^*	0.159691	0.003552	44.95222	0.0000
i_t^p	-0.074695	0.009221	-8.100321	0.0000
i_t^s	0.085172	0.022898	3.719635	0.0002
i_t^v	0.022362	0.005548	4.030680	0.0001
C	2.297059	0.050628	45.37138	0.0000
R ²	0.971719	Bağımlı değişkenin ort.		4.148501
Düzeltilmiş R ²	0.971472	Bağımlı değişkenin std.sapma.		0.837357
Regresyonun std. hatası	0.141432	Akaike bilgi kriteri		-1.063250
Kalıntı kareleri toplamı	9.161426	Schwarz kriteri		-1.018566
Log likelihood	251.1423	Hannan-Quinn kriteri		-1.045659
F-istatistiği	3934.111	Durbin-Watson istatistiği		0.351120
Olasılık (F- istatistiği)	0.000000			

Regresyonda yer alan değişkenlerin ρ değerleri 0.05'den küçük, modelin tamamının anlamlılığına ilişkin F istatistiği 0.0000 ve açıklayıcı göstergesi R² yüzde 97 değerini almıştır.

Regresyondan elde edilen hata terimi (ht) serisinin durağanlığını kontrol etmek için Genişletilmiş Dickey Fuller birim kök testi uygulanmıştır (Tablo 8). Birim kök testi sonucunda ρ değeri 0.05'den küçük ve t istatistiği mutlak değeri yüzde bir anlamlılık seviyesi kritik değerinden büyüktür. Hata terimi serisi düzeyde durağandır.

Tablo 8. Genişletilmiş Dickey Fuller Birim Kök Testi

Değişken	T İstatistik Değerleri				ρ değeri
	%1	%5	%10	ADF T İstatistiği	
ht	-2.5700	-1.9415	-1.6162	-6.1566***	0.0000

Not: *, ** ve *** sırasıyla %10, %5 ve %1 anlamlılık düzeylerini göstermektedir.

Vektör Hata Düzeltme Modeli, bağımlı ve bağımsız değişkenlerin birinci farkları (birinci dereceden durağan oldukları için) ve hata terimlerinin bir gecikmeli değeriyle kurulmuştur (Tablo 9).

Tablo 9. Vektör Hata Düzeltme Modeli

Değişkenler	Katsayı	Std. Hata	t-İstatistiği	ρ değeri
$d(i_t^*)$	0.085487	0.010112	8.453909	0.0000
$d(i_t^p)$	0.027500	0.011718	2.346897	0.0194
$d(i_t^s)$	-0.235878	0.114608	-2.058193	0.0223
$d(i_t^v)$	-0.001304	0.000703	-1.854902	0.0341
ht(-1)	-0.097451	0.024734	-3.939946	0.0001
C	0.001066	0.003392	0.314427	0.7533

Vektör Hata Düzeltme Modeli sonucunda değişkenlerin ρ değerlerinin 0.05'ten küçük olduğu tespit edilmiştir. Hata terimlerinin (ht) bir gecikmeli değerinin katsayısı 0 ile -1 arasında, -0.09 olarak hesaplanmıştır. Bu durumda, dengeden bir birim sapmanın yüzde dokuzu bir sonraki gün düzeltilmektedir. Kısa dönemli dengeden sapmalar, uzun dönemde dengeye dönmektedir.

3.4. Granger Nedensellik Testi

Değişkenler arasında uzun dönemli ilişkinin varlığı tespit edilmiştir. Değişkenler arasındaki nedenselliğin yönünü belirlemek için Granger nedensellik testi (Granger, 1988) gerçekleştirilmiştir.

Tablo 10. Granger Nedensellik Testi

Bağımlı Değişken: s_t				Bağımlı Değişken: i_t^p			
	Excluded	Ki-kare	ρ değeri		Excluded	Ki-kare	ρ değeri
Panel A	i_t^*	14.399	0.0007	Panel B	s_t	12.632	0.0018
	i_t^p	10.255	0.0059		i_t^*	6.077	0.0479
	i_t^s	10.636	0.0049		i_t^s	6.637	0.0362
	i_t^v	6.322	0.0424		i_t^v	146.08	0.0000

Bağımlı Değişken: i_t^*				Bağımlı Değişken: i_t^p			
	Excluded	Ki-kare	ρ değeri		Excluded	Ki-kare	ρ değeri
Panel C	s_t	47.684	0.0000	Panel D	s_t	2.489	0.2880
	i_t^p	5.118	0.0773		i_t^p	7.808	0.0202
	i_t^s	3.216	0.2003		i_t^s	1.565	0.4572
	i_t^v	3.118	0.2103		i_t^*	0.743	0.6895

Tablo 10 Panel A’da yer alan bulgulara göre, Londra piyasası Türk Lirası swap oranındaki (i_t^*) bir değişim USD/TL’deki (s_t) değişimin bir nedenidir ($\rho=0.0007<0.05$). Aynı tabloya göre, TCMB politika faizindeki (i_t^p) bir değişim USD/TL’deki değişimin bir nedenidir ($\rho=0.0059<0.05$). Londra piyasası USD swap oranındaki (i_t^s) bir değişim USD/TL’deki değişimin bir nedenidir ($\rho=0.0049<0.05$). TCMB borçlanma faizindeki (i_t^v) bir değişim USD/TL’deki değişimin bir nedenidir ($\rho=0.0424<0.05$).

Tablo 10 Panel B’de yer alan bulgulara göre, USD/TL’deki (s_t) bir değişim TCMB politika faizindeki (i_t^p) değişimin bir nedenidir ($\rho=0.0018<0.05$). Aynı tabloya göre, Londra piyasası Türk Lirası swap oranındaki (i_t^*) bir değişim TCMB politika faizindeki değişimin bir nedenidir ($\rho=0.0479<0.05$). Londra piyasası USD swap oranındaki (i_t^s) bir değişim TCMB politika faizindeki değişimin bir nedenidir ($\rho=0.0362<0.05$). TCMB borçlanma faizindeki (i_t^v) bir değişim TCMB politika faizindeki değişimin bir nedenidir ($\rho=0.00<0.05$).

Tablo 10 Panel C’de yer alan bulgulara göre, USD/TL’deki (s_t) bir değişim Londra piyasası Türk Lirası swap oranındaki (i_t^*) değişimin bir nedenidir ($\rho=0.00<0.05$). Tablo 10 Panel D’de yer alan bulgulara göre, TCMB politika faizindeki (i_t^p) bir değişim TCMB borçlanma faizindeki (i_t^v) değişimin bir nedenidir ($\rho=0.0202<0.05$).

4. Sonuç

TCMB, döviz piyasalarındaki derinliği arttırmak ve Türk Lirası değerinde meydana gelen yüksek volatilitiyi azaltmak amacıyla Ocak, 2017’de Türk Lirası depoları karşılığı döviz depo işlemlerine başlamıştır. Bu uygulamayla Londra piyasası swap işlemlerine alternatif sunulmuştur. TCMB, Kasım 2017’de yeni bir para politikası aracını uygulamaya başlamıştır. Türk Lirası uzlaşmalı vadeli döviz satışıyla döviz rezerv miktarını yapısal olarak azaltmaksızın Türk Lirasında yaşanan volatilitenin azalması ve döviz kurlarında öngörülebilirliğin artırılması

amaçlanmıştır. TCMB, yeni politika araçları ile fiyat ve finansal istikrarın birlikte sağlanması ve sürdürülmesini hedeflemiştir.

Çalışmada uygulanan ekonometrik analiz sonucunda, Londra piyasası TL swap oranıyla USD/TL, USD/TL ile TCMB politika faizi, TCMB politika faiziyle TCMB borçlanma faizi ve TCMB borçlanma faiziyle USD/TL arasında çift yönlü nedensellik tespit edilmiştir. Ayrıca, Londra piyasası ABD Doları swap oranındaki bir değişim, TCMB politika faizi ve USD/TL'deki değişimin bir nedenidir. Son olarak, Londra piyasası TL swap oranındaki bir değişim TCMB politika faizindeki değişimin bir nedenidir. Analizde bulunan bulgular iktisadi olarak anlamlıdır.

Finansal piyasaların birbirini etkileme gücü ve bağımlılığı finansal küreselleşme çağında her geçen gün daha fazla artmaktadır. Merkez bankaları uygulayacakları para politikası araçlarında bağımsız olmakla birlikte, küresel finans piyasalarındaki gelişmelerden bağımsız değildirler. Döviz riskinin finansal istikrar odaklı bir perspektifle yönetilmesine dair çalışmalar para politikasının etkinliğine önemli katkılarda bulunacaktır.

Kaynakça

- Baba, N., Packer, F., & Nagano, T. (2008). The spillover of money market turbulence to FX swap and cross-currency swap markets. *BIS Quarterly Review, March*, 73-86. Retrieved from https://www.bis.org/publ/qtrpdf/r_qt0803h.htm
- Bahaj, S., & Reis, R. (2018). *Central bank swap lines* (Bank of England, Staff Working Paper No. No.741). Retrieved from <https://www.bankofengland.co.uk/-/media/boe/files/working-paper/2018/central-bank-swap-lines.pdf?la=en&hash=37459215724CDC67F2FA1FB54B28E756D42E8906>
- Bloomberg. (2018). Bloomberg profesyonel veri terminali. Erişim adresi: <https://www.bloomberg.com>
- Dickey, D. A., & Fuller, W. A. (1979). Distribution of the estimators for autoregressive time series with a unit root. *Journal of the American Statistical Association*, 74(366), 427-431. doi: 10.2307/2286348
- Engle, R. F., & Granger, C. W. J. (1987). Co-integration and error correction: Representation, estimation, and testing. *Econometrica*, 55(2), 251-276. doi: 10.2307/1913236
- Granger, C. W. J. (1988). Some recent development in a concept of causality. *Journal of Econometrics*, 39(1-2), 199-211. [https://doi.org/10.1016/0304-4076\(88\)90045-0](https://doi.org/10.1016/0304-4076(88)90045-0)
- Johansen, S. (1988). Statistical analysis of cointegration vectors. *Journal of Economic Dynamics and Control*, 12(2-3), 231-54. [https://doi.org/10.1016/0165-1889\(88\)90041-3](https://doi.org/10.1016/0165-1889(88)90041-3)
- Küçük, N., Güney, B. ve Küçüksaraç, D. (2017, 19 Kasım). Türk lirası uzlaşmalı vadeli döviz alım-satım ihalelerine genel bakış [Blog yazısı]. Erişim adresi: <http://tcmbblog.org/wps/wcm/connect/blog/tr/main+menu/analizler/turk+lirasi+uzlasimli+vadeli>
- MacKinnon, J., Haug, A., & Michelis, L. (1999). Numerical distribution functions of likelihood ratio tests for cointegration. *Journal of Applied Econometrics*, 14(5), 563-577. Retrieved from <https://www.jstor.org>
- Obstfeld, M., Shambaugh, J. C., & Taylor, A. M. (2009). Financial instability, reserves, and central bank swap lines in the panic of 2008. *The American Economic Review*, 99(2), 480-486. Retrieved from <https://www.jstor.org>
- TCMB (2018). Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası elektronik veri dağıtım sistemi. Erişim adresi: www.evds2.tcmb.gov.tr
- Weder, B., & Zettelmeyer, J. (2017). The new global financial safety net: Struggling for coherent governance in a multipolar system. *Centre for International Governance Innovation Essays in International Finance*, 4. Retrieved from <https://papers.ssrn.com/>

FINANSAL GELİŞME VE EKONOMİK BÜYÜME İLİŞKİSİNİN KIRILGAN BEŞLİ ÜLKELERİ İÇİN ANALİZİ

Analysis of the Relationship between Financial Development and Economic Growth for the Fragile Five Countries

Yüksel AYDIN*

Özet

Finans piyasasındaki gelişmeler bir ekonominin gelişmesi açısından önem taşımaktadır. Finans piyasasındaki gelişmelerle, küresel üretim ve ticaret hacminin artması arasında ilişki olduğu bilinmektedir. Bununla birlikte, bu faktörler arasındaki ilişkinin kesin olarak belirlenememesi nedeniyle, finansal gelişmişlik ve ekonomik büyüme ilişkisi uzun zamandır tartışılan konular arasında yer almaktadır. Literatürdeki çalışmalarda finansal gelişme ve ekonomik büyüme arasında farklı yönde ilişkinin olduğu gösterilmiştir. Finansal gelişmenin ekonomik büyümeye neden olduğu, ekonomik büyümenin finansal gelişmeye neden olduğu, karşılıklı ilişki olduğu ve ilişki olmadığı yönünde dört tür yaklaşım bulunmaktadır. Bu çalışmada, kırılğan beşli ülkelerindeki finansal gelişme ve ekonomik büyüme ilişkisi 1992-2016 yılları için Westerlund eşbütünleşme yöntemiyle araştırılmıştır. Analizde finansal gelişmişlik ölçütü olarak özel sektöre verilen yurt içi kredi ve ekonomik büyüme oranı değişkenleri kullanılmıştır. Elde edilen sonuçlar, finansal gelişmişlik ve ekonomik büyüme arasında uzun dönemli ilişki olduğunu göstermektedir. Ayrıca, DOLS ve FMOLS tahmincileriyle elde edilen panel eşbütünleşme katsayılarına göre, uzun dönemde finansal gelişme ve ekonomik büyüme arasında pozitif ve anlamlı ilişki olduğu belirlenmiştir.

Anahtar

Kelimeler:

Finansal Gelişme,
Ekonomik
Büyüme, Kırılğan
Beşli Ülkeleri,
Panel
Eşbütünleşme
Testi

JEL Kodları:

C01, E40, O11

Abstract

Developments in the financial market are important for the development of an economy. By developments in the financial markets, it is known as the relationship between the volume of global production and the increase in trade. However, the relationship between financial development and economic growth has been discussed for a long time, as the relationship between these factors cannot be determined precisely. Studies in the literature have shown that there is a relationship of different direction between financial development and economic growth. There are four types of approaches in the that financial development causes economic growth, economic growth leads to financial development, interrelation and lack of relationship. In this study, the relationship between financial development and economic growth in the fragile five countries was investigated by Westerlund co-integration method for the years 1992-2016. The results show a long-term relationship between financial development and economic growth. Moreover, according to panel co-integration coefficients obtained by DOLS and FMOLS estimators, a positive and significant relationship was found between financial development and economic growth in the long-run.

Keywords:

Financial
Development,
Economic
Growth, Fragile
Five Countries,
Panel
Cointegration
Test

JEL Codes:

C01, E40, O11

* Dr. Öğr. Üyesi, Sivas Cumhuriyet Üniversitesi, İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi, İşletme Bölümü, yaydin@cumhuriyet.edu.tr, ORCID: 0000-0001-8966-7781

1. Giriş

Finans piyasasındaki gelişmelerin ekonomik unsurlar üzerindeki etkisi uzun zamandır araştırılan konular arasındadır. Finans piyasası ve finansal ürün çeşitliliğinin artması, tasarrufların doğru yatırım alanlarına yönlendirilmesi, ekonomik büyüme başta olmak üzere pek çok unsur üzerinde olumlu etki oluşturacaktır. 2013 yılında Amerikan Merkez Bankası FED’in parasal sıkılaştırma kararı sonrası uygulanacak para politikasından en çok etkilenmesi beklenen ülkeler, Morgan Stanley (2013) tarafından kırılgan beşli olarak adlandırılmıştır. Brezilya, Hindistan, Endonezya, Türkiye ve Güney Afrika olmak üzere kırılgan beşli olarak nitelendirilen bu ülkeler bazı ortak özelliklere sahiptir. Dışsal şoklardan en çok etkilenen para birimlerine sahip olmaları, G20 ülke grubunda yer almaları, küresel ekonomiyle büyük oranda bütünleşmiş olmaları, üretim potansiyelleri ve elde ettikleri ticaret hacmiyle belirli ekonomik ve finansal büyüklüğe ulaşmaları bu ülkelerin ortak özellikleri olarak ön plana çıkmaktadır. Ayrıca, bu grupta yer alan ülkelerin herhangi bir krizle karşı karşıya kalması uluslararası düzeyde olumsuz etki oluşturacaktır (Yükseler, 2017).

Bu çalışmada, kırılgan beşli ülkelerinin finansal gelişme potansiyelleri ve ekonomik büyümeleri arasındaki ilişki araştırılmıştır. Çalışmada güncel ve geniş bir inceleme döneminin kullanılmasının literatüre katkı sağlayacağı söylenebilir. Çalışmada öncelikli olarak finansal sistem ve finansal gelişmişlik ölçütleri açıklanmıştır. Daha sonra finansal gelişmişlik ve ekonomik büyüme ilişkisini araştıran literatür örnekleri verilmiştir. Çalışmanın son bölümünde uygulanan ekonometrik analiz sonucunda, uzun dönemde finansal gelişme ve ekonomik büyüme arasında pozitif ve anlamlı ilişki olduğu görülmüştür.

2. Finansal Sistem, Gelişme ve Entegrasyon

Finansal sistem, finansal kuruluşlar ve finansal piyasalardan oluşmaktadır. Güçlü bir finansal sistem, kaynakları doğru kullanım alanlarına yönlendirerek yüksek verimliliği teşvik edecektir. Ayrıca gelişmiş bir finansal sistem, toplam tasarruf oranı ve yatırım oranını arttırarak fiziksel sermaye birikimini hızlandırarak ekonomik büyümeye olumlu etki yapacaktır. İktisat teorisi, sermayeyi en verimli şekilde kullanımı doğrultusunda yönlendiren finansal sistemlerin ekonomik büyümeye faydası olduğunu göstermektedir (Estrada, Park ve Ramayandi, 2010, s. 4).

1980’lerden itibaren küreselleşme faaliyetlerinin yaygınlaşması, finans piyasalarının deregülasyonunu sağlamıştır. Finansal liberalizasyonun artması, finansal işlem hacimlerini arttırmış ve finans piyasalarının karşılıklı bağımlılığını yükseltmiştir (Turgut, 2006, s.39). Finansal piyasalarda uluslararası düzeyde artan entegrasyonun oluşmasında başlıca faktör olarak sermaye liberalizasyonu (sermaye giriş çıkışlarının üzerindeki kısıtlama ve kontrollerin kaldırılması) ulusal finans piyasalarının serbestleştirilmesini içeren ekonomik ve finansal reform artışları gösterilmektedir. Finansal piyasaların küresel ölçekte entegrasyon derecesi, daha yüksek getiri arayan yatırımların küreselleşmesi ve uluslararası alanda risk çeşitlendirme fırsatı nedeniyle artmaktadır. Aynı zamanda pek çok ülke, sermaye piyasası üzerindeki kısıtlama ve kontrolleri kaldırarak yerel finansal piyasaları serbestleştirmiş, doğrudan yabancı yatırımlarla ilgili engelleri kaldırarak piyasa odaklı reformlar sayesinde yabancı sermayeyi teşvik etmiştir. Doğu Asya, Latin

Amerika, Doğu Avrupa'daki pek çok gelişmekte olan ve geçiş ekonomisi, uluslararası finansal işlemlerle ilgili kısıtlamaları kaldırmış ve aynı zamanda yerel finans piyasalarının işleyişleriyle ilgili yönetmelikleri esneterek fiili mali baskı rejimlerinden uzaklaşmışlardır (Agenor, 2003, s. 1087).

Finansal entegrasyonun ekonomik büyümeyi çeşitli kanallar yoluyla etkilendiği yönünde iki temel görüş vardır. Standart neoklasik çerçeveye dayanan ilk görüş, doğrudan etki sağlayan kanal olarak değerlendirilir. Bu görüşe göre finansal entegrasyonun, yerel tasarrufları ve sermaye maliyetini düşüren yerel yatırımların artmasını sağlayarak ekonomik büyümeyi arttıracadı savunulur. İkinci görüş, finansal entegrasyonun ekonomik büyümeyi teşvik ettiği dolaylı kanalları vurgulamaktadır. Finansal entegrasyonun, kurumsal gelişmeler ve makroekonomik disiplin sayesinde ekonomik büyümeye katkı sağlaması beklenilmektedir (Aziakpono, 2013, s. 64).

3. Finansal Gelişme Göstergeleri

Literatürde, finansal sistemin gelişmişlik düzeyiyle ilgili farklı göstergeler önerilmiştir. Finans sektörü, gelişim göstergeleri kredi aracılığını, likidite yönetimini ve finansal sistemin risk yönetimi özelliklerini kapsamaktadır. Bunlara ek olarak finansal sistemin gelişimini fiyat belirleme ve fiyat esnekliği yönlerini içeren finansal fiyatlandırma mekanizmalarını da göz önünde bulundurmak gerekir. Finansal gelişme göstergelerini miktar ltleri, yapısal ltler, finansal fiyatlar, ürün yelpazesi ve değişim maliyetleri olmak üzere beş sınıfta incelemek mümkündür (Lynch, 1996, s. 7).

3.1. Miktar ltleri

Para ve krediye dayalı nicelik göstergeleri finansal gelişimin geleneksel ltleri olarak değerlendirilmektedir. Bu kapsamda para arzı, kredi kullanımı ve sermaye piyasası unsurları miktar ltleri olarak kabul edilir. En basit gösterge olarak para arzı, ekonomideki parasallaşma derecesini ölçen Para Arzı/Gayri Safi yurtiçi Hasıla oranını ifade etmektedir (Lynch, 1996, s. 7). Bir lkede finans sektörünün gelişmesiyle kredi hacmi arasında olumlu ilişki olduğu bilinmektedir. Bu anlamda ikinci olarak, özel sektöre verilen toplam kredilerin Gayri Safi yurtiçi Hasıla'ya (GSYH) oranı finansal gelişmişlik düzeyini belirlemek için kullanılmaktadır (Aydın, Ak ve Altıntaş, 2014, s. 155). Bu ltlerin yanı sıra sermaye piyasasına ait olan nicel göstergeler, finansal gelişmişlikle ilgili bilgi vermektedir. Sermaye piyasasının büyüklüğü, sermaye piyasasında yer alan şirket sayıları ve bu şirketlerin piyasa içi yoğunlaşma derecesi finansal gelişmişlik lt olarak değerlendirilmektedir (Aksoy, 2016, s. 520).

3.2. Yapısal ltler

Farklı para arzı büyüklüklerinin oranlanması, finansal sistemin yapısıyla ilgili bilgi verdiği için gelişme lt olarak kabul edilmektedir. Yapısal lt kapsamında farklı para arzlarının oranı (M2/M1) finansal sistem içindeki mevduatların durumu ve bankacılık sistemiyle ilgili durumu

göstermektedir. Para arzı oranının artması, mevduat düzeyinin arttığını ve dolayısıyla artan mevduat hacmiyle finans sisteminin geliştiğini ifade etmektedir (Ağır, 2010, s. 93; Aksoy, 2016, s. 521).

3.3. Finansal Fiyatlar

Gelişmiş bir finansal sistemde, piyasa güçleri tarafından fiyatlar belirlenmektedir. Reel faiz oranları, finansal fiyatları oluşturmada ve finansal gelişmeyi ifade edebilmesi için pozitif olması gerekmektedir. Bu durum finansal tasarruf ve reel faiz oranı arasındaki pozitif ilişki nedeniyle kabul görmektedir (Ağır, 2010, s. 94).

3.4. Ürün Yelpazesi

Finans piyasasında kullanılan araçların çeşitliliği ve bunların yaygın olarak kullanımının sağlanması bir finansal gelişmişlik göstergesi olarak kabul edilmektedir (Kanberoğlu ve Kara, 2016, s. 310). 1980 sonrası finans piyasalarının gelişimine bağlı olarak finansal araç çeşitliliği, gelişen teknoloji öncülüğünde önemli potansiyel elde etmiştir. Finansal ürün çeşitliliği, tasarruf oranlarının artmasına dolayısıyla daha fazla fon elde edilmesini sağlayacaktır. Bu durumda, elde edilen yüksek düzeydeki fonların verimli alanlarda kullanılması ekonomi için olumlu potansiyel sağlayacaktır.

3.5. Değişim Maliyetleri

Finansal sistemin temel işlevi, ekonomik faaliyeti engelleyen bilgi ve işlem maliyetlerini azaltmaktır. Gelişmiş ve iyi işleyen bir finansal sistemde verimlilik artışı bu yolla sağlanacaktır (Demirgüç-Kunt ve Levine, 2008, s. 3-4). Bu gelişmeyi en düşük maliyetle gerçekleştiren finansal sistemler, gelişmiş olarak kabul edilmektedir. Finans piyasasında uygun rekabet ortamı sağlanarak, düşük aracılık maliyetleri ve fiyatlamının doğru bir şekilde yapılması gerekmektedir. Finans piyasasında aracılık maliyetlerinin düşürülmesiyle, tasarruflar yüksek getiri sağlayacak alanlara yönlendirilebilecektir (Aksoy, 2016, s. 522).

4. Literatür Araştırması

Finansal gelişme ve ekonomik büyüme arasındaki ilişkinin varlığı Bagehot¹ (1873), Schumpeter (1911) ve Gurley ve Shaw'ın² (1955) öncü çalışmalarını takiben uzun zamandır incelenmektedir. Kredi piyasası ve iyi işleyen finansal sistemler aracılığıyla, hızlı büyümenin sağlanması yönünde teorik modeller kullanılarak açıklama yapılmaya çalışılmıştır (Rousseau, 2002). Literatürde finansal gelişmişlik ve ekonomik büyüme arasındaki ilişkinin varlığı teorik ve ampirik düzeyde araştırılmıştır (Gregorio ve Guidotti, 1995, s. 433). Ampirik literatürden elde

¹ Bagehot, W. (1873). *Lombard street: A description of the money market*. New York: Scribner.

² Gurley, J. G., & Shaw, E. S. (1955). Financial aspects of economic development. *American Economic Review*, 45(3), 515-538.

edilen bulgular, ekonomik büyüme performansı için çeşitli finansal unsurların nispi ağırlığından çok, genel finansal gelişmeyle ilişkisi olduğunu vurgulamıştır (Estrada vd., 2010, s. 8).

Finansal gelişme ve ekonomik büyüme ilişkisi literatürde dört farklı şekilde ele alınmıştır. Birinci yaklaşım finansal gelişmenin ekonomik büyüme üzerinde olumlu etkisi olduğu yönündedir. Bu yaklaşıma göre finansal gelişmişlik, sermaye birikiminin etkinliğini artırması ve tasarruf oranını arttırarak yatırım oranını yükseltmesiyle ekonomik büyümeye katkı sağlamaktadır. Başka bir ifadeyle bu yaklaşım, tasarrufların büyüklüğünü ve yatırımların verimliliğini arttırarak finansal gelişmenin ekonomik büyümeyi destekleyeceğini savunmaktadır. Robinson³ (1952) tarafından öne sürülen ikinci görüş, ekonomik büyümenin finansal gelişmeyi yönlendirdiği doğrutusundadır. Bu görüşe göre, ekonominin reel olarak büyümesi finansal hizmetlere olan talebi arttıracak ve böylece finans sektörünün büyümesini sağlayacaktır. Finansal gelişme ve ekonomik büyüme arasındaki ilişkiyi açıklayan üçüncü görüş, bu iki unsur arasında karşılıklı bir ilişkinin varlığını ifade etmektedir. Lucas⁴ (1988) tarafından geliştirilen dördüncü görüş ise finansal gelişme ve ekonomik büyüme arasında bir ilişki olmadığını ifade etmektedir (Al-Yousif, 2002, s. 132). Araştırmacıların yaptıkları ampirik çalışmalarda, bu dört görüşü destekleyen farklı sonuçlara ulaştıkları görülmektedir. Tablo 1’de literatürde yapılan çalışma örnekleri ve elde edilen sonuçlar genel olarak özetlenmiştir.

³ Robinson, J. (1952). The generalization of the general theory and other essays. In *The rate of interest* (pp. 135-164). London: MacMillian

⁴ Lucas, R. E. (1988). On the mechanics of economic development, *Journal of Monetary Economics*, 22, 3-42.

Tablo 1. Finansal Gelişmişlik ve Ekonomik Büyüme İlişkisini Araştıran Çalışmalar

Yazar/lar	Dönem	Örneklem	Yöntem	Sonuç
Helhel, (2018)	2002-2016	Kırılgan Beşli Ülkeleri	VECM, DOLS ve FMOLS Testleri	Ekonomik Büyüme → Finansal Gelişme
Bist, (2018)	1995-2014	Afrika ve Afr. Dış. 16 Düşük Gelirli Ülke	Pedroni Eşbütünleşme Testi	Finansal Gelişme → Ekonomik Büyüme
Ofori-Abebrese, Pickson ve Diabah, (2017)	1970-2013	Gana	ARDL ve Granger Nedensellik Testi	Ekonomik Büyüme → Finansal Gelişme
Tunalı ve Onuk, (2017)	2003-2015	Türkiye	Granger Nedensellik Testi	Ekonomik Büyüme → Finansal Gelişme
Işık ve Bilgin, (2016)	2003Q1-2015Q4	Türkiye	Hacker ve Hatemi-J Nedensellik Testi	Finansal Gelişme → Ekonomik Büyüme
Çeştepe ve Yıldırım, (2016)	1986:1-2015:3	Türkiye	Koentegrasyon Testi, VEC Modeli, Toda-Yamamoto Nedensellik Testi	Finansal Gelişme ↔ Ekonomik Büyüme
Manga, Destek ve Tekoğlu, (2016)	1960-2013	Türkiye	ARDL Sınır Testi ve Toda-Yamamoto Nedensellik Testi	Ekonomik Büyüme → Finansal Gelişme
Hayaloğlu, (2015)	1990-2012	Kırılgan Beşli Ülkeleri	Dinamik Panel Veri Analizi	Finansal Gelişme ve Ekonomik Büyüme Arasında Pozitif İlişki
Güneş, (2013)	1988-2009	Türkiye	Hata Düzeltme Modeli	Finansal Gelişme ve Ekonomik Büyüme Arasında Ned. İlişkisi Yok
Yıldırım, Özdemir ve Doğan, (2013)	1990-2012	Gelişmekte Olan 10 Avrupa Ülkesi	Asimetrik Nedensellik Testi	Ekonomik Büyüme → Finansal Gelişme
Gounder, (2012)	1970-2005	Fiji	Hata Düzeltme Modeli	Finansal Gelişme → Ekonomik Büyüme
Özcan ve Arı, (2011)	1998-2009	Türkiye	VAR Modeli, Granger Nedensellik Testi	Ekonomik Büyüme → Finansal Gelişme
Caporale, Rault, Sova ve Sova, (2009)	1994-2007	10 AB Ülkesi	Granger Nedensellik Testi	Finansal Gelişme → Ekonomik Büyüme
Kakilli-Acaravcı, Öztürk ve Acaravcı, (2009)	1975-2005	Sahra-altı Afrika	Panel Eşbütünleşme, Panel GMM	Finansal Gelişme ↔ Ekonomik Büyüme
Perera ve Paudel, (2009)	1955-2005	Sri Lanka	Johansen Eşbütünleşme Testi, Hata Düzeltme Modeli	Finansal Gelişme ve Ekonomik Büyüme Arasında Ned. İlişkisi Yok
Öztürk, (2008)	1975-2005	Türkiye	Johansen Eşbütünleşme Testi, Granger Nedensellik Testi	Ekonomik Büyüme → Finansal Gelişme
Danışoğlu, (2004)	1987-2003	Türkiye	Granger Nedensellik Testi	Finansal Gelişme → Ekonomik Büyüme
Gregorio ve Guidotti, (1995)	1960-1985 ve 1950-1985	100 Ülke ve 12 Latin Amerika Ülkesi	OLS	Finansal Gelişme Ekonomik Büyümeyle Arttırmaktadır

Not: “→” işaretleri nedensellik ilişkisinin yönünü göstermektedir.

5. Ekonometrik Yöntem ve Analiz

Çalışmada 1992-2016 yıllarına ait olan yıllık verilerle kırılğan beşli olarak nitelendirilen Brezilya, Endonezya, Hindistan, Türkiye ve Güney Afrika ülkelerinin finansal gelişmişlik seviyesi ile ekonomik büyümeleri arasındaki ilişki araştırılmıştır. Yapılan analizde finansal gelişmişlik ölçütlerinden biri olan, bankalar tarafından özel sektöre verilen yurtiçi krediler kullanılmıştır. Finansal gelişmişlik ölçütlerinden özel sektöre verilen krediler, yatırımlar hakkında daha fazla bilgi içerdiği için değerlendirmeler için doğru bir göstergedir (Özcan ve Arı, 2011, s. 127). Ekonometrik analizler için Gauss 6.0 programı kullanılmıştır. Analizde kullanılan değişkenlerin açıklaması Tablo 2’de verilmiştir.

Tablo 2. Analizde Kullanılan Değişkenler

Değişkenin Adı	Değişkenin Tanımı	Veri Kaynağı
lnsb	Bankalar Tarafından Özel Sektöre Verilen Yurtiçi Krediler	World Bank
gdp	GSYH artışı (yıllık %)	World Bank

Panel veri analizi çalışmaları öncelikli olarak birim kök testlerinin sapmalı sonuç vermemesi için yatay kesit bağımlılığının varlığı araştırılmalıdır. Breusch ve Pagan (1980) LM, Pesaran (2004) LM testi ve Pesaran (2004) CD testleri kullanılarak yatay kesit bağımlılığının varlığı araştırılmaktadır. Yatay kesit bağımlılığı testlerinin sıfır hipotezleri (H_0) kullanılan serilerde yatay kesit bağımlılığının olmadığını, alternatif hipotez ise yatay kesit bağımlılığının varlığını göstermektedir (Pesaran, 2004). Yatay kesit bağımlılığı sonuçları Tablo 3’te verilmiştir.

Tablo 3. Yatay Kesit Bağımlılığı Testleri

	Sabitli Model				Sabitli ve Trendli Model			
	lnsb		gdp		lnsb		lnsb	
	Test İstatistiği	p-değeri	Test İstatistiği	p-değeri	Test İstatistiği	p-değeri	Test İstatistiği	p-değeri
CD_{LM1} (Breusch, Pagan 1980)	28.382	0.002***	23.630	0.009***	32.962	0.000***	19.907	0.030**
CD_{LM2} (Pesaran, 2004 CDlm)	4.110	0.000***	3.048	0.001***	5.134	0.000***	2.215	0.013**
CD_{LM} (Pesaran, 2004 CD)	-2.175	0.015**	-2.799	0.003***	-1.909	0.028**	-2.791	0.003***
LM_{adj} (PUY, 2008)	0.920	0.179	2.524	0.006***	0.679	0.249	2.895	0.002***

***, ** işaretleri sırasıyla %1 ve %5 anlam seviyelerinde yatay kesit bağımlılığı olasılık değerlerini göstermektedir.

Yatay kesit bağımlılığı, zaman ve kesit boyutları karşılaştırarak ilgili testin olasılık değerine göre belirlenmektedir. Analizlerde kesit boyutu (T=25), zaman boyutundan (N=5) büyük olduğu için (T>N) Breusch-Pagan (1980) testi dikkate alınmıştır (Pesaran, 2004). Tablo 3'te Breusch-Pagan testindeki olasılık değerine göre, %1 anlam seviyesinde H_0 hipotezi reddedilerek yatay kesit bağımlılığı olduğuna karar verilir. Serilerde yatay kesit bağımlılığı olduğu için ikinci nesil panel birim kök testlerine başvurmak gerekmektedir. Analizde yatay kesit genişletilmiş Dickey Fuller (CADF-Cross-Sectional Augmented Dickey Fuller) panel birim kök testi kullanılmıştır. Pesaran (2007), CADF birim kök testiyle yatay kesit bağımlılığının, standart DF regresyonu gecikmeli seviyelerin yatay kesit ortalamaları ve her bir serinin ilk farkları ile genişletilerek hesaplanabileceğini göstermektedir (Cerrato, Peretti, Larsson ve Sarantis, 2011, s. 2-3; Şengönül, Karadaş ve Koşaroğlu, 2018, s.1130). CADF birim kök test sonuçları Tablo 4'te verilmiştir. Bu sonuçlara, göre sabitli modelde %5, sabitli ve trendli modelde %10 anlam seviyesinde düzeyde durağan olduğu görülmektedir.

Tablo 4. CADF Birim Kök Testi

	Düzye			
	Sabitli		Sabitli ve Trendli	
	Lags	CADF-stat	Lags	CADF-stat
<i>lnsb</i>				
Brezilya	1	-11.753***	1	-8.192***
Endonezya	4	0.413	4	-0.863
Hindistan	1	1.568	1	-0.131
Türkiye	1	-4.841***	1	-2.721
Güney Afrika	1	-2.469	1	-1.791
Panel CIPS		-3.416**		-2.740*
<i>Gdp</i>				
Brezilya	1	-2.380	1	-2.455
Endonezya	1	-2.400	1	-3.087
Hindistan	1	-3.097*	1	-3.390**
Türkiye	1	-2.217	1	-2.553*
Güney Afrika	1	-2.217	1	-2.535*
Panel CIPS		-2.462**		-2.804*

***, **, * işaretleri sırasıyla %1, %5, %10 düzeyinde anlamlılığı ifade etmektedir. CADF istatistiği kritik değerleri sabitli modelde -4.11 (%1), -3.36 (%5), -2.97 (%10) (Pesaran 2007, TabloI(b), s.275); sabitli ve trendli modelde -4.67 (%1), -3.87 (%5), -3.49 (%10) (Pesaran 2007, TabloI(c), s.276) düzeylerini ifade etmektedir. CIPS istatistiği kritik değerleri sabitli modelde -2.57 (%1), -2.33 (%5), -2.21 (%10) (Pesaran 2007, TabloII(b), s.280; sabitli ve trendli modelde -3.10 (%1), -2.86 (%5), -2.73 (%10) (Pesaran 2007, TabloII(c), s.281) düzeylerini ifade etmektedir.

Sabit ve eğim parametrelerinin, homojen ya da heterojen olması durumuna göre eşbütünlüşme testleri seçilmektedir. Bu amaçla, homojenite testleri geliştirilmiştir (Yerdelen-Tatoğlu, 2017, s. 246). $\tilde{\Delta}$ istatistiği büyük örneklem için homojenliği sıarken, $\tilde{\Delta}_{adj}$ istatistiği küçük örneklem için homojenliğin varlığını test etmektedir (Küçükaksoy ve Akalın, 2017, s. 27). Homojenite test sonuçları Tablo 5'te verilmiştir.

Tablo 5. Eğim Homojenliği Testi

	Test İstatistiği	Olasılık Değeri
$\tilde{\Delta}$	-0.524	0.700
$\tilde{\Delta}_{adj}$	-0.557	0.711

Tablo 5'e göre eğim katsayıları homojendir şeklinde kurulan H_0 hipotezi kabul edilmekte ve serilerin homojen olduğu sonucuna ulaşılmaktadır. Elde edilen bu sonuçlar göz önünde bulundurularak yatay kesit bağımlılığını dikkate alan ve homojen tahmine dayalı eşbütünleşme testleri kullanılmalıdır. Bu amaçla Westerlund eşbütünleşme testi kullanılmıştır.

Serilerde homojenlik varsayımı geçerli olduğu için Panel_tau ve Panel_alfa test istatistiklerine göre sonuçlar yorumlanacaktır (Doğanay ve Değer, 2017, s. 137). Tablo 6'daki sonuçlara göre finansal gelişmişlik ve ekonomik büyüme arasında uzun dönemli eşbütünleşme olduğu sonucuna ulaşılmıştır.

Tablo 6. Westerlund Eşbütünleşme Testi

	Sabitli			Sabitli ve Trendli		
	İstatistik	Asimptotik p-değer	Bootstrap p-değer	İstatistik	Asimptotik p-değer	Bootstrap p-değer
Group_tau	-4.359	0.000***	0.013	-3.352	0.000***	0.101
Group_alpha	-4.419	0.000***	0.022	-2.025	0.021**	0.264
Panel_tau	-5.042	0.000***	0.006	-4.245	0.000***	0.060
Panel_alfa	-8.305	0.000***	0.007	-4.601	0.000***	0.106

***, ** işaretleri sırasıyla %1 ve %5 anlam düzeyini ifade etmektedir.

Değişkenler arasında eşbütünleşme ilişkisinin tespit edilmesinden sonra, eşbütünleşme parametrelerinin belirlenmesi gerekmektedir (şahbaz, 2014, s. 8). Bu amaçla uygulanan Panel DOLS (Dynamic Ordinary Least Squares) ve Panel FMOLS (Fully Modified Ordinary Least Squares) analizlerine ait sonuçlar Tablo 7'de verilmiştir.

Tablo 7. Panel Eşbütünleşme Parametreleri

Panel DOLS			
Bağımlı Değişken: gdp			
Değişken	Katsayı	t-istatistiği	p-değer
lnsb	1.070392	10.17534	0.000***
Panel FMOLS			
Bağımlı Değişken: gdp			
Değişken	Katsayı	t-istatistiği	p-değer
lnsb	1.182527	15.56282	0.000***

***, işareti %1 anlam düzeyini ifade etmektedir.

Tablo 7'deki sonuçlara göre, kırılğan beşli ülkelerinde özel sektöre verilen krediler, bağımlı değişken ekonomik büyümeyi pozitif ve istatistiksel olarak anlamlı bir şekilde etkilemektedir. Uzun dönemde özel sektöre verilen yurt içi kredilerin %1 artması ekonomik büyümeyi DOLS

tahmincisine göre %1.07, FMOLS tahmincisine göre ise %1.18 düzeyinde arttırmaktadır. Her iki tahminci de finansal gelişmenin ekonomik büyümeyi aynı yönde etkileyeceğini göstermektedir.

6. Sonuç

Finansal gelişmişlik ve ekonomik büyüme ilişkisi uzun zamandır hem teorik hem de ampirik olarak araştırılmaktadır. Genel olarak finansal gelişmenin ekonomik büyümeye yol açtığı görüşü kabul edilmektedir. Bu görüş, finans piyasasındaki gelişmelerin tasarruf birikimini artıracak dolayısıyla elde edilen fon birikiminin yatırımlara dönüşmesiyle ekonomik büyümenin sağlanacağını savunmaktadır. Bu unsurlar arasındaki ilişkinin tersi yönde bir ilişki ve karşılıklı ilişki olduğunu savunan yaklaşımlarda geliştirilmiştir. Bununla beraber finansal gelişme ve ekonomik büyüme arasında ilişki olmadığını savunanlar da mevcuttur.

Son yıllarda dünya ekonomisindeki yerleri ve ortak özellikleri nedeniyle, Brezilya, Endonezya, Hindistan, Türkiye ve Güney Afrika ülkeleri kırılgan beşli olarak nitelendirilmiştir. Belirli bir küresel üretim hacmine sahip olan bu ülkelerin, oluşabilecek herhangi bir ekonomik şoka yüksek duyarlılık göstermesi beklenmektedir. Bu çalışmada, Türkiye'nin de içinde olduğu kırılgan beşli ülkelerinin finansal gelişme ve ekonomik büyümeleri arasındaki ilişki eşbütünleşme testiyle araştırılmıştır. Elde edilen sonuçlar, bu değişkenler arasında uzun dönemli ilişkinin varlığını göstermektedir. Kırılgan beşli ülkelerinde finansal gelişmişlik seviyesindeki artışın, ülkelerin büyüme oranlarında olumlu etki göstereceği tespit edilmiştir. Çalışmadan elde edilen bulguların, Gregorio ve Guidotti (1995), Gounder (2012), Bist (2018), Çeştepe ve Yıldırım (2016) ve Hayaloğlu (2015) gibi literatürde yer alan birçok çalışmadan elde edilen bulgularla uyumlu olduğu söylenebilir. Kırılgan beşli ülkelerinde finansal gelişmişlik seviyesindeki artışın ekonomik büyüme üzerinde olumlu etki göstermesi nedeniyle, bu ülkelerde finans piyasasını güçlendirecek uygulamaların desteklenmesi, ekonomik büyümenin sürdürülebilmesinde olumlu bir katkı sağlayacaktır.

Kaynakça

- Agenor, P. R. (2003). Benefits and costs of international financial integration: Theory and facts. *The World Economy*, 26(8), 1089-1118. doi: 10.1111/1467-9701.00564
- Ağır, H. (2010). *Türkiye'de finansal liberizasyon ve finansal gelişme ilişkisinin ekonometrik analizi*. Ankara: BDDK Aroks Doküman Merkezi.
- Aksoy, E. (2016). Finansal gelişme ve ekonomik büyüme. G. Delice ve İ. Ege (Ed.), *Para-Banka-Kredi ve Finansal Sistem içinde* (s. 509-535). Ankara: Gazi Kitabevi.
- Al-Yousif, Y. K. (2002). Financial development and economic growth another look at the evidence from developing countries. *Review of Financial Economics*, 11(2), 131-150. doi: 10.1016/S1058-3300(02)00039-3
- Aziakpono, M. J. (2013). Financial integration and economic growth: Theory and a survey of evidence. *Journal for Studies in Economics and Econometrics*, 37(3), 61-86. Retrieved from <https://www.researchgate.net/>
- Aydın, M. K., Ak, M. Z. ve Altıntaş, N. (2014). Finansal gelişmenin büyümeye etkisi: Türkiye özelinde nedensellik analizi. *Maliye Dergisi*, 167, 149-162. Erişim adresi: <https://maliyedergisi.sgb.gov.tr/>
- Bist, J. P. (2018). Financial development and economic growth: Evidence from a panel of 16 African and non-African low-income countries. *Cogent Economics & Finance*, 6, 2-17. doi: 10.1080/23322039.2018.1449780
- Breusch, T., & Pagan, A. (1980). The lagrange multiplier test and its application to model specification in econometrics. *Review of Economic Studies*, 47(1), 239-25. Retrieved from <https://www.jstor.org/>
- Caporale, G. M., Rault, C., Sova, R., & Sova, A. (2009). *Financial development and economic growth: Evidence from ten new EU members* (Brunel University Economics and Finance Working Paper Series, No. 09-37). Retrieved from https://www.researchgate.net/publication/46450349_Financial_Development_and_Economic_Growth_Evidence_from_Ten_New_EU_Members
- Cerrato, M., Peretti, C., Larsson, R., & Sarantis, N. (2011). *A nonlinear panel unit root test under crosssection dependence* (University of Glasgow, Department of Economics Working Papers, No. 2011_8). Retrieved from https://www.gla.ac.uk/media/media_197946_en.pdf
- Çeștepe, H. ve Yıldırım, E. (2016). Türkiye'de finansal gelişme ve ekonomik büyüme ilişkisi [ICAFR 16 Özel Sayısı]. *Uluslararası Yönetim İktisat ve İşletme Dergisi*, 12-26. Erişim adresi: www.ijmeb.org/index.php/zkesbe/article/download/1298/590
- Danışoğlu, A. Ç. (2004). Finansal gelişme ve iktisadi büyüme ilişkisi: Türkiye örneği. *İstanbul Üniversitesi İşletme Fakültesi İşletme İktisadi Enstitüsü Yönetim Dergisi*, 15(49), 19-29. Erişim adresi: <http://www.dergipark.gov.tr/imj>
- Demirgüç-Kunt, A., & Levine, R. (2008). *Finance, financial sector policies, and long-run growth* (The World Bank Commission on Growth and Development Working Paper No. 11). Retrieved from http://siteresources.worldbank.org/EXTPREMNET/Resources/489960-1338997241035/Growth_Commission_Working_Paper_11_Finance_Financial_Sector_Policies_Long_Run_Growth.pdf
- Doğanay, M. A. ve Değer, M. K. (2017). Yükselen piyasa ekonomilerinde doğrudan yabancı yatırımlar ve ihracat ilişkisi: Panel veri eşbütünleşme analizleri (1996-2014). *Çankırı Karatekin Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi*, 7(2), 127-145. doi: 10.18074/ckuibfd.345332
- Estrada, G., Park, D., & Ramayandi, A. (2010). *Financial development and economic growth in developing Asia* (ADB Economics Working Paper Series, No. 233). Retrieved from <https://www.adb.org/sites/default/files/publication/28277/economics-wp233.pdf>

- Gounder, N. (2012). *Financial development and economic growth in Fiji: New empirical evidence* (Griffith Business School Discussion Papers, Economics, No. 2012-11). Retrieved from <https://pdfs.semanticscholar.org/eac5/031bdeb20492d25f98043d3ea418d35b0178.pdf>
- Gregorio, J. D., & Guidotti, P. E. (1995). Financial development and economic growth. *World Development*, 23(3), 433-448. doi: 10.1016/0305-750X(94)00132-1
- Güneş, S. (2013). Finansal gelişmişlik ve büyüme arasındaki nedensellik testi: Türkiye örneği. *Doğuş Üniversitesi Dergisi*, 14(1), 73-85. Erişim adresi: <http://journal.dogus.edu.tr/>
- Hayaloğlu, P. (2015). Kırılgan beşli ülkelerinde finansal gelişme ve ekonomik büyüme ilişkisi: Dinamik panel veri analizi. *Bolu Abant İzzet Baysal Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Ekonomik ve Sosyal Araştırmalar Dergisi*, 11(11), 131-144. Erişim Adresi: <http://iibfdergi.ibu.edu.tr/>
- Helhel, Y. (2018). Financial development and economic growth relationship: An analysis with credit based financial index. *Business and Economics Research Journal*, 9(4), 761-771. doi: 10.20409/berj.2018.137
- Işık, H. B. ve Bilgin, O. (2016). Finansal gelişme ve ekonomik büyüme ilişkisi Türkiye örneği. *İnsan ve Toplum Bilimleri Araştırmaları Dergisi*, 5(7), 1757-1765. Erişim adresi: <http://www.itobiad.com/>
- Kakilli-Acaravcı, S., Öztürk, İ., & Acaravcı, A. (2009). Financial development and economic growth: Literature survey and empirical evidence from Sub-Saharan African countries. *South African Journal of Economic and Management Sciences*, 12(1), 11-27. doi: 10.4102/sajems.v12i1.258
- Kanberoğlu, Z. ve Kara, O. (2016). Finansal sektör gelişimi ve sürdürülebilir kalkınma ilişkisi. *Elektronik Sosyal Bilimler Dergisi*, 15(57), 309-318. doi: 10.17755/esosder.84176
- Küçükaksoy, İ. ve Akalın, G. (2017). Fisher hipotezinin panel veri analizi ile test edilmesi: OECD ülkeleri uygulaması. *Hacettepe Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi*, 35(1), 19-40. Erişim adresi: <http://www.dergipark.gov.tr/huniibf>
- Lynch, D. (1996). Measuring financial sector development: A study of selected Asia-Pacific countries. *The Developing Economies*, 34(1), 3-33. doi: 10.1111/j.1746-1049.1996.tb00727.x
- Manga, M., Destek, M. A., Tekeoğlu, M., & Düzakın, E. (2016, August). Ekonomik büyüme ve finansal gelişme ilişkisi: Türkiye örneği. In S. Sarı, A. H. Gencer and İ. Sözen (Eds.), *International Conference on Eurasian Economies 2016*. Paper presented at the International Conference on Eurasian Economies, Kaposvar, Hungary. 29-31 August, (pp. 814-820). Istanbul: Beykent University Publications
- Ofori-Abebrese, G., Pickson, R. B., & Diabah, B. T. (2017). Financial development and economic growth: Additional evidence from Ghana. *Modern Economy*, 8, 282-297. doi: 10.4236/me.2017.82020
- Öztürk, İ. (2008). Financial development and economic growth: Evidence from Turkey. *Applied Econometrics and International Development*, 8(1), 85-98. Retrieved from <https://papers.ssrn.com/>
- Özcan, B. ve Arı, A. (2011). Finansal gelişme ve ekonomik büyüme arasındaki ilişkinin ampirik bir analizi: Türkiye örneği. *Business and Economic Research Journal*, 2(1), 121-142. Retrieved from <https://www.berjournal.com/tr/>
- Perera, N., & Paudel, R. C. (2009). Financial development and economic growth in Sri Lanka. *Applied Econometrics and International Development*, 9(1), 157-164. Retrieved from <http://www.usc.es/economet/>
- Pesaran, M. H. (2004). *General diagnostic tests for cross section dependence in panels* (IZA Discussion Paper Series, No. 1240). Retrieved from <http://ftp.iza.org/dp1240.pdf>
- Pesaran, M. H. (2007). A simple panel unit root test in the presence of cross section dependence. *Journal of Applied Econometrics*, 22(2), 265-312. doi: 10.1002/jae.951

- Rousseau, P. L. (2002). *Historical perspectives on financial development and economic growth* (NBER Working Paper Series, No.9333). Retrieved from <https://www.nber.org/papers/w9333.pdf>
- Morgen Stanley. (2013). The global macro analyst. Retrieved from http://www.morganstanley.com/public/GMA_20121212.pdf
- şahbaz, A. (2014). Sabit sermaye yatırımları ve ekonomik büyüme ilişkisi: Panel nedensellik analizi. *Niğde Üniversitesi İİBF Dergisi*, 7(1), 1-12. Erişim adresi: <http://www.dergipark.gov.tr/ohuiibf>
- şengönül, A., Karadaş, H. A. ve Koşaroğlu, ř. M. (2018). Turizme dayalı büyüme hipotezinin OECD üyesi olan Akdeniz ülkeleri için analizi. *Uluslararası Sosyal Araştırmalar Dergisi*, 11(60), 1123-1135. doi: 10.17719/jisr.2018.2861
- Tunalı, H. ve Onuk, P. (2017). Finansal gelişme ve ekonomik büyüme arasındaki nedensellik ilişkisi: Türkiye örneği. *İktisat Politikası Araştırmaları Dergisi*, 4(1), 1-15. Erişim adresi: <http://www.dergipark.gov.tr/iuipad>
- Turgut, A. (2006). Türleri, nedenleri ve göstergeleriyle finansal krizler. *TÜHİS İş Hukuku ve İktisat Dergisi*, 20(4-5), 35-46. Erişim adresi: <http://www.tuhis.org.tr/index.php?go=sayfa&pageId=dergiler>
- Yerdelen-Tatoğlu, F. (2017). *Panel zaman serileri analizi*. İstanbul: Beta Basım Yayım Dağıtım
- Yıldırım, S., Özdemir, B. K., & Doğan, B. (2013). Financial development and economic growth nexus in emerging European economies: New evidence from asymmetric causality. *International Journal of Economics and Financial Issues*, 3(3), 710-722. Retrieved from <https://www.econjournals.com/index.php/ijefi>
- Yükseler, Z. (2017). Kırılğan beşli. Erişim adresi: https://www.researchgate.net/publication/320930852_KIRILGAN_BESLI

BİR BATI DIŞI MODERNLİK YAKLAŞIMI OLARAK BÜYÜK DOĞU İDEOLOJİSİ

The Great East Ideology as a Non-Western Modernity Approach

Mehmet Şevki TOKER*

Özet

Batı dışı modernlikler kavramı, Batılı olmayan toplumların modernlik kavrayışlarını, kendi kültür havzalarından ve kendi lisanları açısından bir anlama çabasını tanımlamaktadır. Diğer bir deđiŐle bu kavram, Batının merkezden kaydırıldığı bir paradigma ile modernliğin kendisine dair yeni bir okuma getirilerek, sosyal bilimlerde yeni bir açılım sunma çabasıdır. Bu alıŐmada, Necip Fazıl Kısakürek'in Büyük Doğu ideolojisi bir Batı dışı modernleşme projesi olarak analiz edilmektedir. Büyük Doğu ideolojisi, Türk modernleşme tecrübesinin temel meselelerinden biri olan yerellik, kendine özgünlük, baŐkalık vurgularının Şekillendirdiği İslamcı/muhafazakâr düşüncenin vitrin örneklerinden biri olmuştur. Kısakürek'in siyasetten, iktisadi ve kültürel yapıya kadar modernleşme sürecini ilgilendiren her saha için bir yaklaşım sunmuŐ olması Büyük Doğuyu iyi bir örneklem kılmaktadır. Bu çalışmanın analiz erevesi, siyaset bilimi ve sosyoloji literatüründe ağırlıklı olarak çoğul modernlikler olarak adlandırılan yaklaşım kapsamında, Batılı olmayan toplumların modernleşme tecrübelerinin genel karakteristikleri üzerine yapılan çalışmaların izleğinde oluşturulmuştur. Bununla birlikte, çoğul modernlik kavramı yerine, Nilüfer Göle tarafından bu yaklaşıma alternatif bir kavram olarak sunulan Batı dışı modernlik kavramı kullanılmıştır. İslamcılık düşüncesinin kendine özgü kavramları ve metodolojisi analiz çerçevesinin diğer parametrelerini oluşturmuştur.

Anahtar Kelimeler:

Batı Dışı Modernlik,
oğul Modernlikler,
İslamcılık,
Modernleşme

JEL Kodları:

N40, Y80, Z00

Abstract

The conception of non-Western modernities identifies the attempt to understand the modernity understanding of non-Western societies from the perspective of their own language and cultural structures. In other words, it is an effort to introduce a new perspective in the social sciences by bringing a new reading of modernity itself through a paradigm in which the West is shifted from the center. In this study, Necip Fazıl Kısakürek's ideology of great east (Büyük Doğu) is analyzed as a non-Western modernization project. The great eastern ideology has been one of the renowned examples of Islamist / conservative thought shaped by locality, dissimilarity and property emphasis which are one of the main issues of Turkish modernization experience. The fact that Kısakürek provided an approach for every field that concerns the modernization process from politics to the economic and cultural structure has made the great east a good example. The analysis framework was established on the basis of studies done on the general characteristics of non-Western societies' modernization projects under the scope of the studies which are known as multiple modernities in political science and sociology literature. Nevertheless, instead of the concept of multiple modernities, the concept of non-Western modernity which was presented by Nilüfer Göle as an alternative concept to this approach is used. Peculiar concepts and methodology of the Islamism thought constituted the other parameters of the analysis frame.

Keywords:

Non-Western
Modernity, Multiple
Modernities,
Islamism,
Modernization

JEL Codes:

N40, Y80, Z00

* Dr., mehmettoker23@gmail.com, ORCID ID: 0000-0003-4099-5957

1. Giriş

Modernleşme üzerine yapılan çalışmaların ağırlıklı bir bölümü, Alexis de Tocqueville, Marx Weber ve Émile Durkheim gibi sosyologların çalışmalarından hareketle, modernliğin Batı ve Orta Avrupa’da, müteakibinde Amerika Birleşik Devletleri’nde (ABD) geliştiği formuyla, modernleşmekte olan toplumlar tarafından benimseneceği varsayımına dayanmaktadır. Bu yaklaşımlar, modernliğin, cezp edici etkisi ile hegemonik bir şekilde tüm dünyaya yayılacağı ve homojenleştirici bir etki yaratacağını öngörmektedirler (Eisenstadt, 1999). Nilüfer Göle, Shumel N. Eisenstadt, Bjorn Wittrock ve Johann Arnason gibi araştırmacılar, özellikle 2. Dünya Savaşı sonrasında, modernleşmekte olan ülkelerin kendilerine özgü modernlik anlayışları ürettiklerini ve homojenleşmenin yerine çeşitlenmenin ortaya çıktığını belirterek, çağdaş dünyanın anlaşılabilirliği bakımından farklı bir yaklaşımın gerekli olduğunu belirtmişlerdir.¹ Bu bağlamda ortaya koymaya çalıştıkları yaklaşım, Batılı olmayan toplumların modernlik kavrayışlarını, dolayısıyla modernleşme süreçlerini, kendi kültür havzalarından ve kendi lisanları açısından bir anlama çabasına tekabül etmektedir (Göle, 2007). Eisenstadt’ın (2000) vurguladığı üzere Batı dışında kalan toplumlarda ortaya çıkan modernlik modellerinin ortak özelliği, modernitenin Batı ile özdeşleştirilemeyeceği ve kültürel olarak farklı modernliklerin var olabileceği iddiasıdır.

Tanzimat’la başlayan Batı merkezli modernleşme çabalarına karşı yerellik vurgusu yapan alternatif modernite arayışları, Türk aydınlarının oldukça erken bir dönemden beri ilgilendiği başlıca konulardan biri olmuştur. Osmanlı son döneminin ünlü devlet adamlarından Said Halim Paşa (1991), “düşünce tarzları ve ruhi halleri çok farklı olan Şark ülkelerinde” Batı medeniyetinden alınan yeni adet ve geleneklerin halka benimsetilmesinin iyi sonuçlar vermeyeceğini belirterek, devletlerin, ilerlemeye mani adetlerini kendilerine özgü değerler etrafında ve bir zaman içinde değiştirmesini gerektiğini savunmaktaydı (s. 77). Türk İnkılâbına Bakışlar isimli eserinde dönemin tartışmalarını verdiği örneklerle oldukça iyi bir şekilde betimleyen Peyami Safa (2010), Halim Paşa’nın yaptığı kendine özgülük vurgusunun, farklı ideolojik akımlara mensup olmalarına rağmen, dönemin pek çok aydınının üzerinde uzlaştığı yegâne konulardan biri olduğunu belirtmektedir.

Cumhuriyet döneminin ilk yıllarında da yerellik vurgusunun, aydınların zihinlerinde varlığını sürdürdüğünü görmekteyiz. Demirel’in (2007) İslamcı/otoriter-muhafazakâr ve modernleşmeci-muhafazakâr olarak tasnif ettiği muhafazakâr yaklaşımlarda yerellik vurgusunun biraz daha yoğun olduğunu söylemek mümkündür. Pek çok çalışmada bu muhafazakâr eğilimleri inceleyen İrem’in (2002) belirttiği üzere bu akımlar, akla dayalı pozitivist ilerleme anlayışının yerine sezgici, ruhçu, evrenselciliğe karşı tikelciliği öne çıkaran bir ilerleme düşüncesi ortaya koymaya çalışmışlardır. Batı yönelimli Türk modernleşme tecrübesine karşı bir tepkisellik sunan bu aydın çevresinin sınırlı hatta istisnai sayılabileceğini

¹ Siyaset bilimi ve sosyoloji literatüründe bu yaklaşım ağırlıklı olarak çoğul modernlikler (multiple modernities) olarak adlandırılmaktadır. Batı dışı modernlik kavramı Nilüfer Göle (2007) tarafından, literatürdeki alternatif, yerel, çoğul modernlik/modernlikler tanımlamalarına bir alternatif olarak sunulmuştur. Göle, bu kavramların içinde barındırdıkları bazı sınırlara ve problemlere dikkat çekerek, daha elverişli bir kavram ortaya koymaya çalışmıştır. Bununla birlikte, Batı dışı modernlik yaklaşımı, modernliğin alternatif, yerel ve çoğul anlatımlarından eklektik bir biçimde faydalanarak şekillenmektedir. Bu çalışmada, Batı dışı modernlik kavramı kullanılmakla birlikte, çoğul, yerel ve alternatif modernlik/modernlikler kavramları ekseninde yapılmış olan çalışmalardan da faydalanılmıştır.

düşünmek, 2000’li yılların entelektüel ortamına baktığımızda pek de mümkün görünmemektedir.²

Dergâh dergisi etrafında toplanmış Mustafa Şekip Tunç, İsmail Hakkı Baltacıoğlu gibi yazar ve akademisyenlerden oluşan aydın çevresinin, Henri Bergson felsefesinin izleğinde ruhçu bir temayül ile Kemalist modernleşme projesinin pozitivist yönelimine itiraz ederek modernleşmeci-muhafazakâr eğiliminin nüvesini oluşturmaya başladığını söylemek mümkündür (Ülken, 1979). Bu çalışmaya konu edilen Büyük Doğu ideolojisinin mimarı Necip Fazıl Kısakürek (2013a), gençlik yıllarını bu aydın çevresinin içinde geçirmiştir. Darülfünun (İstanbul Üniversitesi) Felsefe Bölümünde Batı düşüncesini tanıırken, yakın dostluk kurduğu Tunç sayesinde Bergson felsefesi ile tanışmış ve bir bakıma Batı düşüncesinin gelişimine ve modernliğe bu ekseninde bakmaya başlamıştır. Zaman içinde ünlü bir şair olan Kısakürek, 1934 yılında bir Nakşibendî şeyhi olan Abdülhakim Arvasi ile tanıştıktan sonra hayatı ve düşünceleri keskin bir şekilde değişmiş ve Cumhuriyet dönemi İslamcılarının ilk temsilcilerinden biri olmuştur. 1943 yılında yayınlama başladığı ve aralıklarla 1979 yılına kadar devam ettirdiği Büyük Doğu Dergisinde, ‘İdeolocya Örgüsü’ başlığı altında kaleme aldığı makaleler ile İslam’ın temel referans merkezi olduğu bir ideoloji inşa etmiştir. Yazdığı onlarca kitap ve ülkenin dört bir yanında verdiği konferanslar ile düşüncelerini kitlelere aktaran Kısakürek’in Büyük Doğu ideolojisi, İslamcı/muhafazakâr Türk aydınları tarafından sunulan alternatif modernleşme düşüncelerinin vitrin örneklerinden biri olmuştur. Bu sebeple Büyük Doğu, Türk düşünce hayatındaki alternatiflik vurgularını, Batılı olmayan modernlikler kavramı izleğinde incelemek bakımından iyi bir örneklem olmaktadır.

İslamcı/otoriter-muhafazakar düşüncenin en kapsamlı örneklerinden biri olması sebebiyle literatürde Büyük Doğu ideolojisi üzerine yapılmış oldukça fazla çalışma bulunmaktadır. Bu çalışmaların bir kısmında Büyük Doğu, Batı merkezli modernlik yaklaşımı ekseninde analiz edilmiştir. Bu çalışmalarda Büyük Doğu, Türk düşünce hayatında Doğu ve Batı medeniyetlerini sentezleyerek Batılılaşmacı modernleşme geleneğine alternatif oluşturmaya çalışan modernleşme yaklaşımlarının totaliter bir modeli olarak sunulmaktadır (Bora, 2018; Koçak, 2013; Mardin, 2007). Literatürdeki çalışmaların diğer bir kısmı ise Büyük Doğu’yu, İslamcılık düşüncesinin kendi dinamikleri ekseninde ele almaktadır. Bu çalışmalarda Büyük Doğu ideolojisi, İslamcılık düşüncesi içerisinde modernleşmeci geleneğin otoriter bir örneği olarak gösterilmektedir (Büyükkara, 2016). İki farklı analiz çerçevesi ekseninde yapılan çalışmalar iki farklı Büyük Doğu portresi ortaya koyabilmektedir. Batı merkezli modernlik ekseninde yapılan çalışmalar, Kısakürek’in İslam prensiplerini yorumlama biçimi gibi İslamcılık düşüncesinin kendinde özgü dinamiklerini göz ardı ettiği için Büyük Doğu’yu bir bakıma modernleşme karşıtlığı imgelemi ile değerlendirebilmektedir. Mevcut literatürdeki çalışmaların göz ardı ettiği bir diğer husus, Batı dışında kalan toplumların modernlikle kurdukları ilişkinin neden olduğu önyarguları yeteri kadar dikkate almamalarıdır. Duran’ın (2001) çalışması bu anlamda literatürdeki diğer çalışmalara kıyasla daha kapsamlı ve çok yönlü bir analiz sunmaktadır. Bununla birlikte Duran da analizini Batı merkezli modernlik anlayışı ekseninde yürütmüştür. Bu çalışmada ise Büyük Doğu ideolojisi, Batı merkezli modernlik anlayışının merkezden çekildiği bir yaklaşımla analiz edilmeye çalışılacaktır. Çalışmanın ikinci bölümünde Batı dışı modernlik yaklaşımı ele alınırken ortaya konmaya çalışılacağı üzere bu analiz yönteminin odak noktası, bir

² Muhafazakâr modernleşme yaklaşımları, Kemalist modernleşme programına da yerellik vurguları ekseninde itiraz etmektedir. Buna mukabil, Kemalist modernleşme programının da güçlü bir yerellik ruhu taşıdığını belirtmek gerekmektedir (Bora, 2007).

bakıma, Batı merkezli modernlik anlayışının beklenen homojenleşmeyi niçin sağlayamadığı olmaktadır. Böylelikle Batı dışında kalan toplumlar tarafından da benimsenecek evrensel bir modernlik anlayışının gelişmesi için bir tartışma zemini oluşturmak amaçlanmıştır. Çalışmanın üçüncü bölümünde Büyük Doğu ideolojisi, ikinci bölümde oluşturulan analiz çerçevesi ekseninde analiz edilecektir. Bu analiz sürecinin önemli aşamalarından biri Batı dışında kalan toplumların modernlikle kurduğu ilişkiyi kendi kültürel değerleri ekseninde ele almak olduğu için çalışmanın dördüncü bölümünde Kısakürek'in İslam prensiplerini yorumlama yöntemi ve modernleşme sürecine etkisi analiz edilecektir.

2. Batı Dışı Modernlik Yaklaşımı

Analiz çerçevesini belirlemek bakımından, Batı dışı modernlik yaklaşımının bazı temel dinamiklerine değinmekte fayda bulunmaktadır. Batı dışı modernlik yaklaşımının temel argümanı, modernliğin tarihsel gelişim sürecinin, Batı merkezli modernleşme teorilerinin sundukları modellerin aksine, tek tip bir modernlik yerine çoğul modernlikler üreterek geliştiği ve günümüz dünyasında birden fazla modernlik anlayışının bir arada var olduğudur. Bu argümanın iki boyutu olduğu söylenebilir. Birinci boyutu, Avrupa dışında kalan toplumların, modernliği farklı bir tarihsel süreç içerisinde tanıyarak ve kendi kültür yapılarına göre yorumlayarak yeni modernlik anlayışları üretmiş olmalarıdır. Tanrısal aşkın düzen ile dünyevi düzen arasındaki ilişki gibi modernliğin Avrupa merkezli gelişim sürecinin temel meseleleri, özellikle Müslüman ve Konfüçyüsçü toplumlarda (Hindistan, Çin, Japonya, İran, Mısır vb.) kendi medeniyetlerinin öğretileri doğrultusunda yeniden yorumlanmıştır. Kendi kültürel değerlerini koruma istekleri, modernliğin kültürel programında bir çeşitlenme süreci yaşanmasına neden olmuştur (Eisenstadt, 2003b).³ Sonuç olarak, bireyin evren ve toplum içindeki konumu, bireysel ve kolektif kimlikler, kamusal ve özel alanın sınırları gibi pek çok konuya dair farklı görüşlere sahip toplumlar, kendine özgü kurumlar geliştirerek veya başka medeniyetlerden örnek aldıkları kurumları yeniden yorumlayarak kendilerine özgü modernlik anlayışları ortaya çıkarmışlardır. Batı dışı modernlik yaklaşımının savunucuları açısından bu modernlik modellerinin (İslami, Konfüçyüsçü, sosyalist, nasyonal sosyalist vb.) tamamı, programlarını modernlik ve/veya Batı karşıtlığı üzerine inşa etmiş olsalar dahi modern olarak kabul edilmektedir (Sachsenmaier, Riedel ve Eisenstadt, 2002).⁴ Bu düşüncenin meşruluk tabanı, Batı dışı modernlik yaklaşımının savunucularının çağdaş dünyanın yapısına dair sundukları görüşlerinin yanında bahsettiğimiz temel argümanın ikinci boyutuna dayanmaktadır. Buna göre, Batı ve Orta Avrupa'da gelişmeye başlayan modernliğin kendisi, gelişim sürecinin dinamikleri sebebi ile çoğul modernlikler üretmektedir.

Eisenstadt (2000) bu argümanın ikinci boyutunu, modernliğin, içinde kalıcı bir tepkisellik ve çeşitli gerilimler barındırarak geliştiğine dayanan bir yorumla açıklamaya çalışır. Bu yoruma göre, aydınlanma ile birlikte aklın rehberliğini benimseyen insanoğlu, tanrı merkezli geleneksel siyasal ve kültürel otoritelerin zincirlerini kırarak, her bireyin otonom bir statü kazandığı ve görüş bildirme hakkı olduğu yeni bir toplumu, daha iyi bir hayat ve gelecek umudu ile inşa

³ Klasik modernleşme yaklaşımının önde gelen sosyologlarından biri olan Talcott Parsons (1966) ise toplumların evriminde Konfüçyüs'çülük gibi dogmatik öğretilerin etkisinin, tarımla uğraşan toplumun nüfusu gibi parametrelere nazaran oldukça minimal olduğunu savunmaktadır.

⁴ Göle (2007) bu konuda bir şerh koymaktadır ve modernliğin etkisine girmiş toplumların dikkate alınması gerektiğini belirtmektedir.

edebileceğine inanmaya başlamıştır. Aklın rehberliği ve bireyin otonomluk kazanması, bir protesto bilincinin ve kavramlarının (özgürlük, eşitlik, otonomi, adalet, kimlik) modernleşme sürecinin temel dinamiklerinden biri olmasına yol açmıştır. Çevre ile merkez arasındaki denge, otoritenin meşruiyet kaynakları ve kurumsal yapılar büyük toplumsal devrimler (Amerikan Bağımsızlık Savaşı, Fransız ve sanayi devrimleri) sonrasında radikal olarak değişirken, protesto bilinci ve kavramları, bu değişimde başat bir rol oynayarak oluşan yeni merkez ve merkezlerde kalıcı bir yer edinmiştir. Modernliğin siyasal programı, bu yeni merkez veya merkezlerin içerisinde talep ve dileklerin siyasallaşması süreci ile gelişirken, yerleşmiş protesto bilinci sayesinde siyasal olanın tanımı ve kapsadığı alana dair sürekli devam eden tartışmalar bu sürecin değişmeyen bir unsuru olmuştur. Bu tartışma zemininde ortaya çıkan ütöpic, eskatolojik ve totaliter ideolojiler modernliğin farklı formlar üreterek gelişmesine neden olmuştur.

Batı dışı modernlik yaklaşımının savunucuları modernliği, gelişim sürecine dair yaptıkları bu yoruma dayanarak, yeniden yorumlanabilen açık uçlu bir süreç olarak kabul etmektedir (Arnason, 2002; Eisenstadt, 2003b). Kaya (2004), modernliğin “aklın rehberliği ve bireyin otonomluğu” üzerine inşa edilmesi sebebi ile bu durumun kaçınılmaz olduğunu savunmaktadır. Kaya’ya göre birey, kendi aklı ile yaşam biçimi ve geleceği üzerine söz söyleme hakkına sahip olduğu sürece modernlik sürekli olarak yorumlanabilecek “açık uçlu bir insanlık halidir”. Batı dışı modernlik yaklaşımında, modernlik açık uçlu bir süreç olarak yorumlanarak, Fukayama’nın (1992) ‘tarihin sonu’ ve Huntington’ın (1996) ‘medeniyetler çatışması’ tezlerinin iki uç kutbunu temsil ettiği bir yaklaşımla modernliğin totalleştirilmesine itiraz edilmektedir. İnsanoğlu açısından farklı çıkarlar var olduğu ve ifade özgürlüğu gibi temel insan hakları ile bu çıkarların savunulması ve eyleme geçirilmesi garanti altında olduğu sürece farklı modernliklerin olması da kaçınılmaz olmaktadır.

Batı dışı modernlik yaklaşımına yöneltilen temel eleştirilerin merkezinde, modernliğin yeniden yorumlanmaya açık bir süreç olarak değerlendirilmesi sebebi ile evrensel niteliğinin erozyona uğradığı iddiası gelir (Fourie, 2012). Bu yaklaşımın Göle (2000b) gibi kimi savunucuları da böylesi bir tehlikenin varlığına dikkat çekmektedir.⁵ Bunun yanında, kültürel farklılıkların abartıldığı ve eleştirilen klasik modernleşme yaklaşımlarının yerine somut bir model koyamadıkları iddiaları da Batı dışı modernlik yaklaşımına yöneltilen diğer eleştiriler olmaktadır. Örneğin Schmidt (2006), Japon modernliğinin, iddia edilen aksine Batı modernliğinden pek de farklı olmadığını savunmaktadır. Wittrock (2000), eleştirilere cevap olarak modernliğin, kendisine yönelik eleştiriler için bile temel bir referans noktası olduğunu belirterek modernliğin evrensel anlamından bir sapma olmayacağını savunmuştur. Benzer şekilde Kaya da (2004) modernliğin merkezden çekildiğinde ortak iyinin ve iyi bir hayatın ne olduğuna dair bir sorunsalın ortaya çıkacağını altını çizerek evrensel değerler üreten bir modernlik anlayışının gerekli olduğunu belirtmiştir. Bununla birlikte, modernliğin yeniden yorumlanmaya açıklığının ve çoğul formlarının olabileceğini kabul etmenin, modernliğin evrensel bir referans noktası olarak kalması için zorunlu olduğunu savunmaktadır. Postmodernistlerin modernlik eleştirilerine değinen Kaya (2004), modernliğin elitist ve totalleştirici bir bakış açısı ile yorumlanmaya devam edilmesi halinde Eisenstadt’ın (2003a) ifadesi ile “modern barbarlığın” ürettiği savaşların, soykırımların, etnik temizliklerin

⁵ Göle’nin (2007) çoğul modernlikler kavramının yerine Batı dışı modernlik kavramını sunmasının temel nedenlerinden biri de çoğulluk vurgusunun modernliğin evrensellik niteliğini erozyona uğratabilmesidir.

şekillendirdiği dünyada modernliğin başarısızlığından bahsetmekten başka çare bulunmadığını belirtmiştir.

Bu tartışmalar ışığında Batı dışı modernlik yaklaşımını, postmodernizm ile klasik modernlik yaklaşımı arasında bir köprü kurma çabası olarak yorumlamak mümkündür. Batı merkezli modernlik tanımlamasını eleştirerek alternatif bir model ortaya koymak yerine, Shils (1960a, 1960b) ve Parsons (1966) gibi sosyologların yaptığı karşılaştırmalı analiz sürecinin, Batılı olmayan toplumların modernlik anlayışlarını kendi tarihsel süreçleri ve kültürleri açısından ele alan bir yaklaşımla devam ettirilmesi talep edilmektedir. Bu analiz sürecinde Batı dışında kalmış toplumların modernlik ile arasındaki ilişkinin sadece edilgen değil aynı zamanda üretken olabileceği kabul edilmektedir (Göle, 2007). Bunun yanında, Batı dışı modernlik yaklaşımı savunucularının üzerinde durdukları husus kültürel farklılıklardır. Kültürel farklılıklar, Batı merkezli modernlik modelini benimsenmemesinin temel nedeni olarak kabul edilmektedir. Fourie (2012), Batı dışı modernlik yaklaşımını savunan aydınların pek çoğunun Batı dışında kalan toplumlardan geldiklerinin altını çizmektedir. Modernliğin, xenofobinin yükselişte olduğu, aşırı sağın güçlendiği, Holokost gibi büyük trajedilere neden olmuş Avrupa devletleri tarafından tanımlanmasına bir itirazın söz konusu olduğu da belirtilebilir. Ötekileştirilmek yerine, “diyalog” yoluyla modernliğin yeniden tanımlanması ile birlikte yaşanabilirliğin imkânlarını sunmak amaç edinilmiştir (Kocka, 2002). Wittrock (2005), Avrupa’yı gelenekler açısından güvenli bir yer haline getirmek için yoğun çabalar gösterilmez ise Viyana antlaşmasının bir anlamı olmadığını belirtmiştir. Göle’nin (2000a, 2000b), Müslüman toplumların “melez desenler” üreterek modernleştiğini ve Batı merkezli modernlik anlayışının şekillendirdiği yaşam biçimine barışçıl bir şekilde uyum gösterdiklerini ortaya koyan çalışmaları, bu kapsamda, Batı dışı modernlik yaklaşımının en verimli örneklerinden biri olarak kabul edilebilir.

Arzu edilen amaç evrensel bir modernlik modeli ortaya koyabilmek bakımından bir diyalog kurma çabası olduğu için Batı dışı modernlik yaklaşımının iki boyutlu bir yönelimi olmak durumundadır. Birinci yönelimi, Batı merkezli modernlik anlayışının şekillendirdiği toplumlara, modernliğin niçin beklenildiği gibi bir homojenleşme sağlayamadığına dair empati kurmasını sağlayacak argümanlar ortaya koymak olmaktadır. İkinci yönelimi ise Batı dışında kalmış toplumlara bir öz eleştiri imkanı sağlamaktır. Vurgulanmaya çalışılan husus Tu Wei-ming’in (2002) “iki taraflı öğrenme” çağrısı ile aynı doğrultudadır. Wei-ming, Batılı ülkelere Doğu Asya’da kültürel olarak farklı bir modernlik anlayışının önemli bir ilerleme performansı ortaya koyduğunu hatırlatırken, Doğu Asya ülkelerine 1997 yılında patlak veren ekonomik krizin tekrarlanmaması için siyasi ve iktisadi yapılarını Batı modelinden örnek alınarak geliştirmesi yönünde çağrıda bulunmaktadır. Göle’nin (2007) Batı dışı modernlik yaklaşımı kapsamında kurmuş olduğu teorik zemin bu doğrultuda kullanmak için elverişlidir. Göle, bir taraftan Batı dışında kalan toplumların niçin Batı merkezli modernlik ile tam olarak entegre olamadığına dair bir perspektif sunarken, diğer taraftan ürettikleri modernlik modelinin aslında entegrasyona yönelik güçlü bir istek içerdiğini de açıklamaya çalışır. Böylelikle, Batı dışı toplumlar tarafından da benimsenecek evrensel bir modernlik modelinin ortaya çıkması yönünde önyargısız bir tartışma alanı oluşturmayı amaçlamıştır.

Göle ilk olarak Batı merkezli modernlik anlayışının merkezden çekilmesinin farklı bir değerlendirme yapabilmek açısından gerekli olduğunu belirtir. Amaç “Batı dışı toplumları modernliğin aynasından değil, modernliği Batı dışı toplumların aynasından yeniden

okuyabilmektir” (Göle, 2007, s. 60). Bu toplumların tarihsel tecrübeleri, modernliği anlamlandırma biçimleri, kendi kültürel dinamikleri analiz sürecinde ön plana çıkmaktadır. Analizin odağı modernliğin İslamcı bir perspektiften yorumlanması olduğunda, İslamcılık düşüncesinin kendi kavramları ve metodolojisi analiz sürecinin temel parametrelerinden olmaktadır. Bununla birlikte, Batı merkezli modernlik anlayışının tamamen geri plana itilmesi söz konusu değildir. Yine Göle’nin (2007) tespiti ile Batı dışı toplumların modernlik ile kurduğu ilişki hem “yaralıdır” hem de “bağımlıdır”. Batı’nın modernleşme tarihi, bu toplumların kendi modernleşme tecrübelerini anlamak bakımından kullandıkları örnek bir izlek olmuştur. Batı merkezli modernliğin kimi kurum ve değerleri sentezlenerek benimsenirken, kimileri doğrudan ithal edilmektedir. Bu sentezleme sürecinin ne şekilde gerçekleştiği, hangi kurumların ithal edildiği analiz sürecinde dikkate alınmaktadır.

Yukarıda açıklanmaya çalışıldığı üzere Batı dışı modernlik yaklaşımı, modernliğin kültürel programı üzerine yoğunlaşmıştır. Eisenstadt (2003a), medeniyet farklılıklarının kültürel kimliklerin kaybedilmesi gibi kaygılar sebebi ile modernleşirken değişim yaşamının bir endişe kaynağı olduğunu belirtmektedir. Söz konusu endişelerin daha akut bir hale gelmesini sağlayan belirgin bir etkende, bu toplumların hemen tamamının modernite ile olan ilişkilerini Batı’nın iktisadi, askeri ve siyasi üstünlüğü ile karşılaştıktan sonra inşa etmeye başlamış olmalarıdır. Batılı devletler karşısında alınan askeri yenilgilerin sürekliliği, Batının iktisadi ve kültürel hegemonyası, sömürgeleşme ve bağımsızlık hareketlerinde karşılaşılan şiddet ister Batılılaşma taraftarı, ister karşıtı olsun tüm modernleştirici elitlerin zihninde kalıcı izler bırakmıştır. Örneğin Japonya’nın Pearl Harbor’daki Amerikan filosunu bombardımanından yedi ay sonra Kyoto’da konferans için toplanan bir grup seçkin Japon akademisyen ve aydının gündemi modernin üstesinden nasıl gelirdi (Bruma ve Margalit, 2004). Bu durum kaçınılmaz olarak Batı dışı toplumların modernite ile aralarındaki ilişkinin yaralı bir bilinçle şekillenmesine neden olmuştur (Göle, 2007).⁶ Rahman (1966), Hindistan alt kıtasında İngiliz hâkimiyetine karşı yürütölen bağımsızlık hareketlerinin 1920’ler ve 30’larda şiddetinin artmasıyla beraber modernistler ile muhafazakârların yoğun bir Batı karşıtlığı etrafında birbirlerine yaklaştığını, hatta kimi zaman bu iki grubu bir birinden ayırmanın çok zor bir hale geldiğini belirtmiştir.

Batı dışı toplumlarda modernliğe bakışı etkileyen bu yaralı bilinci besleyen sadece modernitenin bahsettiğimiz tanışıklığının sonucu oluşarı hatıralar değil, aynı zamanda, bu hatıraları canlı tutan Batı’nın dünya devletlerini bir gelişmişlik sınıflandırmasına tabi tutmasıdır. Göle’nin (2007) tabiri ile modernliğin “ideolojik bir zaman anlayışı” ortaya çıkmıştır (s. 60). Modernler kendileri ile aynı ilerleme düzeyine sahip olmayanları aynı zamanı paylaşmayanlar olarak görmekte ve öteki olarak tanımlamaktadırlar. Modern zamana ayak uyduramamış olmak ve modern ölkeler tarafından çağdaş olarak görülmemek Batılı olmayan toplumların bilincini yaralamıştır. Bu durumun beklide en zararlı sonuçlarından birisi alt grupta yer alan ölkelerin bir üst gruba geçerek bu pejoratif durumdan kurtulmak için aradaki gelişmişlik farkını hızlı bir şekilde kapatmaya odaklanmaları ve Jakobin tutumlara yönelebilmeleridir. İfade özgürlüğü gibi modernliğin temel bileşenlerinden pek çoğu bu süreçte bir engel olarak görölebilmektedir. İlerleme sürecinin tarihsel gelişiminde taşıyıcı bir rol alamayan modernliğin bu unsurlarının ilerleyen zamanda toplumda kök salma imkânı da bu sebeple zayıflamaktadır.

⁶ Shayegan (1997) yaralı bilinci, Batı dışında kalan toplumlarda modernleşme sürecinde kimliklerin kaybolması gibi çeşitli endişeler ile gerçeklerin tarafsız bir gözle değerlendirmesini engelleyen bir kültürel şizofreni hali olarak tanımlamaktadır.

Bu hiyerarşik konumlandırmanın bir diğer etkisi, modernliğin tarihinin dışında kalan toplumlarda ortaya çıkan “zayıf tarihsellik” anlayışıdır (Göle, 2007, s. 61). Modernliğin dışında kalmış toplumlar sınıf atlamanın bir gereği olarak kendi kültür ve tarih güzergâhlarında evirilerek değil, ancak yolu arkalarında bırakarak ilerleyebileceklerine inanmışlardır. Dolayısıyla içinde bulunulan zamana bir yabancılaşma söz konusu olmaktadır. Bu durumla başa çıkabilmek için kendilerini “sosyalist ütopya, İslamcı altın çağ ya da mitolojik milliyetçilik” gibi mitsel zamanlarda yeniden kurgulayabilmektedirler. Bu mitsel zaman kurgulamaları, Batı medeniyeti tarafından belirlenen gelişmişlik sıralamasının neden olduğu yaralı bilinçler için bir özgüven aşılama işlevi görebilmektedir. Örneğin, Cumhuriyet’in ulus inşa sürecinde Türk Tarih Tezi ve Güneş Dil Teorisi ile kurgulanan ideal zaman, Türkleri tarihin uygarlık üreten topluluklarının ataları olarak tanıtırken, modern dönemin gelişmiş ulusları ile bir medeniyet akrabalığı tesis etmektedir. Bu akrabalık sayesinde Batı merkezli gelişmişlik sınıflandırmasının neden olduğu ötekilik duygusunun aşılması sağlanabilecekti (Ersanlı, 2003; Poulton, 1997).

Mitsel zaman kurgulamasının bir diğer fonksiyonu, modernleşme yolundaki toplumlarda kendine özgü değerlerin üretilmesi amacı ile kullanılmasıdır. Batı yerine kendi tarihlerindeki bir zamanı, modernlik yolunda bakılacak bir örnek olarak sunabilmektedirler. Cemil Oktay’ın (2017) tarifi ile bu mitsel zamanlar “kurucu zamana”, “pür ve pak döneme”, bozulmamış hale karşılık gelmektedir. İdeal olanın zamanından, içinde bulunan zamana geçen süre bir bozulma, uzaklaşma dönemi olarak sunulmaktadır ve siyaset de ideal olanın ihyası iddiası ile meşruluk kazanmaktadır (s. 55-57). Bu süreç, çelişkili gibi görünmekle birlikte, bir geleneksizleşme sürecini de beraberinde getirmektedir (Göle, 2007). Modernleşmeye eşlik edebilecek topluma özgü değerler, ideal zamanın meşrulaştırıcılığında hatırlanırken veya üretilirken kimi değerlerde terk edilir; çünkü ilerlemeye yönelik güçlü istenç korunur. Oktay’ın ifade ettiği üzere, geçmişteki mitsel zamana duyulan iman ne kadar güçlüyse, geleceğe ve ilerlemeye duyulan iman da o kadar güçlüdür. İslamcılık düşüncesinin temel argümanı da İslam’ın altın çağına⁷ geri dönerek, gerilemeye sebep olan bütün zararlı yeniliklerden ve hurafelerden arınmış, özünde ilerlemeci bir din olan gerçek İslam’ı yeniden ihya etmektir. İkinci Meşrutiyet döneminin İslamcıları, meşruti monarşiye geçişi, demokrasinin İslam’ın içinde danışma ve meşveret geleneği ile zaten var olduğunu belirterek dinsel açıdan rahatlıkla meşrulaştırabilmişlerdir (Kara, 2014a; Tunaya, 2007).

Mitsel zaman kurgulaması ve modernliğin ideolojik zaman anlayışına tepkinin bir sonucu olarak Göle’nin (2007) “ekstra modernlik” olarak tanımladığı bir eğilim, Batı dışı toplumların modernlik anlayışlarının anlaşılması bakımından diğer bir önemli unsur olmaktadır. Göle (2007) buradaki ekstra kavramını hem “Batı’nın dışında” hem de “fazladan” olarak düşünebileceğimizi belirtir. Ekstra modernlik tutkusu, hem modernleşme yönündeki güçlü isteği yansıtır, hem de bir tepkisellik sunar (s. 63). Örneğin Batılı pek çok çağdaşlarından önce kadınlara seçme ve seçilme hakkının tanınması, Kemalist elitler için bir ekstra modernlik durumuydu. Göle bu istenç ile birlikte, laiklik gibi kavramların da bir fetişizme uğramasının mümkün olduğunu belirtmektedir. Bunun yanında, çeşitli ideolojik yaklaşımların (sosyalist, nasyonal-sosyalist, İslamcı vb.) bütünsel olarak ekstra modernlik iddiası taşıyabileceğine de dikkat çekmektedir. Kurgulanan mitsel zaman, çok daha iyi bir modernliğin kaynağı olarak bu iddiaya kaynaklık etmektedir. Bütünsel bir ekstra modernlik iddiası, Batı merkezli modernliğin ürettiği kurumların

⁷ İslamcılık düşüncesinde altın çağ, genel olarak, İslam Peygamberi ve ardılı dört halifenin yaşadığı döneme karşılık gelmektedir.

tamamına karşı bir önyargı getirebilmekte ve totaliter programların ortaya çıkmasına neden olabilmektedir.

Batı dışı toplumlar ve onların modernleşme serüvenleri arasında tam bir simetriden bahsetmek mümkün değildir. Farklı tecrübeler, refleksler, hedefler, imkânlar ve kültürler ortaya farklı iddialar koyarak farklı modernlik anlayışları üretmişlerdir. Aynı toplumda yaşayan ve yaklaşık olarak aynı ideolojik dünya görüşüne sahip aydınların ve devlet adamlarının modernliği yorumlama biçiminde bile bir çeşitlenmenin söz konusu olduğu söylenebilir. Buraya kadar yapılan analizde, farklı görünümeler sunan bu modernlik anlayışlarının ortak karakteristiklerine dair bir perspektif sunulmaya çalışılmıştır. Kısakürek'in ortaya koymuş olduğu Büyük Doğu ideolojisi de bu perspektiften değerlendirilecektir.

3. Batı Dışı Modernlik Perspektifinden Büyük Doğu İdeolojisi

Kısakürek'in Büyük Doğu ideolojisi, Batı dışı toplumların modernlik ile kurdukları ilişkinin 'bağımlı' ve 'yaralı' doğasını anlamak bakımından iyi bir örnektir. Kısakürek (2013b) açısından Batı medeniyeti, bilim ve teknikte elde ettiği üstünlüğü diğer toplumlar üzerinde hegemonya kurmak için kullanan emperyalist bir güçtür. Batılılaşmak da Batı'nın kontrolüne girerek sömürge olarak kalmaya devam etmek anlamındadır. Bu sebeple, Türk modernleşme hayatındaki batılılaşmacı geleneği, Tanzimat döneminden itibaren ele alarak sert bir şekilde eleştirmiştir. Büyük Doğu adlandırması da, Batı merkezli modernliğin 'ideolojik zaman' anlayışına itirazı temsil etmektedir. Kısakürek, Doğu coğrafyasını bütün medeniyetlerin doğduğu ana kaynak olarak sunarak, ağdaş olarak görülmemenin neden olduğu ötekillik hissiyatını aşmaya çalışır.

Burhanettin Duran'ın (2001) da belirttiği üzere Kısakürek (1950), İslam'ı tüm iktisadi, siyasi ve sosyal sistemlerin en iyi yönlerini içinde barındıran aşkın bir dünya görüşü olarak tanımlayarak Batı merkezli modernlik paradigmasının yerine bir alternatif olarak sunar ve Büyük Doğu ideolojisinin merkezine yerleştirir. Böylelikle, 'ekstra modern' olma iddiası taşıyan Büyük Doğu'yu, sadece Müslüman toplumların değil, nihai olarak tüm insanlığın hem dünyevi hem de uhrevi hayatını kurtuluşa götürecektir evrensel bir ideoloji olarak sunar. Müslüman toplumların, Batılı ölkelerin askeri, siyasi ve iktisadi üstünlüğü karşısında gerileme sebebini de İslam'dan uzaklaşmak olarak yorumlamıştır. Kısakürek (2012, 2013b) açısından, bu durumun baş sorumlusu geleneksel ulema'dır. Kanuni Sultan Süleyman döneminden itibaren ulemanın dinsel bağnazlık üreten bir kurum haline gelmeye başladığını savunan Kısakürek, ulema sınıfındaki ehliyetsizlik ve cahilliği, zaman içerisinde medreselerden, orduya kadar devletin ve toplumun tüm katmanlarında bir bozulmaya yol açan reaksiyon zincirinin ilk halkası olarak görür. Bu sebeple, modernleşme programının ilk basamağını, özünde ilerlemeci bir din olan İslam'ı, içine yerleşmiş yanlış adet ve hurafelerden temizleyerek orijinal formunu yeniden ihya etmek olarak belirlemiştir. Bu doğrultuda, İslam'ın altın çağını kurucu zaman olarak kabul eder ve bu döneme referansla bir İslam anlayışı ortaya koymaya çalışır. Yukarıda belirtildiği üzere, mitsel zaman kurgulaması, ihtiyaç duyulan yeni adetlerin üretilmesini kültürel yapı açısından meşrulaştırıcı bir araçtır. Bununla birlikte, meşrulaştırılmak istenenin, içinde bulunan zamanın gerektirdiği ihtiyaçlar olması sebebi ile bu süreç modernlikle kurulan ilişkinin mahiyeti ile bağlamsaldır.

Kısakürek, modernlikle kurduğu ilişkinin yaralı doğasının sonucu olarak, Batı’ya oksidental bir çerçeveden bakmaktadır. Bununla birlikte bu ilişkinin ‘bağımlı’ boyutu da oldukça kuvvetlidir. Kısakürek (2013b), Büyük Doğu ideolojisinin inşasına, Doğu ve Batı medeniyetleri üzerine yaptığı uzun analizler ile başlar ve ideolojini, Doğu ve Batı medeniyetlerini uyum içerisinde sentezleyen bir “mekûre senfonisi” olarak tanımlar (s. 13). Kısakürek (1969) açısından, Batı’nın modernleşme tecrübesinden faydalanmak kaçınılmaz bir gerçekliktir. Bu anlamda, Tanzimat elitlerinin (Mustafa Reşit, Ali ve Fuat Paşalar) modernleşme çabalarını da “Felix Culpa” (Mesut Suç) olarak değerlendirir (s. 2). Kısakürek’e göre Tanzimat elitleri, devletin ve İslam toplumunun ilerleyebilmesi için Batı medeniyetinin tecrübelerinden faydalanarak doğru bir rota belirlemelerine rağmen, Batı’dan aldıklarını kendi toplumlarının değerleri ile yorumlayamadıkları ve taklide yöneldikleri için hataya düşmüşlerdir.

Kısakürek (2013b), Büyük Doğu ile bu sentezi doğru bir formda yapabildiğini savunmaktadır ve önemli olanın Batı’yı doğru anlamak olduğunu belirtmektedir. Öngördüğü sentez doğrultusunda kendisine referans olarak sadece Batı ve Orta Avrupa’yı alır. Onun açısından, Batı merkezli modernliğin en doğru formu Avrupa’da gelişmiştir. ABD’yi ve Sovyetler Birliği’ni, Avrupa medeniyetini tehdit eden iki ejderhaya benzetir. O’nun medeniyet perspektifinde ABD, Batı’nın modernleşme çilesini yaşamamış, sonradan erime bir ülkedir. Hürriyet anlayışını da pragmatizmin egemen olduğu bir başıbozukluk düzeni olarak değerlendirir. Sovyetler Birliği’ni ise beşiklik ettiği komünizm sebebi ile hem Avrupa hem de Doğu medeniyeti için en büyük tehlike olarak nitelendirir.

Kısakürek (2013b), Batı ve Orta Avrupa ile özdeşleştirdiği Batı medeniyetini antik Yunan felsefesi, Roma düzeni ve Hıristiyan ahlakından oluşan üçlü ayaklı bir temel üzerine oturtur. Bu temellendirme, kendi modernlik anlayışının da temel niteliklerini yansıtır. O’nun açısından modern toplum, derin bir entelektüel birikim sahibi aydınlar tarafından inşa edilen bir düşünce sistemine dayanmalıdır. Bunun yanında, Roma düzeni ve Hıristiyan ahlakına referansla, devlet ve toplum hayatının her alanın kesin kurallara düzenlenmesini ve İslam’ın bu kurallar dizisinin ana referans kaynağı olması gerektiğini savunmaktadır. Batı’nın modernleşme tecrübesinin Kısakürek (2013c) açısından en önemli aşaması ise Rönesans’tır. Kısakürek, Müslüman toplumların da Batı dünyasında Martin Luther ve John Calvin’in orta çağda kilise otoritesine karşı başlattığı hareketin bir benzerini kendi ülkelerinde gerçekleştirerek, geleneksel ulema elinde gerçek değerlerinden uzaklaştırılmış İslam’ı yeniden ihya ederek İslam Rönesans’ını başlatması gerektiğini belirtir. Bu sayede, dinsel bağına bağlı zincirlerinden koparılmış Müslüman toplumunun, gerçek İslam öğretisinin gereği olarak dinsel bir aşk ile çalışacağını ve geçmişte olduğu gibi bilim ve teknikte ilerlemiş, tüm dünyaya uygarlık dağıtan bir medeniyeti yeniden inşa edeceğini savunur. Bu bağlamda Michelangelo ve Da Vinci’nin San Pietro Bazilikası’ndaki çalışmalarını Müslüman toplumlar için örnek birer model olarak sunmuştur.

Kısakürek (2013b), Rönesans ile birlikte bilim ve teknikte oldukça ilerlemiş bir medeniyet elde eden Batı’nın sunduğu modernliğin yirminci yüzyılda artık geçerliliğini yitirdiğini savunur. Nazizmin ve sosyalizmin ortaya çıkışının ve iki dünya savaşının neden olduğu büyük yıkımın, yeni bir modernlik anlayışının gerekli olduğunu ortaya koyduğunu belirtir. Kısakürek açısından bu durumun temel nedeni, Rönesans sonrasında din ile akıl arasındaki dengenin, aklın mutlaklaştırılması yönünde yanlış kurulmasıdır. Kısakürek’in yaklaşımına göre aklın mutlaklaştırılması ve pozitivist bilim anlayışının benimsenmesi ile materyalist dünya görüşünün şekillendiği bir Avrupa toplumu meydana gelmiştir. Bunun bir sonucu olarak, dinsel ahlak anlayışının sunduğu değerler yerine kendi değerlerini üreten Avrupa

toplumu, adaletli bir toplumsal dzen sağlayamadığı için kendi düşmanını yine kendi içerisinde Mussolini ve Hitler eliyle oluşturmuştur. Avrupa içerisinde başlayan bu kargaşa 2. Dünya Savaşı ile tüm dünyayı içine alan topyekûn bir yıkıma neden olmuştur. ABD'nin 2. Dünya Savaşı'nda Japonya'ya attığı atom bombasına değinen Kısakürek (2013c), Einstein'ın bilimsel başarıları, aklın mutlaklaştırıldığı materyalist dünya görüşünün sonucu olarak Amerika'yı devrim öncesi Fransa haline getiren bir barbarlığın kaynağı olduğunu belirtir.

Kısakürek'in modernlik anlayışını, Batı merkezli modernlikten ayıran temel husus bu noktada ortaya çıkmaktadır. Kısakürek, Batı merkezli modernliğin temelini teşkil eden bireyin otonomluğu ve aklın rehberliği gibi aydınlanma değerlerine itiraz eder. Kısakürek (2013c) açısından insanoğlu, doğasındaki eksiklik ve aşırılıklarını kontrol altında tutabilmek için tanrının bu dünyadaki düzenleyici otoritesine muhtaçtır. Bu bağlamda aklın Tanrıya teslim olması gerektiğini belirtir. Böylelikle insanoğlunun, araçsallaştırılmış akıl ile dünyasını şekillendirirken tanrının kendisine dinsel ahlak ekseninde çizdiği sınırlar içerisinde kalarak doğasından kaynaklanan kusurlarının neden olacağı aşırılıkları önleyeceğini ve daha adil bir dünya düzeni inşa edebileceğini savunur. Kısakürek bu savını önerdiği iktisat politikası üzerinden açıklar. Kısakürek'e (2013b) göre, dinsel ahlak anlayışı etrafında şekillenmiş bir toplumda üretici, işçisinin refahını da düşünerek ona adil bir maaş ödemeyi dini bir vazife olarak kabul edecektir. Böylelikle, liberal iktisat politikasının bireyi üretim yapmaya yönlendiren mülkiyet ve serbest ticaret hakkı korunmakla birlikte, aşırı kâr etme isteğinin neden oluşu gelir eşitsizliğinin ve sınıfsal ayrışmanın önüne geçilecektir. Kısakürek, İslam'ın ana prensiplerinden olan zekât kurumunun, bu işleyiş için en uygun araçlardan biri olduğunu savunmaktadır.

Kısakürek'in önerdiği yaklaşım bir bakıma toplumu oluşturan bireylerin mümin olmasına ve dinsel ahlak kurallarına gönüllü olarak riayet etmelerine dayanmaktadır. Bununla birlikte, Kısakürek'in tanrısal iradenin dünyevi meselelerde düzenleyici yetkisini zorunlu görmesinin temel nedeni insanoğlunun doğasını kusurlu olarak görmesidir. Bu nedenle, dinsel ahlak kurallarının uygulanması zorlayıcı bir otoriteye ihtiyaç duymaktadır. Kısakürek bu eksende, Batı merkezli modernliğin temel kurumlarından biri olan demokrasi sistemine de itiraz etmektedir. Kısakürek'e (2013c) göre Batılı demokrasiler, sundukları özgürlük anlayışı ile bireysel isteklerin abartıldığı ve ideal olanın uygulanmadığı bir sistemdir. Hitler'in seçimle iktidara gelmiş olmasını demokrasinin başarısızlığının başlıca göstergelerinden biri olarak görür. Bu bağlamda, bireysel isteklerin yarışmasından ortak iyinin ortaya çıkacağı fikrine de itiraz etmektedir. Kısakürek'e (2013ç) göre, hakikatin tek olması sebebi ile insanların ortak iyiye dair fikirlerini sormaya gerek yoktur, hatta sakıncalıdır. İnsanlar ancak hakikatin bilgisini kavrayabilmiş kişilerin kendilerine sundukları arasında bir seçim yapabilir.

Kısakürek (2013c), Batı merkezli modernliğe yönelttiği eleştiriler doğrultusunda "fikir aristokrasisi" olarak tanımladığı bir yönetim modeli sunmuştur (s. 200). Kısakürek'in (2013b) Başyücelik devleti olarak adlandırdığı bu yönetim modelinin merkezini, toplumun en kabiliyetli bireyleri arasından atama usulü ile belirlenmiş üyelerden oluşan Yüceler Kurultayı isimli bir meclis teşkil etmektedir. Bu meclis devleti yine kendi üyeleri arasından seçtiği Başyüce isimli bir devlet başkanı eliyle yönetmektedir. Kısakürek bu yönetim kadrosunun vazifesini, devletin, halkın ne istediğini dikkate almadan, ortak iyinin apriori olarak sunulduğu İslam'ın prensipleri çerçevesinde yönetilmesi olarak belirtmiştir. Bu doğrultuda meclis, birey ve toplum hayatının her alanını, bireysel hakları göz önünde bulundurmaksızın kanunla düzenlemeye yetkiliyken devlet başkanı da bu kanunların uygulanmasını sağlayacak geniş yetkilerle donatılmıştır. Halkın

siyasal sürece katılması ise ancak Halk Divanı isimli kurumlar aracılığı ile gerçekleşebilmektedir. Katılımın bir ön kontrol sürecine bağlı olduğu bu kurumlar aracılığı ile vatandaşların taleplerini Başyüce'ye ve hükümete doğrudan iletebilmesi ve haksızlığa uğradığını ispatlayabildiği durumlarda hesap sorabilmesi öngörülmüştür. Böylelikle devlet bir elit grubun rehberliğinde idealler ekseninde yönetilirken, halkın da taleplerinin, siyasal sürecin yozlaştırıcı unsurları olarak gördüğü siyasal partiler gibi aracı kurumlar olmaksızın ifade edebilmesini sağlamaya çalışmıştır. Kısakürek, Batılı demokrasilerde olduğu gibi yasama, yürütme ve yargı erkleri arasında bir denge ve denetleme sistemi de kurmaya çalışmıştır. Bununla birlikte yasama ve yürütme arasındaki kontrol mekanizmasının karşılıklı feshetme yetkisine dayandığı bu sistemin varlığı sadece sembolik bir değer taşımaktadır ve gerçekleşmesi neredeyse imkânsızdır.

Kısakürek (2013b), idealindeki toplum modelini ise Başyücelik emirleri adı altında bir manifesto şeklinde sunduğu kurallar bütünü ile açıklamaya çalışmıştır. Bu kuralların bir kısmı dil, kültür, sanat, mimari gibi kültürel kimliğin korunması ile ilgiliyken, diğer bir kısmı da toplumsal hayatın işleyişi ile ilgilidir. Kısakürek, modernleşmenin kültürel programının milli değerler ekseninde şekillenmesi gerektiğini savunarak edebiyattan, mimariye kadar her alanda milli bir üslubun benimsenmesi ve korunması gerektiğini savunur. Bunun yanında, Onun açısından kültürel kimliğin en önemli bileşeni İslam olduğu için toplumsal hayata dair her alanı İslam prensiplerine göre düzenlemeyi öngörmüştür. Bu bağlamda heykel ve dans gibi Batılı kültür öğelerini kültürel kimliğin korunması sebebi yasaklamıştır. Kısakürek (1946), bu kuralların düzenlenmesinde kendisine İslam prensiplerini referans almakla birlikte zamanın koşulları açısından bir yorumlamaya gitmiştir. Bu yorumlama sürecinde Batı medeniyetinin estetik anlayışından da faydalandığı belirtilmelidir. Örneğin, kadınların çarşaf giymesini ve toplumsal hayattan tecrit edilmesini İslam prensipleri ile örtüşmediğini belirterek eleştirmektedir. Bunun yerine, Avrupa'da yayınlanan moda dergilerinden aldığı modern kadın fotoğraflarını Büyük Doğu dergisinde yayınlamak bazı düzeltmeler ile modern Türk kadını için örnek olabileceğini belirtmiştir. Kısakürek kadının toplumsal hayat içindeki yeri konusunda bu şekilde modernist bir tutum sergilemekle birlikte muhafazakâr eğilimini de sürdürür. Eğitim hayatından çeşitli iş kollarına kadar uzanan bir takım alanlarda cinsiyet ayırımına gitmektedir. Kısakürek'e (2013b) göre kadının öncelikli vazifesi iyi bir anne ve eş olmaktır. Bu sebeple kadınların yüksek eğitim alabileceği birkaç üniversiteyi Başyücelik devleti için yeterli görmektedir. Kısakürek, toplumsal hayatın işleyişini ise oldukça katı bir disiplin anlayışı ile düzenlemiştir. Her bireyin çalışmakla mükellef olduğu bu toplumda dilenciler, mirasyediler, kahvehane sakinleri toplumun parazitleri olarak görülür. Kılık kıyafetine özen göstermeyenlere (örneğin köylü gibi giyinenlere), kabadayılık yapanlara, çevreyi kirletenlere, yüksek sesle şaklaşanlara, sırayı bozanlara tahammülü yoktur. Onun ideal toplumu tam bir nizam içerisinde işlemektedir. Bunun yanında, “terbiye ve zevk zabıtası”, basın ve yayın hayatının denetimi gibi otoriter araçlar ile bu düzenin işleyişini sürekli olarak gözetim altında tutar ve düzeni bozanlara karşı hırsızların elinin kesilmesi gibi sert cezalar öngörür (s. 318).

Kısakürek'in ortaya koyduğu devlet ve toplum modeli Oktay'ın (2017) ifadesi ile “kışlaştırılmış” bir toplum yapısını tanımlamaktadır (s. 61). Onun böylesi totaliter bir devlet ve toplum yapısı öngörmüş olmasının sebeplerini ise Batı merkezli modernlik anlayışı ekseninde sadece dinsel öğretinin dünyevi meseleleri düzenleyen aşkınlık iddiası ile yorumlamak tam olarak açıklayıcı değildir. Kısakürek, bu kurallar bütününe İslam prensiplerini referans alarak koyduğunu savunsa da daha çok O'nun aristokratik ve seçkinci tavrını yansıtır.

Bunun yanında, bir sonraki başlıkta ele alınacağı üzere, Kısakürek İşlam prensiplerini yorumlama sürecinde ortaya koyduğu yaklaşım ile koyduğu kuralları bir şekilde yumuşatmakta veya ilga edebilmektedir. Hatta, Batı Merkezli modernliğin ürettiği kimi değerleri İşlam açasından meşru bir hale getirerek toplumsal yaşamın bir parçası haline getirmektedir. Kısakürek'in seçkinci tavrı ise yetişme biçiminin bir sonucu olmakla birlikte, Batılı demokrasilerin ortaya koyduğu başarı ile de orantılıdır. Kısakürek düşüncelerini büyük oranda Bergson gibi Batılı düşünce adamlarının Batı medeniyetinin sunduğu modernlik anlayışına getirdikleri eleştiriler üzerine inşa ettiğinin altı çizilmelidir. Bununla paralel olarak, modernlikle kurulan ilişkinin yaralı doğasının etkisi de göz önünde bulundurulması gereken önemli bir etkidir. Kısakürek'in (2013b) modernleşme programında kültürel kimliğin korunmasının yanında diğer bir öncelikli mesele, Batı'nın siyasi ve iktisadi hegemonyasından kurtulabilmek için aradaki gelişmişlik farkının en kısa sürede kapatılmasıdır. Modernleşme yönündeki öncelikli hedefi de bu doğrultuda ülkedeki cami sayısı kadar fabrika kurarak bir sanayi hamlesi gerçekleştirmek olarak belirlemiştir. Bu hedefin başarılması için toplumun tamamını Jakoben bir anlayışla seferber etmeye yönelmiştir. Her birey için çalışma zorunluluğu getirilmesinin yanında işçilerin sendika ve grev gibi hakları sanayileşmeye engel olacağı için yasaklanmıştır. Benzer şekilde devlet, yatırıma dönüştürülmeyen her türlü sermayeye el koyma hakkına sahiptir. Kısakürek'i bu türden Jakoben bir tutum alışa yönlendiren motivasyonun, Cumhuriyet'in ilk yıllarında bazı Kemalist aydınlar tarafından da paylaşıldığı belirtilmelidir. Kadro dergisinin kurucu isimlerinden olan şevket Süreyya Aydemir (2011), Türkiye'nin öncelikli meselenin devletçi bir iktisat politikası etrafında devletin tüm kaynaklarının ve toplumun seferber edilerek milli bir sanayi hamlesi gerçekleştirilmesi olduğunu savunmuştur. Kısakürek gibi Aydemir de bir düşünce sistemi ekseninde seferber edilmiş, sınıf çatışmasının olmadığı, bütünleşik bir toplum yapısını bu hedef doğrultusunda zorunlu görmektedir ve demokrasi rejiminin bu kalkınma sürecini gerçekleştirebilmek bakımından uygun bir sistem olmadığını savunmaktadır. Aydemir için de ideal sistem, aydınlardan oluşmuş öncü bir kadronun rehberliğinde, güçlü bir otoriteye sahip tek parti rejimidir.

4. Kısakürek'in İşlam'ı Yorumlama Anlayışının Modernleşme Yaklaşımına Yansıması

Batı dışı modernlik yaklaşımı açıklanırken belirtildiği üzere Batı dışında kalan toplumlar, modernleşme için gerekli gördükleri değişimi kültürel değerler açasından uyumlu hale getirebilmek ve meşrulaştırabilmek bakımından mitsel zaman kurgulaması gibi çeşitli yöntemlere başvurabilmektedirler. İşlamlık düşüncesinin temel mantığı da İşlam öğretisini, İşlam'ın altın çağına altın çağına yapılan referansla, modernleşme doğrultusunda ihtiyaç duyulan değişime uygun olarak yeniden yorumlamaktır. Modernleşebilmek için İşlam öğretisinin yeniden yorumlanması fikri, Müslüman toplumlarda dini öğreti üzerine bir demokratikleşme sürecini de beraberinde getirmiştir (Göle, 2000b). Kadının giyiminden sosyal konumuna, piyasanın işleyişine kadar bireysel, toplumsal, ekonomik ve siyasi alanların tamamında İşlam'ın yeniden yorumlanması, geleneksel otorite olan ulemanın tek elinden çıkararak ilahiyatçılardan gazetecilere ve edebiyatçılara kadar uzanan çok daha geniş bir aydın kesiminin tartışma alanına girmiştir. Dinsel öğretinin, içinde yaşanılan zaman diliminin ihtiyaçlarına cevap verebilmesi bu entelektüel arayışın temel hedefi olmuştur.

Bir geleneksizleşme sürecini zorunlu kılan bu yenilenme düşüncesi, İslam’ın ilk yıllarından bu yana devam eden ve genel seyrini kelamcılar, fıkıhçılar ve İslam filozofları arasında, dini anlama ve yorumlama sürecinde aklın ve vahyin konularına dair tartışmalarla yüzyıllardır devam etmektedir.⁸ Tanrısal buyruğun yorumlanmasının neden olduğu tedirginlik, çekimserlik ve koruyucu refleksler de bu sürecin mahiyetini belirleyen önemli etmenler olmuştur. Esposito (1998), “İslami inanç ve pratiğe ilişkin bir kavrayışın, Tanrı ve Peygamberi ile başlamasının zorunlu” olduğunu belirtirken bir bakıma bu korumacı dürtüye de işaret etmektedir (s. 3-4). Bahsettiğimiz ‘demokratikleşen’ yorumlama ortamında, modern dönemin paradigmasını merkeze alan yorumlama çabaları bu sebeple tepkiyle karşılanabilmektedir.⁹ Bu türden tepkilere Batı merkezli bir bakış açısı ile bakıldığında, değişime karşı direnen bir İslam anlayışının, modernleşmekte olan Müslüman toplumlarda oldukça kuvvetli olduğuna dair yanıltıcı bir algı oluşabilmektedir. Batı dışı modernlik yaklaşımı açıklanırken belirtildiği üzere, evrensel bir modernlik anlayışının inşa edilebilmesi için önyargısız bir diyalog sürecinin tesis edilmesi, bu yaklaşımın temel amaçlarından biridir. Kısakürek’in, İslam’ın yorumlanması konusunda ortaya koymuş olduğu yaklaşım bu bağlamda ele alınmalıdır.

Kısakürek’in yaklaşımı temel olarak bahsettiğimiz tepkisellik ekseninde şekillenmiştir. Mevcut İslam anlayışının yenilenmesini modernleşme için temel koşul olarak görmekle beraber, İslam reformu kavramı altında yapılan yenilenme çabalarına itiraz etmektedir. Kısakürek (2013d, 2013e), reform kavramının, biçimini kaybeden bir şeye yeni parçalar ekleyerek ona yeni bir form kazandırma anlamına geldiğini belirterek, İslam reformcularının İslam’ı yenilemek adına tahrip ettiklerini savunmaktadır. Bu bağlamda, İbn-i Teymiyye, Cemaleddin Afgani, Muhammed Abduh, Ebu'l A'lâ el-Mevdudî gibi İslam reformcularını, İslam’ın geleneksel yapısını değiştirmeye çalıştıklarını belirterek şiddetle eleştirmiştir. Kısakürek (2013d) açısından, İslam adına yapılması gereken yenilikler, geçmişin büyük âlimleri (Ebu Hanife, İmam Malik, İmam Şafii, İmam Ahmed Bin Hanbel) tarafından yapılmış ve İmam Rabbani ile son şeklini almış olduğundan, içtihad kapısı modern dönem için artık kapalıdır. Bu bağlamda yapılması gerekenin reform yerine yeniden keşfetmek olması gerektiğini savunmaktadır. Kısakürek’in tutum alışı en iyi yansıtan örneklerden biri Cumhuriyet’in ilk yıllarında bazı İslamcıların, dini yeni devletin ulus inşa süreci ile uyumlu hale getirmek için yaptığı önerilere gösterdiği tepkidir. 1928 yılında yayınlanan Dini İslah Beyannamesi’nde, ibadet dilinin Türkçe olması, camilere sıralar konması, camilerde asri ve enstrümantal musiki icra edilmesi gibi geleneksel İslam pratiği açısından oldukça radikal teklifler sunulmaktaydı (Kara, 2014b). Kısakürek (1971a, 1971b) bu önerileri, İslam’ı imha teşebbüsleri olarak nitelmiş ve sert bir şekilde eleştirmiştir.

Kısakürek (2013b), bu keşfetme sürecinin Şeriat, tasavvuf ve akıl üzerine inşa edilen bir yöntemle yapılabileceğini savunmaktadır. Bu yönetime göre Şeriat, devlet ve toplum düzenini belirleyen ana referans kaynağı olarak kalmaktadır. Bu sayede alkol ve faiz yasağı gibi İslam dininin temel prensipleri korunmaktadır. Bununla birlikte, Şeriata dair her hükmün tasavvufi bir bakış açısı ile değerlendirilmesi gerektiğini savunur. Bu bakış açısına göre, İslam öğretisinin temel bilgi kaynağı olan Kur’an ayetlerinin ve peygamber hadislerinin, hem görünen (zahiri)

⁸ Dünyevi hayatın işleyişi ile doğrudan ilişkili olması bakımından İslam siyasal düşüncesinin gelişiminin incelenmesi bu konuda oldukça aydınlatıcıdır. Black (2011) ve Kurtoglu’nun (2013) çalışmaları, akıl ile vahiy arasındaki dengenin yorumlanmasındaki farklı geleneklerin İslam siyasal düşüncesinin gelişimini doğrudan etkilediğini ortaya koymaktadır.

⁹ Bu hissiyatın doğallığı hakkında ikna edici bir izah için bkz. (Cündioğlu, 2010, s. 61-70).

hem de görünmeyen (batını) bir boyutu bulunmaktadır. Şeriatın oluşmasını sağlayan bu bilgi kaynaklarının görünmeyen bir boyutunun olduğu iddiası, aslına bakılırsa, hermeneutik bir yorumlama için kendisine kapı açmaktadır. Akli da bu yorumlama sürecinin temel araçlarından biri olarak kabul ettiği için oldukça geniş bir yorumlama sahasına sahip olmuştur. Bu sayede, devlet ve toplum düzeninin işleyişini belirleyen kurallar manzumesi olarak Şeriatın her konusu, İslam öğretisinin temel bilgi kaynaklarının metinlerdeki anlamının dışında görünmeyen boyutu olduğu iddiası ile aklın rehberliğinde istenilen şekilde yorumlanabilmektedir.

Konunun anlaşılması bakımından birkaç örnek vermek faydalı olacaktır. Faiz yasağı, Kısakürek'in (2013b) modern devlet ve toplum modeli olarak sunduğu Başyücelik devletinde, içki ve kumar gibi temel yasaklardan biridir. Bununla birlikte, yirminci yüzyılın iktisadi yapısında sanayileşmek isteyen bir toplum açısından faiz kurumunun, yatırımların finanse edilmesi ve sermaye birikiminin sağlanması için gerekli olduğunun kabul etmektedir. Bu sebeple Kısakürek (2013f), makul oranlarda kalmak şartı ile bankaların müşterilerinden topladıkları paralara karşılık ödedikleri meblağı "maktû kâr hissesi" olarak, verdikleri borçlar karşılığı aldıkları meblağı da "masraf karşılığı" olarak adlandırmalarını, bankacılık sisteminin şeriat açısından uygun hale getirilmesinin bir çözümü olarak sunar (s. 245-246). Benzer çözüm önerilerini, toplumsal meselelerde de görebilmek mümkündür. Örneğin Kısakürek (2013f), evlilik, boşanma, miras gibi konuların İslam prensiplerine göre düzenlenmesini savunmakla birlikte, bu konular ile ilgili Medeni Kanunda belirtilen düzenlemelerin tamamına yakını (örneğin nikâhın devlet görevlileri tarafından kısılanması, boşanma sonrası eşe nafaka bağlanması) dinsel açıdan meşru kabul etmektedir. Kısakürek'in ortaya koyduğu bu yaklaşım ekseninde Başyücelik devleti yeniden değerlendirildiğinde, toplumsal işleyiş açısından koyduğu katı kuralları da bir bakıma zımni bir şekilde ilga ettiği gözlemlenebilmektedir. Örneğin hırsızlık suçunun işlenmesi karşısında suçlunun elinin kesilmesi cezası, bu suçun işlenmesini gerektirecek nedenlerin ortadan kalktığı ideal toplumun inşa edilmiş olmasından sonra yerine getirilebilecek bir cezadır.

Kısakürek'in İslam'ın yenilenmesi konusunda ortaya koyduğu yaklaşım, söylem itibari ile değişime karşı önemli bir dirence sahip ortodoks bir İslam anlayışını yansıtmaktadır. Bununla birlikte, açıklanmaya çalışıldığı üzere, içtihad kapısını zımni bir şekilde açık tutarak modern dönemin akışına ayak uydurmaya çalışır. Bu tablonun ortaya çıkışında, tanrısal bir öğretinin yorumlanmasının neden olduğu koruyucu refleks ile modernleşme isteği arasındaki gerilimin büyük bir etkisi olduğu söylenebilir. Bunun yanında, modernlikle kurulan ilişkinin yaralı doğasının sonucu olarak, kültürel kimliği oluşturan dinin Batı merkezli modernliğin ürettiği kavramlar ekseninde yorumlanmasının Müslüman toplumlarda doğurduğu pejoratif hissiyatın da etkisi olduğunu belirtebiliriz.

5. Sonuç

Batı dışı modernlik yaklaşımı ekseninde analiz edilen Büyük Doğu ideolojisinin, Batı merkezli modernliğe yönelik itirazları, kendi modernlik tanımlaması ve bu tanımın oluşmasını etkileyen faktörler ortaya konmaya çalışılmıştır. Bu bağlamda ilk olarak, dünya savaşlarının getirdiği büyük yıkımı, nazizmin ve sosyalizmin ortaya çıkışını Batı merkezli modernliğin başarısızlığı olarak görerek meşruiyetini sorguladığı vurgulanmıştır. Bununla paralel olarak, modernlik ile kurduğu ilişkinin Batı karşısında alınan askeri yenilgiler gibi siyasi, iktisadi ve

kültürel nedenler ile yaralı bir zeminde şekillenmesinin, modernleşme programının jakoben bir anlayışa yönelmesi gibi çeşitli olumsuz sonuçlar doğurduğu ortaya konmaya çalışılmıştır.

İkinci olarak Büyük Doğu ideolojisinin, güçlü Batı karşıtı söylemi, gelenekselci İslam anlayışı ve sunduğu totaliter devlet modeli ile modernleşme karşıtı bir görünüm sunmakla birlikte, modernleşme doğrultusunda güçlü bir isteğe de sahip olduğunun altı çizilmiştir. Bu istek doğrultusunda Kısakürek’in, Batı merkezli modernliğin ürettiği kurum ve değerleri, mitsel zaman kurgulaması, gerçek İslam’ın keşfedilmesi gibi çeşitli yöntemler aracılığı ile kültürel ve dinsel açıdan meşru hale getirerek benimseyebildiği ortaya konmaya çalışılmıştır.

Büyük Doğu ideolojinin analizi ile elde edilen bulgular ışığında, modernleşme programlarını modernlik ve/veya Batı karşıtlığı üzerine inşa etmiş toplumlarda da kapsayıcı evrensel değerler çerçevesinde birlikte yaşayabilme doğrultusunda güçlü bir isteğin var olabileceği söylenebilir. Bunun yanında, homojenleştirici bir etki yaratması arzulanan modernliğin kapsayıcı bir nitelik kazanabilmesi bakımından, uluslararası sistemin barış, istikrar ve eşitlik zemininde işleyebilmesinin temel bir koşul olarak ön plana çıktığı belirtilebilir.

Kaynakça

- Arnason, J. P. (2002). The multiplication of modernity. In E. Ben-Rafael and Y. Sternberg (Eds.), *Identity, culture and globalization* (pp. 131–156). Leiden: Brill.
- Aydemir, ř. S. (2011). *İnkılap ve kadro*. İstanbul: Remzi Kitabevi.
- Black, A. (2011). *The history of islamic political thought from the prophet to the present*. Edinburg: Edinburg University Press.
- Bora, T. (2007). Milliyetçi-muhafazakar ve islamcı düşünüşte negatif batı imgesi. T. Bora ve M. Gültekingil (Ed.), *Modern Türkiye'de siyasi düşünce: Modernleşme ve batıcılık (Cilt 3)* içinde (s. 251-269). İstanbul: İletişim Yayınları.
- Bora, T. (2018). *Cereyanlar: Türkiye'de siyasi ideolojiler*. İstanbul: İletişim Yayınları
- Bruma, I., & Margalit, A. (2004). *Occidentalism*. New York: The Penguin Press.
- Büyükkara, M. A. (2016). *Çağdaş islami akımlar*. İstanbul: Klasik Yayınları.
- Cündioğlu, D. (2010). *Hakikat ve hurafe*. İstanbul: Kapı Yayınları.
- Demirel, T. (2007). Cumhuriyet döneminde alternatif batılılaşma arayışları: 1946 sonrası muhafazakar modernleşmeci eğilimler üzerine bazı değinmeler. T. Bora ve M. Gültekingil (Ed.), *Modern Türkiye'de siyasi düşünce: Modernleşme ve batıcılık (Cilt 3)* içinde (s. 218-238). İstanbul: İletişim Yayınları.
- Duran, B. (2001). *Transformation of islamist political thought in Turkey from the empire to the early republic (1908-1960): Necip Fazıl Kısakürek's political ideas* (Unpublished doctoral dissertation). Bilkent Üniversitesi, Ankara.
- Eisenstadt, S. N. (2003a). *Comparative civilizations and multiple modernities* (Cilt 1). Boston: Brill.
- Eisenstadt, S. N. (2003b). *Comparative civilizations and multiple modernities* (Cilt 2). Boston: Brill.
- Eisenstadt, S. N. (1999). *Fundamentalism, sectarianism, and revolution: The jacobin dimension of modernity*. Cambridge: Cambridge University Press.
- Eisenstadt, S. N. (2000). Multiple modernities. *Daedalus*, 129(1), 1-29. Retrieved from <https://www.jstor.org/>
- Ersanlı, B. (2003). *İktidar ve tarih: Türkiye'de resmi tarih tezinin oluşumu*. İstanbul: İletişim Yayınları.
- Esposito, J. L. (1998). *Islam and politics*. New York: Syracuse University Press.
- Fourie, E. (2012). A future for the theory of multiple modernities: Insights from the new modernization theory. *Social Science Information*, 51(1), 52–69. Retrieved from <https://journals.sagepub.com/home/ssi>
- Fukuyama, F. (1992). *The end of history and the last man*. New York: The Free Press.
- Göle, N. (2007). Batı dışı modernlik: Kavram üzerine. T. Bora ve M. Gültekingil (Ed.), *Modern Türkiye'de Siyasi Düşünce: Modernleşme ve Batıcılık (Cilt 3)* içinde (s. 56-67). İstanbul: İletişim Yayınları.
- Göle, N. (2000a). *Melez desenler: İslam ve modernlik üzerine*. İstanbul: Metis Yayınları.
- Göle, N. (2000b). Snapshots of islamic modernities. *Daedalus*, 129 (1), 91-117. Retrieved from <https://www.jstor.org/>
- Halim, S. (1991). *Buhranlarımız*. İstanbul: İz Yayıncılık.
- Huntington, S. P. (1996). *The clash of civilizations and the remaking of world order*. New York: Simon & Schuster.
- İrem, N. (2002). Turkish conservative modernism: Birth of a nationalist quest for cultural renewal. *International Journal of Middle East Studies*, 34(1), 87-112. Retrieved from <https://www.jstor.org/>
- Kara, İ. (2014a). *Türkiye'de islamcılık düşüncesi: Metinler kişiler* (Cilt 1). İstanbul: Dergah Yayınları.

- Kara, İ. (2014b). *Türkiye'de islamcılık düşüncesi: Metinler kişiler* (Cilt 2). İstanbul: Dergah Yayınları.
- Kaya, İ. (2004). Modernity, openness, interpretation: A perspective on multiple modernities. *Social Science Information*, 43(1), 35–57. <https://doi.org/10.1177/05390184040685>
- Kısakürek, N. F. (1946). Kılığımız. *Büyük Doğu*, 2(16), 7.
- Kısakürek, N. F. (1950). Asyacılık. *Büyük Doğu*, 4(31), 2.
- Kısakürek, N. F. (1967). İki ejderha. *Büyük Doğu*, 12(18), 3.
- Kısakürek, N. F. (1969, Temmuz 01). Felix culpa-Mesut suç. *Büyük Doğu*, 13(3), 7.
- Kısakürek, N. F. (1971a). İslam katliamının devamı. *Büyük Doğu*, 14(14), 12-16.
- Kısakürek, N. F. (1971b). İslami ilk imha davranışı. *Büyük Doğu*, 14(13), 12-13.
- Kısakürek, N. F. (2011). *Dünya bir inkılap bekliyor*. İstanbul: Büyük Doğu Yayınları.
- Kısakürek, N. F. (2012). *Hesaplaşma*. İstanbul: Büyük Doğu Yayınları.
- Kısakürek, N. F. (2013a). *O ve ben*. İstanbul: Büyük Doğu Yayınları.
- Kısakürek, N. F. (2013b). *İdeolojya örgüsü*. İstanbul: Büyük Doğu Yayınları.
- Kısakürek, N. F. (2013c). *Batı tefekkürü ve islam tasavvufu*. İstanbul: Büyük Doğu Yayınları.
- Kısakürek, N. F. (2013ç). *Başmakalelerim-1*. İstanbul: Büyük Doğu Yayınları.
- Kısakürek, N. F. (2013d). *Doğru yolun sapık kolları*. İstanbul: Büyük Doğu Yayınları.
- Kısakürek, N. F. (2013e). *Türkiye'nin manzarası*. İstanbul: Büyük Doğu Yayınları.
- Kısakürek, N. F. (2013f). *İman ve İslam atlası*. İstanbul: Büyük Doğu Yayınları.
- Kurtoğlu, Z. (2013). *İslam düşüncesinin siyasal ufku*. İstanbul: İletişim Yayınları.
- Kocka, J. (2002). Multiple modernities and negotiated universals. In D. Sachsenmaier, J. Riedel and S. N. Eisenstadt (Eds.), *Reflections on multiple modernities: European, chinese and other interpretations* (pp. 119-129). Leiden: Brill.
- Koçak, C. (2013). *Türkiye'de iki partili siyasi sistemin kuruluş yılları (1945-1950): Regim krizi*. İstanbul: İletişim Yayınları.
- Mardin, Ş. (2007). Kültürel değişme ve aydın: Necip Fazıl ve Nakşibendi. Ş. Mardin (Ed.), *Orta Doğu'da kültürel geçişler içinde* (s. 210-232). Ankara: Doğu Batı Yayınları.
- Oktay, C. (2017). *Siyasi kültür okumaları*. İstanbul: İstanbul Bilgi Üniversitesi Yayınları.
- Parsons, T. (1966). *Societies: Evolutionary and comparative perspectives*. New Jersey: Prentice-Hall.
- Poulton, H. (1997). *Top hat, grey wolf and crescent: Turkish nationalism and the turkish republic*. London: Hurst & Company.
- Rahman, F. (1966). The impact of modernity on İslam. *Islamic Studies*, 5(2), 113-128. Retrieved from <https://www.jstor.org/>
- Sachsenmaier, D., Riedel, J., & Eisenstadt, S. N. (2002). The context of the multiple modernities paradigm. In D. Sachsenmaier, J. Riedel and S. N. Eisenstadt (Eds.), *Reflections on multiple modernities: European, chinese and other interpretations* (pp. 1-27). Leiden: Brill.
- Safa, P. (2010). *Türk inkılabına bakışlar*. Ankara: Atatürk Kültür, Dil ve Tarih Yüksek Kurumu Atatürk Araştırma Merkezi.
- Schmidt, V. H. (2006). Multiple modernities? The case against. *Soziale ungleichheit, kulturelle unterschiede: Verhandlungen des 32. Kongresses der Deutschen Gesellschaft für Soziologie in München. Teilbd. 1 und 2* (pp. 2883-2894). Frankfurt am Main: Campus Verl.
- Shayegan, D. (1997). *Cultural schizophrenia: Islamic societies confronting the west*. (Trans. J. Howe) New York: Syracuse University Press.
- Tunaya, T. Z. (2007). *İslamcılık akımı*. İstanbul: İstanbul Bilgi Üniversitesi Yayınları.

- Ülken, H. Z. (1979). *Türkiye'de çağdaş düşünce tarihi* (Cilt 2). İstanbul: Ülken Yayınları.
- Wei-ming, T. (2002). Mutual learning as an agenda for social development. In D. Sachsenmaier, J. Riedel and S. N. Eisenstadt (Eds.), *Reflections on multiple modernities: European, chinese and other interpretations* (pp. 129-136). Leiden: Brill.
- Wittrock, B. (2000). Modernity: One, none, or many? European origins and modernity as a global condition. *Daedalus*, 129(1), 31-60. Retrieved from <https://www.jstor.org/>

SIYASAL İDEOLOJİLERİN DEĞERLER VE BİLİŞSEL KARMAŞIKLIK DÜZEYİ AÇISINDAN KARŞILAŞTIRILMASI*

The Comparison of Political Ideologies in terms of Values and Level of Cognitive Complexity

Gökhan ARSLANTÜRK** & Ali DÖNMEZ***

Özet

Siyasal olay ve olguları anlama süreçlerindeki farklılıklar siyaset davranışına ilişkin yazının ilgilendiği konular arasındadır. Bu süreçte bireylere rehberlik eden bazı değişkenlerden söz edilmektedir. Örneğin değerler, bireylere karşılaştıkları olayları yorumlama ve anlamlandırma yol gösteren içsel normlardır. Ayrıca, siyaset olay ve olguların yorumlanması söz konusu olduğunda ideolojilerin rolü önem kazanmaktadır. Bireylerin bu anlama ve anlamlandırma süreçlerinde çok yönlü akıl yürütme yeteneklerini ifade eden kavram ise bilişsel karmaşıklık düzeyidir. Bu çalışmada, değerler ve bilişsel karmaşıklık düzeyi açısından siyaset ideolojileri karşılaştırılmıştır. Ayrıca siyaset tercih sürecinde bireylerin ilgi gösterdikleri siyaset sözlerin (vaatler) bilişsel karmaşıklık düzeyi açısından farklılaşıp farklılaşmadığına bakılmıştır. Çalışmaya 302 üniversite öğrencisi katılmıştır. Analiz sonuçları, bazı değerler açısından sağ, sol ve ılımlı bireyler arasında anlamlı farklılıklara işaret etmektedir. Sağ görüşlüler gelenek, uyma ve güvenlik değerlerine daha fazla önem verirken sol görüşlüler evrenselcilik ve öz yönlendirme değerlerine daha fazla önem vermektedirler. Ayrıca, sağ ve sol görüşlü bireyler ılımlı siyasi görüşe sahip olanlardan anlamlı olarak daha karmaşık düşünmektedir. Bilişsel karmaşıklık düzeyi açısından ise tercih edilen siyasi söz grupları arasında anlamlı fark bulunmamıştır. Sonuçlar, ilgili yazındaki bulgular ışığında tartışılmıştır.

Anahtar

Kelimeler:

Siyaset
İdeolojiler,
Değerler,
Bilişsel
Karmaşıklık
Düzevi

JEL Kodları:

Y40, Y80, Z00

Abstract

Differences in the processes of understanding the political events and phenomena are among the topics which the literature on political behaviour interests. There are some variables which guide to individuals in these processes. For example, the values are internal norms which guide individuals in interpretation and explanation of events they encounter. In addition, the role of ideologies is important when it comes to interpreting political events and phenomena. The cognitive complexity level is a concept which expresses the multifaceted reasoning abilities of individuals in these interpretation and explanation processes. In this study, political ideologies were compared in terms of values and level of cognitive complexity. Moreover, it was examined whether the political promises that the individuals prefer in the process of political choice differ in terms of level of cognitive complexity. 302 university students participated in the study. Analysis results indicate significant differences between right, left and moderate individuals in terms of some of the values. The right-wingers attribute more importance to tradition, security and conformity values while left-wingers attribute more importance to universalism and self-direction values. Moreover, right- and left-oriented individuals think significantly more complex than individuals with moderate political views. In terms of level of cognitive complexity, no significant difference was found between the preferred political promise groups. The results were discussed in the light of the findings in the related articles.

Keywords:

Political
Ideologies,
Values, Level
of Cognitive
Complexity

JEL Codes:

Y40, Y80, Z00

* Bu çalışma, sorumlu yazarın yüksek lisans tezinin bir bölümünden türetilmiştir.

** Dr. Öğr. Üyesi, Selçuk Üniversitesi Psikoloji Bölümü, gokhan_arslanturk@hotmail.com, ORCID: 0000-0001-9145-120X (iletişimden sorumlu yazar)

*** Prof. Dr., Çankaya Üniversitesi Psikoloji Bölümü, adonmez@cankaya.edu.tr, ORCID: 0000-0003-3984-3534

1. Giriş

Siyasetin henüz demokratikleşmediği, yönetimin krallar ve ayrıcalıklı sınıfların elinde olduğu, temel bilgi kaynağının din elitleri ve toplumdaki üstün bilgiler olduğu dönem, aydınlanma çağı ve sanayi devrimi ile bir değişime uğramıştır. Bu değişim, düşüncenin özgürleşmeye başladığı, üretimde makineleşmenin ortaya çıkmasıyla bilimsel bilginin önem kazandığı, şehirleşmenin dolayısıyla yeni toplumsal ilişki biçimlerinin ortaya çıktığı bir dönemi getirmiştir. Fransız devrimi ise diğer devrimlerin yarattığı toplumsal değişimlerin yanı sıra yeni siyaset biçimleri ve özgürlük, eşitlik ve milliyetçilik gibi fikir ve akımların doğmasına neden olmuştur. Bu toplumsal ve düşünsel değişimlerle birlikte insanlar için oldukça karmaşık ve anlaşılması güç toplumsal olgular ortaya çıkmıştır. Dünyayı, bu toplumsal olay ve olguları; anlama, açıklama ve mantıksallaştırma çabaları siyasal ideolojilerin ortaya çıkmasını sağlamıştır (Baradat, 1994, s. 2-9).

Sözü edilen bu anlama çabalarında bireylere içsel standartlar ve normlar olarak rehberlik eden önemli araçlardan biri değerlerdir (Schwartz, 1992). Rokeach’a (1973) göre değerler, tutumlarımızı etkileyen, varoluşsal hedeflerimize ve davranış biçimlerimize rehberlik eden çok yönlü standartlardır (s. 13). Değerlerin bir çok çalışmada (örn. Caprara, Vecchione ve Schwartz 2009; Roccas, Schwartz ve Amit, 2010) siyasal eğilimleri yordayan önemli bir değişken olduğu bulunmuştur.

Olayları, olguları, politikaları vb. açıklama ve anlamlandırma sürecindeki diğer bir önemli değişken ise *bilişsel karmaşıklık* (cognitive complexity) düzeyidir. Bilişsel karmaşıklık düzeyi, olayları ve olguları anlama ve açıklama sürecinde sergilenen bilişsel çeşitlilik ve çok yönlülüğü ifade etmektedir (Cottam, Dietz-Uhler, Mastors ve Preston, 2004, s. 29). Siyaset psikolojisi yazınından birçok çalışma da (örn. Hasta ve Dönmez, 2009; Tetlock, 1983a) siyasi akıl yürütme süreçlerini ya da siyasi olay ve olgulara ilişkin bilişleri incelediğinden siyasal düşüncenin karmaşıklığını ele almaktadır.

Özetle, bireylerin siyasal olay ve olguları açıklama ve anlamlandırma süreçlerinde, kullandıkları bilişsel karmaşıklık düzeyi (yani siyasal düşüncenin karmaşıklık düzeyi) ve bu anlama sürecine yön veren değerler önemli değişkenler olarak göze çarpmaktadır. Bu doğrultuda, bu çalışmada farklı siyasal eğilimlere (sağ, sol ve ılımlı) sahip bireylerin değerler ve siyasal düşüncelerinin karmaşıklık düzeyi açısından karşılaştırılması amaçlanmaktadır. İzleyen alt bölümlerde söz konusu değişkenlere ilişkin kuramsal bilgiler ve siyasal ideoloji ile ilişkileri sunulmaktadır.

2. Siyasal İdeoloji

Sargent (1999) ideolojileri, ortaya çıkan toplumsal hareketlerin bir sonucu olarak görmektedir (s. 6). Ulus devletlerin doğuşuyla milliyetçiliğin ortaya çıkması ya da değişen toplumsal koşullar sonucu ortaya çıkan diğer ideolojiler gibi, insanların değişimi anlama ihtiyacı bu inanç sistemleri sayesinde karşılanmaktadır. Sargent’e (1999) göre ideolojiler, bazı standartlara göre bir şeyin iyi ya da kötü olduğu, saygı duyulup duyulmaması gerektiği gibi değerlendirmeler ve bilinçli seçimler yapmamızı sağlayan, bazı gruplarca gerçek ya da doğru olarak kabul edilen örgütlü değer ya da inanç sistemleridir (s. 3-4). Siyasal ideoloji ise bu örgütlü değer ve inanç sistemlerinin siyasete odaklanmış türüdür.

Siyasal ideolojilerin sınıflandırılması konusunda bir görüş birliğinden söz etmek güçtür. Örneğin Rokeach (1973), siyasal yönelimlerin ve ideolojilerin liberalizm ve muhafazakârlık uçlarından oluşan tek bir boyut temelinde incelenmesinin bazı zorluklarına dikkat çekmektedir (s. 166). Bu zorluklardan biri, tarihin farklı zamanlarında ya da aynı tarihsel zaman dilimi içinde farklı kültürlerde karşılaştırma yapmanın güçlüğüdür. Rokeach buna örnek olarak, Stalinist muhafazakârlık ile Goldwater'ın muhafazakârlığı arasındaki büyük farkı göstermektedir. Bir başka zorluk, liberalizm ve muhafazakârlık kavramlarının herkes için geçerli ve üzerinde fikir birliğine varılmış tanımlarının olmamasıdır. Bu durum ise karşılaştırma yapmayı güçleştirmektedir. Farklı ölçütler açısından liberalizm ve muhafazakârlık farklı şekilde değerlendirilebilmektedir. Toplumsal ve ekonomik eşitlik açısından bir lider daha liberal görülebilirken, bireysel özgürlükler açısından daha muhafazakâr algılanabilmektedir. Ayrıca Rokeach'a göre yetkencilik özelliği açısından bakıldığında zaman zaman sağın, muhafazakârlıkla eş anlamlı olarak kullanılmasına karşın, bu özellik liberalizm-muhafazakârlık boyutundan bağımsız olarak ele alınmalıdır. Rokeach, bunun yerine özgürlük ve eşitlik değerlerine verilen önem düzeyine göre iki boyutlu bir yapı önermektedir. Dört temel siyasal yönelim (komünizm, sosyalizm, faşizm ve kapitalizm), özgürlük ve eşitlik değerlerine verdikleri öneme göre bu boyutun dört farklı alanında yer almaktadır. Sosyalizm özgürlüğe ve eşitliğe yüksek; kapitalizm özgürlüğe yüksek, eşitliğe düşük; komünizm eşitliğe yüksek, özgürlüğe düşük; faşizm ise özgürlük ve eşitliğe düşük önem vermektedir (Rokeach, 1973, s. 166-170). Sidanius ve Ekehammar'ın (1983) bir çalışmaları da toplumsal-siyasal tutumları sağ-sol boyutuna ek olarak faşizm-hümanizm açısından ele alarak iki boyutlu incelemektedir.

Siyasal yelpaze tek bir boyut temelinde ele alındığında ise sık kullanılan sınıflandırma radikal, liberal, ılımlı, muhafazakâr ve gerici biçiminde olmaktadır (Baradat, 1994, s. 11). Bu deyimlerin boyut üzerinde nasıl konumlandırılacağını belirleyen iki temel ölçüt bulunmaktadır: siyasal değerler ve siyasal değişim. Bir siyasal görüşün, boyutun hangi tarafında yer alacağını belirleyen en önemli etmen o görüşe sahip bireylerin düzene karşı duruşudur. Düzendenden en fazla rahatsız olan ve en kökten değişimleri isteyen kesim solun en ucunda yer alan ve aşırı solu temsil eden radikallerdir. Liberaller ise radikallerden daha az hoşnutsuz olmakla birlikte, sistemde anlamlı değişiklikler isterler. İlimli kesim ise değişime çok istekli değildir. Muhafazakârlar, sistemdeki yanlışlıkların giderilmesi ve daha kusursuz bir düzenin kurulması konusunda şüphelidir. Bu değişim çabalarının sonucu düzenin eskisinden daha da kötü olabileceği fikri, değişime karşı onları isteksiz kılmaktadır. Onlar toplumda ve sistemde var olan sorunlar konusunda zamanla gelişecek değişikliklerden yanadırlar. Gericiler olarak adlandırılan yelpazenin en sağını temsil eden grup ise çağdaş değerleri kabul etmez ve önceki devirleri, önceki düzeni savunur ve geriye doğru bir değişim isteği içindedir. Bununla birlikte en klasik ve köklü görüş sağ-sol spektrumudur. Bilinen kökeni ise 1789'da Fransa'da Genel Meclis'in (États Généraux) ilk toplantısındaki oturma düzenidir. Radikallerin kralın solunda, kralı destekleyen düzen yanlısı aristokratlarınsa kralın sağında oturduğu bu oturma düzeni, günümüze kadar gelen sağ-sol kavramlarının yerleşmesine neden olmuştur (Heywood, 2010, s. 32-33). Klasik tek boyutun karşıt iki ucunu oluşturan aşırı sağ ve aşırı sol ideolojiye sahip bireyler, dış siyasetten ekonomik eşitliğe, kadın haklarından cinsel özgürlüğe, din ve aile değerlerinden toplumsal zenginliğe kadar pek çok konuda ciddi fikir ayrılığı içindedirler (McClosky ve Chong, 1985, s. 340-342).

Tetlock (1984), Putnam’ın (1971) İngiliz Avam Kamarası üyesi parlamenterler ile yaptığı görüşmelerin birebir kopyalarından yararlanarak gerçekleştirdiği bir çalışmada ise ideolojik görüşleri ekonomi temelli ele alarak sanayi ve ticaretin bütünüyle kamulaştırılmasını destekleyen aşırı sosyalistler; ekonominin kısmen devlet kontrolünde olmasını savunan ılımlı sosyalistler; sanayide kontrollü özelleştirmelere sıcak bakan ılımlı muhafazakârlar ve hükümetin ekonomiye müdahalesini istemeyen aşırı muhafazakârlar olmak üzere dört farklı ideolojik konum belirlemiştir (s. 368).

Bu çalışmada ise karşılaştırma yapmanın kolaylığı göz önüne alınarak ideolojiler klasik tek boyutlu sağ, sol ve ılımlı sınıflandırması ile ele alınmıştır.

2.1. Değerler ve Siyasal İdeoloji

Değerler üzerine ilk çalışmaların 1920’lere kadar gitmesine karşın (Çalışkur ve Aslan, 2013, s. 85), değerler yazınında sistematik çalışmaların Rokeach (1973) ile belirginlik kazandığı görülmektedir. Rokeach, değeri “belirli bir davranış biçiminin ya da varoluş hedefinin, karşıtlarına göre kişisel ya da toplumsal olarak tercih edilmesi yönünde kalıcı bir inanç (s. 5)” olarak tanımlamaktadır. Değer sistemini ise “görelî öneminin devamlılığı süresince tercih edilen belirli bir davranış ya da yaşam hedefine ilişkin inançların kalıcı bir örgütlenmesi (s. 5)” olarak tanımlamaktadır. Ayrıca değerleri, belirli bir konu üzerinde tavır alma ya da belirli bir dinsel ya da siyasal ideolojiyi öncelikli tutma işlevine sahip çok yönlü standartlar olarak kavramsallaştırmış ve böylelikle değerler ve ideoloji arasındaki örüntüyü tarif etmiştir (s. 13). Schwartz ve Bilsky (1987) ise, yazındaki tanımlamalardan yola çıkarak değerlerin, biyolojik, etkileşimsel, grubun iyiliği ve sürekliliği gibi temel gereksinimlerin bilişsel temsilleri olduğu varsayımını dile getirmektedir (s. 551). Buna göre, söz konusu temel gereksinimler bilişsel gelişim yoluyla bilişsel temsillere dönüştürülebilir. Örneğin, grubun hayatta kalması ya da var olması gibi bir temel gereksinim, ulusal güvenlik ya da dünya barışı gibi değerlerle ifade edilebilmektedir.

Schwartz ve Bilsky (1987), değerlerin yapılarını belirlemenin olası bazı yararlarından söz etmektedirler (s. 550-551). Buna göre, değerleri tek başına ele almaktansa değer alanları olarak kullanmak, değerlerin bağımsız değişken olarak tutum ve davranışlar üzerindeki etkilerini ve bağımlı değişken olarak ekonomik, siyasal, dinsel, etnik ve ailesel bazı toplumsal yapısal değişkenlerden nasıl etkilendiğini daha etkili ve güvenilir olarak yordayabilmekte ve tanımlayabilmektedir.

Bu çalışmada değerlerin ölçümü amacıyla kullanılan Schwartz ve diğerlerinin (2001) geliştirdikleri portre değerler ölçeğinin maddeleri, on temel değer yapısı üzerinde düzenlenmiştir. Bu on değer, evrensel olan tüm bireysel ve toplumsal gereksinimlerin çözümlenmesi sonucu elde edilmiştir (bkz. Çizelge 1). Değerler kuramının yapısal şeması on değer birbirini ile ilişkisiz olmadığını göstermektedir. Bu temel değerler arasında birbirini ile karşıt ya da uyumlu bazı dinamik ilişkilerin olduğu ve değerlerin bütünsel bir yapı gösterdiği açıklanmaktadır. On temel değer tipi iki uçlu iki boyut üzerine örgütlenmektedir. Bir boyut *değişime açıklık* ve *tutuculuk* uçlarından, diğer boyut ise *öz-aşkınlık* ve *kendini geliştirme* uçlarından oluşmaktadır. On değer iki ya da daha fazlası bir araya gelerek bir üst yapı oluşturmakta ve dört daha geniş değer alanı ortaya çıkmaktadır (Sagiv ve Schwartz, 1995, s. 439; Schwartz, 1992, s. 45; Schwartz vd., 2001, s. 522).

Çizelge 1. Temel Değerler ve Tanımları

Güç:	“İnsanlar ve kaynaklar üzerinde denetim, toplumsal konum ve saygınlık”
Başarı:	“Toplumsal standartlara göre kişisel başarının yansıttığı beceriler”
Hazcılık:	“Birey için duyusal memnuniyet ve haz (Eğlenceli bir yaşam isteği ve iyi zaman geçirmenin birey için önemli olması)”
Uyarılma:	“Heyecan, yenilik arayışı ve yaşama meydan okuma (risk almayı sevme, macera arayışı ve heyecanlı bir yaşama sahip olma isteği)”
Öz-yönlendirme:	“Bağımsız düşünme ve eylem seçimi, yaratıcılık, keşfetme (Bir şeylerle ilgili olmanın önemli olması ve her şeyi merak etme ve anlama çabası)”
Evrenselcilik:	“Doğanın ve tüm insanların iyiliği için anlayışlı, değer bilir, hoşgörölü ve koruyucu olma (Dünyadaki herkese eşit davranmanın önemli olması ve tanınmayan insanlar için bile adalet isteme)”
İyilikseverlik:	“Sıklıkla kişisel ilişki içinde olunan kimselerin iyiliğini koruma ve artırma (Yakın ilişki içinde olunan insanlara yardım etme isteği, tanınan ve sevilen insanlara özen göstermenin çok önemli olması)”
Gelenek:	“Geleneksel kültür ya da dinin sağladığı fikir ve geleneklere saygı, bağlılık ve kabullenme”
Uyma:	“Toplumsal beklenti ve kuralları ihlal eden, diğerlerine zarar vermesi ve rahatsız etmesi olası dürtü, eğilim ve davranışları sınırlama (İnsanlar onlara söylenenleri yapmalı ve kimse izlemese de her zaman kurallara uymalı düşüncesi)”
Güvenlik:	“Bireyin, ilişkilerin ve toplumun uyumu, istikrarı ve güvenliği (ülkesinin güvenliğinin önemli olması ve düşmanlara karşı güvende olma isteği)”

Kaynak: Schwartz, H. S., Melech, G., Lehmann, A., Burgess, S., Harris, M. ve Owens, M. (2001). Extending the cross-cultural validity of the theory of basic human values with a different method of measurement. *Journal of Cross-Cultural Psychology*. 32 (5), 519-542.

İlgili yazında değerlerin siyasal görüşler açısından karşılaştırıldığı çalışmalar anlamlı değer farklılıklarına işaret etmektedir. Örneğin, Rokeach (1973) kendilerini demokrat, cumhuriyetçi ve bağımsız olarak tanımlayan yetişkin Amerikalıların 36 değerden 10’u açısından farklılaştıklarını bildirmektedir (s. 83-84). Devos, Spini ve Schwartz’ın (2002) bir çalışmalarında ise değerler ve siyasal yönelimler arasındaki ilişkiler incelenmiştir. Bu bağlamda sosyalistler ve ekolojistler (çevreciler) sol kanat; liberaller, radikaller ve Hristiyan demokratlar sağ kanat; herhangi bir siyasal parti tercihi belirtmeyen grup ise apolitik olarak sınıflandırılmıştır. Schwartz’ın kuramında iki boyut üzerindeki dört temel değer alanı açısından bakıldığında, ilk boyut üzerinde sol görüşlülerin değişime açıklığı, sağ görüşlülerin tutuculuğu önemsedığı; ikinci boyut üzerinde ise sol görüşlülerin öz-aşkınılığı, sağ görüşlülerin ise kendini geliştirmeyi öncelikli tuttıkları görülmektedir. Apolitik grup ise her iki görüşten de anlamlı olarak farklılaşmamaktadır. Ek olarak, değer önceliklerine bakıldığında sağ görüşlülerin güç, güvenlik ve uyma, sol görüşlülerin ise evrenselcilik değerlerine daha fazla önem yüklediği görülmektedir. Apolitik bireyler ise pek çok değer açısından bu iki grubun arasında yer almakta ve yalnızca iki değer açısından bu gruplardan anlamlı olarak farklılaşmaktadırlar. Apolitik bireyler sol görüşlülere göre evrenselciliğe daha az, güvenliğe daha fazla önem yüklemektedirler. Caprara ve diğerlerinin (2006) bir çalışmalarında, merkez sol seçmenin evrenselcilik, iyilik ve öz yönlendirme değerlerine merkez sağ seçmenden, merkez sağ seçmenin ise güvenlik, güç, başarı, uyma ve geleneksellik değerlerine merkez sol seçmenden daha fazla önem yüklediği görülmektedir.

Schwartz ve diğerlerinin (2010), temel değerlerin bireylerin siyasi tercihleri üzerindeki etkilerinin aslında dolaylı bir etki olduğunu, bireylerin temel değerlerinin siyasi değerlerini biçimlendirdiğini ve bu siyasi tercihlerin temel değerler ve oy verme davranışı arasındaki bağlantıyı sağladığını ortaya koymuşlardır.

2.2. Bilişsel Karmaşıklık Düzeyi ve Siyasi İdeoloji

Bilişsel karmaşıklık düzeyi, genel olarak bireylerin diğer insanları, olayları, fikirleri ya da politikaları tanımlama ve tartışma sürecinde analiz becerisinin düzeyini ifade etmektedir (Cottam vd, 2004, s. 278). Tetlock’un (1983b) senatörlerin siyasi demecilerinin (kongre konuşmaları) karmaşıklık düzeyini incelediği bir çalışmada, muhafazakâr senatörlerin, ılımlı ve liberal senatörlerden anlamlı olarak daha az karmaşık düşündükleri görülmüştür (s. 123). Siyasi parti bağlanması, eğitim, senatodaki görev süresinin uzunluğu ve yaş gibi değişkenler kontrol edildikten sonra da sonuçların geçerli olduğu ortaya çıkmıştır. Tetlock, Hannum ve Micheletti’nin (1984) izleyen çalışmaları da bu bulguları doğrulamaktadır. Bununla birlikte, farklı kongre dönemlerinde ideolojik gruplar arasındaki bu fark değişebilmektedir. Örneğin, 94. ve 96. Kongrelerde ılımlı ve liberaller, muhafazakârlardan anlamlı olarak daha karmaşık görünürken, 97. Kongrede liberallerdeki karmaşıklık düzeyinin gerilemesi ile anlamlı fark ortadan kalkmıştır. Tetlock’un (1984) bilişsel karmaşıklık düzeyi açısından siyasi ideolojileri karşılaştırdığı bir başka çalışmasına göre karmaşıklık düzeyi en yüksek grup ılımlı sosyalistler iken onları ılımlı muhafazakârlar izlemektedir (s. 371). Aşırı sosyalist ve aşırı muhafazakârlar ise ılımlılardan daha düşük bilişsel karmaşıklık düzeyine sahiptir. Rosenberg (1988a, 1988b) ise bunun tam tersini göstermektedir. Kuramsal olarak düşüncenin karmaşıklık düzeyini düşükten yükseğe sırasıyla doğrusal, ardışık ve sistematik olarak sınıflandırmaktadır. Buna göre liberal ya da muhafazakâr aşırı uçlarda olan bireyler, merkezdekilerden daha yüksek bilişsel karmaşıklığa sahiptir. Hasta ve Dönmez’in (2009) bir çalışmaları ise A.B.D’den farklı bir siyasi ortama sahip Türkiye’de yapılmış olması bakımından önemlidir. Çalışmanın bulguları, aşırı sol görüşlülerin, ılımlılardan ve aşırı sağ görüşlülerden anlamlı olarak daha karmaşık düşündüğünü göstermektedir.

3. Siyasi Sözler (Vaatler)

Bilişsel karmaşıklık düzeyi ve değerlerin etkili olduğu siyasi akıl yürütme süreci, seçimlerde oy verme davranışına dönüşmektedir. Oy tercihleri üzerinde etkili olan faktörlerden biri de siyasi partilerin ya da liderlerin seçmenlere sunduğu siyasi sözlerdir. Seçmenler farklı yollarla oy tercihlerine karar verebilirler. Parti bağlanması nedeniyle oy veren bir seçmen kitlesi yanında belirli bir konu üzerinde adayların görüşünü ölçüt olarak oy veren bir seçmen grubu da bulunmaktadır. Örneğin, bir seçmen adayların bireysel silahlanmaya ilişkin görüşlerini ya da vergi siyasetlerini ölçüt olarak oy verebilir, bir başka seçmen eğitim ve istihdam konusuna önem verdiğinden bu alanda gelişme sağlayacak adaya oy verebilir (Benoit, 2007).

Siyasi kampanyaların en önemli öğelerinden olan seçmene verilen sözler, ülkelerdeki siyasi iklim ve gündemden etkilenmektedir. 2002 Türkiye genel seçimleri öncesi verilen sözleri inceleyen Barut ve Altındağ (2005), seçim sonunda meclise girmeyi başaran Adalet ve Kalkınma Partisi ile Cumhuriyet Halk Partisi’nin seçim bildirgelerinde verilmiş sözleri çözümlenmiş ve bunları beş grupta sınıflandırmıştır. Sonuçlar her iki partinin de verdikleri

sözlerin konuların sıralanışı açısından benzer olduğunu göstermektedir. Seçim öncesinde Türkiye'nin ekonomik açıdan sıkıntılı bir dönemde olmasının ekonomik sözleri ön plana çıkardığı görülmektedir.

Daha önce de değinildiği gibi, bilişsel karmaşıklık düzeyi, bireylerin akıl yürütme süreçlerinde kullandıkları analiz becerisinin düzeyini ifade etmektedir. Bu doğrultuda bilişsel karmaşıklık düzeyindeki farklılığın, bireylerin ilgi gösterecekleri siyasi söz tercihleri üzerindeki etkisi önem kazanmaktadır. Bununla birlikte ilgili yazında, seçmenlerin ilgi gösterdikleri siyasi söz tercihleri üzerinde bilişsel karmaşıklık düzeyi değişkenlerinin etkisini inceleyen çalışmalara rastlanamamıştır. Bu nedenle, bu çalışmada bireylerin ilgi gösterdikleri siyasal sözlerin, bilişsel karmaşıklık düzeyi açısından nasıl farklılaştığı çalışma sorusu olarak ele alınmıştır.

4. Çalışmanın Amacı ve Önemi

Buraya kadar sunulan kuramsal açıklamalar özetlenecek olursa, ilgili yazında farklı sınıflandırmalara rastlanmakla birlikte en basit siyasal ideoloji ayrımının sağ, sol ve ılımlı şeklinde olduğu görülmektedir. Kişiler, olgular, olaylar ve politikaları yorumlama ve anlamlandırma sürecinde bireyin kullandığı analiz düzeyi (bilişsel karmaşıklık düzeyi) ve ona rehberlik eden değer sistemleri önem taşımaktadır. Bu doğrultuda farklı siyasal inanç sistemlerini yansıtan ideoloji gruplarında değerlerin ve bilişsel karmaşıklık düzeylerinin nasıl farklılaştığını anlamamanın önemli olduğu düşünülmektedir. Ek olarak bilişsel karmaşıklık düzeyi açısından ilgi gösterilen siyasi sözlerin karşılaştırılmasının, seçmen davranışını anlamak için yararlı bilgiler sağlayacağı değerlendirilmektedir.

Tüm bu bilgiler ışığında, bu çalışmada değerler ve bilişsel karmaşıklık düzeyi açısından farklı siyasal ideolojilerin karşılaştırılması amaçlanmıştır. Bu doğrultuda sağ, sol ve ılımlı bireylerin önem attıkları değer alanları ile bilişsel karmaşıklık düzeyi karşılaştırılacaktır. Ayrıca, bilişsel karmaşıklık düzeyi temelinde ilgi gösterilen siyasal sözlerin farklılaşp farklılaşmadığı da araştırılacaktır. Kuramsal açıklamalar doğrultusunda oluşturulan denenceler ve çalışma sorusu izleyen alt başlıkta sıralanmıştır.

4.1. Araştırmanın Denenceleri

1. Güç, geleneksellik, uyma ve güvenlik değerlerine en yüksek önemi sağ görüşlüler vermekte, onları sırasıyla ılımlılar ve sol görüşlüler izlemektedir.

2. Evrenselcilik ve iyilik değerlerine en yüksek önemi veren grup sol görüşlülerdir, onları sırasıyla ılımlılar ve sağ görüşlüler izlemektedir.

3. Siyasal düşüncenin bilişsel karmaşıklık düzeyi açısından karşılaştırıldıklarında, sağ ve sol görüşlü gruplar arasında anlamlı bir fark yoktur. Bu iki grubun bilişsel karmaşıklık düzeyleri siyasal görüşü ılımlı olanlarınkinden daha yüksektir.

Bu denencelere ek olarak şu soruya yanıt aranmıştır;

1. Tercih edilen siyasal sözler ile bilişsel karmaşıklık düzeyi arasında bir ilişki var mıdır?

5. Yöntem

5.1. Katılımcılar

Bu çalışmanın katılımcıları, kolay ulaşılabilir örnekleme yöntemine göre çalışmaya dahil edilen Ankara, Kayseri ve Mersin şehirlerindeki çeşitli üniversitelerde öğrenim görmekte olan ve yaşları 18 ile 37 arasında değişen (yaş ort.: 24.18, SS: 3.96), 188’i kadın (% 62,25) 114’ü erkek (% 37,75) toplam 302 üniversite öğrencisidir. Katılımcılar, çalışmaya gönüllülük esasına göre dâhil olmuşlardır. 39’u ön lisans (% 12,9), 218’i lisans (% 72,2), 39’u yüksek lisans (% 12,9) ve 6’sı (% 2) doktora öğrencisidir. Ayrıca katılımcıların 236’sı (%78.1) bekâr, 66’sı (%21.9) evlidir.

5.2. Veri Toplama Araçları

Bu çalışmanın verilerinin toplanmasında portre değerler anketi, siyasal düşüncenin karmaşıklığı ölçeği ve verilen siyasal söz grupları listesinden yararlanılmış, ayrıca bir de kişisel bilgi formu uygulanmıştır. Aşağıda bu veri toplama araçlarının özellikleri üzerinde genel çizgileriyle durulmuştur.

5.2.1. Kişisel Bilgi Formu

Katılımcıların yaş, cinsiyet, eğitim durumu, aylık gelirleri, ikamet ettikleri il, medeni durumları, siyasal ideolojileri vb. demografik ve siyasal bilgilerin alınması amacıyla hazırlanmış bir formdur.

5.2.2. Portre Değerler Anketi (PDA)

Schwartz ve arkadaşları (2001) tarafından temel değerleri ölçmek amacıyla geliştirilen ölçeğin Türkçe uyarlaması Demirutku (2007) tarafından yapılmıştır. 40 maddeden oluşan ölçekte maddeler bir bireyi betimlemektedir. Katılımcılardan bu bireye ne kadar benzedikleri ya da benzemediklerini belirtmeleri istenmektedir. Bu 40 madde 10 ayrı alt ölçekten oluşmaktadır. Bu alt ölçekler sırasıyla güç, başarı, uyma, hazcılık, geleneksellik, öz-yönelim, güvenlik, evrenselcilik, uyarılma, iyilikseverlik alt ölçekleridir. Altılı likert türünde olan ölçek “bana hiç benzemiyor”, “bana benzemiyor”, “bana çok az benziyor”, “bana az benziyor”, “bana benziyor” ve “bana çok benziyor” seçeneklerinden oluşmaktadır. Testin test-tekrar test güvenilirliği katsayıları alt ölçekleri için şöyle sıralanmaktadır: güç, .81; başarı, .81; hazcılık, .77; uyarılma, .70; öz-yönelim, .65; evrensellik, .72; iyilikseverlik, .66; geleneksellik, .82; uyma, .75 ve güvenlik, .80. Yapı geçerliliğine ilişkin veri elde etmek amacıyla en küçük alan çözümlemesi uygulanmış ve son biçimlenmenin örtüşme düzeyine ilişkin belirleyici katsayılar olan yabancılaşma katsayısı (alienation coefficient) bulunmuştur. Çözümleme sonuçları yapı geçerliliği sağlamaktadır (Demirutku, 2007; Demirutku ve Sümer, 2010).

5.2.3. Siyasal Düşüncenin Karmaşıklığı Ölçeği (SDKÖ)

SDKÖ, katılımcıların, siyasal düşüncelerinin karmaşıklık düzeyini belirlemek amacıyla Hasta (2002) tarafından geliştirilmiştir. Ölçeğin güvenilirlik ve geçerlik çalışması 541 üniversite öğrencisi üzerinde yapılmıştır. Ölçeğin iç tutarlık katsayısı (Cronbach alfa) .84’tür. Ölçeğin tek

ve çift numaralı maddelerinden elde edilen puanlar temel alınarak yapılan iki yarı güvenilirliği $r = .76$ 'dır. Test tekrar test güvenilirlik katsayısı ise $r = .81$ 'dir. Ölçek, *derin siyasal düşünme*, *yalın siyasal düşünme* ve *birey merkezli siyasal düşünme* alt ölçeklerinden oluşmaktadır. Derin siyasal düşünme alt ölçeği için iç tutarlık katsayısı (Cronbach alfa) $.83$; yalın siyasal düşünme alt ölçeğinin iç tutarlık katsayısı (Cronbach alfa) $.63$; birey merkezli siyasal düşünme alt ölçeğinin iç tutarlık katsayısı ise (Cronbach alfa) $.45$ 'dir. 26 maddelik ölçeğin, 2, 5, 7, 10, 12, 14, 15, 16, 20, 21, 26 numaralı maddeleri ters kodlanmaktadır. Ölçeğin geçerliğine ilişkin bilgi edinmek için madde analizi yapılmıştır. Madde analizi için, t testinden ve madde test korelasyonundan yararlanılmıştır. Yapılan t testi ile ölçekten en düşük puan alanların %27'si ile en yüksek puan alanların %27'si karşılaştırılmış ve toplam puan açısından grup ortalamaları arasında anlamlı fark bulunmuştur. Ölçekten en düşük puan alan grubun ortalaması 97.88, standart sapması 12.16 iken, en yüksek puan alan grubun ortalaması 157.88, standart sapması ise 9.01'dir ($t=-47.90$; $p<.05$). Her bir madde için ayrı ayrı hesaplanan madde test korelasyonları ve t testi sonucunda bazı maddelerin çıkarılmasıyla ölçek 26 maddeye inmiştir (Hasta, 2002; Hasta ve Dönmez, 2009).

5.2.4. Verilen Siyasal Söz Grupları Listesi

Farklı içeriklerde siyasal sözlerin yer aldığı verilmiş söz gruplarından oluşan ve bireyin tercih edeceği verilmiş söz grubunu öğrenmek amacıyla hazırlanmış olan bir listedir. Liste oluşturulurken görsel ve yazılı kitle iletişim araçlarından ve parti programlarından esinlenilmiştir. Sol ideolojik sözler, sağ ideolojik sözler, ekonomiye ilişkin sözler, dış siyasete ilişkin sözler, çevre ve kadınla ilgili sözler, güvenliğe ilişkin sözler, popülist sözler, teknolojik gelişmeye ilişkin sözler ve liberal sözler olmak üzere 9 farklı verilmiş siyasal söz grubu bulunmaktadır. Hazırlanan liste iki uzmanın görüşüne sunulmuş ve alınan görüşler doğrultusunda düzeltildikten sonra 50 kişilik bir gruba pilot bir uygulama yapılarak sözlerin bireyler tarafından aynı başlıklar altında gruplandırılıp gruplandırılmadığına bakılmıştır. Pilot uygulamada söz grupları numaralandırılmış ve söz gruplarının başlıkları karışık bir sırada verilmiştir. Bireylerden numaralı her söz grubunun hangi başlık altına girmesi gerektiğini belirtmeleri istenmiştir. Söz başlıkları ile söz gruplarının doğru eşleştirilme oranları şöyledir: Sol ideolojik sözler (%98), sağ ideolojik sözler (%100), ekonomiye ilişkin sözler (%98), dış siyasete ilişkin sözler (%100), çevre ve kadınla ilgili sözler (%100), güvenliğe ilişkin sözler (%100), popülist sözler (%96), teknolojik gelişmeye ilişkin sözler (%100) ve liberal sözler (%100). Elde edilen oranlar söz gruplarının geçerli başlıklara sahip olduğunu göstermektedir.

5.3. İşlem

Ankara Üniversitesi Etik Kurul'undan gerekli onay alındıktan sonra yukarıda ayrıntılı olarak açıklanan kişisel bilgi formu, söz listesi, PDA ve SDKÖ'den oluşan anket formu katılımcıların bir kısmına okul, ev ve iş ortamında uygulanmıştır. Katılımcıların bir bölümü de internet üzerinden aynı sıra ve biçimde düzenlenmiş anketleri doldurmuşlardır. Anket formunun ilk sayfasında yer alan bilgilendirilmiş onay formu ile katılımcıların verdikleri bilgilerin gizli tutulacağı ve yalnızca araştırmacı tarafından değerlendirileceği, araştırmaya katılımın gönüllülük esasına göre olduğu ve istedikleri zaman çekilebilecekleri, yaklaşık yanıtlama süresi gibi bilgilere ek olarak çalışma ile ilgili sorularını iletebilecekleri bir elektronik posta adresine de yer verilmiştir.

6. Bulgular

6.1. Betimleyici İstatistikler

Çalışmanın sürekli nitelikteki temel değişkenlerine ilişkin betimleyici istatistikler Çizelge 2’de gösterilmektedir.

Çizelge 2. Temel Değerlere İlişkin Betimleyici İstatistikler

	Toplam Puan Ortalama	SS	N
Siyasal düşüncenin karmaşıklık düzeyi	118,26	22,95	302
10 Değer Tipi			
Güç	10,00	3,30	302
Başarı	17,08	4,16	302
Hazcılık	13,62	3,16	302
Uyarılma	13,26	2,80	302
Öz-yönlendirme	20,45	2,72	302
Evrenselcilik	31,41	3,95	302
İyilik	20,02	2,78	302
Gelenek	16,22	3,88	302
Uyma	18,12	3,80	302
Güvenlik	24,45	4,02	302
4 değer üst boyutu			
Öz-aşkınlık	51,43	5,61	302
Tutuculuk	58,79	9,91	302
Değişime açıklık	47,33	6,80	302
Kendini geliştirme	41,69	8,40	302

Çalışma katılımcılarının sahip oldukları siyasi ideolojilerin dağılımları ve oranları ile siyasi ideolojilerin içindeki kadın ve erkek oranlarına ilişkin bilgiler Çizelge 3’te sunulmaktadır. Siyasi ideolojilerin cinsiyet ile ilişkisine bakmak amacıyla ki-kare çözümlemesi uygulanmış ve siyasi ideolojiler açısından cinsiyetler arasında anlamlı bir fark olmadığı anlaşılmıştır [$\chi^2(2)=5.12$; $P>.05$].

Çizelge 3. Siyasi İdeolojilerin Cinsiyete Göre Dağılımı

İdeoloji	Kadın		Erkek		Toplam	
	Frekans	Yüzde	Frekans	Yüzde	Frekans	Yüzde
Sağ	39	52,7	35	47,3	74	100
İlımlı	69	61,6	43	38,4	112	100
Sol	80	69,0	36	31,0	116	100

Katılımcıların tercih ettikleri verilmiş siyasi söz grupları Çizelge 4’te gösterilmektedir. Frekanslar, gruplar arası karşılaştırma için ½ farkını aşmaktadır. Bu nedenle çözümlemelerde bu oranı aşmayacak 3 gruba (Ekonomi yönelik, Sol ideolojik, Liberal) yer verilmiştir.

Çizelge 4. Katılımcıların Tercih Ettikleri Verilmiş Siyasal Sözler

Siyasal Söz Grupları	Frekans	%
Ekonomi	49	16,23
Sol ideolojik	84	27,81
Sağ ideolojik	20	6,62
Güvenliğe	20	6,62
Liberal	58	19,21
Teknolojik gelişme	2	0,66
Popülist	33	10,93
Dış siyasete ilişkin	15	4,97
Çevre ve kadın sorunlarıyla ilgili	21	6,95
Toplam	302	100

6.2. Yaş ve Gelir Düzeyi ile Değerler ve Siyasal Düşüncenin Karmaşıklık Düzeyi Arasındaki İlişkiler

Çalışmada yaş ve gelir düzeyi değişkenleriyle değerler ve siyasal düşüncenin karmaşıklık düzeyi arasındaki ilişkileri incelemek amacıyla pearson korelasyon çözümlenmeleri yapılmıştır. Korelasyon değerlerini gösteren çizelgeler aşağıda verilmiştir.

Çizelge 5. Gelir Düzeyi ve Yaş İle Siyasal Düşüncenin Karmaşıklık Düzeyi Arasındaki Korelasyonlar

	Yaş	Gelir	SDK
Yaş	1,00		
Gelir	0,30**	1,00	
SDK	0,12*	0,15**	1,00

* p<0.05 düzeyinde anlamlı (2- yönlü).

**p<0.01 düzeyinde anlamlı (2- yönlü).

Çizelge 5'ten de anlaşılacağı gibi siyasal düşüncenin karmaşıklık düzeyi ile yaş arasında ($r=.12$, $p<.05$) ve gelir düzeyi arasında ($r=.15$, $p<.01$) olumlu yönde düşük düzeyde anlamlı ilişkiler bulunmuştur.

Çizelge 6. Değerler İle Gelir Düzeyi ve Yaş Arasındaki Korelasyonlar

	Yaş	Gelir
Güç	-0,16**	0,01
Başarı	-0,18**	0,04
Hazcılık	-0,17**	-0,07
Uyarılma	-0,17**	0,05
Öz-yönlendirme	-0,03	0,05
Evrenselcilik	0,02	0,00
İyilik	-0,16**	-0,05
Gelenek	-0,03	0,00
Uyma	-0,02	-0,08
Güvenlik	-0,04	0,01
Öz-aşkınlık	-0,06	-0,03
Tutuculuk	-0,04	-0,03
Değişime açıklık	-0,16**	0,01
Kendini geliştirme	-0,22**	0,00

* p<0.05 düzeyinde anlamlı (2- yönlü).

**p<0.01 düzeyinde anlamlı (2- yönlü).

Çizelge 6’den da anlaşılacağı gibi yaş ile güç ($r=-.16$, $p<.01$), başarı ($r=-.18$, $p<.01$), hazcılık ($r=-.17$, $p<.01$), uyarılma ($r=-.17$, $p<.01$), iyilik ($r=-.16$, $p<.01$) değerleri ve değişime açıklık ($r=-.16$, $p<.01$), kendini geliştirme ($r=-.22$, $p<.01$) değer boyutları arasında olumsuz yönde düşük düzeyde anlamlı ilişkiler bulunmuştur. Bununla birlikte değerler ve değer boyutları ile gelir düzeyi arasında anlamlı ilişki bulunmamıştır.

6.3. Gruplararası Karşılaştırmalar

Siyasal ideoloji ve cinsiyetin, 10 değer alt boyutu (güç, başarı, uyma, hazcılık, geleneksellik, öz-yönelim, güvenlik, evrenselcilik, uyarılma, iyilikseverlik), dört değer üst boyutu (değişime açıklık, tutuculuk, öz-aşkınlık, kendini geliştirme) ve siyaset düşüncesinin karmaşıklık düzeyi üzerindeki etkisini incelemek amacıyla 2 (cinsiyet) x 3 (siyasal görüş) bağımsız örneklem grubu desenine uygun çok değişkenli varyans çözümlemesi (*MANOVA*) uygulanmıştır. Cinsiyet temel etkisi ve siyasal görüş temel etkisinin Wilks’ Lambda değerleri bazı bağımlı değişkenler açısından anlamlı farklılıklar olduğuna işaret etmektedir (Wilks’ Lambda değerleri sırasıyla: .86 ve .66; serbestlik dereceleri sırasıyla: 286, 286; F değerleri sırasıyla: 4.27, 6.06; $p<.05$). Cinsiyet, siyasal görüş ortak etkisinin Wilks’ Lambda değerleri ise anlamlı bulunmamıştır. Aşağıda bulgular, bağımlı değişkenler açısından alt başlıklar halinde açıklanmıştır.

6.3.1. Değer Alanları ve Değer Boyutları Açısından Cinsiyet ve Siyasal İdeoloji Gruplarının Karşılaştırılması

Katılımcıların her bir değer alanı ve boyutu puanları üzerinde cinsiyet temel etkisine ilişkin bulgular Çizelge 7’de verilmiştir. Çizelgeden de görülebileceği gibi, değer alanlarından güç ($F_{1-296}=5,37$, $p<.05$), hazcılık ($F_{1-296}=6,26$, $p<.05$), evrenselcilik ($F_{1-296}=7,02$, $p<.05$) ve güvenlik ($F_{1-296}=10,50$, $p<.05$) ile değer boyutlarından öz aşkınlık ($F_{1-296}=7,88$, $p<.05$) üzerinde cinsiyet temel etkisi anlamlıdır. Güç değerlerine erkekler ($\bar{X}=11,67$; Ss: 3,06) kadınlardan ($\bar{X}=10,59$; Ss: 3,38); hazcılık değerlerine kadınlar ($\bar{X}=13,99$; Ss: 2,92) erkeklerden ($\bar{X}=13$; Ss: 3,44); evrenselcilik değerlerine kadınlar ($\bar{X}=31,96$; Ss: 3,6) erkeklerden ($\bar{X}=30,5$; Ss: 4,32); güvenlik değerlerine kadınlar ($\bar{X}=24,93$; Ss: 3,9) erkeklerden ($\bar{X}=23,66$; Ss: 4,08) ve öz aşkınlık değer boyutuna kadınlar ($\bar{X}=52,2$; Ss: 5,4) erkeklerden ($\bar{X}=50,14$; Ss: 5,74) anlamlı olarak daha fazla önem vermektedirler. Diğer değer alanları ve boyutlarında anlamlı farklılıklar görülmemektedir.

Çizelge 7. Değerler Üzerinde Cinsiyet Temel Etkisi

<i>10 Değer Tipi</i>		Kadın	Erkek	OK	F₁₋₂₉₆	eta²
Güç	Ort	10,59	11,67	56,40	5,37*	0,02
	SS	3,38	3,06			
Başarı	Ort	16,98	17,23	5,17	0,30	0,00
	SS	4,06	4,06			
Hazcılık	Ort	13,99	13,00	60,20	6,26*	0,02
	SS	2,92	3,44			
Uyarılma	Ort	13,30	13,20	0,02	0,00	0,00
	SS	2,67	2,80			
Öz-yönlendirme	Ort	20,48	20,41	0,89	0,13	0,00
	SS	2,69	2,79			
Evrenselcilik	Ort	31,96	30,50	101,02	7,02*	0,02
	SS	3,60	4,32			
İyilik	Ort	20,24	19,65	28,60	3,72	0,01
	SS	2,90	2,55			
Gelenek	Ort	15,98	16,61	3,19	0,25	0,00
	SS	3,98	3,70			
Uyma	Ort	18,18	18,02	20,04	1,51	0,01
	SS	3,90	3,64			
Güvenlik	Ort	24,93	23,66	158,44	10,50*	0,03
	SS	3,90	4,08			
4 değer üst boyutu						
Öz-aşkınlık	Ort	52,20	50,14	237,11	7,88*	0,03
	SS	5,40	5,74			
Tutuculuk	Ort	59,09	58,29	233,38	2,73	0,01
	SS	10,12	9,57			
Değişime açıklık	Ort	47,77	46,61	48,24	1,08	0,00
	SS	6,31	7,52			
Kendini geliştirme	Ort	41,57	41,89	4,10	0,06	0,00
	SS	8,45	8,36			

*p<.05

Katılımcıların her bir değer alanı ve boyutu puanları üzerinde siyasal görüş temel etkisine ilişkin bulgular Çizelge 8’de gösterilmektedir. Çizelge 8’deki verilere bakıldığında değer alanlarından öz-yönlendirme ($F_{2-296}=7,44$, $p<.05$), evrenselcilik ($F_{2-296}=8,85$, $p<.05$), gelenek ($F_{2-296}=29,49$, $p<.05$), uyma ($F_{2-296}=13,97$, $p<.05$) ve güvenliğe ($F_{2-296}=8,62$, $p<.05$) verilen önem üzerindeki siyasal görüş temel etkisi anlamlıdır.

Gruplar arasındaki farklılıklara bakmak amacıyla yapılan scheffe testi sonuçlarına göre, sol görüşlü katılımcıların öz-yönlendirme puan ortalamaları ($\bar{X}=21,26$; Ss: 2,08) ılımlı ($\bar{X}=19,96$; Ss: 2,85) ve sağ görüşlü ($\bar{X}=19,93$; Ss: 3,12) katılımcılarınkinden anlamlı olarak daha yüksektir. İlımlı katılımcıların ortalaması ile sağ görüşlülerinki arasındaki fark anlamlı değildir.

Sol görüşlü katılımcıların evrenselcilik değeri puanı ortalaması ($\bar{X}=32,69$; Ss: 3,05) ılımlı ($\bar{X}=30,82$; Ss: 4,16) ve sağ görüşlülerinkinden ($\bar{X}=30,30$; Ss: 4,34) anlamlı olarak daha yüksektir. İlımlı katılımcıların ortalaması ile sağ görüşlülerinki arasındaki fark anlamlı değildir.

Sağ görüşlü katılımcıların geleneksellik puan ortalaması ($\bar{X}=18,16$; Ss: 3,68) sol görüşlü ($\bar{X}=14,22$; Ss: 3,53) katılımcılarınkinden anlamlı olarak daha yüksektir. İlımlı ($\bar{X}=17,01$; Ss:

3,43) katılımcıların ortalaması ise sol görüşlü katılımcılarınkinden anlamlı olarak daha yüksektir. İlimli katılımcılarla sağ görüşlülerin ortalamaları arasındaki farksa anlamlı değildir.

Çizelge 8. Değerler Üzerinde Siyasal Görüş Temel Etkisi

<i>10 Değer Tipi</i>		Sol	İlimli	Sağ	OK	F ₂₋₂₉₆	eta ²	Post-Hoc
Güç	Ort	10,58	11,04	11,59				
	SS	3,31	3,21	3,37	22,62	2,15	0,014	Anlamlı fark yok
Başarı	Ort	16,99	16,79	17,63				
	SS	4,34	3,97	4,14	17,74	1,02	0,007	Anlamlı fark yok
Hazcılık	Ort	14,20	13,50	12,89				
	SS	2,83	3,21	3,44	26,37	2,74	0,018	Anlamlı fark yok
Uyarılma	Ort	13,61	13,09	12,97				
	SS	2,70	2,78	2,95	8,02	1,02	0,007	Anlamlı fark yok
Öz-yönlendirme	Ort	21,26	19,96	19,93				
	SS	2,08	2,85	3,12	52,90	7,44*	0,048	sol>ılımlı=s sağ
Evrenselcilik	Ort	32,69	30,82	30,30				
	SS	3,05	4,16	4,34	127,28	8,85*	0,056	sol>ılımlı=s sağ
İyilik	Ort	20,05	19,70	20,45				
	SS	2,50	3,08	2,72	14,33	1,86	0,012	Anlamlı fark yok
Gelenek	Ort	14,22	17,01	18,16				
	SS	3,53	3,43	3,68	370,32	29,49*	0,166	sağ=ılımlı>sol
Uyma	Ort	16,77	18,66	19,42				
	SS	4,23	3,09	3,42	185,31	13,97*	0,086	sağ=ılımlı>sol
Güvenlik	Ort	23,39	24,93	25,41				
	SS	4,47	3,67	3,39	130,08	8,62*	0,055	sağ=ılımlı>sol
4 değer üst boyutu								
Öz-aşkınlık	Ort	52,74	50,52	50,74				
	SS	4,64	6,02	6,02	130,28	4,33*	0,028	sol>ılımlı
Tutuculuk	Ort	54,37	60,60	62,99				
	SS	10,46	8,26	8,63	1958,48	22,88*	0,134	sağ=ılımlı>sol
Değişime açıklık	Ort	49,07	46,55	45,80				
	SS	5,91	6,77	7,60	216,04	4,82*	0,032	sol>ılımlı=s sağ
Kendini geliştirme	Ort	41,77	41,33	42,11				
	SS	8,51	8,04	8,84	9,22	0,13	0,001	Anlamlı fark yok

*p<.05

Sağ görüşlü katılımcıların uyma değeri puan ortalaması (\bar{X} =19,42; Ss: 3,42) sol görüşlü (\bar{X} =16,77; Ss: 4,23) katılımcılarınkinden anlamlı olarak daha yüksektir. İlimli (\bar{X} =18,66; Ss: 3,09) katılımcıların ortalaması ise sol görüşlü katılımcılarınkinden anlamlı olarak daha yüksektir. İlimli katılımcılarla sağ görüşlülerin ortalamaları arasındaki farksa anlamlı değildir.

Sağ görüşlü katılımcıların güvenlik değeri ortalaması (\bar{X} =25,41; Ss: 3,39) sol görüşlü (\bar{X} =23,39; Ss: 4,47) katılımcılarınkinden anlamlı olarak daha yüksektir. İlimli (\bar{X} =24,93; Ss: 3,67) katılımcıların güvenlik değeri ortalaması ise sol görüşlü katılımcılarınkinden anlamlı olarak daha yüksektir. İlimli katılımcılarla sağ görüşlülerin ortalamaları arasındaki farksa anlamlı değildir.

Değer boyutlarına bakıldığında, sol görüşlü katılımcıların öz-aşkınlık boyutu ortalaması (\bar{X} =52,74; Ss: 4,64) ilimli (\bar{X} =50,52; Ss: 6,02) katılımcılarınkinden anlamlı olarak daha yüksektir. Sağ görüşlü (\bar{X} =50,74; Ss: 6,02) katılımcıların ortalaması ile ilimli ve sol görüşlülerinki arasındaki farksa anlamlı değildir.

Sağ görüşlü katılımcıların tutuculuk boyutu puan ortalaması (\bar{X} =62,99; Ss: 8,63) sol görüşlü (\bar{X} =54,37; Ss: 10,46) katılımcılarınkinden anlamlı olarak daha yüksektir. İlimli (\bar{X} =60,60; Ss: 8,26) katılımcılar ise sol görüşlü katılımcılardan anlamlı olarak yüksektir. İlimli katılımcıların aynı boyuttaki ortalaması ile sağ görüşlülerinki arasındaki farksa anlamlı değildir.

Sol görüşlü katılımcıların değişime açıklık alt boyutu puan ortalaması (\bar{X} =49,07; Ss: 5,91) ilimli (\bar{X} =46,55; Ss: 6,77) ve sağ görüşlülerinkinden (\bar{X} =45,80; Ss: 7,60) anlamlı olarak daha yüksektir. İlimli katılımcılarla sağ görüşlülerin bu boyuttaki puan ortalamaları arasındaki farksa anlamlı değildir. Diğer değer alanları ve boyutlarında anlamlı farklılıklar yoktur.

6.3.2. Siyasal Düşüncenin Karmaşıklık Düzeyi Açısından Gruplar Arası Karşılaştırmalar

Siyasal düşüncenin karmaşıklığı puanları üzerinde siyasal görüş temel etkisine dair bulgular çizelge 9'da gösterilmektedir.

Çizelge 9. Siyasal Düşüncenin Karmaşıklığı Puanları Üzerinde Siyasal Görüş Temel Etkisi

		Sol	İlimli	Sağ	OK	F ₂₋₂₉₆	eta ²
Siyasal Düşüncenin	Ort	123,91	110,97	120,42			
Karmaşıklık					4343,55	8,85	0,056
Düzeyi	SS	20,94	22,09	24,55			

Çizelgedeki verilere bakıldığında siyasal düşüncenin karmaşıklık düzeyi puanları üzerindeki siyasal görüş temel etkisi anlamlıdır (F₂₋₂₉₆=8,85, p<.05). Gruplar arası farklılıklara bakmak amacıyla yapılan scheffe testi sonuçlarına göre, ilimli görüşe sahip katılımcılarda siyasal düşüncenin karmaşıklık düzeyi (\bar{X} =110,97; Ss: 22,09) sol görüşlülerde (\bar{X} =123,91; Ss: 20,94) ve sağ görüşlülerde (\bar{X} =120,42; Ss: 24,55) olduğundan anlamlı olarak daha düşüktür. Sol görüşlü katılımcılar ile sağ görüşlü katılımcılarda siyasal düşüncenin karmaşıklık düzeyi puanları arasındaki fark anlamlı değildir. Siyasal düşüncenin karmaşıklık düzeyi üzerindeki cinsiyet temel etkisi ise anlamlı değildir.

6.3.3. Bilişsel Karmaşıklık Düzeyi Açısından İlgili Gösterilen Siyasal Sözlerin Karşılaştırılması

Daha önce de belirtildiği gibi, katılımcıların tercih ettikleri verilmiş siyasal söz grupları gruplar arası karşılaştırma için ½ farkını aşmaktadır (bkz. Çizelge 4). Bu nedenle çözümlenmelerde bu oranı aşmayacak 3 söz grubuna (Ekonomi yönelik, Sol ideolojik, Liberal) yer verilmiştir. Bu doğrultuda gerçekleştirilen tek yönlü varyans analizi (ANOVA) sonuçlarına göre bilişsel karmaşıklık düzeyi açısından ilgili gösterilen siyasal söz grupları arasında anlamlı bir fark bulunamamıştır (F₂₋₁₈₈=2.857, p>.05).

7. Tartışma

Daha öncede ifade edildiği gibi bu çalışmanın temel amacı değerler ve bilişsel karmaşıklık düzeyi açısından siyasal ideolojileri karşılaştırmaktır. Bu amaç doğrultusunda oluşturulan denenceler analiz edilmiştir. Buna ek olarak ilgi gösterilen siyasal söz gruplarının bilişsel karmaşıklık düzeyi açısından farklılaşp farklılaşmadığına bakılmıştır. Öncelikle, temel değişkenlere ait betimleyici istatistiklere bakıldığında siyasal düşüncenin karmaşıklık düzeyi, örneklemin genelinde orta düzeyin üzerindedir. Bu Hasta'nın (2002) bir çalışmasında elde edilen bulgulara oldukça yakındır. Her iki çalışmada da benzer şekilde üniversite öğrencilerinden örneklem olarak yararlanılmıştır. Toplumun genelinden daha eğitimli olan bu özgül kesimin siyasal düşüncenin karmaşıklık düzeyi açısından görece daha yüksek çıkması beklenen bir durumdur. Değerler açısından bakıldığında ise bu çalışmanın katılımcılarının en fazla önem verdiği değerler sırasıyla evrenselcilik, öz yönlendirme ve iyilik olarak bulunmuştur. En az önem verdikleri değerler ise sırasıyla güç ve geleneksellik değerleridir. Değer boyutlarına bakıldığında ise birinci boyutta tutuculuk, değişime açıklıktan; ikinci boyutta ise öz aşkınlık, kendini geliştirmeden daha yüksek puan almıştır. Schwartz ve Bardi (2001), hem temsil edici örneklemeler açısından hem de öğretmenler ya da öğrenciler gibi özgül örneklemeler açısından değer önceliklerinde kültürlerarası bir uyumdan söz etmektedir (s. 272-278). Schwartz ve Bardi'nin sonuçları ile bu çalışmanın bulguları genel olarak tutarlıdır. Özellikle Schwartz ve Bardi'nin çalışmalarındaki öğrencilerden elde edilen veriler ile benzer bir örnekleme olan bu çalışmanın verileri karşılaştırıldığında en çok değer verilen ve en az değer verilen değerlerin hemen hemen aynı olduğu görülmektedir. Aradaki tek fark bu çalışmada önem açısından evrenselcilik değeri ilk sırada yer alırken iyilik üçüncü sıraya düşmüştür. Schwartz ve Bardi'nin çalışmalarında ise tam tersine iyilik ilk sırada evrenselcilik ise üçüncü sırada yer almıştır. Yine Gümüş'ün (2009) çalışması da Türkiye örnekleme açısından paralel bulgularla sonuçlanmıştır (s. 151).

Korelasyon çözümlmelerine bakıldığında, siyasal düşüncenin karmaşıklık düzeyi ile hem yaş, hem de gelir düzeyi arasında olumlu ve anlamlı ilişkilerin olduğu görülmektedir. Ancak, iki değişken için de ilişkinin düzeyi düşüktür. Bir çalışmasında siyasal düşüncenin karmaşıklığını yordayan değişkenleri araştıran Tetlock (1983b), eğitim, görev süresi, yaş gibi değişkenlerin siyasal düşüncenin karmaşıklığı ile ilişkisini bir arada incelediğinde yaşın yordayıcı bir etkisinin olmadığını ortaya koymuştur. Ayrıca birçok etmen üzerinde yaşın, eğitim düzeyinin ya da gelir düzeyinin etkisini incelemek bu değişkenlerin genellikle birbirleri ile ilişkili değişkenler olması nedeniyle güçleşmekte ve sonuçların güvenilirliği düşürmektedir. Örneğin yaşla birlikte genellikle gelir düzeyi de artmaktadır. Yaşla eğitim düzeyinin de aynı doğrultuda değişim göstermesi de yine benzer bir güvenilirlik sorunu oluşturmaktadır (Milburn, 1998, s. 50-51). Değer alanları ve değer boyutları ile yaş ve gelir düzeyi arasındaki korelasyonlara bakıldığında ise gelir düzeyi ile hiçbir değer alanı ve boyutu arasında anlamlı bir ilişkinin olmadığı görülmektedir. Yaş değişkeni ile güç, başarı, hazcılık, uyarılma, iyilik değer alanları ve değişime açıklık değer boyutu arasında anlamlı olumsuz ilişkiler vardır. Rokeach (1973) farklı değerleri ele almakla birlikte çalışmasında değerlerle yaş arasındaki ilişkilere işaret etmektedir (s. 72-77). Bazı değer önceliklerinde yaşla birlikte (doğrusal olan ya da doğrusal olmayan) bazı değişimler gözlenirken bazı değerlerin öncelik sırasında pek fazla değişim olmamaktadır. Gümüş'ün (2009) bir çalışmasında ise Türk ve Amerikan örneklemelerinden elde edilen bulgular karşılaştırılmış ve Amerikan örnekleminde yaşla gelenek,

uyuma, hazcılık, başarı ve güvenlik değerleri arasında olumsuz, evrenselcilik ve öz yönlendirme ile olumlu ilişkiler bulunmuştur; Türk örnekleminde ise yalnızca iyilik ve gelenek değerleri arasında olumsuz ilişkilerin bulunduğu görölmektedir (s. 163). Bu bulgular bu çalışmanın sonuçları ile çoğunlukla uyumlu olmakla birlikte örneklemler arasında yaş ile değerler arasındaki ilişkiler açısından farklılıklar görölmektedir.

Gruplar arası karşılaştırmalara ilişkin bulgular güç, hazcılık, evrenselcilik ve güvenlik değerleri açısından erkekler ve kadınlar arasında anlamlı farklılıkların olduğunu göstermektedir. Buna göre, erkekler yalnızca güç değerine kadınlardan anlamlı olarak daha fazla önem yüklemektedirler. Kadınlarsa hazcılık, evrenselcilik, güvenlik değer alanlarına ve öz aşkınlık değer boyutuna erkeklerden daha fazla önem yüklemektedirler. Gümüş'ün (2009) çalışmasında yalnızca iyilikseverlik ve güvenlik değerlerinde kadın ve erkeklerin anlamlı olarak farklılaştığı ve kadınların bu iki değere erkeklerden daha fazla önem verdiği görölmektedir (s. 195). Bu çalışmada iyilik değerleri açısından anlamlı bir farklılık görölmemekle birlikte güvenlik değerlerine ilişkin bulgular Gümüş'ünkilerle tutarlıdır. Ayrıca Schwartz ve Rubel'in (2005) bir çalışmaları, bir ölkede cinsiyet eşitliğinin artmasının kadınlarla erkekler arasındaki değer farklılıklarının artmasına yol açtığını göstermektedir. Gümüş'ün çalışmasıyla karşılaştırıldığında bu çalışma bulgularında daha fazla değer alanında kadınlar ve erkekler arasında anlamlı farklılıkların çıkması, örneklemin cinsiyet eşitliği açısından daha yüksek bir düzeyde, yani bu konuda daha bilinçli bireylerden oluştuğunu düşündürmektedir. Bunun yanında iki cinsiyet arasındaki değer farklılıklarına bakıldığında bireylerin toplumsal cinsiyete bağlı ihtiyaçlarının önemli bir etmen olabileceği düşünölmektedir. Toplumsal konumu ve toplumun yüklediği rol açısından erkekler güç, denetim ve yönetim ile özdeşleştirilmekte ve mantıksal hareket etmeyi duygulardan öncelikli tuttıkları varsayılmaktadır. Bu durumda güç erkekler için önemli bir değer haline gelmektedir. Kadınlarsa toplumsal roller ve toplumdaki genel kalıp yargılar açısından daha duygusal olarak anılmakta ve güvenliğini sağlama konusunda erkeğe ihtiyacı olduğu varsayılmaktadır (Dökmen, 2010). Bu durumda da kadınlar için hazcılık, evrenselcilik ve güvenlik değerlerinin öne çıkması beklenen bir sonuçtur. Bu kalıp yargı ve varsayımlardan etkilenmiş olması olası olan her iki cinsiyet de kendine uygun değerleri ön planda tutmaktadır.

Öz-yönlendirme, evrenselcilik, geleneksellik, uyuma ve güvenlik değerleri açısından siyasal ideoloji grupları arasında anlamlı farklılıklar görölmektedir. Çalışmanın birinci denencesi ile tutarlı olarak gelenek, uyuma ve güvenlik değerlerine en yüksek önemi veren grup sağdır. Onları ılımlılar ve sol görüşlüler izlemektedir. Denencede değinilen güç değerleri açısından ideoloji grupları arasında anlamlı farklılıklar yoktur. Çalışmanın ikinci denencesi ise evrenselcilik ve iyilik değerleri açısından en yüksek puana sahip grubun sol olduğunu, onları sırasıyla ılımlı ve sağ görüşlülerin izleyeceğini öngörmekteydi. Evrenselcilik değerlerine ilişkin bulgu denenceyi desteklemekte fakat iyilik değerleri açısından gruplar arasında anlamlı farklılık bulunmamaktadır. Öte yandan sol görüşlüler öz yönlendirme değerlerini sağ görüşlü ve ılımlılardan anlamlı olarak daha yüksek bir önem sırasına yerleştirmektedirler. Bu iki denenceye kaynaklık eden çalışmalardan ilki Devos, Spini ve Schwartz'ın (2002) bir çalışmalarıdır. Bu çalışmanın bulguları sağ görüşlülerin güç, güvenlik ve uyuma değerlerine, sol görüşlülerin ise evrenselcilik değerlerine daha fazla önem verdiklerini ortaya koymuştur. Bir diğer çalışmada ise Caprara ve arkadaşları (2006) merkez sol seçmenin evrenselcilik, iyilik ve öz yönlendirme; merkez sağ seçmenin ise güvenlik, güç, başarı, uyuma ve geleneksellik değerlerine daha fazla

önem yüklediğini ortaya koymuşlardır. Gümüş’ün (2009) çalışmasında da güç, güvenlik, geleneksellik ve uyma değerlerini sağ görüşlülerin, evrenselcilik değerlerini ise sol görüşlülerin anlamlı olarak daha yüksek önem sıralarına yerleştirdikleri görülmektedir (s. 196). Bu araştırmanın sonuçlarına da bakıldığında birinci denencede yalnız güç değerleri açısından beklenen farklılıklar bulunamamıştır. İkinci denencede ise iyilik değerlerinde beklenen fark görülmezken bunun yerine öz yönlendirme değerlerinde Caprara ve arkadaşlarının çalışmasındakine benzer bir fark görülmektedir. Dolayısıyla bu çalışmanın bulgularıyla genel olarak tutarlıdır. Yukarıda söz edilen kaynak çalışmalardan ilki İsviçreli diğeri ise İtalyan örneklem üzerinde yapılmıştır. Bu nedenle genel olarak tutarlı sonuçlar görülmesine karşın bu çalışma sonuçlarında ortaya çıkan bazı farklılıklara kültürel etmenlerin katkı sağlamış olabileceği düşünülmektedir. Kısaca, sağ ve sol görüşlülerin önem verdikleri değerler açısından yazındaki tutarlı bulguların, bu siyasal ideolojilerin evrensel düşünce ve görüşlerinden kaynaklandığı düşünülebilir. Farklı ülkelerde gerçekleştirilen bu çalışmalardaki bazı farklı sonuçların ise yerel siyasete özgü ideolojik özelliklerden kaynaklanmış olabileceği göz önünde tutulmalıdır (örneğin bir ülkede sağ görüş ağırlıklı olarak muhafazakârlardan oluşurken bir başka ülkede milliyetçilerden oluşabilir). Ayrıca sağ-sol boyutuna ek olarak siyasal ideolojinin faşizm-hümanizm, yetkecilik-özgürlükçülük gibi farklı boyutlarının da göz önüne alınması gerektiğini öne süren yaklaşımlar açısından bakılırsa güç değerlerinde anlamlı bir sağ-sol farkının ortaya çıkmamasında dikkate alınmayan böyle boyutların payı olabilir (bkz. Rokeach, 1973; Sidanius ve Ekehammar, 1983) . Toplumsal konum, insanlar ve kaynaklar üzerinde denetim gibi anlamlar içeren güç değerleri açısından sağ ya da sol ideolojiden başka yetkecilik, denetim ya da kontrol isteği gibi ek bir boyut olabilecek özelliklerin bu örneklemde öne çıkması olasıdır. Tüm bunlara ek olarak her araştırma, yapıldığı ülke ve araştırma desenine özgü farklılıklar nedeniyle siyasal ideolojik sınıflandırmalarda bazı farklılıklar gösterebilmektedir. Bu durum da, yazındaki bulgularla bu çalışmanın ikiler arasında bazı farklılıkların çıkmasına yol açmış olabilir. Ayrıca değer boyutlarına ilişkin verilere bakıldığında, değişime açıklık ve öz aşkınlık boyutunda sol görüşlü, tutuculuk boyutunda ise sağ görüşlü katılımcıların daha yüksek önem sıraları verdikleri görülmektedir. Devos ve diğerlerinin bulguları ile tamamen tutarlı olan bu bulgunun tek istisnası kendini geliştirme boyutuna sağ görüşlülerin verdikleri daha yüksek önemin anlamlı bir farkı yansıtmamasıdır. Her iki siyasal görüşe sahip bireyler de kendi siyasal ideolojileri ile ilişkili değerleri öncelikli tutar görünmektedir. Örneğin, geleneksel değerleri muhafaza etmeye, ulusal güvenliğe ve dış tehditlere karşı hazırlıklı olmaya önem veren sağ ideolojiye sahip bireyler bu kavramlarla ilişkili gelenek, uyma ve güvenlik değerlerini öncelikli tutmaktadır. Bireysel özgürlükler, dünyada halklarının kardeşliği, çevrenin korunması gibi düşünceleri barındıran sol ideolojiye sahip bireyler ise bu kavramlarla ilişkili evrenselcilik ve öz yönlendirme değerlerini öncelikli tutmaktadır. Bu durum, ideolojilerin ve değerlerin birbirleri ile uyumlu kavramlar olduğunu ve her iki kavramında düşünce sistemlerinden oluşması gibi ortak özelliklere sahip olduğunu göstermesi bakımından önemlidir.

Siyasal ideoloji grupları arasında siyasal düşüncenin karmaşıklığı açısından da anlamlı farklılıklar görülmektedir. İlmli siyasal görüşe sahip bireylerin siyasal düşüncenin karmaşıklık düzeyi, sağ görüşlü ve sol görüşlü bireylerde olduğundan anlamlı olarak düşük bulunmuştur. Bununla birlikte sağ görüşlülerle sol görüşlüler arasında siyasal düşüncenin karmaşıklığı açısından anlamlı bir fark görülmemektedir. Bu sonucun araştırmanın ilgili denencesini desteklediği görülmektedir. Yazında konu ile ilgili bir biri ile çelişkili bulgularla sonuçlanan iki önemli çalışmaya rastlanmaktadır. Tetlock’un (1984) bir çalışması, ilimli sosyalist ve

muhafazakârların aşırı sosyalist ve muhafazakârlardan daha yüksek siyasal karmaşıklık düzeyine sahip oldukları sonucunu ortaya koymuştur (s. 371). Rosenberg (1988a; 1988b) ise liberal ya da muhafazakârların uçlarda olan bireylerin ılımlılardan daha yüksek siyasal karmaşıklık düzeyine sahip oldukları sonucuna varmıştır. Bu çalışma bulgularının Rosenberg'inkilerle daha tutarlı olduğu görölmektedir. Tetlock, çalışmasını siyasal olarak özel bir grup olan parlamento üyeleri üzerinde yapmış, Rosenberg ise halktan insanlar üzerinde çalışmıştır. Bu çalışma örnekleminin Rosenberg'in çalışması ile bu açıdan benzerliği de göz önünde bulundurulduğunda sonuçlar arasındaki tutarlılık doğal görünmektedir. Hasta ve Dönmez'in (2009) Türkiye'de yaptığı bir çalışmasında aşırı sol görüşlülerin, ılımlı ve aşırı sağ görüşlülerden daha karmaşık düşündüğu sonucuna varmasının ise bu çalışmanın bulguları ile tutarlı olmadığı görölmektedir (s. 24-25). Bu farka katkı sağlayabilecek önemli bir etmen siyasal ideoloji sınıflandırmalarının farklı yöntemlerle yapılmış olmasıdır. Hasta, bireyleri siyasal ideolojiler açısından sınıflandırırken milliyetçi, sosyalist, komünist vb. ideolojik tanımlamalar ile bireylerin okudukları gazetelerden yararlanmıştır. Bu çalışmanın siyasal ideoloji grupları belirlenirken ise bireylere sağ, sol ya da ılımlı gruplarından hangisine daha yakın olduğu doğrudan sorulmuştur. İki çalışma arasındaki bu farklılık sonuçlar arasındaki tutarsızlığa katkı sağlamış olabilir. Bununla birlikte bu sonuç göstermektedir ki siyasal düşüncenin karmaşıklığı açısından önemli olan sağ ya da sol görüş farklılığı değil, sağ ya da sol görüşün uçlarda mı yoksa ılımlı düzeyde mi olduğudur.

İlgi gösterilen siyasal söz gruplarının ise bilişsel karmaşıklık düzeyi temelinde farklılaşmadığı görölmektedir. Seçim kampanyaları sürecinde verilen sözler, seçmenlerin adaylar ve parti politikaları hakkında fikir edinmesine yardımcı olmaktadır. Dolayısıyla, seçmenlerin politik tercihlerini ve seçim sürecini etkilemektedir (Benoit, 2007, s. 28-33). Bununla birlikte, bu çalışmada bilişsel karmaşıklık düzeyi açısından ideolojilerin farklılaşmadığı sonucu elde edilmişti. Bu doğrultuda bireylerin nasıl bir yönetim arzuladıkları, ya da yönetimden neler beledikleri konusundaki tercihleri üzerinde bilişsel karmaşıklık düzeyinin anlamlı bir etkiye sahip olmaması şaşırtıcı değildir. Diğer bir deyişle, bilişsel karmaşıklık düzeyi yüksek bireyler farklı politik görüşler ve beklentiler nedeniyle farklı sözleri tercih etmiş olabilirler. Bununla birlikte, ilgili yazında benzer karşılaştırmaların olduğu yeterince bulguya rastlanmamaktadır. Ayrıca, daha öncede değinildiği gibi gruplar arası katılımcı farkı nedeniyle üç siyasal söz grubu karşılaştırılabilmemiştir. Bu durum, ilgi gösterilen siyasal söz grupları arasında bilişsel karmaşıklık düzeyinin nasıl bir farklılaşma yaratacağı hakkında geniş kapsamlı bilgi edinilmesi önünde bir sınırlılık yaratmaktadır. Örneğin popülist sözlerin de karşılaştırmalara dâhil edilmesinin sonuçları etkileyebileceği düşünölmektedir. Bu doğrultuda, izleyen alt başlıkta çalışmanın sınırlılıkları ve sonraki çalışmalar için öneriler sunulmuştur.

Bu çalışmanın önemli sınırlılıklarından biri gruplar arası karşılaştırmalar yaparken katılımcı gruplardaki birey sayıları arasındaki farkın bazı gruplar arasında çok fazla olması nedeniyle az sayıda grupla çözümlenmelere devam edilmesidir. Örneğin dokuz farklı siyasal söz grubundan yalnızca üçüne gruplar arası karşılaştırmalarda yer verilebilmiştir. Ayrıca, bu çalışmanın verileri üniversite öğrencilerinin oluşturduğu bir örneklemden elde edildiğinden benzer sorunlar ya da benzer tercihler söz konusu olmuş olabilir. Farklı kesimlerden farklı yaş gruplarından seçmenlerle yapılacak çalışmalar bu çalışma bulgularını bir adım öteye taşıyacaktır. Diğer yandan, yazında siyasal ideolojiler sıklıkla sağ-sol ya da bu çalışmada

olduğu gibi sağ, sol ve ılımlı olarak ele alınmaktadır. Türkiye’de siyasal yapı açısından nasıl bir ideolojik ortamın olduğunu yani siyasal yelpazede milliyetçi, cumhuriyetçi, laik ya da sosyal demokrat gibi farklı ideolojilerin sağ ve sol boyutunda nasıl konumlandığını araştırmak, ideolojik grupların karşılaştırıldığı benzer araştırmalar için güvenilir bir dayanak noktası oluşturacaktır.

Kaynakça

- Baradat, L. (1994). *Political ideologies* (5th ed.). New Jersey: Prentice-Hall.
- Barut, B. ve Altundağ, C. S. (2005). Globalleşen dünyada bir siyasal ikna unsuru olarak vaatler (3 Kasım 2002 Türkiye milletvekili genel seçimleri ile 2 Kasım 2004 ABD başkanlık seçimleri karşılaştırma örneğiyile). *Selçuk İletişim*, 4(1), 80-90. Erişim adresi: <http://jossc.selcuk.edu.tr/>
- Benoit, W. L. (2007). *Communication in political campaigns*. New York: Peter Lang Publishing.
- Caprara, C. V., Schwartz, S. H., Capanna, C., Vecchione, M., & Barbaranelli, C. (2006). Personality and politics: Values, traits, and political choice. *Political Psychology*, 27(1), 1-28. <https://doi.org/10.1111/j.1467-9221.2006.00447.x>
- Caprara, C. V., Vecchione, M., & Schwartz, S. H. (2009). Mediation role of values in linking personality traits to political orientation. *Asian Journal of Social Psychology*, 12, 82-94. <https://doi.org/10.1111/j.1467-839X.2009.01274.x>
- Cottam, M., Dietz-Uhler, B. Mastors, E., & Preston, T. (2004). *Introduction to political psychology*. Mahwah, NJ: Lawrence Erlbaum Associates.
- Çalışkur, A. ve Aslan, A. E. (2013). Rokeach değerler envanteri güvenilirlik ve geçerlik çalışması. *Balıkesir Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi*, 16(29), 81-105. <http://sbe.balikesir.edu.tr/dergi/>
- Demirutku, K. (2007). *Parenting styles, internalization of values, and the self-concept* (Doctoral dissertation). Middle East Technical University The Graduate School of Social Sciences, Ankara.
- Demirutku, K. ve Sümer, N. (2010). Temel değerlerin ölçümü: Portre değerler anketinin Türkçe uyarlaması. *Türk Psikoloji Yazıları*, 13(25), 17-25. <http://www.turkpsikolojiyazilari.com>
- Devos, T., Spini, D., & Schwartz, S. H. (2002). Conflicts among human values and trust in institutions. *British Journal of Social Psychology*, 41, 481-494. doi:10.1348/014466602321149849
- Dökmen, Z. (2010). *Toplumsal cinsiyet: Sosyal psikolojik açıklamalar* (2. bs.). İstanbul: Remzi Kitabevi.
- Gümüş, Ö. (2009). *Kültür, değerler, kişilik ve siyasal ideoloji arasındaki ilişkiler: Kültürlerarası bir karşılaştırma (Türkiye-ABD)* (Yayınlanmamış doktora tezi). Ankara Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, Ankara.
- Hasta, D. (2002). *Yetkeci kişilik ve siyasal düşünce karmaşıklığı ile siyasal ideoloji arasındaki ilişki* (Yayınlanmamış doktora tezi). Ankara Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, Ankara.
- Hasta, D. ve Dönmez, A. (2009). Yetkecilik ve bilişsel karmaşıklık düzeyi ile siyasal ideoloji arasındaki ilişki. *Türk Psikoloji Dergisi*, 24(64), 19-29. <http://www.turkpsikolojiyazilari.com>
- Heywood, A. (2010). *Siyasi ideolojiler: Bir giriş*. (Çev. A. K. Bayram, Ö. Tüfekçi, H. İnaç, Ş. Akın ve B. Kalkan). Ankara: Adres Yayınları.
- McClosky, H., & Chong, D. (1985). Similarities and differences between left-wing and right-wing radicals. *British Journal of Political Science*, 15, 329-363. <https://doi.org/10.1017/S0007123400004221>
- Milburn, M. A. (1998). *Sosyal psikolojik açıdan kamuoyu ve siyaset*. (Çev. A. Dönmez ve V. Duyan). Ankara: İmge Kitabevi.
- Putnam, R. D. (1971). Studying elite political culture: The case of ideology. *The American Political Science Review*, 65, 651-681. doi:10.2307/1955512
- Roccas, S., Schwartz, S. H., & Amit, A. (2010). Personal value priorities and national identification. *Political Psychology*, 31(3), 393-419. <https://doi.org/10.1111/j.1467-9221.2010.00763.x>
- Rokeach, M. (1973). *The nature of human values*. New York: The Free Press.

- Rosenberg, S. W. (1988a). The structure of political thinking. *American Journal of Political Science*, 32, 539–566. doi: 10.2307/2111236
- Rosenberg, S. W. (1988b). *Reason, ideology and politics*. New Jersey: Princeton University Press.
- Sagiv, L., & Schwartz, S. H. (1995). Value priorities and readiness for out-group social contact. *Journal of Personality and Social Psychology*, 69(3), 437-448. <http://dx.doi.org/10.1037/0022-3514.69.3.437>
- Sargent, L. T. (1999). *Contemporary political ideologies* (11th ed.). Orlando, FL: Harcourt Brace College Publishers.
- Schwartz, S. H. (1992). Universals in the content and structure of values: Theoretical advances and empirical tests in 20 countries. In M. P. Zanna (Ed.), *Advances in experimental social psychology* (pp. 1-65). New York: Academic Press.
- Schwartz, H. S., & Bardi, A. (2001). Value hierarchies across cultures taking a similarities perspective. *Journal of Cross-Cultural Psychology*, 32(3), 268-290. <https://doi.org/10.1177/0022022101032003002>
- Schwartz, H. S., & Bilsky, W. (1987). Toward a universal psychological structure of human values. *Journal of Personality and Social Psychology*, 53(3), 550-562. doi: 10.1037/0022-3514.53.3.550
- Schwartz, H. S., Melech, G., Lehmann, A., Burgess, S., Harris, M., & Owens, M. (2001). Extending the cross-cultural validity of the theory of basic human values with a different method of measurement. *Journal of Cross-Cultural Psychology*, 32(5), 519-542. <https://doi.org/10.1177/0022022101032005001>
- Schwartz, H. S., & Rubel, T. (2005). Sex differences in value priorities: Cross-cultural and multimethod studies. *Journal of Personality and Social Psychology*, 89(6), 1010-1028. doi: 10.1037/0022-3514.89.6.1010
- Schwartz, H. S., Caprara, G. V., & Vecchione, M. (2010). Basic personal values, core political values, and voting: A longitudinal analysis. *Political Psychology*, 31(3), 421-452. <https://doi.org/10.1111/j.1467-9221.2010.00764.x>
- Sidanius, J., & Ekehammar, B. (1983). Sex, political party preference, and high-order dimensions of sociopolitical ideology. *The Journal of Psychology*, 115, 233-239. <https://doi.org/10.1080/00223980.1983.9915440>
- Tetlock, P. E. (1983a). Accountability and complexity of thought. *Journal of Personality and Social Psychology*, 45, 74-83. <http://dx.doi.org/10.1037/0022-3514.45.1.74>
- Tetlock, P. E. (1983b). Cognitive style and political ideology. *Journal of Personality and Social Psychology*, 45(1), 118–126. <http://dx.doi.org/10.1037/0022-3514.45.1.118>
- Tetlock, P. E. (1984). Cognitive style and political belief systems in the British house of commons. *Journal of Personality and Social Psychology*, 46(2), 365-375. <http://dx.doi.org/10.1037/0022-3514.46.2.365>
- Tetlock, P. E., Hannum, K. A., & Micheletti, P. M. (1984). Stability and change in the complexity of senatorial debate: Testing the cognitive versus rhetorical style hypotheses. *Journal of Personality and Social Psychology*, 46(5), 979-990. <http://dx.doi.org/10.1037/0022-3514.46.5.979>

THE SECURITY CHALLENGES OF BELT AND ROAD CORRIDORS*

Kuşak ve Yol Projesi Koridorlarının Karşılaştığı Güvenlik Tehditleri

Gökhan TEKİR**

Abstract

This paper tries to identify security problems exist on the Belt and Road Initiative corridors. Although it is one of the most ambitious economic projects in the 21st century, Belt and Road Initiative is afflicted by separatist and terrorist activities. The paper selected three cases: Xinjiang, Balochistan, and Myanmar. In Xinjiang, oppressed Uyghur people sporadically rise against Chinese rule, afflicting the security of the New Eurasian Land Bridge and China-Central Asia-West Asia corridors. Balochistan province, which has witnessed several rebellions since Pakistan's independence threaten China's 46 billion investment in China-Pakistan Economic Corridor. Myanmar's Rohingya Muslims are unwanted hosts of the territories which Belt and Road corridors pass through. In response to these threats, China implements a set of security measures including strengthening its presence in Xinjiang and abandoning its traditional non-interference policy in its interactions with relevant countries to provide stability Belt and Road corridors. In Xinjiang, it establishes a security state; in Balochistan it propels Pakistan to increase the number of troops; for Rohingya Muslims in Myanmar China backs Myanmar army's atrocities in the global arena.

Key words:

Infrastructural Linkages,
Conflict, Security

Jel Codes:

F51, F52, O19

zet

Bu alışma Kuşak ve Yol Projesinin koridorlarında mevcut olan güvenlik tehditlerini teşhis etmek amacındadır. 21. Yüzyılın en iddialı projelerinden biri olmasına karşın, Kuşak ve Yol Projesi ayrılıkçı ve terörist aktiviteler tarafından tehdit edilmektedir. Bu alışma Kuşak ve Yol Projesinin  vakayı ele almaktadır. Őincan, Belucistan, ve Myanmar. Őincan bölgesinde Uygur azınlık Çin otoritesine karşı çıkararak Yeni Avrasya Kara Köprüsü ve Çin-Orta Asya-Batı Asya koridorlarının işleyişini tehlikeye düşürmektedir. Pakistan'ın bağımsızlığından sonra birçok isyanın yaşandığı Belucistan, Çin'in Çin-Pakistan Ekonomik Koridoru kapsamında yaptığı 46 milyar dolarlık yatırımlarını tehdit etmektedir. Myanmar'ın istenmeyen Rohingya Müslümanları Kuşak ve Yol Projesinin geçtiği bölgelerde yaşamaktadır. Bu tehditlere karşılık olarak, Çin, Kuşak ve Yol Koridorlarının istikrarını korumak için, Őincan'da güvenlik güçlerinin varlığını artırmış, dış politikasında da geleneksel olan lkelerin iç işlerine karışma politikasını bir kenara bırakarak güvenlik araçlarını devreye sokmaya başlamıştır. Őincan'da Çin bir polis devleti kurmuştur; Belucistan'da Pakistan'nın güvenlik güçlerinin sayılarını artırmasını istemiş; Myanmar'daki Rohingya Müslümanları için Myanmar'ın ordusunun katliamlarını uluslararası alanda savunmaya devam etmiştir.

Anahtar Kelimeler:

Altyapı Bağlantıları,
Çatışma, Güvenlik

Jel Kodları:

F51, F52, O19

* Bu alışma 31 Ağustos 2018 tarihinde Brüksel'de Leuven niversitesinin düzenlediği "Belt and Road Initiative and Global Governance" adlı konferansta sunulan bildirinin revize edilmiş halidir.

**Doktora ğrencisi, Orta Doğu Teknik Üniversitesi Blge alışmaları Departmanı gokhan.tekir@metu.edu.tr, ORCID: 0000-0003-3985-7442

1. Introduction

The Belt and Road Initiative was announced by the President of People's Republic of China in September 2013. It consists of two main components: The Silk Road Economic Belt focuses on connecting China, Central Asia, Russia, and Europe through infrastructural linkages built on land. The Maritime Silk Road is planned to connect China's coast to ports located on through the South China Sea, the Indian Ocean, and the Pacific Ocean (The National Development and Reform Commission, 2015).

The Belt and Road Initiative has become a central pillar of Chinese foreign policy. It aims at augmenting connectivity separated regions such as Europe, Central Asia, South Caucasus, Southern Asia, and the Middle East (Magri, 2017, p. 9). The Belt and Road Initiative is, therefore, an expression China's new ambitious foreign policy. Vision and Actions Paper articulates five goals: upgrading policy coordination, facilitating connectivity, removing obstacles to trade, establishing financial integration, and encouraging people-to-people bonds (The National Development and Reform Commission, 2015).

Focusing to realize these goals, the Belt and Road envisions the creation of six economic corridors: China-Mongolia-Russia economic corridor; the New Eurasian Land Bridge; China-Central and West Asia economic corridor; China-Indo-China Peninsula economic corridor; China-Pakistan economic corridor; and Bangladesh-China-India-Myanmar economic corridor. Through these corridors China is linked with the rest of the world.

However, these six corridors pass through areas which are politically unstable and plagued by separatist and terrorist activities. This study examines three areas due to their strategic location in the corridors. The first case is Xinjiang which is planned to serve as a transportation hub for the Belt and Road Initiative. It is on the on the route the New Eurasian Land Bridge, China-Central Asia-West Asia, and China-Pakistan economic corridors. Xinjiang has had a long history of Uyghur separatism. The violence in the region occurs sporadically, jeopardizing Xinjiang's position of becoming a transportation center. The second case is Balochistan where Gwadar port is located within China-Pakistan economic corridor. Balochistan experiences a long-running separatist insurgency. It also witnesses the evolution of sectarian conflict between Sunni and Shia militants. The absence of state authority exacerbates the instability in the area. This threatens the operation of \$46 billion worth corridor. The third case is the state sponsored violence in Myanmar's Rakhine. The conflict between Buddhist groups supported by Myanmar's military and Muslim minority threatens the stability of Bangladesh-China-India-Myanmar corridor. China's *carte blanche* to Myanmar's military which commits atrocities against Muslim minority creates humanitarian crisis which would stain the development of the corridor.

As Chinese projects, workers, and businesses are exposed to these security challenges, China is developing a set of complex measures. China's response to these troublesome security problems ranges from resorting to brute force, collaborating with host countries, development of economies hoping that high economic standards would bring stability, acting as a mediator of intra-state conflicts, and extending its military posture in these unstable areas.

2. Xinjiang

The Xinjiang Autonomous region is a core area and transportation hub. It borders eight countries, linking China with Central Asia, Europe, and South Asia. Thus, due to its geographical position Xinjiang serves as transport link for land connection. Xinjiang is in the route of the New Eurasian Land Bridge, China-Central Asia-West Asia corridors which provides connection between China and Europe; and China-Pakistan corridor, which enables China to reach Gwadar port to which China contributed its construction \$46 billion. Urumqi, the

capital of Xinjiang, and Kashgar, southwestern city of Xinjiang emerges as transportation hubs in Xinjiang.

The New Eurasian Land Bridge consist of several transcontinental railway routes including Chongqing-Urumqi-Duisburg, Chengdu-Urumqi-Lodz, Yiwu-Urumqi-London, Yiwu-Urumqi-Madrid, Zhengzhou Urumqi-Hamburg lines. Thus, Urumqi is the key location which connects Chinese coastal and inland cities to European cities along the New Eurasian Land Bridge corridor. China-Central Asia-West Asia corridor starts from Urumqi and moves west to Central Asia crossing five Central Asian countries (Kazakhstan, Kyrgyzstan, Tajikistan, Uzbekistan, and Tajikistan), two South Caucasus countries (Azerbaijan and Georgia), and several West Asian countries including Turkey and Iran. The China-Pakistan corridor is set to connect Pakistan's Gwadar port to China aiming to reduce China's dependency on oil and gas imports from Africa and Middle East. Gwadar port, built in 2016, is planned to be linked to Kashgar in Xinjiang. The routes of these three corridors, therefore, indicate that Xinjiang is important point in their realization.

Xinjiang is comprised of thirteen major ethnic groups. Uyghurs, the largest ethnic group are Turkic and Muslim, resent Chinese rule. Many of Uyghurs claim that China colonized the area in 1949, while Chinese government claims to perceive Uyghurs equal with other nations in the People's Republic of China (Bhattacharji, 2012). However, China has preferential policies in Xinjiang favoring Han citizens, which sharpen ethnic divide in the region. This decreases economic benefits allocated for Uyghur population. Another problem is religious oppression imposed by the China Communist Party. The CCP's atheist ideology and the perception of religion's strengthening role in separatist tendencies lead Chinese government to adopt a restrictive policy regarding Uyghur population's religious activities. This policy offends Muslim Uyghur population and aggravates grievances (Wei and Weng, 2010, p. 60).

Xinjiang has witnessed five separate periods of Uyghur uprisings against Chinese rule in Xinjiang: the rebellion during the Qing dynasty; the rebellions in 1931-1934 and 1940-1949 resulting in the establishment of short lived Uyghur states; the rebellion in 1990-1998; and the latest rebellion since 2009. This paper deals with the most recent occurring and its impact on the Belt and Road Initiative.

In July 2009, ethnic rioting took place in Urumqi resulted in deaths of more than 200 people and over 1600 injured. The CCP General Secretary Xu Jintao, canceled his visit to Italy and immediately returned to Beijing where he gathered the Standing Committee of the CCP. The meeting called for stability in the region emphasizing the central government had no intention of giving in to rioters. Within two weeks at least 4,000 Uyghurs were arrested and 24 Uyghurs were sentenced to death (Mackerras, 2012, p. 505). Xu replaced the long standing CCP Secretary of Xinjiang Wang Lequan with Zhang Chunxian, who favors racial assimilation and cancel the exemption, which allows Uyghur couples to have more than one child. The authorities placed strict regulations on religious meetings and fasting during Ramadan months. The pressure was extended to arrest prominent opposition figures. (Strategic Comments, 2014, p. viii).

Nonetheless, the security situation in Xinjiang has continued to deteriorate. Since 2013, a new wave of attacks has been carried out. In June 2013, protesters attacked a police station and government offices in Turpan city of Xinjiang region. In the conflict, 9 police officers and security guards were killed, and 10 rioters were shot by security forces (Buckley, 2013). In August 2013, the clash between security forces and Uyghurs resulted in 16 dead people in Kashgar. In Kargilik County, police shot 15 militants in a confrontation. The violent attacks were also seen in Beijing. In October 2013, a car carrying three Uyghurs crashed into a crowd of tourists in front of Mao Zedong's portrait in Tiananmen Square. In March 2014, as a result of a knife attack at Kunming railway station in the southwestern province of Yunnan 29 people were killed, exacerbating fears of similar attacks throughout the country. 96 people were killed

in Kashgar's neighboring country Yarkand in July in attack by large group of knife-wielding Uyghurs. According to statistics provided by the Uyghur Congress showed that approximately 2,000 people were arrested due to repression measures implemented during Ramadan month in Kashgar for following fasting. In September, 50 people were killed and 50 people were injured in Bugur (Strategic Comments, 2014, pp. viii–ix). The violence continued in 2015. In September 2015, a knife attack orchestrated by Uyghur separatist at coal mine resulted at least 50 casualties in Sogan ("China's Xinjiang region", 2016). The casualties from both sides indicate a worrisome trend for the region and the rest of China in that violence is persisting and spreading.

The East Turkistan Islamic Movement (ETIM) seeking an independent state in Xinjiang called East Turkistan took credit for the attacks carried against China. The 9/11 events enabled China to have this group listed a terrorist organization by the US treasury department due to ETIM's alleged links with Al-Qaeda (Xu, Fletcher and Bajoria, 2014). Another organization, The Turkistan Islamic Party (TIP), founded in Pakistan, distances itself from ETIM. Still, its aim is to establish a caliphate in Xinjiang by liberating it from Chinese rule. China also does not distinguish ETIM and TIP considering them terrorist organizations whose aim was to establish an independent state in Xinjiang. (Strategic Comments, 2014, p. ix). TIP expanded its geographical reach by strengthening its links with Al Qaeda in Waziristan and Jabhat al-Nusra in Syria. Its increasing activity since 2003 mimics Al Qaeda, increasing its damaging effect of attacks. The terrorist attacks in 2013-2014 in Tiananmen Square in Beijing and attempt to hijack the aircraft Hotan-Urumqi indicate a change in attacks and places (Botobekov, 2016). The increasing attacks would pose challenge China's social, political, and economic stability.

TIP has already extended its operations outside China. In August 2016, operatives from Syria performed a car suicide bombing attack to Chinese embassy in Bishkek, Kyrgyzstan, wounding six people (Soliev, 2017). This attack shows increasing capability of Uyghur groups in inflicting damage to Chinese interests along the Belt and Road route. It also demonstrates the militants trained in Syria will be dangerous for China when they return from Syria.

There are also indications that Uyghur militants are being recruited by the Islamic State. In March 2017, the IS pledged to "shed blood like rivers" in attacks against Chinese targets in a half-hour video released (Gramer, 2017). The total number of Uyghurs who are fighting in Syria reached to 5000 in 2017. The Syrian ambassador to China stated that Uyghur militants are fighting under the IS or TIP in Syria. ("5,000 Chinese Jihadists", 2017). The return of these militants to Xinjiang will be disastrous for the stability in the region. The experienced jihadists might flare up the already tense situation in Xinjiang. The stakes are higher considering China's efforts to make Xinjiang a transportation hub in the Belt and Road route.

3. Balochistan

Balochistan is the southwestern region of Pakistan. It borders two strategic countries, Iran and Afghanistan. Its southern border is the Arabian Sea. Gwadar port built within China-Pakistan economic corridor is located in Balochistan. The economic picture of Balochistan is dire. In Balochistan. Approximately 75% of people in the region live in poverty. About two million children are not attending schools. Health indicators are also dreadful. Because of maternity complications, 977 women per 100,000 die in Balochistan. This number is 300 women per 100,000 in the rest of Pakistan. Almost 20 % of Balochi people suffer from Hepatitis B or C. Furthermore, there's an acute water shortage (Khan, 2018). These factors make Balochistan a suitable ground where terrorist groups find recruitment.

China is set to invest \$46 billion to the construction and the connection of the port which would provide sea access to its western regions and Central Asia. The most important element of CPEC is the construction of port on Gwadar. The aim is turn Gwadar, located at the Persian Gulf, into regional commercial, industrial and shipping hub. Its capacity of handling

cargo will expand, when it is completed. The CPEC will also include, energy and transportation infrastructure, power complex, and industrial zones (Kanwal, 2018). The project also includes the construction of a 1,100 km motorway connecting the coastal city of Karachi (Sindh) with Lahore (Punjab). Pakistan's provinces are connected to Kashgar through Karakorum Highway (Rifaat and Maini, 2016, p. 4). A direct railway link, which connects Kashgar to Makran coast of Balochistan is planned to be built (Kanwal, 2018). These transportation lines pass through Balochistan territories. As Balochistan is strategically important in the realization of the CPEC and the success of CPEC depends on the stability of Balochistan. This project can also be beneficial for Balochistan's struggling economy.

However, since independence Balochistan has been plagued by unrest and disturbances. It has witnessed five successive insurgencies. The first started 1948, lasting only few months. Late 1950s witnessed second eruption of insurgency. Balochistan was gripped into the third insurgency 1960s and fourth insurgency in 1973. All these insurgencies tried to be contained by offering general amnesty without addressing the root causes. The fifth insurgency, commenced in 2005, is entering its thirteenth year (Mirza, 2013, pp. 23–24). The ongoing insurgency, which has continued for seven decades, demonstrates the resilience of Baloch nationalism.

The latest insurgency is much more complex than previous four ones. The insurgency starting after 2005 characterized with several components: the principle conflict between Baloch nationalist and the state; Islamic groups, ethnic and sectarian groups; and inter-tribal conflict. The persistence economic and social inequalities, military's repressive measures, and human rights violations exacerbated the violence in Balochistan.

In 2005, the uprising was triggered in Balochistan by the rape of a female doctor by a military personal. The perpetrator was not punished. This incident triggered series of attacks against Pakistani security forces. The assassination of Nawab Akbar Bugti, a prominent separatist leader, by the security forces unleashed the latest insurgency. Among many pro-independence groups, the most active pro-independence group is Balochistan Liberation Army (BLA) listed as a terrorist group by the USA and the EU. It is estimated that this group has approximately 3000 militants (Grare, 2013, p. 5). According to figures from the South Asian Terrorism Portal, 242 civilians and members of the security forces had been killed in attacks by insurgents in 2017 (Lunn, 2018, p. 3).

In response the attacks of insurgents, the army adopted repression as a counter-insurgency strategy. Kill and dump operations characterized by abductions, murder, and abandonment of bodies to the streets have plagued the province. In 2008, Interior Minister Rehman Malik mentioned at least 1,100 victims were found. In January 2011, Balochistan Home Minister Zafullah Zehri said that only 55 persons were missing. The Human Rights Commission of Pakistan reported 198 cases of enforced disappearances in Balochistan between 2000 and 2012 and 57 bodies of missing persons had been found in Balochistan in 2012 alone (Grare, 2013, p. 13). These extreme measures only serve to precipitate conflict by angering the population.

Not all armed groups in Balochistan are motivated by nationalism. Pakistani administration has implemented Islamization policy to counter Baloch nationalism. Pakistani Taliban and Lashkar-e-Jhangvi are the most notorious Islamic groups, which are protected by Pakistani state. Nonetheless, as a side effect sectarian violence thrived as a result of activities of these groups. Attacks target the Hazara community, a Persian-speaking Shia minority living in Quetta, Balochistan. In September and October 2011, 36 Hazara Shia were killed in Quetta (Grare, 2013, p. 18). In Quetta, the government hospital was attacked by suicide bomber in August 2016, killing at least 70 people (Lunn, 2018, p. 3). Shias are not only victims of Islamic groups. Baloch nationalist leaders were also killed, such as Habib Jalib Baloch, inflaming a violent environment (Grare, 2013, p. 18).

Besides sectarian conflict, ethnic tensions have also risen in the province. Nationalist insurgents target non-Baloch civilians, not just security forces. Between 2008-2010, Baloch

militants killed teachers and other personnel for being representatives of Pakistani state and subjecting Balochi to assimilation through spreading Punjabi symbols in the province ("Pakistan: Balochistan Militants", 2010). Punjabi population was subjected to violent attacks (Grare, 2013, p. 15). This violence has compelled non-Balochi civilians to flee Balochistan. By October of 2014, the number of fleeing non-Balochi reached to 300,000 (Ricks, 2016).

CPEC's development is directly linked with the violence in Balochistan. Nationalists in Balochistan viewed CPEC's development as a means of bringing greater numbers of non-Balochi to the province. Baloch nationalists think that the port city will encourage of migration of non-local population, which will alter demographic balance against Balochi interests. Its opening exacerbates fears of losing Baloch control over their coast and natural resources in the province (Memon, 2017). Their concerns are not baseless. Chinese workers have increasingly filled labor demand, as well as serving in senior management positions. Approximately, 71,000 Chinese people entered in Pakistan only in 2016 (Akins, 2017, p. 9). Another troublesome aspect of Chinese investment to Gwadar is documented by the Federation of Pakistan Chambers of Commerce and Industry. FPCCI President Rauf Alam at a press conference given the current rate of influx of Chinese nationals into Balochistan and after the completion of the CPEC, the native population of the area will be outnumbered by 2048 (Yousafzai, 2016).

Therefore, Chinese representatives and workers have become most probable targets for separatist groups. In August 2018, Chinese engineers were attacked in Balochistan. In November 2018, BLA carried out an attack the Chinese consulate in Karachi (Notezai, 2018). If these direct attacks against Chinese actors in Pakistan persist, the questions about the security of CPEC will be highlighted.

CPEC's inability of sidelining Balochistan population in sharing economic benefits would further alienate Baloch people. Baloch people believe that benefits brought by Gwadar port primarily accrue Punjabi elites and military cronies (Braithwaite and D'Costa, 2018, p. 285). Balochi population interprets Chinese investment to Gwadar as an indication of support to Pakistani military operations. In January 2018, the Free Balochistan Movement (FBM) organized a two-day protest outside the Grosvenor Hotel in London, against the sale of Baloch lands in Gwadar. Faiz Baluch, an activist of Free Balochistan Movement, said that this protest's aim was to call international community to obstruct selling Baloch lands to China in the name of promoting CPEC, labelling the sale of lands as genocide ("Baloch Activists Protest", 2018). Thus, instead of garnering Baloch sympathy, CPEC alienates the Baloch population.

Another country, which experiences long running insurgency due to the military repression and land allocation, is Myanmar. The latest conflict between the Rohingya Muslim in the Rakhine and Myanmar's army led to massive displacement of the Rohingya due to the army's actions. This ethnic cleansing is relevant to the Belt and Road Initiative as the Rakhine in Myanmar is the region where one of the Belt and Road corridors pass through.

4. The Rohingya Crisis

Myanmar emerges as a strategic location for the Belt and Road Initiative, participating in two of six corridors. These corridors aim at reducing China's dependence on Malacca Strait by opening new trade routes in Southern Asia. The first corridor is China-Indochina Peninsula corridor which links China with South Asian countries. Myanmar's southeastern city Dawei is linked with Bangkok, the capital of Thailand whereas Kawkaik in Kayin State in Myanmar is connected with Mae Sot in Thailand and Hue in Vietnam. The eastern sub-corridor bridges Muse, Mandalay, and Kunming. The second corridor, which Myanmar involves, is the Bangladesh-China-India-Myanmar corridor. The land route of the corridor connects Kolkata, India to Kunming, China. Along the route Myanmar and Bangladesh are also attached to this extensive land network. The maritime side of route aims to provide maritime access of goods

from Kolkata, through Myanmar's port of Sittwe, capital of the Rakhine State, to Paletwa by inland water transport along the Myanmar river, Kaladan, and back via highway to Mizoram in northeast India (Chau, 2017). Thus, the Belt and Road Initiative offers Myanmar to expand its contacts with neighboring countries, increasing the possibilities of commercial and financial bonds. The maritime leg of the Bangladesh-China-India is directly related with the Rakhine where the Rohingya live. The political instability and violence also affects the operationalization of China-Indochina Peninsula corridor.

Kyaukpyu port, located in western Rakhine, emerges as the main port of Bangladesh-China-India-Myanmar corridor. It is valued at \$7.3 billion and an accompanying Special Economic Zone (SEZ) valued at \$2.7 billion. The town Kyaukpyu is also the terminus of a \$1.5 billion worth oil pipeline and a parallel natural gas pipeline running to Kunming, capital of China's Yunnan Province. The gas pipeline entered operation in 2013 and can send 12 billion cubic meters of gas to China annually. The oil pipeline which entered operation in 2017 can reportedly carry 22 million oil per year, which corresponds 6% of China's 2016 oil imports (Poling, 2018).

Although these projects bring economic benefits to Myanmar, they also increase tension among Myanmar's local communities. The construction of the oil and gas pipeline aroused significant local resistance because of land confiscations, insufficient compensation for damages, pollution, and an influx of foreign workers instead of providing employment opportunities for local population (Advisory Commission On Rakhine State, 2017, pp. 22-23). For instance, Shwe Gas Movement, expressed an organized discontent, emanated from Myanmar's government refusal to funds provided by Chinese companies for compensation to local communities along the pipelines' route (Borroz, 2014, p. 2). The land allocations due to the land connection between Kyaukpyu and Yunnan province also create disturbances. In 2016 Myanmar allocated million acres of Rakhine rural land in the national list of land allocations for economic development. This allocation is significant comparing the list for a mere 17,000 acres allocated in 2012 before the beginning of the Belt and Road Initiative. The economic development phase describes land allocated to military to sell Burmese and foreign firms (Sassen, 2017).

The allocation of lands contrary to local groups' wishes contributes to deepening ethnic insurgency in the Rakhine. Since Myanmar's independence the region has been plagued by the ethnic conflict between the Muslim minority, who call themselves Rohingya referring their connection with Arakan kingdom established in 9th century in the region, and Myanmar's Buddhist majority. First rebellion occurred in 1948 ending with the military intervention in 1954. Second rebellion erupted in 1974 creating various small insurgent groups. The citizenship law in 1982 excluded the Rohingya from citizenship, increasing their vulnerability to mob attacks and military repression. Between May 1991 and March 1992, more than 260,000 Rohingya fled Myanmar due to human rights abuses by Myanmar's army including forced labor, torture, rape, and murder (Steele-Perkins and Chang, 2017).

The most important armed insurgent group Arakan Rohingya Salvation Army (ARSA). It was established and is overseen by a committee of some twenty senior leaders headquartered in Mecca, with at least one member based in Medina. All are Rohingya émigrés or have Rohingya heritage. Although it uses religious themes in their propaganda, their aim is to stop persecution of the Rohingya instead of imposing Sharia law. Nonetheless, it carries periodic attacks on Myanmar's security forces in the Rakhine (Crisis Group, 2016).

After the 2012, the Rakhine entered into a spiral of violence. The violence started in 2012 following the rape and murder of Buddhist woman by three Muslim men. In response, the Rakhine Buddhist killed 10 men and violence evolved a Buddhist and Muslim ethnic conflict in the Rakhine. In total, dozens died and about 2,000 buildings were destroyed. Instead of stopping violence, the police supported Buddhist pillaging and burning of Rohingya villages and denied

international assistance (US Commission on International Religious Freedom, 2016, p. 5). In October 2016, due to an attack on Myanmar police by the ARSA, the military started a crackdown on Rohingya. Approximately 87,000 Rohingya fled to Bangladesh (Larmer, 2017). The latest systematic attack against Rohingya Muslim took place in August 2017, when ARSA carried out attacks on more than 30 police posts in Northern Rakhine. The total number of the Rohingya who fled to Bangladesh approximates to 700,000 since August (Marshall, 2018).

The acts of Myanmar's army indicate that the main purpose of repression was to force Rohingya to flee Rakhine. The houses of Rohingya were burned down, rape was used as a weapon of war. One rape victim interviewed in a refugee camp recalled her attacker's words: "He kept saying, this kind of torture will continue until you leave the country" (Larmer, 2017). Zeid Ra'ad al-Hussein, United Nations High Commissioner for Human Rights, told the Human Rights Council calls the latest events in Myanmar is a textbook definition of ethnic cleansing ("UN human rights chief", 2017).

Despite being weakened by the exodus of the Rohingya, ARSA continues its attacks on Myanmar's security services. It ambushed a military truck in January injuring officers. Richard Horsey, an independent analyst said that while the group is small and poorly armed, its attacks would create major disturbances in Myanmar and provoke a heavy-handed response from the government (Paddock, 2018). This has a potential of further discrediting and condemnation of Myanmar in international arena, contributing its isolation.

Indeed, Myanmar's crackdown on Rohingya has been evaluated as an ethnic cleansing by the international community. United Nations Secretary-General António Guterres calls events "the situation has spiraled into the world's fastest developing refugee emergency and a humanitarian and human rights nightmare" ("Rohingya refugee crisis", 2017). US Ambassador to the United Nations Nikki Haley said Myanmar authorities have committed "brutal, sustained campaign to cleanse the country of an ethnic minority" (Rayner, 2017). Iranian Second Deputy Parliament Speaker Ali Motahari demanded Muslim-majority countries to raise a Muslim-led expeditionary force to rescue the oppressed Rohingya. Iran's rival Saudi Arabia tweeted: "Acting upon [our] responsibility as leader of the Islamic Ummah, Saudi Arabia has called for a resolution to condemn the atrocities and human rights violations" (Considine, 2017).

The reaction to Myanmar's acts in the Rakhine was not limited to oral condemnations. The USA imposed sanctions on Myanmar general Maung Maung Soe and four other commanders for human right abuses (US Department of Treasury, 2017). In February 2018, US Foreign Relations Committee approved new legislation concerning imposing sanctions concerning deteriorating human rights situation in Myanmar in a unanimous vote, implying its sanctions will continue (Sifton, 2018).

ARSA proved to be resilient by demonstrating its capability to attack on Myanmar's security forces in the Rakhine. Although ARSA's operation capability seems limited, even these limited attacks might lead to severe disturbances in Myanmar. Myanmar's disproportional use of force and support to Buddhist extremist groups in conducting atrocities will further alienate international community. If Myanmar's atrocities continue as a response to increasing ARSA activities, the sanctions could be extended in a way that it may threaten the development of planned projects financially. The world's growing outrage at the Myanmar's behavior in the Rakhine has a potential to undermine the planned projects within the Belt and Road Initiative.

As three cases presented show the security risks that threaten the development of the corridors of the Belt and Road Initiative. The second part of the article will examine China's response to these security threats. China adopted a heavy-handed approach not to lose control in Xinjiang. The concern of stability of the corridors prompts China to follow an active foreign policy in its neighborhood. In addition to traditional military tools, China uses high technology, economic ailment projects, and diplomacy to ensure the maintenance of projects along the economic corridors.

5. Chinese Responses to Security Threats to Corridors

This section examines Chinese precautionary measures against violence and political instability that threatens the development of corridors along the Belt and Road route. Its actions differ in terms of employing different measures in each case presented above. Although these measures succeeded in reducing tension in short-term, underlying reasons of violence remain unsolved.

5.1. Xinjiang: An Orwellian Approach

In response to insurgency starting after 2009, China increased its security presence in Xinjiang and excelled in its surveillance methods. Security and surveillance spending almost doubled last year in Xinjiang. Public security spending rose to Rmb57.95 billion (\$9.16 billion), eight times greater than the growth rate for China's overall public security budget. Xinjiang's security costs have increased 10 times in the past decade eclipsing the rest of the country (Feng, 2018). Xinjiang has, thus, become a center of security overhaul. Increasing security spending in Xinjiang region demonstrates China's overemphasis on stability in Xinjiang region, whose importance has risen due to the Belt and Road corridors.

According to Chinese President Xi Jinping, Xinjiang is now the frontline in China's battle against terrorism. After viewing Xinjiang as a battleground, China's security measures incrementally consist of four stages. Stage one was implemented between 2009-2011 aiming at increasing armed men in Xinjiang. Beijing mobilized 14,000 People's Armed Police forces as well as the recently formed Special Police Units. Stage two supposes expansion of policing and surveillance. In January 2012, the new secretary of the XUAR Political and Legislative Affairs Committee Xiong Xuanguo announced the recruitment of 8,000 new police officers. After witnessing high profile terrorist attacks in Beijing, Kunming, and Urumqi, Zhang Chunxian declared a "people's war on terror" in Xinjiang, President Xi called for "walls made of copper and steel" and "nets spread from the earth to the sky to capture these terrorists." In addition to 10,000 recruitment, grid-style social management started to be implemented, employing CCTV cameras, mobile Internet technologies, and big data analytics to monitor activities within a defined area. Stage four implemented after 2016, finally, focuses on developing surveillance system in Xinjiang. New recruits were diverted to convenience police stations whose real purpose is to conduct surveillance and process high-tech systems (Zenz and Leibold, 2017).

This last phase of securitization involves extreme level of surveillance, levelling up George Orwell's novel *1984*. A dense network of video cameras, checkpoints, and human informants keep close scrutiny on Uyghur residents. Hotels in Urumqi use facial recognition software to verify identities. Purchasing tickets from metro requires identity cards. Residents in Xinjiang are required to install an app called *Jingwang (Clean Net)* which scans devices for photos and files deemed dangerous and reports back to authorities. A technical assessment published on by the Open Technology Fund confirmed its intrusive capabilities, finding that "any user with this app installed will have every file stored on their device sent to an unknown entity for monitoring" (Cook, 2018).

These measures create a huge police state in Xinjiang. The cars in Xinjiang are required to install GPS trackers for real-time monitoring. Since 2017 Xinjiang authorities started to collect DNA samples, purchasing \$8.7 million worth DNA scanners. Besides these high-tech tactics, authorities rely on an old low-tech: recruiting the masses. Since 2016, local authorities have assigned 10 families including theirs to spy on one another in a new system of collective monitoring. Furthermore, Uyghur residents started to be graded depending on their conformity with state rules. Out of 100 points scale, being a Uyghur means 10-point automatic deduction. Being aged between 15 and 55, praying daily, or having a religious education, all

result in 10-point deductions. Those who have lower scores are being sent to re-education ("Thought police create", 2017).

Another measure is the internment camps, established for 're-education' for Uyghurs. According to data presented by the United States House Committee on Foreign Affairs (2018), approximately a million Uyghurs were sent to these camps, which are referred as concentration camps. Shohrat Zakit, the chairman of Xinjiang government, responded the criticisms by claiming that these camps aim at teaching Uyghurs Chinese language and training them job skills (Buckley, 2018). However, it is doubtful that this awkward justification will convince international human right groups and Muslim countries not to consider increasing human rights violations against Uyghurs.

These extreme measures are indicators of China's fear of losing control over Xinjiang. The return of Uyghur jihadists currently fighting in civil war of Syria and latest high-profile attacks cause China to overextend its counterterrorism measures. This over-extension, however, could become counterproductive leading to marginalizing and radicalizing even peaceful Uyghurs. Thus, these tactics may turn into self-fulfilling prophecy. Furthermore, abusive counterterrorism implementations may awake international sympathy for Uyghurs, promoting their status to a persecuted minority.

5.2. Balochistan: Increasing Visibility

The insurgency in Balochistan poses direct threat to Chinese interests in the area. The development of Gwadar port enables China to extend its influence on Indian Ocean, checking the power of India and the USA. Its land connection with Kashgar help China to alleviate its dependence on Malacca Strait. Therefore, deteriorating security situation in Balochistan would hurt China as much as Pakistan. Chinese engagement with Balochi insurgency confirms that China takes this problem seriously.

The first step is to increase military aid to Pakistan. The rise of anti-American sentiment in Pakistan and the Trump's administrations' alienating statements drove Pakistan further to China. In 2011, the U.S. and China supplied the Pakistani military with the same proportion of its armaments, 39% and 38%, respectively. By 2016, however, China had surpassed the U.S. in that Pakistani military had received 63% of its armaments from China and only 19% from the U.S. This figure makes Pakistan as the largest recipient of Chinese military armaments, approximating 35% of China's total arms exports (Akins, 2017, p. 11). In return, Pakistan's commitment to protect Chinese interests in Balochistan has increased. Pakistan officials have outlined security plans which include police protection forces and tighter monitoring of Chinese nationals. 15,000 troopers, whose sole mission is to safeguard CPEC projects are dispatched. 4,000 Chinese workers in Sind province in Balochistan are protected by 2,600 police officers. Khyber-Pakhtunkhwa province, which signed billions of dollars in contracts with Chinese companies, is also raising a force of about 4,200 officers to protect foreigners ("Pakistan beefs up", 2017).

China also extends its own military presence in Balochistan. Beijing revealed that it would set up a naval base near the Gwadar port, marking Chinese second major foreign base. Chinese military officials told that the new base was necessary, pointing out the insufficiency of the current port, which caters mostly to merchant ships. Thus, China is reportedly building a military base in Pakistan's Jiwani peninsula, which is near Gwadar. This, however, requires the displacement of local population to create a security zone (Maza, 2018). China's actions have a potential to alienate local population by forcing them to leave their lands while securing Gwadar port.

In addition to increasing military presence in Balochistan, China has engaged in secret talks with Balochi separatists to secure the future of CPEC. According to *Financial Times* talks

have been held between Chinese officials and Balochi separatist to ease the conflict in the area although the details of talks have not been publicized ("China acts Peacemaker", 2018). One Pakistani official commented that: "The Chinese have quietly made a lot of progress. Even though separatists occasionally try to carry out the odd attack, they are not making a forceful push." But, Mir Kabir Muhammad Shahi, a member of the Senate, said that: "I, or other parliamentarians, are not aware of this development, and it's only Pakistan's government parliament right to hold talks with Baloch separatists" ("No dialogue between China", 2018). This statement indicates Pakistani discontent of Chinese interference in the conflict in Balochistan. While engaging with separatists, China will also have to take into account of Pakistan's considerations.

Despite the senator's comments, China no longer shies away interventionist policy in order to secure its grandiose project in building and securing Gwadar Port in Balochistan. Besides increasing its military presence and collaborating with Pakistani security forces in troublesome Balochistan, it is not surprising to expect that China will hold separate talks with Balochi rebels to administer stability in the region. Although Pakistani government showed its willingness to provide security for Chinese citizens working in CPEC projects in Balochistan, Pakistani officials showed displeasure with Chinese diplomatic involvement in the conflict in the province. The intensifying conflict, therefore, will not only endanger the development of CPEC but also will possibly create strain between Pakistan and China.

5.3. The Rakhine: Backing Myanmar

China initiated and financed various big projects including building pipelines, special economic zones, industrial parks, and ports in Myanmar within the framework of the Belt and Road Initiative. The presence of armed Muslim and Buddhist groups raise the security questions in the Rakhine. The Muslim insurgency in the Rakhine has a potential to threaten the natural gas pipeline that carries gas to Yunnan and China's access to Kyaukpyu port. To allay this threat, while supporting diplomatically Myanmar's extreme actions against the Rohingya in the Rakhine, China also tries to develop a peace plan in the area by acting as intermediary between insurgents and Myanmar's government.

The whole international community condemned Myanmar's excessive use of force in the Rakhine against the Rohingya. The UK requested the meeting on Myanmar days after violence broke out. But China resisted stronger involvement by the UN Security Council. In March, China, together with Russia, had blocked a brief UNSC statement before the events escalated ("Analysis: China Backs Myanmar", 2017). Thus, China encouraged Myanmar's army to commit further measures at the earlier phase of the conflict.

China has expressed its approval of the Myanmar government's crackdowns in the Rakhine State. In September, the Chinese ambassador to Myanmar, Hong Liang, called the Rohingya as extremist terrorists and strongly welcomed the counterattacks of Myanmar security forces, describing these crackdowns as Myanmar's internal affair. He assured the Myanmar government that China would stand firmly by it on the international stage and continue providing it with necessary assistance to help it preserve internal stability and development (Ramachandran, 2017). This promise was kept on Chinese side. In November 2017, Chinese and Russian pressure succeeded in preventing the issue of resolution. The UNSC unanimously adopted a presidential statement, which is not enforceable, demanding an end to the brutal campaign against the Rohingya. Nevertheless, the role of Myanmar's military in this violence was omitted due to Chinese and Russian pressure in even this presidential statement. (Yap, 2017).

While supporting Myanmar's war in the Rakhine, China also prepares a settlement plan. On November 19, 2017 Foreign Minister Wang Yi introduced China's plan, which consists of

three phases, about the Rohingya crisis. In the first phase, China calls for ceasefire for social stability. In the second phase, China encourages communication between Myanmar and Bangladesh concerning the repatriation of refugees. In the third phase, China suggest elimination of poverty in the region, which it perceives as the root cause of the conflict. To eliminate poverty China calls for international community's support indicating it would contribute the economic development of the region (Foreign Ministry of People's Republic of China, 2017).

This peace plan is another demonstration of Chinese new active foreign policy. China aims at providing stability to secure its interests in the region. It also tries to appease Bangladesh, shaken by the refugee crisis as Bangladesh is also a part of the Bangladesh-China-India-Myanmar economic corridor. The third phase invites the investments of international community to the Rakhine claiming the root cause is the poverty. It is a cunning proposal in that apart from China no one will be interested in investing in such a volatile region. This secures China's weight in the Rakhine.

6. Conclusion

The Belt and Road Initiative is one of the most ambitious economic and political projects of the century. It covers over 65 countries and more than half of world's population. It consists of six economic corridors connecting continents. Nevertheless, these corridors are marred with security risks. This paper examined three of existing security risks that plague the development of Belt and Road corridors: Xinjiang conflict, Balochistan insurgency, and Rohingya conflict.

The conflict in Xinjiang continues to cause security and economic headache for China. Due to the geographical position of Xinjiang, it is now affecting the development of the New Eurasian Land Bridge, China-Central Asia-West, and China-Pakistan economic corridors in the Belt and Road Initiative. Balochistan insurgency in southern Pakistan directly threatens the newly established Gwadar port, damaging China-Pakistan economic corridor. Myanmar's Rohingya conflict harms the development of China-Indochina Peninsula and Bangladesh-China-India-Myanmar corridors.

To counter these threats, China uses different methods. In Xinjiang, China created an Orwellian dystopia by implementing severe surveillance on Uyghur population and increasing the number of security members. The scale of domestic pressure upon Uyghurs reached unprecedented levels. On the other hand, to secure its investments abroad, China is forced to abandon its non-interference policy in its foreign policy. It supports Pakistani military while conducting talks with Balochi separatists. In Myanmar, China backed Myanmar's 'cleansing' efforts in the area and prepared a peace plan for the future stability in the Rakhine. All these developments suggest China's active participation in the security affairs on the Belt and Road route will continue as these threats are not to be overlooked for the development of the Belt and Road Initiative.

References

- 5,000 Chinese jihadists fighting in middle East-Syrian ambassador to Beijing. (2017, 12 May). *Sputnik News*. <https://sputniknews.com/middleeast/201705121053545195-syria-war-chinese-jihadists/>
- Advisory Commission on Rakhine State. (2017). *Towards a peaceful, fair and prosperous future for the people of Rakhine*. Retrieved from http://www.rakhinecommission.org/app/uploads/2017/08/FinalReport_Eng.pdf
- Akins, H. (2017). *China in Balochistan: CPEC and the shifting security landscape of Pakistan* (4/17). Retrieved from <http://bakercenter.utk.edu/wp-content/uploads/2017/09/PolicyBrief4-2017.pdf>
- Analysis: China backs Myanmar at UN Security Council. (2017, 2 July). *The Irrawaddy*. Retrieved from <https://www.irrawaddy.com/news/burma/analysis-china-backs-myanmar-un-security-council.html>
- Baloch activists protest against China-Pakistan economic corridor. (2018, 29 January). *Tribune India*. Retrieved from <http://www.tribuneindia.com/>
- Bhattacharji, P. (2012). Uighurs and China's Xinjiang region. Retrieved from <https://www.cfr.org/backgrounder/uighurs-and-chinas-xinjiang-region>
- Borroz, N. (2014). *Troubled pipelines in Burma*. Zurich: Center for Security Studies.
- Botobekov, U. (2016). China's nightmare: Xinjiang jihadists go global. Retrieved from <https://thediplomat.com/2016/08/chinas-nightmare-xinjiang-jihadists-go-global/>
- Braithwaite, J., & D'Costa, B. (2018). *Cascades of violence war, crime and peacebuilding across South Asia*. Canberra: Australian National University Press.
- Buckley, C. (2013, 27 June). 27 die in rioting in Western China. *The New York Times*. Retrieved from <https://www.nytimes.com/>
- Buckley, C. (2018, 16 October). China breaks silence on muslim detention camps, calling them 'humane'. *The New York Times*. Retrieved from <https://www.nytimes.com/>
- Chau, T. (2017, 4 August). Myanmar's stakes in two belt and road economic corridors. *Myanmar Times*. Retrieved from <https://www.mmtimes.com/>
- China acts as peacemaker in Pakistan's Balochistan. (2018). *Financial Times*. Retrieved from <https://www.ft.com/content/2a3aef43-a7f9-40f7-99e1-5070bcd6c8>
- China's Xinjiang region plagued by violent attacks that Beijing blames on Uygur separatists. (2016, 30 December). *South China Morning Post*. Retrieved from <http://www.scmp.com/news/china/policies-politics/article/2057928/chinas-xinjiang-region-plagued-violent-attacks-beijing>
- Considine, C. (2017). The Rohingya are the new Palestinians. Retrieved from <http://foreignpolicy.com/2017/09/26/the-rohingya-are-the-new-palestinians/>
- Cook, S. (2018). China's ever-expanding surveillance state. Retrieved from <https://thediplomat.com/2018/04/chinas-ever-expanding-surveillance-state/>
- Crisis Group. (2016). *Myanmar: A new muslim insurgency in Rakhine State*. Retrieved from <https://www.crisisgroup.org/asia/south-east-asia/myanmar/283-myanmar-new-muslim-insurgency-rakhine-state>
- Feng, E. (2018, 13 March). Security spending ramped up in China's restive Xinjiang region. Retrieved from <https://www.ft.com/>
- Foreign Ministry of People's Republic of China. (2017). Wang Yi: China proposes 3-phase solution to address issue of the Rakhine State of Myanmar. Retrieved from http://www.fmprc.gov.cn/mfa_eng/zxxx_662805/t1512592.shtml
- Gramer, R. (2017). The Islamic State pledged to attack China next. Here's why. Retrieved from <http://foreignpolicy.com/2017/03/01/the-islamic-state-pledged-to-attack-china-next-heres-why/>
- Grare, F. (2013). *Balochistan the state versus the nation*. Washington, DC: Carnegie Endowment for International Peace Publications Department.

- Kanwal, G. (2018). Pakistan's Gwadar port: A new naval base in China's string of pearls in the Indo-Pacific. Retrieved from <https://www.csis.org/analysis/pakistans-gwadar-port-new-naval-base-chinas-string-pearls-indo-pacific>
- Khan, N. A. (2018, 22 April). Balochistan, insurgency and the CPEC. *Daily Times*. Retrieved from <https://dailytimes.com.pk/>
- Larmer, B. (2017). Without a home and, without hope. Retrieved from <https://www.nationalgeographic.com/photography/proof/2017/08/rohingya-refugees-myanmar-bangladesh/>
- Lunn, J. (2018). Balochistan: Pakistan's forgotten conflict. Retrieved from <https://researchbriefings.parliament.uk/ResearchBriefing/Summary/SN06106#fullreport>
- Mackerras, C. (2012). Causes and ramifications of the xinjiang July 2009 disturbances. *Sociology Study*, 2(7), 496-510. doi: 10.17265/2159-5526/2012.07.002
- Magri, P. (2017). Introduction. In A. Amighini. (Ed.), *China's belt and road: A game changer?* (pp. 7-13). Milano: Edizioni Epoke.
- Marshall, A. R. C. (2018, 11 April). How the families of 10 massacred Rohingya fled Myanmar. *Reuters*. Retrieved from <https://www.reuters.com/>
- Maza, C. (2018, 1 May). Why is China building a military base in Pakistan, America's newest enemy? *Newsweek*. Retrieved from <http://www.newsweek.com>
- Memon, N. (2017, 28 May). Killing fields of Balochistan. *The News on Sunday*. Retrieved from <http://tns.thenews.com.pk/>
- Mirza, Z. L. (2013). Balochistan - Past, present and future. *NDU Journal*, 27, 21-34. Retrieved from <https://ndu.edu.pk/>
- No dialogue between China, Baloch separatists: Pakistani senator. (2018, 21 February). *The Express Tribune*. Retrieved from <https://tribune.com.pk/story/1640557/1-no-dialogue-china-baloch-separatists-pakistani-senator/>
- Notezai, M. A. (2018). Why Balochs are targeting China. Retrieved from <https://thediplomat.com/2018/11/why-balochs-are-targeting-china/>
- Paddock, R. C. (2018, 7 January). Rohingya militants in Myanmar claim responsibility for attack. *The New York Times*. Retrieved from <https://www.nytimes.com>
- Pakistan: Balochistan militants killing teachers. (2010). Retrieved from <https://www.hrw.org/news/2010/12/13/pakistan-balochistan-militants-killing-teachers>
- Pakistan beefs up security for Chinese officials. (2017, 12 June). *The Express Tribune*. Retrieved from <https://tribune.com.pk/story/1433208/pakistan-scrambles-protect-chinas-silk-road-pioneers/>
- Poling, G. B. (2018). Kyaukpyu connecting China to the Indian Ocean. Retrieved from https://csis-prod.s3.amazonaws.com/s3fspublic/publication/180402_Poling_Kyaukpyu_.pdf?1G3vYIZYgqVNfXe.4cL.imkAKIGk4U
- Ramachandran, S. (2017). Rohingya crisis: Will China's mediation succeed? Retrieved from <https://jamestown.org/program/rohingya-crisis-will-chinas-mediation-succeed/>
- Rayner, G. (2017, 14 September). Boris Johnson urges Aung San Suu Kyi to use her "moral capital" to end Rohingya persecution. *The Telegraph*. Retrieved from <http://www.telegraph.co.uk/>
- Ricks, T. (2016). Balochistan is seething, and that can't make China happy about investing. Retrieved from <http://foreignpolicy.com/2016/03/31/balochistan-is-seething-and-that-cant-make-china-happy-about-investing/>
- Rifaat, H., & Maini, T. S. (2016). *The China-Pakistan economic corridor strategic rationales, external perspectives, and challenges to effective implementation*. Washington DC: Stimson.
- Rohingya refugee crisis a 'human rights nightmare, UN chief tells Security Council. (2017). *UN News*. Retrieved from http://www.un.org/apps/news/story.asp?NewsID=57770#.WmzMSqhl_IV

- Sassen, S. (2017, 15 September). The assault on the Rohingya is not only about religion - It's also about land. *Huffington Post*. Retrieved from <https://www.huffingtonpost.com/>
- Sifton, J. (2018). US Senate Committee takes aim at Burma for atrocities against Rohingya. Retrieved from <https://www.hrw.org/news/2018/02/08/us-senate-committee-takes-aim-burma-atrocities-against-rohingya>
- Soliev, N. (2017). How serious is the Islamic State threat to China?. Retrieved from <https://thediplomat.com/2017/03/how-serious-is-the-islamic-state-threat-to-china/>
- Steele-Perkins, C., & Chang, C.-C. (2017). The long and bloody history of Myanmar's Rohingya refugee crisis. Retrieved from <https://www.magnumphotos.com/newsroom/politics/long-bloody-history-myanmar-rohingya-refugee-crisis/>
- Strategic Comments. (2014). Uighur militancy threatens China's 'new silk road'. *Strategic Comments*, 20(8), 8-9. doi: 10.1080/13567888.2014.992188
- The National Development and Reform Commission. (2015). *Vision and actions on jointly building silk road economic belt and 21st-century maritime silk road*. Retrieved from http://en.ndrc.gov.cn/newsrelease/201503/t20150330_669367.html
- The United States House Committee on Foreign Affairs. (2018). *China's repression and internment of Uyghurs: U.S. policy responses*. Retrieved from <https://docs.house.gov/meetings/FA/FA05/20180926/108718/HHRG-115-FA05-Transcript-20180926.pdf>
- Thought police create climate of fear in China's tense Xinjiang region. (2017). *South China Morning Post*. Retrieved from <http://www.scmp.com/news/china/policies-politics/article/2124651/thought-police-create-climate-fear-chinas-tense>
- UN human rights chief points to 'textbook example of ethnic cleansing' in Myanmar. (2017). *UN News*. Retrieved from <https://news.un.org/en/story/2017/09/564622-un-human-rights-chief-points-textbook-example-ethnic-cleansing-myanmar>
- US Commission on International Religious Freedom. (2016). *Suspended in time: The ongoing persecution of Rohingya muslims in Burma*. Retrieved from <https://www.uscirf.gov/sites/default/files/Suspended%20in%20Time.%20The%20Ongoing%20Persecution%20of%20Rohingya%20Muslims%20in%20Burma.pdf>
- US Department of Treasury. (2017). *Treasury sanctions commanders and units of the Burmese security forces for serious human rights abuses*. Retrieved from <https://home.treasury.gov/news/press-releases/sm460>
- Wei, S., & Weng, C. (2010). China's new policy in Xinjiang and its challenges. *East Asian Policy*, 2(3), 58-66. Retrieved from <http://www.eai.nus.edu.sg/>
- Xu, B., Fletcher, H., & Bajoria, J. (2014). The East Turkestan Islamic Movement (ETIM). Retrieved from <https://www.cfr.org/backgrounder/east-turkestan-islamic-movement-etim>
- Yap, L. S. (2017). UN's futile effort to engage Myanmar on the Rohingya crisis. Retrieved from <https://thediplomat.com/2017/11/uns-futile-effort-to-engage-myanmar-on-the-rohingya-crisis/>
- Yousafzai, F. (2016). Chinese to outnumber Baloch natives by 2048. Retrieved from <https://nation.com.pk/29-Dec-2016/chinese-to-outnumber-baloch-natives-by-2048>
- Zenz, A., & Leibold, J. (2017). Xinjiang's rapidly evolving security state. Retrieved from <https://jamestown.org/program/xinjiangs-rapidly-evolving-security-state/>

ARBİTRAJ FİYATLAMA MODELİ İLE TÜRKİYE'DE PAY GETİRİLERİNİ ETKİLEYEN MAKROEKONOMİK GÖSTERGELERİN ANALİZİ

The Analysis of Macroeconomic Indicators that Affect Equity Returns in Turkey with Arbitrage Pricing Model

Sinem ATICI* & Nihan DEMİR** & Mert URAL***

Özet

Bu çalışmada, Şubat 2010- Eylül 2017 dönemi için Borsa İstanbul (BIST) 30 endeksinde işlem gören payların aylık getirilerinin makroekonomik göstergelere karşı duyarlılığı Arbitraj Fiyatlama Modeli aracılığıyla incelenmiştir. Arbitraj Fiyatlama Modeli, bir finansal varlık yatırımı getirisinin birden çok faktöre dayandığını varsaymaktadır. Analiz dönemi itibarıyla BIST 30 endeksi dâhilinde devamlı olarak bulunan 28 şirketin pay getirileri ve 8 adet temel makroekonomik gösterge kullanılmıştır. Modelde kullanılan pay getirileri ve makroekonomik göstergeler için önce durağanlık testleri yapılmış ardından her bir pay getirisi için ayrı regresyon denklemleri Backward Elimination yöntemi kullanılarak tahminlenmiş, en iyi sonucu veren modeller belirlenmiştir. Sonuç olarak, Borsa İstanbul pay getirilerinin hem ulusal hem uluslararası ekonomik ve siyasi faktörlere bağlı olarak farklı derecelerde ve farklı yönlerde etkiye sahip olduğu anlaşılmıştır. Arbitraj Fiyatlama Modeli'nin, Borsa İstanbul'da pay getirilerini etkileyen makroekonomik göstergelerin belirlenmesi sürecinde kullanılabileceğini söylemek olanaklıdır. Yatırımcıların, başta enflasyon oranı ve bir dönem önceki getiriler olmak üzere makroekonomik faktörleri dikkate alarak yatırım kararlarını verebilecekleri söylenebilir.

Anahtar Kelimeler:
Borsa İstanbul, Pay
Getirileri, Arbitraj
Fiyatlama Modeli

JEL Kodları:
C10, G11, G12

Abstract

In this study, the sensitivity of the monthly returns of the shares that have been continuously traded on the Borsa Istanbul (BIST) 30 index for the period of February 2010 - September 2017 to the macroeconomic indicators were analyzed by using the Arbitrage Pricing Model. The Arbitrage Pricing Model assumes that the return on a financial asset investment is based on multiple factors. As a result of the analysis period, the share returns of the 28 companies included in the BIST 30 index and 8 basic macroeconomic indicators were used. After examining the stationarity tests, the regression equations for each share return were estimated by using the Backward Elimination method, and the best-performing models were determined. As a result, it is understood that Borsa İstanbul share returns have different effects in different degrees and in different directions depending on both national and international economic and political factors. The Arbitrage Pricing Model can be used in the process of determining the macroeconomic indicators that affect the share returns in Borsa Istanbul. It can be said that investors can make investment decisions by taking into consideration the macroeconomic factors, especially the inflation rate and the previous returns.

Keywords:
Borsa Istanbul, Equity
Returns, Arbitrage
Pricing Model

JEL Codes:
C10, G11, G12

* Doktora Öğrencisi, Dokuz Eylül Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü, İktisat Anabilim Dalı, sinemac09@gmail.com, ORCID: 0000-0001-8475-2581

** Doktora Öğrencisi, Dokuz Eylül Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü, İktisat Anabilim Dalı, n_demir90@hotmail.com, ORCID: 0000-0003-4117-8932

*** Prof. Dr., Dokuz Eylül Üniversitesi, İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi, İktisat Bölümü, mert.ural@deu.edu.tr, ORCID: 0000-0003-3252-846X

1. Giriş

Finans teorisi incelendiğinde, Finansal Varlık Fiyatlama Modeli (CAPM) ve Arbitraj Fiyatlama Modeli (APM) olmak üzere varlık fiyatlarını açıklamaya yönelik iki temel model olduğu görülmektedir. CAPM'nin yetersizlikleri ve yapılan eleştiriler yanında, modelin test edilmesinde karşılaşılan sorunlar üzerine Stephen A. Ross (1976) tarafından APM geliştirilmiştir.

Arbitrajın temel özelliği; risk üstlenmeksizin, aynı anda aynı malın farklı piyasalarda farklı fiyatlardan satılması nedeniyle sağlanan bir kazanç olmasıdır. CAPM, bir varlığın getirisini sadece piyasa getirisi ile açıklamaktadır. Yine doğrusal bir model olan APM ise, bir varlığın getirisinin birden çok faktöre dayandığını varsaymaktadır. APM, birden çok sayıdaki sistematik risk unsurunun varlık getiri oranları üzerinde etkisinin olduğu üzerine kurgulanmıştır (Demireli, 2018, s. 387-389).

Bu çalışmada, Şubat 2010- Eylül 2017 dönemi için Borsa İstanbul (BIST) 30 endeksinde işlem gören payların aylık getirilerinin makroekonomik göstergelere karşı duyarlılığı Arbitraj Fiyatlama Modeli aracılığıyla incelenmiştir. Diğer çalışmalardan farklı olarak bu çalışmada yatırımcıların, en yakın dönem pay getirilerini de gözlemleyerek satın alma kararı verdikleri düşüncesiyle pay getirilerinin bir ay gecikmeli değerleri de modellere dâhil edilmiştir. Çalışmanın ikinci bölümünde literatür taraması yapılmış, üçüncü bölümünde APM açıklanmış, dördüncü bölümünde veri seti ve analiz bulguları sunulmuş, beşinci bölümde ise genel değerlendirme yapılmıştır.

2. Literatür İncelemesi

Literatürde APM'nin geçerliliği hem borsa endeks getirileri için hem de borsa endeksi içerisinde işlem gören firmaların pay getirileri için analiz edilmiştir. Yurtiçi ve yurtdışında olmak üzere APM ile ilgili birçok araştırma mevcuttur. Bu çalışmalardan bazıları kronolojik olarak aşağıda özetlenmiştir.

Roll ve Ross (1980) tarafından APM'nin ilk deneysel testlerinden biri yapılmıştır. Çalışmada teoride vurgulandığı gibi varlıkların getirilerini etkileyen birden çok sistematik risk faktörünün varlığı sınanmıştır. Araştırmada New York ve Amerikan Borsası'nda Temmuz 1962 ile Aralık 1972 tarihleri arasında işlem gören 1260 adet pay kullanılmıştır. Çalışmanın ilk aşamasında varlıklar getirileri üzerinden beklenen getiriler ve faktör betaları tahmin edilmiş, ikinci aşamasında ise ilk aşamada ulaşılan tahmini değerlerle APM analiz edilmiştir.

Chen (1983), New York ve Amerikan Borsası'nda 1963-1978 yılları arasında işlem gören payların günlük getirilerini kullanarak CAPM ve APM'yi karşılaştırarak firma büyüklüğünün varlık getirileri üzerine etkisini test etmiştir. APM'nin ÇAPM'ye göre daha üstün olduğu, varlıkların kendi varyansları modele dahil edildiğinde açıklama güçlerinin olmadığı ve firma büyüklüğünün da modeli açıklama gücünü artırmadığı sonucuna ulaşmıştır.

Chen, Roll ve Ross (1986), makroekonomik değişkenlerin pay getirilerini etkilediği hipotezini test etmişlerdir. Bu kapsamda, sanayi üretiminin, beklenen ve beklenmeyen enflasyonun, uzun ve kısa dönem faiz oranları arasındaki marjın, düşük ve yüksek kredi derecesine sahip menkul kıymetlerin borçlanma faizleri arasındaki risk priminin etkilerini ortaya koymuşlardır.

Gültekin ve Gültekin (1987), Amerikan ve New York Borsası'nda 1962-1981 dönemi için paylara ait günlük getirileri kullanarak, mevsimsel getirilerin APM üzerindeki etkisini araştırılmışlardır. Ocak ayı içinde pay getirilerinde gözlemlenen anormalliklere karşı APM'nin çok hassas olduğu bulgusuna ulaşmışlardır.

Mei (1993), New York borsasında işlem gören payların 1969-1988 tarihlerine ilişkin aylık getirilerini kullanarak APM'yi analiz etmiştir. Çalışmanın sonucunda, faktör risk primlerinin zamana bağlı olarak konjonktürel dalgalanma hareketleri ile ilişkili olduğunu bulgulanıştır.

Groenowold ve Fraser (1997), Chen, Roll ve Ross (1986) tarafından ortaya atılan makroekonomik faktörlerle APM'yi, 1980-1994 için Avustralya borsasında pay aylık fiyat endeksleri kullanarak analiz etmişlerdir. Çalışmada, varlık getirilerinde enflasyon oranının etkili olduğu tespit edilmiştir. Ayrıca CAPM'ye göre APM'nin açıklayıcı gücü daha yüksek çıkmıştır.

Altay (2003) alışmasında, Almanya ve Türkiye borsa getirilerinin belirlenmesinde APM'nin geçerliliğini analiz etmiştir. Analiz sonucunda beklenmeyen faiz oranının ve beklenmeyen enflasyon oranının faktör beta katsayıları Alman menkul kıymet borsasının pay getirileri üzerinde etkili olduğu, fakat herhangi bir makroekonomik değişkenin faktör beta katsayısının analiz dönemi kapsamında Türkiye menkul kıymetler borsası üzerinde etkili olmadığı sonucuna ulaşılmıştır.

Akkum ve Vuran (2005), 1999-2002 dönem aylık verilerini kullanarak İMKB-30 endeksi, firma alt sektör endeksi ve makroekonomik değişkenlerin İMKB-30 endeksinde bulunan 20 firmanın pay getirileri üzerindeki etkisini APM yardımıyla sınamışlardır. Sonuç olarak, enflasyon oranı, döviz kurları, M1 para arzı, piyasa faiz oranı ve vade riski değişkenlerinin pay getirilerini etkileyen temel makroekonomik göstergeler olduğu bulgulanmıştır.

Demir ve Yağcılar (2009), banka pay getirilerinin makroekonomik değişkenlerdeki değişime karşı duyarlılığını 2000-2006 yılları itibarıyla aylık olarak APM ile analiz etmişlerdir. Banka pay getirilerinin İMKB-100 endeksi, sanayi üretim endeksi, hazine bonosu faiz oranları ve cari işlemler dengesindeki değişimlere karşı duyarlı olduğu sonucuna ulaşmışlardır.

Cihangir ve Kandemir (2010), Ocak 1988-Aralık 2002 dönemi için İMKB-Ulusal 30'da bulunan şirket pay getirilerini etkileyen makroekonomik değişkenleri APM yardımıyla belirlemeye çalışmışlardır. Model sonuçlarına göre, kriz döneminde İMKB-Ulusal 30 pay getirisini etkilen en önemli makroekonomik değişken tüketicici fiyat endeksi olarak belirlenmiştir.

Günay (2012), oklu doğrusal regresyon analizi ve faktör analizi yöntemleri ile APM'nin İMKB'deki geçerliliğini analiz etmiştir. Analiz dönemi itibarıyla APM'nin İMKB'de geçerli olduğu sonucuna varılmıştır.

Erol ve İleri (2013), APM ile Türkiye GYO (Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı) endüstrisinde zaman içinde değişen risk primlerinin makroekonomik kaynaklarını araştırmışlardır. GYO'nun performansı üzerinde en önemli etkinin enflasyonist özellikler ve sistematik risk faktörleri olduğu sonucuna ulaşılmıştır.

Sevinç (2014), Ocak 2003- Mart 2013 dönemi için BIST30 endeksi içerisinde devamlı bulunan 21 şirketin hisse senetlerinin makroekonomik değişkenlere karşı duyarlılıklarını APM ile analiz etmiştir. Model sonuçlarına göre, BIST100 endeksi, mevduat faiz oranı, cari işlemler dengesi, ihracatın ithalatı karşılama oranı, altın fiyatı ve kapasite kullanım oranı ile pay getirileri arasındaki ilişki beklenildiği gibi tahminlenmiştir. Bunun yanı sıra, para arzı, sepet kur ve enflasyon değişkenlerinin etkisinin beklentinin aksi yönde olduğu tespit edilmiştir.

etin ve Bitirak (2015), Ocak 2000-Aralık 2009 dönemi için makroekonomik değişkenlerin İMKB-100 pay endeks getirisi üzerindeki etkisini AFM ile araştırmışlardır. Analizde, mevduat faiz oranının ve külçe altın gram fiyatının İMKB100 endeksini negatif yönde etkilediği, geniş tanımlı para arzı ve kapasite kullanım oranının ise pozitif yönde etkilediği sonucuna ulaşılmıştır.

elik ve Kurtaran (2016), 2010-2014 dönemleri için APM'nin geçerliliğini BIST-30 endeksindeki firmalar üzerinden analiz etmişlerdir. Pay getirileri üzerinde birden fazla sistematik risk faktörünün etkili olup olmadığını analiz etmek için faktör analizi kullanılmıştır.

Faktör analizi sonuçlarına göre, elde edilen risk primi sayısının 1 olduğu başka bir ifadeyle, analiz dönemi içinde APM'nin Borsa İstanbul için geçerli olduğu sonucuna ulaşılmıştır.

Yeşildağ (2016), Ocak 2003-Haziran 2016 dönemleri arasında Borsa İstanbul dâhilindeki tüm endekslerin getirileri ile makroekonomik göstergeler arasındaki ilişkiyi APM çerçevesinde incelemiştir. Sonuç olarak, Borsa İstanbul dâhilindeki tüm endekslerin piyasa faiz oranlarına karşı duyarlı olduğu sonucuna ulaşılmıştır. Ayrıca analiz döneminde, M2 para arzı, ihracatın ithalatı karşılama oranı, enflasyon oranı, altın fiyatları ve kapasite kullanım oranının pay endeks getirilerinin belirleyicisi olduğu vurgulanmıştır.

3. Arbitraj Fiyatlama Modeli

Günümüz Portföy Teorisi'nin ilk matematiksel temeli 1952 yılında Harry Markowitz tarafından atılmıştır. Markowitz, sermaye piyasalarının etkin ve yatırımcıların rasyonel olduğu varsayımıyla, yatırım kararlarının sadece beklenen getiri ve riske göre verilmesi gerektiğini ayrıca, geçmiş getirilerin standart sapmasının riskin tek matematiksel göstergesi olduğunu vurgulamıştır (Yiğiter ve Akkaynak, 2017, s. 287). Modern Portföy Teorisi kapsamındaki ortalama-varyans modelleri, finansal varlık yatırımcısının aynı risk düzeyine sahip finansal varlıklar arasından en yüksek beklenen getiri düzeyine sahip olan finansal varlığı ya da aynı beklenen getiri düzeyine sahip finansal varlıklar arasından en düşük riske sahip olan finansal varlığı seçmesine olanak tanımaktadır.

CAPM, Modern Portföy Teorisi varsayımlarına dayanmasına karşın, risk tanımlaması Modern Portföy Teorisi'nden ayrılmaktadır. Markowitz'in Modern Portföy Teorisi'nde risk, beklenen getirideki sapmalar olarak tanımlanırken, CAPM'de ise sistematik risk ve sistematik olmayan risk olarak ayrıştırılarak tanımlanmaktadır. CAPM, finansal varlıkların beklenen getirileri ile sistematik risk (beta katsayısı) arasındaki doğrusal ilişkiye dayanmaktadır. Teorik anlamda ilk kez Sharpe (1964) ve Lintner (1965) tarafından geliştirilen CAPM'nin en önemli unsuru beta katsayısıdır. CAPM'de, risk ve beklenen getiri arasındaki doğrusal ilişki yanında basitliği, modeli portföy yönetimi için popüler hale getirmiştir.

CAPM'nin ardından Ross 1976 yılında APM'yi ortaya koymuştur. Bu modelde, finansal piyasalarda arbitraj olanağının olmadığı bir durumda finansal varlık fiyatlarının hangi şartlar altında hareket edeceği araştırılmıştır. APM, Ross'un 1946 yılında teorik olarak ortaya koyduğu bir modeldir. Model doğrusal bir model olmakla birlikte, bir finansal varlık yatırımının getirisinin birden çok faktöre dayandığını varsaymaktadır.

APM, CAPM'ye göre daha esnek bir yapıya sahiptir. APM ve CAPM'nin benzer özellikleri aşağıdaki gibi sıralanabilir (Reilly ve Brown, 1999, s. 282);

- Sermaye piyasalarında tam rekabet koşulları geçerlidir, vergi ve işlem maliyetleri yoktur.
- Yatırımcılar homojen beklentilere sahiptir. Aynı risk düzeyinde yüksek getiriye daima düşük getiriye tercih ederler.
- Getiri ve risk arasında doğrusal bir ilişki vardır.
- Varlık getirileri her iki modelde de sistematik riske dayanmaktadır.

APM ve CAPM'nin farklı özellikleri ise aşağıdaki gibi sıralanabilir;

- CAPM'de getirilerin normal dağıldığı varsayımı yer alırken, APM'de getirilerin dağılımına ilişkin bir varsayım bulunmamaktadır.
- CAPM piyasa getirisini, APM sistematik risk faktörlerini kullanmaktadır.

- CAPM sadece piyasa riskini dikkate alırken, APM birden çok sistematik risk faktörünü dikkate almaktadır.
- CAPM risksiz getiri oranında gereksinim duyarken, APM risksiz getiri oranına gereksinim duymamaktadır.

Bu bağlamda APM, tek fiyat kanununa dayanmaktadır. Şöyle ki, aynı finansal varlığın farklı piyasalarda fiyatının farklılaşması yatırımcıyı harekete geçirmekte ve söz konusu finansal varlığın ucuz olan piyasadan alınıp pahalı olan piyasada satılması sonucunda piyasalar arasındaki fiyat farklılığı ortadan kalkmaktadır. Dolayısıyla Ross'un (1976) da varsaydığı gibi, yatırımcı arbitraj olanağı ile sınırsız bir şekilde servet elde edemeyecektir. Finansal piyasalardaki arbitraj olanağı ortadan kalktığında, finansal varlık getirileri iki grup değişikenden etkilenmektedir. İlk grupta makroekonomik faktörler bulunmakta iken, ikinci grupta ise şirketin kendine özgü faktörleri bulunmaktadır. APM'nin geçerli olabilmesi için finansal varlık getirilerinin söz konusu faktörlerden birden fazlası tarafından belirleniyor olması gerekmektedir. Bu bağlamda APM şu şekilde formüle edilebilir (Reilly ve Brown, 1999, s. 282):

$$E(R_i) = \alpha_0 + \alpha_1 b_{i1} + \alpha_2 b_{i2} + \alpha_3 b_{i3} + \dots + \alpha_k b_{ik} + e_i \quad (1)$$

Eşitlikte;

R_i : i payının beklenen getiri oranını

α_0 : risksiz faiz oranını (i varlığının beklenen getirisini)

α_k : k.nci ortak risk faktörünün risk primini (oranını) ($j = 1, 2, 3, \dots, n$)

b_{ik} : i payının k faktörüne olan duyarlılığını ($k = 1, 2, 3, \dots, n$)

e_i : sistematik olmayan riski

temsil etmektedir. Eşitlik 1'in toplulaştırılmış şekli şöyle olacaktır:

$$E(R_i) = \alpha_i + \sum_{j=1}^n b_{ij} I_j + e_i \quad (2)$$

Eşitlikte;

α_i : risksiz faiz oranını (i varlığının beklenen getirisini)

e_i : sistematik olmayan riski temsil etmektedir.

Eşitlik 1 ve 2'ye göre bir finansal varlığın getirisi hem risksiz faiz oranına hem de çeşitli faktörlere göre finansal varlığın taşıdığı risklerin bir toplamıdır. APM'ye göre eğer portföy iyi çeşitlendirilmiş bir portföy ise, sistematik olmayan risk elimine edilebilecek ve dolayısıyla eşitliklerdeki e_i katsayısı ihmal edilebilecektir. Bu durumda, her i finansal varlığı I_j endeksinden etkilenecektir ve bu endeksin değeri bütün finansal varlıklar için aynıdır. I_j endeksine, APM kapsamında faktör adı verilmektedir. Bu faktörler birden fazla menkul kıymet getirisini etkiler ve menkul kıymetler arasındaki kovaryansın kaynağını oluştururlar. b_{ij} 'ler her varlık için tek olup o varlığın belli bir faktöre karşı duyarlılığını temsil eder. Bu tür APM analizi faktör analizi olarak adlandırılmaktadır (Cihangir ve Kandemir, 2010, s. 264).

4. Veri Seti ve Analiz Bulguları

Çalışma Şubat 2010- Eylül 2017 döneminde Borsa İstanbul (BIST)’da işlem gören payların aylık getirilerinin (92’şer gözlem) makroekonomik göstergelere karşı duyarlılığını APM bağlamında sınamaktadır. Şirket paylarının kapanış fiyatları BIST veri tabanından, makroekonomik göstergeler ise Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası elektronik veri dağıtım sisteminden derlenerek analiz edilmiştir. Analizde şirket pay verileri aylık kapanış fiyatlarından elde edilen getiriler şeklinde kullanılmış olup, makroekonomik değişkenlerin ise aylık değerleri kullanılmıştır.

Analiz dönemi itibarıyla BIST 30 endeksi dâhilinde devamlı bulunan 28 şirketin pay getirileri ve 8 adet temel makroekonomik gösterge kullanılmıştır. Analizde kullanılan temel makroekonomik göstergeler Tablo 1’den görülebilmektedir.

Tablo 1. Analizde Kullanılan Makroekonomik Göstergeler

No	Kodu	Açıklama
1	TÜFE	Tüketici Fiyat Endeksi’ndeki % Değişim
2	OKUR	ABD Doları, Avrupa Para Birimi Euro ve İngiliz Sterlini Satış Fiyatlarındaki Değişimlerin Ortalaması
3	SUE	Sanayi Üretim Endeksi’ndeki % Değişim
4	ONS	1 Ons Altın Satış Fiyatındaki % Değişim
5	BRENT	Brent Petrol Kapanış Fiyatlarındaki % Değişim
6	M2	M2 Para Arzı’ndaki % Değişim
7	RFO	Risksiz Faiz Oranındaki % Değişim
8	EXPIMP	İhracatın İthalatı Karşılama Oranındaki % Değişim

Zaman serileri, yapıları gereği durağan seriler değildir. Durağan olmayan zaman serileri uzun dönemde dengeye gelememekte ve modelde bu sorunun göz ardı edilmesi, değişkenler arasındaki ilişkilerin sapmalı çıkmasına neden olmaktadır. Bu nedenle hem şirket hisse senetlerinin hem de makroekonomik göstergelerin birim kök sınamaları yapılmıştır. Tanım gereği, birim kök içeren serilerin durağan olmadığı ifade edilir. Çalışmada birim kök sınamaları için Augmented Dickey-Fuller (ADF), Phillips-Perron (PP) ve Kwiatkowski-Phillips-Schmidt-Shin (KPSS) testleri kullanılmıştır. ADF ve PP testlerinin sıfıncı hipotezleri, buna karşın KPSS testinin birinci hipotezi birim kökün olmadığını yani serilerin durağan olduğunu test etmektedir.

Tablo 2’de makroekonomik göstergelerin birim kök test sonuçları verilmiştir. Makroekonomik serilerde birim kökün varlığı ADF, PP ve KPSS testleri kullanılarak sınanmıştır. Test sonuçlarına göre, tüm makroekonomik değişkenler birim kök içermemektedir. Başka bir ifadeyle kullanılan makroekonomik seriler sıfıncı dereceden durağandır. Kullanılan üç test sonucu da serilerin sıfıncı dereceden durağan oldukları ortak sonucunu vermektedirler.

Tablo 2. Makroekonomik Değişkenlerin Birim Kök Test Sonuçları

Değişkeler	Kod	ADF	PP	KPSS	Düzy
BIST30	BIST30	-9.52228 ^a (0)	-9.54375 ^a (8)	0.05273 ^a (9)	I(0)
Brent Petrol Fiyatları	BRENT	-8.39658 ^a (0)	-8.44229 ^a (2)	0.20272 ^a (1)	I(0)
İhracat/İthalat	EXPIMP	-5.68370 (0)	-4.14963 ^a (0)	0.07333 ^a (5)	I(0)
M2 Para Arzı	M2	-2.20742 ^a (2)	-7.16055 ^a (6)	0.04674 ^a (2)	I(0)
Ortalama Sepet Kur	OKUR	-6.77139 ^a (0)	-6.77139 ^a (0)	0.07277 ^a (1)	I(0)
ONS Altın Fiyatı	ONS	-10.71600 ^a (0)	-10.7719 ^a (3)	0.24267 ^a (4)	I(0)
Risksiz Faiz Oranı	RFO	-7.17829 ^a (11)	-9.29406 ^a (2)	0.05096 ^a (2)	I(0)
Sanayi Üretim Endeksi	SUE	-8.03592 ^a (10)	-35.1761 ^a (90)	0.50000 ^a (91)	I(0)
TÜFE	TÜFE	-7.14669 ^a (3)	-5.77113 ^a (5)	0.06834 ^a (3)	I(0)

Not: a, b ve c sırasıyla yüzde 1, yüzde 5 ve yüzde 10 anlamlılık düzeyinde durağanlığı ifade etmektedir. Parantez içindeki değerler uygun gecikme sayılarıdır.

Pay getirileri için BIST 30 endeksi içinde yer alan 28 şirkete ait pay senetlerinin kapanış fiyatları üzerinden hesaplanan aylık yüzde değişimleri kullanılmıştır. Söz konusu şirketlerin birim kök sınamaları için ADF, PP ve KPSS testleri kullanılmıştır ve sonuçlar Tablo 3'den izlenebilir. BIST 30 endeksi içinde yer alan 28 şirketin pay getirileri ADF, PP ve KPSS test sonuçlarına göre birim kök içermemektedirler. Her bir şirkete ait pay getiri serileri sıfırncı dereceden durağandır.

Birim kök testleri, hisse senedi piyasasının zayıf formda etkinliğinin ölçülmesinde en yaygın olarak kullanılan yöntemdir. Fiyat serisinde birim kökün varlığı; serinin durağan olmadığını, geçici bir şoktan sonra tekrar uzun dönem ortalama seviyesine dönmediğini, rassal yürüyüş özelliği taşıdığını ve bu yüzden zayıf formda etkin olduğu anlamına gelmektedir (Coşkun ve Seven, 2016, s. 303). Nitekim analizde kullanılan bağımlı değişkenler (pay senetleri) ve bağımsız değişkenler (makroekonomik göstergeler) birim kök içermektedir. Ancak hisse senedi getiri serileri ile makroekonomik göstergelerdeki yüzde değişimler, birinci dereceden fark anlamına geldiğinden tüm değişkenler durağan hale gelmiştir, birim kök içermemektedir.

Tablo 3. Pay Getirilerinin Birim Kök Test Sonuçları

Değişkenler	Kodu	ADF	PP	KPSS	Düzye
Akbank T.A.Ş.	AKBNK	-9,128875 ^a (0)	-9,133870 ^a (1)	0,043788 ^a (1)	I(0)
Arçelik A.Ş.	ARCLK	-9,334164 ^a (0)	-9,334164 ^a (0)	0,039215 ^a (2)	I(0)
Aselsan Elektronik Sanayi ve Ticaret A.Ş.	ASELS	-8,147679 ^a (0)	-8,192194 ^a (2)	0,078397 ^a (2)	I(0)
BİM Birleşik Mağazalar A.Ş.	BIMAS	-8,248729 ^a (0)	-8,284325 ^a (2)	0,059526 ^a (3)	I(0)
Doğan Şirketler Grubu Holding A.Ş.	DOHOL	-9,464884 ^a (0)	-9,466642 ^a (5)	0,068455 ^a (5)	I(0)
Eczacıbaşı İlaç Sanayi ve Ticaret A.Ş.	ECILC	-10,94588 ^a (0)	-10,96522 ^a (1)	0,249685 ^a (1)	I(0)
Enka İnşaat ve Sanayi A.S.	ENKAI	-11,43595 ^a (0)	-11,68039 ^a (7)	0,066819 ^a (13)	I(0)
Ereğli Demir Çelik Fabrikaları A.Ş.	EREGL	-10,31039 ^a (0)	-10,27766 ^a (3)	0,063825 ^a (3)	I(0)
Garanti Bankası A.Ş.	GARAN	-9,025957 ^a (0)	-9,024416 ^a (1)	0,038074 ^a (1)	I(0)
Halk Bankası A.Ş.	HALKB	-12,66172 ^a (0)	-12,66172 ^a (0)	0,042651 ^a (4)	I(0)
İş Bankası A.Ş.	ISCTR	-9,889356 ^a (0)	-9,885127 ^a (3)	0,037404 ^a (4)	I(0)
Koç Holding A.Ş.	KCHOL	-11,39867 ^a (0)	-11,84623 ^a (5)	0,063691 ^a (6)	I(0)
Koza Anadolu Metal Madencilik İşletmeleri A.Ş.	KOZAA	-9,291288 ^a (0)	-2,896575 ^a (2)	0,166351 ^a (0)	I(0)
Koza Altın İşletmeleri A.Ş.	KOZAL	-7,812954 ^a (0)	-7,658049 ^a (6)	0,103040 ^a (4)	I(0)
Kardemir Karabük Demir Çelik Sanayi ve Ticaret A.Ş.	KRDMD	-8,650546 ^a (0)	-8,665048 ^a (3)	0,060617 ^a (3)	I(0)
Otokar Otobüs Karoseri San. A.Ş.	OTKAR	-8,276627 ^a (0)	-8,270754 ^a (1)	0,079113 ^a (2)	I(0)
Petkim Petrokimya Holding A.Ş.	PETKM	-8,126915 ^a (0)	-8,126915 ^a (0)	0,194414 ^a (3)	I(0)
Şişe ve Cam Fabrikaları A.Ş.	SISE	-10,85192 ^a (4)	-10,85237 ^a (4)	0,086319 ^a (11)	I(0)
Hacı Ömer Sabancı Holding A.Ş.	SAHOL	-9,507442 ^a (0)	-9,578880 ^a (6)	0,061879 ^a (8)	I(0)
TAV Havalimanları Holding A.Ş.	TAVHL	-9,424273 ^a (0)	-9,421570 ^a (3)	0,115078 ^a (5)	I(0)
Türkcell İletişim Hizmetleri A.Ş.	TCELL	-10,03939 ^a (0)	-10,83151 ^a (10)	0,115208 ^a (8)	I(0)
Türk Hava Yolları A.O.	THYAO	-8,285472 ^a (0)	-8,341195 ^a (3)	0,091068 ^a (4)	I(0)
Tekfen Holding A.Ş.	TKFEN	-9,606177 ^a (0)	-9,611577 ^a (2)	0,226711 ^a (2)	I(0)
Tofas Türk Otomobil Fabrikası A.Ş.	TOASO	-11,01386 ^a (0)	-11,01386 ^a (0)	0,045393 ^a (9)	I(0)
Türk Telekomünikasyon A.Ş.	TTKOM	-10,78687 ^a (0)	-10,78603 ^a (1)	0,151097 ^a (1)	I(0)
Tüpras-Türkiye Petrol Rafineleri A.Ş.	TUPRS	-9,029565 ^a (0)	-9,041325 ^a (1)	0,113106 ^a (2)	I(0)
Vakıflar Bankası A.Ş.	VAKBN	-9,006755 ^a (0)	-9,027586 ^a (5)	0,077137 ^a (5)	I(0)
Yapı ve Kredi Bankası A.Ş.	YKBNK	-10,02972 ^a (0)	-10,05358 ^a (4)	0,045207 ^a (5)	I(0)

a, b ve c sırasıyla yüzde 1, yüzde 5 ve yüzde 10 anlamlılık düzeyinde durağanlığı ifade etmektedir. Parantez içindeki değerler uygun gecikme sayılarıdır.

Hem makroekonomik değişkenlerin hem de şirket pay getirilerinin düzeyde durağan oldukları saptandıktan sonra, pay getirileri ile makroekonomik göstergeler arasındaki ilişki çoklu doğrusal regresyon ile analiz edilmiştir. Analiz şubat 2010- Eylöl 2017 tarihleri arasında aylık 92 gözlem kullanılarak BIST 30’da işlem gören 28 şirket pay getirileri kullanılarak geręekleřtirilmiřtir. Her bir şirkete ait regresyon denklemleri tahminlenmiştir. 28 adet şirketin pay getirilerinin her biri için ayrı oluşturulan regresyon denklemlerinden Geriye Doğru Ayıklama (Backward Elimination) yöntemi kullanılarak F-istatistiğine göre en iyi sonucu veren denklemlere ulaşılmıştır.

APM uygulaması sonucunda elde edilen bulgular Tablo 4’te verilmiştir. Tabloda pay getirilerinin makroekonomik göstergelere karşı olan duyarlılık katsayılar, etkileşim yönleri ve gecikmeli değerlerin etkileri yer almaktadır. Parantez içindeki değerler t istatistiklerini göstermektedir.

Tablo 4. Arbitraj Fiyatlama Modeli Sonuçları

KOD	TÜFE		OKUR		SUE		ONS		BRENT		M2		RFO		EXPIMP		GECİKME (1)		
	(-)	(+)	(-)	(+)	(-)	(+)	(-)	(+)	(-)	(+)	(-)	(+)	(-)	(+)	(-)	(+)	(-)	(+)	
AKBNK	-0,948																		
	(-28,275)																		
ARCLK			-0,438		0,258														
			(-3,971)		(2,338)														
ASELS	-0,860																		
	(-15,977)																		
BIMAS			-0,739							0,548		0,559							
			(-8,494)							(2,230)		(2,183)							
DOHOL	-0,344				-0,561														
	(-4,301)				(-7,026)														
ECILC	-0,327							-0,991							0,147				
	(-5,018)							(-13,699)							(2,483)				
ENKAI	-0,200									-0,767									-0,137
	(-3,469)									(-13,289)									(0,317)
EREGL	-0,152											-0,957							
	(-2,300)											(-14,517)							
GARAN	-0,263									-0,291				-0,482					-0,072
	(-6,546)									(-2,673)				(-4,345)					(-2,365)
HALKB	-0,186									-2,117		-2,229		0,755					-0,233
	(-2,038)									(-2,608)		(-2,657)		(2,995)					(-3,358)
ISCTR	-0,215													-0,973		0,391			-0,127
	(-4,874)													(-19,950)		(9,537)			(-3,884)
KCHOL	-0,152													0,104		0,947			-0,090
	(-3,390)													(2,111)		(22,750)			(-2,503)
KOZAA	-0,162															-0,801			0,104
	(-2,950)															(-14,547)			(1,804)
KOZAL	-0,217																		
	(-2,105)																		

Tablo 4'ün devamı

KOD	TÜFE		OKUR		SUE		ONS		BRENT		M2		RFO		EXPIMP		GECİKME (1)		
	(-)	(+)	(-)	(+)	(-)	(+)	(-)	(+)	(-)	(+)	(-)	(+)	(-)	(+)	(-)	(+)	(-)	(+)	
KRDMD	-0,737 (-6,480)													0,310 (2,725)					
OTKAR				0,376 (2,827)		0,328 (1,722)								-0,358 (-1,954)					
PETKM	-1,344 (-3,344)		-0,775 (-1,944)			0,230 (1,819)													
SISE	-0,631 (-5,005)							-0,274 (-2,178)											-0,204 (-2,203)
SOHOL	-1,208 (-3,255)		-0,662 (-1,785)																-0,152 (-1,676)
TAVHL		0,853 (2,044)		1,189 (2,850)															
TCELL	-0,386 (-3,966)																		
THYAO	-0,469 (-5,035)																		
TKFEN				0,438 (3,624)					-2,364 (-2,088)		-2,467 (-2,200)								
TOASO	-0,573 (-4,703)				-0,565 (-2,253)		-0,558 (-2,124)		-2,021 (-1,943)		-2,114 (-2,048)								-0,198 (-2,270)
TTKOM	-0,383 (-3,930)																		-0,262 (-2,652)
TUPRS				0,496 (5,420)															
VAKBN	-0,603 (-5,946)								-2,530 (-2,692)		-2,495 (-2,707)								-0,156 (-1,971)
YKBNK	-0,508 (-4,526)								-2,254 (-2,166)		-2,192 (-2,148)								-0,190 (-2,234)
Toplam Etkileşim	22	1	4	4	2	3	3	0	7	0	6	1	3	4	1	3	11	1	

Payların dayanak varlıklarının reel mallar olması, reel mal fiyatları ile pay fiyatları arasında pozitif bir ilişkiyi öngörmektedir. Fakat yapılan ampirik çalışmalar göstermiştir ki, fiyatlar genel düzeyi ile pay getirileri arasında negatif yönlü bir ilişki mevcuttur¹. Yukarıdaki tablodan görüldüğü üzere, TÜFE enflasyon oranı genel olarak pay getirilerini negatif yönde etkilemektedir. Söz konusu analiz dönemi içerisinde 22 şirketin pay getirileri enflasyon oranındaki artıştan negatif yönde etkilenirken, 5 şirketin pay getirileri ise enflasyondaki değişimden etkilenmemektedir. Yalnızca TAVHL pay getirisi enflasyon oranındaki artışa karşın pozitif tepki vermektedir. Enflasyon değişkeni için elde edilen bulgular istatistiki olarak anlamlıdır.

Döviz ve paylar birbirinin alternatifi yatırım aracı olmaları nedeniyle, bu iki değişken arasındaki ilişkinin negatif olması beklenmektedir. Nitekim ARCLK, BIMAS, PETKM ve SAHOL pay getirileri, ortalama kurdaki değişimlerden negatif yönde etkilenmektedirler. Buna karşın, OTKAR, TAVHL, TKFEN ve TUPRS pay getirileri ortalama kur değişimlerinden pozitif yönde etkilenmektedir. Ortalama kurdaki değişimin diğer payların getirisi üzerinde bir etkisi bulunmamıştır.

Sanayi üretim endeksinin gelişimi reel ekonomik faaliyetlerin gelişimine ilişkin önemli göstergelerden biridir. Sanayi üretim endeksindeki artış, reel ekonomik faaliyetlerin de arttığını gösterir. Reel ekonomik faaliyetlerdeki artış firmaların gelirlerini ve dolayısıyla pay değerlerinde bir artışa neden olur. Bu nedenle sanayi üretim endeksi ile pay getirileri arasında pozitif yönlü ilişki beklenmektedir. Model sonuçlarına göre, ARCLK, OTKAR ve PETKM pay getirileri sanayi üretim endeksi arttıkça artmakta, buna karşın DOHOL ve TOASO pay getirileri ise sanayi üretim endeksi arttıkça azalmaktadır. Sanayi üretim endeksinin söz konusu pay getirileri üzerindeki etkisi istatistiki olarak anlamlıdır.

Altın da döviz gibi paylara alternatif bir yatırım aracıdır. Bu nedenle, altın fiyatları ile pay getirileri arasında negatif yönlü ilişki beklenmektedir. Analiz sonuçlarına göre, sadece ECILC, SISE ve TOASO pay getirileri, altın fiyatlarındaki değişimlerden negatif yönde etkilenmektedirler. Söz konusu etki istatistiki olarak anlamlıdır.

Petrol fiyatlarının artması çoğu işletme için girdi maliyetlerini artıracığından, pay fiyatları ile petrol fiyatları arasında negatif yönde ilişki beklenmektedir. Nitekim ENKAI, GARAN, HALKB, TKFEN, TOASO, VAKBN ve YKBNK pay getirileri petrol fiyatlarındaki artıştan negatif yönde etkilenmektedir.

Para arzı değişkeni de sanayi üretim endeksi değişkeni gibi, ekonomik faaliyetler ve faiz oranlarının gelişimi açısından temel göstergelerden biridir. Bu nedenle pay getirilerinin para arzındaki değişimlere karşı pozitif yönde tepki vermesi beklenmektedir. Analiz sonuçlarına göre BIMAS pay getirileri para arzı artışlarına pozitif yönde tepki verirken, EREGL, HALKB, TKFEN, TOASO, VAKBN ve YKBNK pay getirileri ise negatif yönde tepki vermektedir.

Ampirik çalışmalarda kullanılan faiz genel olarak hazine bonusu, şirket veya devlet tahvili faiz oranlarıdır. Modelde hazine bonusu faiz oranı kullanılmıştır. Riskiz faiz oranı ile pay getirileri arasında negatif yönlü bir ilişki beklenmektedir. Model sonuçlarına göre, GARAN,

¹ Bakınız: Nelson (1976), Jaffe ve Mandelker (1976), Fama ve Schwert (1977), Firth (1979), Chen, Roll ve Ross (1986) ve Chidothi ve Sheefeni (2013).

ISCTR ve OTKAR pay getirileri risksiz faiz oranının artmasıyla azalırken, BIMAS, KCHOL ve KRDMMD pay getirileri risksiz faiz oranının artmasıyla artmaktadır.

İhracatın ithalatı karşılama oranı bir ülkenin dış ticaret performansı için kullanılan göstergelerden biridir. Dış ticaret performansının artması yatırımcılar için olumlu bir sinyaldir. Bu nedenle, ihracatın ithalatı karşılama oranı ile pay getirileri arasında pozitif yönde ilişki beklenmektedir. İhracatın ithalatı karşılama oranındaki artışlardan ECILC, ISCTR ve KCHOL pay getirileri pozitif yönde etkilenirken, KOZAA pay getirisi negatif yönde etkilenmektedir.

Gecikme değerleri, firmaların geçmiş dönemde gösterdikleri performansın önemli bir göstergesidir. Eğer geçmiş dönem pay getirileri pozitif ise, yatırımcılar geçmiş dönemde söz konusu firmanın performansının iyi olduğunu ve bunun gelecek dönemde de süreceğini beklerler. Tersine şekilde, eğer geçmiş dönem pay getirileri negatif ise, yatırımcılar söz konusu firmanın geçmiş dönem performansının kötü olduğunu ve bunun gelecek dönemde de devam edeceğini beklerler. Dolayısıyla, geçmiş dönem pay getirileri ile mevcut dönem pay getirileri arasında aynı yönlü bir ilişki vardır. Analiz dönemi içinde, ENKAI, GARAN, HALKB, ISCTR, KCHOL, SISE, SOHOL, TOASO, TTKOM, VAKBN ve YKBNK pay senetleri bir önceki dönem (ay) getirilerinden negatif yönde etkilenirken, KOZAA pay senedi ise bir önceki dönem (ay) getirilerinden pozitif yönde etkilendiği belirlenmiştir.

5. Sonuç ve Öneriler

Borsa İstanbul'daki pay getirilerini etkileyen çeşitli makroekonomik göstergelerin APM ile analiz edilmesini amaçlayan bu çalışmada, Şubat 2010- Eylül 2017 dönemi için BIST 30 endeksi dâhilinde sürekli bulunan 28 şirket incelenmiştir. Analizde; Sanayi Üretim Endeksi, Tüketici Fiyat Endeksi, Ortalama Döviz Kuru, Ons Altın, Brent Petrol, M2 Para Arzı ve Risksiz Faiz Oranı olmak üzere 8 adet temel makroekonomik gösterge kullanılmıştır. Kullanılan makroekonomik göstergelerde benzerlik ve farklılıklar olmakla birlikte, diğer çalışmalardan farklı olarak bu çalışmada yatırımcıların, önceki en yakın dönem pay getirilerini de gözlemleyerek satın alma kararı verdikleri düşüncesiyle pay getirilerinin bir ay gecikmeli değerleri de modellere dâhil edilmiş, iktisadi ve istatistiksel olarak anlamlı sonuçlara ulaşılmıştır.

Analizde kullanılan değişkenler ve analiz dönemi bağlamında Tüketici Fiyatları Endeksi, Bir Ay Önceki Getiri, Ortalama Döviz Kuru, Brent Petrol ve M2 Para Arzı değişkenlerinin hisse senedi getirileri üzerinde pozitif veya negatif yönde en fazla etkili oldukları buna karşın, Ons Altın, Sanayi Üretim Endeksi, İhracatın İthalatı Karşılama Oranı ve Risksiz Faiz Oranı değişkenlerinin hisse senedi getirileri üzerinde en az etkiye sahip oldukları belirlenmiştir. Özellikle enflasyon oranının 22 pay getirisini, gecikmeli değerlerin ise 11 pay getirisini etkilediği anlaşılmıştır. Yatırımcıların, başta enflasyon oranı ve bir dönem önceki getiriler olmak üzere makroekonomik faktörleri dikkate alarak yatırım kararlarını verebilecekleri söylenebilir.

Analiz bulguları değerlendirildiğinde, Borsa İstanbul pay getirilerini etkileyen makroekonomik göstergeleri APM ile analiz etmek ve APM'nin geçerli olduğunu söylemek olanaklıdır. Sonuç olarak, Borsa İstanbul pay getirilerinin dönemsel nitelikte hem ulusal hem uluslararası ekonomik ve siyasi faktörlere bağlı olarak aynı yönlü veya ters yönlü getiri eğilimleri gösterdiği ifade edilebilir.

Kaynakça

- Akkum, T., & Vuran, B. (2005). Türk sermaye piyasasındaki hisse senedi getirilerini etkileyen makroekonomik faktörlerin Arbitraj Fiyatlama Modeli ile analizi. *İktisat İşletme ve Finans Dergisi*, 20(233), 28-45. doi: 10.3848/iif.2005.233ek.3256
- Altay, E. (2003). *The effect of macroeconomic factors on asset returns: A comparative analysis of the German and the Turkish Stock Markets in an APT framework* (Martin-Luther-Universität Halle-Wittenberg, 48, 1-36). Retrieved from <https://econwpa.ub.uni-muenchen.de/econwp/fin/papers/0307/0307006.pdf>
- Chen, N. (1983). Some empirical test of the Theory of Arbitrage Pricing. *The Journal of Finance*, 38(5), 1393-1413. doi: 10.2307/2327577
- Chen, N., Roll, R., & Ross, S. A. (1986). Economic forces and the stock market. *The Journal of Business*, 59(3), 383-403. Retrieved from <https://www.jstor.org/stable/2352710>
- Chidothi, D., & Sheefeni, J. P. S. (2013). The relationship between inflation and stock prices in Zambia. *Asian Journal of Business and Management*, 1(4), 185-192. Retrieved from <https://ajouronline.com/index.php/AJBM>
- Cihangir, M., & Kandemir, T. (2010). Finansal kriz dönemlerinde hisse senetleri getirilerini etkileyen makroekonomik faktörlerin Arbitraj Fiyatlandırma Modeli aracılığıyla saptanmasına yönelik bir çalışma. *Süleyman Demirel Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi*, 15(1), 257-296. Erişim adresi: <http://iibfdergi.sdu.edu.tr/>
- Coşkun, Y., & Seven, Ü. (2016). Finansal piyasalarda etkinlik analizi. A. Gündoğdu (Ed.), *Finansal Piyasalar ve Kurumlar: Teori ve Türkiye Uygulamasına Güncel Bakış* içinde (s. 289-319). Ankara: Seçkin Yayıncılık.
- Çetin, A. C., & Bıtırak, İ. A. (2015). Türkiye ekonomisinde makro ekonomik değişkenlerin hisse senedi getirilerine etkisi: Arbitraj Fiyatlandırma Modeli ekseninde bir analiz. *Süleyman Demirel Üniversitesi Vizyoner Dergisi*, 6(12), 1-19. Erişim adresi: <http://edergi.sdu.edu.tr/index.php/sduvd>
- Demir, Y., & Yağcılar, G. G. (2009). İMKB’de işlem gören banka hisse senetlerinin getirilerini etkileyen faktörlerin Arbitraj Fiyatlama Modeli ile belirlenmesi. *Alanya İşletme Fakültesi Dergisi*, 1(2), 36-51. Erişim adresi: <http://dergipark.gov.tr/uaifd>
- Demireli, E. (2018). Arbitraj Fiyatlama Modeli. T. Münyas (Ed.), *Finansal Yönetim ve Portföy Yönetim Teorisi* içinde (s. 387-394). Ankara: Seçkin Yayıncılık.
- Erol, İ., & İleri, A. (2013). What determines REIT returns in Turkey? An application of time-varying Arbitrage Pricing Model in an emerging REIT market. *İktisat, İşletme ve Finans Dergisi*, 28(331), 9-32. doi: 10.3848/iif.2013.331.3781
- Fama, E. F., & Schwert, G. W. (1977). Asset returns and inflation. *Journal of Financial Economics*, 5(2), 115-146. [https://doi.org/10.1016/0304-405X\(77\)90014-9](https://doi.org/10.1016/0304-405X(77)90014-9)
- Firth, M. (1979). The relationship between stock market returns and rates of inflation. *Journal of Finance*, 34(3), 743-49. Retrieved from <https://www.jstor.org/>
- Groenewold, N., & Fraser, P. (1997). Share prices and macro economic factors. *Journal of Business Finance & Accounting*, 24(9), 1367-1383. <https://doi.org/10.1111/1468-5957.t01-1-00168>
- Gültekin, M. N., & Gültekin, B. N. (1987). Stock return anomalies and the tests of the APT. *The Journal of Finance*, 42(5), 1213-1224. Retrieved from <https://www.jstor.org/>
- Günay, S. (2012). Arbitraj Fiyatlama Teorisi (APT) ve Arbitraj Fiyatlama Teorisinin İMKB’de geçerliliğinin test edilmesi. *Finans Politik ve Ekonomik Yorumlar Dergisi*, 49(563), 59-72. Erişim adresi: <http://www.ekonomikyorumlar.com.tr/>
- Jaffe, J., & Mandelker, G. (1976). The ‘Fisher effect’ for risky assets: An empirical investigation. *Journal of Finance*, 31(2), 447-458. Retrieved from <https://www.jstor.org/>

- Çelik, M. K., & Kurtaran, A. T. (2016). Arbitraj Fiyatlandırma Teorisinin faktör analizi ile Borsa İstanbul'da test edilmesi: BİST30 endeksi için bir uygulama. *Yönetim ve Ekonomi Araştırmaları Dergisi*, 14(1), 346-362. <http://dx.doi.org/10.11611/JMER853>
- Lintner, J. (1965). The valuation of risk assets and the selection of risky investments in stock portfolios and capital budgets. *The Review of Economics and Statistics*, 47(1), 13-37. Retrieved from <https://www.jstor.org/>
- Mei, J. (1993). A semiautoregression approach to the Arbitrage Pricing Theory. *The Journal of Finance*, 48(2), 599-620. Retrieved from <https://www.jstor.org/>
- Nelson, C. R. (1976). Inflation and rates of return on common stock. *Journal of Finance*, 31(2), 471-483. Retrieved from <https://www.jstor.org/>
- Reilly F. K., & Brown, K. C. (1999). *Investment analysis and portfolio management* (6th ed.). Houston: SouthWestern Educational Publishing.
- Roll, R., & Ross, S. A. (1980). An empirical investigation of the Arbitrage Pricing Theory. *The Journal of Finance*, 35(5), 1073-1103. Retrieved from <https://www.jstor.org/>
- Ross, S. A. (1976). The Arbitrage Theory of capital asset pricing. *Journal of Economic Theory*, 13(3), 341-360. [https://doi.org/10.1016/0022-0531\(76\)90046-6](https://doi.org/10.1016/0022-0531(76)90046-6)
- Sevinç, E. (2014). Makroekonomik değişkenlerin, BİST-30 Endeksinde işlem gören hisse senedi getirileri üzerindeki etkilerinin Arbitraj Fiyatlama Modeli kullanarak belirlenmesi. *İstanbul Üniversitesi İşletme Fakültesi Dergisi*, 49(2), 271-292. Erişim adresi: <http://www.dergipark.gov.tr/ibr>
- Sharpe, W. F. (1964). Capital asset prices: A theory of market equilibrium under conditions of risk. *The Journal of Finance*, 19(3), 425-442. <https://doi.org/10.1111/j.1540-6261.1964.tb02865.x>
- Yeşildağ, E. (2016). Makroekonomik faktörlerin Borsa İstanbul'daki endeks getirilerine etkisinin Arbitraj Fiyatlama Modeli ile analizi. *Süleyman Demirel Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü*, 28(3), 51-76. Erişim adresi: <http://sbedergi.sdu.edu.tr/>
- Yiğiter, ř. Y., & Akkaynak, B. (2017). Modern portföy teorisi: Alternatif yatırım araçları ile bir uygulama. *Kahramanmaraş Sütçü İmam Üniversitesi Sosyal Bilimler Dergisi*, 14(2), 285-300. Erişim adresi: <http://www.dergipark.gov.tr/ksusbd>

EMEKLİLİK FONLARI İLE MAKROEKONOMİK FAKTÖRLERİN KARŞILIKLI ETKİLEŞİMİNİN TÜRKİYE VE SEÇİLMİŞ ÜLKELERLE ANALİZİ*

Mutual Interaction Analysis of Pension Funds on Macroeconomic Factors in Turkey and Selected Countries

Turgut ÖZKAN** & Özge DEMİRKALE***

Özet

Bu çalışma, bir dizi makroekonomik değişkenin, emeklilik yatırım fonları üzerinde yarattığı dinamik etkilerin belirlenmesi ve emeklilik yatırım fonlarının bu veriler üzerine duyarlılıklarını ölçmeyi amaçlamaktadır. Söz konusu amaca ulaşabilmek için çalışmada, Genişletilmiş Dickey-Fuller ve VAR Modeli yöntemlerinden yararlanılmıştır. Analiz Ocak 2005-Aralık 2016 dönemi verileri kullanılarak başta Türkiye olmak üzere seçilmiş Avrupa, Asya ve Kuzey Amerika ülkelerini kapsamaktadır. Ülke bazında kullanılan değişkenler emeklilik yatırım fonu, borsa endeksi, döviz sepeti kuru, enflasyon ve faiz oranı rakamlarıdır. VAR metodu; emeklilik yatırım fonları, borsa endeksi, döviz sepeti, enflasyon ve faiz oranı arasındaki nedenselliği Granger yöntemiyle test etmek ve emeklilik yatırım fonlarına verilen ani şokun diğer değişkenleri ne yönde etkileyeceğini görmek amacıyla kullanılmıştır. Çalışmadan elde edilen ampirik bulgular, beklentilere paralel olarak Türkiye ve analiz edilen diğer ülkelerde emeklilik yatırım fonlarının performansı ile borsa endeksi arasında güçlü bir ilişkinin olduğunu göstermiştir. Ayrıca, emeklilik yatırım fonları ile faiz oranı ve enflasyon oranı arasında bir nedensellik ilişkisi olduğu saptanmıştır.

Anahtar Kelimeler:
Emeklilik, Emeklilik
Yatırım Fonu, Emeklilik
Şirketleri

JEL Kodları:
C01, G22, G23

Abstract

The aim of the study is to determine the dynamic effects in pension investment funds and its susceptibility by using a range of macroeconomic variables. To achieve this goal Augment Dickey-Fuller test and VAR model has been used in the study. Analysis involves the datas from January 2005 to December 2016 primarily in Turkey and Europe, Asia and North America. Variables are used based on every countries' pension investment fund, share indices, currency basket, inflation and rate of interest. VAR model has been used in order to test the causality between the pension investment fund, share indices, currency basket, inflation and rate of interest by Granger method and see how the sudden shock on pension investment fund affects the other variables. Parallel to expectations empirical evidences obtained in the study has revealed that there is a strong bond between the performance of pension investment fund and share indices in Turkey and other analyzed countries. According to the result of causality analysis it has been determined that there is also a strong bond between rate of interest and inflation with pension investment fund.

Keywords:
Pension, Pension Fund
of Investment, Pension
Companies

JEL Codes:
C01, G22, G23

* Bu çalışma, Beykent Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, İşletme Yönetimi Anabilim Dalında 2018 yılında hazırlanan "Emeklilik Fonları ile Makro-ekonomik Faktörlerin Karşılıklı Etkileşiminin Türkiye ve Seçilmiş Ülkelerle Analizi" adlı doktora tez çalışmasından türetilmiştir.

** Prof. Dr., Beykent Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi, turgutozkan@beykent.edu.tr, ORCID: 0000-0001-2345-6789

*** Dr., demirkaleozge@gmail.com. ORCID: 0000-0002-4227-3934

1. Giriş

Emeklilik yatırım fonları, bireylere emeklilik dönemlerinde ek bir gelir oluşturarak refah seviyelerini yükseltmelerine olanak sağlamaktadır. Bunun yanı sıra emeklilik yatırım fonları, ülkelerin ulusal tasarruflarını artırarak ekonomik büyümeye katkıda bulunması ve finans piyasalarının gelişimini sağlaması nedeniyle ülkelerin ekonomik gelişimi açısından da önemli bir yere sahiptir.

Emeklilik yatırım fonları uzun vadeli yatırım stratejisine sahip olmaları, özel finansal ihtiyaçları ve profesyonel yöneticiler tarafından yönetilmeleri nedeniyle finansal yeniliği teşvik etmek, piyasa bütünlüğünü sağlamak ve göstermiş oldukları pozitif etkilerle birlikte bankacılık ve sigortacılık gibi diğer finans sektörleri için de daha sağlam finansal düzenlemelerin gerçekleşmesine önemli katkı sağlamaktadır. (Vittas, 2000, s. 5).

Emeklilik yatırım fonları uzun vadeli yatırım stratejisine göre hareket ettiği için bu durum finans piyasalarında derinleştirici etki yaratabilmektedir. Bu etki, piyasalara daha uzun vadeli fon girişi yaratarak faiz oranlarının düşmesine katkı sağlar, bu durumda kamu ve özel sektörün borçlanma maliyetlerinin düşürülmesine olanak sağlayabilmektedir (Korkmaz, 2007, s. 225).

Emeklilik yatırım fonlarının sermaye piyasaları üzerinde önemli bir etkisi de piyasalardaki volatilitenin düşmesi ile birlikte istikrarlı bir büyüme ortamının sağlanabilmesidir. Yüksek belirsizlik hâli finansal aracın riskini yükseltmekte bu durumda riskten kaçınan yatırımcının hisse senetlerine yatırım yapmasını engellemektedir. Özellikle emeklilik fon yatırımlarının sermaye piyasalarında gelişmiş olduğu ülkelerde piyasaların volatilitesinde düşüşler ortaya çıkmıştır (örneğin, Alda (2017), Aras ve Müslümov (2005), Catalan, Impavido ve Musalem (2000), Meng ve Pfau (2010)). Emeklilik yatırım fonlarının sermaye piyasaları üzerindeki etkisini araştıran birçok çalışma gösteriyor ki emeklilik fonları ülkelerdeki kurumsal yatırımcı sayısını artırmakta bu durum sermaye piyasalarının gelişimine önemli katkı sağlamaktadır (Gürbüz ve Ekinci 2003, s. 225)

Bu çalışma, başta Türkiye olmak üzere İngiltere, Belçika, Yunanistan, Hindistan, Japonya ve Kanada ülkelerindeki emeklilik yatırım fonlarının performanslarını kapsamaktadır. Ocak 2005-Aralık 2016 dönemine ait ülkelerin aylık verilerinin esas alındığı çalışma; enflasyon oranı, borsa endeksi, faiz oranı, döviz sepeti kuru ile emeklilik fonlarının karşılıklı duyarlılıklarını ve etkileşim derecelerini ölçmeyi amaçlamaktadır. Bu kapsamda, ilk olarak, dünyada ve Türkiye’de emeklilik yatırım fonlarının sermaye piyasaları ve ulusal tasarruflar üzerindeki etkilerini inceleyen literatürdeki çalışmalar incelenmiştir. Emeklilik yatırım fonlarının performansını etkileyen makro-ekonomik faktörlerin belirlendiği bölümden sonra, araştırmanın yöntemi, veri seti ve analizde elde edilen bulgular ile sonuçlara yer verilmiştir.

2. Literatür Araştırması

Literatürde emeklilik yatırım fonları ile sermaye piyasaları arasındaki ilişkiyi inceleyen birçok çalışma bulunmaktadır. Bu çalışmalardan araştırmamızda elde edilen sonuçlara benzerlik göstermesi nedeniyle dikkat çekenler ve önemli görülenler açıklanmıştır.

Catalan vd. (2000), 21 Ekonomik İşbirliği ve Kalkınma Örgütü (OECD) ülkesi ve 5 gelişmekte olan ülke için emeklilik fonları, hayat sigortaları ve hayat dışı branştaki sigortaların pay senedi piyasasının gelişimine olan etkisini analiz etmişlerdir. Çalışmanın sonuçları, gelişmiş

kurumsal yatırımcı (emeklilik fonları ve hayat sigortaları) potansiyeline sahip olan ülkelerin piyasa kapitalizasyonu ve işlem hacmi açısından pay senedi piyasasının gelişimini desteklediği yönündedir. Aras ve Müslümov (2005), 1982-2000 döneminde aralarında Türkiye'nin de bulunduğu 23 OECD üyesi ülkede kurumsal yatırımcılar ile sermaye piyasası gelişimi arasındaki ilişkiyi nedensellik testlerini kullanarak araştırmışlar ve kurumsal yatırımcılar ile pay senedi piyasası gelişimi arasında pozitif yönde anlamlı bir ilişkinin bulunduğunu saptamışlardır. Çalışma sonuçlarına göre; kurumsal yatırımcılar pay senedi piyasasının gelişimi için gerekli ortamı yaratmakta ve pay senedi piyasalarının gelişmesi de kurumsal yatırımcıların gelişimine katkı sağlamaktadır.

Meng ve Pfau (2010), 32 gelişmiş ve gelişmekte olan ülkenin emeklilik fonlarının sermaye piyasası gelişimi üzerindeki etkisini analiz etmişler ve emeklilik fonlarının finansal varlıklarının sermaye piyasası derinliği ve likiditesi ile özel tahvil piyasası derinliği üzerinde olumlu etkileri olduğunu bulmuşlardır. Ancak araştırmacılar ülkeleri finansal gelişme düzeylerine göre iki gruba ayırdıklarında emeklilik fon varlıklarının sermaye piyasası üzerindeki olumlu etkisinin yalnızca yüksek finansal gelişme gösteren ülkeler için önemli olduğu sonucuna ulaşmışlardır. Alda (2017), 1999-2014 yılları arasında 13 Avrupa ülkesinin emeklilik fon varlıklarının sermaye piyasası üzerindeki etkisini araştırmıştır. Çalışmada sadece pay senetlerine yatırım yapan emeklilik fon varlıkları analiz edilmiş, emeklilik fon varlıklarının sermaye piyasası gelişimi üzerinde pozitif etkisi olduğu görülmüştür.

Literatürde enflasyon ve faiz oranı ile özel tasarruflar arasındaki ilişkiyi inceleyen birçok çalışma bulunmaktadır. Yüksek enflasyon, belirsizliği artırarak makro-ekonomik istikrarın bozulmasına neden olabilmekte ve ihtiyati tasarrufları artırabilmektedir. Beklenen yüksek enflasyon, piyasalarda güven ortamının ve finansal istikrarın bozulmasına neden olduğu için tasarruflar üzerinde de negatif bir etki yaratabilmektedir (Grigoli, Herman, Schmidt-Hebbe, 2014, s. 9). Özel tasarrufun temel belirleyicilerinden biri de faiz oranıdır. Yüksek bir faiz oranı, gelecekteki fiyatlara göre tüketimin mevcut fiyatını artırmakta (ikame etkisi), tasarrufu özendirir bir teşvik ortamının oluşmasını sağlamaktadır. Ancak; eğer hane halkı net borç veren konumunda ise, faiz oranındaki artış geliri yükseltmekte, tüketimle tasarruf ters yönlü ivmelenmektedir (gelir etkisi). Eğer ikame etkisi gelir etkisinden daha güçlü ise daha yüksek bir faiz oranı tasarruf üzerinde olumlu bir etki yaratmaktadır (Athukorala ve Sen, 2004, s. 494).

Celasun ve Tansel (1993), 1972-1988 döneminde Türkiye'deki tasarruf ve yatırım davranışlarını 2 Aşamalı Ordinary Least Squares (OLS) yöntemini kullanarak araştırmışlardır. Çalışmada enflasyon ve faiz oranları, reel cari açıklar, özel harcanabilir gelir, Gayri Safi Milli Hasıla'nın trend değerleri geçici gelir gibi birçok açıklayıcı değişken kullanılmıştır. Çalışmanın sonucu, enflasyonun özel tasarrufları artırdığı yönünde olmuştur. Ayrıca faiz oranları ve özel tasarruflar arasında güçlü bir ilişki bulunmuştur. Loayza, Hebbel ve Serven (2000), 1966-1995 yılları arasında OECD ve gelişmekte olan bazı ülkelerin enflasyon ve reel faiz oranları, kamu tasarrufları gibi değişkenlerin özel tasarruflar üzerindeki etkilerini ekonometrik yöntem kullanarak araştırmışlardır. Araştırmadan elde edilen bulgulara göre enflasyon oranındaki artışın özel tasarruflar üzerinde olumlu bir etkisi olduğu, reel faiz oranında meydana gelen bir artışın ise özel tasarruflar üzerinde negatif bir etki yarattığı yönündedir.

Özcan, Günay ve Ertaç (2003), 1968-1994 yılları arasında Türkiye'nin faiz oranı, enflasyon oranı, büyüme hızı, gelir düzeyi gibi birtakım değişkenlerinin özel tasarruflar üzerindeki etkisini OLS yöntemini kullanarak araştırmışlardır. Çalışmanın sonucuna göre

enflasyonun özel tasarruflar üzerinde olumlu bir etki yarattığı reel faiz oranı ile özel tasarruflar arasında istatistiki olarak anlamlı bir ilişki bulunmadığı yönünde olmuştur. Athukorola ve Sen (2004), 1954-1998 yılları arasında Hindistan’ın faiz ve enflasyon oranı, büyüme hızı, nüfus artış hızı, para arzı gibi özel tasarruflar üzerinde belirleyici olan faktörlerin etkisini GMM yöntemini kullanarak araştırmışlardır. Bulguları enflasyon ve faiz oranının özel tasarruflar üzerinde olumlu bir etki yarattığı yönündedir. Hondroyiannis (2006), 1961-1998 yılları arasında Avrupa ülkelerinin faiz ve enflasyon oranları, kamu tasarrufları, demografik faktörleri ile özel tasarruflar arasındaki ilişkiyi Panel Veri yöntemini kullanarak araştırmıştır. Çalışmanın sonucuna göre enflasyon ve faiz oranı ile özel tasarruflar arasında olumlu bir ilişki bulunmuştur.

3. Ekonometrik Yöntem

Zaman serisi kullanılan analizlerde anlamlı sonuçlara ulaşabilmek için öncelikle zaman serilerinin durağan olup olmadığının sınanması gerekmektedir. Durağanlık testi için en fazla kullanılan yöntem Dickey ve Fuller’in geliştirdiği Genişletilmiş Dickey-Fuller (ADF) birim kök testidir. Çalışmada yer verilen değişkenlerin durağanlık analizi ADF birim kök testi yardımı ile araştırılmıştır. Çalışmada gecikme uzunluğu belirlenirken Schwarz bilgi kriterinin kullanılması tercih edilmiştir. Değişkenlere uygulanan ADF testine göre istatistik sonucunun olasılık değeri 0.05’den küçük olmalıdır. Değişkenlerin durağan olmadığı anlaşılırsa durağanlık sağlanıncaya kadar değişkenlerin doğal logaritmasının ve/veya farkının alınması gerekmektedir.

VAR modeli C. Sims tarafından 1980 yılında geliştirilmiştir. VAR modeli değişkenler arasındaki karşılıklı ilişkileri açıklamaya yarayan ekonometrik bir modeldir. Sims, ekonometrik modelde yer alan değişkenlerin içsel ve dışsal ayrımını gerektirmeden her değişkenin bir diğerini etkileyebileceğini ve bu değişkenlerin de diğer değişkenlerden ve modelde yer almayan faktörlerden etkilenebileceğini ileri sürmüştür (Sims, 1980, s. 1-49).

X ve Z gibi iki değişkenden oluşan basit bir VAR modeli şöyle gösterilebilir (Çakmak, Aksu ve Başar, 2002, s. 35-36).

$$x_t = \alpha_{10} + \sum_{i=1}^p \alpha_{11,i} X_{t-1} + \sum_{i=1}^p \alpha_{12,i} Z_{t-1} + \varepsilon_{it} \quad (1)$$

$$z_t = \alpha_{20} + \sum_{i=1}^p \alpha_{21,i} X_{t-1} + \sum_{i=1}^p \alpha_{22,i} Z_{t-1} + \varepsilon_t \quad (2)$$

VAR modeli tahmin edilirken kullanılacak uygun gecikme uzunluğunun belirlenmesi önemlidir. VAR analizinde olması gerekenden daha uzun bir gecikme uzunluğu belirlendiğinde, değişkenler gerçekte olduklarından daha yüksek değerler almakta ve otokorelasyon hataları meydana gelmektedir (Katos, Lawler ve Seddighi, 2000, s. 300). VAR modelinin derecesinin belirlenmesi için kullanılan testler; Akaike Bilgi Kriteri (Akaike Information Criterion: AIC), Schwarz Bilgi Kriteri (Schwarz Information Criterion: SIC), Hannan-Quinn Bilgi Kriteri (Hannan-Quinn Information Criterion: HQ), Son Öngörü Hatası (Final Prediction Error: FPE) ve Olabilirlik Oranı Sınamasıdır (Likelihood Ratio Test).

AR kökler tablosuyla modelin durağan bir yapı gösterip göstermediği test edilebilmektedir. Eğer tüm modüller birim çemberin içinde yer alıyorsa hesaplanan VAR

modelinin durağan ve istikrarlı bir yapıya sahip olduğu söylenebilmektedir (Hendry ve Juselius, 2000, s. 10). Granger nedensellik analizi için oluşturulan modelde, otokorelasyon probleminin olup olmadığının sınanması için Breusch ve Godfrey tarafından geliştirilen Lagrange arpanı (Lagrange Multiplier –LM) testi kullanılmıştır.

Değişkenler arasındaki ilişkinin yönünü belirlemek amacıyla Granger tarafından geliştirilen Granger Nedensellik Testi uygulanmıştır (Granger, 1969, s. 424-438). Bu analiz aşağıdaki iki denklem kullanılarak yapılmaktadır.

$$Y_t = \sum_{i=1}^m a_i Y_{t-i} + \sum_{j=1}^m \beta_j X_{t-j} + u_{1t} \quad (3)$$

$$X_t = \sum_{i=1}^m \lambda_i X_{t-i} + \sum_{j=1}^m \delta_j Y_{t-j} + u_{2t} \quad (4)$$

Denklemden m gecikme uzunluğunu göstermekte olup, u_{1t} ve u_{2t} hata terimlerinin birbirinden bağımsız oldukları varsayılmaktadır (Granger, 1969, s. 431).

Analizde Granger nedensellik testi, bir önceki kısımda tanımlanan VAR modeline dayalı olarak uygulanmıştır. Etki tepki analizi, bir değişkende meydana gelecek bir standart sapmalış şokun, kullanılan tüm değişkenler üzerindeki etkisini ölçmeye yarayan bir analiz olarak tanımlanmaktadır (Barışık ve Kesikoğlu, 2006, s. 69). Etki-tepki analizi, VAR modeli hata terimlerinin birindeki bir birimlik artışa karşı içsel değişkenin bugünkü ve gelecekteki değerlerinde meydana gelecek değişime ilişkin tepkilerini ölçmektedir. Ölçüm sonuçları, değişkenin şoklara karşı gösterdiği tepkinin kalıcılığı hakkında da bilgi vermektedir (Stock ve Watson, 2001, s. 106).

4. Veri Seti

Çalışmada tüm ülkeler için 01/2005-12/2016 dönemi aylık verileri analiz edilmiş ve sonuçlar ülke bazında değerlendirilmiştir. Türkiye için emeklilik fonlarının aylık ortalama getiri oranlarından yararlanılmıştır. Söz konusu fonların aylık getirileri sektörde faaliyet gösteren sekiz emeklilik şirketinden alınmış, fonların aylık ortalama getiri verileri tek fona dönüştürülmüştür. Söz konusu firmalar; Allianz Hayat, Allianz Yaşam, Anadolu Hayat, BNP Paribas Cardif, Garanti Emeklilik, Groupama, NN Hayat ve Vakıf Emeklilik'dir. Emeklilik yatırım fonlarını açıklamak amacıyla yer verilen değişkenler ise, BIST100 endeksi, 1 yıllık tahvil faizinin aylık faiz oranı, tüketici fiyat endeksi (%), Euro/Dolar (1 Dolar/TL-1 Euro/TL) döviz sepet kurudur. Çalışmada kullanılan veri seti, Emeklilik Gözetim Merkezi, Sermaye Piyasası Kurulu, Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası web sitelerinden derlenmiştir.

Çalışmada yer verilen İngiltere, Belçika, Yunanistan, Hindistan, Japonya ve Kanada için emeklilik fon fiyatlarına ait aylık verilere Thomson Reuters veri tabanından ulaşılmıştır. Değişkenlere ait veri seti Investing.com – Stock Market Quotes&Financial News ve Inflation.eu web sitelerinden derlenmiş olup Ocak 2005 – Aralık 2016 dönemini kapsamaktadır.

Tablo 1. Analiz Kapsamına Dahil Edilen Ülkelere Ait Değişkenler

Ülke	EYF	Borsa Endeksi	Faiz (%)	Enflasyon (%)	Döviz Kuru
İngiltere	Abbey Life Assurance Pension Equity AC	FTSE100	1 yıllık tahvil faizinin aylık oranı	Tüketici fiyat endeksi	USD/GBP ve EUR/GBP
Belçika	VDK Pension Fund	BEL20	1 yıllık tahvil faizinin aylık oranı	Tüketici fiyat endeksi	EUR/DOLAR
Yunanistan	HPMF Pension Balanced Fund Domestic	Athens General	10 yıllık tahvil faizinin aylık oranı	Tüketici fiyat endeksi	EUR/DOLAR
Hindistan	UTI-Retirement Benefit Pension Fund	BSE Sensex	1 yıllık tahvil faizinin aylık oranı	Tüketici fiyat endeksi	USD/INR ve EUR/INR
Japonya	*AM-One Diam Balance Fund (DC Pension 1,2,3)	Nikkei 225	1 yıllık tahvil faizinin aylık oranı	Tüketici fiyat endeksi	USD/JPY ve EUR/JPY
Kanada	Manulife PH&N Balanced Pension Trust Fund	S&P/TSX	1 yıllık tahvil faizinin aylık oranı	Tüketici fiyat endeksi	USD/CAD ve EUR/CAD

*Japonya'ya ait 3 emeklilik yatırım fonu tek fona dönüştürülmüştür. EYF: Emeklilik Yatırım Fonu

5. Ampirik Bulgular ve Değerlendirmeler

5.1. Birim Kök Testi Sonuçları

Ülke bazında yapılan birim kök testi sonuçlarına ilişkin bulgular Tablo 2’de gösterilmektedir. Bu bağlamda Türkiye için yapılan birim kök testi sonuçlarına göre ortalama değerleri alınan değişkenlere ait orijinal zaman serilerinde birim kök vardır. Analizden anlamlı sonuçlar elde etmek için serilerin sürekli getirileri hesaplanmış verileri kullanılmıştır. Böylece serilerin birim kökten arındırılmış ve durağan olacağı ve daha anlamlı analiz sonuçları elde edileceği düşünülmüştür. Sürekli getiri, gözlem değerinin bir önceki gözlem değerine bölünerek doğal logaritmasının alınması ile elde edilmektedir (Benninga, 2000, s. 18-21). Doğal logaritmaları alınan değişkenlere ait seriler durağan çıkmıştır.

İngiltere için yapılan birim kök testi sonuçlarına göre değişkenlerin seviye değerlerinde birim kök vardır. Belçika için yapılan birim kök testi sonuçlarını incelediğimizde ise Emeklilik Yatırım Fonu (EYF), borsa endeksi, döviz sepeti ve faiz oranına ait orijinal zaman serilerinde birim kök vardır. Enflasyon oranına ait orijinal zaman serisi durağan çıkmıştır. Doğal logaritmaları alınan değişkenlere ait seriler durağan çıkmıştır.

Yunanistan için yapılan ADF test sonuçlarına göre ortalama değerleri alınan değişkenlerin seviye değerlerinde birim kök vardır. Doğal logaritması alınan EYF değişkenine ait seri durağan çıkmadığı için doğal logaritmasının birinci farkı alınmıştır

Hindistan’a ait ortalama değerleri alınan değişkenlerin orijinal zaman serilerinde birim kök vardır. Enflasyon değişkenine ait orijinal zaman serisi durağan çıkmıştır. Buna göre enflasyon değişkeni seviye değerlerinde, EYF, borsa endeksi ve faiz oranına ait değişkenler 1. fark değerlerinde, döviz sepeti değişkeni ise 2. fark değerinde durağan çıkmıştır.

Japonya ve Kanada için yapılan birim kök test sonuçlarına göre EYF, borsa endeksi, döviz sepeti ve faiz oranına ait orijinal zaman serilerinde birim kök vardır. Enflasyon değişkenine ait orijinal zaman serileri durağandır. Buna göre doğal logaritmaları alınan değişkenlere ait seriler durağan çıkmıştır.

Tablo 2. ADF Test Sonuçları

Değişken/Ülke	Seviye				Doğal Logaritma			
	Sabit		Sabit ve Trendli		Sabit		Sabit ve Trendli	
Türkiye	Hata Terimi	Önem Değeri	Hata Terimi	Önem Değeri	Hata Terimi	Önem Değeri	Hata Terimi	Önem Değeri
EYF	-1.355.566	0.6023	-2.986.769	0.1397	-3.499.261	0.0094	-3.549898	0.0381
Borsa	-1.873.739	0.3439	-2.721.844	0.2296	-5.197.870	0.0000	-5.237175	0.0001
Döviz	-1.939.400	0.9998	-0.725182	0.9687	-6.333478	0.0000	-6.589403	0.0000
Faiz	-1.994.509	0.2891	-2.426.444	0.3644	-5.573949	0.0000	-5.586577	0.0000
Enflasyon	-3.706.225	0.005	-3.800.493	0.0194	-12.04394	0.0000	-12.10928	0.0000
İngiltere	Sabit		Sabit ve Trendli		Sabit		Sabit ve Trendli	
	Hata Terimi	Önem Değeri	Hata Terimi	Önem Değeri	Hata Terimi	Önem Değeri	Hata Terimi	Önem Değeri
EYF	-1.124304	0.7053	-2.137978	0.5200	-11.53787	0.0000	-11.50221	0.0000
Borsa	-1.688534	0.4349	-2.098262	0.5420	-11.96153	0.0000	-11.91737	0.0000
Döviz	-1.030987	0.7412	-1.732633	0.7317	-11.72129	0.0000	-11.68800	0.0000
Faiz	-1.257146	0.6483	-2.032199	0.5784	-12.95701	0.0000	-12.90744	0.0000
Enflasyon	-1.550205	0.5052	-1.993424	0.5993	-11.03107	0.0000	-11.25328	0.0000
Belçika	Sabit		Sabit ve Trendli		Sabit		Sabit ve Trendli	
	Hata Terimi	Önem Değeri	Hata Terimi	Önem Değeri	Hata Terimi	Önem Değeri	Hata Terimi	Önem Değeri
EYF	-1.325885	0.6166	-1.579606	0.7964	-9.776173	0.0000	-9.741470	0.0000
Borsa	-1.397935	0.5818	-1.342328	0.8731	-9.037003	0.0000	-9.018686	0.0000
Döviz	-1.474125	0.5440	-1.972540	0.6109	-12.66048	0.0000	-12.70664	0.0000
Faiz	-0.672559	0.8491	-2.263052	0.4509	-12.65889	0.0000	-12.76811	0.0000
Enflasyon	-8.858536	0.0000	-8.984296	0.0000				
Yunanistan	Sabit		Sabit ve Trendli		Sabit		Sabit ve Trendli	
	Hata Terimi	Önem Değeri	Hata Terimi	Önem Değeri	Hata Terimi	Önem Değeri	Hata Terimi	Önem Değeri
EYF	-2.072261	0.2563	-2.181374	0.4957	-6.178532	0.0000	-6.172053	0.0000
Borsa	-1.245528	0.6535	-2.718118	0.2311	-4.725729	0.0001	-4.704558	0.0011
Döviz	-1.412286	0.5747	-2.292275	0.4350	-4.947466	0.0001	-5.499247	0.0001
Faiz	-2.408862	0.1412	-2.417252	0.3691	-3.666610	0.0056	-3.733575	0.0233
Enflasyon	-1.506673	0.5273	-2.223133	0.4726	-12.32466	0.0000	-12.64290	0.0000
Hindistan	Sabit		Sabit ve Trendli		Sabit		Sabit ve Trendli	
	Hata Terimi	Önem Değeri	Hata Terimi	Önem Değeri	Hata Terimi	Önem Değeri	Hata Terimi	Önem Değeri
EYF	0.523780	0.9870	-2.106114	0.5375	-4.843637	0.0001	-4.926751	0.0005
Borsa	-1.797997	0.3803	-3.177765	0.0932	-4.478344	0.0003	-4.475838	0.0023
Döviz	-1.395184	0.5831	-3.172541	0.0944	-8.792073	0.0000	-8.780831	0.0000
Faiz	-2.676625	0.0806	-2.645223	0.2612	-4.922590	0.0001	-4.957195	0.0004
Enflasyon	-7.163668	0.0000	-7.185211	0.0000				
Japonya	Sabit		Sabit ve Trendli		Sabit		Sabit ve Trendli	
	Hata Terimi	Önem Değeri	Hata Terimi	Önem Değeri	Hata Terimi	Önem Değeri	Hata Terimi	Önem Değeri
EYF	-0.301305	0.9206	-1.009635	0.9386	-11.19305	0.0000	-11.18867	0.0000
Borsa	-0.820008	0.8101	-1.019717	0.9371	-10.08001	0.0000	-10.06911	0.0000
Döviz	-1.388198	0.5866	-1.362528	0.8677	-11.09171	0.0000	-11.06062	0.0000
Faiz	-0.698664	0.8427	-2.405631	0.3751	-11.64278	0.0000	-11.69625	0.0000
Enflasyon	-9.497578	0.0000	-9.492038	0.0000				

Tablo 2'nin devamı

Kanada	Seviye				Doğal Logaritma			
	Sabit		Sabit ve Trendli		Sabit		Sabit ve Trendli	
	Hata Terimi	Önem Değeri	Hata Terimi	Önem Değeri	Hata Terimi	Önem Değeri	Hata Terimi	Önem Değeri
EYF	-0.576010	0.8711	-2.299807	0.4309	-5.703356	0.0000	-5.681550	0.0000
Borsa	-2.307189	0.1711	-2.695297	0.2402	-9.613621	0.0000	-9.594847	0.0000
Döviz	-2.318592	0.1676	-2.277216	0.4432	-13.71409	0.0000	-13.80192	0.0000
Faiz	-1.202644	0.6725	-2.024976	0.5824	-11.52075	0.0000	-11.47968	0.0000
Enflasyon	-9.330189	0.0000	-9.352164	0.0000				

5.2. Granger Nedensellik Analizi

VAR tahmininden elde edilen Granger Nedensellik analizine ilişkin bulgular Tablo 3’de gösterilmektedir. Bu bağlamda Türkiye için yapılan nedensellik analizi sonuçlarına göre EYF ve borsa değişkeni ile EYF ve faiz değişkeni arasında çift yönlü bir nedensellik ilişkisi saptanmıştır. Ayrıca döviz değişkeninden EYF değişkenine ve EYF’den enflasyon değişkenine doğru tek yönlü bir nedensellik ilişkisi bulunmuştur. Hindistan için yapılan nedensellik analizi sonuçlarına göre ise Türkiye ile benzer sonuçlar elde edilmiştir. Buna göre EYF ve borsa değişkeni arasında çift yönlü bir nedensellik ilişkisi saptanmıştır. Ayrıca döviz değişkeninden EYF değişkenine ve EYF değişkeninden enflasyon değişkenine doğru tek yönlü bir nedensellik ilişkisi bulunmuştur.

Tablo 3: Granger Nedensellik Test Sonuçları

	Parametreler	Df	Olasılık		Parametreler	Df	Olasılık
Türkiye	Borsa → EYF	5	0.0000	Hindistan	Borsa → EYF	8	0.0000
	EYF → Borsa	5	0.0109		EYF → Borsa	8	0.0807
	Faiz → EYF	5	0.0003		Döviz → EYF	8	0.0582
	EYF → Faiz	5	0.0622		EYF → Enf.	8	0.0200
	Döviz → EYF	5	0.0504				
	EYF → Enf.	5	0.0359				
İngiltere	Borsa → EYF	3	0.0000	Belçika	Borsa → EYF	1	0.0000
	EYF → Faiz	3	0.0321		Döviz → EYF	1	0.0722
Yunanistan				Japonya	Borsa → EYF	2	0.0000
	Borsa → EYF	6	0.0454		Döviz → EYF	2	0.0071
Kanad	EYF → Borsa	1	0.0001				
	EYF → Faiz	1	0.0547				
	EYF → Döviz	1	0.0035				

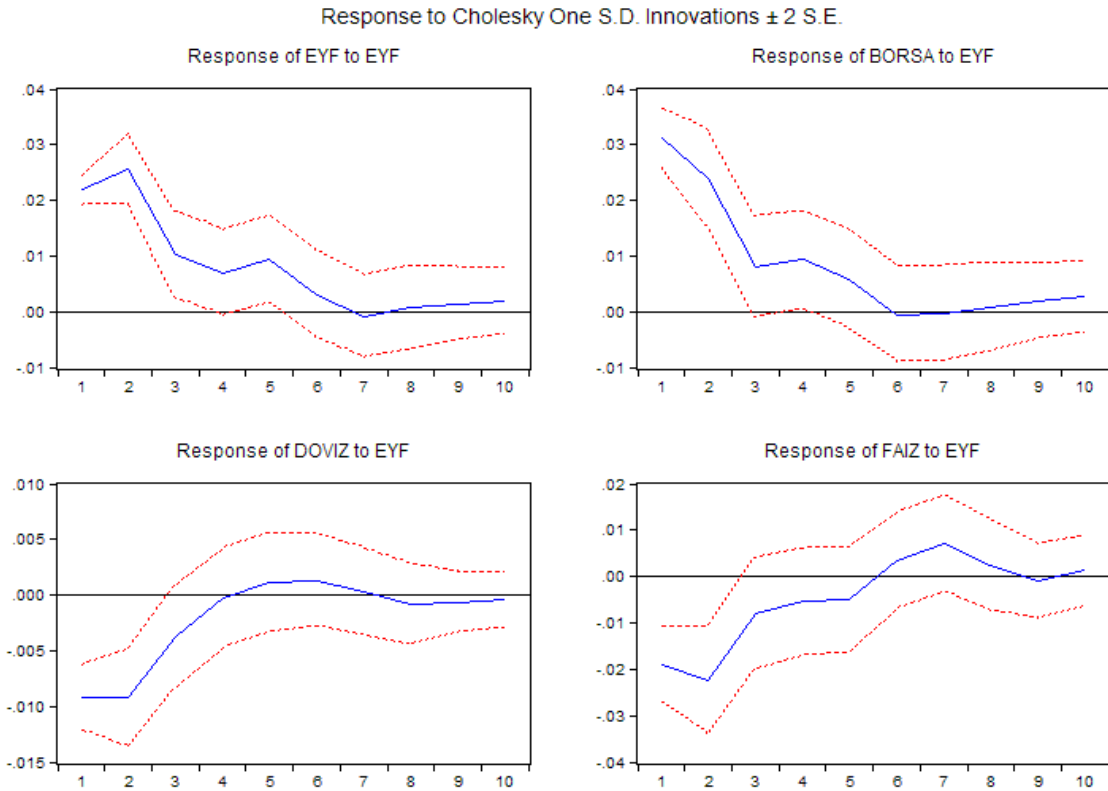
* Tablodaki değerler, ülke bazında sadece anlamlı çıkan değişkenlerin nedensellik sonuçlarına ilişkindir.

Df: Gecikme Uzunluğu, Enf: Enflasyon, EYF: Emeklilik Yatırım Fonu, Döviz: Döviz Sepeti

İngiltere, Belçika ve Yunanistan'a ait sonuçları incelediğimizde borsa değişkeninden EYF değişkenine doğru tek yönlü bir ilişkinin olduğu görülmektedir. Ayrıca İngiltere'de EYF, faiz değişkeninin nedeni iken Belçika'da ise döviz değişkeninde EYF değişkeninin nedeni olduğu görülmektedir.

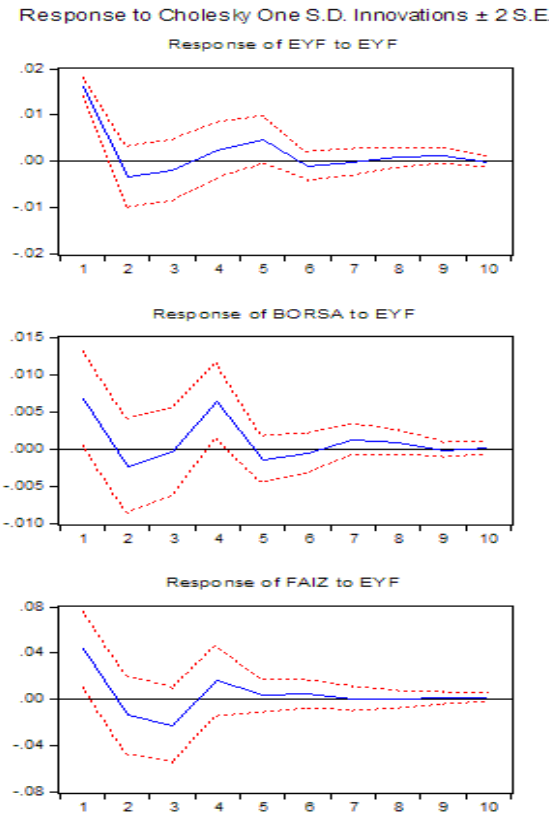
Japonya için yapılan nedensellik analizi sonuçlarına göre ise incelenen diğer ülkelerde olduğu gibi borsa değişkeninden EYF değişkenine doğru tek yönlü bir nedensellik ilişkisi saptanmıştır. Ayrıca döviz değişkeninin de %5 anlamlılık düzeyinde EYF değişkeninin nedeni olduğu görülmektedir. Kanada için yapılan Granger nedensellik analizi sonuçlarına göre ise incelenen ülkelerden farklı bir sonuç karşımıza çıkmaktadır. Buna göre emeklilik yatırım fonundan borsa, döviz ve faiz değişkenlerine doğru tek yönlü bir nedensellik ilişkisi saptanmıştır.

Türkiye için yapılan etki-tepki analizinde EYF değişkeninde meydana gelen ani şokun değişkenin kendisi ve borsa, döviz ve faiz değişkenleri üzerindeki etkisi incelenmiştir. Şekil 1'den görüldüğü gibi EYF'deki bir standart hata şok karşısında değişkenin kendisi önemli bir ölçüde pozitif tepki göstermektedir. Borsa değişkeninin gösterdiği tepki ise altıncı döneme kadar pozitif iken bu dönemden itibaren sıfır denge değerine doğru yaklaşarak onuncu dönemde 0.003'lük bir artış gerçekleşmektedir. Kısaca EYF'de meydana gelen bir şoka, borsa endeksinin gösterdiği tepki önemli ölçüde pozitif yöndedir. Döviz değişkeninin gösterdiği tepki ise dördüncü döneme kadar negatif iken, altıncı dönemde 0.0013'lük bir artış gerçekleşse de bu dönemden itibaren negatif eğilim göstermektedir. EYF'de meydana gelecek olan bir şoka faiz değişkeninin gösterdiği tepki ise altıncı döneme kadar negatif iken bu dönemden itibaren pozitif değerler almakta ve denge değerine doğru yaklaşmaktadır.



Şekil 1: EYF Şoku Karşısında Diğer Değişkenlerin Gösterdiği Tepkiler

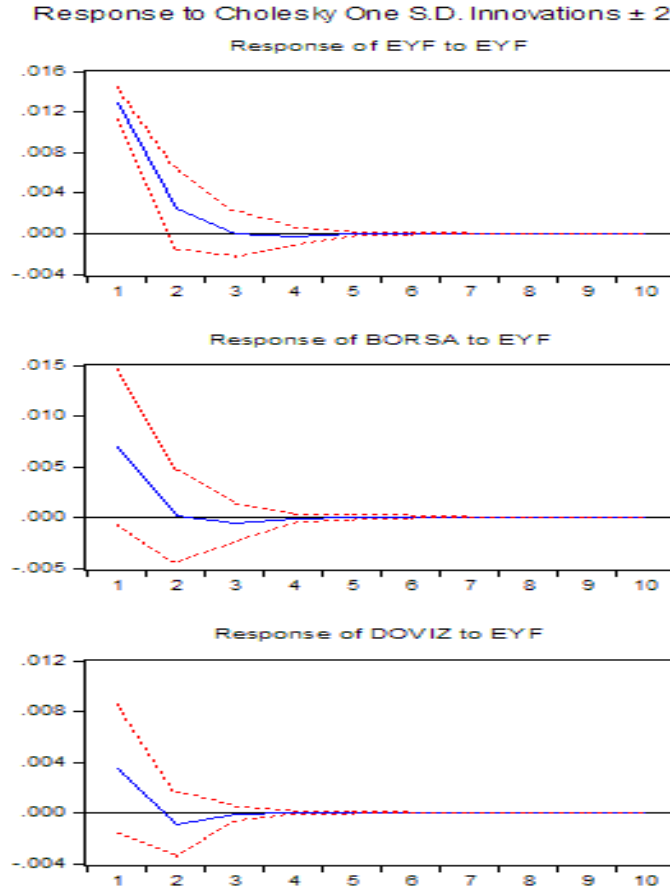
İngiltere için yapılan etki-tepki fonksiyonunda EYF değişkeninde meydana gelen ani şokun nedensellik analizine göre anlamlı çıkan EYF, borsa ve faiz değişkenleri üzerindeki etkisi incelenmiştir. Buna göre Şekil 2’yi incelendiğinde, EYF’deki bir standart hata şok karşısında EYF değişkeninin gösterdiği tepki ikinci döneme kadar pozitif iken üçüncü dönemde -0.002’lik bir düşüş göstermekle birlikte bu dönemden itibaren pozitif değerler almakta ve denge değerine doğru yaklaşmaktadır. Borsa değişkeni ise ikinci döneme kadar pozitif tepki gösterirken üçüncü dönemde -0.0003’lük bir düşüş göstermekle birlikte bu dönemden itibaren tekrar pozitif değerler alarak denge değerine doğru yaklaşmaktadır. EYF’de meydana gelecek olan bir şoka faiz değişkeninin gösterdiği tepki ise, ikinci döneme kadar pozitif iken dördüncü döneme kadar negatif eğilim göstermekle birlikte bu dönemden itibaren pozitif değerler almakta ve denge değerine doğru yaklaşmaktadır.



Şekil 2: EYF Şoku Karşısında EYF, Borsa ve Faiz Değişkenlerinin Gösterdikleri Tepkiler

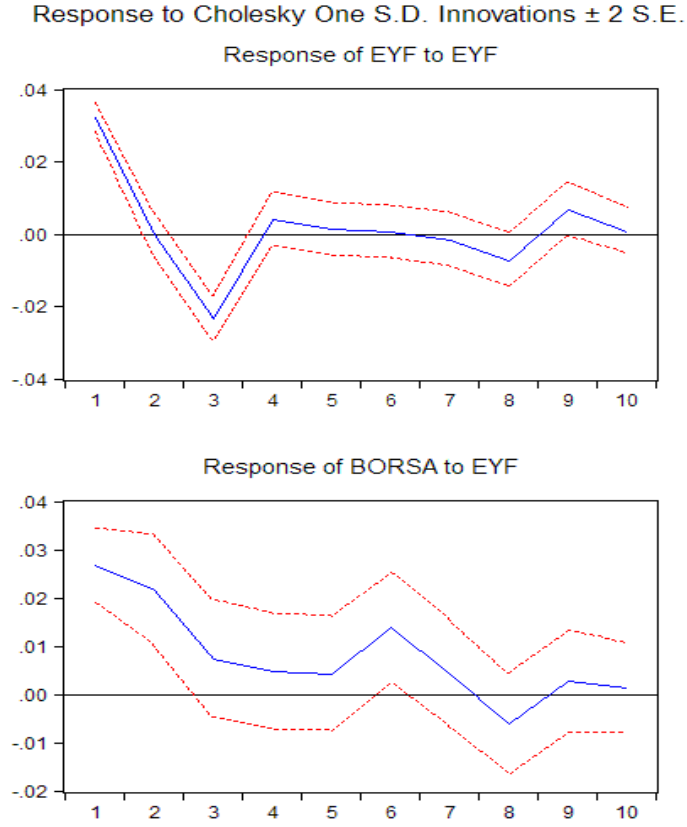
Belçika için yapılan etki-tepki analizine göre EYF değişkeninde meydana gelen ani şokun EYF, borsa ve döviz değişkenleri üzerindeki etkisi incelenmiştir. Şekil 3’de görüldüğü gibi EYF’deki bir standart hata şok karşısında EYF değişkeninin gösterdiği tepki, üçüncü döneme kadar pozitif iken bu dönemden itibaren denge değerine doğru yaklaşmaktadır. Kısaca EYF’de meydana gelen bir şoka, değişkeninin tepkisi önemli ölçüde pozitif yöndedir. Borsa değişkeninin gösterdiği tepkisi ise ikinci döneme kadar pozitif iken üçüncü dönemde -0.0006’lık bir azalış göstermekle birlikte bu dönemden itibaren sıfır denge noktasına yaklaşmaktadır. Döviz değişkeninin gösterdiği tepki ise ikinci döneme kadar pozitif iken

üçüncü dönemde -0.0009 bir azalış göstermekte ve bu dönemden itibaren sıfır denge noktasına yaklaşmaktadır.



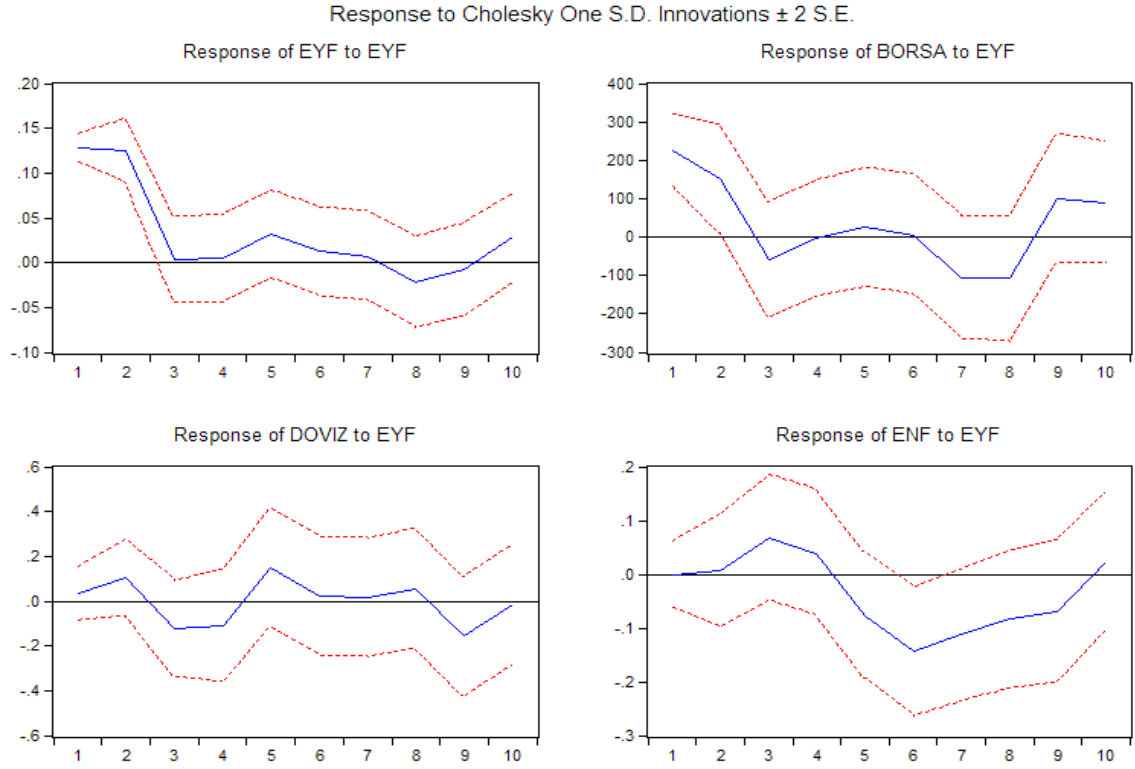
Şekil 3: EYF Şoku Karşısında EYF, Borsa ve Döviz Değişkenlerinin Gösterdikleri Tepkiler

Yunanistan için yapılan etki-tepki fonksiyonunda ise nedensellik analizine göre anlamlı çıkan EYF ve borsa değişkenleri üzerindeki etkisi incelenmiştir. EYF'deki bir standart hata şok karşısında EYF değişkeninin gösterdiği tepki, ikinci döneme kadar pozitif iken üçüncü dönemde -0.023'lük bir düşüşün ardından dördüncü dönemde 0.004'lük bir artış göstermektedir. Sekizinci dönemde -0.007'lik bir düşüş göstermekle birlikte bu dönemden itibaren denge değerine doğru yaklaşmaktadır. Borsa değişkeninin gösterdiği tepki ise yedinci döneme kadar pozitif iken sekizinci dönemde -0.006'lık bir düşüş göstermekle birlikte bu dönemden itibaren tekrar pozitif değerler alarak denge değerine doğru yaklaşmaktadır (Şekil 4).



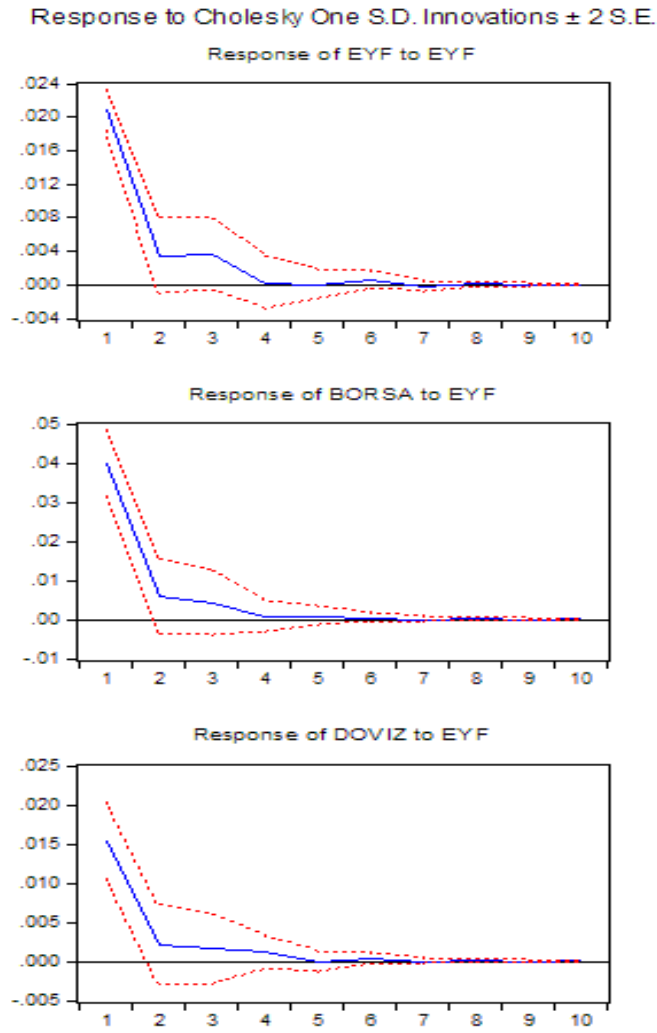
Şekil 4: EYF Şoku Karşısında EYF ve Borsa Değişkenlerinin Gösterdikleri Tepkiler

Hindistan için yapılan etki-tepki analizi sonuçları Şekil 5’de gösterilmiştir. Buna göre EYF’deki bir standart hata şok karşısında borsa değişkeninin gösterdiği tepki, üçüncü döneme kadar pozitif iken altıncı döneme kadar sıfır denge noktasına yaklaştığı ve bu dönemden itibaren negatif bir eğilim gösterdiği görülmektedir. Sekizinci dönemden itibaren ise borsa değişkeninin tepkisi pozitif yöndedir. Döviz değişkeninin gösterdiği tepki ise ikinci dönem 0.10’luk bir artış göstermekle birlikte dördüncü döneme kadar negatif bir eğilimde olduğu görülmektedir. Beşinci dönemde 0.15’lik bir artış gösterse de sekizinci dönemde sıfır denge noktasına yaklaşarak bu dönemden itibaren negatif bir eğilim göstermeye devam etmektedir. EYF’de meydana gelecek olan bir şoka enflasyon değişkeninin gösterdiği tepki ise dördüncü döneme kadar pozitif iken bu dönemden itibaren negatif eğilim göstermekte ve onuncu dönemde denge değerine doğru yaklaşmaktadır.



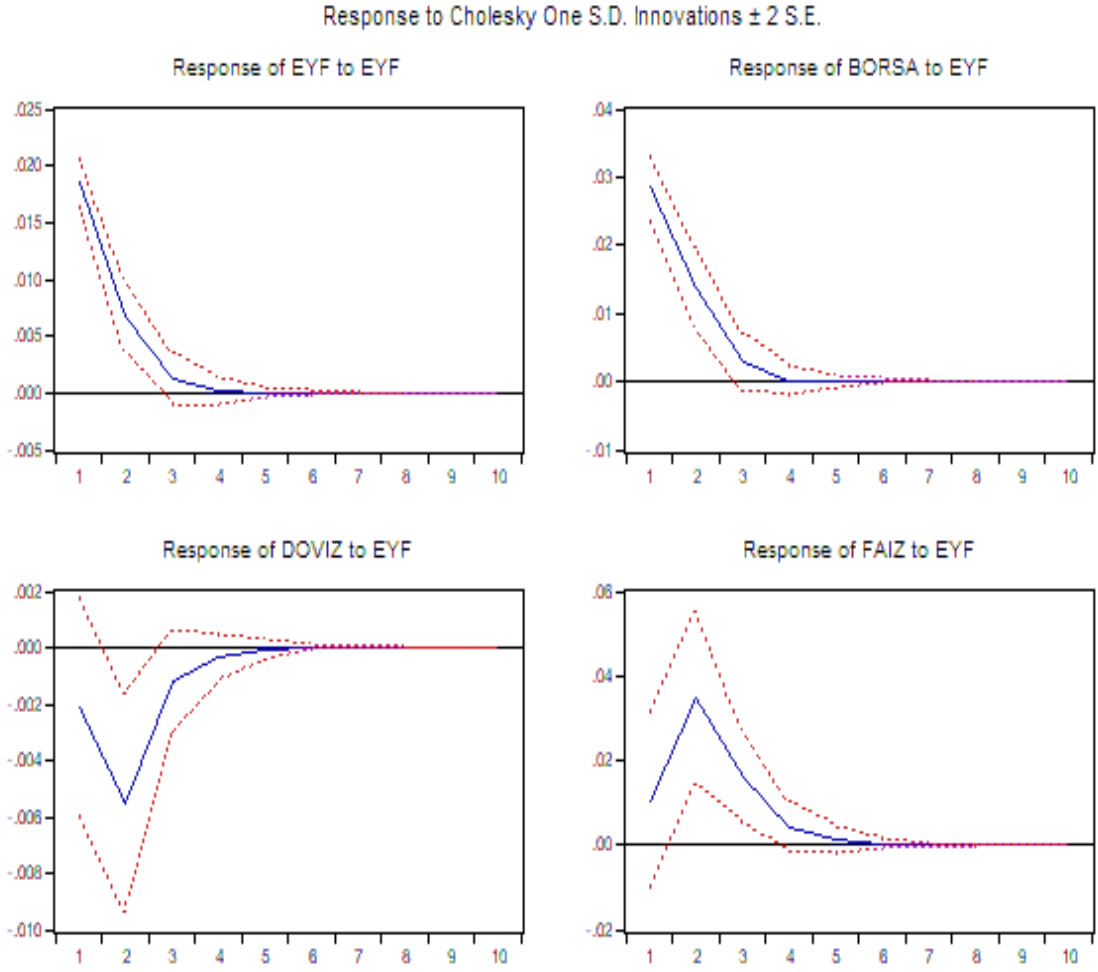
Şekil 5: EYF Şoku Karşısında Borsa, Döviz ve Enflasyon Değişkenlerinin Gösterdikleri Tepkiler

EYF değişkeninde meydana gelen ani şokun etkisi Japonya için EYF, borsa ve döviz değişkenleri üzerindeki etkisi incelenmiştir. Şekil 6'ya göre EYF'deki bir standart hata şok karşısında borsa değişkeninin gösterdiği tepki, dördüncü döneme kadar pozitif iken bu dönemden itibaren denge değerine doğru yaklaşmaktadır. Döviz değişkeninin gösterdiği tepki ise dördüncü döneme kadar pozitif iken bu dönemden itibaren denge değerine doğru yaklaşmaktadır. Kısaca EYF'de meydana gelen bir şoka hem değişkenin kendisi hem de borsa ve döviz değişkenlerinin tepkisi önemli ölçüde pozitif yöndedir.



Şekil 6: EYF Şoku Karşısında EYF, Borsa ve Döviz Değişkenlerinin Gösterdikleri Tepkiler

Şekil 7, Kanada için yapılan etki-tepki analizi sonuçlarını göstermektedir. EYF'deki bir standart hata şok karşısında borsa değişkeninin gösterdiği tepki, dördüncü döneme kadar pozitif iken bu dönemden itibaren denge değerine doğru yaklaşmaktadır. Faiz değişkeninin tepkisi ise beşinci döneme kadar pozitif iken bu dönemden itibaren denge değerine doğru yaklaştığı görülmektedir. Kısaca EYF'de meydana gelen bir şoka değişkenin kendisi ile borsa ve faiz değişkenlerinin tepkisi önemli ölçüde pozitif yöndedir. EYF'de görülecek olan bir şoka döviz değişkeninin gösterdiği tepki ise dördüncü döneme kadar negatif iken bu dönemden itibaren denge değerine doğru yaklaşmaktadır.



Şekil 7: EYF Şoku Karşısında Borsa, Döviz ve Faiz Değişkenlerinin Gösterdikleri Tepkiler

6. Sonuç

Bu çalışmada, 01/2005-12/2016 dönemi için Türkiye ve seçilmiş ülkelerde emeklilik fonlarının performansını etkileyen bazı makro-ekonomik faktörlerin karşılıklı etkileşimi analiz edilmiştir. VAR metodu ile modelde yer alan değişkenler arasındaki nedensellik ilişkisi %5 ve %10 anlamlılık düzeylerinde değerlendirilmiştir. Etki tepki fonksiyonu ise nedensellik ilişkisi bulunan değişkenlerin EYF’de meydana gelecek ani şok karşısında 10 yıllık tepkisi incelenmiştir.

Gerek ulusal gerekse uluslararası literatürde emeklilik fonlarının tasarruflara ve sermaye piyasalarına etkisini inceleyen birçok çalışmaya rastlamak mümkündür. Bu çalışmaları kapsam ve içerik bakımından incelediğimizde emeklilik fonlarının performansını ölçmek için portföy performansını ölçme yöntemlerinin kullanıldığını veya emeklilik fonlarının sermaye piyasalarına ve tasarruflara etkisini ölçmek için regresyon analizi, panel veri analizi ve nedensellik analizi yöntemlerinden yararlandığı görülmüştür. Bu çalışmalarda enflasyon ve faiz oranı, demografik faktörler, büyüme hızı ve gelir düzeyi gibi birçok farklı bağımsız değişken kullanılmıştır. Bu çalışmanın literatürde yapılan diğer çalışmalardan farkı, emeklilik yatırım fonlarını bir finansal yatırım aracı olarak ele alıp, finansal yatırım araçlarına etki eden enflasyon ve faiz oranı, döviz kuru ve borsa endeksi gibi makro-ekonomik faktörler arasındaki

karşılıklı etkileşimin analiz edilmiş olmasıdır. Ayrıca döviz kurunun bağımsız değişken olarak analize dâhil edilmesinin literatüre katkı açısından önemli olduğu düşünülmektedir.

Çalışmadan elde edilen bulgular, tasarruflar üzerinde belirleyici olan faiz ve enflasyon oranı gibi faktörlerin etkisini araştıran birçok çalışma ile benzerlik göstermektedir. Celasun ve Tansel (1993), Loayza vd. (2000), Athukorola ve Sen (2004) ve çalışmanın literatür kısmında belirtilen birçok araştırmadan elde edilen bulgulara göre; enflasyon ve faiz oranının tasarruflar üzerinde etkisi bulunmaktadır. Çalışmamızda da emeklilik yatırım fonları ile faiz ve enflasyon oranı arasında bir nedensellik ilişkisi olduğu saptanmıştır.

Emeklilik fonları finans piyasalarının uzun vadede gelişimine önemli katkı sağlamaktadır. Catalan vd. (2000), Meng ve Pfau (2010), Alda (2017) gibi emeklilik yatırım fonlarının sermaye piyasaları üzerindeki etkisini araştıran birçok çalışmada emeklilik fonlarının ülkelerdeki kurumsal yatırımcı sayısını artırdığı ve sermaye piyasalarının gelişimine önemli katkı sağladığı belirtilmiştir.

Bu çalışmada nedensellik analizi sonuçlarına göre borsa endeksi ile emeklilik yatırım fonları arasında güçlü bir ilişki bulunmuştur. Özellikle Türkiye ve Hindistan için ülke bazında yapılan analizlerde emeklilik yatırım fonları ile borsa endeksi arasında çift yönlü bir nedensellik ilişkisinin olduğu saptanmıştır. Kanada için EYF’den borsa endeksine, faiz oranına ve döviz sepet kuruna tek yönlü bir nedensellik ilişkisi bulunduğu anlaşılmıştır. Kanada’da önemli boyutta kamu ve özel emeklilik fonunun varlığının bu sonucu etkileyen en önemli faktör olduğu düşünülmektedir. Ayrıca; emeklilik yatırım fonları Kanada finans piyasalarının önemli oyuncularını arasında yer aldıkları için, ülkenin makro-ekonomik faktörleri üzerinde etkili olabilmektedir.

Araştırmanın kısıtları gelecek çalışmalar için fırsatlar sunmaktadır. Farklı ülkeleri de kapsayacak, analiz dönemini genişletecek veya farklılaştıracak, başka ve/veya ek değişkenler kullanılacak yeni modeller oluşturulabilir. Ayrıca; ülkelerin gelişmişlik düzeyleri, siyasi ve jeopolitik özellikleri, nüfus ve demografik yapılarının yer aldığı farklı faktörlerin analize dâhil edilmesinin faydalı olacağı düşünülmektedir.

Kaynakça

- Alda, M. (2017). The relationship between pension funds and the stock market: Does the aging population of Europe affect it?. *International Review of Financial Analysis*, 49(C), 83-97. doi: 10.1016/j.irfa.2016.12.008
- Aras, G., & Müslümov, A. (2005). Institutional investors and stock market development: A causality study. *The ISE Review*, 8(29), 1-14. Retrieved from <https://www.borsaistanbul.com/en/corporate/research-and-business-development/borsa-istanbul-review/articles>
- Athukorola, P.-C., & Sen, K. (2004). The determinants of private saving in India. *World Development*, 32(3), 491-503. <https://doi.org/10.1016/j.worlddev.2003.07.008>
- Barışık, S. ve Kesikoğlu, F. (2006). Türkiye’de bütçe açıklarının temel makro-ekonomik değişkenler üzerine etkisi (1987-2003 VAR, Etki – Tepki Analizi, Varyans Ayrıştırması). *Ankara Üniversitesi Siyasal Bilgiler Fakültesi Dergisi*, 61(4), 59-82. Erişim adresi: http://politics.ankara.edu.tr/index.php?bil=bil_sbfdergisi
- Benninga, S. (2000). *Financial modeling* (2nd ed.). Cambridge: The MIT Press.
- Catalan, M., Impavido, G., & Musalem, A. R. (2000). *Contractual savings or stock market development: Which leads?* (World Bank Policy Research Working Paper No. 2421). <https://doi.org/10.1596/1813-9450-2421>
- Celasun, M., & Tansel, A. (1993). Distributional effects and saving investment behaviour in liberalizing economy: The case of Turkey. *Middle East Technical University Studies in Development*, 20(3), 269-298. Retrieved from <https://www.researchgate.net>
- Çakmak, E., Aksu, H. ve Başar, S. (2002). Fisher Hipotezi’nin Türkiye açısından değerlendirilmesi: 1989-2001. *Atatürk Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi*, 16(3-4), 31-40. Erişim adresi: <http://dergipark.gov.tr/atauniiibd>
- Granger, C. W. J. (1969). Investigating causal relations by econometric models and cross-spectral methods. *Econometrica*, 37(3), 424-438. doi: 10.2307/1912791
- Grigoli, F., Herman, A., & Schmidt-Hebbel, K. (2014). *World saving* (IMF Working Paper No. 14/204). Retrieved from <https://www.imf.org/en/Publications/WP/Issues/2016/12/31/World-Saving-42452>
- Gürbüz, O. ve Ekinci, S. (2003). Bireysel emeklilik sistemi ve sermaye piyasalarında beklenen etkiler. *Marmara Üniversitesi İ.İ.B.F. Dergisi*, 18(1), 205-228. Erişim adresi: <https://ikf.marmara.edu.tr/yayinlar/iib-dergisi>
- Hendry, D., & Juselius, K. (2000). Explaining cointegration analysis: Part II. *The Energy Journal*, 22(1), 1-34. doi: 10.2307/41322908
- Hondroyiannis, G. (2006). Private saving determinants in European countries: A panel cointegration approach. *The Social Science Journal*, 43(4), 553-569. doi: 10.1016/j.soscij.2006.08.004
- Katos, A., Lawler, K., & Seddighi, H. (2000). *Econometrics: A practical approach*. London: Routledge.
- Korkmaz, E. (2007). *Sosyal güvencilikte yeni yaklaşım: Bireysel emeklilik*. İstanbul: İTO
- Loayza, N., Schmidt-Hebbel, K., & Serven, L. (2000). Saving in developing countries: An overview. *The World Bank Economic Review*, 14(3), 393-414. Retrieved from <https://doi.org/10.1093/wber/14.3.393>
- Meng, C., & Pfau, W. D. (2010). *The role of pension funds in capital market development* (GRIPS Policy Research Centre Discussion Paper No. 10-17). Retrieved from <http://www.grips.ac.jp/r-center/wp-content/uploads/10-17.pdf>
- Özcan, K. M., Günay, A., & Ertaç, S. (2003). Determinants of private savings behaviour in Turkey. *Applied Economics*, 35(12), 1405-1416. doi:10.1080/0003684032000100373
- Sims, C. A. (1980). Macroeconomics and reality. *Econometrica*, 48(1), 1-48. doi: 10.2307/1912017
- Stock, J. H., & Watson, M. W. (2001). Vector autoregressions. *Journal of Economic Perspectives*, 15(4), 101-115. doi: 10.1257/jep.15.4.101

T. Özkan & Ö. Demirkale, “Emeklilik Fonları İle Makroekonomik Faktörlerin Karşılıklı Etkileşiminin Türkiye Ve Seçilmiş Ülkelerle Analizi”

Vittas, D. (2000). *Pension reform and capital market development: “Feasibility” and “impact” preconditions*. (The World Bank Policy Research Working Paper No. 2414). Retrieved from <https://invenio.unidep.org/invenio//record/12488/files/vittas.pdf>

HİSSE SENEDİ GETİRİLERİ İLE TÜKETİCİ GÜVEN ENDEKSİ ARASINDAKİ İLİŞKİ: DİYAGONAL VECH MODELİ ÜZERİNDEN BİR DEĞERLENDİRME

Relationship between Stock Returns and Consumer Confidence Index: An Evaluation from Diagonal VECH Model

Bekir Tamer GÖKALP*

Özet

İktisatçılar arasında finansal piyasaların en önemli enstrümanları arasında yer alan hisse senetlerinin getirileri ile tüketicilerin piyasa güveni arasında oldukça sıkı bir ilişki olduğu yönünde kamu hâkimdir. Ancak iki değişken arasındaki bu ilişkinin hangi değişkenden hangi değişkene doğru olduğu, gerek teoride gerekse de ampirik yazında farklı biçimlerde açıklanmaktadır. Bu çalışma Türkiye’de tüketici güven endeksi ile hisse senetleri arasındaki ilişkiyi, değişkenler arasındaki varyans-kovaryans ilişkisini kolayca tahmin etmeye olanak sağlayan diyagonal VECH modeli ile incelemektedir. 2002:M12-2018:M12 dönemini kapsayan verilerle yapılan tahmin sonucunda elde edilen bulgular, Türkiye’de tüketici güven endeksinden Borsa İstanbul BIST-100 endeksine doğru bir yayılmanın mevcut olduğunu göstermektedir. Ortalama denkleminden elde edilen bu bulguya ilaveten iki değişkenli olarak oluşturulan her iki modelin hata terimlerinden elde edilen belirsizlik serileri arasında da bir yayılma ilişkisinin mevcut olduğu tespit edilmiştir. Bu bulgular Türkiye’de tüketici güven endeksinin hisse senedi fiyatlarının modellenmesinde kullanılabilecek bir değişken olduğunu, hisse senedi fiyatlarının ekonomik birimlerin ekonomi ile ilgili düşüncelerinden yakından etkilendiğini göstermektedir.

Anahtar Kelimeler:

Hisse Senedi Piyasası,
Tüketici Güven Endeksi,
İki Değişkenli GARCH
Modeli, VECH Modeli,
Yayılma Etkisi

JEL Kodları:

G10, G12, G15

Abstract

There is a strong consensus among the economists that there is a strong relationship between the returns of stocks which are among the most important instruments of financial markets and the market confidence of consumers. However, the relationship between the two variables which is the variable from which the variable is explained in different ways in both theory and empirical writing. In this study, we examined the relationship between the stocks and the consumer confidence index in Turkey by employing a diagonal VECH model which allows to capture the variance-covariance matrices. The findings obtained from the data covering 2002:M12-2018:M12, there is a spillover effect from the consumer confidence index to Istanbul Stock Exchange BIST-100 Index in Turkey. In addition to this finding which obtained from the average equation, it is determined that there is a spillover effect between the uncertainty series obtained from the error terms of both models. These findings suggest that the consumer confidence index can be used in the modelling of the stock prices in Turkey.

Keywords:

Stock Market, Consumer
Confidence Index,
Bivariate GARCH
Model, VECH Model,
Spillover Effect

JEL Codes:

G10, G12, G15

* Dr., Azimut Portföy Yönetimi A.Ş., bt.gokalp@gmail.com, ORCID: 0000-0002-9766-3577

1. Giriş

Ekonomik birimlerin ekonomiye yönelik beklentileri ile ekonomik değişkenler arasında yakın bir ilişki olduğu 1970’li yıllardan bu yana ekonomi biliminin içine yerleşmiş bir konudur. Bu nedenle ülkelerin çeşitli kurumları ekonomik birimlerin beklentilerini ölçmeye yönelik çalışmalar yaparlar. Ülkemizde de Türkiye İstatistik Kurumu (TÜİK) ve Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası (TCMB) bu hususla ilişkili olarak tüketici eğilimi anketi yönetmektedir. Bu anketin piyasada en çok takip edilen bileşenlerinden biri tüketici güven endeksidir.

Tüketici güven endeksi tüketicilerin cari dönemde ve yakın gelecekte kendileri ile ilgili düşüncelerini gösteren bir ekonomik göstergedir. Özsağır (2007) bir ekonominin sağlıklı bir şekilde işleyebilmesinin reel sektörler yanında dışsal faktörlere de bağlı olduğunu, bunların içinde önemli bir kısmının ise güven ve sadakat gibi unsurlar olduğunu belirtmektedir. Jansen ve Nahuis (2003) tüketici güven endeksindeki bir artışın ekonomik birimlerin ekonomiye daha güvenle baktığı anlamına geldiğini, bu nedenle de gerek harcamalarda gerekse de yatırımlarda bir artışın ortaya çıkacağını, bunun da hisse senedi piyasasında iyimser bir havaya neden olarak hisse senedi fiyatlarını yükselteceğini belirtmiştir. Bu nedenle ekonomi literatüründe hisse senedi fiyatları ile tüketici güven endeksi arasında pozitif yönlü bir ilişki beklenmektedir. Dynan ve Maki (2001) bu pozitif ilişkiyi belirleyen ana unsurun gelir etkisi olduğunu iddia ederken Otoo (1999) bu ilişkinin kaynağının servet etkisi olduğunu öne sürmüştür.

Bu çalışmada Türkiye’de hisse senedi piyasası ile tüketici güven endeksi arasında bir ilişkinin mevcut olup olmadığı incelenmiştir. Diyagonal VECH modelinden elde edilen bulgular literatürde yer alan diğer çalışmaları destekleyici niteliktedir. Kısa dönemde ortalama denklemlerinde hisse senedi fiyatlarındaki değişimin tüketici güveninden daha önce gerçekleştiği bulgusuna ulaşılmıştır. Bu bulgu hisse senedi piyasasından tüketici güvenine yönelik etkinin servet etkisinden kaynaklandığını raporlamaktadır.

Çalışmanın içeriği şu şekilde oluşturulmuştur. İkinci bölüm teorik açıklamalar ve literatüre odaklanmaktadır. Üçüncü bölümde diagonal VECH modeli açıklanmaktadır. Dördüncü bölümde veriler tanıtılmakta ve tahmin yapılmaktadır. Son bölüm ise çalışmayı sonuçlandırmaktadır.

2. Literatür

Hisse senetlerinin getirisi ile tüketici güveni arasında bir ilişki olup olmadığı her zaman incelemeye değer konular arasında yer almıştır. Matsusaka ve Sbordone (1995) tüketici güven endeksinin ekonomiler açısından takip edilmesi gereken son derece önemli göstergelere arasında yer aldığını belirtmiştir. Hatta bu değişkenin ekonomik dalgalanmaları açıklama kullanılabilecek en önemli değişkenlerden biri olduğunu iddia etmiştir. Otoo (1999) tarafından Amerikan ekonomisi yapılan çalışmada bu hisse senedi piyasası ile tüketici güveni arasında sıkı bir ilişki olduğu bulgusuna rastlanmıştır. Vektör özgecikme (VAR) modeli ile yapılan analiz sonucunda etkinin hisse senedi piyasasından tüketici güvenine yönelik olduğu belirtilmiştir. Bu etkinin nedeni ise yazar tarafından servet etkisi ile açıklanmıştır. Buna göre hisse senedi fiyatlarında meydana gelen bir değişiklik, bu hisse senetlerinin ellerinde bulunduran ekonomik birimlerinin reel servetlerinin artmasına neden olmakta, reel servette meydana gelen artış da yine bu ekonomik birimlerin gerek harcamalarında gerekse de ekonomiye olan güvenlerinde bir artışla sonuçlanmaktadır. Bremmer (2008) aynı konuyu bu kez Amerika’daki diğer hisse senedi

piyasaları için incelemiştir. Otoo'dan (1999) farklı olarak bu ilişkilerin uzun dönemde değil, kısa dönemde geçerli olduğu sonucuna ulaşmıştır.

Otoo'u (1999) takiben literatürde bu iki değişken arasındaki ilişkiyi farklı ülkeler için inceleyen çok sayıda çalışma yapılmıştır. Jansen ve Nahius (2003) bu değişkenleri 1986-2001 dönemini kapsayacak şekilde Avrupa Birliği (AB) ülkeleri için incelemiş ve incelemeye konu olan on bir ülkenin dokuzunda hisse senetlerinin getiri oranları ile tüketiciler için güven endeksi arasında pozitif ve güçlü bir ilişkinin mevcut olduğu bulgusuna ulaşmıştır. Yunanistan'da bu ilişkinin istatistiksel sınırın hemen biraz üzerinde anlamlı olduğu, Almanya'da ise bu ilişkinin mevcut olmadığı raporlanmıştır.

Spreng ve Page (2001) yukarıdaki yazarlardan farklı olarak hisse senedi piyasasından tüketiciler için güvenine değil, tüketiciler için güveninden hisse senedi piyasasına yönelik bir etkinin iktisadi olarak anlamlı olduğunu belirtmiştir. Yazara göre tüketicilerin piyasaya dönük olumlu algıları tüketiciler için güveninin artmasına neden olmakta, bu da ekonomik birimlerin hisse senedi piyasasında yatırım yapmalarına neden olarak hisse senetlerinin getirilerinin artacağı anlamına gelmektedir. Benzer yorumlar Charoenrook (2005) tarafından da yapılmış ve tüketiciler için güveninin bir yıllık ufukta hisse senedi getirilerinin tahmininde pozitif sonuç verdiği bulgusuna rastlanmıştır. ABD verileri ile Lemmon ve Portniaguina (2006) tarafından yapılan çalışmada bu sonucu destekleyen bulgulara rastlanmıştır. Benzer şekilde Fisher ve Statman (2003) tarafından yapılan çalışmada da tüketiciler için güveninden hisse senedi piyasasına doğru bir etkinin mevcut olduğu sonucuna ulaşılmıştır.

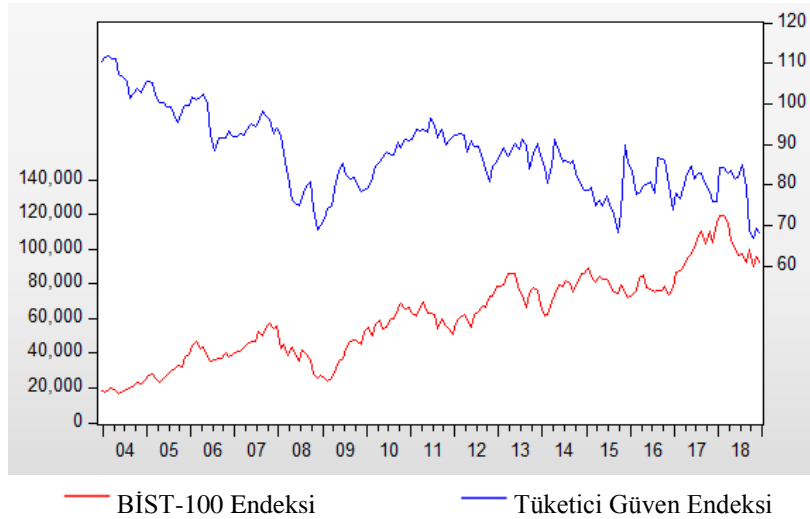
Çok sayıda ülkede araştırmaya konu olan ilişki Türkiye ekonomisi için de araştırmacılar tarafından yakından incelenmiştir. Türkiye üzerine yapılan ilk alışma Kandır (2006) tarafından yapılmıştır. şubat 2002-Haziran 2005 dönemini inceleyen çalışmada tüketiciler için güven endeksi olarak CNBC-E tüketiciler için güven endeksi kullanılmıştır. Hisse senedi piyasasını temsilen ise İstanbul Menkul Kıymetler Borsası'ndaki mali sektör hisse senetlerinin getirileri kullanılmıştır. Analizden elde edilen bulgular tüketiciler için güven endeksinin mali sektör hisse senetlerinin çoğunluğu için önemli bir faktör olduğunu göstermiştir. Güneş ve elik (2010) tarafından yapılan çalışma da CNBC-E tüketiciler için güven endeksi kullanılmıştır ancak çalışma daha geniş bir zaman dilimini, Ocak 2003-Aralık 2007 dönemini kapsamaktadır. Eş bütünleşme yönteminin uygulandığı analizden elde edilen bulgular belirtilen dönemde her iki değişken arasında uzun dönemli bir ilişkinin mevcut olduğunu raporlamıştır. Korkmaz ve evik (2009) hisse senedi piyasası getirileri ile reel sektör güven endeksi arasındaki ilişkiyi iki aşamalı olarak incelemiştir. Elde edilen bulgular iki değişken arasında karşılıklı bir etkinin olduğunu göstermiştir. Görmüş ve Güneş (2010) tarafından yapılan çalışmada da ise bu kez tüketiciler için güven endeksi kullanılmıştır. En bütünleşme testine ek olarak GARCH-M yöntemi de kullanılmıştır. Elde edilen bulgular yine diğer çalışmalarda olduğu gibi etkinin tüketiciler için güveninden hisse senedi piyasasına olduğunu göstermiştir. Topuz (2011) tarafından yapılan çalışma ise diğer çalışmalardan farklı olarak etkinin hisse senedi piyasasından tüketiciler için güven endeksine doğru olduğunu raporlamıştır. Çalışmanın analiz dönemi ise Ocak 2004-Ocak 2009 oluşturmuştur. Neredeyse benzer dönemler ve yöntemler kullanılmasına karşın yukarıda ifade ettiğimiz son iki çalışmanın birbirinin tam tersi bir bulgu ortaya koymasına, yeni analiz dönemleri ve yöntemleri ile konunun daha derin incelenmesini zorunlu kılmıştır. Nitekim Kale ve Akkaya (2016) aynı konuyu daha geniş bir veri seti ve örnekleme dönemi ile incelemiş, analiz yöntemi olarak da VAR analizini tercih etmiştir. Elde edilen bulgular tüketiciler için güven endeksinden hisse senedi piyasasına bir etki olmadığını, etkinin hisse senedi piyasasından tüketiciler için güvenine olduğunu

göstermiştir. Tüketici güvenine ek olarak reel kesim güven endeksi de analiz edilmiş, hisse senedi piyasası ile reel sektör güven endeksi arasında iki yönlü bir ilişkinin mevcut olduğu tespit edilmiştir. Ayrıca küreselleşmenin etkilerini incelemek için Michigan Üniversitesi Tüketici Duyarlık Endeksi ve VIX volatilité endeksi de analize dahil edilmiş, bu değişkenlerin Türkiye'nin hisse senedi piyasası üzerinde önemli bir etkiye sahip olduğunu göstermiştir.¹

Yukarıdaki çalışmaların ortak noktası güven endeksleri ile hisse senedi getirileri arasındaki ilişkiyi ya eş bütünleşme analizi ile ya da VAR yöntemi ile incelemeleridir. Bu analizler daha çok ilişkinin uzun dönemli bir yapıya sahip olup olmadığını anlaşılmasını sağlamaktadır. Oysaki her iki değişkenin de kısa dönemli etkilerden daha fazla etkilenmesi kaçınılmazdır. Bu nedenle bu çalışmada diagonal VEC yöntemi kullanılarak değişkenlerin ortalama denklemleri arasındaki yayılma (spillover in means) ve değişkenlerin belirsizliklerindeki yayılma (spillover in uncertainties) tespit edilmeye çalışılmıştır.

3. Veriler ve Birim Kök Testi

Çalışmada kullanılan aylık frekanstaki tüketici güven endeksi (i^c) ve BİST-100 endeksi (i^b) serileri 2003:12 – 2018:12 dönemini kapsamaktadır. Her iki seri de TCMB'nin elektronik veri dağıtım sisteminden (EVDS) elde edilmiştir. Yapılan mevsimsellik analizinde her iki seride de mevsimsellik etkisine rastlanmamıştır. Kısa dönemli analiz için serilerin logaritması alındıktan sonra birinci farkı alınmıştır. Elde edilen yeni seriler BİST-100 endeksinin getiri oranı ve tüketici güven endeksindeki yüzdelik değişim olarak ifade edilebilir. Serilerin ham hali Şekil 1'de sunulmuştur.

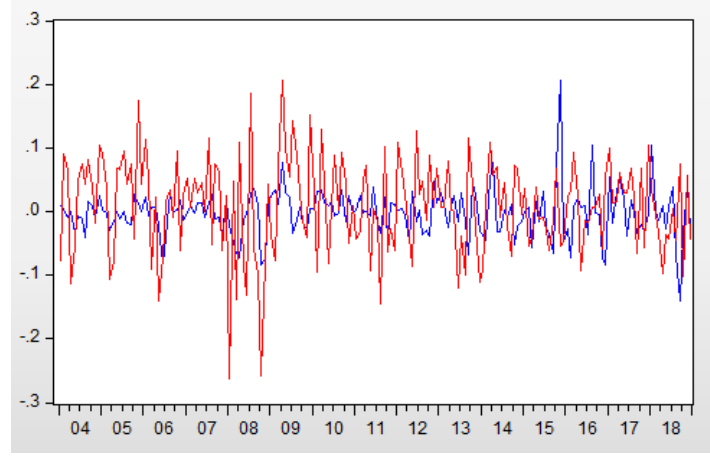


Şekil 1. BİST-100 Endeksi ve Tüketici Güven Endeksi (2003:M12-2018:M12)

Şekil 1 incelendiğinde her iki değişkenin belli dönemlerde ortak hareket sergilediği görülmektedir. Özellikle 2008 krizi döneminde iki serinin ortak hareketi belirgin bir şekilde

¹ Yukarıdaki çalışmaların dışında Türkiye ekonomisi üzerine benzer konularda yapılan çalışmalar için bkz: Eyüboğlu ve Eyüboğlu (2007), Çelik vd. (2010), Arısoy (2012), Akkaya (2014), Uygur ve Taş (2014) ve Yıldırım ve Alkan (2018).

görülmektedir. Ancak bu iki değişken arasında gerçekte ne tür bir ilişkinin olduğu ampirik analiz ile görülebilecektir. Değişkenlerin logaritması alınıp birinci farkı alındıktan sonraki hali Şekil 2’de sunulmuştur.



— BİST-100 Endeksi — Tüketici Güven Endeksi
Şekil 2. BİST-100 Endeksi ve Tüketici Güven Endeksi (Logaritmik Değişim)

Analize geçmeden önce verilerin istatistiksel özelliklerinin verilmesi uygun olacaktır. Tablo 1 analizde kullanılacak değişkenlerin tanımlayıcı istatistiksel özellikleri hakkında bilgi vermektedir.

Tablo 1. Tanımlayıcı İstatistikler

	Tüketici Güven Endeksi	BİST-100 Endeksi
Ortalama	-0.0027	0.0088
Medyan	-0.0005	0.0165
Maksimum	0.2052	0.2058
Minimum	-0.1413	-0.2629
Standart Sapma	0.0377	0.0755
Çarpıklık	0.6847	-0.4330
Eğiklik	8.4812	3.7327
JB Test	239.3938*	9.6497*
Gözlem Sayısı	180	180

* %1 düzeyinde istatistiksel anlamlılığı ifade etmektedir.

Tablo 1’deki değerler incelendiğinde her iki serinin de sifıra çok yakın bir ortalamaya sahip olduğunu göstermektedir. Standart sapma değerlerinin ise tüketici güven endeksi için %3.77, BİST-100 endeksi için ise %7.55 düzeyinde seyrettiği görülmektedir. Bu durum BİST-100 endeksinin çok daha oynak bir karakter gösterdiği anlamına gelmektedir. Serilerin logaritmik birinci farkının kullanılmasının nedeni, serilerin ham halinde birim köke rastlanmasıdır. ADF birim kök testi sonuçları Tablo 2’de sunulmuştur.

Tablo 2. ADF Birim Kök Testi Sonuçları

	Hiçbiri	Sabit	Sabit ve Trend		Hiçbiri	Sabit	Sabit ve Trend
i^b	0.0622	-1.4240	-3.1689***	Δi^b	-13.6751*	-13.7728*	-13.7453*
i^c	-1.2709	-2.3285	-3.6829***	Δi^c	-10.5598*	-10.6291*	-10.6016*

*, ** ve *** sırasıyla %1, %5 ve %10 düzeyinde anlamlılığı işaret eder.

Tablo 2 incelendiğinde her iki serinin de düzeyde birim kök içerdiği, birinci farkı alındıktan sonra ise birim kökün ortadan kalktığı görülmektedir. Bu durum logaritmik birinci fark alındıktan sonraki seriler ile analize devam edilebileceğini göstermektedir.

4. Yöntem ve Model

Çalışmada değişkenler arasındaki ilişkiyi incelemek için iki değişkenli GARCH modellerinden biri olan diagonal VECH yöntemine başvurulacaktır. Bu yöntemin detayları şu şekilde açıklanabilir. H_t , $n \times n$ boyutunda bir varyans-kovaryans matrisidir. Ξ terimi $n \times 1$ boyutunda yenilikler (innovations) matrisidir ve Ψ_{t-1} t-1 zamanındaki bilgi setini ifade etmektedir. Bu durumda kısıtsız VECH modelinin koşullu varyans-kovaryans eşitliği aşağıdaki gibi yazılabilir.

$$VECH(H_t) = M + A.VECH(\Xi_{t-1}\Xi'_{t-1}) + B.VECH(H_{t-1}), \quad \Xi_t\Psi_{t-1} \sim N(0, H_t) \quad (1)$$

Denklem 1'de yer alan M terimi koşullu varyans-kovaryans eşitliğindeki katsayıları içeren $(n(n+1)/2) \times 1$ boyutunda bir vektördür. A ve B terimleri ise $(n(n+1)/2) \times (n(n+1)/2)$ boyutunda sırasıyla gecikmeli hata terimlerinin ve gecikmeli varyans-kovaryans değerlerinin katsayı matrisleridir. VECH modelinin en önemli sıkıntısı Denklem 1'de tanımlanan kısıtsız VECH modelinde tahmin edilen katsayı sayısının fazla olmasıdır. 3 değişkenli bir sistem olmuş olsaydı, varyans-kovaryans matrisinde tahmin edilecek parametre sayısı 78 olacaktı. Bu aşırı parametre tahmini sorunu Bollerslev, Engle ve Woolridge (1988) tarafından önerilen diagonal VECH modeli ile çözümlenmiştir. Yazarlar A ve B katsayı matrislerinin diagonal olmasını sağlayan bir yapı geliştirerek tahmin edilen parametre sayısının 18'e düşürülmesine olanak sağlamışlardır. Bir diğer husus olarak şunu belirtmek gerekir ki çok değişkenli GARCH modellerinin tahmininde H_t 'nin pozitif olma zorunluluğu bulunmaktadır. Ancak VECH modelinde bu tür bir zorunluluk mevcut değildir. Bu avantajlarından dolayı çok değişkenli GARCH modelleri analizlerde önemli ölçüde kolaylık sağlamaktadır. VECH(1,1) modelinden elde edilen kovaryans denklemi aşağıdaki gibidir;

$$h_{ij,t} = m_{ij} + \alpha_{ij}\varepsilon_{i,t-1}\varepsilon_{j,t-1} + \beta_{ij}h_{ij,t-1} \quad i, j = b, c \text{ için} \quad (2)$$

Çalışmamızda kullanılan model aşağıdaki gibi verilmiştir.

$$i_t^b = \delta_0 + \delta_1 i_{t-1}^b + \delta_2 i_{t-1}^c + \varepsilon_t^b \quad (3)$$

$$i_t^c = \theta_0 + \theta_1 i_{t-1}^b + \theta_2 i_{t-1}^c + \varepsilon_t^c \quad (4)$$

Denklem 3 ve 4 sırasıyla bize BİST-100 ve tüketici güven endeksinin ortalama denklemlerini vermektedir. Denklemlerde yer alan hata terimlerinin sıfır ortalamaya sahip olduğu ancak sabit varyansa sahip olmadığı varsayılmaktadır. Bu durumda hata terimlerinin dağılımı şu şekilde gösterilebilir;

$$\varepsilon_t^b \sim (0, h_t^b) \quad (5)$$

$$\varepsilon_t^c \sim (0, h_t^c) \quad (6)$$

5. Ekonometrik Tahmin ve Bulgular

Çalışmada ilk etapta VECH(1,1), VECH(1,2), VECH(2,1) ve VECH(2,2) modelleri tahmin edilmiş ve analize bilgi kriterleri aracılığıyla tesit edilen VECH(1,1) modeli üzerinden devam edilmesi kararlaştırılmıştır.² VECH(1,1) modelinden elde edilen ortalama denklemlerinin tahmin sonuçları Tablo 3'te sunulmuştur.

Tablo 3. Ortalama Denklemlerinin Sonuçları

	Denklem 3	Denklem 4
	Bağımlı Değişken	Bağımlı Değişken
	i_t^b	i_t^c
δ_0 ve θ_0	-0.0051*** (0.0022)	0.0077** (0.0005)
i_{t-1}^b	0.0771*** (0.0325)	-0.0856 (0.1480)
i_{t-1}^c	0.0831*** (0.0242)	0.0603*** (0.0223)
\bar{r}^2	0.0643	0.0020
DW	1.9270	2.0328
$P - LM(1)$		1.2099 (Prob: 0.8765)

*** %1 düzeyinde anlamlılığı ifade etmektedir.

Portmanteau otokorelasyon (P-LM) testi, hata terimleri arasında herhangi bir otokorelasyon ilişkisi yoktur boş hipotezini reddetmemektedir.

Tablo 3'ten elde edilen bulgular bize önemli bilgiler sunmaktadır. Denklem 3'ye yer alan katsayıların tamamı istatistiksel olarak anlamlı çıkmıştır. Bu bulgu BIST-100 endeksinin hem kendi geçmişinden hem de tüketici güven endeksinden pozitif yönde etkilendiğini göstermiştir. Buna göre tüketici güven endeksindeki %1'lik bir artış BIST-100 endeksinin %08.31 artmasına neden olmaktadır. Bu bulgu tüketici güven endeksinden BIST-100 endeksinde doğru bir yayılmanın olduğu anlamına gelmektedir. BIST-100 endeksinin kendi geçmiş değerinin etkisi ise katsayı değeri olarak %07.71'dir.

Denklem 4'ten elde edilen veriler incelendiğinde BIST-100 endeksinin tüketici güven endeksi üzerindeki etkisini gösteren i_{t-1}^b katsayısı istatistiksel olarak anlamsız çıkmıştır. Bu durum BIST-100 endeksinden tüketici güven endeksine doğru herhangi bir etkisinin olmadığı anlamına gelmektedir. Tüketici güven endeksi kendi geçmişinden ise %06.03 oranında etkilenmektedir.

Aşağıda yer alan Tablo 4 ise yukarıdaki iki değişkenin volatilité denklemleri arasındaki ilişkiyi göstermektedir. Bu değişkenlere ilişkin Denklem 1'de ifade edilen diagonal alt üçgen VECH matrisinin değerleri aşağıdaki gibidir.

² Akaike, Schwartz ve Hannan-Quinn bilgi kriterlerinin üçü de optimal denklemin VECH(1,1) olduğunu işaret etmektedir.

Tablo 4. Diagonal VECH Sonuçları

VECH Matrisi (Satır, Sütun)	Katsayılar
M(1,1)	0.0001*** (0.0001)
M(1,2)	0.0002 (0.0002)
M(2,2)	0.0002 (0.0003)
A(1,1)	-0.0503*** (0.0000)
A(1,2)	0.0798*** (0.0069)
A(2,2)	0.0526 (0.0508)
B(1,1)	1.0600*** (0.0027)
B(1,2)	0.6369 (0.3703)
B(2,2)	0.9166*** (0.0817)

M, A ve B değerlerinin yanındaki parantezin ilk değeri VECH matrisinin satır numarasını, ikinci değeri ise sütun numarasını göstermektedir.

(1,2) değerleri kovaryans denkleminin, (1,1) ve (2,2) değerleri ise varyans denkleminin katsayılarıdır.

Katsayıların altında yer alan parantez içindeki değerler standart hataları göstermektedir.

*,** ve *** sırasıyla %10, %5 ve %1 düzeyinde anlamlılığı göstermektedir.

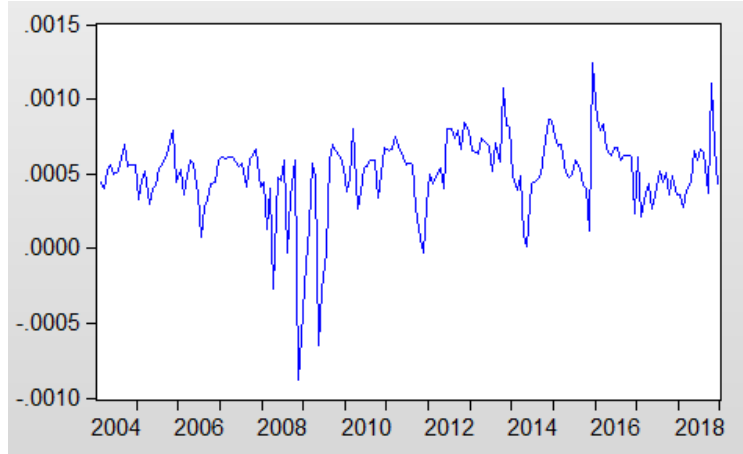
Tablo 4 Denklem 1 aracılığı ile tahmin edilen varyans-kovaryans matrisinin her bir elemanının değerlerini göstermektedir. Denklem 2 ise BİST-100 ve tüketici güven endeksinin koşullu varyansları arasındaki kovaryans ilişkisini göstermektedir. Denklem 2'deki eşitlik Tablo 4 aracılığıyla yeniden yazılırsa;

$$h_{ij,t} = m_{ij} + \alpha_{ij}\varepsilon_{i,t-1}\varepsilon_{j,t-1} + \beta_{ij}h_{ij,t-1} \quad i, j = b, c \text{ için} \quad (7)$$

$$h_{bc,t} = M(1,2) + A1(1,2)\varepsilon_{i,t-1}\varepsilon_{j,t-1} + B1(1,2)h_{ij,t-1} \quad (8)$$

$$h_{bc,t} = 0.0002 + 0.0798\varepsilon_{i,t-1}\varepsilon_{j,t-1} + 0.6369h_{ij,t-1} \quad (9)$$

Denklem 9'daki her bir değişkenin anlamlı olması, BİST-100 endeksi ile tüketici güven endeksinin volatiliteleri arasında sıkı bir ilişki olduğu anlamına gelmektedir. Her ne kadar değişkenler arasındaki ilişkiyi tespit etmek mümkün olsa da bu ilişkinin yönünü tespit etmek pek mümkün değildir. İki değişken arasında mevcut olan ve VECH(1,1) modelinden elde edilen dinamik korelasyon ilişkisi Şekil 3'te sunulmuştur.



Şekil 3. BİST-100 Endeksi ve Tüketici Güven Endeksi Arasındaki Kovaryans İlişkisi

Dinamik korelasyonda bazı dönemlerde dikkate değer artışlar ve bazı dönemlerde önemli derecede azalışlar olduğu göze çarpmaktadır. Bu artış ve azalışların birçok nedeni olabilir. Örneğin Şekil 3 incelendiğinde 2008 ve 2009 yıllarında dinamik korelasyonun azaldığı göze çarpmaktadır. Bu azalışın sebebi şu şekilde açıklanabilir. Bu dönemde yaşanan küresel finansal kriz Türkiye'ye de sirayet etmiş, Türkiye'de tüketici güven endeksinde bir azalış meydana gelmiştir. Gelişmiş ülkelerde faizlerin sıfıra çok yakın bir düzeyde seyretmesi nedeniyle sıcak para Türkiye gibi gelişmekte olan ülkelere akmaya başlamış ve bu da Türkiye gibi ülkelerde hisse senedi piyasalarına yönelmiştir. Bu nedenle iki değişken arasındaki dinamik korelasyon ilişkisi zayıflamıştır. 2013 ve 2015 yıllarında ise dinamik korelasyon ilişkisinin artış yönünde sıçrama yaptığı görülmektedir. Bu da bu iki değişken arasındaki ilişkinin ekonominin zayıflamasıyla birlikte arttığı anlamına gelmektedir.

Elde edilen bulguların literatürde yer alan çalışmalarla kıyaslanması, analizin sonuçları açısından son derece önemlidir. İlk olarak iki değişken arasında dinamik bir ilişkinin mevcut olmasının literatürle tutarlı olduğunun belirtilmesi gerekmektedir. Literatürdeki diğer çalışmalarda da hisse senetlerinin getirileri ile tüketici güven endeksi arasında sıkı bir ilişkinin mevcut olduğu belirtilmekteydi. Bu bulgu farklı yöntem kullanılarak elde edilen sonuçların, önceki çalışmalardan elde edilen sonuçlarla paralellik gösterdiğini göstermektedir. İkinci en önemli husus ise bu çalışmadan elde edilen bulgularla diğer çalışmalardan elde edilen bulgular arasındaki farklılıktır. Diğer çalışmalar iki değişken arasındaki ilişkiyi daha çok uzun dönemli perspektifte ele almışlardır. Ancak kısa dönemde bu değişkenler arasında ne tür bir ilişkinin olduğu hususuna çok fazla eğilmemişlerdir. Bu çalışmadan elde edilen bulgular iki değişken arasında hem ortalama denklemleri üzerinde hem de değişkenlerin belirsizlikleri üzerinde bir yayılma etkisinin mevcut olduğunu göstermiştir. Bu durum değişkenlerin uzun dönemin dışında kısa dönemde de birbirlerinden yakın bir şekilde etkilendiğini göstermektedir. Ayrıca dinamik korelasyon grafiği, bu iki değişken arasındaki ilişkinin zaman içindeki seyrinin anlaşılmasına da imkân vermektedir.

6. Sonuç

Tüketici güveni ile varlık fiyatları arasındaki ilişki her zaman araştırmaya değer konular arasında yer almıştır. Teoride varlık fiyatlarından tüketici güvenine doğru bir ilişkinin mevcut olduğu daha çok kabul görse de uygulamada bu etkinin bazen çift yönlü bazen de birinden diğerine doğru olduğu tespit edilmiştir.

Bu çalışmada Türkiye’de BİST-100 endeksi ile tüketici güven endeksi arasında bir ilişkinin mevcut olup olmadığı diagonal Vech modeli ile incelenmiştir. 2003:M12-2018:M12 dönemini kapsayan verilerden elde edilen bulgular tüketici güven endeksinden BİST-100 endeksine doğru bir yayılmanın mevcut olduğunu göstermiştir. BİST-100 endeksinden tüketici güven endeksine doğru bir ilişkiye ise rastlanmamıştır. Volatilite analizinde ise her iki değişkenin hata terimleri arasında cari dönemde sıkı bir ilişkinin mevcut olduğu da bulgulanmıştır. Bu durum değişkenler arasında bir volatilité yayılması olduğu anlamına gelmektedir. Bir diğer deyişle değişkenlerin birinin değerinde meydana gelen bir oynaklığın diğer değışkende de bir oynaklığa neden olduğunu göstermiştir. Ancak modelin yapısı gereği oynaklık yayılmasının yönü tespit edilememektedir. Diğer taraftan elde edilen dinamik korelasyon grafiğı, iki değışken arasındaki ilişkinin zaman içindeki değışiminin nasıl seyrettiğine dair fikir vermektedir. 2008 krizi döneminde yüksek sermaye girişleri sebebiyle hisse senedi piyasasında olumlu seyreden seyir, tüketici güven endeksinde karşılık bulamadığından dinamik korelasyon azalış trendine girmiştir. 2013 yılından sonra ise her iki endekte karşılaşılan yavaşlama, dinamik korelasyonda yükselişle sonuçlanmıştır. Elde edilen bu bulgular hem tüketici güven endeksinin hisse senedi piyasasındaki varlıkların getirisini açıklamada kullanılabilir bir değışken olduğunu hem de piyasa yapıcılarının varlık fiyatlarının getirilerindeki seyri gözlemlerken tüketici güven endeksinin eğilimindeki gelişmeleri dikkate almaları gerektiğini göstermiştir.

Kaynakça

- Akkaya, M. (2014). *Beklenti ve güven anketlerinin finansal piyasalara etkisi: BIST 100 üzerine bir uygulama* (Yayımlanmamış doktora tezi). İstanbul Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, İstanbul.
- Arısoy, İ. (2012). Türkiye ekonomisinde iktisadi güven endeksleri ve seçilmiş makro değişkenler arasındaki ilişkilerin VAR analizi. *Maliye Dergisi*, 162(1), 304-315. Erişim adresi: https://dergiler.sgb.gov.tr/calismalar/maliye_dergisi/
- Bollerslev, T., Engle, R. F., & Wooldridge, J. M. (1988). A capital asset pricing model with time-varying covariances. *Journal of Political Economy*, 96(1), 116-131. Retrieved from <https://www.jstor.org/>
- Bremmer, D. (2008). *Consumer confidence and stock prices*. Paper presented at the 72nd Annual Meeting of the Midwest Economics Association Hyatt Regency. Chicago, Illinois. Retrieved from https://www.rose-hulman.edu/~bremmer/professional/bremmer_midwest2008.pdf
- Çelik, S., Aslanoglu, 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(1), 1-17. Retrieved from <http://meea.sites.luc.edu/>
- Charoenrook, A. (2005). *Does sentiment matter?* (Washington University in St. Louis Working Paper No. 3301937). Retrieved from <http://apps.olin.wustl.edu/workingpapers/pdf/2008-12-003.pdf>
- Dynan, K. E., & Maki, D. M. (2001). *Does stock market wealth matter for consumption?* (Federal Reserve Board Finance and Economics Discussion Series, No. 2001-23). Retrieved from <https://www.federalreserve.gov/PUBS/FEDS/2001/200123/200123pap.pdf>
- Eyüboğlu, K. ve Eyüboğlu, S. (2017). Ekonomik güven endeksi ile hisse senedi fiyatları arasındaki ilişkinin incelenmesi: Türkiye örneği. *Gazi Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi*, 19(2), 603-614. Erişim adresi: <http://dergipark.gov.tr/ahbvuibfd>
- Fisher, L. K., & Statman, M. (2003). Consumer confidence and stock returns. *The Journal of Portfolio Management*, 30(1), 115-127. <https://doi.org/10.3905/jpm.2003.319925>
- 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. Retrieved from <http://www.usc.es/economet/>
- Güneş, H., & Çelik, S. (2010). Consumer confidence and financial market variables in an emerging market: The case of Turkey. *International Research Journal of Finance and Economics*, 48(1), 169-186. Retrieved from <https://www.internationalresearchjournaloffinanceandconomics.com>
- Jansen, W. J., & Nahuis, N. J. (2003). The stock market and consumer confidence: European evidence. *Economics Letters*, 79(1), 89-98. [https://doi.org/10.1016/S0165-1765\(02\)00292-6](https://doi.org/10.1016/S0165-1765(02)00292-6)
- Kale, S., & Akkaya, M. (2016). The relation between confidence climate and stock returns: The case of Turkey. *Procedia Economics and Finance*, 38(1), 150-162. [https://doi.org/10.1016/S2212-5671\(16\)30186-1](https://doi.org/10.1016/S2212-5671(16)30186-1)
- Kandır, S. K. (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. Erişim adresi: <http://dergipark.gov.tr/cusosbil>
- Korkmaz, T. ve Çevik, E. İ. (2009). Reel kesim güven endeksi ile İMKB 100 endeksi arasındaki dinamik nedensellik ilişkisi. *İstanbul Üniversitesi İşletme Fakültesi Dergisi*, 38(1), 24-37. Erişim adresi: <http://dergipark.gov.tr/iuisletme>
- Lemmon, M., & Portniaguina, E. (2006). Consumer confidence and asset prices: Some empirical evidence. *The Review of Financial Studies*, 19(4), 1499-1529. <https://doi.org/10.1093/rfs/hhj038>
- Matusaka, J. G., & Sbordone, A. M. (1995). Consumer confidence and economic fluctuations. *Economic Inquiry*, 33(2), 296-318. <https://doi.org/10.1111/j.1465-7295.1995.tb01864.x>

- Otoo, M. W. (1999). *Consumer sentiment and the stock market* (Federal Reserve Board Finance and Economics, Discussion Series No. 60). Retrieved from <https://www.federalreserve.gov/Pubs/feds/1999/199960/199960pap.pdf>
- Özsağır, A. (2007). Ekonomide güven faktörü. *Elektronik Sosyal Bilimler Dergisi*, 6(20), 46-62. Erişim adresi: <http://dergipark.gov.tr/esosder>
- Spreng, R. A., & Page, T. J. (2001). The impact of confidence in expectations on consumer satisfaction. *Psychology & Marketing*, 18(11), 1187–1204. <https://doi.org/10.1002/mar.1049>
- Topuz, Y. V. (2011). Tüketici güveni ve hisse senedi fiyatları arasındaki nedensellik ilişkisi: Türkiye örneği. *Ekonomik ve Sosyal Araştırmalar Dergisi*, 7(1), 53-65. Erişim adresi: <http://iibfdergi.ibu.edu.tr/>
- Uygur, U., & Taş, O. (2014). The impacts of investor sentiment on returns and conditional volatility of international stock markets. *Quality & Quantity*, 48(3), 1165-1179. Retrieved from <https://www.springer.com/>
- Yıldırım, H. ve Alkan, B. (2018). Türkiye için bir makroekonomik belirsizlik endeksi önerisi. *Bankacılar Dergisi*, 104, 6-25. Erişim adresi: <https://www.tbb.org.tr/tr/bankacilik/arastirma-ve-yayinlar/bankacilar-dergisi/43?year=2018>