

# Dış Politik Aktörlerle İlişkiler, Döviz Kuru ve CDS Arasındaki İlişki: Türkiye Örneği 2007-2020

Sadi UZUNOĞLU<sup>1</sup> - Caner ÖZDURAK<sup>2</sup> - Serap DURSUN<sup>3</sup>

**Makale Gönderim Tarihi:** 01 Haziran 2020

**Makale Kabul Tarihi:** 17 Eylül 2020

## Öz

Küresel siyasi gelişmelerin analiz ve risk ölçümleri değişik kuruluşlarca, yetkinlikle yapılmaktadır ve bu çerçevede literatür oldukça gelişmiştir. Başta ABD ve AB olmak üzere; NATO, Birleşmiş Milletler, Dünya Bankası (WB), IMF gibi uluslararası kuruluşlar ile yakın-uzak komşu ülkelerle ilişkileri kapsayan "Dış Politik Aktörlerle İlişkilerin (DPA)"; siyasi istikrar, ekonomi ve ekonomik değişkenler üzerinde etkisinin ölçülmesi önemlidir. Uzun süredir Türkiye'de "dış politik etkileşimin" ekonomik değişkenler, özellikle döviz ve CDS üzerine etkisi tartışılmaktadır. Buradan hareketle Siyasi İstikrar İndeksini (Sİİ) oluşturan dokuz alt indeksten biri olan (DPA) indeksi baz alınarak yapılan çalışma ilk olması nedeniyle literatüre katkı sağlayacaktır. Bu çalışmada DPA, CDS ve Döviz Kuru değişkenleri arasındaki kısa ve uzun dönemli ilişki (1.1.2007-30.3.2020) Granger Nedensellik Testi, Etki-Tepki Analizi ve GARCH modellerinden faydalanılarak açıklanmaya çalışılacaktır.

<sup>1</sup> Prof. Dr., Sadi Uzunoğlu, Trakya Üniversitesi, isadiuzunoglu@trakya.edu.tr

<sup>2</sup> Dr. Öğretim Üyesi, Yeditepe Üniversitesi, cozdurak@gmail.com, Orcid No: 0000 0003 0793 7480

<sup>3</sup> İktisat Doktora Öğrencisi, Trakya Üniversitesi, serapdursun@trakya.edu.tr, Orcid No: 0000 0001 8683 0854

## Relationships with External Political Actors, and CDS Relationship Between Exchange Rate: The Case of Turkey 2007-2020

### Abstract

Analysis and risk measurements of global political developments are carried out competently by different organizations, and the literature within this framework is highly developed. In this context, "Relations with Foreign Political Actors", which includes relationships with USA and the EU in the first step as well as relations with international organizations such as NATO, the United Nations, the World Bank (WB), the IMF and neighboring countries, is proposed as an efficient tool. The influence of "external political interaction" to economic variables such as foreign currency and CDS has been long discussed in Turkey. From this point of view, the study based on the (DPA) index, which is one of the nine sub-indices that compose the Political Stability Index (SII), will contribute to the literature as it is one of the first studies utilizing these new proposed indices. In this study, the short-term and long-term relationship between DPA, CDS and Exchange Rate variables (1.1.2007-30.3.2020) will be tried to be explained by using Granger Causality Test, Impact-Response Analysis and GARCH models.

**Anahtar Kelimeler:** Dış Politik Aktörlerle İlişkiler, CDS, Döviz Kuru, Granger Nedensellik, ARCH-GARCH

### 1. Giriş

Politik Riskin ölçülmesiyle ilgili olarak literatürde farklı yaklaşımlar bulunmaktadır. Telatar ve Cangir'in makalesi bu yaklaşımları ortaya koymak açısından oldukça açıklayıcıdır: "Uygulamalı yeni politik iktisat yazınında politik istikrarsızlığın tanımlanması konusunda esas itibariyle iki yaklaşımın varlığından söz edilebilir. Bu yaklaşımlardan birincisi iktidar değişimi olgusuna, ikincisi ise sosyal huzursuzluk ve politik şiddet olgusuna odaklanmaktadır (Alesina ve Perotti; 1994). Bu ikisi kadar yaygın olmamakla birlikte uygulanan politikalarındaki değişkenliğe vurgu yapan yaklaşımlar da vardır. Politik istikrarsızlığın ölçülmesi de bu sınıflandırmaya paralel olarak farklılaşmaktadır" Telatar ve Cangir (2014, s.12).

Diğer taraftan politik risk ile ülke riski birbirleriyle sıklıkla karıştırılan konulardır. Ülke riski daha çok makro ekonomik riskler nedeniyle

ortaya çıkan potansiyel kayıpları ifade ederken; politik risk, ülke riskinin spesifik bir unsurudur. Politik istikrarsızlık ve politik belirsizlik de politik riskin unsurlarıdır. Politik belirsizlik, bilgi yetersizliğinden kaynaklanır. Politik istikrarsızlık ise liderlikte, hükümet politikasında, hükümetin icrasında beklenmeyen veya öngörülmeleyen değişikliği ifade eder. Politik risk hem makro hem de mikro düzeyde olabilir.

Genelde kredi derecelendirme kuruluşları tarafından ölçülen ülke riski içinde politik risk ölçümü oldukça sınırlı ölçüde veya yeterince yer almaz. Ülke riski ölçümü ile hedeflenen söz konusu ülkenin borcu geriye ödeyememe riskidir. Oysa politik risk ekonomik anlamda farklı bir noktaya dikkat çeker: Ülke borcunu geri ödemede yeterince istekli mi? Belki bir ülkenin ülke riski düşük olabilir ancak aynı ülke yüksek bir politik riske sahip olabilir. Politik riskin uluslararası anlamda ölçümünün ekonomik değeri "genelde" bu bakışla ilgilidir.

Oysa bir ülkedeki politik istikrarın yalnızca ülke borcu ile ilişkilendirilmesi sığ bir bakış açısıdır. Politik istikrar; uluslararası sermaye ile bütünleşmiş, ekonomik yapısı organik olarak yabancı sermaye ve yabancı pazarlarla eklemlenmiş, dış ticaret hacmi ve hizmet ticareti ülke gelirinin önemli bir oranına ulaşmış olan ülkelerde oldukça önemli hale gelmiştir. Uluslararası Ekonomik ilişkilerin sağlıklılığı ve sağlamlığı ülkenin politik istikrarı ile yakından ilgilidir.

Doğal olarak bu süreçte politik riskin ölçülmesi ve risk unsurlarının saptanması temel kritik faktördür. Bizim çalışmamızın dayandığı Siyasi İstikrar İndeksi'nin (Sİİ) hesaplama metodolojisi ve risk faktörleri üçüncü bölümde "**Siyasi İstikrar İndeksi Hesaplama Yöntemi ve Metodolojisi**" başlığı altında ayrıntılı olarak ele alınmıştır.

Sİİ hesaplama Yöntemi ve Metodolojisi bölümüne geçmeden Telatar ve Cangir'in Türkiye'de politik istikrarın ölçülmesi ile ilgili çalışmasının yöntemine bakmak yerinde olacaktır: "Türkiye'de politik istikrarsızlığın ölçülmesi iki aşamalı olarak ele alınmıştır. İlk aşamada politik istikrarsızlık göstergelerine ilişkin veriler elde edilmiştir. Çalışmanın önemli ve özgün yanı, istikrarsızlığın sosyal huzursuzluk ve politik şiddet boyutunu yansıtan göstergelere ilişkin verilerin (olay sayısı) bir tür saha çalışmasıyla elde edilmiş olmasıdır. Konuya ilişkin yazında zaman serisine ve özellikle de yıllık verilere dayanan çalışmalar son derece sınırlıdır ve bu sınırlı sayıdaki çalışmalarda da genellikle "hazır" veriler kullanılmaktadır. İkinci aşamada politik istikrarsızlık göstergeleri kullanılarak politik istikrarsızlık indeksleri oluşturulmuştur. İndekslerin oluşturulmasında Temel

Bileşenler Yöntemi (TBY) kullanılmıştır” Telatar ve Cangir (2014, s.11) demektedir. Veri derleme yöntemi de yine aynı çalışmada açıklanmıştır: “Gösteri, şiddet, Suikast ve PKK değişkenlerine ilişkin veriler (olay sayıları) tarafımızdan derlenmiştir. Bu amaçla 1 Ocak 1955–31 Aralık 2009 dönemi Milliyet Gazetesi arşivi taranmıştır. 1 Ocak 1955 – 30 Haziran 2004 dönemi için anılan gazetenin internet arşivinden yararlanılırken, 1 Temmuz 2004 – 31 Aralık 2009 dönemi için Gazetenin Milli Kütüphanedeki arşivi kullanılmıştır. Milliyet Gazetesinin seçilmesinin temel nedeni 3 Mayıs 1950’den 30 Haziran 2004’e kadar olan dönemi kapsayan internet arşivinin erişime açık olmasıdır. Tüm örneklem dönemi için aynı kaynağın kullanılması, farklı kaynakların kullanılmasından kaynaklanabilecek ölçüm sapmalarının en az düzeyde tutulması açısından önemlidir” Telatar ve Cangir, (2014, s. 14.).

Sii, dokuz ayrı “temel” risk faktörüne dayalı olarak politik riski 2007’den buyana günlük olarak ölçümlemekte ve yayımlanmaktadır. Yöntem olarak; Türkiye ve dünya basınında çıkan tüm haberler, terör dahil her türlü teyit edilmiş şiddet olayları, alınan kararların (kanun ve yönetmelikler) anayasaya ve ülkenin kuruluş felsefesine uygunluğu, demokratik katılım, yönetimde kalma süresi ve kurumların sağlamlığı, mülkiyet haklarının güvencesi, alınan kararların uygulanması, kararların ve uygulamanın meşruiyeti, kurumlar arası ilişkiler, parlamento desteği, yönetim ve kurumsal yapı ile uyum, ekonomik yapı ile etkileşimi, dış politik aktörlerle ilişkiler gibi tüm alt yapı bileşenleri indekste değerlendirilip ölçülmekte ve Sii, dokuz alt risk faktörüne dayalı olarak hesaplanmaktadır. Sii literatürde yer alan ölçümleme metodolojileri ve teknikleri dikkate alınarak ölçülmektedir. Siyasi istikrar ölçüsü olarak kullanılan kurumsal yapı-etkileşimi, yönetim etkinliği, kararların meşruiyet ve uygulama kararlılığı, parlamento desteği, iç-dış şiddet olayları, dış politik aktörle etkileşim ile ekonomik düzenleme ve düzenlemelerin uygulama kararlılığı gibi birçok risk faktörü ile ilgili karar, gelişme ve uygulamalar izlenmiş ve sayısallaştırılarak notlanmıştır.

Hiç kuşkusuz bu çalışmada Sii’nin kendisi değil indeksin bir alt risk faktörü olarak saptanan “Dış Politik Aktörlerle İlişkiler İndeksi” ele alınmış ve indeks ile döviz kuru ve CDS (Kredi Temerrüt Primi) arasındaki ilişki saptanmaya çalışılmıştır. Bunun nedeni sıklıkla döviz kuru ve CDS oynaklıklarının temelinde dış politik aktörlerle ilişkilerin bozulması ve/veya kasıtlı olarak dış politik faktörler tarafından bir “oyun oynandığı” konusundaki yaklaşımlardır. Bu yaklaşımların “naif” bir söylemden mi kaynaklandığı veya doğru bir saptama mı olduğu çalışmamızda tartışılacaktır.

## 2. Literatür

Genel olarak literatüre bakıldığında; "Dış Politik Aktörlerle İlişkiler (DPA)", CDS ve döviz kurları arasındaki ilişkiye ilişkin yapılmış bir çalışmaya rastlanılmamıştır. Bu anlamda çalışmamızın literatüre katkı sağlayacağını ve yeni bir bakış açısı getireceğini umuyoruz. Genellikle yapılan çalışmalar, politik istikrar/istikrarsızlık kavramının makroekonomik veriler; özellikle büyüme, enflasyon, döviz kuru üzerine etkileri ile CDS'in borsa ve döviz kuru üzerine etkileri ampirik araştırmalara konu olmuştur.

Alesina ve Perotti; 1994 de yazdığı oldukça açıklayıcı makalede siyasi istikrar/istikrarsızlık ölçüm ve çeşitli makro ekonomik gösterge ve değişkenler arasındaki ilişkiyi analiz eden makalelerinde literatürü özetleyerek; Hibbs (1973) çok denklemler çalışmasında siyasi istikrarsızlığın büyüme üzerinde hiçbir etkisi olmadığını tespit ettiğini; Spiggel (1992) çalışmasında sosyo-politik istikrarsızlığın yatırımı azalttığını ifade ettiklerini; Ozler ve Tabellini (1992) istikrarsızlığın gelişmekte olan ülkelerde dış borç artışına yol açtığını gösterdiklerini, diğer taraftan Cukierman, Edwards ve Tabellini (1992) siyasi istikrarsızlığın enflasyonu artırdığı sonucuna vardıklarını; Goodrich (1991) gelişmekte olan ülkelerde istikrarsızlığın doğrudan yatırımları olumsuz yönde etkilediğini özetlenmiştir Alesina ve Perotti, (1994, s.355-359). Eyyüp Ensari Şahin ve Oktay Özkan (2018) çalışmasında; 2012-2017 dönemine ilişkin Türkiye'ye ait kredi temerrüt takası (CDS), döviz kurları ve BİST100 indeksi incelenmiş ve BİST 100 indeksi ile CDS arasında çift yönlü nedensellik ilişkisi bulunmuş ancak BİST 100 indeksi ile döviz kurları arasında nedensellik ilişkisi bulunmamıştır. Özman ve Duru (2017) ise; 2005-2017 dönemine ilişkin Türkiye'ye ait CDS, USD/TL ve gösterge tahvil faizini incelemiş, Türkiye'de, USD/TL ile ülke CDS seviyesi arasında hem uzun hem de kısa dönemde pozitif yönlü bir ilişkinin olduğu, yönünün ise sadece USD/TL'den CDS'e doğru tek yönlü bir nedensellik olduğu sonucuna ulaşılmıştır. Politik İstikrarsızlık ve Makroekonomik Değişkenler arasındaki ilişkinin incelendiği ve 1992-2016 dönemine ilişkin Türkiye, Hindistan, Rusya, Meksika ve Endonezya için büyüme, enflasyon ve döviz kuru veri setinin Bootstrap panel nedensellik testi ile inceleyen Özer ve Kocaman (2019) ise makroekonomik değişkenlerin çoğundaki değişikliklerin politik istikrarsızlıktaki değişikliklere neden olduğu, düşük enflasyon, yüksek büyüme ve istikrarlı döviz kuru açısından ekonomik istikrarın ve politik istikrarın sağlanmasında kilit faktörler olduğunu tespit etmişlerdir. Türkiye'de Politik İstikrarsızlık ile Ekonomik Büyüme İlişkisini

inceleyen Şanlısoy (2020), 1987-2015 dönemine ait politik istikrarsızlık büyüme oranı üzerinden yaptığı çalışmada ekonomik büyümede meydana gelen pozitif şokların politik istikrarsızlık üzerinde pozitif şok yarattığı bulgusuna ulaşmıştır. Yine konu üzerine Şanlısoy ve Kök (2010) yaptığı çalışmada 1987-2006 dönemine ilişkin Türkiye politik indeksi üzerinden yaptıkları araştırmada; GSYH'dan politik istikrarsızlığa tek yönlü nedensellik tespit etmişlerdir. Gür ve Akbulut (2012) Gelişmekte Olan Ülkelerde Politik İstikrarın Ekonomik Büyüme Üzerine Etkisi isimli çalışmalarında 19 gelişmekte olan ülkenin 1986-2003 dönemine ilişkin yaptığı incelemede; siyasi istikrarın ekonomik büyüme üzerinde etkisini tahmin etmiş; buna göre ekonomik büyüme, bir önceki dönem büyüme oranı, dışa açıklık derecesi ve politik istikrar ile pozitif; buna karşın kamu harcamaları ve fiyat istikrarsızlığı ile negatif ilişkili bulunmuştur. Politik istikrar değişkeni ile büyüme arasında beklenildiği gibi pozitif yönde bir ilişki bulan araştırmacılar, politik istikrarı temsil eden; hükümette istikrar, sosyo-ekonomik yapı, yatırım profili ile iç ve dış çatışmalar ağırlıklı olarak oluşturulan istikrar indeksindeki artışın politik istikrarın artması anlamını taşıdığını, model tahmin katsayısının pozitif bulunmasının da ekonomik büyümenin siyasi kaoslardan olumsuz yönde etkilendiğini belirtmiştir. Politik İstikrarsızlığın Hüküm Sürdüğü Bir Ekonomide Reel Döviz Kurunun ekonometrik incelemesinin yapıldığı, Bolatoğlu (2007), çalışmada ise 1971-2001 dönemine ilişkin Gibbs örnekleme kullanılarak oluşturulmuş veri setine göre reel döviz kurunun düşük değişkenlik rejimlerinde durağan, yüksek değişkenlik rejimlerinde ise durağan olmayan bir yapı sergilediğini ortaya koymaktadır. Yılmaz ve Çetiner (2017) "Risk In Turkish Economy; The Linkage Between Credit Default Swap (CDS), Current Account Deficit And Exchange Rate" adlı makalelerinde CDS, Cari Açık ve Döviz Kuru değişkenlerine ait 2011-2016 arasındaki verilerle VAR Modeli uygulamışlardır. Çalışma sonuçlarına göre kısa ve uzun dönem yapısal VAR modeli sonuçları Cari açık ve Döviz kurunun CDS primleri üzerinde negatif etkiye sahip olduğunu göstermektedir. M. K. Hassan, S. Kayhan ve T. Bayat "Does Credit Default Swap Spread Affect The Value Of The Turkish LIRA Against The U.S. Dollar?" adlı çalışmalarında Nominal Döviz Kuru, Bist100, S&P 500, CDS, Faiz Oranı ve VIX indeksi değişkenlerinin 2009-2015 aralığındaki verilerini kullanarak Markov Switching VAR Modeli uygulamıştır. Çalışma sonuçları CDS hükümlerinin kriz sonrası dönemde Türk lirasının ABD doları karşısında değer kazandırdığını göstermektedir. Finansal riskin bir parçası olarak piyasa riskinin, kriz sonrası dönemde Türkiye ekonomisindeki kur dalga-

lanmalarının belirlenmesinde önemli bir faktör haline geldiği sonucuna varılmıştır.

### 3. Siyasi İstikrar İndeksi Hesaplama Yöntemi ve Metodolojisi (S. Bilişim Danışmanlık, 2010).

Demokratik toplumlarda siyasi katılma; kapsamlı, derinlemesine ve hayati konularda karar verilir uygulanmasını sağlar. Siyasi katılımın yeterli olmadığı sistemlerde kararların üretim ve uygulanması konusunda kapsayıcı olmaktan uzaklaşılır ve toplum düzeni oluşturmak da zorlaşır. Arapça kökenine bakıldığında istikrar, "kararların kararlılığı" anlamına gelir. Dolayısıyla Siyasi İstikrar, alınan kararların uygulanmasındaki kararlılığı ifade eder. Siyasi düzenin olmadığı sistemlerde karar üretmek, uygulamak, güncellemek, yaygınlaştırmak ve etkinleştirmek oldukça zordur. Finansal piyasalar, siyasi gelişmenin ve istikrarın ederi; hızla değerlendirip, beklentilerine en kısa yoldan uyarılma yoluna giderler. Siyasi düzen ve istikrar sadece finansal piyasaların değil tüm ekonomik aktörlerin gelecekle ilgili kararlarında etkili rol oynar.

Bu çerçevede Siyasi İstikrarın ölçümlenebilmesi ve karar alma süreçlerinde etkin bir biçimde kullanılması önem kazanmaktadır. Siyasi İstikrarın ölçülmesindeki kritik konu Siyasi Vakıa'nın (olan şey, olgu, gerçek) ne olduğunun saptanmasıdır: **Toplumun bütününe dair ve geleceği şekillendiren bağlayıcı kararlaştırma, bu kararlaştırmayı etkin kılmak bakımından sahip olunan araçları (iktidar) yönlendirme-belirleyebilme, siyasi vakıanın ayırt edici unsurudur. Siyasi analistin odaklanacağı materyal; siyasi vakıa ve vakıa serileridir. Siyasi analistin konumlanacağı yer; vakıa ile iktidarın uyacağı kaide setinin arasında eşit mesafede kalmaktır.** Siyasi analistin ne değişik siyasi vakıa serileri arasında önem sıralaması yapma ne de bunları tekleştirme-konsolide etme takdiri olmalıdır. Siyasi risk analizleri bunun kısmen dışındadır. Aynı zamanda, iktidarın uyacağı kaide setlerini ululama ya da küçümseme eğilimi söz konusu olmamalıdır.

Vakıa serilerine dayalı olarak hesaplanan Siyasi İstikrar İndeksi'nin (Sii) dayanağı öncelikle hukuk devleti ve hukuk güvenliği prensipleridir. Sii'leri kuralları tüm insanlığa hizmet edebilecek maksimizasyona dönüştürme açısından Kant'çı yaklaşımdır.

**Sii hesaplamasında 9 alt başlık altında toplam 133 adet temel gösterge dikkate alınmaktadır.** Temel göstergelerin 2 ila 28 arasında da alt göstergeleri vardır. Alt göstergelerden bilhassa ekonomik olanlarında çok

sayıda ilk gösterge bulunmaktadır. Yukarıda değinildiği gibi siyasi vaka serilerinin açık, erişilebilir, somut kayda dayalı olanları modele belli esaslara tabi biçimde dâhil edilerek ölçümlenmektedir. Ölçümlerin dönüştürülmesiyle SİL ve değişimi izlenebilir kılınmıştır. Model; kayıt ve işleyiş esasları, alt sektörleri, parametreleriyle birlikte Temel Statü içerisinde Noter vasıtasıyla resmileştirilip saklanmaktadır. İndeks, S Bilişim Danışmanlık tarafından 2007 başından itibaren günlük olarak üretilmektedir.

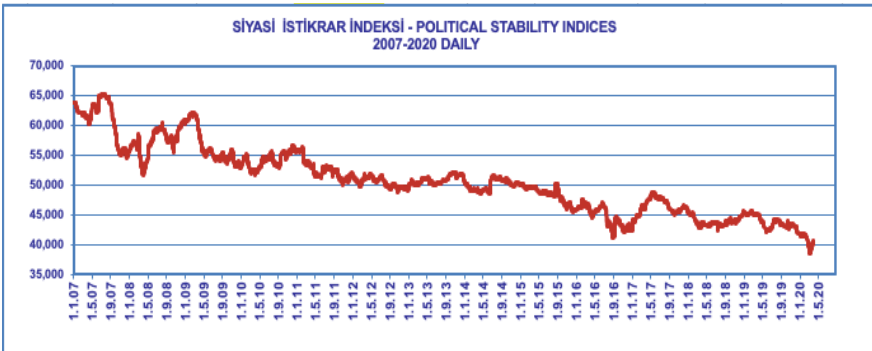
**Tablo 1. SİL'ini Oluşturan Alt İndeksler ve Ağırlıkları (%)**

	İndeks Payı (%)	Toplam Temel Gösterge (Alt ve Üst Gruplamalar hariç)
Temel Meşruiyet ve Yönetim Normları	15	16
Parlamento Desteği ve Yapısı	15	25
Hükümet Kurulum ve İşleyişi	10	13
Siyasi Uygulama Etkinliği ve Yönetişim	10	14
Kurumlarla İlişkiler	15	22
Dış Politik Aktörlerle İlişkiler	5	10
Bürokratik Kapasite ve Kullanımı	5	10
Şiyasi Şiddet	10	10
Ekonomik İstikrar Faktörleri	15	13
Siyasi İstikrar İndeksi	100	133

**Kaynak:** SİL Tanıtım ve Hesaplama Metodolojisi dökümanlarından derlenmiştir.

Göstergelerin puanlamalarında 8 temel kategori mevcuttur. İşareti olumlu (+) ya da olumsuz (-) şeklindedir. Puanlamalar kati 1 ve 0.875, ciddi 0.75 ve 0.625, muhtemel 0.50 ve 0.375, ihtimal 0.25 ve 0.125 olarak yapılmaktadır. Göstergelerin farklı zamanlarda istikamet ve etkinlik kazanma derecelerine göre puanları değişebilmektedir. Zaman, konjktür, marjinal ve kaynak filtrelerine göre puanlamalar kalibre edilmektedir.

**Grafik 1: Siyasi İstikrar İndeksi (SİL)**





### 3.1. Siyasi İstikrar İndeksini (Sİİ) Oluşturan Alt İndeksler Ve Ölçümleme Metodolojisi

Sİİ, aşağıda başlıklar halinde ele alacağımız alt kural ve indekslerin bütününden oluşturulmuştur.

#### i. Temel Meşruiyet ve Yönetim Normları ve Ölçülmesi

Anayasa ve yasalara uygunluk, devletin tüm eylem ve işlemlerinin hukuka uygunluğu, birey haklarının güvencelenmesi, kuvvetler ayrılığının uygulanması, eşitlik, kanuni hâkim güvencesi, suç ve ceza hukuk prensiplerinin etkinliği, kanuni idare, yargı yoluna açıklık ve idari yargı, yargı bağımsızlığı ve yargıç güvencesi, vicdani kanaate göre yargı, Anayasaya özen, v.d. bu başlık altında izlenmektedir.

#### ii. Parlamento Desteği ve Yapısı, Ölçülmesi

Yeni Cumhurbaşkanlığı sistemi devreye girdikten sonra, bu konuda farklı tartışmalar yapılmış olsa da, parlamento destek ve yapısının önemi azalmış gibi görünse de Hükümetin (yönetimin) parlamento desteğinin yapısı, bileşimi, süreklilik ve değişkenliği kritiktir. Hükümetin (yönetimin) parlamenter desteğinin kaç parti ve vekil tarafından sağlandığı, parti disiplinleri ve bunun alt göstergeleri, vekil transferleri, yasama faaliyetlerindeki eğilimleri, bütçe ve kritik yasa görüşmelerindeki tutumları izlenen hususlar arasındadır. Komisyonlar dâhil Meclisin çalışma şartları ve mesaisinin takibi, yasaların tasarı ve teklif olarak sunumları, düzenleme kaliteleri, oylanmaları ve kabulleri kısaca parlamento performansı, niteliğiyle birlikte bu başlık altında izlenmektedir.

#### iii. Hükümet: Kurulum ve İşleyişi, Ölçümü

Siyasi istikrarın parlamenter rejim bakımından merkezde yer alan kurumsal organı hükümettir. Parlamentoda kriz döneminde çoğunluk sağlanamasa dahi esas, siyasi kararların alınıp uygulanabilmesi, kısaca hükümetin varlık ve işleyiştir. Parlamenter kriz teorisyenleri bunu "en kötü karar bile kararsızlıktan (hükümeteşizlikten) iyidir" şeklinde ifade eder. Parlamentoda yeterli siyasi çoğunluk bulunsa bile bu, hükümetin kurulumu bakımından garanti değildir. Parti disiplini, kliklerin dinamik ve niyetleriyle lider becerileri kritiktir. Cumhurbaşkanlığı siteminde referandumla gelen Cumhurbaşkanı'nın kurduğu hükümet "kısmen" parlamentoya bağlı olsa ve bütçeleme dahil yönetim şantajı bulunmasa da hükümet kurulumu parlamento ve parlamento dışı güçler (parti, sivil toplum kuruluşları vs.) dengesini gözetmek durumundadır.

#### **iv. Siyasa Uygulama Etkinliği ve Yönetişim, Ölçümü**

Yönetişimde (hesap verilebilirlik-şeffaflık-tutarlılık) ve etki analizlerinde (siyasi problemin kapsamı-boyutlandırılması, içeriğinin netleştirilmesi, ilgili tarafların belirlenmesi ve duhulü, sebep-sonuçların netleştirilmesi, hedeflerle uyumlu kılınması, süreç ve tedbirleri ölçülebilir ve netleşmiş kılınması, çözüm yönetiminin etkilerinin ölçüm ve denetiminin değerlendirilmesi vbz.) detaylı hususlar belli filtrelerden geçirilerek analize dâhil edilir.

#### **v. Kurumlarla İlişkiler ve Ölçülmesi**

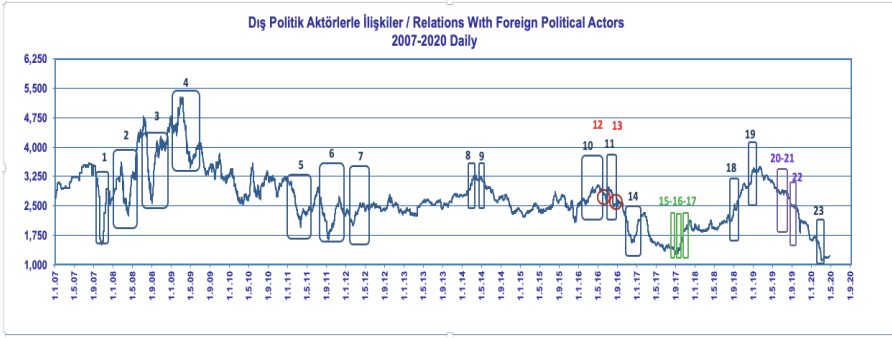
Yüksek mahkeme kararlarına yansımış ve siyaset bilimci ötesinde değerli kamu hukukçularının değerlendirmelerine konu olmuş haliyle Türk siyasi sistemi iki iktidar motoruyla yapılandırılmıştır. Cumhurbaşkanı'nın halk tarafından doğrudan seçilmesiyle ikinci iktidar motorunun işlev ve kritikliği ön plana çıkmıştır. İlk motor meclis ve hükümet üzerinden; ikincisi ise Cumhurbaşkanlığı -"yüksek kamu bürokrasisi"- yüksek yargı organları üstünden mimarilendirilmiştir. "Yüksek kamu bürokrasisinin çekirdeği"; diplomatik ve askeri bürokrasidir. Diplomatik bürokrasi sistemin bellek işlevini de üstlenmiştir. Maliye, İçişleri, Diyanet, Özerk Ekonomik Kurullar, merkezde yüksek yargının bazı unsuru yüksek kamu bürokrasisi içinde yer alırlar.

#### **vi. Dış Politik Aktörlerle İlişkiler ve Ölçümü**

Sİİ kapsamında dış politik ilişkilerin izlenmesinde merkezi olan; Türkiye'nin dış politik tercihleridir. Küresel trendlerin izlenmesine özen gösterilmekle birlikte uluslararası siyasi sistemin dinamikleri Türkiye'ye etkileri somutlaşmadan analize dâhil edilmez. Somutlaşmanın göstereni net-izlenebilir olmalıdır. Küresel siyasi gelişmelerin analiz ve risk ölçümleri değişik kuruluşlarca yetkinlikle yapılabilmekte, literatür ziyadesiyle gelişmiştir. Sİİ kapsamında dış politik aktörlerle ilişkiler bakımından merkeze alınan, "kurumsal yapısıyla birlikte Türkiye"dir. Tam bağımsızlık-Tam güvenlik ve Refah olarak özetlenen "dış politik hedef" demeti bu bakımdan kritiktir. Dış politika alanında güvenlik ve rejim hassasiyetleri ziyadesiyle etkindir. Sİİ kapsamında ciddi risklerden biri; "Türk siyasi sisteminin risk izleklerinin anında ve hacimli biçimde uluslararasılaştırılması" vurgulanmalıdır. Sİİ kapsamında dış politik aktörler ilişkilerinin istikamet ve derecesi; ABD-AB-uluslararası kurumlar ve yakın ya da komşular bakımından ayrımlanmıştır. Başlıca dört alt parametrede izlenmektedir. ABD ile ilişkilerde izlenen dört alt parametre; askeri bürokrasiler

arası ilişkiler, sivil bürokrasiler arası ilişkiler, üst düzey siyasetler arası ilişkiler, kamuoyu algısı şeklindedir. ABD ile ilişkiler alt sektörde yüzde 40'a yakın ağırlık sahibidir. AB ile ilişkilerin alt sektörde daha düşük pay sebebi, genel model içinde konumlanmasında yoğunlaşmış bürokratik-ekonomik bağların etkisini sterilize bakımındandır. Rusya'nın başta artan enerji bağımlılık ilişkisi, Rusya'nın ihracat Türkiye'nin kamu vergi gelirlerinin artan birlikteliği, Karadeniz ve Ortadoğu politikalarında nispi paralelleşme bu fasıl altında değerlendirilmektedir.

**Grafik 2: Dış Politik Aktörlerle İlişkiler**



1. Başbakan Erdoğan ve Org. Saygun, Bush ile çekışmede: Irak'a gireceğiz!	15. Ağustos 2017: AB T.C. ile sertleşmekte, ABD PKK'yı vurursa TSK'yı vururum dedi.
2. Güneş Harekâtı, ABD: "İrak'tan çıkın!"	16. Ekim 2017: TSK Kuzey Irak'ta kalıcı üs tesisine girişti.
3-4. Gürcistan krizi; ABD Karadeniz'e sokulmadı.	17. Kasım 2017: ABD ile Zarrab mutabakatı, Almanya'da FETÖ esnekliği, 3 milyar Euro yardıma onay.
5. Obama'nın ilk yurt dışı teması Ankara'da: "İran yaptırımlarına paralelleşin, Ermeni sınırını açın, Kuzey Irak'ta Kürtlerle müzakere edin!"	18. Rusya ile ASTANA'da pekişme, İdlib mutabakatı, HTŞ'nin terör örgütü ilanı, Papaz Brunson'un tahliyesi.
6. Libya Krizi	19. Trump'a rağmen CENTCOM Suriye'den çıkışı reddetti, TSK-MIT HTŞ'yi İdlib'de tasfiye edememekte. Hem ABD hem de Rusya yönünde eşanlı hale gelen gerginlik.
7. Suriye Krizi	20. Temmuz 2019: ABD sert S-400 tepkimesinde.
8. ABD, Ukrayna kriz maliyetini T.C. üstüne yıkmadan çözüme gayretinde.	21. Ağustos 2019: ABD ile geçici mutabakat.
9. ABD; İsrail-T.C. çekışmesinde arabulucu, çözümcü.	22. Ekim 2019: ABD ve Rusya ile politik zorluk askerî baskı altında Suriye kuzeyine dair mutabakat.
10. AB-Davutoğlu Anlaşması.	23. İdlib'de Rusya müdahilliğinde sahada kayıplar.
11. İsrail-Rusya ile mutabakat.	
12. T.C., darbe girişimi, FETÖ, PKK, Irak ve Suriye nedenlerinden ABD ile çekışmede.	
13. ABD ile askerî ilişkilerde de bozulma, TSK Suriye'de, Biden görüşmesinde restleşme. Papaz Brunson'a gözaltı.	
14. ABD ile varoluşsal sınıma; CENTCOM PKK ile birlikte sahada askerî hareketlilikte.	

ABD-AB başta olmak üzere ülke siyasetine etki eden tüm aktörlerle ilişkilerin değerlendirilmesi bahis altındadır. NATO-BM-Dünya Bankası-IMF gibi kurumlar yanında yakın-uzak komşu ülkelerle ilişkiler izlenmektedir. Güncel siyasi ve ekonomik ilişkilerin yönetim ve yönlendirilmesinde uyum-koordinasyon-öne geçme-tedbir alma bakımından değerlendirmeler yapılmaktadır. **Dış Politik Aktörler genel SİL içerisindeki payı yüzde 5'tir. Toplam temel göstergesi alt ve üst gruplamalar hariç 10'dur.**

### **vii. Bürokratik Kapasite ve Tam Kullanımı, Ölçülmesi**

Bürokratik kapasitenin genel yönelimi ve bunun tam kullanımı, kamu hizmetlerinin sunum ve düzenliliğinde genellik-eşitlik-değişkenlik-uyumluluk ve tutarlılık bakımından erişilen düzeyle birlikte değerlendirilir. Hükümetin siyasa etkinliğinden farklılığı salt bürokratik-uygulama düzenliliği bakımından daha düşük siyasi profilde olmasıdır. Litratürde siyasa uygulama ve yönetişimde bir arada irdelenen birçok husus, Sİİ kapsamında bürokratik kapasite alt sektöründe ele alınmıştır. Nedeni, bürokratik kapasitenin Türk toplumunda genişlik ve derinliğidir.

### **viii. Siyasi Şiddet ve Ölçümü**

Siyasi istikrarı etkileyen yaygın ya da tekil şiddet olayları siyasi nitelikli olsun olmasın bahiste izlenmektedir. Sınır çatışmaları, ülke düzeyinde olmayan dış çatışmalar, yoğun ve yaygın etkide bürokratik kirlenme ve çeteleşmeler, askeri ve güvenlikle ilgili kirlenmeler bahse dâhildir. Dini ve etnik etkinliklerde kaba şiddetsiz olsa dahi artışlar, aşırı ideolojik etkinlik artışları ölçümlenmektedir. Adalet istatistiklerinden aşırı sapma, hukuk ve uygulama düzenliliklerinde sürekli ihlaller, yerli-yabancı temsilciliklere- mağaza-yaygın zincirlere saldırı ve yağmalar, finansal kurumlara saldırılar, şiddet ve sürekli asayiş ihlalleri, genel sağlık bakımından muhtemel ya da gerçekleşmiş tehditler izlenmekte ve değerlendirilmektedir.

### **ix. Ekonomik İstikrar Faktörleri ve Ölçümü**

Ekonomik sistem ve alt gelişmeleri, toplumsal ve siyasi sistemin hayata uyum yeteneğinin temel mecrasıdır. Toplumsal değişim ekonomiyle başlar ya da yürütülür. Ekonomik istikrarın siyasi analizi ekonominin iyi ya da kötü durumda olduğunu ya da olacağını kestirmek hedefli değildir. Ekonomi bazen iyi bazen kötüdür. Siyasi değer taşıyan husus; değerlendirmelerin seçmen siyasi tercih ve seçilen kararlaştırmalarını nasıl ve ne derecede etkiledikleridir.

## **4. Veri, Ekonometrik Yöntem ve Analiz**

Çalışmada kullanılan değişkenler Döviz kuru (sepet), CDS primi ve Siyasi İstikrar İndeksi'nin dokuz alt bileşeninden biri olan Dış Politik Aktörlerle İlişkiler (DPA) İndeksi'dir. Döviz kuru bilgileri TCMB EVDS veri tabanından, CDS primi bilgileri Bloomberg veri tabanından ve DPA bilgileri S. Bilişim Danışmanlık veri tabanından elde edilmiştir. Çalışmada DPA indeksi, CDS primi ve Döviz kuru arasındaki kısa ve uzun dönemli ilişki analiz edilmiştir. Çalışmada 1 Ocak 2007 - 30 Mart 2020 döne-

mi arasındaki günlük düzeltilmiş zaman serileri kullanılmıştır. Yapılan ekonometrik analizde Eviews 10 programı kullanılmıştır. Model oluşturulmadan önce değişkenlerin durağanlık testi için Genişletilmiş Dickey Fuller (ADF) kullanılmış, ardından Granger Nedensellik Testi uygulanmıştır. Granger Nedensellik Testi uygulanıp sonuçlar yorumlandıktan sonra korelasyon matrisleri ve etki-tepki analizlerindeki sonuçlara göre oluşturulacak GARCH modellerinin girdileri belirlenmiştir.

Analizlerde kullanılacak olan verilerin açıklayıcı istatistik bilgileri Tablo 2’de gösterilmiştir. Basıklık ve çarpıklık değerlerine baktığımızda Jarque-Bera değerlerinin yükseklikleri de gösteriyor ki veriler normal dağılmamaktadır. Tablo 2’ye göre ADF testi sonuçları ise bütün verilerin durağan olduğunu göstermektedir. Değişkenlere ait tanımlayıcı istatistik değerleri **Tablo 2’de** belirtilmiştir.

**Tablo 2: Tanımlayıcı İstatistikler**

	DOVIZ	CDS	DPA
Ortalama	0.000415	0.000277	-0.000237
Medyan	0.000000	-0.000959	0.000000
Maksimum	0.143402	0.226692	0.216097
Minimum	-0.090399	-0.236391	-0.500977
Std. Sapma	0.008345	0.032370	0.020199
Çarpıklık (Skewness)	1.597541	0.368926	-4.222700
Basıklık (Kurtosis)	41.16717	10.60803	123.7420
Jarque-Bera	209283.7	8335.514	2090059.
Olasılık	0.000000	0.000000	0.000000
ADF-Test	-20.0810	-28.5671	-50.0814
Gözlem Sayısı	3424	3424	3424

### a. Granger Nedensellik Testi ve Ampirik Sonuçları

Zaman serilerine ait ekonometrik çalışmalarda en sık kullanılan yöntem Granger Nedensellik Testi’dir. Serilerin arasındaki neden sonuç ilişkisinin yönünün tespit edilmesi amacıyla Granger Nedensellik Testi uygulanmıştır. Söz konusu testin uygulanabilmesi için serilerin durağan olması gerekmektedir. Bu çerçevede ilk aşamada serilerin durağanlığının tespiti için Genişletilmiş Dickey Fuller (ADF) testi uygulanmıştır. Testlerde kullanılacak olan serilerin (DPA,CDS, Döviz) return değerleri alınmış ve analizler return değerler üzerinden yapılmıştır. ADF Birim Kök Testi sonuçlarına göre serilere ait t istatistik değerlerinin kritik değerlerden büyük ve olasılık değerlerinin 0.05 den küçük olduğu görülmüştür.

Bu anlamda serilerin orijinal birim kök içermemekte olup, durağan olduğu görülmektedir.


Granger 1969'a göre tüm bilgiler kullanılarak  $z_t$  değişkeni için yapılan öngörü değerleri,  $Y_t$  değişkeni haricindeki bilgiler kullanılarak yapılan öngörü değerlerinden daha başarılıysa;  $Y_t$  değişkeni  $Z_t$  değişkeninin nedenidir. Değişkenler arasındaki bu nedensellik  $Y_t \Rightarrow Z_t$  şeklinde gösterilmektedir.  $Y_t$  ve  $Z_t$  değişkenlerinin birbirinin sebebi olması durumunda ise değişkenler arasında geri beslemeden ya da karşılıklı nedensellikten söz edilir. Bu durum  $Y_t \Leftrightarrow Z_t$  şeklinde gösterilmektedir (Bektaş ve Babuşçu, Ş.,2019). Granger Nedensellik testi aşağıdaki denklemlerin regresyon tahmini ile yapılmaktadır Gujarati (2016);

$$\lambda^t = \sum_{i=1}^{t-1} \alpha^i \Delta^{t-i} + \sum_{j=1}^{t-1} \beta^j \lambda^{t-j} + \varepsilon^{1t} \quad (I) \quad \Delta^t = \sum_{i=1}^{t-1} \gamma^i \lambda^{t-i} + \sum_{j=1}^{t-1} \delta^j \Delta^{t-j} + \varepsilon^{2t} \quad (2)$$

Yukarıdaki denklemlerde  $\varepsilon_{1t}$  ve  $\varepsilon_{2t}$  terimlerinin ilişkisiz olduğu varsayılmaktadır. Eğer (1) numaralı denklemdaki  $\alpha_i$  katsayıları istatistiki olarak sıfırdan farklıysa ve  $\beta_j$  katsayıları istatistiki olarak sıfırdan farklı değilse  $Z_t$  değişkeninden  $Y_t$  değişkenine doğru tek yönlü nedensellikten bahsedilmektedir. Eğer (2) numaralı denklemdaki  $\lambda_i$  katsayıları istatistiki olarak sıfırdan farklıysa ve  $\delta_j$  katsayıları istatistiki olarak sıfırdan farklı değilse,  $Y_t$  değişkeninden  $Z_t$  değişkenine doğru tek yönlü nedensellik söz konusudur. Her iki denklemdaki tüm katsayılar ( $\alpha_i, \beta_j, \lambda_i, \delta_j$ ) istatistiki olarak sıfırdan farklıysa, bu durum değişkenler arasındaki karşılıklı yani çift yönlü bir nedensellik olduğunu göstermektedir Gujarati (2012).

Dış Politik Aktörlerle İlişkiler, CDS primi ve Döviz kuru arasındaki nedensellik ilişkisini ölçmek üzere oluşturulan modelin ve Granger Nedensellik Testi sonuçları **Tablo 3'**de gösterilmiştir.

**Tablo 3: Granger Nedensellik Testi Sonuçları**

Sıfır Hipotezi		Gözlem	F-İstatistiği	Olasılık	
CDS		DOVİZ	3422	254.138	2E-191
DOVİZ		CDS	3422	5.12944	0.0004
DPA	Granger Nedensellik Yoktur	DOVİZ	3420	1.43274	0.2204
DOVİZ		DPA	3420	0.65541	0.6230
DPA	Granger Nedensellik Yoktur	CDS	3420	0.89859	0.4638
CDS		DPA	3420	1.65806	0.1569

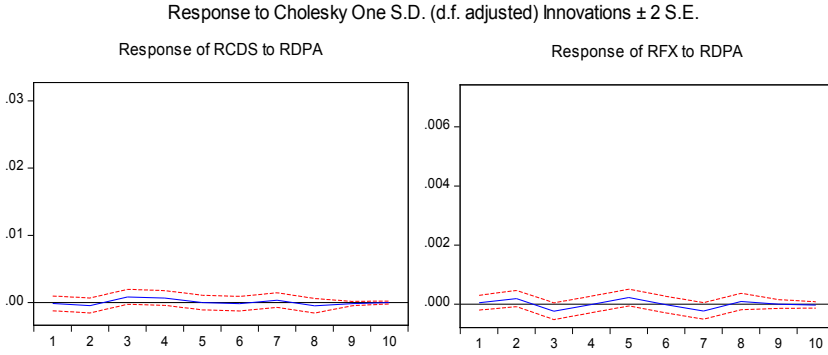
**Tablo 3** sonuçlarına göre; CDS ve Döviz arasında çift yönlü yani karşılıklı bir nedensellik söz konusudur. Buna rağmen Dış Politik Aktörlerle İlişkiler İndeksi (DPA) ile Döviz arasında herhangi bir nedensellik

söz konusu değildir. Aynı şekilde DPA ve CDS arasında da herhangi bir nedensellik bulunamamıştır.

### b. Etki-Tepki Analizleri ve Ampirik Sonuçları

Çoğunlukla VAR modellerini iktisadi olarak yorumlamak zordur. Bu nedenle çoğu zaman VAR analizi yapılırken, model parametreleri için değil etki tepki fonksiyonu ve varyans araştırması için kullanılmaktadır. Etki tepki fonksiyonu VAR modelindeki endojen değişkenlerin hata terimindeki rassal şoklara karşı tepkisini ölçmektedir. Etki tepki fonksiyonunda hata teriminin verilen bir birimlik rassal şok karşısında endojen değişkenin tepkisini ölçmektedir. Aşağıdaki grafiklerde etki-tepki fonksiyonlarından DPA'da meydana gelen "bir standart hatalık" şok karşısında diğer değişkenin tepkilerini gösteren grafiklere yer verilmiştir. Standart hataları türetmek için Monte Carlo simülasyon tekniği kullanılarak, etki-tepki fonksiyonlarındaki nokta tahminler için, 100 iterasyonlu güven sınırları hesaplanmıştır. Grafikteki kesikli çizgiler "bir" standart hatalık güven sınırlarını, düz çizgiler ise nokta tahminlerini göstermektedir.

#### Grafik 3: Etki-Tepki Analizleri



Grafik 7'de sol taraftaki grafikte, DPA'da meydana gelen bir birimlik şokun CDS'de nasıl bir değişim neden olduğu gösterilmektedir. Birinci dönemden dokuzuncu döneme kadar inişli çıkışlı fakat çok yüksek seviyede olmayan bir etki göstermekle birlikte dokuzuncu dönemden sonra etkisini yitirmektedir. Grafik 7'de sağ taraftaki grafikte, DPA'da meydana gelen bir birimlik şokun döviz sepetinde nasıl bir değişim neden olduğu gösterilmektedir. Birinci dönemden dokuzuncu döneme kadar daha da inişli çıkışlı fakat çok yüksek seviyede olmayan bir etki göstermekle birlikte dokuzuncu dönemden sonra etkisini neredeyse yitir-

mektedir. Etki-tepki analizi sonuçları Granger nedensellik testi sonuçlarıyla paralellik göstermektedir.

### c. GARCH Modeli ve Ampirik Sonuçları

Bu bölümde analiz ettiğimiz GARCH modelleri Granger nedensellik testleri ve etki-tepki analizlerinde elde ettiğimiz ön bulgular ışığında oluşturulmuştur. Bollerslev tarafından geliştirilmiş GARCH modelinden Standart GARCH (1, 1) formu varyans denklemi açıklayıcı değişkenlerle zenginleştirilerek kullanılmıştır. Buna göre GARCH modellerinde koşullu varyans aşağıdaki gibi modellenecektir:

$$\varepsilon_t^2 \sim (0, h_t)$$

$$h_t = \beta_0 + \beta_1 \varepsilon_{t-1}^2 + \beta_2 h_{t-1}$$

Zaman serisi analizlerinde en çok karşılaşılan sorunlardan birisi makroekonomik etkileri ölçebildiğimiz veri frekansları ile varlık fiyatlarının veri frekansları arasındaki uyumsuzluk nedeniyle düşük gözlem sayılı modellerle sınırlı kalmaktadır. DPA ve Ekonomik İstikrar İndeksleri günlük frekansları ve 13 yıllık birikmiş veri setiyle bu alanda araştırmacılara önemli bir araç sunmaktadır. Bu bağlamda bu bölümde kullandığımız GARCH modelleri teknik olarak bir farklılık sunmamakla birlikte temel amaç DPA indeksinin uygulanabilir bir veri seti olduğunun ampirik bir şekilde test edilmesidir. Modellerin bütünlüğü açısından CDS ve döviz sepeti modellerini kurarken Borsa İstanbul etkisini ayrı görmek için hem getiri hem de varyans denklemlerinden kullanarak istatistiki olarak anlamlı oldukları modeller için açıklayıcı değişken olarak dahil ettik.

Bu bilgiler ışığında döviz ve CDS için oluşturduğumuz GARCH modelleri Tablo 4'de gösterilmiştir. Model 1'de Döviz sepeti ile DPA indeksi ve BIST 100 indeksi getirileri arasında anlamlı bir istatistiki ilişki bulunamamıştır. CDS getirileri ile döviz sepeti getirileri ise pozitif yönlü bir ilişki sergilemektedir. Varyans denklemlerine baktığımızda ise CDS ve döviz sepetinin kendi getirileri döviz sepeti getirilerinin volatilitelerini açıklamakta istatistiki olarak anlamlıdır ve volatilitiyi arttırıcı bir etki yapması beklenmektedir. DPA ve borsa indeksi döviz sepeti volatilitelerini açıklamakta istatistiki olarak anlamsızdır. Haber etkilerine baktığımızda ise Model 1'de  $\alpha_1 + \beta_1$  toplamının Model 1'de 0.95 civarındadır.

Model 2'de CDS getirileri ile DPA indeksi arasında anlamlı bir istatistiki ilişki bulunamamıştır. CDS getirileri ile döviz sepeti getirileri ise pozitif yönlü bir ilişki sergilerken Bist 100 ile negatif ve istatistiki olarak anlamlı bir etkileşim içindedir. Varyans denklemlerine baktığımızda ise



DPA indeksi, döviz sepeti ve CDS'in kendi getirilerinin CDS getirilerinin volatilitelerini açıklamakta istatistiki olarak anlamlı ve volatiliteleri arttırıcı bir etki yapması beklenmektedir. Borsa İstanbul getirileri arttığında ise CDS getiri volatilitesinde azalma beklenmektedir. Haber etkilerine baktığımızda ise Model 2'de  $\alpha_1 + \beta_1$  toplamı 0.70 civarındadır. Bu durum CDS üzerindeki haber etkisinin döviz sepetine göre daha düşük bir kalıcılığa işaret etmektedir. Her ne kadar DPA indeksi CDS varyans denklemini açıklamada anlamlı gözükse de gerek etki-tepki analizindeki sonuçlar, gerekse Granger nedensellik analizi sonuçları bu ilişkinin her iki değişkenin de azalma ya da artma nedenlerinin aynı ve/veya benzer makroekonomik trendlere bağlı olmasına dayandırılabilir.

**Tablo 4: GARCH Modelleri**

Dış Politik Aktörlerle İlişkiler Endeksi GARCH Modelleri									
Model 1				Model 2					
RFX	Getiri Denklemi		Varyans Denklemi		RCDS	Getiri Denklemi		Varyans Denklemi	
	katsayı	z-istatistiği	katsayı	z-istatistiği		katsayı	z-istatistiği	katsayı	z-istatistiği
$C_0$	0.0000	-0.2380			$C_0$	-0.0009	-2.0277		
RDPA	0.0056	1.3361			RDPA	-0.0140	-0.7009		
RBIST 100	-0.0043	-0.7315			RBIST 100	-0.1324	-5.7581		
$\alpha_0$			1.3600	12.7423	RFX	0.2395	4.0832		
$\alpha_1$			0.1349	17.8544	$\alpha_0$			0.0003	18.3728
$\beta_1$			0.8429	114.4511	$\alpha_1$			0.1646	11.8659
RFX			0.0003	14.2645	$\beta_1$			0.5462	27.2436
RDPA			0.0000	-1.3137	RFX			0.0073	7.4940
RBIST100			0.0000	-2.2782	RDPA			0.0023	6.0851
					RBIST100			-0.0031	-7.1272
					RCDS			0.0005	5.8185
Gözlem Sayısı				3424	Gözlem Sayısı				3424
$R^2$				-0.002	$R^2$				0.022
Durbin-Watson				1.788	Durbin-Watson				1.773

Sonuç olarak dış politik aktörlerle olan ilişkilerin döviz sepeti ve CDS getirileri arasında bir ilişki bulunamamışken sadece CDS volatilitesinde DPA indeksi istatistiki olarak anlamlı çıkmıştır. Ekonomik istikrar indeksi ise döviz sepeti volatilitelerini azaltıcı bir etkiye sahiptir. Ek olarak DPA indeksi düştüğü zaman yani dış politik aktörlerle olan ilişkiler bozuldukça CDS getirilerinde ve volatilitesinde artış beklenmektedir. CDS ve dış politik aktörlerle olan ilişkiler indeksi arasındaki ilişki ekonomi literatürü ile oldukça uyumludur. Makalenin bu noktadaki orijinalliği bu ilişkiyi net bir şekilde yüksek frekanslı veri setleri ile sınavabilmek kabiliyetidir.

## 5. Sonuç

Politik istikrarın ölçülmesi, politik istikrar ile makro ekonomik değişken/büyükükler ve trendlere ilişkin birçok çalışma mevcuttur. Ancak çalışmamız siyasi istikrarın ölçülmesinde dikkate alınan bir alt risk faktörü olan "Dış Politik Aktörlerle İlişkiler" indeksi üzerine kurulmuştur. Son yıllarda Türkiye'de sıklıkla ve "naif" olarak dile getirilen, dış politik etkileşimdeki bozulma veya dış politik faktörlerin baskılarının bir sonucu olarak döviz kurunun yükseldiği ve CDS'lerin de aynı yönde hareket ettiği yönündeki iddialar bilinmektedir. Amacımız bu tezlerin "Dış politik Aktörlerle İlişkileri" ölçen indeks ile ne kadar uyumlu olduğunu ortaya koymaktır. 2007'den 2020 Mart dönemine kadar günlük olarak yayınlanan alt indeks ile söz konusu değişkenler, döviz kuru ve CDS, arasındaki ilişkiler değerlendirilmiştir:

Döviz kuru, CDS ve DPA ile arasındaki ilişkiyi ölçen çalışmanın ampirik sonuçlarından Granger Nedensellik Analizi'ne göre; CDS ve döviz kuru arasında çift yönlü bir nedensellik çıkmıştır. Diğer taraftan DPA ile CDS arasında herhangi bir nedensellik söz konusu değildir. Aynı şekilde DPA ve döviz arasında da herhangi bir nedensellik bulunmamıştır. Etki-Tepki analiz sonuçlarının grafikleri de Granger Nedensellik Analizini destekler niteliktedir: DPA'da meydana gelen bir birimlik şokların CDS ve döviz kuru üzerinde herhangi bir etkisinin olmadığı görülmüştür.

Granger nedensellik ve etki-tepki analizlerinden elde edilen bulgular sonucunda GARCH modelleri de oluşturulmuş ve DPA'nın döviz kuru (döviz sepeti) ve CDS volatilitesindeki etkisi ortaya konmuştur. Diğer taraftan; GARCH modelleri teknik olarak bir farklılık sunmamakla birlikte temel amaç DPA indeksinin sunduğu veri frekansı sıklığı sayesinde uygulanabilir bir veri seti olduğunun ampirik bir şekilde test edilmesidir.

GARCH model 1'e göre; DPA, döviz sepeti volatilitesini açıklamada istatistiki olarak anlamsızdır. Model 2'de yine DPA ile CDS getirileri arasında istatistiki olarak anlamlı bir ilişki bulunmamıştır. Sonuç olarak Dış Politik Aktörlerle İlişkilerin (DPA), döviz sepeti ve CDS getirileri arasında bir ilişki söz konusu değildir. Sadece CDS volatilitesinde DPA indeksi istatistiki olarak anlamlı çıkmış gibi görünse de etkisi kısa süreli ve kalıcılığı da yoktur. Her ne kadar DPA indeksi CDS varyans denklemini açıklamada anlamlı gözükse de gerek etki-tepki analizindeki sonuçlar, gerekse Granger nedensellik analizi sonuçları bu ilişkinin her iki değiş-

kenin de azalma ya da artma nedenlerinin aynı ve/veya benzer makro-ekonomik trendlere bağlı olmasına dayandırılabilir.

Bu noktada araştırmacılara yüksek frekanslı ve dış politik aktörlerle ilişkilerimiz gibi kalitatif bir unsuru sayısal bir seriye çevirme kabiliyeti sağlayan veri setleri ile çalışmak makalenin orijinalliğini ortaya koymaktadır. Özellikle finans piyasaları varlıkları ile çalışılırken kullanılan günlük veri setleri ile uyumlu DPA gibi sayısal fakat kalitatif konuları içeren veri setleri bulabilmek finansal ekonometri uygulamalarında en büyük sorunlardan biridir.

Sonuç olarak, döviz kuru ve CDS'deki yükselişleri "dış politik ilişkilerdeki bozulma" ve/veya dış politik faktörlerin bir baskısı olarak görmek oldukça "naif" bir söylemdir. Dolayısıyla döviz kuru ve CDS'deki yükseliş ve volatilitiyi ekonomik istikrar faktörleri de dahil olmak üzere Siyasi İstikrar İndeksini (Sii) oluşturan diğer alt riskler ve indeksin kendisi ile karşılaştırmak daha doğru bir yaklaşım olacaktır. Kısaca, döviz kuru ve CDS'deki yükselme ve volatilitelerin nedenlerini diğer risk faktörlerinde aramak gerekmektedir.

## Kaynakça

- Alesina, A. ve Perotti, R. (1994). The political economy of growth: a critical survey of the recent literature. *The World Bank Economic Review*, 8(3), 351-371.
- Bektaş, N. Ç. ve Babuşçu, Ş. (2019). VIX Korku endeksi ve CDS primlerinin büyüme ve döviz kuruna etkisi Türkiye örneği. *Ufuk Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi*, 16, 97-111.
- Bolatoğlu, N. (2007). Politik istikrarsızlığın hüküm sürdüğü bir ekonomide reel döviz kurunun stokastik davranışı: Türkiye üzerine ampirik bulgular 1971-2002. *H.Ü. İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi*, 25(2), 1-13.
- Enders, W. (1995). *Applied applied econometric time series.*, New York: John Wiley&Sons. Inc. Göktaş, Ö.(2005) Teorik ve uygulamalı zaman serileri analizi, İstanbul: Beşir Kitabevi.
- Gujarati, D. N. (2012). *Temel ekonometri (Çev: Şenesen, Ü. ve Şenesen, G.G.)*, İstanbul: Literatür Yayıncılık.
- Gujarati, D.N. (2016). *Örneklerle ekonometri (Çev.Nasip Bolatoğlu)*. Ankara: BB101 Yayınları.
- Gür, T. H. ve Akbulut, H. (2012). Gelişmekte olan ülkelerde politik istikrarın ekonomik büyüme üzerine etkisi. *Sosyo-Ekonomi Dergisi*, 17(1), 282-299.
- Kılıcı, E. N. (2017). CDS primleri ile ülke kredi riski arasındaki ilişkinin değerlendirilmesi Türkiye örneği. *Maliye Finans Yazıları Dergisi*, 108, 71-86.
- Mora, N. (2006). Sovereign credit ratings: Guilty beyond reasonable doubt?. *Journal Of Banking And Finance*, 30, 2041-2062.
- Özer, M. ve Kocaman M. (2019). Politik istikrarsızlık ve makroekonomik değişkenler arasındaki ilişkinin bootstrap panel nedensellik testi ile analizi. *Uluslararası Ekonomi, İşletme ve Politika Dergisi*, 3(2) , 239-252.
- Özpinar Ö., Özman H. ve Doru O. (2018). Kredi temerrüt takası (CDS ) ve kur-faiz ilişkisi : Türkiye örneği. *Bankacılık ve Sermaye Piyasası Araştırmaları Dergisi*, 2(4), 31-45.
- S. Bilişim Danışmanlık, (2010). Siyasi istikrar indeksi: Siyasi performansın standartları, Kısa siyasi analizin standartları, Kısa siyasi analizin araçları, Siyasi risk izlek standartları.
- Şahin, E.E. ve Özkan, O. (2018). Kredi temerrüt takası, döviz kuru ve BİST100 endeksi ilişkisi. *Hitit Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi*, 11(3), 1939-1945.
- Şanlısoy, S. (2020). Türkiye’de politik istikrarsızlık ile ekonomik büyüme ilişkisi: Bir nedensellik analizi. *Bilgi – Türk Dünyası Sosyal Bilimler Dergisi*, 92, 85-114.
- Şanlısoy, S. ve Kök, R. (2010). Politik istikrarsızlık - Ekonomik büyüme ilişkisi: Türkiye örneği (1987–2006). *Dokuz Eylül Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi*, 25 (1), 101-125.
- Teletar E. ve Cangir N. (2014). Türkiye için politik istikrarsızlık endeksleri: 1955–2009 dönemi. *Sosyo-Ekonomi Dergisi*, 21(1), 9-30.
- Yılmaz, A. ve Çetiner, Ö. (2017). Risk in Turkish economy; The linkage between Credit Default Swap (CDS), current ccount deficit and exchange rate. *Uluslararası Sosyal Araştırmalar Kongresi*, 563-576.