

Ekonomik Politika Belirsizliğinin Makro Ekonomik Göstergeler Üzerine Etkisi: Avrupa Birliği Ülkeleri Örneği

Can USTA*
Emrullah METE**

Öz

Ekonomik politika belirsizliğinin ekonomik büyüme, sabit sermaye oluşumu, yurtiçi tasarruflar ve tüketim harcamaları üzerindeki etkisinin araştırıldığı bu çalışmada 11 Avrupa Birliği üyesi ülkenin 2006-2020 dönemine ait verileri kullanılmıştır. Dumitrescu-Hurlin nedensellik analizinin uygulandığı çalışmada hem panel geneli hem de birimlere göre sonuçlara ulaşılmıştır. Panel geneli analiz sonuçları ekonomik politika belirsizliğinin söz konusu ülkelerin ekonomik büyüme, sabit sermaye oluşumu ve yurtiçi tasarruflarının nedeni olduğunu göstermektedir. Tüketim harcamaları ile ekonomik politika belirsizliği arasında nedensellik tespit edilmemiştir. Birimlere göre elde edilen sonuçlara göre, ekonomik politika belirsizliğinin Danimarka, Hollanda ve İrlanda'da ekonomik büyümenin nedeni olduğu; Belçika, Hollanda ve İrlanda'da sabit sermaye oluşumunun nedeni olduğu; son olarak Hollanda'da yurt içi tasarrufların nedeni olduğu tespit edilmiştir.

Anahtar Kelimeler: Ekonomik Politika Belirsizliği, Ekonomik Büyüme, Sermaye Oluşumu, Tasarruflar

The Effect of Economic Policy Uncertainty on Macroeconomic Indicators: The Case of European Union Countries

Abstract

In this study, which investigates the effects of economic policy uncertainty on economic growth, fixed capital formation, domestic savings and consumption expenditures, data from 11 European Union member countries for the period 2006-2020 were used. In the study, in which Dumitrescu-Hurlin causality analysis was applied, results were obtained both in terms of panel and units. The panel-wide analysis results show that economic policy uncertainty is the cause of economic growth, fixed capital formation and domestic savings of these countries. No causality was found between consumption expenditures and economic policy uncertainty. According to the results obtained by units, economic policy uncertainty is the cause of economic growth in Denmark, the Netherlands and Ireland; is the cause of fixed capital formation in Belgium, the Netherlands and Ireland; Finally, it has been determined that it is the cause of domestic savings in the Netherlands.

Keywords: Economic Policy Uncertainty, Economic Growth, Capital Formation, Savings

Geliş/Received: 06. 11. 2022

Kabul/Accepted: 20. 12. 2022

• **Etik Kurul İzni:** Bu çalışmada, anket, mülakat, odak grup çalışması, gözlem, deney, görüşme teknikleri kullanılarak katılımcılardan veri toplanmasını gerektiren nitel ya da nicel yaklaşım bulunmadığından etik kurul onayı gerekmemektedir.

Giriş

Belirsizlik (Uncertainty) kavramı, teorik olarak iktisadi düşünce okulları içinde merak uyandıran ve incelenen bir kavram olmuştur. Ana akım iktisat okulları içinde çeşitli boyutlarda ele alınmış olmakla birlikte John Muth (1961) tarafından ileri sürülen Rasyonel Beklentiler Hipotezinin Yeni Klasik İktisat Okul temsilcilerinden başta Robert Lucas tarafından makro ekonomiye

*Dr. Öğr. Üyesi, Giresun Üniversitesi, Görele Uygulamalı Bilimler Yüksekokulu, Finans ve Bankacılık Bölümü, can.usta@giresun.edu.tr, orcid.org/ 0000-0003-3597-8052

**Doç. Dr., Giresun Üniversitesi, Görele Uygulamalı Bilimler Yüksekokulu, Lojistik Yönetimi Bölümü, mtehrullah@gmail.com, orcid.org/0000-0003-2240-9248

(Makale Türü: Araştırma makalesi)

kazandırılmasıyla birlikte belirsizlik kavramı ölçülebilir bir nitelik kazanmıştır. Belirsizlik sayısal olarak ölçülebilir bir olasılık durumudur (Lawson, 1988:48). Bu tanımlamanın ardından yapılan ampirik çalışmalarda belirsizliğin yatırım, tüketim, tasarruf, büyüme ve istihdam gibi makro ekonomik değişkenler üzerindeki etkileri çeşitli yöntemlerle analiz edilmiştir.

Dünya ekonomisi için önemli bir hammaddenin ihracatçısı olan ülkelerde yaşanan çatışma, kargaşa ve savaş gibi olumsuz gelişmeler (Körfez Savaşı, Rusya ve Ukrayna Savaşı) yanında, gelişmiş ülkelerde yaşanan ekonomik sorunlar (2008 Mortgage Krizi, Avrupa Birliği'ndeki daralmalar) hatta bir bölgeyi veya tüm dünyayı etkileyen hastalıklar (SARS, Covid 19) belirsizlik yaratmakta ve her ülke ekonomisini gelişmişlik seviyelerine bağlı olarak farklı boyutlarda etkileyebilmektedir. Gerek teorik gerekse ampirik çalışmalar bu belirsizliklerin yatırım, tüketim, tasarruflar, büyüme ve istihdam gibi değişkenler vasıtasıyla ekonomileri nasıl etkilediklerini veya etkileyebileceklerini ortaya koymuştur.

Son yıllarda piyasalardaki bu belirsizliklere yönelik olarak birçok endeksleme yöntemi geliştirilmiştir. Baker (2016) tarafından Amerika Birleşik Devletleri (ABD) için bir ekonomik politika belirsizliği (EPU) oluşturulmuştur. Bu endeks oluşturulurken ABD'deki 10 büyük gazete incelenerek 1985-2010 döneminde makalelerdeki bütçe açığı, merkez bankası, kanuni düzenleme ve belirsizlik gibi kelimelerin kullanım sıklığı dikkate alınmıştır. Halihazırda 11'i Avrupa Birliği üyesi 21 ülkenin EPU verisi yanında Küresel ekonomik politika belirsizliği (GEPU) de hesaplanmaktadır.

Ekonomik politika belirsizliğinin 11 Avrupa Birliği üyesi ülke ekonomisinde sermaye birikimini, ekonomik büyümeyi, yurtiçi tasarrufları ve tüketim harcamalarını hangi yönde etkilediğini ortaya koymak amacıyla ele alınan bu çalışmanın takip eden ikinci bölümünde yazın taramasına yer verilmiştir. Çalışmanın üçüncü bölümünde veri seti yöntem tanıtılmış, dördüncü bölümünde ise analiz sonuçlarına yer verilmiştir. Son olarak ise genel değerlendirme ve sonuç bölümü ile çalışma tamamlanmıştır.

Literatür Taraması

Ekonomik politika belirsizlik yazını incelendiğinde bazı çalışmalar (Lawson (1988), Ermişoğlu ve Kanık (2013), Baker vd. (2016), Davis (2016), Ahir vd. (2018), Şahinöz ve Coşar (2018), Thageb ve Algharabali (2019), Huang ve Luk (2020), Thageb vd. (2020), Gürgün (2020), ekonomik politik belirsizliğin ölçülmesi ve belirsizlik kavramı üzerine odaklanırken aşağıda sunulan çalışmalarda ekonomik belirsizlikle çeşitli makro ekonomik değişkenler arasındaki ilişkiler analiz edilmiştir.

Colombo (2013) ABD ekonomik politika belirsizliğinin Euro bölgesi makroekonomik değişkenler üzerindeki etkisini 1999-2008 dönemi için VAR analiziyle test etmiştir. Bulgular ABD ekonomik politika belirsizliği şoklarının Avrupa sanayi üretimini önemli oranda etkilediğini göstermiştir.

Swallow ve Cespedes (2013) gelişen piyasalarda belirsizlik şoklarının etkisini 1990-2011 aylık verilerini ve VAR analizini kullanarak test etmiştir. Bulgular gelişmiş ülkelerle kıyaslandığında gelişmekte olan ülkelerde şoklar karşısında yatırım ve tüketimde daha fazla düşüşler yaşandığını göstermiştir. Yatırım ve tüketim dinamiklerinin finansal piyasaların derinliği ile ilişkili olduğuna dair sonuçlara ulaşılmıştır. Buradan hareketle daha az gelişmiş finansal piyasalara sahip yükselen ekonomilerde belirsizlik şoklarının yatırım düşüşünün ancak yarısını açıklayabildiği ileri sürülmüştür.

Kang ve diğer. (2014) ekonomik politika belirsizliğinin ve bileşenlerinin firma düzeyinde yatırımlar üzerindeki etkisini, ABD’de 1985-2010 dönemi aylık verileri ve GARCH modelini kullanarak test etmiştir. Bulgular, ekonomik politika belirsizliğinin firmaların yatırım kararlarını baskılayan firma düzeyindeki belirsizlikle etkileşim içinde olduğunu göstermiştir. Çarpıcı bir diğer sonuç ise borsaya kayıtlı büyük firmaların yüzde 20’sinin yatırım kararının ekonomik politika belirsizliğinden etkilenmediğidir.

Wang ve diğer. (2014) ekonomik politika belirsizliğinin Çin’de kurumsal yatırımlar üzerindeki etkisini 2003-2012 çeyrek dönem verilerini ve regresyon analizi kullanarak test etmişlerdir. Test sonuçları, karlılığı yüksek, iç finansman tekniklerini kullanan ve devlete ait olmayan firmaların ekonomik politika belirsizliğinden daha az etkilendiğini göstermiştir. Bunun yanında piyasalaşma derecesi yüksek dışa dönük firmalar ekonomik politika belirsizliğine daha duyarlıdır.

Asgharian ve diğer. (2015) ekonomik politika belirsizliğinin hisse senedi ve tahvil piyasaları üzerindeki etkisi 1986-2014 çeyrek dönemlik verilerini kullanarak karma veri örnekleme (Mixed Data Sampling-MIDAS) yöntemiyle analiz etmişlerdir. Chicago emtia ve ticaret borsası verilerine dayalı analiz sonucuna göre uzun vadeli hisse senedi ve tahvil oynaklığının ve uzun vadeli hisse senedi tahvil korelasyonunun makro ekonomik belirsizliklere bağlı olduğunu göstermiştir.

Liu ve Zhang (2015) ekonomik politika belirsizliğinin borsa oynaklığına etkisini 1996-2013 dönemi S&P 500 endeks verilerini ve Heterojen Otoresgressive Modelini kullanarak test ettikleri çalışmada yüksek ekonomik politika belirsizliğinin borsa oynaklığını önemli oranda artırdığı sonucuna varmışlardır.

Arouri ve diğer. (2016) ekonomik politika belirsizliklerinin 1900-2014 döneminde ABD’de hisse senetleri piyasası üzerinde etkisini Markov Switching Modeliyle analiz etmişlerdir. Bulgular, politika belirsizliğindeki artışın hisse senedi getirilerini önemli ölçüde azalttığını göstermiştir. Bununla birlikte iki değişken arasındaki ilişki doğrusal değildir. Ekonomik politika belirsizliğinin hisse senedi getirileri üzerindeki etkisi aşırı oynaklık dönemlerinde daha güçlü ve kalıcıdır.

Bordo vd. (2016) ABD ekonomisi için 1900-1984 dönemi verilerini kullanarak yapmış oldukları analizde ekonomik politika belirsizliğinin banka kredi büyümesi üzerinde önemli negatif etkiye sahip olduğu sonucuna varmışlardır. Ayrıca bulgular ekonomik politika belirsizliğinin banka kredisi kanalıyla

kredi büyümesini sınırladığı ve ABD ekonomisinin Büyük Durgunluktan çıkmasını yavaşlattığı yönündeki önceki çalışmalarla tutarlı olduğunu göstermiştir.

Akkuş (2017) Dinamik Panel GMM metodunu kullanarak ABD Ekonomik Politik Belirsizlik Endeksi'nin gelişmekte olan ülkelerin büyüme oranları üzerindeki etkisini analiz etmiştir. Gelişmekte olan 33 ülkenin 1994-2013 dönemi verilerini kapsayan çalışmanın sonucuna göre ABD EPU yanında gelişmekte olan ülkelerdeki politik istikrarsızlığın ülkelerin büyüme oranı üzerinde güçlü ve negatif etkiye sahip olduğu tespit edilmiştir.

Demir vd. (2018) 2010-2017 dönemi günlük verilerini kullanarak ekonomik politika belirsizliğinin Bitcoin getirileri üzerindeki etkisini Bayesian Grafik Yapısal VAR modeliyle analiz etmişler ve ekonomik politika belirsizliğinin Bitcoin getirileri ile negatif ilişkili olduğu sonucuna varmışlardır.

Korkmaz ve Güngör (2018) küresel ekonomik politika belirsizliğinin Borsa İstanbul'da Seçilmiş Endeks getirileri üzerinde oynaklığa yol açıp açmadığını, 1997-2018 aylık verilerini ve ARCH-GARCH modellerini kullanarak test etmişlerdir. Test sonucuna göre politika belirsizliğinin seçilmiş borsa getirileri ve oynaklığı üzerinde pozitif ve anlamlı etkisi olduğu görülmüştür.

Şahinöz ve Coşar (2018) Türkiye ekonomisi için 1998-2014 dönemi verileri kullanarak bir ekonomik politik belirsizlik endeksi oluşturmuşlar, sonrasında VAR yöntemiyle belirsizlik endeksinin büyüme, tüketim ve yatırım gibi değişkenler üzerindeki etkisini araştırmışlardır. Sonuçlar ekonomik politik belirsizlik endeksinin büyüme, tüketim ve yatırım üzerinde negatif etkiye sahip olduğunu göstermiştir.

Ashraf ve Shen (2019) 17 ülkede ekonomik politika belirsizliğinin faiz oranları ve brüt banka kredileri üzerindeki etkisini 1998-2012 dönemi verilerini kullanarak yapmış oldukları çalışmada regresyon analizi bulgularına göre, ekonomik politika belirsizliğinin brüt banka kredi faiz oranları üzerinde anlamlı pozitif etkisi olduğu sonucuna varılmıştır.

Akdağ (2020) 13'ü OECD üyesi ülke olmak üzere 16 ülkede ekonomik politika belirsizliklerinin tüketici ve üretici güven endekslerine etkisini panel nedensellik yöntemini kullanarak analiz ettiği çalışmada, politika belirsizliklerinin güven endekslerinin nedeni olduğu sonucuna varılmıştır.

Emsen ve Aksu (2020) 1998-2018 dönemi aylık verilerini kullanarak ekonomik belirsizlik ile BİST 100 endeksi arasındaki asimetrik ilişkilerin ARDL Sınır Testi yaklaşımı kullanılarak araştırdıkları çalışmalarında, belirsizlik arttıkça borsadan çıkışların arttığı, küresel belirsizlikte iyileşmelerin ise borsaya olumlu katkı sağladığı sonucuna ulaşılmıştır.

Benzer bir çalışmada Gemici (2020) panel nedensellik testini ve 1997-2019 dönemi aylık verilerini kullanarak G7 ülkelerinde ekonomik belirsizlik ile borsa endeksi arasında ilişkinin incelendiği

çalışmasında, uzun vadede belirsizliğin borsa endeksini olumsuz etkilediğini göstermiştir. Çalışmada ayrıca bu iki değişken arasında çift yönlü nedensellik tespit edilmiştir.

Güney (2020) ekonomik politika belirsizliğinin Dolar/TL ve Euro/TL kurları üzerinde oynaklığa sebep olup olmadığını sınır testi yaklaşımıyla test etmiştir. 1999-2018 dönemi aylık verilerin kullanıldığı çalışmanın sonuçlarına göre ABD'deki politika belirsizliğinin Dolar/TL kurunu artırdığı, Avrupa'daki politika belirsizliğinin ise Euro/TL kuru üzerinde etkili olmadığı sonucuna varılmıştır.

Ekonomik politika belirsizliğinin Dolar/TL kuru üzerindeki etkisini inceleyen bir diğer çalışmada Özkan (2020), aylık verilerini kullanarak 1989-2019 dönemi için Granger nedensellik testi yapmış ve gerek ABD ekonomik politika belirsizliğinin gerekse ticaret politikası belirsizliğinin Dolar/TL kurunun nedeni olduğu sonucuna ulaşmıştır.

Daştan ve Karabulut (2021) küresel ekonomik politik belirsizliğin Türkiye'de makroekonomik değişkenler üzerindeki etkisini 1999:1-2020:4 dönemi verileri ve VAR analizini kullanarak test etmişlerdir. Bulgular küresel ekonomik politik belirsizlik şoklarının başta yatırımlar olmak üzere tüketim, istihdam ve gayri safi yurtiçi hasıla gibi makro ekonomik değişkenleri negatif yönde etkilediğini göstermiştir.

Gürsoy (2021) Türkiye ekonomisi için 1997-2020 dönemi aylık verileri ve Hatemi-J (2012) asimetrik nedensellik testlerini kullanarak, politika belirsizliği ile turizm gelirleri arasındaki ilişkiyi incelemiştir. Çalışmanın sonucuna göre Almanya ve Rusya'daki politik belirsizlik ile Türkiye turizm gelirleri arasında nedensellik tespit edilmiş, İngiltere'deki politik belirsizlik ile turizm gelirleri arasında bir nedensellik tespit edilememiştir.

Demir ve Danışman (2021) ekonomik belirsizlik ve jeopolitik risklerin banka kredileri üzerindeki etkisini 19 ülkeden 2439 banka ve 2010-2019 yılı verilerini kullanarak analiz etmişlerdir. Dinamik panel veri metodolojisinin uygulandığı çalışmanın sonucuna göre, ekonomik belirsizliğin kurumsal krediler başta olmak üzere toplam banka kredilerinde önemli oranda düşüşe sebep olduğu tespit edilmiştir. Ayrıca jeopolitik risklerin tüketici ve ipotek kredilerini azalttığı görülmüştür.

Kanat (2021) ekonomik politika belirsizlik endeksinin dört büyük kripto para (Bitcoin, Ethereum, BinanceCoin, Ripple) üzerindeki etkisini 2018:1-2020:12 aylık verilerini ve panel nedensellik testini kullanarak incelemiştir. Analiz sonucuna göre politika belirsizliği endeksi ile Bitcoin arasında çift yönlü nedensel ilişki tespit edilmiş, Ripple ile nedensellik ilişkisi tespit edilememiştir. Diğer kripto paralarda politika belirsizliği değişkeninden bu paralara doğru tek yönlü nedensellik tespit edilmiştir.

Küçüksakarya (2021) ulusal ve küresel ekonomik politika belirsizliği ile net portföy yatırımları arasındaki ilişkiyi 23 ülke ve 2005-2019 dönemi yıllık verilerini kullanarak Panel ARDL yöntemiyle analiz etmiştir. Çalışmada cari fiyat temelli küresel ekonomik politika belirsizliğinin uzun dönem portföy yatırımlarını olumsuz etkilediği belirlenmiştir. Ayrıca ülke bazlı ulusal ekonomik politika

belirsizliği ile cari fiyat temelli küresel ekonomik politika belirsizliğinin kısa dönem portföy yatırımlarını olumlu yönde etkilediği, fakat satın alma gücü paritesi temelli küresel politika belirsizliğinin ise olumsuz yönde etkilediği tespit edilmiştir. Öte yandan ekonomik politika belirsizliği özelinde portföy yatırımı alan ve almayan ülkeler arasında kısa dönem sonuçlarının farklılık gösterdiği görülmüştür.

Yıldırım (2021) Türkiye'nin 1998-2019 aylık verilerini kullanarak ARDL modeliyle belirsizliğin ekonomik büyüme üzerindeki etkisini analiz etmiştir. Finans sektörünün gelişmişliği arttıkça kısa dönemde belirsizliğin ekonomik büyüme üzerindeki olumsuz etkisinin azaldığı sonucuna ulaşılmıştır. Ayrıca belirsizliğin uzun dönemde ekonomik büyüme üzerinde etkisi bulunamamıştır.

Hayali (2021) Türkiye ekonomisi için 1980-2020 dönemi verilerini kullanarak Granger Nedensellik Analiziyle doğrudan yabancı yatırım ve belirsizlik arasındaki ilişkiyi incelemiştir. Bulgular ışığında doğrudan yabancı yatırımlardan Türkiye belirsizlik endeksine doğru tek yönlü nedensellik ilişkisi tespit edilmiştir.

Doğan (2021) politika belirsizliği ve fiyat istikrarı arasındaki ilişkiyi Türkiye ekonomisinin 2003-2021 yılları arası çeyrek dönem verilerini ve ARDL ve FMOLS modelini kullanarak analiz etmiştir. Çalışmanın sonucuna göre politik belirsizliklerin enflasyon üzerinde istatistiksel olarak anlamlı ve negatif etkiye sahip olduğu sonucuna ulaşılmıştır.

Gülcan (2022) küresel politika belirsizliği ile ABD ham petrol fiyatları arasındaki nedensellik ilişkisini incelemiştir. 1997-2022 aylık verilerin kullanıldığı çalışmanın sonucuna göre, uzun dönemde küresel politika belirsizliği değişkeninden ham petrol fiyatlarına doğru nedensellik ilişkisi tespit edilmiştir.

Gürsoy ve Zeren (2022) G-7 ve BRIC ülkelerinde 2015-2020 dönemi aylık verilerini ve panel nedensellik testlerini kullanarak yapmış oldukları analizde, ABD ve Brezilya için ekonomik politika belirsizliği endeksinden borsalara doğru tek yönlü, Almanya için çift yönlü nedensellik ilişkisi tespit etmişlerdir. Çalışmanın bir diğer sonucuna göre gelişmekte olan ülkelere kıyasla gelişmiş ülke borsaları ile politika belirsizliği endeksi arasında daha güçlü bir ilişki bulunmuştur.

Politika belirsizliğinin borsalar üzerindeki etkisini analiz eden bir diğer çalışmada Ilgın (2022) ulusal düzeyde beş Avrupa ülkesinde 2002-2021 dönemi aylık verileri ve panel nedensellik testini kullanarak iki değişken arasındaki ilişkileri analiz etmiştir. Bulgular sonucu Avrupa'nın önde gelen beş borsa endeksi ile politika belirsizliği arasında güçlü negatif ilişki tespit edilmiştir.

Yaman (2022) veriye erişim imkânı olan 18 ülkede 1997-2019 periyodunda ekonomik politika belirsizliğinin ithalat üzerine etkisini panel veri analiziyle incelemiş, ele alınan ülkelerin tamamında ithalatının negatif yönde etkilendiği sonucuna ulaşılmıştır.

Iyke (2020) politika belirsizliği endeksinin hesaplandığı Asya'nın önde gelen beş ülkesinde her ülke için farklı periyotta olmak üzere 1987-2020 dönemi için Covid-19 pandemisinin politik belirsizliğe neden olup olmadığını test etmiştir. Regresyon tahmin sonuçlarına göre Covid-19 pandemisini Çin ve Kore'de politika belirsizliği endeksi üzerinde anlamlı ve pozitif etkisinin olduğu tespit edilmiştir. Hindistan, Japonya ve Singapur'da ise salgının politika belirsizliği üzerinde etkisi bulunamamış olmasına rağmen endeks değeri yüksek seviyelerde seyretmiştir.

William ve Fengrong (2022) ekonomik politika belirsizliği ve inovasyon ilişkisini 17 ülke ve 1976-2017 dönemi verileri kullanarak nedensellik metodolojisi ile analiz etmişlerdir. Bulgular ekonomik politika belirsizliğinin inovasyonu engellediğini göstermektedir. Yüksek şeffaflık seviyesine sahip, mülkiyet ve patent haklarının korunduğu, serbestleşmiş finansal piyasalarda ekonomik politik belirsizliğin inovasyon üzerindeki olumsuz etkisi ise daha ılımlıdır.

Quamruzzaman vd. (2022) en çok petrol ithal eden 13 ülkede ekonomik politika belirsizliğinin doğrudan yabancı yatırımlar, devlet borçları ve yenilenebilir enerji tüketimi üzerindeki etkisini 1995-2018 dönemi verileri ve simetrik etkiler için panel ARDL, asimetrik etkiler için NARDL ve yönlü ilişkilerin tespitinde nedensellik testlerini kullanarak analiz etmişlerdir. Panel ARDL tahmini sonuçlarına göre, ekonomik politika belirsizliğinin yenilenebilir enerji tüketimi üzerinde istatistiksel olarak anlamlı ve negatif; doğrudan yabancı yatırım ve devlet borçları üzerinde ise pozitif etkisi olduğu bulunmuştur. Ayrıca asimetrik analiz sonuçları ekonomik politika belirsizliğindeki pozitif ve negatif şoklar ile yenilenebilir enerji tüketimi arasında istatistiksel olarak anlamlı negatif bir bağlantı olduğunu ortaya çıkarmıştır.

Nguyen (2022) 10 büyük Avrupa Birliği ülkesinde ekonomik politika belirsizliğinin ekonomik resesyona yol açma olasılık ve süresini 1987:2-2021:1 çeyrek dönemi için test etmiştir. Test sonuçları iktisat politikası belirsizliğinin yalnızca daha yüksek ekonomik durgunluk olasılığına neden olmadığı, aynı zamanda durgunluğun süresini de uzattığını göstermiştir.

Veri Seti ve Yöntem

Ekonomik politika belirsizliği ile ekonomik büyüme, sermaye oluşumu, tüketim harcamaları ve yurt içi tasarruflar arasındaki ilişkinin ele alındığı bu çalışmada Avrupa Birliği üyesi 11 ülkenin⁹ 2006-2020 dönemine ait yıllık verileri kullanılmıştır.

⁹ Almanya, Belçika, Danimarka, Fransa, Hırvatistan, Hollanda, İrlanda, İspanya, İsveç, İtalya, Yunanistan

Tablo 1: Veri Seti

Değişken Kodu	Değişken Adı	Açıklama	Kaynak
EPU	Ekonomik Politika Belirsizliği	Endeks değer	Economy Policy Uncertainty
GDP	GSYİH	Yıllık % büyüme	WDI
LGFCF	Sabit sermaye oluşumu	Sabit 2015 US\$	WDI
GDS	Yurtiçi Tasarruflar	GSYİH % oranı	WDI
CONEXP	Tüketim Harcamaları	Yıllık % büyüme	WDI

Çalışmanın analizi için ele alınan ülkeler ve dönem, ekonomik politika belirsizliği verilerinin elde edilebilmesine göre belirlenmiştir. Panel veri analizinin uygulandığı çalışmada kullanılan değişkenlere ait bilgiler Tablo 1’de belirtilmiştir. Tablo 2’de tanımlayıcı istatistikler yer almaktadır.

Analizde kullanılan değişkenlere ilişkin tanımlayıcı istatistiklerin yer aldığı Tablo 2’de belirtildiği üzere, her bir değişken 154 gözlemden oluşmaktadır. Ortalama değerler EPU, GDP, LGFCF, GDS ve CONEXP değişkenleri için sırasıyla 135.762, 0.674, 11.073, 25.194 ve 0.446’dır. Değişkenlerin standart sapmaları ise 0.539 ile 57.325 arasında değişmektedir.

Tablo 2: Tanımlayıcı İstatistikler

Değişkenler	Obs	Mean	Std. Dev.	Min.	Max.
EPU	154	135.762	57.325	35.897	322.363
GDP	154	0.674	3.939	10.822	25.176
LGFCF	154	11.073	0.539	9.950	11.877
GDS	154	25.194	8.914	7.383	62.299
CONEXP	154	0.446	2.588	8.239	6.649

Tablo 1’de yer alan değişkenlerden EPU’nun diğer her bir değişken ile olan nedensellik ilişkisi bu çalışmanın araştırma konusunu oluşturmaktadır. Bu kapsamda öncelikle serilerin durağan olup olmaması, sahte regresyon sorunu nedeniyle elde edilen sonuçların güvenilirliği açısından önem arz etmektedir. Panel veri analizinde serilerin durağanlığı birinci ve ikinci kuşak olarak ikiye ayrılan birim kök testleriyle sınanabilmektedir. Birinci ve ikinci kuşak birim kök testlerinden hangisinin kullanılacağına ise birimler arası korelasyon (yatay kesit bağımlılığı) testiyle karar verilmektedir. Yatay kesit bağımlılığı testi Breusch Pagan (1980) LM testiyle ve Pesaran’ın (2004) testiyle belirlenebilmektedir. Birim boyutunun (N) zaman boyutundan (T) büyük veya küçük olması kullanılacak olan testi belirlemektedir. T>N durumunda uygun olan test Breusch Pagan (1980) LM testidir. Breusch-Pagan (1980) tarafından geliştirilen öncü nitelikteki birimler arası korelasyon testi

Lagrange Multiplier (LM) testi ve Pesaran vd. (2008) tarafından geliştirilen Düzeltilmiş (Adjusted) LM (LMadj) test istatistikleri Denklem 1 ve 2’de belirtilmiştir.

$$LM = T \sum_{i=1}^{N-1} \sum_{j=i+1}^N \hat{p}_{ij}^2 \sim X_{N(N-1)/2}^2 \quad (1)$$

$$LM_{adj} = \sqrt{\left(\frac{2}{N(N-1)}\right)} \sum_{i=1}^{N-1} \sum_{j=i+1}^N \left[\hat{p}_{ij}^2 \left(\frac{(T-k)\hat{p}_{ij}^2 - \mu_{Tij}}{\vartheta_{Tij}} \right) \right] \sim N(0,1) \quad (2)$$

Yatay kesit bağımlılığının tespitinden sonra uygun olan birim kök testi ile serilerin durağanlığı sınanmaktadır. Analizde yatay kesit bağımlılığının var olması nedeniyle Pesaran (2007) tarafından geliştirilen ve yatay kesit genişletilmiş Dickey Fuller (CADF) olarak tanımlanan ikinci kuşak birim kök testinden yararlanılmıştır. CADF test istatistiği Im Pesaran ve Shin (IPS) istatistiğinin değiştirilmiş bir sürümünü geliştirmek için kullanılır ve IPS testinin yatay kesit genişletilmiş hali olan CIPS istatistiği Denklem 3’te belirtilmiştir.

$$CIPS = N^{-1} \sum_{i=1}^N CADF_i \quad (3)$$

Pesaran (2007) tarafından $N > T$ ve $N < T$ durumlarında geçerli olduğu sınanan Pesaran CADF birim kök testi t değeri Denklem 4’te belirtilmiştir.

$$t_1(N, T) = \frac{\Delta Y_i' \bar{M}_w Y_{i-1}}{\hat{\sigma}(Y_{i-1}' \bar{M}_w Y_{i-1})^{1/2}} \quad (4)$$

Yatay kesit bağımlılığı testine göre belirlenen ve uygulanan birim kök testlerinden sonra durağan hale gelen seriler için panel nedensellik analizi uygulanabilmektedir. Ancak hangi nedensellik analizinin uygulanacağı noktası karar verebilmek için sabit ve eğim parametrelerinin homojen mi yoksa heterojen mi olduğunun bilinmesi gerekmektedir. Homojenlik durumuna göre uygun olan nedensellik analizi belirlenecektir. Swamy (1970) tarafından geliştirilen Swamy S homojenlik testi havuzlanmış tahminciler aracılığı ile her bir eğim parametre tahminlerinin dağılımını hesaplamaktadır (Ando ve Bai, 2015:114). Swamy S test istatistiği Denklem 5’te verilmiştir.

$$\hat{S} = \chi_{k(N-1)}^2 = \sum_{i=1}^N (\hat{\beta}_i - \bar{\beta}^*)' \hat{V}_i^{-1} (\hat{\beta}_i - \bar{\beta}^*) \quad (5)$$

Serilerde yatay kesit bağımlılığının olması, durağan durumda olması ve heterojen eğim parametrelerine sahip olması dolayısıyla uygun olan nedensellik analizi Dumitrescu ve Hurlin (2012) panel nedensellik analizi tercih edilebilir. Ayrıca Dumitrescu ve Hurlin (2012) panel nedensellik analizi $N > T$ ve $N < T$ durumları için farklı istatistikler ortaya çıkaran bir analiz olması nedeniyle de tercih edilmektedir. Bu kapsamda Her bir yatay kesit biriminin ortalamalarının kendisine bölünmesi ile bulunan Wald istatistiği, $N < T$ durumunda kullanılan asimptotik dağılıma sahip ($Z_{N,T}^{HNC}$) istatistiği ve $T < N$

durumunda kullanılan yarı asimptotik dağılıma sahip (Z_N^{HNC}) istatistiği aşağıdaki denklemlerde belirtilmiştir.

$$W_{N,T}^{Hnc} = \frac{1}{N} \sum_{i=1}^N W_{i,T} \quad (6)$$

$$Z_N^{HNC} = \frac{\sqrt{N[W_{N,T}^{HNC} - N^{-1} \sum_{i=1}^N E(W_{i,T})]}}{\sqrt{N^{-1} \sum_{i=1}^N Var(W_{i,T})}} \quad (7)$$

$$Z_N^{HNC} = \sqrt{\frac{N}{2K}} (W_{N,T}^{HNC} - K) \quad (8)$$

Analiz Sonuçları

Ekonomik politikası belirsizliğinin etkisinin araştırıldığı çalışmada Denklem (1) ile Denklem (8) arasında belirlenen metodoloji kapsamında ilk olarak birimler arası korelasyon testi gerçekleştirilmiştir. Test sonuçları Tablo 3'te yer almaktadır.

Tablo 3: Birimler Arası Korelasyon Testi Sonuçları

Test	İstatistik	Olasılık değeri
Breusch Pagan (1980) LM	100.4	0.0002*
Pesaran vd. (2008) LM _{adj}	4.578	0.0000*
LM _{CD}	7.06	0.0000*

* % 1 anlamlılık düzeyini belirtmektedir.

Tablo 3'te yer alan sonuçlara göre birimler arası korelasyonun yani yatay kesit bağımlılığının varlığı tespit edilmiştir. Yatay kesit bağımlılığının var olduğu tespit edildikten sonra durağanlığın tespiti için ikinci kuşak birim kök testlerinden Pesaran (2007) tarafından geliştirilen yatay kesit genişletilmiş Im, Pesaran ve Shin (CIPS) panel birim kök testi tercih edilmiş ve sonuçları Tablo 4'te verilmiştir.

Tablo 4: Birim Kök Test Sonuçları

Değişkenler	Düzyer değerleri					
	t-bar	cv10	cv5	cv1	Z[t-bar]	P değeri
EPU	-1.566	-2.160	-2.280	-2.520	0.499	0.691
GDP	-1.835	-2.160	-2.280	-2.520	-0.320	0.374
LGFCF	-1.382	-2.160	-2.280	-2.520	1.058	0.855
GDS	-1.949	-2.160	-2.280	-2.520	-0.667	0.253

CONEXP	-1.991	-2.160	-2.280	-2.520	-0.796	0.213
	Fark değerleri					
EPU	-2.433	-2.160	-2.280	-2.520	-2.140	0.016**
GDP	-2.168	-2.160	-2.280	-2.520	-1.332	0.091***
LGFCF	-3.512	-2.160	-2.280	-2.520	-5.421	0.000*
GDS	-3.237	-2.160	-2.280	-2.520	-4.585	0.000*
CONEXP	-2.204	-2.160	-2.280	-2.520	-1.443	0.075***

*, ** ve *** sırasıyla %1, %5 ve %10 anlamlılık düzeyini belirtmektedir.

Tablo 4'te yer alan sonuçlara göre düzey değerlerinde tüm değişkenlerin t-bar değerleri mutlak değer olarak cv10, cv5 ve cv1 kritik değerlerinden küçük olduğu için durağan olmadıkları tespit edilmiştir. Ayrıca Z[t-bar] istatistiği olasılık değeri de durağan olmadıklarını belirtmektedir. Farkı alınan değişkenlere ilişkin değerlere bakıldığında, tüm değişkenlerin mutlak değer olarak cv10, cv5 ve cv1 kritik değerlerinden büyük olması, ayrıca Z[t-bar] istatistiği olasılık değeri serilerin durağan olduklarını göstermektedir.

Tablo 5: Homojenlik Testi Sonuçları

	İstatistik	Olasılık değeri
$\hat{\Delta}$	5.865	0.000*
$\hat{\Delta}_{adj}$	7.571	0.000*

* %1 anlamlılık düzeyini belirtmektedir.

Tablo 5'te yer alan istatistik sonuçlarına göre sabit ve eğim parametrelerinin heterojen olduğu tespit edilmiştir. Yatay kesit bağımlılığının varlığı, serilerin durağanlaşması ve sabit ve eğim parametrelerinin heterojen olması kısıtları Dumitrescu ve Hurlin (2012) panel nedensellik analizinin uygulanmasına imkan vermektedir. Bu kapsamda Dumitrescu ve Hurlin (2012) panel nedensellik analizi sonuçları Tablo 6'da yer almaktadır.

Tablo 6: Nedensellik Analizi Sonuçları (Panel Geneli Sonuçlar)

Sonuç	W-Stat	Z-bar Stat	Prob
dEPU => dGDP	3.0797*	2.8029	0.0051
dEPU => dLGFCF	7.1986*	3.4109	0.0006
dEPU => dGDS	2.8921**	2.5155	0.0119
dEPU \nRightarrow dCONEXP	1.7887	0.8252	0.4092

*, ** sırasıyla %1 ve %5 anlamlılık düzeyini belirtir.

Nedensellik analizi sonuçları panel genelinde EPU değişkeninin GDP, GFCF ve GDS değişkenlerinin nedeni olduğunu ortaya koyarken, CONEXP değişkeni ile arasında nedenselliğin olmadığını işaret etmektedir. Ayrıca, tabloda yer almamasına karşın GDP; GFCF; GDS ve CONEXP

değişkenlerinden EPU değişkenine doğru nedensellik tespit edilmemiştir. Çalışmada değerlendirilen bir başka husus ise nedenselliğin birimler (ülkeler) açısından da değerlendirilmesidir. Birimlere göre elde edilen nedensellik analizi sonuçları Tablo 7’de yer almaktadır.

Tablo 7: Birimlere Göre Nedensellik Sonuçları

	dEPU => dGDP	dEPU => dLGFCF	dEPU => dGDS
Birimler	W-Stat		
Almanya	1.5520	1.0542	1.4707
Belçika	0.0028	7.0288***	0.8722
Danimarka	17.3748*	0.3364	2.8918
Fransa	0.0910	2.0628	0.6468
Hırvatistan	2.9966	0.5928	2.2174
Hollanda	3.7331***	33.9254*	18.3439*
İrlanda	3.9515***	19.6933***	2.1392
İspanya	2.6477	5.2869	0.0367
İsveç	1.4600	4.6702	2.7467
İtalya	0.0628	4.4289	0.0324
Yunanistan	0.0039	0.1064	0.4144

*, *** sırasıyla %1 ve %10 anlamlılık düzeyini belirtir.

Tablo 7’de yer alan sonuçlara göre Danimarka, Hollanda ve İrlanda’da EPU değişkeninden GDP değişkenine doğru tek yönlü nedenselliğin olduğu tespit edilmiştir. Ayrıca EPU değişkeninden GFCF değişkenine doğru nedenselliğin olduğu ülkeler ise Belçika, Hollanda ve İrlanda olarak ortaya çıkmıştır. Son olarak birimler bazında analiz sonuçları Hollanda için EPU değişkeninden GDS değişkenine doğru tek yönlü nedensellik olduğunu işaret etmektedir.

Tablo 6’da yer alan panel geneli sonuçlar ile Tablo 7’de yer alan sonuçlar değerlendirildiğinde, ekonomik politika belirsizliğinin ekonomik büyüme, sabit sermaye oluşumu ve yurtiçi tasarruflar üzerinde etkisinin olduğunu ve söz konusu makro ekonomik göstergelerin değişimine neden olduğunu işaret etmektedir.

Genel Değerlendirme ve Sonuç

Küresel ekonomik krizler, ülkeler arası artan gerilimler ve ticaret savaşları, salgın hastalıklar gibi sorunlarla artan ekonomik politika belirsizliği dünya ekonomisinin gidişatına olumsuz yönde etki etmektedir. Bu bağlamda, politika belirsizliğinin finansal kararları ve ekonomi politikalarını ön plana çıkarıp çıkarmadığını ve nasıl önlediğini araştırmak için bir dizi teorik çerçeve ve ampirik çalışma ortaya konulmuştur. Bu çalışmalar politika belirsizliğinin yüksek olduğu dönemlerde yatırım kararlarının

ertelenmesi gibi hususların gündeme geldiğini ayrıca, ekonomik politika belirsizliğinin daha yüksek işsizlik, piyasa oynaklığı ve yavaş ekonomik toparlanma ile ilişkili olduğuna dair ampirik bulgular da ortaya koymuşlardır.

Ekonomik politika belirsizliğiyle literatürde yer alan çalışmalar da dikkate alınarak bu çalışmada Ekonomik politika belirsizliği ile ekonomik büyüme, sabit sermaye oluşumu, tüketim harcamaları ve yurt içi tasarruflar arasındaki ilişki Avrupa Birliği üyesi 11 ülkenin 2006-2020 dönemine ait verileriyle araştırılmıştır. Panel nedensellik analizinin uygulandığı çalışmada ekonomik politika belirsizliğinin ekonomik büyüme, sabit sermaye oluşumu ve yurt içi tasarruflar üzerinde etkili olduğunu göstermiştir. Tüketim harcamalarının da incelendiği çalışmada ekonomik politika belirsizliği ile tüketim harcamaları arasında nedensellik ilişkisi tespit edilmemiştir. Çalışmanın bulgularının literatürde yer alan Colombo (2013), Swallow ve Cespedes (2013), Şahinöz ve Coşar (2018), Daştan ve Karabulut (2021), Nuguyen (2022) bulgularıyla örtüştüğü görülmektedir.

Ekonomik politika belirsizliği endeksini belirleyen kaynağın, politika yapıcıların ekonomi düzenlemeleri kapsamındaki bütçe, kurtarma paketleri, reform düzenlemeleri çerçevesindeki beyanatlarının olduğu dikkate alındığında, ülkelerin makro ekonomik değişkenlerini etkileyen unsurların aslında politika yapıcılar olduğu söylenebilir. Bu kapsamda değerlendirildiğinde ekonomik performansın sürdürülebilir olmasını sağlama açısından özellikle politik istikrarın sağlanarak ekonomik politika belirsizliğinin ortadan kaldırılması politika yapıcılar açısından önem arz etmektedir.

Yazar Katkıları: Bu çalışmanın tüm bölümlerinde iki yazar ortak katkı sağlamıştır.

Çıkar Beyanı: Yazarlar arasında çıkar çatışması bulunmamaktadır.

Kaynakça

- Ahir, H., Bloom, N. & Furceri, D. (2018). The World Uncertainty Index, NBER National Bureau Of Economic Research, Working Paper Series No:29763. <https://www.nber.org/papers/w29763> (Erişim Tarihi: 22.10.2022).
- Akdağ, S. (2020). Ekonomi Politikalarındaki Belirsizliklerin Güven Endeksleri Üzerindeki Etkisi, Maliye ve Finans Yazıları. 113. 139-152.
- Akkuş, Ö. (2017). Ekonomik Politika Belirsizliği ve Politik İstikrarsızlığın Büyüme Üzerindeki Etkisi. Anadolu Üniversitesi Sosyal Bilimler Dergisi. 17(3). 27-42.
- Ando, T. ve Bai, J. (2015). A simple new test for slope homogeneity in panel data models with interactive effects. Economics Letters, Elsevier, 136(C), 112-117.
- Arouri, M., Estay, C. Rault, C. & Roubaud, D. (2016). Economic Policy Uncertainty and Stock Market: Long-Run Evidence from The US. Finance Research Letters.18. 136-141. <http://dx.doi.org/10.1016/j.frl.2016.04.011> (Erişim Tarihi: 22.10.2022).
- Ashraf, B.N. ve Shen Y. (2019). Economic Policy Uncertainty And Banks' Loan Pricing. Journal of Financial Stability.44. 1-12. <https://doi.org/10.1016/j.jfs.2019.100695> (Erişim Tarihi: 22.10.2022).
- Asgharian, H., Christiansen, C. & Hou, A.J. (2015). Effects of Macroeconomic Uncertainty on The Stock and Bond Markets. Finance Research Letters.13. 10-16. <http://dx.doi.org/10.1016/j.frl.2015.03.008> (Erişim Tarihi: 22.10.2022).

- Baker, S.R., Bloom, N. & Davis, S.J. (2016). Measuring Economic Policy Uncertainty, *The Quarterly Journal of Economics*, 131(4), 1593-1636.
- Bordo, M.D., Duca, J.V. & Koch, C. (2016). Economic Policy Uncertainty and The Credit Channel: Aggregate and Bank Level U.S. Evidence over Several Decades. *Journal of Financial Stability*.26. 90-106. <http://dx.doi.org/10.1016/j.jfs.2016.07.002> (Erişim Tarihi: 22.10.2022).
- Breusch, T.S. ve Pagan, A.R. (1980). The Lagrange Multiplier Test and Its Applications to Modelspecification Tests in Econometrics, *Review of Economic Studies*, 47(1), 239-53.
- Colombo, V. (2013). Economic Policy Uncerteinty in The US:Does It Matter fort he Euro Area? *Economic Letters*. 121. 39-42.
- Davis, S.J. (2016). An Index Of Global Economic Policy Uncertainty. NBER National Bureau Of Economic Research, Working Paper Series No: 22740. <http://www.nber.org/papers/w22740> (Erişim Tarihi:22.10.2022).
- Daştan, M. ve Karabulut, K. (2021). Küresel Ekonomik Politika Belirsizliklerin Makroekonomik Aktivite Üzerindeki Etkileri: Türkiye Örneği. *Atatürk Üniversitesi Yayınları Trends in Business and Economics*.133-142.
- Demir, E. ve Danışman, G.O. (2021). The Impact of Economic Uncertainty and Geopolitical Risk on Bank Credit. *North American Journal of Economics and Finance*. 57. 1-14. <https://doi.org/10.1016/j.najef.2021.101444> (Erişim Tarihi:22.10.2022).
- Demir, E., Gozgor, G., Lau, C.K.M. & Vigne, S.A. (2018). Does Economic Policy Uncertainty Predict The Bitcoin Returns? An Empirical Investigation. *Finance Research Letters*. 26. 145-149.
- Doğan, E. (2021). Politika Belirsizliği ile Fiyat İstikrarı Arasındaki İlişkinin Analizi: Türkiye Örneği. *İktisadi ve İdari Bilimlerde Özgün Çalışmalar Editörler: Hasan Önder Sarıdoğan ve Furkan Çelebi*. Ankara: Duvar Yayınları.162-173.
- Dumitrescu, E.I. & Hurlin, C. (2012). Testing for Granger non-causality in heterogeneous panels. *Economic Modelling*, 29(4), 1450-1460.
- Emsen, H.S. ve Aksu, L.E. (2020). Borsa İstanbul ve Belirsizlik Endeksi Arasındaki İlişkilerin Doğrusal Olup Olmadığına Dair İncelemeler (1998:1-2018:12). *Atatürk Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi*.24(1). 429-446.
- Ermişoğlu, E. ve B.Kanık (2013). Türkiye Ekonomik Politika Belirsizliği Endeksi, MPRA (Munich Personal RePEc Archive). Paper No: 49920. <http://mpra.ub.uni-muenchen.de/49920/> (Erişim Tarihi: 22.10.2022).
- Gemici, E. (2020). Ekonomi Politika Belirsizliği ile G7 Ülke Borsaları Arasındaki İlişki. *Bingöl Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi*. 10(20). 353-372.
- Gülcan, N. (2022). The relationship of global economic policy uncertainty and crude oil prices: application of causality in frequency. *PressAcademia Procedia (PAP)*. 15. 109-116.
- Güney, P.Ö. (2020). Ekonomik Politika Belirsizliği ve Döviz Kuru Oynaklığı. *Bankacılar Dergisi*. 114. 3-16.
- Gürgün, G., (2020), Belirsizlik Kavramı, Belirsizlik Ölçütleri ve Belirsizliğin Makroekonomik Etkileri Üzerine Bir İnceleme, *Atatürk Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Dergisi*, 34(1): 21-38.
- Gürsoy, S. (2021). Küresel Ekonomik Politik Belirsizliğin (GEPÜ) Döviz Kuru, Enflasyon ve Borsa Etkisi: Türkiye'den Kanıtlar. *Journal of Vocational and Social Sciences of Turkey*, 3(5). 120-131.
- Gürsoy S. ve Zeren, F. (2022). Ekonomik Politika Belirsizliği ve Borsa İlişkisi: G7 ve BRIC Ülkeleri Örneği. *Erciyes Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi*, (61), 353-368.

- Hayali, A.S. (2021). Doğrudan Yabancı Yatırım ve Belirsizlik Arasındaki Nedensellik İlişkisi: Türkiye Belirsizlik Endeksi Örneği. *Akademik Sosyal Araştırmalar Dergisi*. 9(123). 29-41.
- Huang, Y. ve Luk, P. (2020). Measuring Economic Policy Uncertainty in China. *China Economic Review*. 59. 1-18.
- Ilgin, S. K. (2022). Ulusal Ekonomik Politika Belirsizliği ile Borsa Endeksleri Arasındaki İlişkinin İncelenmesi: Seçilmiş Avrupa Ülkeleri İçin Ampirik Bir Analiz. *İktisat Politikası Araştırmaları Dergisi*. 9(2), 455-474.
- Iyke, B.N. (2020). Economic Policy Uncertainty in Times of COVID-19 Pandemic. *Asian Economics Letters*, 1(2). 1-4. <https://doi.org/10.46557/001c.17665>(Erişim Tarihi: 22.10.2022).
- Kanat, E. (2021). Küresel Ekonomik Politika Belirsizliği ve Kripto Paralar: Bootstrap Panel Nedensellik Analizi. *Journal of Research in Business*. 6 (2). 319-331.
- Kang, W., Lee, K. & Ratti, R. (2014). Economic Policy Uncertainty and Firm-Level Investment. *Journal of Macroeconomics*.39.42-53. <http://dx.doi.org/10.1016/j.jmacro.2013.10.006> (Erişim Tarihi: 22.10.2022)
- Korkmaz, Ö. ve Güngör, S. (2018). Küresel Ekonomi Politika Belirsizliğinin Borsa İstanbul'da İşlem Gören Seçilmiş Endeks Getirileri Üzerindeki Etkisi. *Anemon Muş Alparslan Üniversitesi Sosyal Bilimler Dergisi*. (ICEESS'18). 211-219. <http://dx.doi.org/10.18506/anemon.452749> (Erişim Tarihi: 22.10.2022).
- Küçüksakarya, S. (2021). Ekonomik Politika Belirsizliği ve Portföy Yatırımları İlişkisinin Panel ARDL Analizi. *Optimum Ekonomi ve Yönetim Bilimleri Dergisi*. 8(2). 291-306.
- Lawson, T. (1988). Probability and Uncertainty in Economic Analysis. *Journal of Post Keynesian Economics* 11(1), 38-65.
- Liu, L. ve Zhang, T. (2015). Economic Policy Uncertainty and Stock Market Volatility. *Finance Research Letters*. 15. 99-105. <http://dx.doi.org/10.1016/j.frl.2015.08.009> (Erişim Tarihi: 22.10.2022).
- Muth, J. F. (1961). Rational Expectations and the Theory of Price Movements. *Econometrica*. 29(3). 315-335.
- Nguyen, T.C. (2022). Economic Policy Uncertainty: The Probability and Duration of Economic Recessions In Major European Union Countries. *Research in International Business and Finance*. 62. 1-18.
- Özkan, O. (2020). ABD'nin Ekonomik Politika ve Ticaret Politikası Belirsizleri ile Dolar-TL Kuru Arasındaki Nedensellik İlişkisi. 19.Uluslararası İşletmecilik Kongresi. 850-861. <https://www.researchgate.net/publication/344432953> (Erişim Tarihi: 22.10.2022).
- Pesaran, M.H. (2004). General Diagnostic Tests for Cross Section Dependence in Panels, Cambridge Working Papers in Economics, No: 435.
- 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.
- Pesaran, M.H., Ullah, A. & Yamagata, T. (2008). A bias-adjusted LM test of error crosssection independence. *Econ J*, 11 (1), 105-127.
- Quamruzzaman, M., Karim, S. & Jahan, I. (2022). Nexus Between Economic Policy Uncertainty, Foreign Direct Investment, Government Debt and Renewable Energy Consumption In 13 Top Oil Importing Nations: Evidence From The Symmetric and Asymmetric Investigation. *Renewable Energy*. 195. 121-136.
- Swallow, Y.C ve Cespedes, L.F (2013). The Impact of Uncertainty Shocks in Emerging Economies *Journal of International Economics*.90. 316-325.

- Swamy, P. (1970). Efficient Inference in A Random Coefficient Regression Model. *Econometrica*, 38(2), 311-322.
- Şahinöz, S. ve Coşar, E.E. (2018). Economic Policy Uncertainty and Economic Activity in Turkey. *Applied Economics Letters*. 25(21), 1517-1520.
- Thaqeb, S.A. ve Algharabali B.G. (2019). Economic Policy Uncertainty: A Literature Review. *The Journal of Economic Asymmetries*. 20. 1-11.
- Thaqeb, S.A, Algharabali B.G. & Alabdulghafour, K.T. (2020). The Pandemic and Economic Policy Uncertainty. *Int.J Fin Econ*. 27. 2784–2794. <https://doi.org/10.1002/ijfe.2298> (Erişim Tarihi: 22.10.2022).
- Wang, Y., Chen, C.R. & Huang, Y.S. (2014). Economic Policy Uncertainty and Corporate Investment: Evidence from China. *Pacific-Basin Finance Journal*. 26. 227-243. <http://dx.doi.org/10.1016/j.pacfin.2013.12.008> (Erişim Tarihi: 22.10.2022).
- William, M. ve Fengrong, W. (2022). Economic Policy Uncertainty and Industry Innovation: Cross Country Evidence. *The Quarterly Review of Economics and Finance*. 84. 208-228.
- Yaman, D. (2022). Ekonomi Politika Belirsizliği İthalat Üzerinde Etkili midir? Panel Veri Analizinden Kanıtlar. *Yönetim ve Ekonomi*. 29(2). 281-295.
- Yıldırım, E.U. (2021). Ekonomik Büyüme ve Finansal Kalkınma Seviyesine Göre Belirsizliğin Etkisi: Türkiye Örneği. *Uluslararası Toplum Araştırmaları Dergisi*. 17(37). 4429-4449