



RESEARCH ARTICLE / Araştırma Makalesi

<https://doi.org/10.37093/ijsi.1527318>

Para ve Maliye Politikalarındaki Gelişmelerin BIST 100 Üzerindeki Yansımaları

Gökhan Berk Özbek * 

Öz

Uygulanan para ve maliye politikalarının hisse fiyatları üzerindeki etkilerini açık bir şekilde belirleyebilmek finansal piyasaların etkinliğine ve yatırımcıların rasyonel kararlar alabilmelerine yardımcı olacaktır. Türkiye uygulanan iktisadi politikalar açısından 2023 genel seçimleri sonrasında yeni bir rota edinmiştir. Çalışma kapsamında bu süreç içerisinde Türkiye'deki para politikalarında ve maliye politikalarında yaşanan bazı önemli gelişmelerin borsa üzerindeki ilk etkileri belirlenmeye çalışılmıştır. Buna yönelik çalışmadaki araştırma yöntemi olay çalışması (event study) olarak seçilmiştir. Para politikasındaki gelişmeleri temsilen Olay 1 olarak 22 Haziran 2023 tarihli Para Politikası Kurulu toplantısı, maliye politikasındaki gelişmeleri temsilen Olay 2 olarak 28 Haziran 2024 tarihli Türkiye'nin Gri Liste'den çıkışı tanımlanmıştır. Olay penceresi olarak ise her iki olay öncesi ve sonrası 10'ar günlük bir zaman aralığı tanımlanmıştır. Araştırma sonuçlarına göre Olay 1 sonrası dönemde BIST 100'de pozitif anormal getiriler tespit edilmiştir. Söz konusu bulgu, Olay 1 öncesi piyasada oluşan tezat beklentilerle ilişkilendirilmiştir. Olay 2 için tanımlanan olay penceresinde ise BIST 100'de istatistiksel olarak anlamlılık taşıyan pozitif anormal getiriler bulunmadığı saptanmıştır. Çalışma bulguları, para politikasına ilişkin kararların borsa üzerindeki ilk etkisine dair kanıtlar sunmaktadır.

Anahtar Kelimeler: BIST 100, Para Politikası, Maliye Politikası

JEL Kodları: G14, E52, E62

Cite this article: Özbek, G. B. (2025). Para ve maliye politikalarındaki gelişmelerin BIST 100 üzerindeki yansımaları. *International Journal of Social Inquiry*, 18(1), 71-87. <https://doi.org/10.37093/ijsi.1527318>

* Öğr. Gör. Dr., Bursa Uludağ Üniversitesi, Harmanlık MYO, Muhasebe ve Vergi Bölümü, Bursa, Türkiye.
E-posta: gbozbek@uludag.edu.tr, ORCID: <https://orcid.org/0000-0003-0288-069X>

Article Information

Received 2 August 2024; Revised 8 August 2024; Accepted 01 October 2024; Available online 30 April 2025



Reflections of Developments in Monetary and Fiscal Policies on BIST 100

Abstract

Identifying the effects of monetary and fiscal policies on stock prices can significantly aid in the efficiency of financial markets and help investors make rational decisions. Türkiye has adopted a new path in terms of economic policies following the 2023 general elections. This study attempts to determine the initial effects of some key developments in Türkiye's monetary and fiscal policies on the stock market during this period. The research method chosen for this purpose is event study method. Event 1 is defined as the Monetary Policy Committee meeting on June 22, 2023, representing developments in monetary policy, while Event 2 is defined as Türkiye's exit from the Grey List on June 28, 2024, representing developments in fiscal policy. The event window is defined as a 10-day period before and after each event. According to the research findings, positive abnormal returns were detected in the BIST 100 index after Event 1. This finding is related to the conflicting expectations in the market prior to Event 1. For Event 2, it was found that there were no statistically significant positive abnormal returns in the BIST 100 index within the defined event window. The study's findings provide evidence on the initial effects of monetary policy decisions on the stock market.

Key Words: BIST 100, Monetary Policy, Fiscal Policy

JEL Codes: G14, E52, E62

1. Giriş

Para ve maliye politikaları, makroekonomik koşulların iyileştirilmesi yönünde çeşitli amaçlar ihtiva eden temel iktisadi politikalardır. Para politikaları, paranın elde edilebilirliğini ve maliyetini etkileyen çeşitli araçların kullanımı vasıtasıyla, başta fiyat istikrarının sağlanması olmak üzere, ekonomik büyüme, istihdam artışı gibi amaçlara ulaşmaya yönelik alınan kararları ve uygulanan politikaları ifade etmektedir. Maliye politikaları ise çeşitli mali araçların kullanımı vasıtasıyla, tam istihdam, ekonomik büyüme, ekonomik istikrar, adil gelir dağılımı gibi amaçlara ulaşmaya yönelik uygulanan politikaları ifade etmektedir. Türkiye'de söz konusu amaçlara ulaşmaya yönelik uygulanacak para politikası araçlarını belirleme hususunda Merkez Bankası yetkili temel otorite konumundayken, maliye politikası araçlarını belirleme hususu ise Hazine ve Maliye Bakanlığı yetkisi dahilindedir.

İktisadi politikalar ile ulaşılması hedeflenen makroekonomik koşullar belirli olmasına rağmen bu koşulların tamamına aynı dönemli olarak ulaşmak oldukça güçlük içermektedir. Çünkü arzu edilen makroekonomik koşulların bazıları birbirleri ile ters yönlü hareketlilikler göstermektedir. Bu bakımdan para ve maliye politikalarını uygulama hususunda da her daim için geçerli tek bir doğru reçete bulunmamaktadır. Söz konusu politikalara ülkenin içerisinde bulunduğu ekonomik koşulların gerektirdiği doğrultuda yön verilmesi gerekmektedir. Aynı zamanda iktisadi politikaların amaçlanan hedefler doğrultusunda birbiriyle tutarlılık içerisinde yürütülmesi önem arz etmektedir (Bozkurt & Karatay Göğül, 2010, s. 28).

Türkiye, 2023 genel seçimlerinden sonra ekonomi bağlamında yeni bir rota izlemeye yönelmiştir. Özellikle fiyat istikrarının sağlanmasına yönelik hem uygulanan para politikalarında hem de maliye politikalarında kayda değer değişimler yaşanmıştır. Bu bağlamda yaşanan gelişmelerden biri para politikalarında sıkılaşmaya gidilmesi olmuştur. Merkez Bankası'nın belirlenmiş makroekonomik hedeflere ulaşma hususunda etkin olarak kullandığı para politikası araçlarından birisi faiz politikasıdır. Merkez Bankası politika faizi üzerindeki kararları neticesinde piyasa faiz oranlarına yön vermekte ve dolayısıyla piyasadaki para arzını kontrol etmektedir.

Genel seçimler sonrası gerçekleşen ilk Para Politikası Kurulu (PPK) toplantısında 27 aylık bir dönemden sonra ilk kez faiz artırımına gidilmiştir.

Aynı dönemde uygulanan maliye politikalarında da bir takım gelişmeler yaşanmaya başlanmıştır. Amaçlanan makroekonomik hedeflere yönelik kullanılan temel maliye politikası araçlarından ikisi vergi politikaları ve kamu harcamaları politikalarıdır. Vergi oranlarında gerçekleştirilecek artışlar ya da kapsam genişletmeleri aracılığıyla piyasadaki para miktarı kısılabılır ya da tersi bir şekilde artırılabilir. Benzer şekilde kamu harcamalarında gerçekleştirilen kısıtlamalar vasıtasıyla piyasadaki para miktarı kısılabılır ya da tersi bir şekilde artırılabilir. Genel seçimler sonrası göreve gelen Hazine ve Maliye Bakanı Mehmet Şimşek, Merkez Bankası tarafından uygulamaya konulan parasal sıkılaştırma hamleleri ile koordine bir şekilde daraltıcı maliye politikaları uygulama yönlü aksiyonlar almıştır. Bu doğrultuda izleyen bir yıllık süreç içerisinde kamusal tasarrufu öncelik haline getiren açıklamalarda bulunmuş (TV100 Haber, 2024) ve çeşitli tasarruf tedbirlerini yürürlüğe koymuştur.

Aynı zamanda enflasyonu azaltıp, bütçe fazlası yaratmaya yönelik vergi reformlarının temelleri atılmıştır. Bu doğrultuda çeşitli alanlarda, vergi kapsamının arttırılmasını ve uygulanan vergi istisnalarının kaldırılmasını içeren vergi paketlerinin hazırlığı kamuoyuyla paylaşılmıştır (Duyar vd., 2024). Vergilendirme konusunda önem arz eden bir diğer husus ise Türkiye'deki vergi yapısında dolaylı vergilerin önemli bir yer tutmasıdır. Kazanç üzerinden elde edilen dolaysız vergilerin oranı ise nispeten daha düşük kalmaktadır. Kazanç miktarının artmasıyla tasarrufların da artacağı göz önünde bulundurulduğunda, kazanç yerine harcamalar üzerine kurulu bir vergi yapısı, vergilemede adaleti bozucu bir unsur olabilmektedir (Eğilmez, 2022, s. 256-257). Bu bağlamda Hazine ve Maliye Bakanlığı kazanç üzerinden gerçekleştirilecek vergilendirmeye odaklanarak, yüksek gelirli kişi ve kurumları daha kapsamlı inceleme altına almıştır (Palabıyık, 2024).

Uygulanan mali politikaların önemli bir çıktısı ise kayıt dışı ekonomiyle mücadelede kaydedilen gelişmeler olmuştur. Özellikle, gerçekleştirilen ve gerçekleştirilmesi planlanan vergi reformları ile kişi ve kurumların kazanç kaynakları konusunda daha şeffaf olması yönünde adımlar atılmıştır. Bu sayede hem suç gelirlerinin tespit edilmesi hem de yasadışı faaliyetlerin finansmanıyla mücadelede daha sıkı ve denetleyici bir konjonktür inşaa edilmiştir. Hazine ve Maliye Bakanlığı tarafından uygulanan bu hamleler neticesinde Türkiye, Ekim 2021'de dahil edildiği Gri Liste'den çıkmayı başarmıştır.

Para ve maliye politikaları konusunda alınan kararların ve bu kararların uygulanması aşamasındaki gelişmelerin ilk etkileri ise finansal piyasalar üzerinde karşılık bulmaktadır (Gökalp, 2016, s. 1379-1380). Özellikle hisse senedi piyasaları hane halkının harcanabilir gelir düzeyine ve tasarruflarına karşı oldukça duyarlı olmasından dolayı, para ve maliye politikalarındaki gelişmelere en hızlı reaksiyon veren finansal varlıklardan biri hisse senetleridir.

Bu çerçevede 2023 genel seçimleri sonrasında para ve maliye politikalarında yaşanan bazı önemli gelişmelerin hisse senedi piyasaları üzerindeki kısa dönemli etkisini ölçmeye yönelik olay çalışması yöntemi kullanılmıştır. Bu olaylardan ilki 27 aylık bir periyottan sonra sıkı para politikalarına dönüş yönlü karar alınan (Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası, 2023) 22 Haziran 2023 tarihli PPK toplantısı olarak belirlenmiştir. Bir diğer olay ise maliye politikalarındaki sıkılaştırma yönlü uygulanan aksiyonların bir neticesi olarak gerçekleşen 28 Haziran 2024 tarihli

Gri Liste'den çıkış olarak belirlenmiştir. Bu tarih aynı zamanda politika yapıcılarının, Gri Liste'den çıkışın Türkiye için önemiyle bağdaştırıcı bir biçimde, uygulanmaya devam edecek mali disiplin ve mali ihtiyatlılık konularında açıklamalarda bulunduğu bir tarih olmuştur.

Çalışma kapsamında ayrıca 2018 Krizi sonrası süreç, uygulanan para ve maliye politikaları sonucunda yaşanan makroekonomik gelişmeler ve bu bağlamda oluşan borsa hareketlilikleri ele alınarak irdelenmiştir.

Para politikaları ve / veya maliye politikaları ile hisse senedi piyasaları arasındaki etkileşim uzun yıllardan bu yana araştırmalara konu edilmektedir. Bu çalışma ile literatüre güncel bir katkı sunmak ve bu sayede tasarruf sahiplerine rasyonel finansal yatırım kararları alabilmelerine yönelik öngörü sağlamak hedeflenmiştir.

2. Literatür

Literatürde para politikalarının hisse senedi piyasaları üzerindeki etkilerini inceleyen önemli sayıda çalışma mevcut olmasına karşın, maliye politikalarının etkileri üzerine eğilen çalışma sayısı nispeten daha sınırlı sayıdadır (Nwaogwugwu, 2018, s. 79).

Yazındaki geçmiş araştırmalar sonucunda parasal sıkılaşma ile borsa performansları arasında ters yönlü bir ilişkinin mevcut olduğu genel kanıyı oluşturmaktadır (Rozeff, 1974; Jensen & Johnson, 1995; Conover vd., 1999; Rapach, 2001; Bernanke & Kuttner, 2005; Kontonikas vd., 2013; Challe & Giannitsarou, 2014). Yine genel kanıya göre bu ilişki parasal sıkılaşmadan borsaya yönlüdür. Fakat bu ilişkideki aktarım mekanizmasına dair olan görüşler çeşitlenmektedir.

Bu görüşlerden ilki, uygulanan sıkı para politikalarının şirketlerin fon teminini güçleştirmesi ve fon temin etme maliyetlerini arttırması sonucunda hisse performanslarına olumsuz etki yarattığı üzerinedir. Parasal sıkılaşma yaşanan dönemlerde özellikle görece küçük ölçekli işletmelerin gereksinim duydukları fonlara ulaşımı zorlaşmaktadır. Bankaların bu işletmelere sundukları kredibilite azalmakta, kredi hacminin azalması sonucunda ise işletme karlılığı ve dolayısıyla hisse performansı olumsuz etkilenebilmektedir. Bunun yanı sıra artan politika faizi neticesinde fon maliyetleri artış gösteren bankalar, karlılıklarını devam ettirebilmek için bu artışı kullandıkları kredi faizlerine yansıtmak durumundadırlar. Bunun neticesinde ise işletmeler gereksinim duydukları fon miktarına erişebilseler dahi borçlanma maliyetleri artış göstermektedir. Benzer şekilde tahvil ve bono ihracında bulunan işletmeler de, yatırımcılarına daha yüksek faiz getirisi sunmak mecburiyetine katlanmaktadırlar. Borçlanma maliyetlerinde yaşanan bu artışlar da işletmelerin karlılıklarını, temettülerini ve piyasa değerlerini olumsuz biçimde etkileyebilmektedir. Gertler ve Gilchrist (1994), Thorbecke (1997), Ehrmann ve Fratzscher (2004) gerçekleştirdikleri çalışmalarda, para politikalarında yaşanan şokların daha küçük piyasa değerine sahip şirketler üzerinde daha yüksek tesir yarattığı sonucuna ulaşmıştır. Bu sonuçlar sıkı para politikasının şirketlerin kredi erişimini etkilediği hipoteziyle uyumluluk taşımaktadır.

Başka bir görüş, parasal sıkılaşmanın gelecekteki nakit akışlarının bugünkü değeri üzerinde gerçekleştirdiği azaltıcı etki üzerinedir. İşletmelerin gelecekteki nakit akışlarının bugünkü değeri, reeskont faiz oranlarındaki artışla birlikte düşüş göstermektedir. Bu durum işletmelerin

finansal yapıları üzerinde olumsuz etki göstermekte ve dolayısıyla hisse performanslarını da olumsuz etkileyebilmektedir. Jensen ve Johnson (1995), 1962-1991 yılları arasında gerçekleştirdikleri araştırmaları sonucunda düşük reeskont faizi dönemlerinde hisse senedi getirilerinin daha yüksek ve daha az volatil seyrettiğini bulgulamışlardır. Ioannidis ve Kontonikas (2008), 1972-2022 periyodunu kapsayan çalışmalarında 13 OECD ülkesinde uygulanan para politikalarının hisse getirileri üzerindeki etkilerini incelemişlerdir. Çalışma sonucunda inceledikleri ülkelerin %80'inde sıkı para politikası dönemlerinde hisse senedi piyasalarında düşüş yaşandığı sonucuna ulaşmışlardır. Bu bulguları yüksek reeskont faiz oranları ve gelecekteki nakit akışlarının bugünkü değerinde yaşanan düşüşle ilişkilendirmişlerdir.

Bir diğer görüş ise parasal sıkılaşma dönemlerinde yatırımcılar açısından borçlanma araçlarının daha yüksek getiriler vaat etmesi sonucunda yatırımların bu finansal enstrümanlara yönelmesini temel almaktadır (Scharler, 2008). Bu dönemde artan mevduat faizlerinin yanı sıra tahvil ve bono gibi finansal araçların sunduğu faiz oranlarındaki artış neticesinde finansal piyasalardaki fonların hisse senetlerinden bu yöne doğru kayması yatırımcılar açısından rasyonel bir nitelik taşımaktadır. Bu durumun ise hisse fiyatları üzerinde aşağı yönlü baskılamaya yaratması beklenmektedir.

Literatürde para politikalarının hisse senedi piyasaları üzerinde yarattığı etkileri incelemek üzere yaygın olarak kullanılan yöntemlerden birisi olay çalışması yöntemidir (Kurov, 2010; Maran, 2022; Temel & Güneş, 2024).

Maliye politikaları ekonomik canlılık üzerindeki etkileri sayesinde dolaylı bir şekilde hisse senedi piyasalarını etkileyebilmektedir. Maliye politikalarının ekonomik canlılık üzerindeki etkileri ise teorik olarak farklılıklar göstermektedir. Klasik yaklaşım, genişleyen maliye politikalarının ekonomide kalabalıklaşma etkisi yarattığını öngörmektedir (Chatziantoniou vd., 2013, s. 754). Kamu kesiminin yüksek fon talebi nedeniyle özel sektör için borçlanma fonları daha maliyetli hale gelmekte ve bu fonlara erişimi kısıtlanmaktadır. Bu durum ise ekonomik faaliyetleri olumsuz etkileyerek, borsada düşüş yönlü bir trend oluşturur. Keynesyen yaklaşım ise klasik yaklaşımın tersi bir şekilde genişleyen maliye politikalarının, toplam talebi artırma vasıtasıyla ekonomik faaliyetleri olumlu etkileyeceğini, bu sayede de borsada yükseliş yönlü bir trend oluşturacağını öngörür (Foresti & Napolitano, 2017, s. 296). Ricardocu yaklaşım ise maliye politikalarının ekonomik faaliyetler üzerindeki ve dolayısıyla borsa üzerindeki etkilerinin önemsiz olduğu öngörüsüne sahiptir (Barro, 1979, s. 940-941). Bu bağlamda maliye politikalarının hisse senedi piyasaları üzerindeki etkileri konusunda da üzerinde görüş birliğine varılmış bir teori bulunmamaktadır.

Darrat (1988) Kanada hisse senedi piyasasını ele aldığı çalışmasında, yükselen mali açığın hisse fiyatları üzerinde negatif etki yarattığını bulgulamıştır. Ardagna (2009) 1960-2002 periyodunu kapsayan çalışmasında OECD ülkeleri üzerinde bir araştırma gerçekleştirmiş; önemli mali sıkılaşma dönemlerinde hisse senedi piyasalarında artış, çok gevşek mali politikalar dönemlerinde ise düşüş olduğunu tespit etmiştir. Afonso ve Sousa (2011) kamusal harcamalarda yaşanan şokların hisse senedi fiyatları üzerinde negatif etki yarattığı sonucuna ulaşmışlardır. Agnello ve Sousa (2011) 10 sanayileşmiş ülkeyi kapsayan çalışmalarında, beklenmedik pozitif yönlü mali şokların hisse senedi piyasalarında düşüşe yol açtığını saptamışlardır. Foresti ve Napolitano (2017) Euro bölgesi ülkeleri üzerinde gerçekleştirdikleri

çalışmalarında mali politikaların hisse senedi piyasalarını etkilediği sonucuna ulaşmışlardır. Çalışma bulgularına göre kamu açığında yaşanan artışlar borsa endekslerinin düşüşüne yol açarken, kamu açığında yaşanan azalışlar ise borsa endekslerinde yükselişe yol açmaktadır.

Para politikaları ve maliye politikalarının birbirleri ile olan etkileşimlerini de göz önüne alarak, hisse senedi piyasaları üzerindeki etkilerini bir arada değerlendirmenin daha etkili olacağını savunan görüşler de mevcuttur. Jansen vd. (2008) para politikalarının hisse senedi piyasası üzerindeki etkisinin; mali genişleme veya daralmaya bağlı olarak değiştiğini göstermişlerdir. Chatziantoniou vd. (2013) hem maliye hem de para politikalarının hisse senedi piyasasını doğrudan veya dolaylı kanallar aracılığıyla, birbirleriyle etkileşim içerisinde etkilediği sonucuna ulaşmışlardır. Nwaogwugwu (2018) hem uygulanan para politikalarının hem de maliye politikalarının hisse senedi piyasası ile ilişkili olduğu sonucuna ulaşırken; Gowriah vd. (2014) hisse senedi piyasası üzerinde yalnızca para politikalarını temsilen kullandıkları faiz oranlarının etkili olduğunu, maliye politikalarını temsilen kullandıkları bütçe açığı ile hisse fiyatları arasında ise bir ilişki bulunmadığını tespit etmişlerdir.

Uluslararası yazındaki duruma benzer şekilde ulusal yazında da para politikalarının hisse senedi piyasaları üzerindeki etkilerini irdeleyen oldukça fazla sayıda çalışma bulunmasına karşın, maliye politikalarının etkilerini inceleyen çalışma sayısı görece daha azdır. Uygulanan para politikaları ile hisse senedi piyasaları arasındaki ilişkiye dair ulusal yazındaki çalışmalar incelediğinde, genel olarak, uluslararası literatürdekine benzer şekilde parasal sıkılaştırma yönlü aksiyonların hisse senedi fiyatları üzerinde negatif bir etkiye neden olduğu sonuçları öne çıkmaktadır. Akay ve Nargeleçekenler (2009) daraltıcı para politikası şoklarının hisse senedi fiyatları üzerinde azaltıcı bir etki yarattığını bulgulamışlardır. Duran vd. (2010) politika faiz oranlarında gerçekleşen artışların, başta mali sektör olmak üzere, hisse senedi fiyatları üzerinde negatif etki yarattığı sonucuna ulaşmışlardır. Ojaghlou ve Demirkale (2020) para politikası kararlarının BIST 100 üzerindeki etkilerini ele aldıkları çalışmalarında, para arzı ve faiz oranı değişkenlerinin BIST 100 üzerindeki etkilerinin negatif olduğunu belirlemişlerdir. Çetanak ve Turgut (2020) ise genel bulguların aksi yönde, 2018 yılındaki Merkez Bankası faiz arttırımı kararının bankacılık sektöründeki hisseleri pozitif yönlü etkilediğini saptamışlardır.

Öte yandan Türkiye özelinde maliye politikalarının hisse senedi piyasaları üzerindeki etkilerine dair genel bir kanı oluşturacak hacimde çalışma bulunmamaktadır. Keynesyen yaklaşımı destekleyici sonuçlara ulaşan bazı çalışmalar mevcut olmakla birlikte (Kandır & Yakar, 2012; Unal, 2020), Ricardocu yaklaşımla paralellik içerisinde olan çalışmalar da (Güler & Haykır, 2023) mevcuttur. Kandır ve Yakar (2012) kurumlar vergisindeki değişimlerin hisse senedi getirileri üzerindeki etkilerini inceledikleri çalışmalarında, kurumlar vergisinde indirim açıklamasının borsa üzerinde pozitif yönlü anormal getiriye neden olduğunu tespit etmişlerdir. Unal (2020) para ve maliye politikası araçlarının BIST 100 üzerindeki etkilerini incelediği çalışmada, hem para politikasını temsilen çalışmaya dahil edilen para arzının, hem de maliye politikasını temsilen çalışmaya dahil edilen bütçe dengesinin BIST 100 üzerinde etkisi olduğunu saptamıştır. Çalışma sonuçlarına göre genişletici para ve maliye politikalarının BIST 100 üzerinde pozitif etkileri olduğu raporlanmıştır. Güler ve Haykır (2023), 2003-2019 periyodunu inceledikleri çalışmalarında bütçe dengesi ile BIST 100 arasında istatistiksel olarak anlamlı bir ilişki bulunmadığını raporlamışlardır.

3. Veri Seti ve Araştırma Yöntemi

Olay çalışması yöntemi temel olarak şu adımları içermektedir: olayın seçilmesi, olay penceresi ve tahmin penceresinin belirlenmesi, tahmin penceresindeki getirilere dayanarak beklenen getirinin hesaplanması, olay penceresi içerisinde gerçekleşen getirilerden beklenen getirinin çıkartılarak anormal getirilerin hesaplanması, anormal getirilerin istatistiksel güçlerinin tahmini, süreçlerin değerlendirilmesi ve yorumlanması.

Çalışmada olay tarihleri olarak 22 Haziran 2023 ve 28 Haziran 2024 tarihleri seçilmiştir. Birinci olay tarihi olan 22 Haziran 2023'te, PPK politika faiz oranını 650 baz puan arttırmış ve yaklaşık iki yıllık bir süreç boyunca uygulanan genişletici para politikalarından, sıkı para politikalarına dönüşün ilk sinyalleri verilmiştir. İkinci olay tarihi olan 28 Haziran 2024'te ise Türkiye, izlemeye başladığı mali ihtiyatlılık tedbirleri ve kayıt dışı ekonomiyle mücadele hamleleri neticesinde Mali Eylem Görev Gücü (FATF) tarafından Gri Liste'den çıkartılmıştır.

Olay çalışması yönteminde olay pencerelerinin mümkün olduğunca dar tutulması, olayın etkilerinin daha sağlıklı bir şekilde tespit edilebilmesi açısından önem arz etmektedir (Sakarya, 2011, s. 152). Olay pencerelerinin genişletilmesi; hem olayın etkilerinin zaman içerisinde zayıflaması hem de bağımlı değişkendir hareketliliklerin olay harici faktörlerden etkilenmesi risklerini içermektedir. Bu bakımdan araştırmada olay pencereleri olarak her iki olaydan 10 gün öncesi ve sonrası ele alınmıştır. Bu periyotlarda Borsa İstanbul'un faaliyet göstermediği günler atlanarak, bir sonraki gün olay penceresine dahil edilmiştir. Olay 1 için olay penceresi 08.06.2023-11.07.2023 tarih aralığını, olay 2 için olay penceresi 11.06.2024-12.07.2024 tarih aralığını kapsamaktadır. Tahmin penceresi olarak ise her iki olay için de 22.06.2022-14.04.2023 tarihleri arasındaki 213 günlük gözlem kullanılmıştır. Her iki olaydaki bağımlı değişken aynı olduğu için tahmin penceresinin de aynı olması önem arz etmektedir. Ayrıca olay çalışmalarında tahmin penceresinin olabildiğince durağan dönemler arasından seçilmesi mühimdir. Bu bakımdan tahmin penceresi 14.05.2023 tarihinde gerçekleşen genel seçimlerden bir ay öncesinden geriye doğru gidecek şekilde başlatılmıştır.

BIST 100 fiyat verileri Refinitiv Eikon'dan temin edilmiştir. Günlük getirilerin hesaplanmasında ise Formül 1'den yararlanılmıştır.

$$R_{it} = [P_{it} - (P_{it-1})] / (P_{it-1}) \quad (1)$$

Formüldeki R_{it} endeksin t günündeki getirisini, P_{it} endeksin t günündeki fiyatını, P_{it-1} ise endeksin $t-1$ günündeki fiyatını ifade etmektedir.

Endeks üzerinde çalışılmasından dolayı beklenen getirinin hesaplanmasında ortalamaya göre ayarlanmış model kullanılmıştır. Bu bağlamda beklenen getiri şu şekilde ifade edilebilir (Dyckman vd., 1984, s. 4; Peterson, 1989, s. 42);

$$E(R_i) = \bar{R}_i \quad (2)$$

Eşitlikte $E(R_i)$ beklenen getiriyi, $\bar{R}_i$ ise endeksin tahmin penceresindeki getirilerinin aritmetik ortalamasını ifade etmektedir.

Bir sonraki adımda olay penceresindeki anormal getiriler hesaplanmıştır. Anormal getirinin hesaplanmasına ilişkin eşitlik şu şekildedir;

$$AR_{it} = R_{it} - E(R_i) \quad (3)$$

Formüldeki AR_{it} endeksin t günündeki anormal getirisini, R_{it} endeksin olay penceresi kapsamındaki t günündeki getirisini ifade etmektedir.

Anormal getiri oranları gerçekleşen olayların BIST 100 üzerindeki etkilerini ortaya koymaktadır. Anormal getiri oranının istatistiksel olarak anlamlı bir şekilde sıfırdan farklı olması, gerçekleşen olayın endeks üzerinde olağandışı bir getiri yarattığı anlamına gelmektedir. Anormal getirilerin istatistiki anlamlılığını tahmin etmek için Formül 4 kullanılmıştır (Brown & Warner, 1985, s. 8; Serra, 2004, s. 2).

$$t(AR_{it}) = \overline{AR}_{it} / SD(\overline{AR}_i) \quad (4)$$

Bir sonraki aşamada ise olay pencereleri kapsamındaki farklı zaman aralıklarında meydana gelen etkileri sınamaya yönelik kümülatif ortalama anormal getiriler hesaplanmıştır.

$$CAAR_{i(t1,t2)} = \frac{1}{N} \sum_{t=t_1}^{t_2} AR_{it} \quad (5)$$

Her iki olay için de olay öncesi $[-10,0]$ ve $[-5,0]$ zaman aralıklarındaki, olay sonrası $[0,5]$ ve $[0,10]$ zaman aralıklarındaki kümülatif ortalama anormal getiriler hesaplanmıştır. Kümülatif ortalama anormal getirilerin test istatistiklerinin hesaplanmasına yönelik ise Formül 6'daki eşitlik kullanılmıştır (Hendricks & Singhal, 2008, s. 782).

$$t(CAAR_{i(t1,t2)}) = \sum_{i=1}^N \frac{t(AR_{it})}{\sqrt{N}} \quad (6)$$

4. Bulgular

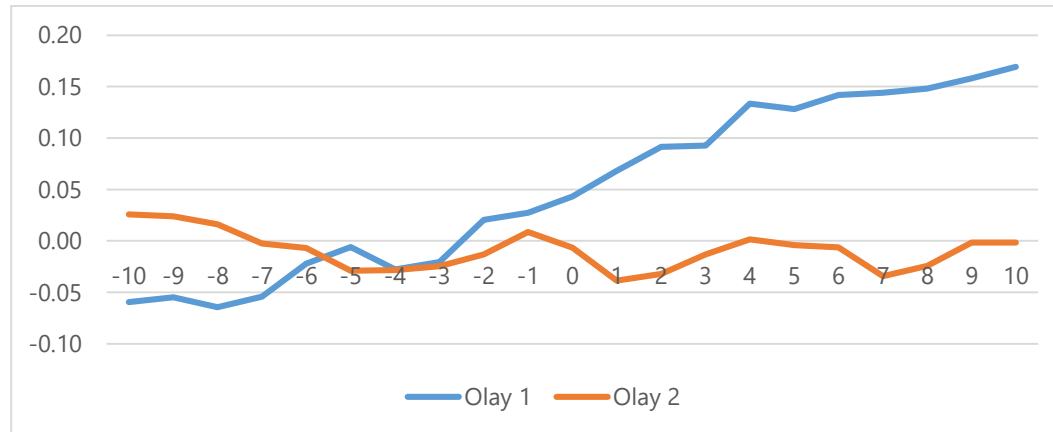
Tablo 1'de araştırma kapsamında bulunan her iki olay penceresindeki $[-10, 10]$ BIST 100 endeksine ait anormal getiriler ve bu getirilere ilişkin t istatistik değerleri raporlanmıştır. Tablo 1 incelendiğinde; Olay 1 için olay öncesi üçüncü gün, olay günü ve olay sonrası dördüncü günde %95 güven aralığında anormal getiriler ortaya çıktığı görülmektedir. Olay öncesi üçüncü gündeki anormal getiri oranı -%4,11'dir. Olay günü ve olay sonrası dördüncü gündeki anormal getiri oranları ise pozitif işaretli ve sırasıyla %4,31 ve %4,10'dur. Olay 2'de ise istatistiki olarak anlamlı anormal getirinin ortaya çıktığı tek gün, olay sonrası birinci gün olmuştur. Olay sonrası birinci günde -%3,21'lik bir anormal getiri oranı görülmektedir.

Tablo 1*Olay Pencereleirindeki Anormal Getiriler*

Olay Günü	Olay 1- 22.06.2023 PPK Toplantısı		Olay 2- 28.06.2024 Gri Listedten Çıkış	
	AR	t istatistiği	AR	t istatistiği
10	0,0113	0,5461	0,0002	0,0149
9	0,0100	0,4837	0,0227	1,6193
8	0,0040	0,1943	-0,0084	-0,5995
7	0,0022	0,1047	-0,0097	-0,6908
6	0,0137	0,6610	-0,0023	-0,1665
5	-0,0054	-0,2593	-0,0054	-0,3837
4	0,0410	1,9840**	0,0144	1,0246
3	0,0011	0,0538	0,0191	1,3642
2	0,0234	1,1330	0,0065	0,4628
1	0,0250	1,2090	-0,0321	-2,2887**
0	0,0431	2,0839**	-0,0066	-0,4678
-1	-0,0158	-0,7644	0,0151	1,0742
-2	-0,0068	-0,3302	-0,0216	-1,5388
-3	-0,0411	-1,9891**	-0,0116	-0,8297
-4	-0,0071	-0,3437	-0,0038	-0,2706
-5	0,0217	1,0479	-0,0005	-0,0386
-6	-0,0160	-0,7760	0,0222	1,5832
-7	-0,0321	-1,5519	0,0042	0,2981
-8	-0,0101	-0,4902	0,0188	1,3417
-9	0,0096	0,4637	0,0079	0,5630
-10	-0,0048	-0,2301	0,0019	0,1342

Not: ** ifadesi %5 düzeyinde anlamlılığı ifade etmektedir.

Şekil 1’de her iki olay için, olay pencerelerindeki BIST 100 endeksine ait kümülatif anormal getirilerin değişimi gösterilmiştir.

Şekil 1*Olay Pencereleirindeki Kümülatif Anormal Getiriler*

Olay 1 için negatif kümülatif anormal getirilerden, pozitif doğru bir ilerleme gözlemlenirken; Olay 2’de kümülatif anormal getirilerin sıfır eksenine doğru sönümlenen bir seyire sahip olduğu görülmektedir.

Tablo 2’de her iki olay için olay öncesi ve olay sonrası dönemlerdeki kümülatif ortalama anormal getiriler ve bu getirilere ilişkin t istatistik değerleri özetlenmiştir.

Tablo 2

Olay Pencerelelerindeki Anormal Getiriler

Zaman Aralığı	Olay 1- 22.06.2023 PPK Toplantısı		Olay 2- 28.06.2024 Gri Listedten Çıkış	
	CAAR	t istatistiği	CAAR	t istatistiği
<i>Olay Sonrası</i>				
[0,10]	0,01540	2,4707**	-0,00014	-0,0335
[0,5]	0,02138	2,5330**	-0,00067	-0,1179
<i>Olay Öncesi</i>				
[-5,0]	-0,00102	-0,1207	-0,00484	-0,8456
[-10,0]	-0,00541	-0,8684	0,00236	0,5575

Not: ** ifadesi %5 düzeyinde anlamlılığı ifade etmektedir.

Olay 2’de kümülatif anormal getiriler bakımından istatistiksel olarak anlamlı değere sahip bir zaman aralığı saptanmamıştır. Olay 1’de ise olay öncesi dönemde istatistiksel olarak anlamlı bir değere ulaşamazken; olay sonrası dönemde hem beşinci güne kadar olan, hem de onuncu güne kadar olan zaman aralıklarında istatistiksel olarak anlamlı kümülatif anormal getiriler bulgulanmıştır. Olay gününden beşinci güne kadar olan zaman aralığındaki kümülatif ortalama anormal getiri oranı %2,14 iken, onuncu güne kadar olan zaman aralığındaki kümülatif ortalama anormal getiri oranı %1,54 olarak gerçekleşmiştir.

5. Değerlendirme

Türkiye ekonomisi yakın geçmişte pek çok kritik eşiğe şahit olmuştur. 2018 yılının 2. çeyreğinden itibaren Rahip Brunson olayı kaynaklı yükselen siyasi tansiyon ekonomik konjonktür üzerinde olumsuz etkiler yaratmış (Sezal, 2020), uluslararası portföy yatırımlarını kısıtlamış ve bunların neticesinde döviz kuru volatilitesinde önemli artışlar yaşanmıştır. Sürecin ekonomi üzerindeki olumsuz etkilerinin bertaraf edilmeye çalışıldığı izleyen yıllarda ise etkisi çok daha büyük ve küresel nitelikte olan Covid-19 pandemisi ortaya çıkmıştır. Pandemi koşullarının hem arz hem de talep üzerinde yarattığı daralma ekonomik büyüme üzerinde olumsuz etkilere sebep olmuştur. Pandemi süreci, genel olarak tüm dünyada genişletici para ve maliye politikaları izlenmesini mecburi kılmıştır (Tsatsaronis vd., 2022). Benzer şekilde bu dönemde Türkiye’de de yüksek kamu harcamaları gerçekleştirilmiş, işsizlik oranlarını kontrol altında tutabilmek adına para arzı arttırılmıştır. 2021 yılında ise aşılama konusunda yaşanan gelişmeler neticesinde pandemi hususunda sonun başlangıcı sürecine girilmiştir. Bu noktadan

itibaren pek çok ülke piyasadaki para arzını kontrol altına alabilmeye yönelik sıkı para politikalarına geçiş yapmıştır. Türkiye'nin ilk hamlesi de bu yönlü gerçekleşmiş, 24 Eylül 2020'de politika faizinde gerçekleştirilen 200 baz puanlık bir artış ile yaklaşık bir yıl sürecek bir parasal sıkılaştırma dönemi başlamıştır. Söz konusu bir yıllık sürecin sonunda ise Türkiye, ekonomik büyümeye ve cari dengeye öncelik vererek, ortodoks ekonomi politikalarını terk etme yönlü adımlar atmıştır. Bu yönde ilk olarak 23 Eylül 2021'de %19 olan politika faizi 100 baz puan düşürülmüştür. İlerleyen aylarda bu heterodoks politikaları kapsayan ekonomik model, Türkiye Ekonomi Modeli olarak isimlendirilmiştir (Yeşilyurt vd., 2022). Yaklaşık iki yıl süren bu dönem içerisinde politika faizi %8,5 seviyesine kadar indirilmiştir. Bu dönemde geçiş yapılan genişletici para politikasının ilk etkileri döviz kurları üzerinde görülmüştür. 23 Eylül 2021 tarihinde 8,7679 seviyesindeki USD/TRY paritesi, 20 Aralık 2021 tarihine gelindiğinde 18,3644 seviyesine kadar artış göstermiştir. İlgili dört aylık dönem ortalamasında ihracatın ithalatı karşılama oranı ise %84,6 seviyesine yükselmiştir¹ (2013-2020 dönemi yıllık ortalaması %72,7'dir). Genişletici para politikasının dış ticaret dengesi üzerinde yaratmaya başladığı pozitif etkilere rağmen Türkiye'deki hane halkının ekonomik istikrara ilişkin güven düzeyleri döviz kuru değişimleriyle yakından ilişkilidir. Bu bağlamda piyasalardaki dolarizasyon eğilimleri neticesinde 21 Aralık 2021 tarihinde uygulamaya konulan Kur Korumalı Mevduat (KKM) sistemi ile Türk Lirası'nın değer kaybını kontrol altına alabilmeye yönelik önemli bir adım atılmıştır. KKM sonrası Aralık 2021'de 47,61 seviyesine kadar gerilemiş olan reel efektif döviz kuru, Ocak 2022'de 52,05 seviyesine yükselmiştir. Fakat enflasyon oranlarındaki yükseliş devam etmiştir. Eylül 2021'de %19,58 düzeyindeki enflasyon, Ocak 2022'de %48,69'a kadar artış göstermiştir. 2022 yılının ikinci yarısında ise enflasyon oranı %80 baremini aşmıştır. Bu koşullar çerçevesinde ihracata yönelik üretim gerçekleştiren işletmelerin yurtiçi girdi maliyetleri artar iken; ihracata dayalı gelirleri, kur kaynaklı olarak, aynı oranlı artış göstermemiştir. Bu durumun neticesinde işletmelerin uluslararası rekabet gücünde zayıflama yaşanmış ve Ocak 2022'de ihracatın ithalatı karşılama oranı %63'e gerilemiş, 2022 yılı ortalaması ise %69,9'da kalmıştır. Ekonomik büyüme oranı ise 2021'in son çeyreğinde %9,7 olarak gerçekleştikten sonra, 2022'nin ilk çeyreğinde %7,7'ye gerilemiş ve 2022 yılı ortalaması %5,3 olarak gerçekleşmiştir. 22 Haziran 2023'te gerçekleştirilen PPK toplantısı, 2023 genel seçimlerinden sonraki gerçekleştirilen ilk PPK toplantısı niteliğini taşımaktadır. 22 Haziran 2023 tarihinde Türkiye, Neo-Klasik ekonomi politikalarına dönüşün ilk sinyallerini vermiştir. Politika faizi 650 baz puan arttırılarak %15 seviyesine çıkarılmıştır. İlerleyen aylarda ise bu artış kademeli olarak devam ettirilmiş ve politika faizi %50 seviyesine kadar taşınmıştır.

Maliye politikaları tarafında ise 4 Haziran 2023'te göreve gelen Hazine ve Maliye Bakanı Mehmet Şimşek ile bazı değişimler yaşanmıştır. Özellikle vergi politikası kapsamında alınan kararlar ile kamu gelirlerini arttırmaya yönelik adımlar atılmıştır. Aynı zamanda kayıt dışı ekonomiyle mücadelede reaktif önlemler alınarak, gelir kayıpları önlenmeye çalışılmıştır. Bunun yanı sıra harcamalar politikası dahilinde 17 Mayıs 2024 tarihinde yürürlüğe giren Tasarruf Tedbirleri Genelgesi ile mali ihtiyatlılık ön plana çıkarılmıştır. Bu bağlamda eş güdümlü hareket eden para politikaları ve maliye politikaları ortaya konmuştur.

¹ Bölüm kapsamındaki veriler aksi belirtilmedikçe Türkiye İstatistik Kurumu ve Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası raporlarından derlenmiştir.

Türkiye Ekonomi Modeli'nin uygulandığı dönemdeki borsa hareketlilikleri incelendiğinde ise tüm periyot üç ayrı döneme ayrılarak incelenebilir nitelik göstermektedir. 16 aylık bir dönemden sonra ilk kez faiz indirimine gidildiği 23 Eylül 2021 ile 21 Temmuz 2022 tarihleri arasındaki dönemde BIST 100 endeksinin Türk Lirası bazında %79,20'lik bir artış göstermesine rağmen Amerikan Doları bazında -%11,33'lük bir değer kaybı yaşandığı kaydedilmiştir. Özellikle politika faizindeki düşüşlerin hız kazandığı ve kademeli olarak %14'ten %9'a indiği 21 Temmuz 2022 - 22 Aralık 2022 periyodunda hisse senedi piyasalarında boğa sezonunun yaşandığı görülmüştür. Bu dönemde BIST 100'de; Türk Lirası bazında %116,90 Amerikan Doları bazında %106,04 değer artışı kaydedilmiştir. Fakat politika faizinin %8,5'ta sabitlendiği ilerleyen dönemde, 22 Haziran 2023 PPK toplantısına değin BIST 100 aynı performansı göstermekten uzak kalmıştır. 22 Aralık 2022 – 22 Haziran 2023 periyodunda BIST 100, Türk Lirası bazında -%0,35 Amerikan Doları bazında ise -%25,35 değer kaybına uğramıştır.

Teorik olarak genişletici para politikalarının hisse senedi piyasası üzerinde pozitif yönlü etkileri olması beklenmektedir (Rozeff, 1974; Jensen & Johnson, 1995; Conover vd., 1999; Rapach, 2001; Bernanke & Kuttner, 2005; Kontonikas vd., 2013; Challe & Giannitsarou, 2014). Bu durumun istisna gösterdiği 23 Eylül 2021 – 21 Temmuz 2022 periyodunu kapsayan ilk dönemde USD/TRY paritesinde yaşanan yukarı yönlü ivmelenmelerin borsa üzerinde zayıflatıcı etkisi olduğu ve piyasalarda yaşanan dolarizasyon eğilimlerinin tasarruf sahiplerini yabancı para cinsinden yatırımlara yönlendirdiği düşünülmektedir. Nitekim BIST 100 bu dönemi Amerikan Doları bazında değer kaybıyla geçirmiştir. 21 Temmuz 2022 – 22 Aralık 2022 periyodunda ise devam eden faiz indirimleriyle birlikte; 17,70-18,70 bandında kalan USD/TRY paritesi neticesinde teoriyle de uyumlu şekilde hisse senedi piyasası yukarı yönlü bir ivmelenme yaşamıştır. 2023 yılının ilk yarısında ise enflasyonist koşulların tesirinin artması neticesinde tüketim harcamaları öne çekilmiş ve tasarrufların değerlendirilmesi hususunda finansal piyasalar yerine reel piyasalara yönelim görülmüştür. Bu durum hisse senedi piyasası üzerinde de olumsuz etki göstermiş; 5500 seviyesini test eden BIST 100, 4400 seviyelerine kadar geri çekilme göstermiştir. Bu geri çekilme üzerinde yaklaşan genel seçimlerin yarattığı belirsizlik ortamı da oldukça etkili olmuştur. Haziran 2023 içerisinde ise endeks hızlı bir şekilde tekrar 5500 seviyesinin üzerine çıkmıştır. Bu yükseliş trendi PPK toplantısının yaklaştığı son on güne kadar devam etmiştir.

Tablo 1'de görüldüğü üzere Olay 1 öncesi dönemde negatif anormal getiri sergileyen gün sayısı 8 iken, pozitif anormal getiri sergileyen gün sayısı 2'dir. Olay 1 sonrası dönemde ise pozitif anormal getiri sergileyen gün sayısı 9 iken, negatif anormal getiri sergileyen gün sayısı yalnızca 1 olarak gerçekleşmiştir. Tablo 2 incelendiğinde ise benzer şekilde hem [0,5] hem de [0,10] zaman aralıklarında istatistiksel olarak anlamlı pozitif işaretli kümülatif ortalama anormal getiriler bulgulanmıştır. Olay günü ise istatistiksel olarak anlamlı %4,31'lik pozitif anormal getiri tespit edilmiştir. Bu sonuçlar 22.06.2023 tarihinde gerçekleşen PPK toplantısı için tanımlanan Olay 1 neticesinde BIST 100 endeksinde istatistiksel olarak anlamlı pozitif işaretli anormal getiriler meydana geldiğini göstermektedir. Aynı zamanda Olay 1 sonrası dönemdeki kümülatif ortalama anormal getirilerin [0,5] zaman aralığından [0,10] zaman aralığına geçildiğinde zayıflama göstermesi olayın ilk etkisinin daha yüksek olduğunu göstermektedir. Bu durum ilk bakışta literatürdeki çalışmalarla tezatlık taşıdığı şekilde görülmesine karşın Olay 1 kendine özgü koşulları altında irdelendiğinde rasyonel bir zemine oturmaktadır. Bu bağlamda Olay 1'e

ilişkin göz önünde bulundurulması gereken ilk husus beklentilerle ilişkilidir. PPK toplantısı öncesi büyük ölçekli yatırım bankalarının alınacak faiz kararıyla ilgili tahminleri gerçekleşen faiz artırımının çok daha üstünde gerçekleşmiştir. JPMorgan politika faizinin %25 seviyesine çekilmesini öngörmüş iken (Reuters, 2023), Goldman Sachs'ın tahmini %40 seviyesine yükseltileceği yönünde olmuştur (Kirby, 2023). Benzer şekilde iç piyasada da gerçekleşenden daha yüksek bir faiz artırımını öngörülmüş; Anadolu Ajansı anketlerine göre 1075 baz puanlık bir artış olacağı beklentisi raporlanmıştır (British Broadcasting Corporation, 2023). Nitekim BIST 100, piyasalarda oluşan, politika fazinde gerçekleşecek daha radikal bir artışın beklentisi doğrultusunda PPK toplantısının yaklaştığı günlerde negatif anormal getiriler ortaya koymuştur. Fakat PPK toplantısı sonucu alınan 650 baz puanlık artış kararının, piyasadaki genel beklentilerin altında kalmasından dolayı BIST 100 üzerinde faiz indirimine benzer bir tepki gördüğü düşünülmektedir. Sonuç olarak Olay 1 ile ilgili değinilmesi gereken önemli bir husus, Olay 1'in gerçekleşme tarihinin bilinmesine karşın olay sonucundaki kararın tahmin edilenin dışında oluşudur. Bu durum olay penceresindeki olay öncesi ve sonrası zaman dilimlerindeki anormal getirilerde farklılaşmanın kaynağını oluşturmaktadır.

Olay 2 ele alındığında ise; Tablo 1'de görüldüğü üzere istatistiksel olarak anlamlı anormal getirinin yalnızca olay sonrası birinci günde meydana geldiği görülmektedir. Olay 2 sonrası birinci günde -%3,21'lik bir anormal getiri ortaya çıkmıştır. Söz konusu bu anormal getirinin ise Olay 2 için tanımlanan Türkiye'nin Gri Listedden çıkışından ziyade anormal getirinin kaydedildiği gün Hazine ve Maliye Bakanı Mehmet Şimşek'in özel bir televizyon kanalında borsaya getirilmesi planlanan kazanç vergisi ile ilgili demeçlerinden (Habertürk, 2024) kaynaklı olduğu düşünülmektedir. Nitekim Tablo 2 incelendiğinde hem olay öncesi hem de olay sonrası dönemde istatistiksel olarak anlamlı kümülatif ortalama anormal getirinin ortaya çıktığı bir zaman dilimine rastlanmamıştır. Maliye politikalarındaki sıkışmanın vergilendirme boyutunda ve kamu teşviklerinde yaşanan daralmalar açısından şirketlerin karlılıkları üzerinde ve dolayısıyla hisse performansları üzerinde olumsuz etkileri olabileceği öngörülmekle birlikte; sağlanan mali disiplinin ve tedbirlerin bir sonucu olarak Gri Liste'den çıkışın piyasalar üzerinde olumlu bir etki yaratabileceği tahminlenmiştir. Fakat çalışma sonuçlarına göre Olay 2'nin BIST 100 üzerinde istatistiksel olarak anlamlılık taşıyan bir etki yaratmadığı tespit edilmiştir. Bu noktada göz önüne alınması gereken önemli bir husus Olay 2'nin gerçekleşme tarihinin bilinmesi ve bu tarihte ortaya çıkacak sonucun da yatırımcılar tarafından tahminlenebilir nitelikte olmasıdır. Bu durum sonucunda yatırımcılar tarafından Olay 2'ye dair ortaya konulması beklenen tepkilerin, olay öncesi döneme yayılım gösterdiği düşünülmektedir.

6. Sonuç

Çalışma kapsamında, uygulanan para politikaları ve maliye politikaları neticesindeki gelişmelerin BIST 100 üzerinde yaratması muhtemel ilk etkiler incelenmiştir. Para politikalarındaki yaşanan gelişmeleri temsilen, 27 aylık bir dönemden sonra PPK tarafından ilk kez faiz artırımına gidildiği 22 Haziran 2023 tarihli PPK toplantısı olay çalışmasına konu edilmiştir. Araştırma sonucunda toplantının gerçekleşmesini takip eden beş günlük ve on günlük periyotlarda pozitif anormal getiriler saptanmıştır.

Maliye politikalarındaki gelişmeleri temsilen ise Türkiye'nin yaklaşık 3 yıllık bir sürecin ardından FATF tarafından Gri Liste'den çıkartıldığı 28 Haziran 2024 tarihi olay çalışmasına konu edilmiştir. Bilhassa vergilendirme ve kayıt dışı ekonomiyle mücadele hususlarında uygulamaya konulan mali aksiyonlar neticesinde Türkiye, finansal bağlamda uluslararası itibarını kuvvenlendirecek bu başarıyı sağlamıştır. Araştırma sonucunda olay öncesi veya sonrası dönemde BIST 100'de istatistiksel olarak anlam ifade eden anormal getirilere rastlanmamıştır. İlk etkilerde bulgu sağlanmamasına rağmen Gri Liste'den çıkışın, Türkiye açısından, ilerleyen dönemlerde uluslararası sermaye girişinde pozitif etkiler yaratması beklenmektedir. Mali disiplinin ve kayıt dışı ekonomiyle mücadelenin, kamu gelirleri üzerindeki olumlu etkilerinin yanı sıra mali şeffaflığı da arttırarak, sermaye piyasalarının hacmine dolaylı yoldan pozitif etki göstereceğine inanılmaktadır. Sermaye piyasalarının derinliği ve genişliğinde yaşanan artışların ise hem yabancı hem de yerli yatırımcılar açısından yönelimi arttıracığı öngörülmektedir. Bu bakımdan gelecek çalışmalarda konunun ele alınmaya devam edilmesinin önem arz ettiği düşünülmektedir. Zira makroekonomik gelişmelerin sermaye piyasaları üzerindeki etkilerini olabildiğince tahminlenebilir kılmak ve sermaye piyasalarına ilişkin bilinmezlikleri minimuma indirmeye yönelik gayretler; piyasaların etkin bir yapıya kavuşmasında ve tasarruf sahiplerinin piyasalara olan güvenini artırma konusunda büyük faydalar sağlayacaktır. Bu sayede şirketlerin fon temini kolaylaşacak ve ekonomik kalkınmanın temelleri güçlenecektir. Aynı zamanda sermayenin tabana yayılımı kuvvetlenecek, topyekûn bir refah artışı sağlanabilecektir.

TEŞEKKÜR

—

FİNANSAL DESTEK

Yazar bu çalışma için herhangi bir finansal destek almadığını beyan etmiştir.

ETİK

Bu çalışmada etik ilke ve standartlara uyulduğu beyan edilmiştir.

YAZAR KATKI BEYANI

Gökhan Berk Özbek  Genel katkı düzeyi %100.

Yazar, bu çalışmanın yazarlık koşulunu sağlayan başka bir kişinin olmadığını onaylamıştır.

ÇIKAR ÇATIŞMASI

Yazar herhangi bir çıkar çatışması beyan etmemiştir.

Kaynakça

- Afonso, A., & Sousa, R. M. (2011). What are the effects of fiscal policy on asset markets?. *Economic Modelling*, 28(4), 1871-1890. <https://doi.org/10.1016/j.econmod.2011.03.018>
- Agnello, L., & Sousa, R. M. (2011). Fiscal policy and asset prices. *Bulletin of Economic Research*, 65(2), 154-177. <https://doi.org/10.1111/j.0307-3378.2011.00420.x>
- Akay, H., & Nargeleçekenler, M. (2009). Para politikası şokları hisse senedi fiyatlarını etkiler mi? Türkiye örneği. *Marmara Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Dergisi*, 27(2), 129-152. <https://dergipark.org.tr/en/download/article-file/3571>
- Ardagna, S. (2009). Financial markets' behavior around episodes of large changes in the fiscal stance. *European Economic Review*, 53(1), 37-55. <https://doi.org/10.1016/j.eurocorev.2008.07.003>
- Barro, R. J. (1979). On the determination of the public debt. *Journal of Political Economy*, 87(5), 940-971. <https://doi.org/10.1086/260807>
- Bernanke, B. S., & Kuttner, K. N. (2005). What explains the stock market's reaction to Federal Reserve policy?. *The Journal of Finance*, 60(3), 1221-1257. <https://doi.org/10.1111/j.1540-6261.2005.00760.x>
- Bozkurt, C., & Karatay Göğül, P. (2010). Para ve Maliye Politikalarının Koordinasyonu. *Akademik Araştırmalar ve Çalışmalar Dergisi (AKAD)*, 2(2), 27-44. <https://doi.org/10.20990/aacd.53481>
- British Broadcasting Corporation (2023, Haziran 22). Merkez Bankası politika faizini yüzde 15'e çıkardı, Dolar/TL kuru ilk kez 24'ü aştı. *BBC News*. <https://www.bbc.com/turkce/articles/c72xwy1q29eo>

- Brown, S. J., & Warner, J. B. (1985). Using daily stock returns: The case of event studies. *Journal of Financial Economics*, 14(1), 3-31. [https://doi.org/10.1016/0304-405X\(85\)90042-X](https://doi.org/10.1016/0304-405X(85)90042-X)
- Challe, E., & Giannitsarou, C. (2014). Stock prices and monetary policy shocks: A general equilibrium approach. *Journal of Economic Dynamics and Control*, 40, 46-66. <https://doi.org/10.1016/j.jedc.2013.12.005>
- Chatziantoniou, I., Duffy, D., & Filis, G. (2013). Stock market response to monetary and fiscal policy shocks: Multi-country evidence. *Economic Modelling*, 30, 754-769. <https://doi.org/10.1016/j.econmod.2012.10.005>
- Conover, C. M., Jensen, G. R., & Johnson, R. R. (1999). Monetary environments and international stock returns. *Journal of Banking & Finance*, 23(9), 1357-1381. [https://doi.org/10.1016/S0378-4266\(99\)00007-2](https://doi.org/10.1016/S0378-4266(99)00007-2)
- Çetanak, Ö. Ö., & Turgut, C. (2020). TCMB Kararlarının Bankaların Hisse Senedi Getirilerine Etkisi: Borsa İstanbul Örneği. *Niğde Ömer Halisdemir Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi*, 2(1), 63-72. <https://dergipark.org.tr/en/pub/nohusosbil/issue/55745/748980>
- Darrat, A. F. (1988). On fiscal policy and the stock market. *Journal of Money, Credit and Banking*, 20(3), 353-363. <https://doi.org/10.2307/1992261>
- Duran, M., Özlü, P., & Ünalı, D. (2010). TCMB faiz kararlarının hisse senedi piyasaları üzerine etkisi. *Central Bank Review*, 10(2), 23-32.
- Duyar, Z., Uylaş, H.Ö., Tolmaç, S. & Davut, M. (2024). Hazine ve Maliye Bakanı Şimşek'ten vergi paketi hazırlığı açıklaması. *Anadolu Ajansı*. <https://www.aa.com.tr/tr/ekonomi/hazine-ve-maliye-bakani-simsekten-vergi-paketi-hazirligi-aciklamasi/3262567>
- Dyckman, T., Philbrick, D., & Stephan, J. (1984). A comparison of event study methodologies using daily stock returns: A simulation approach. *Journal of Accounting Research*, 22, 1-30. <https://doi.org/10.2307/2490855>
- Eğilmez, M. (2022). *Türkiye Ekonomisi* (5. bs). Remzi Kitabevi
- Ehrmann, M., & Fratzscher, M. (2004). Taking stock: Monetary policy transmission to equity markets. *Journal of Money, Credit and Banking*, 36(4), 719-737. <https://www.jstor.org/stable/3839039>
- Foresti, P., & Napolitano, O. (2017). On the stock market reactions to fiscal policies. *International Journal of Finance & Economics*, 22(4), 296-303. <https://doi.org/10.1002/ijfe.1584>
- Gertler, M., & Gilchrist, S. (1994). Monetary policy, business cycles, and the behavior of small manufacturing firms. *The Quarterly Journal of Economics*, 109(2), 309-340. <https://doi.org/10.2307/2118465>
- Gowriah, S., Seetanah, B., John, L. M., & Keshav, S. (2014). The effects of monetary and fiscal policies on the stock exchange: Evidence from an island economy. *The Business & Management Review*, 4(4), 321.
- Gökalep, B. T. (2016). Para Politikası Kararlarının Hisse Senetlerinin Fiyatları Üzerindeki Etkileri. *Süleyman Demirel Üniversitesi İktisadi Ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi*, 21(4), 1379-1396. <https://dergipark.org.tr/en/pub/sduibfd/issue/52991/701824>
- Güler, H., & Haykır, Ö. (2023). Türkiye'de bütçe açıklarının bist-100 endeksi üzerindeki etkisi. *Çukurova Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi*, 32(3), 65-77. <https://doi.org/10.35379/cusosbil.1252940>
- Habertürk (2024, Temmuz 1). Gri listeden çıkış ne sağlayacak? Mehmet Şimşek yanıtladı [Video]. Youtube. https://www.youtube.com/watch?v=j7yU4QLDU3I&t=2s&ab_channel=Habert%C3%BCrkTV
- Hendricks, K. B., & Singhal, V. R. (2008). The effect of supply chain disruptions on shareholder value. *Total Quality Management*, 19(7-8), 777-791. <https://doi.org/10.1080/14783360802159444>
- Ioannidis, C., & Kontonikas, A. (2008). The impact of monetary policy on stock prices. *Journal of Policy Modeling*, 30(1), 33-53. <https://doi.org/10.1016/j.jpolmod.2007.06.015>
- Jansen, D. W., Li, Q., Wang, Z., & Yang, J. (2008). Fiscal policy and asset markets: A semiparametric analysis. *Journal of Econometrics*, 147(1), 141-150. <https://doi.org/10.1016/j.jeconom.2008.09.007>
- Jensen, G. R., & Johnson, R. R. (1995). Discount rate changes and security returns in the US, 1962-1991. *Journal of Banking & Finance*, 19(1), 79-95. [https://doi.org/10.1016/0378-4266\(94\)00048-8](https://doi.org/10.1016/0378-4266(94)00048-8)
- Kandır, S. Y., & Yakar, S. (2012). Kurumlar vergisi oranındaki değişikliğin hisse senedi getirileri üzerindeki etkisinin incelenmesi. *Maliye Dergisi*, 163, 170-186.
- Kirby, P. (2023, Haziran 22). Turkey hikes interest rates as Erdogan stages economic U-turn. *BBC News*. <https://www.bbc.com/news/world-europe-65971791>
- Kontonikas, A., MacDonald, R., & Saggu, A. (2013). Stock market reaction to fed funds rate surprises: State dependence and the financial crisis. *Journal of Banking & Finance*, 37(11), 4025-4037. <https://doi.org/10.1016/j.jbankfin.2013.06.010>
- Kurov, A. (2010). Investor sentiment and the stock market's reaction to monetary policy. *Journal of Banking & Finance*, 34(1), 139-149. <https://doi.org/10.1016/j.jbankfin.2009.07.010>
- Maran, R. (2022). Reaction of the Philippine stock market to domestic monetary policy surprises: an event study approach. *Journal of Applied Economic Sciences (JAES)*, 17(78), 289-301. <https://www.ceeol.com/search/article-detail?id=1086389>
- Nwaogwugwu, I. C. (2018). The effects of monetary and fiscal policy on the stock market in Nigeria. *Journal of Economics and Development Studies*, 6(1), 79-85. <https://doi.org/10.15640/jeds.v6n1a8>
- Ojaghlu, M., & Demirkale, Ö. (2020). Para politikası kararlarının BIST100'e etkisinin Yapısal VAR Modeli ile analizi. *İktisadi İdari ve Siyasal Araştırmalar Dergisi*, 5(12), 141-155. <https://doi.org/10.25204/iktisad.695741>
- Palabıyık, D. Ç. (2024). Maliye, çok harcayan ancak vergi vermeyenlerin peşine düştü. *Anadolu Ajansı*. <https://www.aa.com.tr/tr/ekonomi/maliye-cok-harcayan-ancak-vergi-vermeyenlerin-pesine-dustu/3274033>

- Peterson, P. P. (1989). Event studies: A review of issues and methodology. *Quarterly Journal of Business and Economics*, 28(3), 36-66. <https://www.jstor.org/stable/40472954>
- Rapach, D. E. (2001). Macro shocks and real stock prices. *Journal of Economics and Business*, 53(1), 5-26. [https://doi.org/10.1016/S0148-6195\(00\)00037-0](https://doi.org/10.1016/S0148-6195(00)00037-0)
- Reuters (2023, Haziran 12). JPMorgan expects Turkey central bank to lift rates to 25% on June 22. Reuters. <https://www.reuters.com/business/finance/jpmorgan-expects-turkey-central-bank-lift-rates-25-june-22-2023-06-12/>
- Rozeff, M. (1974). Money and stock prices, market efficiency, and the lag in the effect of monetary policy, *Journal of Financial Economics*, 1, 245-302. [https://doi.org/10.1016/0304-405X\(74\)90020-8](https://doi.org/10.1016/0304-405X(74)90020-8)
- Sakarya, Ş. (2011). İMKB Kurumsal yönetim endeksi kapsamındaki şirketlerin kurumsal yönetim derecelendirme notu ve hisse senedi getirileri arasındaki ilişkinin olay çalışması event study yöntemi ile analizi. *Uluslararası Yönetim İktisat ve İşletme Dergisi*, 7(13), 147-162. <https://dergipark.org.tr/en/pub/ijmeb/issue/54852/751138>
- Scharler, J. (2008). Bank lending and the stock market's response to monetary policy shocks. *International Review of Economics & Finance*, 17(3), 425-435. <https://doi.org/10.1016/j.iref.2007.01.002>
- Serra, A. P. (2004). Event study tests: a brief survey. *Gestão. Org-Revista Eletrônica de Gestão Organizacional*, 2(3), 248-255. <https://ssrn.com/abstract=1066816>
- Sezal, L. (2020). 2018 Ağustos Krizinin Türk Bankacılık Sektörüne Etkisi. *Journal of Economics and Research*, 1(1), 17-32. <https://dergipark.org.tr/en/pub/jer/issue/60668/895425>
- Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası (2023, Haziran 22). Faiz Oranlarına İlişkin Basın Duyurusu. <https://www.tcmb.gov.tr/wps/wcm/connect/tr/tcmb+tr/main+menu/duyurular/basin/2023/duy2023-22>
- Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası (2024, Temmuz). Reel Efektif Döviz Kuru. <https://www.tcmb.gov.tr/wps/wcm/connect/TR/TCMB+TR/Main+Menu/Istatistikler/Doviz+Kurlari/Reel+Efektif+Doviz+Kuru/>
- Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası (2024, Eylül). Merkez Bankası Faiz Oranları. <https://www.tcmb.gov.tr/wps/wcm/connect/tr/tcmb+tr/main+menu/temel+faaliyetler/para+politikasi/merkez+bankasi+faiz+oranlari>
- Türkiye İstatistik Kurumu (2024, Ağustos 28). Dış Ticaret İstatistikleri. <https://data.tuik.gov.tr/Kategori/GetKategori?p=dis-ticaret-104&dil=1>
- Türkiye İstatistik Kurumu (2024, Eylül 3). Tüketici Fiyat Endeksleri. <https://data.tuik.gov.tr/Kategori/GetKategori?p=enflasyon-ve-fiyat-106&dil=1>
- Temel, F., & Güneş, H. FED Faiz Kararlarının Hisse Senetlerine Etkisi: S&P 500 Financials Analizi. *Abant Sosyal Bilimler Dergisi*, 24(1), 1-17. <https://doi.org/10.11616/asbi.1391464>
- Thorbecke, W. (1997). On stock market returns and monetary policy. *The Journal of Finance*, 52(2), 635-654. <https://doi.org/10.1111/j.1540-6261.1997.tb04816.x>
- Tsatsaronis, K., Chui, M., Goel, T., & Mehrotra, A. (2022). The monetary-fiscal policy nexus in the wake of the pandemic. *BIS Papers Chapters*, 122, 1-25. https://www.bis.org/publ/bppdf/bispap122_a_rh.pdf
- TV100 Haber (2024, Mayıs 13). Mehmet Şimşek'ten Kamuda Tasarruf Paketi Açıklaması [Video]. Youtube. <https://www.youtube.com/watch?v=SQjYHKNgXTY>
- Unal, S. (2020). Hisse senedi getirileri üzerinde para ve maliye politikası araçlarının etkisi: Borsa İstanbul üzerine bir araştırma. *Yaşar Üniversitesi E-Dergisi*, 15(60), 772-789. <https://doi.org/10.19168/jyasar.725055>
- Yeşilyurt, E.F., Horuz, M.E. & Yıldız, G. (2022). Bakan Nebati: Yeni ekonomi modelini uygulamaya almasaydık bugün birçok sorunla yüz yüze kalacaktık. *Anadolu Ajansı*. <https://www.aa.com.tr/tr/ekonomi/bakan-nebati-yeni-ekonomi-modelini-uygulamaya-almasaydik-bugun-bircok-sorunla-yuz-yuze-kalacaktik/2697821>

Extended Abstract

Türkiye, after the general elections of 2023, has embarked on a new economic trajectory. Notable changes have occurred in both the implemented monetary and fiscal policies, aimed particularly at ensuring price stability. One such development has been the tightening of monetary policies. In the first Monetary Policy Committee (MPC) meeting following the general elections, interest rates were increased for the first time in 27 months. Concurrently, several developments began to emerge in fiscal policies as well. Mehmet Şimşek, the Minister of Treasury and Finance appointed after the general elections, has taken actions to implement contractionary fiscal policies in coordination with the monetary tightening measures initiated by the Central Bank. In line with this, over the following year, he has prioritized public savings and enacted various austerity measures. Additionally, the foundations for tax reforms aimed at reducing inflation and creating a budget surplus have been laid.

The initial impacts of decisions made regarding monetary and fiscal policies, as well as the developments during the implementation of these decisions, are reflected in the financial markets. Stocks, in particular, are one of the financial assets that react most quickly to developments in monetary and fiscal policies due to their high sensitivity to households' disposable income and savings. The interaction between monetary or fiscal policies and stock

markets has been a subject of research for many years. This study aims to provide an up-to-date contribution to the literature and thereby offer insights to savers to help them make rational financial investment decisions.

In this context, an event study method was used to measure the short-term impact of significant developments in monetary and fiscal policies on stock markets following the 2023 general elections. The event dates selected for the study are June 22, 2023, and June 28, 2024. On the first event date, June 22, 2023, the Monetary Policy Committee increased the policy interest rate by 650 basis points, signaling the initial shift from expansionary monetary policies to tight monetary policies after nearly two years. On the second event date, June 28, 2024, Türkiye was removed from the Financial Action Task Force (FATF) Grey List due to its fiscal prudence measures and efforts to combat the informal economy. The event window was defined as a 10-day period before and after each event.

According to the study findings, for Event 1, abnormal returns at a 95% confidence interval were observed on the third day before the event, the event day, and the fourth day after the event. The abnormal return on the third day before the event was -4.11%. The abnormal returns on the event day and the fourth day after the event were positive, at 4.31% and 4.10%, respectively. For Event 2, the only statistically significant abnormal return was observed on the first day after the event, with -3.21%. Additionally, no statistically significant period for cumulative abnormal returns was identified for Event 2. For Event 1, while no statistically significant value was found in the pre-event period, statistically significant cumulative abnormal returns were observed in the post-event period for both the period up to the fifth day and the period up to the tenth day. The cumulative average abnormal return for the period from the event day to the fifth day was 2.14%, and for the period up to the tenth day, it was 1.54%.

The first aspect to consider for Event 1 is related to expectations. Before the MPC meeting, the interest rate forecasts by large investment banks were significantly higher than the actual rate hike. JPMorgan predicted the policy rate would be raised to 25%, while Goldman Sachs forecasted an increase to 40%. Similarly, within the domestic market, higher rate hikes were anticipated; Anadolu Agency surveys reported an expectation of a 1075 basis point increase. Consequently, the BIST 100 exhibited negative abnormal returns in the days leading up to the MPC meeting, driven by the expectation of a more radical rate hike. However, the 650 basis point increase decided at the MPC meeting was lower than the general market expectations, resulting in the BIST 100 reacting similarly to a rate cut.

For Event 2, an abnormal return of -3.21% was observed on the first day after the event. This abnormal return is believed to be related not to Türkiye's exit from the Grey List as defined for Event 2, but rather to statements made by the Treasury and Finance Minister Mehmet Şimşek on the same day about the planned gains tax on the stock market. According to the study results, Event 2 did not have a statistically significant impact on the BIST 100.

It is considered important to continue addressing this topic in future studies. Efforts to make the impacts of macroeconomic developments on capital markets as predictable as possible and to minimize uncertainties related to capital markets will greatly benefit the markets in becoming more efficient and increase the confidence of savers in the markets. This will facilitate easier access to funds for companies and strengthen the foundations of economic development. Additionally, the spread of capital will be reinforced, leading to a comprehensive increase in overall prosperity.