

Kur Korumalı Mevduat ve Risk İştahı Arasındaki Nedensellik İlişkisi

Adem Ruhan SÖNMEZ¹

¹ Dr. Öğr. Üyesi, Erzincan Binali Yıldırım Üniversitesi İİBF, aruhan.sonmez@erzincan.edu.tr, ORCID: 0000-0002-6494-6482

Öz: Bu çalışmada Kur Korumalı Mevduat ile farklı yatırımcı gruplarına ait (yerli, yabancı, gerçek, tüzel ve tüm yatırımcılar) risk iştahı endeksi arasında nedensel ilişki olup olmadığı araştırılmıştır. Çalışmada 25.02.2022-08.12.2023 arası dönemi içerisine alan Korumalı Mevduat büyüklüğü ile yatırımcı gruplarına ait risk iştahı endeksinin haftalık verileri kullanılmıştır. Kur Korumalı Mevduat ile yerli, yabancı, gerçek, tüzel ve tüm yatırımcılar arasındaki nedensellik ilişkisi Toda Yamamoto nedensellik analizi ile test edilmiştir. Analiz sonucunda; yerli, gerçek, tüzel ve tüm yatırımcı gruplarının risk iştahı endeksinden Kur Korumalı Mevduata doğru tek yönlü nedensellik bulunurken, yabancı yatırımcıların risk iştahı endeksi ile Kur Korumalı Mevduat arasında her iki yöne doğru nedensellik ilişkisi bulunamamıştır. Sonuç olarak, Kur Korumalı mevduatın güvenli ve risksiz getiri fonksiyona sahip olduğundan yatırımcıların Türk Lirasında kalmaya eğilim gösterdiğini diğer taraftan da yatırımcıların risk alma eğiliminden kaçınması ve getiri odaklı davranarak fayda maksimizasyonu sağlama eğiliminde olduğundan bu enstrümanın finans teorilerinden biri olan Beklenen Fayda Teorisi'nin desteklendiği görülmüştür.

Anahtar Kelimeler: Kur Korumalı Mevduat, Risk İştahı, Nedensellik Analizi

Jel Kodları: O16, G11, G20

Causality Relationship Between Currency Hedged Deposit and Risk Appetite

Abstract: This study investigated whether there is a causal relationship between the Currency Hedged Deposit and the risk appetite index of different investor groups (domestic, foreign, real, corporate and all investors). The study used the weekly data of the Currency Hedged Deposit size covering the period between 25.02.2022 and 08.12.2023 and the risk appetite index of investor groups. The causal relationship between the Currency Hedged Deposit and domestic, foreign, real, corporate and all investors was tested with the Toda Yamamoto causality analysis. As a result of the analysis, while there was a unidirectional causality from the risk appetite index of domestic, real, corporate and all investor groups to the Currency Hedged Deposit, no causal relationship was found in both directions between the risk appetite index of foreign investors and the Currency Hedged Deposit. As a result, it has been observed that investors tend to stay in Turkish Lira because the Currency Hedged Deposit has a safe and risk-free return function, and on the other hand, investors tend to avoid taking risks and maximize their benefits by acting in a return-oriented manner, thus supporting the Expected Utility Theory, one of the finance theories of this instrument.

Keywords: Currency Hedged Deposit, Risk Appetite, Causality Test

Jel Codes: O16, G11, G20

Atıf: Sönmez, A. R. (2025). Kur Korumalı Mevduat ve Risk İştahı Arasındaki Nedensellik İlişkisi, *Politik Ekonomik Kuram*, 9(2), 460-471.
<https://doi.org/10.30586/pek.1595357>

Geliş Tarihi: 03.12.2024
Kabul Tarihi: 13.02.2025



Telif Hakkı: © 2025. (CC BY)
(<https://creativecommons.org/licenses/by/4.0/>).

1. Giriş

Sermaye piyasaları fon fazlasına sahip yatırımcıların uzun vadeli yatırımlarını gerçekleştirildiği piyasaları ifade etmektedir. Bu piyasalarda yatırım yapacak kişiler risk-

getiri tercihlerine göre yatırım araçları içerisinde seçim yaparlar. Ancak yatırım süreçlerinde çoğunlukla piyasa dinamikleri etkili olduğundan dolayı piyasalarda yaşanan düşüşler ve yükselişler yatırımcıların yatırım kararı almasında belirleyici olmaktadır (Akdağ ve İskenderoğlu, 2019, s.265).

Yirminci ve yirmi birinci yüzyıllarda küreselleşmenin etkili olması ile birlikte uluslararası ticari faaliyetler ve uluslararası sermaye hareketleri çok büyük boyutlara ulaşmıştır. Küreselleşme sonucunda ülke ekonomilerinin birbirine bağımlı hale gelmesiyle ortaya çıkan riskler, günümüzde diğer ülke ekonomileri tarafından daha fazla takip edilmeye başlanmıştır. Finansal piyasaların gelişmesi hem ulusal hem de uluslararası finansal riskleri artırarak piyasalarda ortaya çıkan döviz riski, faiz oranı riski ve fiyat riski gibi risk unsurlarının yönetimi önem kazanmıştır (Yılmaz ve Yıldız, 2022, s.647).

Risk kavramı geleceğe yönelik belirsizliğin ölçülebilir bir parçası olup beklentiden sapma olasılığını ifade etmektedir. Genellikle olumsuzluğu belirten bu ifade finansal sistem içindeki kurumlar, araçlar, yatırımlar, yatırımcılar ve getiriler üzerinde önemli etkileri bulunmaktadır. Ayrıca, risk, yatırımcıların yatırım yapmalarındaki temel motivasyonlardan biridir. Çünkü yatırımcılar çeşitli risklerden uzak durmak ya da bu risklerin yaratacağı kayıplardan mümkün olduğunca az zarar görmek istedikleri için yatırım yaparlar. Yani finansal yatırımlar riskten korunmak için yapılmaktadır. Risk, finansal yatırımın temel bir unsuru olmasına rağmen aynı zamanda yatırımın en zor ve yanlış anlaşılan özelliklerinden biridir. Bunun nedeni ise çok fazla değişkenden etkilenmesidir (Çifçi ve Reis, 2020, s.392).

Yatırımcılar riske ilişkin ortaya koydukları davranışlara göre üç grup olarak incelenmektedir. Birinci grup riski sevmeyen, riskten kaçınan, ikinci grup riske karşı duyarsız, üçüncü grup ise riskli seven yatırımcılardır. Finansal piyasalarda yatırımcıların risk alma isteği risk iştahı ile ölçülmektedir (İskenderoğlu ve Akdağ, 2019, s.2).

Risk iştahı yatırımcıların risk alma isteğini yansıtmaktadır. Ayrıca bu kavram uluslararası finans piyasalarının belirleyici unsurlarından biridir. Risk iştahı makroekonomik faktörler ve yatırımcıların riskten kaçınma eğiliminden etkilenmektedir. Riskten kaçınma tercihi yatırımcının fayda fonksiyonu tarafından belirlendiği ve fazla değişim göstermediği düşünüldüğünde risk iştahının en önemli belirleyicisi makroekonomik şartlar olmaktadır (Çelik ve diğerleri, 2017, s.155; Balat, 2020, s.163).

Yatırımcıların risk iştahında meydana gelen artış riskten kaçınmanın azaldığını; risk iştahında meydana gelen azalış ise yatırımcıların riskten kaçınma eğiliminin arttığını göstermektedir. Risk iştahı kavramı varlık fiyatlarının belirlenmesinde önemli rol oynamasının yanı sıra varlık fiyatlarında yaşanan fiyat hareketliliklerini açıklayan bir unsurdur. Ayrıca risk iştahı yatırımcıların getiri beklentisine bağlı olarak finansal risk alma eğilimini ifade etmektedir (Yılmaz ve Yıldız, 2022, s.650).

Risk iştahı seviyesi riskten kaçınan ve riskli seven yatırımcılar arasında farklılık göstermektedir. Yatırımcıların risk iştahı seviyesi sıklıkla değişim eğiliminde olup makroekonomik ve finansal ortamdaki dalgalanmalara göre şekillenebilmektedir. Risk iştahındaki değişim riskten kaçınma ve risk alma durumunu etkilediğinden dolayı yatırımcıların riskli ve daha az riskli varlıklar arasında geçiş yapma kararlarına etki edeceğinden varlık fiyatlarının belirlenmesinde önemli bir faktör olacaktır. Bu bağlamda, belirli bir yatırım riskini taşıyan yatırımcılar, beklenen aşırı getiri olarak ifade edilen risk primiyle ödüllendirilir. Buna göre, varlık fiyatlandırma teorisi çerçevesinde, makroekonomik koşulların iyi olduğu dönemde riskli varlıklara karşı yüksek risk iştahı olan yatırımcıların talepleri yüksek varlık fiyatlarına ve düşük risk primlerine neden olacaktır. Tersine, riskten kaçınma düzeyinde bir artış olduğunda, risk arayan yatırımcıların riskli varlıklara olan talebinin azalması ve riskten kaçınan yatırımcıların az riskli varlıklara olan talebinin artması, risk primlerinde bir artışa, riskli varlık fiyatlarında bir düşüşe ve az riskli varlıkların fiyatlarında bir artışa yol açacaktır. Dolayısıyla, ekonomik krizlerin ve dalgalanmaların yaşandığı daralma dönemlerinde yatırımcılar

riskten kaçınır ve az riskli ya da risksiz varlıklara yönelirler (Gemici ve diğerleri, 2023, s.1).

Piyasa koşulları belirsizliğin azaldığını ve getirilerin arttığını gösterdiğinde yatırımcıların risk alma isteği artar. Risk iştahı çeşitli yöntemlerle hesaplanabildiği gibi, risk iştahı endeksleri kullanılarak yatırımcıların riske karşı gösterdikleri eğilimler ölçülebilmektedir. Yatırımcıların riske karşı eğilimlerini ölçebilmek amacıyla geliştirilen ve en yaygın kullanılan Volalite Endeksi'dir (VIX). Credit Suisse Endeksi ise İsviçre Bankası'nın kullandığı diğer endekstir. JP Morgan tarafından piyasa volalitesini ve riskini belirlemek amacıyla kullandığı ayrıca likidite, kredi ve dalgalanma endeksini ifade eden LCVI, İsviçre kökenli UBS tarafından geliştirilen yatırımcı duyarlılığı endeksi, Merrill Lynch finansal stres endeksi (ML) ve Avustralya Westpac risk iştahı endeksi gibi endeksler de bulunmaktadır (Akdağ ve İskenderoğlu, 2019, s.266; Demirci ve Sinoplu, 2023, s. 156).

Türkiye'de ise MKK tarafından geliştirilen RISE endeksi kullanılmaktadır. Bu endeks değişim ve seviye metodu olmak üzere iki farklı yöntem ile hesaplanmaktadır. Bu endeks hesaplama yöntemlerinin birbirinden farkı, seviye yöntemine göre hesaplanan risk iştahı skorları portföy büyüklüğünü dikkate alırken değişim yönteminde ise hesaplanan haftanın önceki 52 haftanın portföy değerinden sapması dikkate alınarak hesaplanmaktadır. Bu bağlamda değişim yönteminde RISE risk iştahında yaşanan kısa vadeli değişimlere duyarlı iken; seviye metodunda ise uzun vadede yaşanan trendi ortaya koymaktadır (Reis, 2021, s. 93). RISE, 28 Kasım 2005 tarihinden bu yana hafta sonu itibarıyla herhangi bir dönemde hisse senedi portföy değeri 5.000 TL ve üzerinde olan tüm yatırımcıların portföyleri baz alınarak Merkezi Kayıt Kuruluşu ve Özyeğin Üniversitesi'nin birlikte geliştirdiği yöntemle hesaplanan haftalık bir endekstir. RISE, yatırımcıların her Cuma günü elinde bulundurduğu A grubu hisse senetlerinin ve yatırım fonlarının toplam portföy değeri ve BIST100'deki değişiklikler hariç bu değerlerdeki değişiklikler kullanılarak hesaplanmaktadır. Endeksin değerlendirdiği yatırımcı sayısı yaklaşık 800.000 olup, bu büyüklükte bir yatırımcı kümesini ele alan endeks çalışması ülkemizde türünün ilk örneği olma özelliğine sahiptir. Endeks eşiği 50'dir. İlgili haftadaki eşiğin üzerinde bir puan, yatırımcıların son 52 haftada alınan pozisyonun ortalama riskinden daha riskli pozisyon aldıklarını gösterirken, eşiğin altında bildirilen endeks değeri, yatırımcıların son 52 haftada alınan pozisyonun ortalama riskinden daha riskli bir pozisyon aldıklarını gösterirken, endeks değerinin eşik değerinin altında gerçekleşmesi geçmiş 52 haftalık döneme göre pozisyonun ortalama riskinde önceki döneme göre azalma olduğunu göstermektedir.

Covid-19 salgın süreci özellikle Türkiye gibi gelişmekte olan ülkelerde (Brezilya, Hindistan, Arjantin gibi) döviz kurunda dalgalanmaların yaşanmasına neden olmuş ve risk ortamının büyümesiyle sermaye çıkışlarını artırmıştır. Sermaye çıkışları sonucunda döviz kurlarında oynaklıklara ve birçok makroekonomik göstergede belirsizliklerin ortaya çıkmasına sebep olmuştur. Bu durum döviz mevduatları, döviz kredileri ve döviz borçlanma faizlerinde ekonomik yapı dolarizasyona doğru evrilmeye başlamıştır. Döviz kurlarında yaşanan dalgalanmayı engellemek amacı ile 1967 yılında uygulamaya konulan "Döviz Çevrilebilir Mevduat" enstrümanının benzeri olan ve Türk Lirası'nda yaşanan hızlı değer kaybını önlemek için "Liralaşma Stratejisi" kapsamında 2021 yılı Aralık ayında Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası (TCMB) tarafından "Kur Korumalı Mevduat Hesabı" enstrümanı uygulanmaya başlamıştır. Bu enstrümanın amacı yatırımcı gruplarını meydana gelen kur dalgalanmalarına karşı koruyarak özellikle döviz kurunun arttığı ve ekonomik olarak belirsizliğin yüksek olduğu zamanlarda yatırımcıların Türk Lirasını tercih etmelerini ve Türk Lirasının değerinin korunmasını sağlamaktır. Ayrıca bu uygulama ile orta vadede kalıcı fiyat istikrarının sağlanması amaçlanmıştır. (Buyuran ve diğerleri, 2023, s.414; Beybur, 2023, s.438; Tunalı ve Kalkay, 2023, s. 63).

Türk Lirası mevduat hesaplarına belirli bir faiz oranıyla getiri sağlayan "Kur Korumalı Mevduat Hesabı" (KKMH), aynı zamanda yatırımcıların Türk Lirası birikimlerini diğer ülkelerin para birimi karşısında değerini korumayı hedefleyen vadeli

hesap türüdür. Bu hesap türü genel olarak bilinen vadeli hesaplara benzemektedir. Ancak bu enstrüman, yatırımcılara faiz/kar kazancının yanı sıra döviz kurlarında meydana gelebilecek değişimlerde yatırımcılara kur farkı kazancı da sağlamaktadır. Diğer bir ifade ile, KKMH ile kapanış tarihindeki döviz kurunun açılış tarihindeki döviz kurundan yüksek olması durumunda aradaki fark Merkez Bankası tarafından karşılanmaktadır. Bu sayede yatırımcılar artan döviz kurlarından kaynaklanan kayıplara karşı korunmaktadır. Bir başka ifadeyle KKMH, vade sonunda TL dolar, euro ve sterlin kurunun faiz/kar gelirinden daha fazla artması durumunda potansiyel kur koruması sağlayan rekabetçi bir mevduat ürünüdür. Kısaca KKMH'nin temel amacı döviz üzerindeki spekülasyon hareketleri azaltarak TL'yi daha cazip hale getirmektir (Akgemci, 2022, s. 1245). Aslında “Kur Korumalı Mevduat Hesabı” yatırımcıların Türk Lirası birikimlerinde meydana gelebilecek kayıpların telafisini sağlamaya imkân tanımaktadır. Yatırımcı birikimlerini Türk Lirası mevduata yatırdığında, yatırdığı tutar üzerinden Türk Lirası mevduat faizi kazancı sağlamaktadır. Eğer bu birikimler yatırımcı tarafından KKM'de değerlendirilirse, elde edeceği getiri döviz kurunda yaşanan değişime göre belirlenmekte ve bu enstrüman için belirlenen en düşük faiz oranı üzerinden gerçekleşecektir. “Kur Korumalı Mevduat” ın vade sonu getirisi, kurda yaşanan değer kaybı KKM için belirlenen faiz oranının altında ise KKM faizine eşit olmaktadır. Eğer kurda yaşanan değer kaybı bu faiz oranını aşarsa vade sonunda elde edilecek getiri kurda yaşanan değişime eşit olacaktır (<https://tcmb.gov.tr>, 2024). Ayrıca bu enstrüman, yatırımcılara hem döviz kurlarında meydana gelebilecek dalgalanmalara karşı hem koruma hem de çeşitli risk yönetimi kombinasyonları oluşturma fırsatı sağlamaktadır (Tunalı ve Kalkay, 2023, s. 65).

Bu çalışmada, Covid-19 salgını sonrası Türkiye’de yaşanan yüksek enflasyon ve döviz kuru dalgalanmaları sonucunda ülke yönetimi tarafından bu yaşanan şoklara karşı koruma sağlamak amacıyla uygulamaya konulmuş olan Kur Korumalı Mevduat Hesabı ile yatırımcı risk iştahı arasındaki ilişki araştırılmıştır. Literatürde, bildiğimiz kadarı ile, Kur korumalı Mevduat ile risk iştahı arasındaki ilişkiyi araştırarak herhangi bir çalışmaya rastlanmamıştır. Ancak literatürde Kur Korumalı Mevduat’a ve risk iştahı kavramlarına ilişkin çalışmalar ayrı ayrı olarak Türkiye bağlamında farklı açılardan ele alınmıştır. Buna göre, Tunalı ve Kalkay (2023), KKM kullanım oranı ile döviz kuru ve faiz oranları ilişkisini; Zuhali ve Göcen (2023), KKM’nin döviz kurları üzerine etkisini; Köstekçi ve Özbay (2023), “Kur Korumalı Mevduat Sistemi” ile vergilemenin amaçları bağlamında etkisini; Yıldırım vd. (2023), “Kur Korumalı Mevduat Sistemi”nin finansal derinleşme üzerine etkisini; Yurtadur ve Taşçı (2022), “Kur Korumalı Mevduat” uygulamasının Katılım Bankaları’nın finansal performansı üzerine etkisini araştırmışlardır. Risk iştahı kapsamında ise Gemici vd. (2023), devlet tahvili getirileri, CDS oranları, altın fiyatları ve döviz kurları ile risk iştahı ilişkisini; Çelik vd. (2017), enflasyon, faiz oranı, ekonomik büyüme ve döviz kuru ile risk iştahı ilişkisini; Akdağ ve İskenderoğlu (2019), risk iştahı endeksinin parametrik olarak rejimlere ayrılıp ayrılmadığını; Demirci ve Sinoplu (2023), hisse senedi getirileri ile risk iştahı ilişkisini; Çifçi ve Reis (2020), piyasa likiditesi ve risk iştahı ilişkisini; Saka Ilgın (2024), Kur Korumalı Mevduat uygulamasının bankaların finansal performansı üzerine etkisini araştırmışlardır. Literatürde yer alan çalışmalar incelendiğinde söz konusu çalışmanın bu açıdan literatüre katkı sağlayacağı düşünülmektedir.

2. Teorik Alt Yapı Ve Literatür Taraması

Yatırımcıların risk alma seviyesi makroekonomik ve finansal ortamdaki dalgalanmalara göre şekillenebilmektedir. Bundan dolayı piyasalardaki belirsizliğin azalması yatırımcıların risk alma eğilimini artırırken, belirsizlik durumunun artması ise risk alma eğilimini azaltacaktır. Yukarıda da belirtildiği gibi “Kur Korumalı Mevduat (KKM)” uygulaması yüksek enflasyon, döviz kurlarında yaşanan dalgalanmaları engellemek ve piyasa belirsizliğini en alt seviyeye indirebilmek amacı ile üretilmiş bir enstrümandır. Ancak her ne kadar da bu enstrüman belirsizlik ortamını azaltmak için kullanılmış olsa da piyasalarda oynaklığın fazla olmasından dolayı yatırımcıların risk

alma eğiliminde bir azalış olmuş ve getiri elde edebileceği riskiz varlıklara yönelmesine neden olmuştur. Bundan dolayı sözkonusu enstrüman yatırımcılar tarafından tercih edilen bir yatırım aracı haline gelmiştir. Bu enstrüman belirli çerçevede hem faiz hem de kur tarafında bir getiri taahhüdü sağladığından dolayı yatırımcılar tarafından risksiz bir varlık olarak değerlendirilmiştir.

KKM uygulaması döviz kurunda meydana gelen oynaklıklara karşı koruma sağlayan ve yatırımcılara getiri sağlayan aynı zamanda risk iştahı düşük ve riskten kaçınan yatırımcıların yatırım eğilimlerini destekleyen bir enstrümandır. Diğer bir ifade ile bu enstrüman riskten kaçınan yatırımcıların Türk Lirası'nda kalmasını sağlayarak ortaya çıkabilecek risklere karşı da koruma sağlamaktadır. Bu bağlamda yatırımcıların söz konusu enstrümanı tercih etme eğilimleri beklenen fayda teorisi ile açıklanabilmektedir. Bu teoriye göre yatırımcılar belirsizliğin olduğu durumlarda yatırım tercihlerine ilişkin karar aşamasında risk düzeylerine bağlı olarak o yatırımdan bekledikleri getirilerini en üst seviye olacak şekilde kararlarını vermektedirler. Başka bir ifade ile yatırımcılar getirilerini en üst düzeyde tutmak isterken beklenen fayda teorisinin varsayımı olan risk algısını da dikkate almaktadırlar ve yatırıma ilişkin kararlarını bu varsayımına göre vermektedirler (Sefil ve Çilingiroğlu, 2011, s.250). Bu kapsamda riskin ve belirsizlik ortamının yoğun olduğu dönemlerde yatırımcıların yatırımcı tercihleri dikkate alındığında kendilerine maksimum fayda sağlayacak enstrümanları tercih edeceklerdir. Bundan dolayı riskten kaçınan yatırımcılar risksiz bir varlık kullanarak daha fazla fayda elde edeceklerini düşünmektedirler. Özetle, yatırımcıların KKM enstrümanı tercihleri riskten kaçınma eğilimi ve fayda maksimizasyonu açısından beklenen fayda teorisi ile açıklanabilir.

Aşağıda literatürde yer alan Kur Korumalı Mevduat ve risk iştahı başlıkları ile ilgili çalışmalara Türkiye bağlamında değinilmiştir. Belirtilen bu iki başlığa ilişkin yapılan çalışmalara yalnızca Türkiye bağlamında değinilmesinin temel nedeni belirtilen enstrümanın Türkiye'de uygulanan bir sistem olmasından kaynaklanmaktadır.

Buyuran ve diğerleri (2023), Kur Korumalı Mevduat ile krediler, takipteki krediler ve mevduat ilişkisini nedensellik testi ile incelemiş olup, çalışma sonucunda Kur Korumalı Mevduat ile krediler, mevduat ve takipteki krediler arasında eş bütünleşme olduğunu ancak krediler ile Kur Korumalı Mevduat tek yönlü nedensellik ilişkisinin olduğunu; Akgemci ve Akgemci (2022), BİST 100'de yer alan şirketlerin Kur Korumalı Mevduata ilişkin yatırımlarını araştırdığı çalışmada 37 şirketin bu enstrümana yatırımlarının bulunduğunu ve denetim raporlarında buna ilişkin bilgi bulunmadığını; Yurttadur ve Taşçı (2022), Kur Korumalı Mevduat uygulamasının katılım bankalarının finansal performansına etkisini CRITIC ve WASPAS yöntemleriyle incelemiş olup çalışma sonucunda 2021 yılında katılım bankalarının finansal performansında yükselme olduğunu bu yükselişin 2022 yılında da artış gösterdiğini; Tunalı ve Kalkay (2023), Kur Korumalı Mevduat uygulamasının döviz kuru ve faiz oranları ilişkisini değerlendirerek KKM'nin Aralık 2021 ile Temmuz 2023 dönemleri arasında liralasma politikasını olumlu etkilediğini ve döviz kurlarında kısmen iyileşmenin görüldüğünü; Yayman (2022), Kur Korumalı mevduat uygulamasının bütçe yükünü artırdığını ancak bütçe gelirlerinde de aynı oranda artış olduğu, faiz dışı fazla artmaya başladığını ve bunun bütçeye olan etkisinin düşük olduğunu belirterek bu hesap türünde yaşanan artışın maliyetinin gittikçe artmaya başladığını; Zuhail ve Göcen (2023), KKM uygulamasının Euro ve Dolar üzerinde önemli kırılmalara neden olduğunu ayrıca döviz kurlarında yaşanan dalgalanmanın azalmasına katkı sağladığını; Köstekçi ve Özbay (2023), KKM sisteminin vergilerin amaçları üzerine değerlendirme yapmış olup bunun sonucunda söz konusu sistemin vergilemenin amaçları ile çeliştiğini; Yıldırım ve diğerleri (2023), kredi hacmi, Borsa İstanbul işlem hacmi ve KKM'nin finansal derinlik üzerine etkisini incelemiş olup araştırma sonucunda kredi hacmi ve Borsa İstanbul'un işlem hacminin finansal derinleşmeyi negatif etkilediğini ancak modele KKM eklenmesiyle negatif etkinin ortadan kalktığını ve finansal derinleşmenin iyileşme gösterdiğini; Bulut ve Erdil (2023), dövizden dönüşümlü Kur Korumalı Mevduat uygulamasının avantaj ve dezavantajlarını belirterek

nasıl muhasebeleştirilebileceğini; Beybur (2023), bankalardaki Kur Korumalı Mevduat'ın toplam mevduata oranı ile TL bazında mevduatın toplam mevduata oranı arasındaki ilişkiyi test etmiş olup bankalar için hesaplanan bu iki oran arasında ilişki bulunmadığını ortaya koymuştur.

Gemici ve diğerleri (2023), devlet tahvili getirileri, CDS oranları, altın fiyatları ve döviz kurları ile risk iştahı ilişkisini yatırımcı grupları bazında incelemiş ve araştırma sonucunda yatırımcıların risk iştahlarının tahvil ve CDS piyasalarında ortaya çıkan oynaklıklara karşı dirençli olduğunu ve risk iştahında yaşanan düşüş veya artışların hisse senedi yatırımcılarının elinde bulundurduğu varlıklar üzerinde nedensel ilişki olmadığını; Çelik ve diğerleri (2017), cari denge, faiz oranı, gayri safi yurt içi hâsıla(GSYİH), döviz kuru, para arzı, merkez bankası döviz rezervleri ve enflasyonun risk iştahı endeksine etkisini araştırmış olup faiz oranı ve döviz kurunda yaşanan artışın risk iştahını negatif, para arzı ve döviz rezervi artışının ise risk iştahını pozitif etkilediğini; Saraç ve diğerleri (2016), yerli ve yabancı yatırımcı gruplarının risk iştahı verilerinin tahmin edilebilirliğini incelemiş olup yerli yatırımcıların risk iştahı verisinin doğrusal ve eşik etkisi olmadığını, yabancı yatırımcıların risk iştahı verisinin doğrusal olmadığını ve eşik etkisinin olduğunu; Akdağ ve İskenderoğlu (2019), risk iştahı endeksinin tüm yatırımcılar için parametrik bir şekilde rejimlere ayrılıp ayrılmayacağını Markov Rejim Modeli ile incelemiş olup, sonuç olarak risk iştahı endeksinin yüksek ve düşük oynaklıklı olarak rejimlere ayrılabilirliğini; Demirci ve Sinoplu (2023), risk iştahı endeksi ile BİST 30'da endeksi getirisi arasındaki ilişkiyi yerli ve yabancı yatırımcı kapsamında değerlendirmiş olup çalışma sonucunda yerli yatırımcıya ait risk iştahı ile BİST 30 endeks getirisi arasında ilişki varken yabancı yatırımcıların risk iştahları ile BİST 30 endeks getirisi arasında ilişki bulunmadığını; Köycü (2022), BİST 100 Endeksi ile risk iştahı arasında nedensellik ilişkisini incelemiş ve araştırma sonucunda BİST 100 endeksinden risk iştahını endeksine doğru tek yönlü nedensellik bulunduğunu; Sözen ve diğerleri (2024), makroekonomik ve finansal göstergeler arasındaki nedensel ilişki sonucunda BİST 100 endeksinden enflasyona, döviz kurundan enflasyona, yatırımcı risk iştahı endeksinden faiz oranına ve BİST 100 endeksinden yatırımcı risk iştahı endeksine doğru tek yönlü nedensellik bulunduğunu; Çifçi ve Reis (2020), risk iştahı endeksi ile piyasa likiditesi ilişkisini araştırmış olup elde edilen sonuçlara göre piyasa likiditesinden risk iştahına doğru nedensellik ilişkisi bulunduğunu; Yılmaz ve Yıldız (2022), V1XI, V2TX, JNIV, VXN ve VIX korku endekslerinin nitelikli yatırımcılar, yabancı yatırımcılar, yerli yatırımcılar, yerli fonlar, yerli gerçek kişiler, yerli tüzel kişiler ve tüm yatırımcıların risk iştahı endeksi üzerine etkisini araştırarak V2TX endeksinin araştırmada yer alan yatırımcı türlerinin risk iştahı endeksi üzerinde en etkili endeks bulunduğunu ancak V1XI, JNIV, VXN ve VIX korku endeksleri ile yatırımcı türleri risk iştahı arasında ilişki bulunmadığını; Demirez ve Kandır (2020), yerli yatırımcıların risk iştahı ile BİST 100 ilişkisini araştırdığı çalışmanın sonucunda oluşturdukları portföy üzerine gerçekleştirdikleri analizde risk iştahının BİST 100 üzerine etkisinin sınırlı bulunduğunu; Reis (2021), Covid-19 salgınının yerli ve yabancı yatırımcıların risk iştahını nasıl etkilediğini araştırmış olup sonuç olarak Covid-19 salgını ile yabancı yatırımcıların risk iştahı arasında tek yönlü nedensellik bulunduğunu; Ergün ve diğerleri (2023), Borsa İstanbul'da yatırımcı bulunan farklı yatırımcı türlerinin risk iştahı ile küresel ölçekte hesaplanan volalite endeksi arasındaki nedensel ilişkiyi incelemesinin sonucunda küresel volalite endeksleri ile yatırımcı türlerine ait risk iştahı arasında nedensel ilişki bulunduğunu; İskenderoğlu ve Akdağ (2019), yatırımcı türlerine ait risk iştahı endeksi ile petrol fiyatları, döviz kurları, altın fiyatları ve faiz oranları arasındaki nedensel ilişkiyi araştırdığı çalışmanın sonucunda petrol fiyatları ile yatırımcı türleri risk iştahı arasında uzun dönemli, döviz kurları ile risk iştahı arasında kısa, orta ve uzun dönemli, altın fiyatları ve faiz oranları ile yatırımcı türleri risk iştahı arasında kısa dönemli nedensellik ilişkisinin bulunduğunu; Balat (2020), yerli ve yabancı yatırımcıların risk iştahı ile BİST 100 endeksi arasındaki nedensellik ilişkisini incelediği araştırmada BİST 100 endeksinden yerli ve yabancı yatırımcı risk iştahına doğru nedensellik ilişkisi olduğunu belirtmiştir.

3. Analiz

3.1. Veri Seti Değişkenler ve Araştırma Modeli

Bu çalışmada Merkezi Kayıt Kuruluşu (MKK) ve Özyeğin Üniversitesi iş birliği ile hazırlanan ve farklı yatırımcı gruplarına ait risk iştahı endeksi değerleri ile Kur Korumalı Mevduat (KKM) arasındaki ilişki araştırılmıştır. Risk iştahı endeksi verileri değişim ve seviye metodu olmak üzere iki farklı şekilde hesaplanmaktadır. Bu çalışmanın analizinde ise seviye metoduna göre hesaplanan risk iştahı endeksi verileri kullanılmıştır. Çalışmanın veri seti bankaların Kur Korumalı Mevduat kabulüne başladıkları 25.02.2022 ile bu uygulamanın sonlandırılma aşamasına gelindiği 08.12.2023 tarihlerini kapsayan haftalık verilerden oluşmaktadır. Araştırmaya ilişkin yatırımcı gruplarına ait risk iştahı endeksi verileri MKK Veri Analiz Platformu web sitesinden (www.vap.org.tr), Kur Korumalı Mevduat'a ilişkin veriler ise Türkiye Bankalar Birliği web sitesinden (www.tbb.org.tr) alınmıştır.

Çalışmada kullanılan değişkenlere ilişkin açıklamalar Tablo 1'de verilmiştir.

Tablo 1. Değişkenler ve Açıklamaları

Değişkenler	Açıklama
Kur Korumalı Mevduat (KKM)	Kur Korumalı Mevduat büyüklüğünün doğal logaritması
Rise Tüm (RISETUM)	Tüm yatırımcılara ait Risk İştahı Endeksi değeri
Rise Yerli (RISEYER)	Yerli yatırımcılara ait Risk İştahı Endeksi değeri
Rise Yabancı (RISEYAB)	Yabancı yatırımcılara ait Risk İştahı Endeksi değeri
Rise Gerçek (RISEGERCEK)	Gerçek yatırımcılara ait Risk İştahı Endeksi değeri
Rise Tüzel (RISETUZ)	Tüzel yatırımcılara ait Risk İştahı Endeksi değeri

Tablo 1'e göre çalışmanın analizinde tüm, yerli, yabancı, gerçek ve tüzel kişilere ilişkin risk iştahı endeksi değişkenleri ve Kur korumalı Mevduat değişkeninin doğal logaritması kullanılmıştır.

Kur Korumalı Mevduat ile yatırımcı gruplarına ilişkin risk iştahı endeksi arasındaki ilişkiyi test etmek amacıyla Toda Yamamoto (1995) nedensellik analizi kullanılmıştır. Bu analiz yönteminde Granger nedensellik testinde belirtildiği gibi durağan ve eş bütünleşme ilişkisine ilişkin herhangi bir ön koşul bulunmamaktadır. Bu özellik sayesinde değişkenler kısıt ve ön testlere ilişkin yanlışlıklardan korunmaktadır. Buna göre söz konusu yöntemde serinin hangi seviyede durağan olduğu önemsenmeden analiz gerçekleştirilebilmektedir. Ancak Nedensellik testinin uygulanabilmesi için araştırma modelinde yer alan değişkenlerin en yüksek bütünleşme derecelerinin (d_{max}) belirlenmesi amacıyla birim kök testi gerçekleştirilmesi ve VAR modeli oluşturularak optimum gecikme uzunluğunun (k) tespit edilmesi gerekir. Ardından değişkenlerin seviyelerine bağlı olarak VAR ($k+d_{max}$) tahmini gerçekleştirilir (Medetoğlu ve Doğru, 2022, s.751).

Kur Korumalı Mevduat ile tüm, yerli, yabancı, gerçek ve tüzel kişilere ait risk iştahı endeksi arasındaki nedensel ilişkiyi test etmek amacıyla ekonometrik modeller oluşturulmuştur. Bu modeller belirtilen yatırımcı gruplarına ilişkin risk iştahı endeksi (RISE) ve Kur Korumalı Mevduat büyüklüğünden oluşan iki değişkenli VAR ($k+d_{max}$) modeli olarak oluşturulmuş ve aşağıdaki şekilde ifade edilmiştir:

$$Y_t = \alpha_0 + \sum_{i=1}^{k+d_{max}} \beta_{1i} Y_{t-i} + \sum_{i=1}^{k+d_{max}} \beta_{2i} X_{1t-i} + \varepsilon_{1t} \quad (1)$$

$$X1_t = \alpha_1 + \sum_{i=1}^{k+dmax} \beta_{3i} X1_{t-i} + \sum_{i=1}^{k+dmax} \beta_{4i} Y_{t-i} + \varepsilon_{2t} \quad (2)$$

Yukarı verilen (1) ve (2) numaralı denklemde belirtilen ε_{2t} ve ε_{1t} hata terimlerinin ortalamasının sıfır ve sabit bir kovaryansa sahip olduklarını göstermektedir. Denklem (1) X değişkenin Y değişkenine doğru; Denklem (2) ise Y değişkeninden X değişkenine doğru nedensellik ilişkisini ifade etmektedir.

3.2. Birim Kök Testi

VAR modelini esas alan Toda Yamamoto (1995) nedensellik testi gerçekleştirilirken optimal gecikme uzunluğuna (k) ve serilerin en yüksek bütünleşme derecelerine (dmax) ilişkin hesaplamalarının yapılması gerekmektedir. İlk önce araştırma modelinde yer alan değişkenlerin durağanlığının tespit edilmesi için Phillips ve Perron (1988) ve Zivot Andrews (1992) tarafından geliştirilmiş olan testler kullanılmıştır. Phillips ve Perron (1988) birim kök testi hata teriminin heterojen bir şekilde dağılımına ve zayıf derecede bağımlılığa izin verdiğinden otokorelasyon problemini ortadan kaldırmaktadır (Enders, 2004: 229). Bundan dolayı söz konusu birim kök testi, ADF (Genişletilmiş Dickey Fuller) birim kök testinden hata terimlerinde ortaya çıkan korelasyon ve değişen varyans problemini çözdüğünden dolayı bu noktada ayrılmaktadır (Çağlayan ve Saçaklı, 2006, s.124). Geleneksel birim kök testleri yapısal kırılmaları dikkate almadığından hatalı sonuçların ortaya çıkmasına ve durağan olmayan serinin durağan olarak değerlendirilmesine neden olabilecektir. Ancak, Zivot Andrews (1992) birim kök testi serilerdeki yapısal kırılmaları dikkate alarak serinin durağanlığını test ettiğinden dolayı bu sorunu ortadan kaldırmaktadır. Kur korumalı Mevduat ile yatırımcı gruplarına ilişkin risk iştahı endeksine ait serilere ilişkin Phillip Perron ve Zivot Andrews birim kök testleri uygulanarak elde edilen sonuçlar Tablo 2 ve Tablo 3'te verilmiştir.

Tablo 2. Philip Perron Birim Kök Testi Sonuçları

	Düzey				Birinci Fark			
	Sabit		Sabit+trend		Sabit		Sabit+trend	
Değişken	İstatistik	Olasılık Değeri	İstatistik	Olasılık Değeri	İstatistik	Olasılık Değeri	İstatistik	Olasılık Değeri
LNKKM	-2.7446	0.0705	-1.4280	0.8464	-3.5494	0.0087	-4.2852	0.0051
RISEGERCEK	-2.8462	0.0558	-2.8186	0.1945	-12.1335	0.0001	-12.1983	0.0000
RISSETUM	-3.0882	0.0309	-3.0348	0.1286	-11.6427	0.0001	-11.6711	0.0000
RISSETUZ	-3.6309	0.0069	-3.7094	0.0265	-10.8677	0.0000	-10.9941	0.0000
RISEYAB	-2.8696	0.0528	-3.2660	0.0785	-11.0919	0.0001	-11.1366	0.0000
RISEYER	-2.9671	0.0418	-3.0172	0.1332	-11.8152	0.0001	-11.9304	0.0000

Tablo 2'de verilen Philip Perron birim kök testi sonuçlarına göre; RISSETUZ ve RISEYAB serileri düzeyde durağan iken, LNKKM, RISEGERCEK, RISSETUM ve RISEYER serilerinde birim kökün varlığı tespit edilmiştir. Ancak LNKKM, RISEGERCEK, RISSETUM ve RISEYER serileri birinci farkta durağan hale gelmiştir.

Tablo 3. Zivot Andrews Birim Kök Testi Sonuçları

Değişkenler	Sabit	Sabit+Trend	Sonuç
LNKKM	-2.678054 (-4.93) 07/04/2023	-3.484497 (-5.08) 07/07/2023	
D(LNKKM)	-5.525380 (-4.93) 13/01/2023	-6.073091 (-5.08) 07/04/2023	I(1)
RISEGERCEK	-3.594688 (-4.93) 20/01/2023	-3.661840 (-5.08) 24/03/2023	
D(RISEGERCEK)	-13.03270 (-4.93) 19/05/2023	-13.28282 (-5.08) 19/05/2023	I(1)
RISETUM	-4.176104 (-4.93) 13/01/2023	-4.132914 (-5.08) 13/01/2023	
D(RISETUM)	-12.19278 (-4.93) 19/05/2023	-12.32440 (-5.08) 19/05/2023	I(1)
RISETUZ	-4.397763 (-4.93) 13/01/2023	-4.528520 (-5.08) 14/07/2023	
D(RISETUZ)	-11.78392 (-4.93) 19/05/2023	-7.985788 (-5.08) 19/05/2023	I(1)
RISEYAB	-3.936056 (-4.93) 03/02/2023	-3.973577 (-5.08) 13/01/2023	
D(RISEYAB)	-11.14879 (-4.93) 09/06/2023	-11.41923 (-5.08) 09/06/2023	I(1)
RISEYER	-3.751492 (-4.93) 13/01/2023	-3.687463 (-5.08) 13/01/2023	
D(RISEYER)	-12.67491 (-4.93) 19/05/2023	-12.86667 (-5.08) 19/05/2023	I(1)

Parantez içerisinde yer alan değerler Zivot Andrews birim kök testine ait %5 kritik değerini ifade etmektedir.

Tablo 3'te verilen yapısal kırılmaları dikkate alan Zivot Andrews birim kök testi sonuçlarına göre; serilerin t istatistik değeri hesaplanan istatistik değerinden küçük olduğundan seriler seviyede durağan değildir. Ancak serilerin farkları alındıktan sonra yapılan test sonucunda elde edilen t istatistik değerinin hesaplanan değerden büyük olduğu görülmüştür. Buna göre çalışmanın analizinde yer alan serilerin birinci farkta durağan olduğu söylenebilir.

3.3. Nedensellik Analizi Sonuçları

Çalışmanın analizinde yer alan değişkenlere ilişkin gerçekleştirilen birim kök testleri sonrasında Toda Yamamoto nedensellik testine geçilmiştir. Söz konusu analize ait sonuçlar Tablo 4'te verilmiştir.

Tablo 4. Toda Yamamoto nedensellik Testi Sonuçları

Nedensellik Yönü	k+dmax	Ki Kare	Olasılık
LNKKM $\Rightarrow$ RISEGERCEK	1+7	0.806079	0.6683
RISEGERCEK $\Rightarrow$ LNKKM	1+7	7.152388	0.0280**
LNKKM $\Rightarrow$ RISETUM	1+8	0.411925	0.8139
RISETUM $\Rightarrow$ LNKKM	1+8	9.504835	0.0086***
LNKKM $\Rightarrow$ RISETUZ	1+7	0.283675	0.8678
RISETUZ $\Rightarrow$ LNKKM	1+7	7.159505	0.0279**
LNKKM $\Rightarrow$ RISEYAB	1+3	0.073110	0.9641
RISEYAB $\Rightarrow$ LNKKM	1+3	3.310314	0.1911
LNKKM $\Rightarrow$ RISEYER	1+7	0.456673	0.7959
RISEYER $\Rightarrow$ LNKKM	1+7	7.398359	0.0247**

*** ve ** sırası ile %1 ve %5 düzeyinde anlamlılığı ifade etmektedir.

Tablo 4’te yer alan Toda Yamamoto nedensellik analizi sonuçlarına göre; gerçek kişi yatırımcı grubundan Kur Korumalı Mevduat’a doğru tek yönlü nedensellik olduğu; Kur Korumalı Mevduat’tan tüm yatırımcı grupları için hesaplanan risk iştahına doğru nedensellik olmadığı; tüm yatırımcı grupları için hesaplanan risk iştahı endeksi ile kur korumalı mevduat arasında nedensellik ilişkisi olduğu; Kur Korumalı Mevduat’tan tüzel yatırımcıların risk iştahına doğru nedensellik bulunmadığı; tüzel yatırımcılardan Kur Korumalı Mevduat’a doğru nedensellik ilişkisi bulunduğu; Kur Korumalı Mevduat ile yabancı yatırımcıların risk iştahına doğru ve yabancı yatırımcıların risk iştahı ile Kur Korumalı Mevduat’a doğru nedensellik olmadığı; Kur korumalı Mevduat ile yerli yatırımcıların risk iştahı arasında nedensellik olmadığı; yerli yatırımcıların risk iştahından Kur Korumalı Mevduat’a doğru tek yönlü bir nedenselliğin olduğu tespit edilmiştir.

4. Sonuç

Bu çalışmada Türkiye’de 2021 Aralık ayında duyurulan ve 2022 yılında uygulanmaya başlayan Kur Korumalı Mevduat enstrümanı ile Merkezi Kayıt Kuruluşu tarafından hesaplanan tüm yatırımcılar, gerçek yatırımcılar, tüzel yatırımcılar, yerli yatırımcılar, yabancı yatırımcılar için hesaplanan risk iştahı endeksleri arasında nedensellik ilişkisi olup olmadığı araştırılmıştır. Araştırmanın veri seti 25.02.2022 ile 08.12.2023 tarihleri arasında kapsamakta olup sözkonusu ilişkiyi analiz etmek için Toda Yamamoto nedensellik testi uygulanmıştır.

Araştırmanın analizi sonucunda; gerçek yatırımcılar, tüm yatırımcılar, tüzel yatırımcılar ve yerli yatırımcıların risk iştahından kur korumalı mevduata doğru nedensel ilişki olduğunu ancak kur korumalı mevduattan bu yatırımcı türleri için hesaplanan risk iştahına doğru nedensellik bulunmadığı tespit edilmiştir. Dolayısı ile bu değişkenler arasında tek yönlü nedensellik bulunmaktadır. Ayrıca Kur Korumalı Mevduat enstrümanı ile yabancı yatırımcılara ilişkin risk iştahı arasında nedensel ilişki bulunamamıştır.

Elde edilen sonuçlar değerlendirildiğinde; Kur Korumalı Mevduat ile tüm yatırımcılar, tüzel yatırımcılar, gerçek kişi yatırımcılar, yerli ve yabancı yatırımcılar arasında nedensellik ilişkisinin olmaması yatırımcıların getiri ve risk dengesini değerlendirerek karar aldıklarını göstermenin yanı sıra bu yatırım aracının getiri garantisi sunması ve döviz kurunda yaşanan dalgalanmalara karşı bir koruma sağlaması diğer bir ifade ile güvenli bir liman niteliğinde olmasından dolayı bu yatırımcı gruplarının risk iştahını doğrudan etkilemiyor olabilir. Özellikle yabancı yatırımcılar açısından bir etkisinin olmaması bu yatırımcı grubunun Kur Korumalı Mevduat’ı yatırım aracı olarak değerlendirmediklerini ya da farklı yatırım stratejilerine sahip olduklarını da gösterebilmektedir. Tüm yatırımcılar, tüzel yatırımcılar, gerçek kişi yatırımcılar ve yatırımcıların risk iştahı ile Kur Korumalı mevduat arasında nedensellik ilişkisinin olması bu yatırımcı gruplarının piyasada yaşanan dalgalanma ve belirsizlik durumlarına bağlı olarak risk iştahlarında düşüş yaşandığını bundan dolayı güvenli liman olarak düşündükleri bu yatırım aracına yöneldiklerini ve KKM’yi riskten korunma aracı olarak gördüklerini ifade etmektedir. Bu durum Kur Korumalı Mevduatın güvenli ve risksiz getiri fonksiyonuna sahip olması bu yatırımcı gruplarının Türk Lirası’nda kalmaya eğilim gösterdiklerini diğer taraftan yatırımcıların risk alma eğiliminden kaçındıklarını ve getiri odaklı davranarak fayda maksimizasyonu sağlama eğiliminde olduklarını da ortaya koyarak Beklenen Fayda teorisinin desteklendiğini göstermektedir. Yabancı yatırımcılar açısından çift yönlü nedenselliğin olmaması ise bu yatırımcı grubu için söz konusu yatırım aracının döviz kuru riskleri ve ülke risk primleri açısından yeterince ilgi çekici olmadığını ve yabancı yatırımcıların Türkiye’deki riskli varlıklara yatırım yapmayı tercih ettiği söylenebilir. Genel olarak, Kur Korumalı Mevduat’ın yabancı yatırımcı grubu haricindeki diğer yatırımcı gruplarının riskten kaçınma eğilimlerini yönlendiren bir yatırım aracı olduğu ancak bu yatırım aracının yatırımcıların risk algısını doğrudan değiştirmediği söylenebilir.

Bu çalışma farklı dönem aralıkları ve değişkenler kullanarak çeşitlendirme açısından diğer çalışmalara ışık tutacağı düşünülmektedir.

Kaynakça

- Akdağ, S.; İskenderoğlu, O. (2019). Risk iştahı endeksinin markov rejim modeli ile incelenmesi: Türkiye örneği. *Ege Akademik Bakış*, 19, 265–275.
- Akgemci, A. (2022). BOBI FRS kapsamında kur korumalı mevduat hesabının muhasebeleştirilmesi. *International Academic Social Resources Dergisi*, 7(42), 1245- 1250.
- Akgemci, A.; Akgemci, M. A. (2022). Covid-19 pandemisinin ekonomik yansımaları: Kur korumalı mevduat hesabına yönelik BIST 100 endeksinde bir inceleme *Covid-19 pandemisi sürecinde Türkiye: eğitim ve finans alanlarında incelemeler içinde*, 1. Basım; Ed., Oğuz Emre B., O.E., Çizgi Kitabevi Yayınları: Konya, ss. 99-111.
- Balat, A. (2020). Türkiye'nin hisse senedi piyasası ile yerli ve yabancı yatırımcı risk iştah endeksi ilişkisi: Eşbütünleşme ve nedensellik analizi. *Erciyes Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi*, 49, 162-171.
- Beybur, M., (2023). Liralaşma Stratejisi ve Kur Korumalı Mevduat Üzerine Bir Araştırma. 26. Finans Sempozyumu, Sivas (18-21 Ekim 2023).
- Bulut, N.; Erdil, S. (2023). Dövizden dönüşümlü kur korumalı mevduat hesabı ve muhasebeleştirilmesi. *Akademik İzdüşüm Dergisi*, 8(2), 495-524.
- Buyuran, B.; Karaca, C.; Hacıevliyagil, N.; Taşçı, H. (2023). Kur Korumalı Mevduat Hesaplarının Mevduat Bankalarının Bankacılık Faaliyetlerine Etkisi. 26. Finans Sempozyumu, Sivas (18-21 Ekim 2023).
- Çağlayan, E.; Saçaklı, İ. (2006). Satın alma gücü paritesinin geçerliliğinin sıfır frekansta spektrum tahmincisine dayanan birim kök testleri ile incelenmesi. *Atatürk Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Dergisi*, 20(1), 121-137.
- Çelik, S.; Dönmez, E.; Acar, B. (2017). Risk iştahının belirleyicileri: Türkiye örneği. *Uşak Üniversitesi Sosyal Bilimler Dergisi*, 10(IASOS Özel Sayısı), 153-162.
- Çifçi, G.; Reis, Ş.G. (2020). Risk iştahı ile piyasa likiditesi arasındaki nedensellik ilişkisi. *Ekonomi Politika ve Finans Araştırmaları Dergisi*, 5(2), 389-403.
- Demirci, F.; Sinoplu, Ç. (2023). Yatırımcıların risk iştahları ve hisse senedi getirileri arasındaki ilişki: Borsa İstanbul'da bir araştırma. *Muhasebe ve Finansman Dergisi*, 98, 155-170.
- Demirez, D.; Kandır, S. (2020). Risk iştahının pay getirileri üzerindeki etkisinin incelenmesi. *Çukurova Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi*, 29(4), 92-102.
- Enders, W. (2004). *Applied Econometric Time Series*, 2. Basım; John Wiley ve Sons: NewYork, 2004.
- Ergün, Z.C.; Cagli, E.C.; Salı, M.B.D. (2022). The interconnectedness across risk appetite of distinct investor types in Borsa Istanbul. *Studies in Economics and Finance*, 40(3), 425-444.
- Gemici, E.; Gök, R.; Bouri, E. (2023). Predictability of risk appetite in Turkey: Local versus global factors. *Emerging Markets Review*, 55, 1-28.
- <https://tcmb.gov.tr>
- İskenderoğlu, Ö.; Akdağ, S. (2019). Risk iştahı ile petrol fiyatları, döviz kuru, altın fiyatları ve faiz oranları arasında nedensellik analizi: Türkiye örneği. *Doğuş Üniversitesi Dergisi*, 20(1), 1-14.
- Köstekçi, A.; Özbay, F. (2023). Kur korumalı mevduat sistemi ve vergilemenin amaçları üzerine bir değerlendirme. *Business Economics and Management Research Journal*, 6(1), 44-56.
- Köycü, E. (2022). Risk iştah endeksi ile BİST 100 endeksi arasındaki ilişki: Covid-19 öncesi ve sonrası döneme yönelik bir araştırma. *Finans Ekonomi ve Sosyal Araştırmalar Dergisi*, 7(1), 1-11.
- Medetoğlu, B.; Doğru, E. (2022). Toda-Yamamoto Testi ile Nedensellik İlişkisi Tespiti: Değerli Metaller Üzerine Bir Uygulama. *Finans Ekonomi ve Sosyal Araştırmalar Dergisi*, 7(4), 747-757.
- Phillips, P. C.; Perron, P. (1988). Testing for a unit root in time series regression. *Biometrika*, 75(2), 335-346.
- Reis, Ş. G. (2021). Covid-19 (koronavirüs) pandemisi ve risk iştahı: Borsa İstanbul yerli ve yabancı yatırımcılar örneği. *Anadolu Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi*, 22(3), 87-98.

- Saka Ilgın, K. (2024). Investigating the effect of exchange rate protected deposit application on the performance of commercial banks in Turkey. *Turkish Studies - Economy*, 19(3), 885-901.
- Saraç, T. B. I.; İskenderoğlu, Ö.; Akdağ, S. (2016). Yerli ve yabancı yatırımcılara ait risk iştahlarının incelenmesi: Türkiye örneği. *Sosyoekonomi*, 24(30), 29-44.
- Sefil, S.; Çilingiroğlu, H. K. (2011). Davranışsal finansın temelleri: Karar vermenin bilişsel ve duygusal eğilimleri. *İstanbul Ticaret Üniversitesi Sosyal Bilimler Dergisi*, 10(19), 247-268.
- Sözen, Ç.; Şeyranlıoğlu, O.; İspiroğlu, F. (2024). Causality analysis between BIST-100, investor risk appetite, exchange rate, inflation and interest rate in Türkiye economy. *International Journal of Economics, Business and Politics*, 8(1), 24-37.
- Toda, H.; Yamamoto, T. (1995). Statistical inference in vector autoregressions with possibly integrated processes. *Journal of Econometrics*, 66(1-2), 225-250.
- Tunalı, H.; Kalkay, D. (2024). Makro ihtiyati para politika aracı olarak kur korumalı mevduat hesabı uygulaması. *Press Academia Procedia*, 18(1), 63-68.
- www.tbb.org.tr
- www.vap.org.tr
- Yayman, D. (2022). Kur korumalı mevduat hesabına tanınan vergi ayrıcalıklarının bütçeye etkileri. *Çukurova Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi*, 31(2), 526-535.
- Yıldırım, K.; Erdoğan, E.; Algan, N.; Bal, H. (2023). Finansal Piyasalardaki Gelişmelerin Ve Kur Korumalı Mevduat Sisteminin Finansal Derinleşmeye Etkisi: Türkiye Örneği, International Congress on Eurasian Economies, Kırgızistan.
- Yılmaz, T.; Yıldız, B. (2022). Yatırımcıların risk iştahı endeksi ile korku endeksleri arasındaki ilişki: Türkiye’de ARDL ile ampirik bir uygulama. *Ekonomi Politika ve Finans Araştırmaları Dergisi*, 7(3), 646-676.
- Yurttadur, M.; Tasci, M.Z. (2023). Kur korumalı mevduat uygulamasının katılım bankalarının finansal performansına etkisi. *PressAcademia Procedia*, 16(1), 205-206.
- Zivot, E.; Andrews, D.W. K (1992). Further evidence on the great crash, the oil price shock, and the unit-root hypothesis. *Journal of Business & Economic Statistics*, 10(3), 251-270.
- Zuhal, M.; Göcen, S. (2023). Kur korumalı mevduat hesabı uygulamasının döviz kurları üzerindeki etkisi: Birim kök testleriyle bir inceleme. *Karadeniz Sosyal Bilimler Dergisi*, 15(28), 298-317.

Çıkar Çatışması: Yoktur

Finansal Destek: Yoktur.

Etik Onay: Yoktur.

Yazar Katkısı: Adem Ruhan SÖNMEZ (%100)

Conflict of Interest: None.

Funding: None.

Ethical Approval: None.

Author Contributions: Adem Ruhan SÖNMEZ (100%)
