



Ekonomi Politikası Belirsizliğinin Hisse Senedi ve Döviz Kuru Getirilerine Etkisi: Türkiye Üzerine Bir İnceleme



The Effects of Economic Policy Uncertainty on Stock Share and Exchange Rate Returns: A Study on Türkiye

<https://doi.org/10.25204/iktisad.1664570>

Ecem ARIK*

Öz

Makale Bilgileri

Makale Türü:
Araştırma
Makalesi

Geliş Tarihi:
24.03.2025

Kabul Tarihi:
26.09.2025

© 2025 İKTİSAD
Tüm hakları
saklıdır.



Finansal krizler, ülke riskleri, savaş vb. koşullarda ortaya çıkan belirsizliklerin yatırım kararları üzerinde önemli bir rolü vardır. Bu noktada yatırımcıların portföyünde sıkça yer alan hisse senedi ve dolar gibi yatırım araçları da küresel ve yerel belirsizliklerden etkilenmektedir. Bu çalışmanın amacı, küresel ve yerel ekonomi politikalarındaki belirsizlikler ile ülke risk primindeki değişimlerin (CDS) Borsa İstanbul 100 endeksi (BİST100) ve döviz kuru (dolar) getirileri üzerindeki etkisinin incelenmesidir. Ekonomi politikalarındaki belirsizliğin ölçümünde çeşitli hesaplamalara bağlı olarak birden fazla gösterge bulunmaktadır. Bu çalışmada küresel ve yerel ekonomi politikası belirsizlik ölçütleri olarak sırasıyla Ahir vd. (2022) tarafından geliştirilen Dünya Belirsizlik Endeksi (World Uncertainty Index, WUI endeksi) ve Türkiye Belirsizlik Endeksi (Uncertainty Index for Türkiye, WUITR) kullanılmıştır. Bu doğrultuda, 2008:3 – 2024:9 arasında değişkenler arasındaki ilişkiler vektör otoregresif (Vector Autoregressive, VAR) modeliyle analiz edilmiştir. Çalışma sonucunda CDS primlerindeki değişimler Türkiye’deki ekonomi politikası belirsizliği ile BİST100 ve dolar getirilerinin nedenseli olduğu belirlenmiştir. Çalışmadan elde edilen bir diğer bulgu ise küresel ekonomi politikasındaki değişimlerin dolar getirilerinin nedeni olduğudur. Analiz sonuçlarına göre BİST100 getirileri yerel belirsizliklerden etkilenirken dolar getirilerinin hem yerel hem de küresel belirsizliklerden etkilendiği anlaşılmıştır.

Anahtar Kelimeler: Ekonomi politikası belirsizliği, CDS primi, VAR analizi.

Abstract

Article Info

Paper Type:
Research Paper

Received:
24.03.2025

Accepted:
26.09.2025

© 2025 JEBUPOR
All rights
reserved.



Uncertainties arising from financial crises, country risks, wars, etc. have an important role in investment decisions. Therefore, investment instruments such as stocks and dollars, which are included in investors' portfolios, are also affected by global and local uncertainties. The aim of this study is to examine the effects of uncertainties in global and local economic policies and changes in Credit Default Swap (CDS) on Borsa Istanbul 100 index (BIST100) and the exchange rate (dollar) returns. There are multiple indicators of economic policy uncertainty. The World Uncertainty Index (WUI index) and the Türkiye Uncertainty Index (WUITR) developed by Ahir et al. (2022) were used as global and local economic policy uncertainty measures. The study was analyzed with a vector autoregressive (VAR) model in the period 2008:3 - 2024:9. As a result of the study, it was determined that changes in CDS premiums are causal to economic policy uncertainty in Türkiye and BIST100 and dollar returns. Another result obtained from the study is that changes in global economic policy are the cause of dollar returns. According to the analysis results, it was determined that BIST100 returns were affected by local uncertainties, while dollar returns were affected by both local and global uncertainties.

Keywords: Economic Policy Uncertainty, CDS premium, VAR Analysis.

Atıf/ to Cite (APA): Arık, E. (2025). Ekonomi politikası belirsizliğinin hisse senedi ve döviz kuru getirilerine etkisi: Türkiye üzerine bir inceleme. *İktisadi İdari ve Siyasal Araştırmalar Dergisi*, 10(28), 712-732. <https://doi.org/10.25204/iktisad.1664570>

Extended Abstract

The Purpose of the Study:

The purpose of this study is to analyse the effects of uncertainties in global and local economic policies and changes in Credit Default Swap (CDS) on Borsa Istanbul 100 index (BIST100 index) and exchange rate (dollar) returns. This study is anticipated to provide to the literature in two aspects. First, studies examining the effect of economic policy uncertainty on various stock market volatilities have been frequently included in the literature, but studies examining the effect on financial asset returns have been limited. Therefore, this study addresses the relationship between economic policy uncertainty and stock and dollar returns. Second, by classifying economic policy uncertainty as global and local, it is aimed to better evaluate the results of the study specifically for investors in Türkiye. For these reasons, the research is anticipated to fill these gaps in the literature.

Literature Review:

When the literature is examined, there are studies that find the existence of a causal relationship between economic policy uncertainties and various stock market indices ((Gürsoy and Zeren (2022); Özmerdivanlı and Karataşlı (2022)) and exchange rates (Gürsoy (2021); Su et al. (2022); Şit (2024)). In addition, there are studies that find that economic policy uncertainties negatively affect financial asset returns such as stocks, exchange rates, etc. (Nyawo and Wyk (2018); Canh et al. (2020); Songur and Sertkaya (2023); Ünlü (2024)). In the literature, the volatility effect of economic policy uncertainty on financial asset markets has generally been examined. In this study, unlike the literature, its relationship with stock and dollar returns has been examined.

Data and Methodology:

In this research, the effects of global and local economic policy uncertainties and changes in CDS premium on Borsa BIST100 and dollar returns were analyzed with a vector autoregressive (VAR) model using monthly data between the periods of 2008:3 - 2024:9.

There are multiple indicators depending on various indices and calculations in measuring uncertainty in economic policies. In this study, the World Uncertainty Index (WUI index) and the Uncertainty Index for Türkiye (WUITR) developed by Ahir et al. (2022) were used as measures of global and local economic policy uncertainty, respectively.

In the research, the interactions between the variables were examined using Granger causality test, impulse-response functions and variance decomposition methods.

Conclusion, Discussion, and Policy Recommendations:

According to the results obtained from the study, BIST100 and dollar returns in Türkiye and uncertainties in local economic policy can be explained using changes in country risk premium. This result reflects that investors trying to earn returns in capital and money markets are sensitive to country risk arising from systematic risks. In addition; considering the result that dollar returns are sensitive to uncertainties in global economic policy, it is understood that BIST100 returns are affected by local uncertainties, while dollar returns are affected by both local and global uncertainties. These findings emphasize the decisive role of CDS premium, which is evaluated as one of the local risk factors within the scope of this study and represents country risk, on dollar and BIST100 investments in Türkiye. Another finding is that changes in CDS premium are a strong antecedent in explaining WUITR. Therefore, fluctuations in CDS premiums can be followed for Türkiye's economic policy uncertainties. Therefore, these results can provide ideas for both investors and policy makers in Türkiye.

1. Giriş

Finans literatürü incelendiğinde birden fazla risk kavramı bulunmaktadır. Literatürde birden fazla risk tanımı bulunmak birlikte genel olarak risk, getirilerden sapma olarak ifade edilebilir (Markowitz, 1952). Piyasalarda bir finansal varlık veya portföyün getirisini etkileyen çeşitli risk unsurları bulunmaktadır. Bu riskler sistematik ve sistematik olmayan riskler olarak sınıflandırılmıştır. Risklerin sınıflandırılmasında riskin içsel ve dışsal olması durumu gözetilmiştir. Sistematik olmayan riskler (finansal risk, endüstri riski ve yönetim riski) içinde bulunduğu şartlara göre şekil alabilen ve genel olarak bir endüstri ya da işletmelere ait olan risklerdir. Sistematik riskler (ülke riski, faiz riski, politik risk, satın alma gücü riski, jeopolitik risk vb.) ise çeşitli çevre şartlarından kaynaklanan ve yatırımcıları doğrudan etkileyen risklerdir (Aksoy ve Tanrıöven, 2014: 2-33). Ekonomi politikası belirsizlikleri de sistematik risk faktörlerinden biri olarak görülmektedir (İlgın, 2022: 460).

Finansal piyasaların birbirleriyle entegre haline gelmesi, belirsizliklere olan duyarlılıklarını arttırmıştır. Küresel krizler, siyasi krizler, ekonomik krizler, savaşlar, pandemi gibi önemli olaylar neticesinde ortaya çıkan ekonomi politikası belirsizlikleri de finansal piyasalar üzerinde önemli bir belirsizlik unsuru haline gelmiştir (Chang vd., 2023). Ekonomi politikası belirsizliği kavramı, finansal piyasalarda yaşanan dalgalanmaları, politik ve siyasi krizleri, jeopolitik riskleri ve birçok tahmin edilemeyen gelişmeleri kapsayan yaygın bir küresel ekonomi özelliğidir. Bu belirsizlik, finansal piyasalarda yatırım yaparak tasarruflarını değerlendiren ve getiri sağlamaya çalışan yatırımcılar için önemli bir risk faktörüdür (Baker vd., 2016). Özellikle hisse senedi ve döviz kuru gibi finansal piyasalardaki gelişmeler ile ekonomik, sosyal, siyasi olaylardan etkilenen yatırım araçları için bu belirsizlik giderek daha da önemli hale gelmiştir. Ekonomi politikası belirsizliğinin finansal piyasalar üzerinde yaratacağı olası etkiler aşağıdaki gibi ifade edilebilir (Chang vd., 2015; Aydin vd., 2022; Ünlü, 2024):

- Küresel ekonomi politikası belirsizliği ile ortaya çıkan belirsizlik durumunda yatırımcıların panik alım-satım kararları piyasalarda oynaklığa neden olabilir.
- Küresel ekonomi politika belirsizliği sonucunda otoritelerin istihdam, tüketim, tasarruf, yatırım gibi yerel ekonomi politikalarında yapacakları değişimler yatırımcıları yeni yatırım kararlarından uzaklaştırabilir. Dolayısıyla reel ve finansal varlık fiyatları etkilenebilir.
- Küresel ekonomi politikası belirsizlikleri ülkelerin faiz, enflasyon ve döviz kuru gibi temel makroekonomik faktörlerini etkilemesi sonucunda şirketlerin maliyetleri değişebilir. Şirketlerin nakit akışlarının bu risklerden etkilenmesi sonucunda hisse senedi fiyatlarında değişimler yaşanabilir.
- Küresel ekonomi politika belirsizliklerinin gelecekteki belirsizlikleri yansıtabileceği düşüncesine bağlı olarak yatırımcılar hisse senedi, döviz varlıklar, tahvil vb. yatırım araçları arasında risklerini değerlendirerek yatırım pozisyonu alabilir. Buna bağlı olarak yatırım araçlarının getirileri etkilenebilir.

Finansal piyasalarda işlem gören yatırım araçlarının getirileri üzerinde sistematik riskin etkisinin bulunduğu birçok çalışma mevcuttur (Bailey ve Chung, 1995; Beaulieu vd., 2005; Yapraklı ve Güngör, 2007; Kim vd., 2012; Başarır ve Ketten, 2016; Sarıgül ve Şengelen, 2020; Topcu, 2023; Taşçı ve Özkan, 2024; Sonenshine ve Aboulhosn, 2025). Ancak sistematik riskler arasında yer alan ekonomi politikası belirsizliğinin doğrudan finansal yatırım araçlarının getirileri üzerindeki etkisinin incelendiği çalışmaların sayısı özellikle Türkiye’de gelişmeye açık bir noktadır.

Bu çalışmanın amacı 2008:3 – 2024:9 dönemleri arasında Türkiye’de küresel ve yerel ekonomi politikası belirsizliği, ülke risk primi (CDS primi) ile Borsa İstanbul 100 Endeksi (BİST100) ve dolar kuru getirileri arasındaki ilişkiyi vektör otoregresif (Vector Autoregressive, VAR) analizi aracılığıyla incelemektir. Bu çalışmada, literatürde yaygın bir şekilde sistematik risk faktörü olarak kullanılan CDS priminin yanında ekonomi küresel ve yerel ekonomi politikaları belirsizliği seçilmiş ve

Türkiye’deki yatırımcılar tarafından tasarrufların en fazla değerlendirildiği yatırım araçları arasındaki ilişkiler açıklanmaya çalışılmıştır. Bu bağlamda, BİST100 endeksi ve dolar kuru değişkenleri çalışmanın açıklanan değişkenleri olarak belirlenmiştir.

Ekonomi politikası belirsizliğinin ölçümü yapısı gereği çok faktörlü olması ve bu verinin doğrudan bulunamaması nedeniyle bu veriye erişim kolay olmamaktadır. Ayrıca, çeşitli endeksler ve hesaplamalara dayandırılarak çeşitli ekonomi politikası belirsizliği göstergeleri bulunmaktadır. Literatürde ekonomi politikası belirsizlik endeksi olarak kullanılan yaygın göstergeler; Baker vd. (2016) tarafından geliştirilen Ekonomi Politika Belirsizliği Endeksi (Economic Policy Uncertainty Index, EPU Endeks) (Arouri vd., 2016; Nyawo ve Wyk, 2018; Chiang, 2019; Canh vd., 2020; Gürsoy, 2021; Kyriazis, 2021; Gürsoy ve Zeren, 2022; Boeck vd., 2024; Şencan, 2024) ile Ahir vd. (2022) tarafından geliştirilen Dünya Belirsizlik Endeksi (World Uncertainty Index, WUI Endeks) (Canh vd., 2020; Su vd., 2022; Akçayır, 2023; Raza vd., 2023; Shaikh ve Vallabh, 2023; Agyapong, 2024; Erdoğan ve Doğan, 2024; Şit, 2024; Turnacıgil, 2024) olarak gösterilebilir. Belirsizlik endeksleri bazı coğrafi kıtalara (Afrika, Asya, Avrupa vb.), ülke gruplarına (Körfez ülkeleri vb.) veya ülkelere özgü hesaplanabilmektedir. Ahir vd. (2022) çalışması temel alınarak Federal Reserve Bank tarafından her ülke için (Türkiye için WUITR) bir endeks hesaplanmıştır. Bu çalışmada, küresel ekonomi politikası belirsizliği için WUI, yerel ekonomi politikası belirsizliği için ise WUITR kullanılmıştır.

Bu çalışmada, yerel ve uluslararası ekonomi politika belirsizlikleri ile Türkiye’nin CDS primi ile dolar ve BİST 100 getirileri arasındaki dinamik ilişkiler açıklanmaya çalışılmıştır. Çalışmada, değişkenler arasındaki dinamik ilişkilerin daha iyi yorumlanabilmesi amacıyla yapılan ön testler sonucunda VAR modeli kullanılmıştır. Finansal piyasalardaki belirsizliklerin yatırımcıların yatırım davranışlarında etkisi olması çalışmanın motivasyonunu oluşturmuştur. Bu doğrultuda, çalışmada belirtilen değişkenler arasındaki ilişkilerin incelenmesi, yatırımcılar tarafından değişkenler arasındaki dinamiklerin anlaşılmasına yardımcı olabilir. Özellikle, çalışmada yerel ve küresel belirsizlikler ayrımı yapılarak bu belirsizliklerin dolar ve hisse senedi getirileri üzerindeki etkilerinin daha iyi anlaşılabilmesi amaçlanmıştır. Literatür incelendiğinde, yatırım araçları üzerinde etkisi incelenen risk faktörleri dikkate alındığında ülke riski, jeopolitik risk gibi sistematik risk faktörlerinin sıkça kullanıldığı ancak ekonomi politikası belirsizlikleri ile ilgili çalışmaların gelişmeye açık bir noktada olduğu görülmüştür. Dolayısı ile bu çalışmadan elde edilen sonuçlar, finansal piyasalarda işlem yapan yatırımcıların yatırım kararlarında yol gösterici olabilir. Ayrıca, Türkiye’nin ülke risk primi, dolar kuru, hisse senedi ile küresel ve yerel belirsizlik arasındaki ilişkilere dair elde edilen bulgular, makro düzeyde Türkiye’deki politika yapıcılara fikir sağlayabilir.

Bu çalışmanın literatüre iki açıdan katkıda bulunması beklenmektedir. Birincisi, ekonomik politika belirsizliği ile finansal yatırım araçlarının volatiliteleri arasındaki ilişkiyi inceleyen çalışmalar literatürde sıklıkla yer alırken, yatırım araçlarının getirileri üzerindeki etkisini inceleyen çalışmalar sınırlı kalmıştır. İkincisi, literatürde genel olarak küresel ekonomi politikası belirsizlik ölçütleri kullanılırken Türkiye için hesaplanan ve yerel belirsizlik göstergesi olarak tanımlanan (Ahir vd., 2022) WUITR endeksinin kullanımının sınırlı kaldığı görülmüştür. WUITR endeksi, Ahir vd. (2022) tarafından Economist Intelligence Unit (EIU) ülke raporlarında ‘belirsizlik’ ve bu kelimeye benzer kelime türevleri kullanılarak frekans sayımı aracılığıyla hesaplanmaktadır. EIU raporları, ülkelerdeki siyasi ve ekonomik gelişmeleri ele almanın yanı sıra siyasi, politik ve ekonomik koşulların analiz ve tahminlerini içermektedir. Her bir ülkenin ekonomi politika belirsizlik endeksinin elde edilmesinde ham sayılar her rapordaki toplam kelime sayısına göre ölçeklendirilmektedir (Ahir vd., 2022). Dolayısı ile Türkiye için kullanılan WUITR endeksi bu hesaplama temel alınarak ortaya çıkmıştır. Bu çalışmada, ekonomi politika belirsizliği küresel ve yerel olarak sınıflandırarak, çalışmanın sonuçlarını özellikle Türkiye’deki yatırımcılar için daha iyi değerlendirilmesi amaçlanmıştır. Bu doğrultuda, çalışmanın literatürdeki bu boşlukları doldurması beklenmektedir.

Bu çalışma beş bölümden oluşmaktadır. Birinci bölümde konuya ilişkin giriş yapılırken ikinci bölümde literatür taramasına yer verilmiştir. Üçüncü bölümde çalışmada kapsamında kullanılan

veriler ve analiz yöntemi açıklanmıştır. Dördüncü bölümde analiz bulguları yorumlanmış ve son bölümde ise genel olarak sonuçlar değerlendirilmiş ve literatürdeki çalışmalar ile benzerlik ve farklılıklar açıklanmıştır.

2. Literatür Taraması

Çalışmanın bu bölümünde küresel ve yerel ekonomi politika belirsizlik göstergeleri ile çeşitli finansal varlıkların ilişkisinin incelendiği çalışmalar özetlenmiş ve Tablo 1’de sunulmuştur.

Tablo 1. Literatür Taraması

Yazar(lar)	Değişkenler	Yöntem	Sonuç
Korkmaz ve Güngör (2018)	Küresel ekonomi politika belirsizliği ve seçili BİST endeksleri	GARCH	Küresel ekonomi politika belirsizliğinin seçili pay getirilerinin volatilitesi üzerinde önemli etkisi bulunduğu belirtilmiştir.
Gürsoy (2021)	GEPÜ, döviz kuru (dolar, euro), enflasyon ve BİST100 endeksi	Hatemi-J asimetrik nedensellik testi	GEPÜ endeksinden döviz kurlarına nedensellik bulunurken enflasyon ve BİST100 endeksiyle herhangi bir ilişki bulunamamıştır.
Gürsoy ve Zeren (2022)	G7 ve BRIC ülkelerinde EPU endeksi ve borsa fiyatları	Konya (2006) panel nedensellik testi	EPU endeksinden analize dâhil edilen tüm borsalara doğru tek yönlü nedensellik olduğu bulunmuştur.
İlgin (2022)	Seçili Avrupa ülkeleri (Almanya, İtalya, İngiltere, Fransa ve İspanya) yerel ekonomi politikası belirsizlikleri ve borsa endeksleri	ARDL sınır testi	Yerel ekonomi politikası belirsizliklerinin ilgili borsa endeksleri üzerinde negatif bir etkisi olduğu bulunmuştur.
Özmerdivanlı ve Karataşlı (2022)	EPU endeksi ve hisse senedi fiyatları	Panel nedensellik analizi	Hisse senedi fiyatlarının çoğu ülkede ekonomi politikası belirsizliklerinin nedeni olduğu sonucuna ulaşılmıştır.
Akçayır (2023)	Türkiye’nin Jeopolitik Risk Endeksi (TJPR), WUITR, WUI, CDS primi ve TL para birimi	VAR modeli	CDS primlerinin TL üzerinde en fazla; TJPR endeksinin ise en az etkiye sahip olduğu belirlenmiştir.
Dinçergök (2023)	Avrupa Belirsizlik Endeksi, WUI, EPU ve seçili BİST100 şirketlerinin nakit oranları	Panel veri analizi	Analiz bulguları, çalışmaya dâhil edilen tüm belirsizlik endeks değerlerindeki artışın şirketlerin nakit oranlarını artırdığını göstermiştir.
Kaya vd. (2023)	EPU, Dow Jones, FTSE, DAX ve NIKKEI	GARCH	EPU’nun NIKKEI borsa endeksi dışındaki borsaların getirileri ve oynaklığı üzerinde anlamlı olduğu bulunmuştur.
Songur ve Sertkaya (2023)	EPU ve BRIC ülkelerindeki dolar kuru	Fourier fonksiyonlu eşbütünleşme testi	Çin’de EPU endeksi dolar kurunu negatif etkilerken Rusya ve Brezilya’da pozitif etkilemiştir. Hindistan’dan elde edilen sonuçlar ise anlamsız bulunmuştur.
Tokatlıoğlu (2023)	Küresel ekonomik politika belirsizliği, seçili pay fiyatları ve döviz kuru (dolar, euro)	GARCH-MIDAS	GEPÜ endeksindeki artışın pay fiyatı ve döviz kuru volatilitesi artırdığı tespit edilmiştir.
Aydın vd. (2024)	Ekonomi politika belirsizliği, BİST 100 endeksi, 2 yıllık devlet tahvili faiz oranları, döviz kuru ve CDS primleri	Bayer- Hanck (2013) eşbütünleşme testi	Ekonomi politika belirsizliğinin diğer değişkenlere kıyasla uzun dönemde CDS primi; kısa dönemde dolar kuru üzerinde daha fazla etkiye sahip olduğu tespit edilmiştir.
Erdoğan ve Doğan (2024)	WUI, EPU ve TJPR ile BRICS ülke borsa fiyatları	TVP-VAR modeli	Hindistan borsası dışında kalan ülke borsalarından analize dâhil edilen küresel belirsizlik endekslerine yayılım olduğu belirlenmiştir.
Şencan (2024)	GEPÜ endeksi, MIST ülkelerinde işlem gören borsa endeksleri	BEKK-GARCH	GEPÜ endeksinin ilgili borsa endekslerinin volatilitesi üzerinde pozitif etkisi olduğuna dair bulgular elde edilmiştir.

Tablo 1 (Devamı). Literatür Taraması

Yazar(lar)	Değişkenler	Yöntem	Sonuç
Şit (2024)	WUI endeksi, enflasyon, dolar kuru ve CDS primleri	Toda-Yamamoto nedensellik testi	Enflasyon ve CDS primlerinden WUI'ye doğru tek yönlü nedensellik olduğu bulunurken WUI'nin dolar kuru ve enflasyon üzerinde etkisi olduğu belirlenmiştir.
Turnacıgil (2024)	WUI, WUITR, EPU ve seçili BİST100 firmalarının borçlanma kararları	Panel EGLS	Belirsizlik endekslerinin firmaların borçlanma kararlarında istatistiksel olarak anlamlı olduğu sonucuna varılmıştır.
Arouri vd. (2016)	ABD piyasalarındaki ekonomi politika belirsizliği ve pay getirileri	GARCH	Ekonomi politika belirsizliğindeki bir artışın pay getirilerini önemli ölçüde azalttığı belirlenmiştir.
Nyawo ve Wyk (2018)	EPU, Hindistan piyasasındaki ulusal ekonomi politika belirsizliği, enflasyon ve GSYH	VAR modeli	EPU enflasyon ve GSYH negatif bir etkiye sahipken Hindistan'daki makro göstergeler üzerinde küresel belirsizliğin yerel belirsizlikten daha fazla etkisi olduğu bulunmuştur.
Chiang (2019)	EPU, G7 ülkelerinde işlem gören pay getirileri	VAR modeli	EPU endeksindeki artışın pay getirilerini negatif etkilediği tespit edilmiştir.
Canh vd. (2020)	EPU, WUI, ABD piyasasındaki doğrudan yabancı yatırımlar	Panel veri analizi	Yerel belirsizliklerdeki artışın doğrudan yatırım girişlerini negatif; küresel belirsizliklerdeki artışın ise pozitif etkilediği bulunmuştur.
Kyriazis (2021)	EPU, ham petrol fiyatları ve Bitcoin	GARCH	EPU'daki değişimlerin Bitcoin fiyatlarındaki volatilité üzerinde pozitif; petrol fiyatlarının ise negatif etkiye sahip olduğu bulunmuştur.
Hazgui vd. (2022)	ABD ekonomi politika belirsizliği, Bitcoin, altın ve Brent petrol	Fourier fonksiyonlu kantil regresyon	Bitcoin ile EPU endeksi arasında negatif bağımlılık olduğu belirlenmiştir.
Su vd. (2022)	WUI endeksi ve altın fiyatları	Granger nedensellik testi	WUI'den altın fiyatlarına doğru nedensellik olduğu belirlenmiştir.
Shaikh ve Vallabh (2023)	WUI, Hindistan'daki politika belirsizliği, jeopolitik belirsizlikler ve altın fiyatları	Regresyon modeli	Tüm belirsizliklerin altın fiyatları üzerinde anlamlı etkisi bulunduğu sonucuna ulaşılmıştır.
Agyapong (2024)	WUI ve Kanada, Avustralya, Brezilya, Şili, Yeni Zelanda, Rusya, Norveç ve Güney Afrika ülkelerindeki dolar kuru fiyatları	VAR modeli	WUI şoklarının Rusya ve Kanada para birimlerinin dolar karşısındaki değerini daha çok etkilediği belirlenmiştir
Pan vd. (2024)	WUI, EPU ve CDS primleri	Regresyon modeli	Çalışmada kullanılan belirsizlik endekslerindeki artışın CDS primlerini artırdığı gözlenmiştir.

3. Veri Seti ve Yöntem

3.1. Veri Seti

Bu çalışmada Türkiye'de küresel ve yerel ekonomi politika belirsizliği ile CDS primindeki değişimlerin BİST100 ve dolar kuru getirileri üzerindeki etkisi VAR modeli aracılığıyla incelenmiştir. Bu doğrultuda 2008:3 – 2024:9 dönemleri arasında aylık veriler kullanılmıştır. Çalışmanın başlangıç dönemi belirlenirken tüm verilerin kesintisiz bulunduğu tarih dikkate alınmıştır.

Çalışmada kullanılan tüm değişkenler, kısaltmaları, sembolleri ve erişim kaynakları Tablo 2'de verilmiştir.

Tablo 2. Çalışmada Kullanılan Değişkenler

Değişkenler	Kısaltma	Sembol	Kaynak
Borsa İstanbul 100 Endeksi	BİST100	DBIST100	tr.investing.com
Dolar Kuru	DOLAR	DDOLAR	tr.investing.com
Ülke Risk Primi	CDS	DCDS	tr.investing.com
Küresel Ekonomi Politikaları Belirsizlik Endeksi	WUI	DWUI	worlduncertaintyindex.com
Türkiye için Hesaplanan Ekonomi Politikası Belirsizlik Endeksi	WUITR	DWUITR	worlduncertaintyindex.com

Not: Çalışmada BİST100 ve DOLAR değişkenlerinin getirileri $[(P_t) - (P_{t-1}) / (P_{t-1})]$ formülü aracılığıyla elde edilmiştir. CDS, WUI ve WUITR değişkenlerinin de yüzdesel değişimleri aynı formül kullanılarak hesaplanmıştır. Yüzdesel değişim alınan değişkenler sırasıyla DBIST100, DDOLAR, DCDS, DWUI ve DWUITR olarak ifade edilmiştir.

3.2. Yöntem

Çalışmanın ilk aşamasında çalışmada kullanılan serilerde durağanlık sınavının gerçekleştirilmesi için Genişletilmiş Dickey Fuller (Augmented Dickey Fuller, ADF) birim kök testi (Dickey ve Fuller 1979; 1981), Philips-Perron (1988), Kwiatkowski-Phillips-Schmidt Shin (KPSS) (1992) birim kök testleri kullanılmıştır. Bu testlerin yanı sıra birden fazla kırılmayı modelleme gücüne sahip Fourier fonksiyonlu Fourier KPSS (FKPSS) kırılmalı birim kök testinden yararlanılmıştır.

Geleneksel durağanlık testlerinde serideki kırılmaların varlığı tespit edilememesi elde edilen sonuçların güvenilirliğini zedelemektedir. Perron (1989) tarafından dışsal olarak belirlenen ve bir yapısal kırılmanın varlığına izin veren birim kök testinin ortaya çıkmasıyla beraber kırılmalı birim kök testlerinin temeli atılmıştır. Ancak kırılma sayısının bir veya iki olarak sınırlandırılması hatalı sonuçlara neden olabileceğinden bu soruna çözüm olarak yapısal kırılmaların sayısını ve tarihini önceden belirleme ihtiyacını ortadan kaldıran Fourier fonksiyonlu birim kök testlerinin geliştirilmiştir (Enders ve Lee, 2012, s.196).

Becker vd. (2006) tarafından yapılan çalışmada hem keskin hem yumuşak kırılmaları modellemesi için geliştirilen Fourier KPSS testi, KPSS (1992) durağanlık test denklemine dayanmaktadır. Dolayısı ile KPSS birim kök testine benzer şekilde modelin boş hipotezi durağanlığı ifade etmektedir. Kırılmalı birim kök testleri arasında Fourier fonksiyonlu birim kök testlerinde birden fazla kırılmaya izin vermesinin yanı sıra önceden kırılma sayısının seçimine gerek duyulmaması yöntemi diğer yöntemlerden ayırmaktadır. FKPSS veri yaratma süreci aşağıda yer almaktadır (Becker vd., 2006: 382).

$$y_t = \beta_t + d(t) + r_t + e_t \quad (1)$$

(1) numaralı denklemde r_t : rassal yüyüş, $d(t)$: bilinmeyen kırılma sayısı, e_t : hata terimidir.

Tahmin edilen Fourier modeli aşağıdaki gibi tanımlanmıştır (Becker vd., 2006, s.383):

$$d(t) = a + \sum \theta_{1k} \sin\left(\frac{2\pi kt}{T}\right) + \theta_{2k} \cos\left(\frac{2\pi kt}{T}\right), n < \left(\frac{T}{2}\right) \quad (2)$$

Denklem (2)'de n : frekans sayısı, k : frekans ve T gözlem sayısıdır. FKPSS durağanlık sınavı sonucunda sıfır hipotezinin reddedilmesi durumunda modelin birim kök içerdiği belirtilmektedir (Becker vd., 2006: 385).

Çalışmada ele alınan serilerin düzeyde durağan olduğu belirlenmiş ve bu nedenle değişkenler arasındaki dinamik ilişkilerin analizi için Sims (1980)'in geliştirdiği VAR model kullanılmıştır. VAR modeli, birbirleriyle karşılıklı etkileşim içinde bulundukları düşünülen değişkenlerin ilişkilerini açıklamak amacıyla kullanılan bir denklem sistemidir. Dolayısıyla bu model doğrusal karşılıklı bağımlılıkları ortaya koymak için kullanılır ve yapısal modele herhangi bir sınırlama getirmeden dinamik bağlantıları ortaya çıkarabilmektedir. (Keating, 1990: 543-554). VAR modeli, değişkenler içsel ya da dışsal olarak sınıflandırma zorluğuna karşı geliştirilmiştir. Ayrıca, bağımlı değişkenin geçmiş değerlerini modele dâhil ederek ileriye dönük güçlü tahminler yapma olanağı sunmaktadır. VAR modeli, yapısal modele herhangi bir kısıtlama getirmeden dinamik ilişkileri analiz edebilir ve

böylelikle değişkenler arasındaki durum tespitini mümkün kılar. Ayrıca bu model aracılığıyla, hata terimleri üzerinde değişkenlerin beklenmedik şokları elde edilebilir ve bu şoklara verilen tepkiler yorumlanabilir (Enders, 1995).

İki değişkenli bir VAR modelinin standart gösterimi aşağıdaki gibi ifade edilmektedir:

$$y_t = a_1 + \sum_{i=1}^p b_{1i} y_{t-i} + \sum_{i=1}^p b_{2i} x_{t-i} + v_{1t} \quad (3)$$

$$x_t = c_1 + \sum_{i=1}^p d_{1i} y_{t-i} + \sum_{i=1}^p d_{2i} x_{t-i} + v_{2t} \quad (4)$$

Yukarıdaki eşitlik (3) ve (4)'te p; gecikmelerin uzunluğunu, v; ortalaması sıfır sabit varyansa sahip normal dağılımlı rassal hata terimlerini temsil etmektedir. Modelin sağ tarafında yalnızca içsel değişkenlerin gecikmeli değerleri bulunduğundan bu yöntemde eş-anlılık problemi olmamaktadır. Dolayısı ile ilgili denklemler klasik en küçük kareler yöntemiyle tahmin edilmektedir (Özgen ve Güloğlu, 2004: 96).

VAR modeli üç aşamada gerçekleştirilmektedir. Birinci adımda serilerin durağanlığı test edilir. Durağan olmayan serilere dayalı hipotez testleri güvenilir sonuçlar veremeyeceğinden serilerin durağanlığı sınanır. İkinci adımda model için en uygun gecikme uzunluğu seçilir ve nedensellik ilişkileri incelenir. Son olarak modele dışsal şoklar uygulanarak değişkenlerin bu şoklara karşı verdiği tepkiler analiz edilir (Mucuk ve Alptekin, 2008: 162).

Bu çalışmada WUI, WUITR ile CDS primlerindeki değişimlerin BİST100 ve dolar getirileri üzerindeki etkisi VAR analiziyle incelenmiştir. Ayrıca, Granger nedensellik testi ve etki-tepki fonksiyonları gibi araçlar kullanılarak, değişkenler arasındaki etkileşimler detaylı bir şekilde açıklanmaya çalışılmıştır.

4. Analiz Bulguları

Çalışmalarda ele alınan açıklayıcı değişkenler arasında yüksek korelasyon bulunması çoklu doğrusal bağlantı sorununu yaratmaktadır. Böyle bir durumda ise bağımsız değişkenin bağımlı değişken üzerindeki etkisini incelemek zorlaşmakta ve kurulan regresyon modelinden elde edilen sonuçların güvenilirliği açısından sorun oluşturmaktadır (Tabachnick ve Fidell, 2001). Bu kapsamda çalışmada çoklu doğrusal bağıntının saptanmasına ilişkin incelemeler Pearson korelasyon testi ve Varyans Şişirme Faktörü (Varyans Inflation Factor, VIF) testi ile gerçekleştirilmiştir. Testlere ilişkin sonuçlar sırasıyla Tablo 3 ve Tablo 4'te yer almaktadır.

Tablo 3. Pearson Korelasyon Testi

	DWUITR	DWUI	DCDS
DWUITR	1	0,051100	0,036912
DWUI	0,051100	1	0,051194
DCDS	0,036912	0,051194	1

Tablo 3'ten elde edilen sonuçlara göre DWUITR, DWUI ve DCDS açıklayıcı değişkenleri arasında düşük korelasyon olduğu belirlenmiştir. Çalışmada çoklu doğrusal bağlantı sinaması ise VIF testi ile incelenmiştir. VIF testine ait bulgular Tablo 4'te gösterilmiştir.

Tablo 4. Varyans Şişirme Faktörü (VIF) Testi

Değişken	Varyans Katsayısı	Merkezi VIF değeri
DCDS	0,00128	1,00923
DDOLAR	0,01104	1,04303
DWUI	0,00029	1,02214
DWUITR	0,00010	1,02089
DBIST100	0,02202	1,03087
C	3,73094	

VIF değerinin 10'dan küçük olması, modelde çoklu bağlantı olmadığını yansıtmaktadır (Belsley vd., 2015). Tablo 4'e göre VIF değerlerinin 1 ile 1,043 değerleri arasında değiştiği gözlenmiştir. Bu doğrultuda ulaşılan sonuçlar Tablo 3'teki korelasyon testinden elde edilen sonuçları destekler şekilde değişkenler arasında çoklu doğrusal bağlantı sorunu olmadığını göstermektedir.

Çalışmada kullanılan serilerde durağanlığın tespiti için serilere birim kök testleri uygulanmıştır. Zaman serilerinde durağanlık, serinin ortalamasının ve varyansının zaman içinde sabit olması ve iki gecikmeli zaman dilimi arasındaki kovaryansın yalnızca gecikme süresine bağlı olup zamana bağlı olmaması durumunu ifade etmektedir. Durağanlık koşulunun sağlanmaması durumunda sahte regresyon gibi sorunlar ortaya çıkabilir. Bu çalışmada serilere uygulanan birim kök testlerine ilişkin bulgular Tablo 5'te sunulmuştur.

Tablo 5. ADF Birim Kök Testi Sonuçları

Değişken	Model	ADF T.İ.	PP T.İ.	KPSS T.İ.	FKPSS T.İ.	Min SSR	F istatistiği
DBIST100	S	-12,579***	-12,576***	0,493	0,134 (5)	1,283	2,694
	Y	-11,999***	-12,041***				
DDOLAR	S	-12,523***	-14,621***	0,566	0,065 (9)	0,581	2,915
	Y	-11,523***	-14,592***				
DCDS	S	-14,604***	-12,463***	0,157	0,096 (7)	4,908	1,855
	Y	-14,579***	-11,616***				
DWUI	S	-13,838***	-21,828***	0,178	0,233 (19)	21,601	0,889
	Y	-13,120***	-18,341***				
DWUTR	S	-12,397***	-19,863***	0,172	0,255 (19)	23,584	0,889
	Y	-16,244***	-16,811***				

***p<0,01. S: sabit, Y: yalın test modelini ifade etmektedir. T.İ: Test İstatistiği. FKPSS sütununda parantez içindeki değerler modeldeki bant genişliğini göstermektedir. F testi için kritik değer 4.651 olarak belirlenmiştir.

Yüzdesel değişim alınan serilerin sıfır veya sıfıra çok yakın bir değer etrafında dalgalanma gösterdiğinden kullanılan birim kök testlerinde yalnızca sabit değil yalın model de test edilmiştir. ADF, PP ve KPSS geleneksel birim kök test bulgularına göre test denklemlerinde birim kök bulunmadığı belirlenmiştir. Bunların yanı sıra FKPSS kırılmalı birim kök testi sonuçları değerlendirildiğinde serilerin %5 önem düzeyinde durağan oldukları belirlenmiştir. Ancak trigonometrik terimlerin anlamlılığı için uygulanan F testi sonucu dikkate alındığında F istatistiklerinin kritik değerden daha düşük olduğu görülmüştür. FKPSS testinde trigonometrik terimlerin anlamsız olduğu durumlarda geleneksel birim kök testlerinin değerlendirilmesi sonuçların güvenilirliği açısından önem taşımaktadır (Özer, 2019: 870). Dolayısı ile Tablo 5'te yer alan ADF, PP ve KPSS testinden elde edilen bulgular dikkate alınmış ve analizde kullanılan tüm serilerin düzeyde durağan olduğu sonucuna ulaşılmıştır. Serilerin düzeyde durağan olduğunun belirlenmesinin ardından VAR analizi yapılmasının uygun olduğu belirlenmiştir. Dolayısıyla ADF birim kök testinin ardından çalışmanın bir sonraki aşamasında bağımlı değişkenler için (DBIST100 ve DDOLAR) iki ayrı VAR modeli kurularak analizler gerçekleştirilecektir.

Çalışmada öncelikle DBIST100, DCDS, DWUI, DWUITR serileri kullanılarak oluşturulacak VAR modeli için gecikme uzunluğunun belirlenmesi amacıyla gecikme seçme kriterleri olarak log

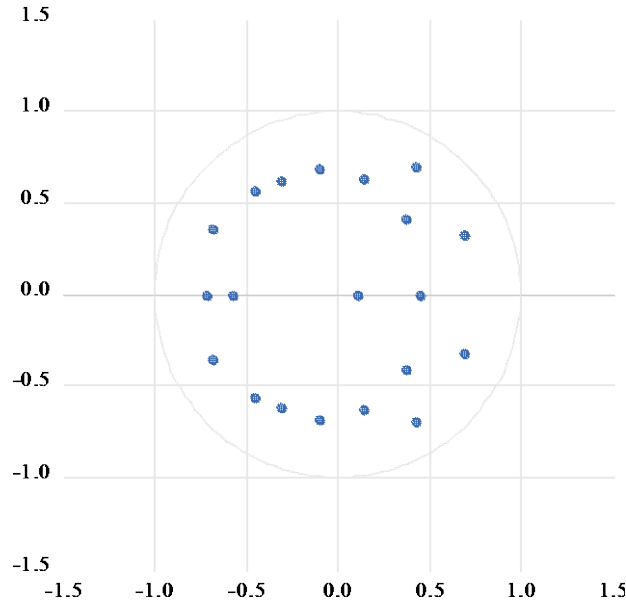
olabilirlik (LogL), olabilirlik oranı (LR), nihai kestirim hatası (FPE), Akaike bilgi kriteri (AIC), Schwarz bilgi kriteri (SIC) ve Hannan-Quinn (HQ) kriterleri kullanılmıştır. Gecikme seçimi için kullanılan kriterler ve önerdikleri gecikmeler Tablo 6’da sunulmuştur.

Tablo 6. Gecikme Uzunluğu Seçimi

Gecikme	LogL	LR	FPE	AIC	SIC	HQ
0	90,05764	NA	4,77e-06	-0,901127	-0,833017*	-0,873539*
1	107,3052	33,59205	4,71e-06	-0,914190	-0,573638	-0,776251
2	116,3015	17,14484	5,07e-06	-0,840853	-0,227860	-0,592562
3	126,3684	18,76350	5,40e-06	-0,778727	0,106709	-0,420084
4	137,6285	20,51578	5,68e-06	-0,729095	0,428783	-0,260100
5	184,8057	83,98024*	4,10e-06*	-1,055557*	0,374762	-0,476211
6	190,3808	9,690850	4,59e-06	-0,946396	0,756365	-0,256699
7	199,0679	14,73623	4,97e-06	-0,869821	1,105382	-0,069772
8	205,3495	10,39256	5,53e-06	-0,768058	1,479587	0,142343

* Kriterin önerdiği gecikmeyi ifade etmektedir.

Tablo 6’da kriterlerin çoğunlukla önerdiği gecikme uzunluğu belirlenerek VAR (5) modeli tahmin edilmiştir. VAR modeli tahmin edildikten sonra seriler arasındaki nedensellik ilişkisi Granger nedensellik testi ile incelenmiştir. Çalışmada stabilite koşullarını test etmek için AR kök analizi kullanılmıştır. AR köklerinin birim çember içerisinde olması VAR modelinin istikrarlı olduğunu ve modelden elde edilen tahmin sonuçlarının güvenilir olduğunu göstermektedir. Şekil 1’de DBIST100 değişkeninin AR polinomunun ters kökleri sunulmuştur.



Şekil 1. AR Polinomunun Ters Kökleri

Şekil 1’de tüm kökler birim çemberin içinde yer aldığından sistemin istikrarlı olduğu belirlenmiştir. Çalışmanın bir sonraki aşaması olan hata terimlerinde otokorelasyon probleminin sınaması LM testi ile analiz edilmiştir. LM otokorelasyon test sonuçları Tablo 7’de verilmiştir.

Tablo 7. LM Otokorelasyon Testi

Gecikme	LM	Olasılık
1	10,07936	0,8625
2	9,193726	0,9052
3	7,049889	0,9723
4	7,324845	0,9665
5	17,85694	0,3324
6	13,98345	0,6000
7	16,06419	0,4486
8	14,30247	0,5763

Tablo 7’den elde edilen sonuçlara göre, olasılık değerlerinin her bir gecikme için 0,05’ten büyük olması otokorelasyon sorunu olmadığını dolayısıyla modeldeki bağımlı değişkenin geçmiş dengeleriyle yeterince açıklandığını göstermiştir. Dolayısıyla, hata terimleri arasında otokorelasyon bulunmadığı sonucu elde edilmiştir.

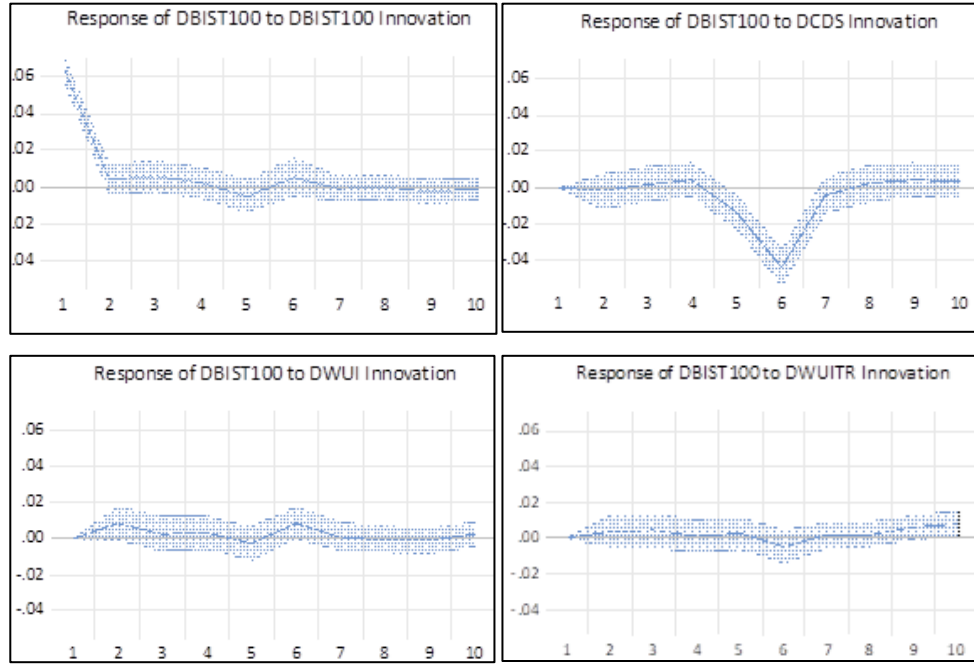
Çalışmanın bir sonraki aşamasında VAR (5) modeli için Granger nedensellik analizi uygulanmış ve test bulgularına Tablo 8’de yer verilmiştir.

Tablo 8. Granger Nedensellik Testi Sonucu

Değişkenler	Nedenselliğin Yönü	F İstatistiği	Olasılık
DCDS - DBIST100	→	95,03672	0,0000
DCDS - DWUITR		12,05856	0,0340

Tablo 8’de görüleceği üzere DCDS değişkeni DBIST100 ve DWUITR değişkeninin Granger nedenselidir. Bu sonuç, Türkiye’deki yatırımcıların DCDS verilerini kullanarak BİST100 getirilerini daha iyi öngörebilecekleri anlamına gelmektedir. CDS priminin BİST100 getirileri üzerinde nedensel olarak anlamlı bulunması, Türkiye’de sermaye piyasalarında getiri sağlamaya çalışan yatırımcıların ülke risk primine duyarlı olduğunu göstermiştir. Ancak diğer taraftan küresel belirsizlik göstergesi olan WUI değişkeninin Türkiye’deki hisse senedi yatırımcıları üzerinde nedensel bir etkiye sahip olmaması bu endeksin genel olarak dünya belirsizliğini yansıtmasından dolayı Türkiye’deki hisse senedi yatırımcılarının yerel risklere daha duyarlı olduğu şeklinde yorumlanabilir. Ayrıca, DCDS priminden DWUITR’ye doğru nedensellik bulunması Türkiye’deki ekonomi politikası belirsizliğinin açıklanmasında CDS primlerinin kullanılabileceği ve dolayısı ile Türkiye’deki ekonomi politikası belirsizliklerinin ülke risk primine duyarlı olduğu şeklinde yorumlanabilir. İkinci adımda gerçekleştirilecek olan DDOLAR değişkeni ile oluşturulacak VAR modelinde bu yorumlar yeniden değerlendirilecektir.

Granger nedensellik analizinin ardından etki-tepki analizleri yapılarak sonuçlar grafiklerle yorumlanmıştır. Şekil 2’de etki-tepki grafiklerine yer verilmiştir.



Şekil 2. Etki-Tepki Grafikleri

Şekil 2’de gösterilen etki-tepki grafiklerine göre, DBIST100 değişkeni kendi şoklarına karşı güçlü ve negatif bir tepki göstermektedir. Ancak bu etkinin kısa bir sürede azaldığı ve dengeye geldiği görülmektedir. DCDS’ten kaynaklanan şoklar DBIST100 üzerinde dördüncü dönemden sonra belirgin bir şekilde negatif etki yaratmış ve altıncı dönemde en yüksek negatif seviyesine ulaşmıştır. Yedinci dönemden sonra ise dengeye ulaşmıştır. DWUI ve DWUITR’den gelen şokların DBIST100 üzerindeki etkisinin oldukça sınırlı olduğu görülmüştür.

Çalışmanın bir sonraki aşamasında VAR analizinin son aşaması olan varyans ayrıştırması yapılmış olup test sonuçları Tablo 9’da yer almaktadır.

Tablo 9. Varyans Ayrıştırması Sonucu

Bağımlı Değişken: DBIST100					
Period	S.E.	DBIST100	DCDS	DWUI	DWUITR
1	0,065232	100,0000 (0,00000)	0,000000 (0,00000)	0,000000 (0,00000)	0,000000 (0,00000)
2	0,065982	98,01708 (2,27587)	0,199423 (1,09600)	1,493435 (1,97810)	0,290061 (0,78015)
3	0,066226	97,52588 (2,84630)	0,225761 (1,21279)	1,569986 (2,19358)	0,678376 (1,59580)
4	0,066516	96,68049 (3,21854)	0,646272 (1,62986)	1,972415 (2,42538)	0,700828 (1,69919)
5	0,068056	92,51323 (3,67921)	4,788303 (3,01084)	1,896690 (2,45384)	0,801780 (1,72498)
6	0,081048	65,26286 (5,36030)	31,69117 (5,30517)	2,176600 (2,12571)	0,869374 (1,49839)
7	0,081186	65,04467 (5,29690)	31,84325 (5,19683)	2,184226 (2,16931)	0,927856 (1,51231)
8	0,081244	64,96101 (5,27509)	31,82975 (5,19484)	2,193974 (2,18324)	1,015265 (1,55802)
9	0,081532	64,55212 (5,30753)	31,62454 (5,07686)	2,212855 (2,17306)	1,610482 (1,66834)
10	0,082154	63,59326 (5,27017)	31,47597 (1,85199)	2,317587 (1,91681)	2,613186 (2,27947)

Tablo 9'dan elde edilen sonuçlara göre, ilk dönemlerde DBIST100 değişkeninin tahmin hatasının varyansının %100'ü kendi geçmiş değerlerinden kaynaklanmaktadır. Bu durum DBIST100 değişkeninin kısa vadede büyük ölçüde kendi dinamikleriyle açıklanabileceğini göstermektedir. Beşinci dönemde DCDS'in katkısı yaklaşık %5 iken DWUI'nin %2 ve DWUITR'nin %1'dir. Dolayısıyla, DWUI ve DWUITR'nin sınırlı etkiye sahip olduğu görülmektedir. Altıncı dönemde DBIST100'ün kendi geçmiş değerlerinden açıklama oranı %65'e düşerken, DCDS'in katkısı %32'ye yükselmiş ancak DWUI ve DWUITR'nin katkısı sabit kalmıştır. Bu durum orta vadede CDS priminin BİST100 değişkeni üzerindeki etkisinin arttığını Onuncu periyotta DCDS'in açıklama oranı benzer oranlarda seyrederken DWUITR'nin %1 artış gösterdiği belirlenmiştir. Ancak yine de bu sonuçlar uzun vadede BİST100 değişkeninin dinamiklerinin ülke riskine daha bağımlı hale geldiğini göstermektedir. Özellikle CDS priminin %32'lik katkısı, BİST100'ün uzun vadeli hareketlerinin ülke riski algısından önemli ölçüde etkilendiğini ortaya koymaktadır.

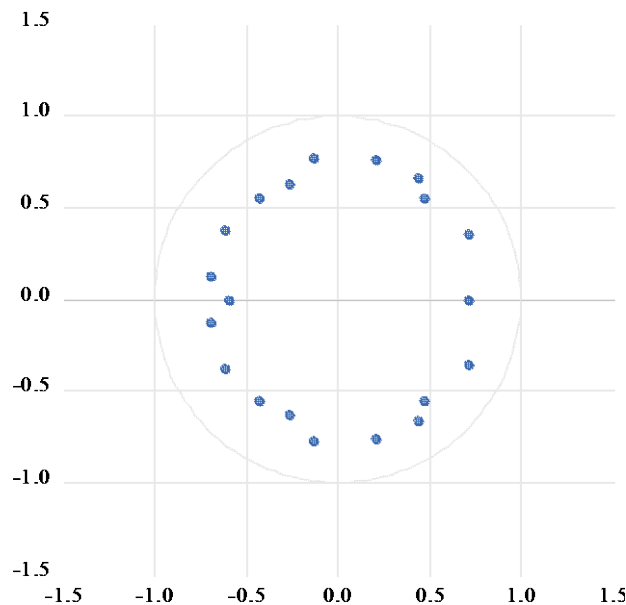
Çalışmanın bir sonraki aşamasında WUI, WUITR ve CDS primlerindeki değişimin dolar getirileri üzerindeki etkisinin incelenmesi amacıyla dolar değişkeninin bağımlı değişken; WUI, WUITR ve CDS değişkenlerinin bağımsız değişken olduğu VAR modeli için gecikme uzunluğu seçilerek sonuçlar Tablo 10'da verilmiştir.

Tablo 10. Gecikme Uzunluğu Seçimi

Gecikme	LogL	LR	FPE	AIC	SIC	HQ
0	163,2688	NA	2,22e-06	-1,667736	-1,599626*	-1,640149*
1	180,4766	33,51463	2,19e-06	-1,680383	-1,339831	-1,542444
2	194,4161	26,56523	2,24e-06	-1,658807	-1,045813	-1,410516
3	200,9066	12,09758	2,47e-06	-1,559232	-0,673796	-1,200589
4	208,3314	13,52780	2,71e-06	-1,469438	-0,311561	-1,000444
5	262,6102	96,62209*	1,82e-06*	-1,870264*	-0,439945	-1,290918
6	271,1616	14,86416	1,97e-06	-1,792268	-0,089507	-1,102571
7	282,4224	19,10217	2,08e-06	-1,742643	0,232559	-0,942594
8	292,1518	16,09678	2,23e-06	-1,676982	0,570662	-0,766582

* Kriterin önerdiği gecikmeyi ifade etmektedir.

Kriterlerin çoğunlukla önerdiği gecikme seçilerek VAR (5) modeli tahmin edilmiştir. VAR modeli tahmin edildikten sonra seriler arasındaki nedensellik ilişkisi Granger nedensellik testi ile incelenmiştir. Çalışmada modelin istikrarlılığını test etmek için AR kök analizi kullanılmıştır. Şekil 3'te DDOLAR değişkeni için AR polinomunun ters kökleri sunulmuştur.



Şekil 3. AR Polinomunun Ters Kökleri

Şekil 3’te tüm kökler birim çemberin içinde yer aldığı için sistemin istikrarlı olduğu anlaşılmıştır. Hata terimlerinde otokorelasyon probleminin varlığı Breusch-Godfrey LM testiyle analiz edilmiş ve bulgular Tablo 11’de verilmiştir.

Tablo 11. LM Otokorelasyon Testi

Gecikme	LM	Olasılık
1	12,59489	0,7022
2	13,70784	0,6205
3	8,165607	0,9438
4	23,82657	0,1934
5	13,22829	0,6561
6	12,66041	0,6975
7	15,22013	0,5087
8	16,68525	0,4063

Tablo 11’den elde edilen sonuçlara göre LM test sonucu değerinin her bir gecikme için 0,05’ten büyük olması otokorelasyon sorunu olmadığını dolayısıyla modeldeki bağımlı değişkenin geçmiş dengeleriyle yeterince açıklandığını göstermiştir.

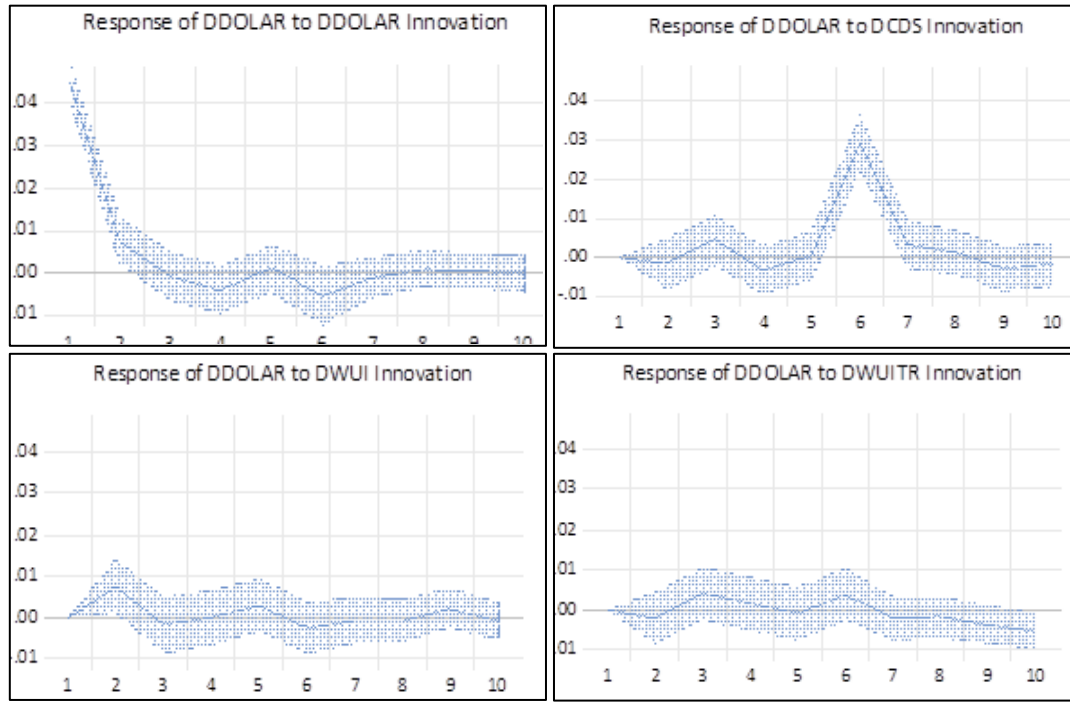
Çalışmanın bir sonraki aşamasında VAR (5) modeli için Granger nedensellik analizine ait bulgular Tablo 12’de verilmiştir.

Tablo 12. Granger Nedensellik Testi Sonucu

Değişkenler	Nedenselliğin Yönü	F İstatistiği	Olasılık
DCDS - DDOLAR	→	91,01838	0,0000
DWUI - DDOLAR		9,42636	0,0831

Tablo 12 dikkate alındığında, DCDS ve DWUI değişkenlerinden DDOLAR değişkenine tek yönlü nedensellik olduğu belirlenmiştir. Tablo 5’te yer alan sonuçlara benzer şekilde Türkiye’deki dolar yatırımcılarının da CDS primine duyarlı olduğu sonucu elde edilmiştir. CDS priminin BİST100 gibi dolar getirileri üzerinde de nedensel olarak anlamlı bulunması finansal piyasalarında getiri sağlamaya çalışan yatırımcıların ülke riskine duyarlı olduğu yönünde yorumlanabilir. Dolayısıyla, Türkiye’de hem dolar hem de BİST100 getirilerinin açıklanmasında CDS primindeki değişimlerin kullanılabileceği bulgusuna ulaşılmıştır. Ayrıca DDWUI değişkeninin DDOLAR’ın nedenseli olarak bulunması dolar getirilerinin açıklanmasında küresel politika belirsizliklerinin takip edilebileceğini göstermektedir. Dolayısı ile bu sonuçlar dikkate alındığında BİST100 getirileri yerel belirsizliklerden (CDS primi) daha fazla etkilenirken dolar getirilerinin hem yerel hem de küresel belirsizliklerden (CDS primi ve WUI) etkilendiği anlaşılmıştır.

Granger nedensellik analizinin ardından etki-tepki analizleri yapılarak sonuçlar grafiklerle yorumlanmıştır. Şekil 4’te etki-tepki grafiklerine yer verilmiştir.



Şekil 4. Etki-Tepki Grafikleri

Şekil 4'e göre, DDOLAR değişkeni kendi şoklarına karşı güçlü ve negatif bir tepki göstermektedir. Ancak bu etkinin kısa sürede azaldığı görülmektedir. DWUI kaynaklı şoklar ikinci dönemde DDOLAR değişkeni üzerinde anlamlı pozitif etki yaratsa da etki üçüncü dönemde negatife geçmiştir. Diğer yandan, DWUITR kaynaklı şoklara DDOLAR değişkeni ikinci dönem negatif tepki verirken üçüncü dönemde pozitif geçmiştir. Genel olarak DWUI ve DWUITR'den kaynaklı şoklar DDOLAR değişkeni üzerinde birbirinden farklı tepkiler yaratmaktadır. Dolayısıyla, DDOLAR değişkeninin küresel ve yerel belirsizlik kaynaklı şoklara karşı tepkisinin farklılaştığı ifade edilebilir. Ayrıca, Şekil 2 ve Şekil 4 kıyaslandığında, DCDS'ten gelen şoklara karşılık altıncı dönemde DBIST100 negatif tepki verirken aynı dönem DDOLAR pozitif tepki verdiği gözlenmiştir.

Çalışmanın son aşamasında varyans ayrıştırması yapılarak test bulguları Tablo 13'te verilmiştir.

Tablo 13. Varyans Ayrıştırması Sonucu

Bağımlı Değişken: DDOLAR					
Period	S.E.	DDOLAR	DCDS	DWUI	DWUITR
1	0,044563	100,0000 (0,00000)	0,000000 (0,00000)	0,000000 (0,00000)	0,000000 (0,00000)
2	0,045889	96,94447 (3,22611)	0,134050 (0,89602)	2,740702 (2,88330)	0,180783 (0,83757)
3	0,046312	95,21656 (3,52373)	1,008261 (1,37490)	2,852711 (2,79397)	0,922468 (1,47646)
4	0,046640	94,65071 (3,71059)	1,500975 (1,64362)	2,813251 (2,97632)	1,035060 (1,67765)
5	0,046755	94,24610 (3,82902)	1,499444 (1,68093)	3,188545 (3,00116)	1,065909 (1,92295)
6	0,055647	67,45752 (5,31094)	28,84538 (5,40099)	2,463601 (2,22319)	1,233498 (1,70421)
7	0,055797	67,14164 (5,36498)	29,03700 (5,46246)	2,469126 (2,30760)	1,352227 (1,77817)
8	0,055851	67,03482 (5,42492)	29,02297 (5,42426)	2,483836 (2,35841)	1,458376 (1,89087)
9	0,056083	66,48657 (5,53133)	29,04551 (5,30898)	2,619094 (2,38594)	1,848823 (1,98576)
10	0,056372	65,80653 (4,88928)	28,84786 (5,13201)	2,616192 (1,93240)	2,729419 (2,31392)

Tablo 13 dikkate alındığında, birinci dönemlerde DDOLAR değişkeninin tahmin hatası varyansı sırasıyla %100, %97 ve %96'sı kendi geçmiş değerlerinden kaynaklanmıştır. Bu durum kısa vadede DDOLAR'ın büyük ölçüde kendi dinamikleriyle açıklanabileceğini göstermektedir. Dördüncü dönemde DDOLAR'ın açıklanmasında DCDS'in katkısı %1,5; DWUI'nin %3 ve DWUITR'nin %1'dir. Bu sonuçlar kısa vadede yerel risk göstergelerinin (DCDS ve DWUITR) DDOLAR üzerinde sınırlı etkiye sahip olduğunu gösterirken bunlara karşın küresel belirsizliklerin (DWUI) daha önemli olduğunu göstermiştir. Altıncı dönemde DDOLAR'ın kendi geçmiş değerlerinden açıklanma oranı %67'ye gerilerken, DCDS'in katkısı %28'e yükselmiştir. Bu durum orta vadede ülke riskinin dolar getirileri üzerindeki etkisinin arttığını göstermektedir. Onuncu dönemde DDOLAR değişkeninin kendi varyansından açıklanma oranı %66'ya gerilerken, DCDS, DWUI ve DWUITR'nin katkıları sırasıyla %29, %3 ve %3 olduğu görülmüştür. Bu sonuçlar, DDOLAR değişkeninin kısa vadede daha çok kendi iç dinamiklerinden etkilendiğini, ancak zaman içinde ülke risk primine duyarlı hale geldiğini göstermiştir. Ayrıca, Tablo 6'daki sonuçlarla karşılaştırıldığında, BİST100 değişkenine kıyasla küresel ekonomi politikası belirsizliğinin dolar değişkenini açıklamada daha fazla etkisi olduğu bulunmuştur. Ancak yine de hem dolar hem de BİST100 getirilerinin açıklanmasında CDS priminin daha önemli olduğu belirlenmiştir. Ek olarak; WUI ve WUITR değişkenlerinin dolar ve BİST100 getirilerini açıklamada oldukça sınırlı bir payının olması bu değişkenlerin açıklanmasında başka faktörlerin rol oynayabileceğini işaret etmiştir.

5. Sonuç ve Değerlendirme

Bilgi ve iletişim teknolojilerinin hızla gelişmesiyle birlikte finansal piyasaların belirsizliklere karşı duyarlılıkları artmıştır. Küresel krizler, siyasi krizler, ekonomik krizler, savaşlar, pandemi gibi önemli olaylar neticesinde ortaya çıkan ekonomi politikası belirsizlikleri de yatırımları etkileyen önemli bir risk faktörü olarak değerlendirilmeye başlamıştır. Ekonomi politikası belirsizliği, piyasalarda yaşanan dalgalanmaları, politik ve siyasi krizleri, jeopolitik riskleri ve birçok tahmin edilemeyen gelişmeleri içeren çok boyutlu bir belirsizlik göstergesidir. Ekonomi politika belirsizliğinin ülke ekonomilerini bütünüyle etkileme gücüne sahip olması, bu kavramın özellikle küresel ekonomik krizlerin ardından yeniden tartışılmasına neden olmuştur. Dolayısıyla; ülke riski, enflasyon riski, faiz riski, kur riski, politik risk gibi sistematik risklerin yanı sıra ekonomi politika belirsizliklerinin de piyasaları tümüyle etkileyebilmesi, reel piyasaların yanı sıra tasarruflarını finansal piyasalarda değerlendiren ve getiri sağlamaya çalışan yatırımcılar için dikkate alınması gereken bir gösterge olarak görülmesini sağlamıştır. Ayrıca, hisse senedi ve döviz varlıklar gibi belirsizliklerin piyasaya hızlı etki ettiği yatırım araçları için ekonomi politikalarındaki belirsizlikler büyük önem taşımaktadır. Bu doğrultuda, bu çalışmada 2008:3 – 2024:9 dönemleri arasında Türkiye'de küresel ve yerel ekonomi politika belirsizliği ile CDS primlerindeki değişimlerin BİST100 ve dolar kuru getirileri üzerindeki etkisi VAR modeli aracılığıyla incelenmiştir. Çalışmada Ahir vd. (2022) tarafından geliştirilen küresel ekonomi politikaları belirsizliği için WUI, yerel ekonomi politikası belirsizliği için ise WUITR kullanılmıştır. Granger nedensellik testleri, dürtü tepki analizleri ve varyans ayrıştırma sonuçları, bu değişkenler arasındaki dinamik ilişkiler hakkında önemli bulgular sunmaktadır.

Çalışmanın analiz aşamasına geçilmeden önce değişkenler tanımlanmış ve değişkenlerin bir önceki döneme göre değişimleri alınarak seriler oluşturulmuştur. Serilerin ADF durağanlık sınavının ardından tüm serilerin düzeyde durağan olduğu anlaşılmış, dolayısıyla VAR modelinin uygulanabileceği belirlenerek gecikme uzunluğu seçilmiş ve hata terimleri arasında otokorelasyon olup olmadığının sınavı için LM testi uygulanmıştır. Otokorelasyon sorununun olmadığının tespit edilmesinin ardından karakteristik AR polinomunun ters köklerinin dağılımı incelenmiş ve tüm köklerin 1'den küçük olmasıyla birlikte etki-tepki analizi için istikrar koşulunun sağlandığı belirlenmiştir. Dolayısıyla, tahmin edilen VAR modelinin istikrarlı olduğu belirlenmesinin ardından Granger nedensellik testi uygulanmıştır. Son olarak etki-tepki analizleri ile varyans ayrıştırması

yapılmıştır. Çalışmanın bağımlı değişkenleri olan BİST100 ve dolar kuru için iki ayrı VAR modeli oluşturularak tüm analizler belirtilen sırayla gerçekleştirilmiştir.

Granger nedensellik testi sonuçlarına göre, CDS primlerindeki değişimler Türkiye'deki ekonomi politikası belirsizliği (WUITR) ile BİST100 ve dolar getirilerinin nedenselidir. Dolayısıyla, ülke risk primindeki değişimler kullanılarak Türkiye'de BİST100 ve dolar getirileri ile yerel ekonomi politikasındaki belirsizlikler açıklanabilmektedir. Bu sonuç, sermaye ve para piyasalarında getiri sağlamaya çalışan yatırımcıların sistematik risklerden ülke riskine karşı duyarlı olduğunu yansıtmaktadır. Ayrıca; nedensellik testinden elde edilen diğer sonuçlara göre DWUI değişkeni DDOLAR değişkeninin nedenselidir. Buna göre, dolar getirilerinin küresel ekonomi politikasındaki belirsizliklere duyarlı olduğu sonucuna varılmıştır. Dolayısıyla, bu sonuçlar dikkate alındığında BİST100 getirileri yerel belirsizliklerden etkilenirken dolar getirilerinin hem yerel hem de küresel belirsizliklerden etkilendiği anlaşılmıştır. Bu bulgular, bu çalışma kapsamında yerel risk faktörlerinden biri olarak ele alınan ve ülke riskini temsil eden CDS priminin, Türkiye'deki dolar ve BİST100 yatırımları üzerindeki belirleyici rolünü vurgulamaktadır. Aynı zamanda CDS primindeki değişimlerin WUITR'yi açıklamada güçlü bir öncü olduğu da bir diğer bulgudur. Dolayısıyla, Türkiye'nin ekonomi politikasındaki belirsizlikleri için CDS primlerindeki dalgalanmalar takip edilebilir. BİST100 getirilerini açıklamada yalnızca CDS priminin öne çıkması ise küresel ve yerel ekonomi politikası belirsizliklerinin bu getirileri açıklamada yetersiz kaldığını göstermiştir. Diğer yandan, WUI'deki değişimlerin Türkiye'deki dolar getirilerinin nedeni olması BİST100'ün aksine dolar yatırımlarının küresel risk faktörlerindeki dalgalanmalara duyarlı olduğunu belirtmektedir.

Varyans ayrıştırma sonuçlarına göre kısa vadede hem BİST100 hem de dolar değişkeninin daha çok kendi iç dinamiklerinden etkilendiğini, ancak uzun vadede bu dinamiklerin CDS primine bağımlı hale geldiği görülmüştür. Özellikle CDS priminin %32'lik katkısı, BİST100'ün uzun vadeli hareketlerinin ülke riski algısından önemli ölçüde etkilendiğini göstermiştir. Bu analizden elde edilen diğer bir sonuç ise küresel ve yerel ekonomi politikası belirsizlik endekslerinin BİST100 ve dolar değişkenini açıklamada yetersiz kaldığıdır. Ancak BİST100 ve dolar değişkeni arasında bir değerlendirme yapıldığında küresel ekonomi politikası belirsizlik endeksinin dolar değişkenini nispeten daha iyi açıkladığı sonucuna ulaşılmıştır.

Etki-tepki analizinden elde edilen sonuçlara göre BİST100 ve dolar değişkenlerinin kendi şoklarına karşı güçlü ve negatif bir tepki verdiği ancak bu etkinin kısa sürede azaldığı görülmüştür. Ayrıca, altıncı dönemde CDS priminden gelen şokun BİST100 getirilerini negatif etkilerken dolar getirilerini pozitif etkilemesi ülke riskinden kaynaklı şoklara karşı borsa ve dolar yatırımcılarının birbirinden farklı tepki verdiğini göstermiştir. Ayrıca genel olarak dolar getirilerinin WUI ve WUITR'den gelen şoklara verdiği tepkinin birbirinin tersi yönünde olduğu gözlenmiştir. Dolayısıyla, küresel ve yerel ekonomi belirsizliği kaynaklı şokların dolar getirilerini farklı düzeyde etkilediği belirlenmiştir.

Bu çalışmanın sonuçları, Türkiye'de finansal piyasalarda getiri sağlamaya çalışan yatırımcıların hisse senedi ve dolar yatırımlarında özellikle ülke risk primini yakından takip etmelerinin faydalı olabileceğini göstermiştir. Ayrıca, Türkiye'de reel getiri sağlamaya çalışan dolar yatırımcılarının küresel ekonomi politikalarındaki değişimlerden etkilenmesi, bu yatırımcıların yatırım kararı verirken küresel gelişmeleri izlemesi gerekliliğini ortaya çıkarmıştır. Diğer taraftan, hem hisse senedi hem de dolar getirilerinin yanı sıra Türkiye'deki ekonomi politikasını belirsizliğini açıklayabilme gücü dikkate alındığında ülke risk primi verilerinin politika yapımcılar için takip edilmesi gereken bir gösterge olduğu belirlenmiştir. Dolayısıyla bu çalışma sonucunda ortaya çıkan Türkiye'nin yerel ekonomi politikasındaki değişimlerin ülke risk primindeki değişimlere duyarlı olması bulgusu politika yapımcılar için fikir sağlayabilir.

Bu çalışma, literatürdeki benzer çalışmalarla karşılaştırıldığında Gürsoy (2021), Aydın vd. (2024), Şit (2024), Agyapong (2024) ve Pan vd. (2024) çalışmalarından elde edilen sonuçlarla

uyumludur. Öte yandan, Gürsoy ve Zeren (2022) ile Özmerdivanlı ve Karataşlı (2022) çalışmalarından elde edilen bulgularla farklılık göstermektedir. Belirtilen çalışmaların benzer konuda ancak farklı örneklem grubu ve analiz yöntemiyle yapılmasından dolayı elde edilen sonuçların farklılaştığı düşünülmektedir. Çalışmada küresel ekonomi politika belirsizlik endeksi olarak yalnızca WUI endeksinin kullanılması çalışmanın kısıtını oluşturmaktadır. Bu konuya ilişkin yapılacak yeni çalışmalarda farklı ülke veya ülke grupları ele alınarak gruplar arasında karşılaştırma yapılabilir. Ayrıca bu çalışmada ele alınmayan ancak literatürde yer alan jeopolitik vb. risk faktörleri ile farklı finansal yatırım araçlarının dâhil edilmesinin daha kapsamlı bir analize olanak sağlayacağı düşünülmektedir.

Kaynaklar

- Agyapong, J. (2024). World uncertainty and commodity currencies. *Applied Economics*, 56(51), 6412–6442. <https://doi.org/10.1080/00036846.2023.2273243>
- Ahir, H. N., Bloom, ve D., Furceri (2022). World uncertainty index. *NBER Working Paper*.
- Akçayır, Ö. (2023). Ulusal riskler, jeopolitik riskler ve küresel belirsizliklerin Türk lirasının değeri üzerindeki etkileri. *Alanya Akademik Bakış*, 7(2), 649-669. <https://doi.org/10.29023/alanyaakademik.1038217>
- Aksoy, A. ve Tanrıöven, C. (2014). *Sermaye piyasası yatırım araçları ve analizi*. Detay Yayıncılık.
- Arouri, M., Estay, C., Rault, C. ve Roubaud, D. (2016). Economic policy uncertainty and stock markets: Long-run evidence from the US. *Finance Research Letters*, 18, 136-141. <https://doi.org/10.1016/j.frl.2016.04.011>
- Aydın, G. K., Yıldırım, R. K., ve Münyas, T. (2024). Ekonomi politika belirsizliğinin BİST, tahvil faiz oranı, döviz kuru ve ülke risk primi (cds) üzerindeki etkisi. *International Journal of Disciplines in Economics & Administrative Sciences Studies*, 10(4), 94-106. <https://doi.org/10.5281/zenodo.13607916>
- Aydin, M., Pata, U. K., ve Inal, V. (2022). Economic policy uncertainty and stock prices in BRIC countries: Evidence from asymmetric frequency domain causality approach. *Applied Economic Analysis*, 30(89), 114-129. <https://doi.org/10.1108/AEA-12-2020-0172>
- Bailey, W., ve Chung, Y. P. (1995). Exchange rate fluctuations, political risk, and stock returns: Some evidence from an emerging market. *Journal of Financial and Quantitative Analysis*, 30(4), 541-561. <https://doi.org/10.2307/2331276>
- Baker, S. R., Bloom, N., ve Davis, S. J. (2016). Measuring economic policy uncertainty. *The Quarterly Journal of Economics*, 131(4), 1593-1636. <https://doi.org/10.1093/qje/qjw024>
- Başarı, Ç., ve Ketten, M. (2016). Gelişmekte olan ülkelerin CDS primleri ile hisse senetleri ve döviz kurları arasındaki kointegrasyon ilişkisi. *Mehmet Akif Ersoy Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi*, 8(15), 369-380. <https://doi.org/10.20875/sb.72076>
- Beaulieu, M. C., Cosset, J. C. ve Essaddam, N. (2005). The impact of political risk on the volatility of stock returns: The case of Canada. *Journal of International Business Studies*, 36, 701-718. <https://doi.org/10.1057/palgrave.jibs.8400160>
- Becker, R., Enders, W., ve Lee, J. (2006). A stationarity test in the presence of an unknown number of smooth breaks. *Journal of Time Series Analysis*, 27(3), 381-409. <https://doi.org/10.1111/j.1467-9892.2006.00478.x>
- Belsley, D., Kuh, E. ve Welsch, R. E., (2005). *Regression diagnostics: Identifying influential data and sources of collinearity*. John Wiley & Sons: Hoboken.
- Boeck, M., Feldkircher, M., ve Raunig, B. (2024). A view from outside: Sovereign CDS volatility as an indicator of economic uncertainty. *Macroeconomic Dynamics*, 28(7), 1423-1450. <https://doi.org/10.1017/S1365100523000524>
- Canh, N. P., Binh, N. T., Thanh, S. D. ve Schinckus, C. (2020). Determinants of foreign direct investment inflows: The role of economic policy uncertainty. *International Economics*, 161, <https://doi.org/10.1016/j.inteco.2019.11.012>

- Chang, H.-W., Chang, T., Ling, Y. H. ve Yang, Y.-L. (2023). Dynamical linkages between the Brent oil price and stock markets in BRICS using quantile connectedness approach. *Finance Research Letters*, 54, 103748. <https://doi.org/10.1016/j.frl.2023.103748>
- Chang, T., Chen, W.-Y., Gupta, R. ve Nguyen, D. K. (2015). Are stock prices related to the political uncertainty index in OECD countries? Evidence from the bootstrap panel causality test. *Economic Systems*, 39(2), 288-300. <https://doi.org/10.1016/j.ecosys.2014.10.005>
- Chiang, T. C. (2019). Economic policy uncertainty, risk and stock returns: Evidence from G7 stock markets. *Finance Research Letters*, 29, 41-49. <https://doi.org/10.1016/j.frl.2019.03.018>
- Dinçergök, B. (2023). Ekonomi politikası belirsizliğinin nakit oranlarına etkisi: BİST 100 endeksindeki firmalarda bir uygulama. *Business & Management Studies: An International Journal*, 11(3), 1206-1225. <https://doi.org/10.15295/bmij.v11i3.2277>
- Enders, Walter (1995), *Applied econometric time series* (4. Baskı). Wiley Yayıncılık.
- Enders, W., Lee, J. (2012). The flexible Fourier form and Dickey–Fuller type unit root tests. *Economics Letters*, 117(1), 196-199. <https://doi.org/10.1016/j.econlet.2012.04.081>
- Erdoğan, B. ve Dogan, M. (2024). Jeopolitik risk ve belirsizlik endeksleri ile BRICS borsaları arasındaki volatilité yayılımları. *Selçuk Üniversitesi Sosyal Bilimler Meslek Yüksekokulu Dergisi*, 27(1), 258-273. <https://doi.org/10.29249/selcuksbmyd.1440319>
- Gürsoy, S. (2021). Küresel ekonomik politik belirsizliğin (GEPU) döviz kuru, enflasyon ve borsa etkisi: Türkiye’den kanıtlar. *Journal of Vocational and Social Sciences of Turkey*, 3(5), 120-131. <https://doi.org/10.46236/jovosst.877608>
- Gürsoy, S., ve Zeren, F. (2022). Ekonomik politika belirsizliği ve borsa ilişkisi: G7 ve BRIC ülkeleri örneği. *Erciyes Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi*, (61), 353-368. <https://doi.org/10.18070/erciyesiibd.986321>
- Hazgui, S., Sebai, S. ve Mensi, W. (2022). Dynamic frequency relationships between bitcoin, oil, gold and economic policy uncertainty index. *Studies in Economics and Finance*, 39(3), 419-443. <https://doi.org/10.1108/SEF-05-2021-0165>
- Ilgın, K. S. (2022). Ulusal ekonomik politika belirsizliği ile borsa endeksleri arasındaki ilişkinin incelenmesi: seçilmiş Avrupa ülkeleri için ampirik bir analiz. *Journal of Economic Policy Researches*, 9(2), 455-474. <https://doi.org/10.26650/JEPR1074582>
- Kaya, S., Kaya, M., ve Çelik, İ. (2023). Ekonomi politika belirsizliği ve getiri-volatilité ilişkisi: gelişmiş ülke borsalarından kanıtlar. *Muhasebe ve Finans İncelemeleri Dergisi*, 6(1), 15-27. <https://doi.org/10.32951/mufider.1205714>
- Keating J. W. (1990). Identifying VAR models under rational expectations. *Journal of Monetary Economics*, 25(3), 453-476. [https://doi.org/10.1016/0304-3932\(90\)90063-A](https://doi.org/10.1016/0304-3932(90)90063-A)
- Kim, C. F., Pantzalis, C. ve Park, J. C. (2012). Political geography and stock returns: The value and risk implications of proximity to political power. *Journal of Financial Economics*, 106(1), 196-228. <https://doi.org/10.1016/j.jfineco.2012.05.007>
- Konya, L. (2006). Exports and growth: Granger causality analysis on OECD countries with a panel data approach. *Economic Modelling*, 23(6), 978-992. <https://doi.org/10.1016/j.econmod.2006.04.008>
- Korkmaz, Ö., ve Güngör, S. (2018). Küresel ekonomi politika belirsizliğinin Borsa İstanbul’da işlem gören seçilmiş endeks getirileri üzerindeki etkisi. *Anemon Muş Alparslan Üniversitesi Sosyal Bilimler Dergisi*, 6(ICEESS’18), 211-219. <https://doi.org/10.18506/anemon.452749>
- Kwiatkowski, D., Phillips, P. C., Schmidt, P. ve Shin, Y. (1992). Testing the null hypothesis of stationarity against the alternative of a unit root: How sure are we that economic time series have a unit root?. *Journal of Econometrics*, 54(1-3), 159-178. [https://doi.org/10.1016/0304-4076\(92\)90104-Y](https://doi.org/10.1016/0304-4076(92)90104-Y)
- Kyriazis, N. A. (2021). Trade policy uncertainty effects on macro economy and financial markets: An integrated survey and empirical investigation. *Journal of Risk and Financial Management*, 14(1), 41. <https://doi.org/10.3390/jrfm14010041>

- Markowitz, H. (1952). Portfolio selection. *The Journal of Finance*, 7(1), 77-91. <https://doi.org/10.2307/2975974>
- Mucuk, M. ve Alptekin, V. (2008). Türkiye'de vergi ve ekonomik büyüme ilişkisi: VAR Analizi (1975-2006). *Maliye Dergisi*, 155, 159-174. <https://tinyurl.com/4pce9fuv>
- Nyawo, S. T. ve Van Wyk, R. B. (2018). The impact of policy uncertainty on macro-economy of developed and developing countries. *Journal of Economics and Behavioral Studies*, 10(1). <https://doi.org/10.22610/jebbs.v10i1.2086>
- Özer, M. O. (2019). Türkiye’de Fisher hipotezinin Fourier yaklaşımı ile incelenmesi. *Ankara Hacı Bayram Veli Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi*, 21(3), 856-878. 10.26745/ahbvuibfd.560403
- Özgen, B. ve Güloğlu, B. (2004). Türkiye’de iç borçların iktisadi etkilerinin VAR tekniği ile analizi. *METU Studies in Development*, 3, 93 – 114.
- Özmerdivanlı, A. ve Karataşlı, İ. (2022). Hisse senedi piyasası ile ekonomik politika belirsizliği arasındaki ilişki: Gelişmiş ve gelişmekte olan bazı ülkeler üzerine bir uygulama. *Ekonomi Politika ve Finans Araştırmaları Dergisi*, 7(Özel Sayı), 178-193. <https://doi.org/10.30784/epfad.1160794>
- Pan, W. F., Wang, X., Xiao, Y., Xu, W. ve Zhang, J. (2024). The effect of economic and political uncertainty on sovereign CDS spreads. *International Review of Economics & Finance*, 89, 143-155. <https://doi.org/10.1016/j.iref.2023.07.110>
- Phillips, P. C., ve Perron, P. (1988). Testing for a unit root in time series regression. *Biometrika*, 75(2), 335-346. <https://doi.org/10.1093/biomet/75.2.335>
- Raza, S. A., Masood, A., Benkraiem, R. ve Urom, C. (2023). Forecasting the volatility of precious metals prices with global economic policy uncertainty in pre and during the COVID-19 period: Novel evidence from the GARCH-MIDAS approach. *Energy Economics*, 120, 106591. <https://doi.org/10.1016/j.eneco.2023.106591>
- Sarıgül, H. ve Şengelen, H. E. (2020). Ülke kredi temerrüt takas primleri ile hisse senedi fiyatları arasındaki ilişki: Borsa İstanbul’da banka hisse senetleri üzerine ampirik bir araştırma. *Muhasebe ve Finansman Dergisi*, (86), 205-222. <https://doi.org/10.25095/mufad.710367>
- Shaikh, I. ve Vallabh, P. (2023). Impact of policy uncertainty on gold price in India: evidence from multi commodity exchange (MCX) India and World Gold Council prices. *Applied Economics*, 56(32), 3837–3855. <https://doi.org/10.1080/00036846.2023.2208848>
- Sims, C. A. (1980). Macroeconomics and reality. *Econometrica*, 48(1), 1-48. <https://doi.org/10.2307/1912017>
- Sonenshine, R. ve Aboulhosn, A. (2025). Impact of political risk on emerging market risk premiums and risk adjusted returns. *Research in International Business and Finance*, 73(Part A), 102573. <https://doi.org/10.1016/j.ribaf.2024.102573>
- Songur, M. ve Sertkaya, B. (2023). Döviz kuru ile ekonomik politika belirsizlik endeksi arasındaki ilişkinin fourier yaklaşımı ile analizi: BRIC ülkeleri örneği. *Journal of Academic Opinion*, 3(1), 11-15. <https://doi.org/10.5281/zenodo.8079089>
- Su, C. W., Pang, L., Umar, M., Lobont, O. R. ve Moldovan, N. C. (2022). Does gold's hedging uncertainty aura fade away?. *Resources policy*, 77, 102726. <https://doi.org/10.1016/j.resourpol.2022.102726>
- Şencan, İ. (2024). GEPU endeksinin borsa endeksleri volatilitesi üzerindeki etkisi: MIST ülkeleri üzerine bir çalışma. *Ömer Halisdemir Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi*, 17(4), 821-833. <https://doi.org/10.25287/ohuibf.1435954>
- Şit, M. (2024). Türkiye ekonomisinde belirsizlik endeksi-CDS primleri-döviz kuru-tüfe arasındaki ilişkinin ampirik analizi. *Turkish Business Journal*, 9(5), 19-32. <https://doi.org/10.51727/tbj.1458957>
- Tabachnick, B. ve Fidell, L. (2001). *Using multivariate statistics*. Boston: Allyn and Bacon.

- Taşçı, S. ve Özkan, N. (2024). Para politikası kararlarının finans sektörü şirketlerinin pay performansına etkisi. *Dumlupınar Üniversitesi İİBF Dergisi*, (14), 36-51. <https://doi.org/10.58627/dpuibf.1526821>
- Tokatlıoğlu, Y. (2023). Küresel ekonomik politik belirsizliğin Türkiye’de bist endeksi ve döviz kuru dalgalanmalarındaki rolü: GARCH-MIDAS yaklaşımı. *Çankırı Karatekin Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi*, 13(2), 508-534. <https://doi.org/10.18074/ckuiibfd.1286397>
- Topcu, M. (2023). Hisse senedi getirilerinin belirleyicileri: BİST bankacılık sektörü üzerine bir inceleme. *İnsan ve Toplum Bilimleri Araştırmaları Dergisi*, 12(3), 1659-1684. <https://doi.org/10.15869/itobiad.1251600>
- Turnacıgil, S. (2024). Borçlanma kararlarında ekonomi politikası belirsizliğinin rolü. *Politik Ekonomik Kuram*, 8(4), 1119-1134. <https://doi.org/10.30586/pek.1555725>
- Ünlü, F. (2024). Ekonomik politika belirsizliği ve petrol fiyatı şoklarının hisse senedi getirileri üzerindeki etkileri: Türkiye üzerine yapısal VAR analizi. *Journal of Economic Policy Researches*, 11(2), 158-185. <https://doi.org/10.26650/JEPR1410149>
- Yapraklı, S. ve Güngör, B. (2007). Ülke riskinin hisse senedi fiyatlarına etkisi: İMKB 100 endeksi üzerine bir araştırma. *Ankara Üniversitesi SBF Dergisi*, 62(02), 199-218. https://doi.org/10.1501/SBFder_0000002026