

Araştırma Makalesi / Research Article

Küresel Şoklar, Yerel Tepkiler: BRICS-T Ülkelerinde Enflasyon, CDS ve Borsa Etkileşimi

Global Shocks, Local Responses: The Interaction Between Inflation, CDS Premiums, and Stock Markets In BRICS-T Countries

Yusuf TEPELİ¹ , Betül YAŞAR BARUTÇU² 

Özet

Bu çalışmanın amacı, BRICS-T ülkelerinde (Brezilya, Rusya, Hindistan, Çin, Güney Afrika ve Türkiye) ülke risk göstergeleri ile temel makroekonomik değişkenlerin finansal piyasa performansı üzerindeki etkilerini incelemektir. Bu kapsamda, 2015-2024 dönemini kapsayan yıllık panel veriler kullanılmıştır. Finansal piyasa performansı, hisse senedi endeksi kapanış değerlerinin logaritması ile temsil edilirken; Kredi Temerrüt Takası (Credit Default Swap - CDS) primi, enflasyon oranı ve döviz kuru temel açıklayıcı değişkenler olarak modele dâhil edilmiştir. Analizler panel veri yaklaşımı çerçevesinde gerçekleştirilmiş ve ülkeler arasındaki gözlemlenemeyen heterojenlik dikkate alınmıştır. Tahmin sürecinde, olası heteroskedastisite ve grup içi bağımlılık sorunlarına karşı dayanıklı standart hatalar kullanılmıştır. Elde edilen bulgular, CDS primleri ile enflasyon oranlarının hisse senedi endeksi performansı üzerinde istatistiksel olarak anlamlı etkilere sahip olduğunu ortaya koyarken, döviz kuru değişimlerinin anlamlı bir etkisinin bulunmadığını göstermektedir. Çalışma sonuçları, ülke risk algısı ve makroekonomik istikrarın yükselen piyasa ekonomilerinde finansal piyasaların performansı açısından belirleyici unsurlar olduğunu ortaya koymaktadır.

Anahtar Kelimeler:

Finansal Piyasa Performansı, CDS Primi, Makro Ekonomik Göstergeler.

JEL Kodları:

G12, G15, G32.

Abstract

The aim of this study is to examine the effects of country risk indicators and key macroeconomic variables on financial market performance in BRICS-T countries (Brazil, Russia, India, China, South Africa, and Türkiye). To this end, annual panel data covering the period from 2015 to 2024 are employed. Financial market performance is proxied by the logarithm of stock market index closing values, while Credit Default Swap (CDS) premiums, inflation rates, and exchange rates are included in the model as the main explanatory variables. The analyses are conducted within a panel data framework, allowing for the control of unobserved cross-country heterogeneity. During the estimation process, robust standard errors are utilized to address potential heteroskedasticity and intra-group dependence. The empirical findings indicate that CDS premiums and inflation rates exert statistically significant effects on stock market index performance, whereas exchange rate changes do not exhibit a significant impact. Overall, the results highlight that country risk perceptions and macroeconomic stability play a crucial role in shaping financial market performance in emerging market economies.

Keywords:

Financial market performance, CDS premium, macroeconomic indicators.

JEL Codes:

G12, G15, G32.

1 Doç. Dr., Muğla Sıtkı Koçman
Üniversitesi, İİBF, İşletme Bölümü

2 Y.L. Öğr., Muğla Sıtkı Koçman
Üniversitesi, SBE, İşletme Anabilim
Dalı

Gönderim Tarihi: 19.01.2026
Kabul Tarihi: 03.03.2026
Yayınlanma Tarihi: 27.03.2026



Atf: Tepeli, Y., Yaşar Barutçu, B. (2026). Küresel Şoklar, Yerel Tepkiler: BRICS-T Ülkelerinde Enflasyon, CDS ve Borsa Etkileşimi. *Ahi Evran Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi*, 10(1), 1-16.

“Creative Commons Attribution-NonCommercial 4.0 International License. 2025” lisansı kapsamındadır. 

Kırşehir Ahi Evran Üniversitesi – İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi

Sorumlu yazar: Yusuf Tepeli, yusuftepeli@mu.edu.tr

Ahi Evran Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi

<https://dergipark.org.tr/en/pub/aeuiibfd>

e-ISSN: 2618-6217



1. Giriş

Finansal piyasaların küreselleşmesi ve sermaye hareketlerinin liberalizasyonu, ulusal ekonomilerin giderek daha fazla birbirine entegre olmasına yol açmıştır. Bu süreç, yatırımcıların risk ve getiri analizini yalnızca yerel faktörler üzerinden değil, aynı zamanda küresel makroekonomik değişkenler ve ülke risk göstergeleri çerçevesinde yapmalarını gerekli kılmaktadır. Modern Portföy Teorisi, portföy düzeyinde risk ve getiriyi optimize etmeyi amaçlarken (Markowitz, 1952, s. 77), Finansal Varlık Fiyatlama Modeli (Capital Asset Pricing Model-CAPM) yatırımların sistematik riskle ilişkilendirilebileceğini ortaya koymaktadır (Sharpe, 1964, s. 425). Ancak gelişmekte olan piyasalarda, sermaye piyasalarının entegrasyonu ve türev ürünlerin yaygınlaşması klasik modellerin risk tanımını yeniden yorumlamayı gerektirdiğini göstermektedir; bu piyasaların risk algısı, global likidite, kredi riski ve döviz kuru oynaklığı gibi faktörlerden önemli ölçüde etkilenmektedir.

Makroekonomik değişkenlerin hisse senedi getirileri üzerindeki etkisi finans literatüründe uzun süredir araştırılmıştır. Arbitraj Fiyatlama Teorisi (Arbitrage Pricing Theory-APT), faiz oranları, enflasyon ve döviz kuru gibi değişkenlerin hisse getirilerini etkilediğini öne sürmektedir (Ross, 1976, s. 341). Gelişmekte olan ülkelerde, bu ilişki özellikle ülke riskini yansıtan CDS primleri ile yakından bağlantılıdır. BRICS ülkelerinde yapılan panel veri analizleri, CDS primlerindeki artışın hisse senedi getirileri üzerinde baskı oluşturduğunu göstermektedir (Bayrakdaroglu & Mirgen, 2021, s. 72). Diğer taraftan, gelişmekte olan piyasalarda döviz kuru ve CDS primleri arasındaki etkileşimin finansal istikrar açısından kritik olduğu vurgulanmaktadır. Bu değişkenler arasındaki ilişkinin uzun dönemli dinamikleri, finansal piyasaların risk algısı ve kırılganlıklarının anlaşılmasında önemli ipuçları sunmaktadır; BRICS ülkeleri özelinde bu tür risklerin global piyasa algısı ile etkileşim içinde olduğu da bilinmektedir (Rikhotso & Simo-Kengne, 2022, s. 19).

Türkiye özelinde yapılan ampirik çalışmalar da makroekonomik değişkenlerin hisse senedi piyasası üzerindeki etkilerini ortaya koymaktadır. Türkiye’de CDS primleri, döviz kuru ve borsa endeksleri arasındaki ilişkileri analiz eden çalışmalar, CDS primlerinin hisse senedi piyasası üzerinde olumlu ya da olumsuz etkilerini göstermenin yanı sıra bu değişkenlerin karşılıklı etkileşimlerini de raporlamıştır (Ahmetoğulları, 2025, s. 14). Bu tür ampirik bulgular, ülke risk primleri ve döviz kuru gibi makro göstergelerin hisse senedi piyasalarının dinamiklerini bütüncül bir şekilde açıklamada kritik rol oynadığını ortaya koymaktadır. Buna rağmen, mevcut literatürde BRICS-T ülkelerindeki hisse senedi piyasalarının CDS primleri, döviz kuru, faiz oranı ve enflasyon gibi





makroekonomik değişkenlerden nasıl etkilendiğine dair kapsamlı panel analizler sınırlıdır. Literatürde bu değişkenlerin birlikte incelenmesi ve BRICS-T kapsamının panel veri yaklaşımıyla ele alınması, özellikle 2015-2024 dönemini kapsayan çalışmalar açısından henüz yeterince yapılmamıştır.

Bu çalışma, BRICS-T ülkeleri örnekleminde kredi temerrüt takası (CDS) primleri ile enflasyon, faiz oranı ve döviz kuru gibi temel makroekonomik değişkenlerin hisse senedi endeks performansı üzerindeki etkilerini panel veri yöntemi çerçevesinde ampirik olarak analiz etmeyi amaçlamaktadır. Bu kapsamda çalışma, ülke risk göstergelerinin sermaye piyasalarına hangi yön ve büyüklükte yansıdığını ortaya koymayı hedeflemektedir. Mevcut literatürde çoğunlukla ikili değişken ilişkilerine odaklanan analizlerin aksine, bu çalışma makro-finansal değişkenleri bütüncül bir çerçevede birlikte ele almakta ve 2015–2024 dönemini kapsayan güncel veri seti kullanarak özellikle pandemi sonrası artan küresel belirsizlik ortamında ülke risk primlerinin finansal piyasalar üzerindeki etkisini yeniden değerlendirmektedir. Bu yönüyle çalışma, gelişmekte olan ekonomilerde makro-finansal kırılganlıkların sermaye piyasalarına yansıma kanallarını daha kapsamlı biçimde inceleyerek literatüre katkı sunmaktadır.

2. Literatür Taraması

Makroekonomik değişkenler ile hisse senedi piyasaları arasındaki ilişki, finans literatüründe uzun süredir tartışılan temel konuların başında gelmektedir. Özellikle gelişmekte olan ülkelerde hisse senedi piyasalarının; enflasyon, faiz oranları, döviz kuru hareketleri ve ülke riskini yansıtan göstergelere karşı duyarlılığı, finansal istikrar ve yatırımcı davranışları açısından önem taşımaktadır. Bu bağlamda literatür, söz konusu değişkenlerin piyasa performansı üzerindeki etkilerini farklı ülke grupları ve dönemler itibarıyla inceleyen geniş bir ampirik birikim sunmaktadır. Bu doğrultuda Tablo 1’de öncelikle makroekonomik değişkenler ile hisse senedi piyasaları arasındaki ilişkileri ele alan çalışmalar incelenmiş, ardından CDS primleri ile finansal piyasa performansı arasındaki ampirik bulgular değerlendirilmiş ve son olarak BRICS ülkeleri ile Türkiye üzerine odaklanan çalışmalar sistematik biçimde ele alınmıştır.

Tablo 1’de özetlenen çalışmalar, hisse senedi piyasalarının risk ve getiri dinamiklerini açıklayan temel teorik yaklaşımlardan başlayarak, kredi riski ve makroekonomik değişkenlerin finansal piyasalar üzerindeki etkilerini inceleyen ampirik analizlere kadar uzanan bütüncül bir literatür çerçevesi sunmaktadır. Modern Portföy Teorisi, CAPM ve Arbitraj Fiyatlama Teorisi gibi kuramsal yaklaşımlar, getirilerin riskle ve makroekonomik faktörlerle ilişkili olduğunu vurgularken; kredi türevleri literatürü,





özellikle CDS primlerinin ülke riskinin piyasa tarafından fiyatlanmasında öncü bir gösterge olduğunu ortaya koymaktadır. Ampirik çalışmalar, CDS primleri ile hisse senedi endeksleri arasındaki ilişkilerin çoğunlukla negatif yönlü ve zaman zaman çift yönlü nedensellik içerdiğini göstermektedir (Başarır & Ketten, 2016; Bayrakdaroglu & Mirgen, 2021; Karşlıoğlu & Sevim, 2022; İltas & Güzel, 2025). Ayrıca, ekonomik belirsizlik, enflasyon, döviz kuru ve jeopolitik riskler gibi makro-finance değişkenlerin, hisse senedi piyasalarının performansını ve volatilitelerini anlamlı şekilde etkilediği bulgulanmıştır (Erdoğan & Doğan, 2024; Gong, He & Xue, 2023; Sönmez, Baydaş & Kılıç, 2023). Literatürdeki bu çalışmalar, BRICS-T ülkeleri özelinde CDS primleri ve makroekonomik göstergelerin hisse senedi performansını açıklamada kritik bir rol oynadığını ortaya koymakta ve mevcut çalışmanın, bu ülkelerde panel veri yaklaşımıyla daha kapsamlı ve karşılaştırmalı bir analiz sunma gerekliliğini doğrulamaktadır.

Tablo 1: Literatür Taraması Özeti

Yazarlar	Çalışmanın Amacı	Yöntem	Bulgular
Markowitz (1952)	Yatırımcıların risk-getiri tercihlerini açıklamak	Modern Portföy Teorisi	Risk çeşitlendirme yoluyla azaltılabileceğini ve yatırımcıların risk-getiri dengesi gözetildiğini göstermiştir.
Sharpe (1964)	Varlık fiyatlarının risk altında nasıl belirlendiğini açıklamak	CAPM	Getirilerin temel belirleyicisinin sistematik risk (beta) olduğunu ortaya koymuştur.
Ross (1976)	Hisse senedi getirilerinin çoklu faktörler tarafından belirlendiğini açıklamak	Arbitraj Fiyatlama Teorisi (APT)	Makroekonomik faktörlerin hisse senedi getirileri üzerinde etkili olduğunu ileri sürmüştür.
Duffie (1999)	Kredi türevlerinin ve CDS sözleşmelerinin rolünü açıklamak	Teorik modelleme	CDS'lerin kredi riskinin fiyatlanmasında etkin bir araç olduğunu göstermiştir.
Longstaff, Mithal ve Neis (2005)	CDS spreadlerinin bileşenlerini analiz etmek	Yapısal kredi risk modeli	CDS primlerinin büyük ölçüde temerrüt riski ve likidite koşullarını yansıttığını bulmuştur.
Fung, Sierra, Yau ve Zhang (2008)	CDS ve hisse senedi piyasaları arasındaki bilgi aktarımını incelemek	Zaman serisi analizi	CDS piyasalarının kredi riskini hisse senedi piyasalarına kıyasla daha hızlı fiyatladığını göstermiştir.
Norden ve Weber (2009)	CDS, tahvil ve hisse senedi piyasaları arasındaki ilişkileri analiz etmek	Panel veri ve nedensellik analizi	CDS piyasalarının kredi riskine ilişkin bilgiyi öncü olarak yansıttığını ortaya koymuştur.
Başarır ve Ketten (2016)	Gelişmekte olan ülkelerde CDS, döviz kuru ve hisse senedi piyasaları arasındaki ilişkiyi incelemek	Granger nedensellik ve Johansen Kointegrasyon testi	CDS primleri ile hisse senetleri çift yönlü bir nedensellik ilişkisi tespit edilmiştir
Aşçı (2019)	BRICS ülkelerinin küresel güç olma potansiyelini ve Türkiye'nin konumunu değerlendirmek	Betimsel analiz / literatür derlemesi	BRICS ülkelerinin küresel ekonomideki artan rolünü vurgulamıştır.
Özçelik ve Göksu (2020)	Enflasyon, faiz oranı ve CDS primleri etkileşimini incelemek	Doğrusal ARDL yöntemi	CDS primlerinin enflasyon oranlarını etkilediği sonucuna ulaşmıştır.





Topaloğlu ve Ege (2020)	Türkiye'nin CDS'lerinin BIST100 Endeksi getirisi üzerindeki etkilerini analiz etmek	Kısa ve uzun vadeli zaman serisi analizleri	Kısa ve uzun dönemli etkileşimler incelenmiş, negatif ilişkiler gözlemlenmiştir.
İlhan ve Bayır (2021)	CDS primleri, tahvil faizleri, döviz kuru ve toplam kredilerin BİST hisseleri üzerindeki etkilerini test etmek	Sınır testi ve ARDL yaklaşımı	CDS ve makroekonomik değişkenler hisse senedi endeksleri üzerinde anlamlı etkiler göstermektedir.
Bayrakdaroğlu ve Mirgen (2021)	CDS primleri ile borsa endeksleri arasındaki ilişkiyi belirlemek	Panel veri analizi	Değişkenler arasında negatif yönlü, anlamlı bir ilişki olduğu sonucuna ulaşılmıştır.
Çetin (2022)	Türkiye'nin CDS priminin, BIST100 endeksi, döviz kuru ve faiz oranı ile olan ilişkisi incelemek	Granger nedensellik testi	CDS primleri ile BIST100 endeksi değişkenlerinin birbirlerinin nedeni, CDS priminin ise döviz kurunun nedeni olduğu görülmüştür.
Karslıoğlu ve Sevim (2022)	Hisse senedi fiyatları ile CDS arasındaki ilişkiyi incelemek	Granger nedensellik testi	BİST-100 ve CDS arasında çift yönlü ilişki olduğu tespit edilmiştir.
Kandemir, Vurur ve Gökgöz (2022)	CDS primlerindeki değişimler ile BİST 100 endeksi, döviz kurları ve tahvil faizleri arasındaki etkileşimini test etmek	cDCC-EGARCH ve varyansta nedensellik analizi	Döviz kurları ve faizlerden CDS primlerine, CDS primlerinden ise BİST 100 endeksine doğru bir nedensellik ilişkisi belirlenmiştir.
Ustaoglu (2022)	CDS, BIST100 endeksi ve döviz kuru arasındaki ilişkileri araştırmak	Frekans alanı nedensellik testi	CDS ile BIST100 endeksi arasında çift yönlü bir nedensellik ilişkisi bulunmuştur.
Caiazza, Galloppo ve La Rosa (2023)	ESG puanlarının risk azaltıcı etkisini incelemek	Panel regresyon analizi	ESG puanlarının firma kredi riski ile negatif ilişkili olduğu ortaya konmuştur.
Gong, He ve Xue (2023)	Küresel ekonomik politika belirsizliğinin CDS spreadleri üzerindeki yayılma etkisini incelemek	Çok değişkenli kantil modeli	Küresel EPU yayılmalarının hem gelişmiş hem de gelişmekte olan piyasalarda sonraki CDS spreadleri üzerinde anlamlı ve pozitif bir etkiye sahip olduğu bulunmuştur.
Sönmez, Baydaş ve Kılıç (2023)	CDS primleri ve seçili BIST endeksleri arasındaki volatilité yayılımını incelemek	Dinamik İlişkili Çok Değişkenli Stokastik Volatilité (DC-MSV) modeli	CDS primleri, BIST 30, BIST 100, BIST Hizmet, BIST Banka ve BIST Sınai endeks volatilitelerinin öngörülebilir olduğu saptanmıştır.
Erdoğan ve Doğan (2024)	Jeopolitik risk ve belirsizlik endekslerinin BRICS borsaları arasında volatilité yayılımı üzerindeki etkisini analiz etmek.	TVP-VAR yaklaşımı ve bağlantılılık/yayılım ölçümleri	Jeopolitik risk ve belirsizlik göstergelerinin BRICS piyasaları arasında volatilité yayılımını artırabildiğini göstermiştir.
İltaş ve Güzel (2024)	BRICS-T grubu ülkelerinin CDS primleri ile döviz kuru arasındaki uzun dönem ilişkisi analiz etmek	RALS-LM birim kök testi, RALS-EG eşbütünleşme ve Hacker ve Hatemi-J (2012) bootstrap nedensellik testi	Türkiye hariç diğer ülkelerde CDS primi ile döviz kuru arasında uzun dönemli bir ilişki tespit edilmiştir.
Kurtan ve Kaya (2025)	BRICS borsa endeksleri ile BIST-100 endeksi arasındaki volatilité yayılımını incelemek.	TVP-VAR modeli ile zamanla değişen bağlantılılık analizi	BRICS piyasaları ile BIST-100 arasında dönemsel olarak değişen volatilité yayılımı ve bağlantılılık bulguları sunmuştur.
Kumar ve Saluja (2025)	CDSlerin kredi riskine karşı koruma sağlayıp sağlamadığını ölçmek	DCC-GARCH modelleri	CDS ile risk azaltımının sınırlı olduğunu ve ekonomik durgunluk dönemlerinde performansın yalnızca %5 olduğu belirlenmiştir.
Sovbetov ve Saka (2025)	BIST-100 endeksi ile CDS fiyatları arasındaki kısa ve uzun vadeli etkileşimi incelemek	ARDL analizi	Türk şirketlerinin yüksek dolar borçluluğunu ve finansal piyasaların siyasi belirsizliklere karşı aşırı duyarlı olduğu ortaya konmuştur.





3. Model ve Veri Seti

Bu çalışmada, BRICS-T ülkelerine (Brezilya, Rusya, Hindistan, Çin, Güney Afrika ve Türkiye) ait 2015-2024 dönemini kapsayan yıllık panel veriler kullanılarak, ülke risk göstergeleri ile temel makroekonomik değişkenlerin finansal piyasa performansı üzerindeki etkileri incelenmiştir. BRICS-T ülkeleri, yükselen piyasa ekonomileri arasında yer almaları, uluslararası sermaye hareketlerine karşı yüksek duyarlılık göstermeleri ve finansal kırılganlıkların makroekonomik göstergelerle güçlü bir etkileşim içerisinde olması nedeniyle analiz kapsamına dâhil edilmiştir. Bu doğrultuda, 2015-2024 yıllarını kapsayan on yıllık zaman dilimi esas alınmış olup, Tablo 2’de tanımlanan değişkenlere ilişkin yıllık veriler kullanılarak dengeli bir panel veri seti oluşturulmuştur.

Tablo 2: Değişkenlere Ait Açıklamalar

Değişkenler	Kısaltmalar	Açıklama	Kaynak
Endeks Kapanış Değeri	END	İlgili ülke borsalarının temel gösterge endekslerinin yıl sonu kapanış fiyatlarını ifade etmektedir.	www.investing.com
CDS Primi	CDS	İlgili ülkenin kredi riskinin nicel göstergesini ifade etmektedir.	www.investing.com
Enflasyon	ENF	İlgili ülkenin yıllık enflasyon oranını ifade etmektedir.	www.tradingeconomics.com
Faiz Oranı	FO	İlgili ülkenin politika faiz oranını ifade etmektedir.	www.tradingeconomics.com
Döviz Kuru	DK	İlgili ülkenin o yıla ilişkin ortalama döviz kurunu ifade etmektedir.	www.tradingeconomics.com

Çalışmada finansal piyasa performansını temsilen hisse senedi endeksinin logaritmik değeri (ENDLog) bağımlı değişken olarak kullanılmıştır. Ülke riskini ölçmek amacıyla kredi temerrüt takası primlerinin logaritmik değeri (CDSLog) modele dâhil edilmiştir. Kontrol değişkenleri olarak enflasyon oranı, faiz oranları ve döviz kuru kullanılmıştır. Bu değişkenler, makroekonomik istikrarın ve finansal piyasalar üzerindeki temel kanalların yakalanması amacıyla literatürde yaygın biçimde tercih edilmektedir.

Tablo 3: Tanımlayıcı İstatistikler

Değişkenler	Gözlem	Ortalama	Standart Sapma	Minimum Değer	Maksimum Değer
END(log)	60	9.252277	1.614226	6.575452	11.80697
CDS(log)	57*	5.034815	.696578	3.555348	6.327937
ENF	60	.0966323	.1474078	.002	.7231
FO	60	.0927833	.0785531	.02	.45
DK	60	.1079433	.0974722	.0108	.3676

*Rusya’ya ait son üç yıla ilişkin CDS verilerine ulaşılamaması nedeniyle, analiz dengeli panel yapısını korumak amacıyla mevcut gözlemler üzerinden oluşturulan veri seti kullanılarak gerçekleştirilmiştir.





Tablo 3'te değişkenlere ilişkin tanımlayıcı istatistikler sunulmaktadır. ENDLog değişkeninin ortalama değeri 9.25 olup, minimum ve maksimum değerleri sırasıyla 6.58 ve 11.81'dir. Bu durum, BRICS-T ülkeleri arasında finansal piyasa büyüklükleri ve endeks seviyeleri bakımından belirgin bir heterojenliğin bulunduğunu göstermektedir. CDSLog değişkeninin ortalama değeri 5.03 olarak hesaplanmış olup, ülke risk algısının hem zaman içinde hem de ülkeler arasında anlamlı ölçüde farklılaştığı görülmektedir. Enflasyon oranının ortalama değeri yaklaşık %9.7 düzeyindedir; buna karşın maksimum değer %72 seviyesine ulaşması, bazı ülkelerde ve dönemlerde ciddi enflasyonist baskıların yaşandığına işaret etmektedir. Faiz oranları değişkeni ortalama %9.3 seviyesinde olup, geniş bir dağılım göstermektedir. Döviz kuru değişkeni ise ortalama 0.108 değeriyle, BRICS-T ülkelerinde döviz piyasalarının zaman içerisinde önemli dalgalanmalar sergilediğini ortaya koymaktadır. Genel olarak tanımlayıcı istatistikler, incelenen ülkelerin makroekonomik ve finansal göstergeler açısından homojen bir yapıdan ziyade belirgin farklılıklar taşıdığını göstermektedir. Tanımlayıcı istatistikler, değişkenlerin düzey değerleri üzerinden raporlanmıştır. Durağanlık koşullarının sağlanabilmesi amacıyla bazı değişkenlerin farkları ekonometrik analizde kullanılmış olmakla birlikte, bu dönüşümler yalnızca istatistiksel gereklilikten kaynaklandığından tanımlayıcı istatistik tablosuna dâhil edilmemiştir.

Çalışmada panel veri analizi yöntemi kullanılmıştır. Panel veri yaklaşımı, zaman boyutu ile yatay kesit boyutunu birlikte ele alarak birimlere özgü ve gözlemlenemeyen etkilerin kontrol edilmesine olanak sağlamakta; bu sayede ihmal edilen değişkenlerden kaynaklanabilecek yanlışlık sorununu azaltarak daha tutarlı ve etkin tahminler elde edilmesine katkı sunmaktadır (Yerdelen Tatoğlu, 2013). Bu doğruda çalışmada kurgulanan model aşağıdaki gibidir.

$$END(log)_{it} = a_{it} + \beta_1 CDS(log)_{it} + \beta_2 ENF_{it} + \beta_3 FO_{it} + \beta_4 DK_{it} + u_{it} \quad (1)$$

4. Bulgular

Açıklayıcı değişkenler arasındaki ilişkilerin incelenmesinde ve çoklu doğrusal bağlantı sorununun tespit edilmesinde korelasyon matrisi ile Varyans Şişirme Faktörü (VIF) ölçütleri yaygın olarak başvuru alan araçlardır. Bağımsız değişkenler arasında yüksek derecede doğrusal ilişkinin varlığı, tahmin edilen regresyon katsayılarının standart hatalarının artmasına yol açarak, katsayıların istatistiksel anlamlılık düzeylerini düşürebilmekte ve model sonuçlarının güvenilirliğini ve yorumlanabilirliğini olumsuz yönde etkileyebilmektedir (Greene, 2018, s. 129-131).



**Tablo 4:** Korelasyon Matrisi

Değişkenler	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)
Endeks (log)	1.0000				
CDS (log)	0.1368	1.0000			
Enflasyon	-0.0386	0.4759	1.0000		
Faiz Oranları	-0.0787	0.4605	0.6764	1.0000	
Döviz Kuru	-0.0162	0.1894	0.0184	0.0067	1.0000
Ortalama VIF: 1.59					

Açıklayıcı değişkenler arasındaki doğrusal ilişkiler Tablo 4'te sunulan korelasyon matrisi aracılığıyla incelenmiştir. Korelasyon katsayıları genel olarak düşük ve orta düzeylerde seyretmektedir. En yüksek korelasyon, enflasyon ile faiz oranları arasında olup 0.6764 olarak hesaplanmıştır. Bununla birlikte, söz konusu değer literatürde çoklu doğrusal bağlantı açısından kritik eşik olarak kabul edilen 0.80 seviyesinin altında kalmaktadır (Hair et al., 2014, s. 201). Diğer değişken çiftleri arasındaki korelasyon katsayılarının görece düşük olması, açıklayıcı değişkenler arasında güçlü bir doğrusal ilişki bulunmadığına işaret etmektedir.

Korelasyon analizini desteklemek amacıyla hesaplanan Varyans Şişirme Faktörü (Variance Inflation Factor-VIF) değerleri de çoklu doğrusal bağlantı sorununa ilişkin ek kanıt sunmaktadır. VIF değerinin 10'dan büyük olması, çoklu doğrusal bağlantının ciddi bir sorun haline geldiğini göstermektedir (Gujarati & Porter, 2009, s. 340). Ortalama VIF değerinin 1.59 olarak hesaplanması, bağımsız değişkenler arasında ciddi bir çoklu doğrusal bağlantı problemi bulunmadığını göstermektedir. Bu bulgular, regresyon modellerinde tahmin edilen katsayıların güvenilir ve istatistiksel olarak anlamlı biçimde yorumlanabileceğini ortaya koymaktadır.

Makro-finansal değişkenlerin kullanıldığı çalışmalarda, ülkeler veya firmalar arası etkileşimler, küresel risk algısı, sermaye hareketleri ve jeopolitik gelişmeler gibi faktörler nedeniyle yatay kesit bağımlılığının ortaya çıkması kaçınılmaz hale gelmektedir (Pesaran, 2006). Bu durum, bir birimde ortaya çıkan ekonomik veya finansal bir şokun diğer birimleri eş zamanlı olarak etkilemesi sonucu ortaya çıkmaktadır. Özellikle küresel finansal entegrasyonun arttığı dönemlerde, makroekonomik ve finansal değişkenler arasında ortak şoklara bağlı olarak yatay kesit bağımlılığı sıkça gözlemlenmektedir (Breusch & Pagan, 1980; Pesaran, 2004). Pesaran (2004) yatay kesit bağımlılığının göz ardı edilmesi halinde, panel birim kök testlerinin ciddi ölçüde güç kaybına uğrayacağını ve durağanlık sonuçlarının hatalı olabileceğini ortaya koymuştur. Bu nedenle panel veri





analizlerinde izlenecek yöntemlerin doğru belirlenebilmesi için ilk aşamada yatay kesit bağımlılığının sınanması gerekmektedir.

Çalışmada yatay kesit bağımlılığının varlığı, Pesaran (2004) tarafından geliştirilen CD testi kullanılarak sınanmaktadır. Pesaran CD testi, panel birimlerine ait hata terimleri arasındaki ortalama korelasyona dayanmaktadır ve hem küçük hem de büyük örneklerde etkin sonuçlar vermesi nedeniyle literatürde yaygın olarak tercih edilmektedir. Pesaran (2004) CD testi sonuçlarına göre panel birimleri arasında yatay kesit bağımlılığı bulunmamaktadır ($CD = 1.482$; $p = 0.1384$). Yatay kesit bağımlılığının bulunmaması, panel veri analizinde birinci kuşak testlerin kullanılabilceğini göstermektedir (Yerdelen Tatoğlu, 2013, s. 199). Bu doğrultuda, değişkenlerin durağanlık özelliklerini incelemek amacıyla Im, Pesaran ve Shin (2003) panel birim kök testi uygulanmıştır.

Im, Pesaran ve Shin (2003) panel birim kök testi sonuçlarına göre ENDLog değişkeninin seviyede durağan olmadığı tespit edilmiştir ($W-t\text{-bar} = 1.0582$; $p = 0.8550$). Bu nedenle, ENDLog değişkeni doğrudan modele dahil edilemez; önce durağan hale getirilmesi gerekmektedir. Dolayısıyla ENDLog değişkeninin 1. farkı alınarak durağanlık yeniden test edilmiştir. Birinci fark için gerçekleştirilen IPS testi sonuçları, ENDLog değişkeninin birinci farkında da durağan olmadığını göstermektedir ($W-t\text{-bar} = -0.9422$; $p = 0.1731$). Bu bulgu, ENDLog değişkeninin $I(1)$ olmadığını, yani klasik anlamda birinci farkta durağanlaşmadığını göstermektedir. Panel veri literatüründe özellikle finansal endeksler ve makro-f finansal göstergeler, çoğu zaman deterministik trend içermektedir (Baltagi, 2008; Hamilton, 1994). Bu nedenle aynı değişken için deterministik trend içeren IPS testi uygulanmıştır. Deterministik trend içeren IPS testinde de durağanlık sağlanamaması üzerine, ENDLog değişkeninin ikinci farkı alınarak durağanlık yeniden sınanmıştır. İkinci fark için uygulanan Im, Pesaran ve Shin (2003) panel birim kök testi sonuçları, ENDLog değişkeninin bu aşamada durağan hale geldiğini göstermektedir. Bu nedenle ENDLog değişkeni analizlerde ikinci farkı alınmış biçimiyle modele dahil edilmiştir.

CDSLog değişkenine ilişkin IPS testi sonuçları, değişkenin seviyede durağan olduğunu göstermektedir ($W-t\text{-bar} = -2.1277$; $p = 0.0167$). Benzer şekilde ENF değişkenine ilişkin IPS testi sonuçları da, değişkenin seviyede durağan olduğunu göstermektedir ($W-t\text{-bar} = -5.5456$; $p < 0.01$). FO değişkenine ilişkin trendli IPS testleri, değişkenin ne seviyede ne de birinci farkta durağan olduğunu göstermektedir (seviyede $W-t\text{-bar} = 0.1709$, $p = 0.5679$; birinci farkta $W-t\text{-bar} = 0.0285$, $p = 0.5114$). Bu nedenle faiz oranları değişkeni





modelden çıkarılmıştır. FO değişkeni modelden çıkarılırken ENDlog değişkeninin 2. farkı alınarak modelde yer almasının sebebi, FO değişkeninin modele kontrol değişkeni olarak dahil edilmiş olmasından kaynaklanmaktadır. Buna karşılık ENDLog, çalışmanın bağımlı değişkeni olması nedeniyle literatürde önerilen dönüşüm ve alternatif modelleme yaklaşımları değerlendirilmiştir (Baltagi, 2008; Greene, 2018). DK değişkenine ilişkin IPS testi sonuçları ise, değişkenin seviyede durağan olmadığını göstermektedir ($W-t\text{-bar} = 2.2726$; $p = 0.9885$). Dolayısıyla 1.farkı alınarak yeniden durağanlık sınanmıştır. DK değişkeninin birinci farkına uygulanan IPS testi sonuçları, değişkenin birinci farkta durağan olduğunu göstermektedir ($W-t\text{-bar} = -1.8250$; $p = 0.0340$). Bu durumda söz konusu değişkenlere ilişkin son durum aşağıdaki gibidir.

Tablo 5: Değişkenlerin Modele Dahil Edilme Durumları

Değişken	Entegrasyon	Modele Giriş
ENDlog	I(2) eğilimli	ddENDLog (bağımlı)
CDSlog	I(0)	Düzey (bağımsız)
ENF	I(0)	Düzey (bağımsız)
DK	I(1)	dDK (bağımsız)
FO	I(1)	Dışlandı

Sabit ve rassal etkiler modelleri tahmin edildikten sonra, uygun modelin belirlenmesi amacıyla Hausman (1978) testi uygulanmıştır. Test sonuçları, katsayı farklarının istatistiksel olarak anlamlı olmadığını göstermektedir ($\chi^2(3)=0.38$; $p=0.944$). Bu bulgu, birimlere özgü etkilerin açıklayıcı değişkenlerle korele olmadığını ve rassal etkiler modelinin tutarlı ve etkin tahminler sunduğunu ortaya koymaktadır. Bu doğrultuda analizlerde rassal etkiler modeli tercih edilmiştir (Baltagi, 2008; Greene, 2018).

Rassal etkiler modeli, panel veri literatüründe hata bileşenleri yapısı altında Genelleştirilmiş En Küçük Kareler (Generalized Least Squares-GLS) yöntemiyle tahmin edilmektedir. Bu yaklaşım, birimlere özgü rassal etkiler ile idiosinkratik hata terimini birlikte ele alarak klasik En Küçük Kareler yöntemine kıyasla daha etkin tahminler sağlamaktadır (Baltagi, 2008; Wooldridge, 2010). Bununla birlikte, uygulamalı panel veri çalışmalarında heteroskedastisite ve birim içi korelasyon gibi varsayım ihlallerinin yaygın olması nedeniyle, rassal etkiler modellerinde standart hataların sağlamaştırılması önerilmektedir. Bu doğrultuda çalışmada, her bir panel biriminin bağımsız bir küme olarak ele alındığı cluster-robust (kümelenmiş sağlam) standart hatalar kullanılmıştır. Bu yaklaşım, hata terimlerinde heteroskedastisiteye ve birim içi otokorelasyona karşı geçerli çıkarımlar yapılmasına olanak tanımakta ve özellikle küçük





zaman boyutuna sahip paneller için literatürde yaygın biçimde önerilmektedir (Wooldridge, 2010; Greene, 2018). Bu doğrultuda elde edilen nihai model şu şekildedir.

Tablo 6: Nihai Model Sonuçları

ddENDlog	Katsayı	Standart Hata	z	p>z
CDSlog	-.069538	.028387	-2.45	0.014
ENF	.3202304	.0601049	5.33	0.000
dDK	-.8741747	1.812219	-0.48	0.630
Sabit	.3056562	.1157345	2.64	0.008

Tablo 6’da görüldüğü üzere CDS primlerinin logaritması ile endeks getirileri arasında istatistiksel olarak anlamlı ve negatif bir ilişki tespit edilmiştir ($p = 0.014$; $-.069538$). Bu bulgu, artan ülke riskinin finansal piyasa performansını olumsuz etkilediğini göstermektedir. Enflasyon değişkeninin katsayısı pozitif ve istatistiksel olarak anlamlıdır ($p = 0.000$; $.3202304$). Bu sonuç, nominal endeks getirilerinin fiyatlar genel seviyesindeki artışlardan olumlu yönde etkilendiğini göstermektedir. Döviz kurundaki değişimlerin endeks getirileri üzerindeki etkisi istatistiksel olarak anlamlı bulunmamıştır ($p = 0.630$; $.3056562$).

5. Sonuç

Küresel finansal piyasalar, artan jeopolitik riskler, makroekonomik dalgalanmalar ve küresel parasal sıkılaşma süreçleriyle birlikte, ülke risk göstergelerine karşı daha kırılgan bir yapı sergilemektedir. Bu bağlamda, kredi temerrüt takası (CDS) primleri, enflasyon ve döviz kuru gibi temel makroekonomik göstergelerin finansal endeks performansı üzerindeki etkilerinin incelenmesi, hem akademik literatür hem de politika yapıcılar açısından önem arz etmektedir. Çalışmada BRICS ülkelerinin seçilmesinin temel gerekçesi, bu ülkelerin gelişmekte olan piyasalar arasında yüksek ekonomik büyüklüğe, küresel sermaye hareketlerine duyarlılığa ve görece yüksek finansal kırılganlıklara sahip olmalarıdır. Ayrıca BRICS ülkeleri, finansal piyasalarının derinliği ve makroekonomik dinamiklerindeki heterojen yapı nedeniyle, ülke riskinin sermaye piyasaları üzerindeki etkilerinin analiz edilmesi açısından uygun bir örneklem sunmaktadır.

Ampirik bulgular, CDS primleri ile endeks getirileri arasında istatistiksel olarak anlamlı ve negatif bir ilişki bulunduğunu göstermektedir. Bu sonuç, ülke risk algısındaki artışların yatırımcı güvenini zayıflattığını ve hisse senedi piyasalarında değer kayıplarına yol açtığını ortaya koymaktadır. Benzer şekilde, enflasyonun pozitif etkisi, nominal endeks değerlerinin kısa vadede artış gösterebileceğine işaret etmektedir. Döviz kuru değişkeninin etkisinin istatistiksel olarak anlamlı bulunmaması, bu etkinin





gecikmeli veya dolaylı kanallarla ortaya çıkabileceğini düşündürmektedir. Elde edilen bu bulgu, CDS primlerinin kredi riskini ve piyasa beklentilerini öncü bir gösterge olarak yansıttığını ortaya koyan çalışmalarla uyumludur (Longstaff, Mithal & Neis, 2005; Fung, Sierra, Yau & Zhang, 2008; Norden & Weber, 2009). Ayrıca gelişmekte olan ülkelere odaklanan ampirik çalışmalarla da örtüşen bu sonuç, CDS primlerinin finansal piyasa performansını açıklamada önemli bir risk göstergesi olduğunu teyit etmektedir (Başarır & Keten, 2016; Bayrakdaroğlu & Mirgen, 2021; Karşlıoğlu & Sevim, 2022).

Enflasyon değişkenine ilişkin bulgular, endeks getirileri üzerinde pozitif ve istatistiksel olarak anlamlı bir etkiye işaret etmektedir. Bu durum, özellikle nominal endeks değerleriyle yapılan analizlerde, enflasyonist dönemlerde finansal varlıkların kısa vadede değer kazanabildiğini ortaya koymaktadır. Enflasyonun şirket gelirleri ve varlık fiyatları üzerindeki nominal etkileri, bu ilişkinin temel açıklayıcı unsurları arasında değerlendirilebilir.

Buna karşılık, döviz kurundaki kısa dönemli değişimlerin endeks getirileri üzerindeki etkisi istatistiksel olarak anlamlı bulunmamıştır. Bu bulgu, döviz kuru hareketlerinin BRICS ülkelerinde hisse senedi piyasaları üzerindeki etkisinin doğrudan değil, gecikmeli ve dolaylı kanallar aracılığıyla ortaya çıkabileceğini düşündürmektedir. Firmaların döviz cinsi borçlanma yapıları, korunma (hedging) stratejileri ve sektör kompozisyonları, döviz kurunun endeks getirileri üzerindeki etkisini sınırlayan faktörler arasında yer almaktadır.

Araştırmanın bulguları, CDS primleri ve makro-finansal göstergelerin gelişmekte olan piyasalardaki finansal performansı anlamada kritik bir rol oynadığını ortaya koymaktadır. Bu bağlamda, araştırmacılar için CDS primleri, makro-finansal ilişkilerin incelendiği modellerde öncü değişken olarak dikkate alınmalı ve gelecek çalışmalarda doğrusal olmayan modeller, TVP-VAR yaklaşımları veya uzun dönemli panel analizleri kullanılarak ilişkilerin daha derinlemesine incelenmesi önerilmektedir. Yatırımcılar açısından, CDS primlerindeki artış dönemlerinde portföylerini riskten koruma stratejileriyle çeşitlendirmek ve makroekonomik göstergeleri yatırım kararlarına entegre etmek önemli bir risk yönetimi aracı olarak öne çıkmaktadır. Politika yapıcılar ise, ülke riskini azaltacak ve finansal piyasa istikrarını güçlendirecek önlemleri dikkate alarak, makro-finansal göstergelerin piyasa üzerindeki etkilerini politika tasarımına yansıtmalı; bu sayede hem yerel hem de uluslararası yatırımcı güveni artırılabilir ve finansal istikrar güçlendirilebilir. Genel olarak, elde edilen bulgular, yatırımcı





davranışlarının, portföy yönetiminin ve ülke riskinin sermaye piyasaları üzerindeki etkilerinin değerlendirilmesi açısından önemli ipuçları sunmaktadır.

Bu çalışmanın bazı kısıtları bulunmaktadır. Öncelikle analiz, sınırlı bir zaman aralığını kapsamakta ve veri erişimindeki kısıtlar nedeniyle bazı değişkenler birinci farklar üzerinden modele dâhil edilmiştir. Ayrıca kullanılan doğrusal panel veri modeli, değişkenler arasındaki olası doğrusal olmayan ilişkileri ve yapısal kırılmaları dikkate almamaktadır. Gelecek çalışmalarda, daha uzun dönemleri kapsayan veri setleri kullanılarak, doğrusal olmayan panel modelleri, eşbütünleşme analizleri veya dinamik panel veri yaklaşımları (örneğin GMM tahmincileri) ile ilişkilerin daha derinlemesine incelenmesi önerilmektedir. Bunun yanı sıra, BRICS ülkeleri ile diğer gelişmekte olan ekonomilerin karşılaştırmalı olarak ele alınması, ülke riskinin finansal piyasalar üzerindeki etkilerine ilişkin daha kapsamlı sonuçlar sunabilir.

Etik Beyan: Bu çalışmanın hazırlanma sürecinde bilimsel ve etik ilkelere uyulduğu ve yararlanılan tüm çalışmaların kaynakçada belirtildiği beyan olunur.

Yazar Katkı Beyanı:

Yazar 1: Kavramsallaştırma, yöntem, veri analizi ve yazım, %50

Yazar 2 (eğer varsa): Veri toplama, yazım ve revizyon, %50

Çıkar Beyanı: Yazarlar herhangi bir çıkar çatışması olmadığını beyan etmektedirler.

Finansman: Bu çalışma için dış finansman alınmamıştır.

Ethical Statement: It is hereby declared that scientific and ethical principles were followed during the preparation of this study, and that all sources utilized have been properly cited in the reference list.

Author Contribution Statement:

Author 1: Conceptualization, methodology, data analysis, and writing, %50

Author 2 (if applicable): Data collection, writing, and review, %50

Conflict of Interest Statement: The authors declare no conflict of interest.

Funding: No external funding was received.

Kaynakça

Ahmetoğulları, K. (2025). Makroekonomik dinamikler ve hisse senedi piyasası tepkileri: CDS primleri, döviz kuru, faiz oranları ve para arzına BIST 100'ün duyarlılığının ampirik analizi. *Politik Ekonomik Kuram*, 9(1), 1-16.

Aşçı, M. E. (2019). BRICS ülkelerinin küresel güç olma potansiyelleri ve Türkiye. *Uluslararası Hukuk ve Sosyal Bilim Araştırmaları Dergisi*, 1(1), 39-60.

Baltagi, B. H. (2008). *Econometric analysis of panel data*. Wiley.

Başarır, Ç. & Murat K. (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.





Bayrakdaroğlu, A. & Mirgen, Ç. (2021). Kredi temerrüt takası (CDS) ve borsa endeksi ilişkisi: BRICS ülkeleri üzerine bir araştırma. *Ekonomi Politika ve Finans Araştırmaları Dergisi*, 6.IERFM özel sayısı, 65-78.

Breusch, T. S., & Pagan A. R. (1980). The lagrange multiplier test and its applications to model specification in econometrics. *The Review of Economic Studies*, 47(1), 239-253.

Caiazza, S., Galloppo, G., & La Rosa, G. (2023). The mitigation role of corporate sustainability: Evidence from the CDS spread. *Finance Research Letters*, 52, 103561.

Çetin, A. C. (2022). Kredi temerrüt takasları primi ile BIST 100 Endeksi, döviz kuru ve faiz arasındaki ilişki: Türkiye örneği. *Bingöl Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi*, 6(1), 39-77.

Duffie, D. (1999). Credit swap valuation. *Financial Analysts Journal*, 55(1), 73-87.

Erdoğan, B., & Doğan, M. (2024). Jeopolitik risk ve belirsizlik endeksleri ile BRICS borsaları arasındaki volatilité yayılımları. *Selçuk Üniversitesi Sosyal Bilimler Meslek Yüksekokulu Dergisi*, 27(1), 258-273.

Fung, H. G., Sierra, G. E., Yau, J., & Zhang, G. (2008). Are the US stock market and credit default swap market related? Evidence from the CDX indices. *Journal of Alternative Investments, Summer*, 1-46.

Gong, Y., He, Z., & Xue, W. (2023). EPU spillovers and sovereign CDS spreads: A cross-country study. *Journal of Futures Markets*, 43(12), 1770-1806.

Greene, W. H. (2003) *Econometric analysis*. 8th Edition, Pearson Education.

Gujarati, D. N., & Porter, D. C. (2009). *Basic econometrics*. 5th edition, McGraw-Hill.

Hair, J.F., Black, W.C., Babin, B.J. & Anderson, R.E. (2014). *Multivariate data analysis*. 7th edition, Pearson.

İlhan, B., & Bayir, M. (2021). BİST Sınai ve BİST Mali endeksi ile CDS, faiz, döviz kuru, toplam krediler ve COVID-19 arasındaki dinamik ilişki. *Üçüncü Sektör Sosyal Ekonomi Dergisi*, 56(4), 3090-3110.

İltaş, Y., & Güzel, F. (2025). The Nexus between CDS Premiums and Exchange Rates: Evidence from BRICS Countries and Türkiye. *Ekonomi Politika ve Finans Araştırmaları Dergisi*, 9(4), 796-811.

Kandemir, T., Vurur, N. S., & Gökgöz, H. (2022). Türkiye'nin CDS primleri ile BİST 100, döviz kurları ve tahvil faizleri arasındaki etkileşimin cDCC-EGARCH ve varyansta nedensellik analizleriyle incelemesi. *Karamanoğlu Mehmetbey Üniversitesi Sosyal Ve Ekonomik Araştırmalar Dergisi*, 24(42), 510-526.

Karşlıoğlu, İ. & Sevim U. (2022). Hisse senedi fiyatları ile ülke risk primi (CDS) arasındaki ilişki. *Muhasebe Bilim Dünyası Dergisi*, 24(3), 576-593.





Kumar, G. P., & Saluja, R. (2025). Assessing the performance of financial derivative instruments in different economic conditions. *Lex Localis*, 23(10), 414-434.

Kurtan, N., & Kaya, M. (2025). BRICS ülkelerinin borsa endeksleri ile BIST-100 Endeksi arasındaki volatilité yayılımının TVP-VAR modeli ile incelenmesi. *Bucak İşletme Fakültesi Dergisi*, 8(2), 59-69.

Longstaff, F. A., Sanjay M., & Neis E. (2005). Corporate yield spreads: Default risk or liquidity? New evidence from the credit default swap market. *The Journal of Finance*, 60(5), 2213-2253.

Markowitz, H. (1952). Portfolio selection. *The Journal of Finance*, 7(1), 77-91.

Norden, L., & Weber M. (2009). The co-movement of credit default swap, bond and stock markets: An empirical analysis. *European Financial Management*, 15(3), 529-562.

Özçelik, Ö., & Göksu, S. (2020). CDS primleri ve enflasyon oranının, faiz oranlarına etkisi: Türkiye örneği. *Aksaray Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi*, 12(1), 69-78.

Pesaran, M. H. (2004). General diagnostic tests for cross-sectional dependence in panels. *ESifo Working Paper Series No. 1229; IZA discussion paper No. 1240*.

Pesaran, M. Ha. (2006). Estimation and inference in large heterogeneous panels with a multifactor error structure. *Econometrica*, 74(4), 967-1012.

Rikhotso, P. M., and Simo-Kengne B. D. (2022). Dependence structures between sovereign credit default swaps and global risk factors in BRICS countries. *Journal of Risk and Financial Management*, 15(3), 1-22.

Ross, S. A. (1976). The arbitrage theory of capital asset pricing. *Journal of Economic Theory*, 13(3), 341-360.

Sharpe, W. F. (1964). Capital asset prices: A theory of market equilibrium under conditions of risk. *The Journal of Finance*, 19(3), 425-442.

Sovbetov, Y., & Saka, H. (2025). Does it take two to tango: Interaction between credit default swaps and national stock indices. *arXiv preprint arXiv:2512.07887*.

Sönmez, Y., Baydaş, Y., & Kılıç, E. (2023). CDS primleri ile seçili BIST endeksleri arasındaki volatilité yayılımı. *Erciyes Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi*, (64), 29-34.

Topaloğlu, E. E., & Ege, İ. (2020). Kredi temerrüt swapları (CDS) ile Borsa İstanbul 100 Endeksi arasındaki ilişki: Kısa ve uzun dönemli zaman serisi analizleri. *İşletme Araştırmaları Dergisi*, 12(2), 1373-1393.

Ustaoğlu, E. (2022). Analysis of relations between CDS, stock market, and exchange rate: Evidence from Covid-19. *Ekonomi Politika ve Finans Araştırmaları Dergisi*, 7(2), 301-315.





Wooldridge, J.M. (2010). *Econometric analysis of cross section and panel data*, 2nd edition, MIT Press.

Yerdelen Tatoglu, F. (2013). *İleri panel veri analizi: Stata uygulamalı*. Beta Basım Yayım.

