



The Relationship of Exchange Rate and Economic Confidence: The Case of Türkiye

Hilal Şeker^{1,a,*}, Nagehan Karanfil^{2,b}

¹Amasya University, Social Sciences Vocational School, Amasya/ Türkiye

²Department, Faculty, University, Province, Country

*Corresponding author

Research Article

History

Received: 30/07/2023

Accepted: 06/11/2023

Acknowledgment

This study was presented as a paper at the International Economy Finance and Business Congress (EFI) organized by Sivas Cumhuriyet University Faculty of Economics and Administrative Sciences on 26-27 May 2023.

ABSTRACT

Expectations about the economy and economic confidence are among the factors that direct the behavior of economic actors. The behaviors of economic actors affect macroeconomic variables. The trust and expectations felt by economic actors about the economy are of great importance for economic stability. Uncertainties that may occur in the economy may cause changes in the decisions of market actors on the production and consumption side, causing fluctuations in macroeconomic variables and financial markets. One of the macroeconomic variables that can be affected by uncertainties that may occur in the markets and affect many variables in the economy is exchange rates. In this context, the aim of the study is to address the effect of the trust factor on the real exchange rate in the Turkish economy. For this purpose, the relationships between the real exchange rate and consumer confidence index, real sector confidence index, credit default swap (CDS premium), and industrial production index as a control variable were examined using the Distributed Lag Autoregressive Bounds Test (ARDL) with monthly data for the period 2011-2023. The findings show the existence of negative and statistically significant relationships between the real exchange rate and the consumer confidence index in the long term and can be interpreted as the confidence environment in the economy positively reflects on the exchange rate.

Keywords: Real Exchange Rate, Economic Confidence, CDS, ARDL

Döviz Kuru ve Ekonomik Güven İlişkisi: Türkiye Örneği

Süreç

Gelis: 30/07/2023

Kabul: 06/11/2023

Bilgi

Bu çalışma, Sivas Cumhuriyet Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi tarafından 26-27 Mayıs 2023 tarihinde düzenlenen olan Uluslararası Ekonomi Finans ve İşletme Kongresi (EFI-2023)'nde bildiri olarak sunulmuştur.

ÖZ

Ekonomiye dair beklentiler ve ekonomik güven iktisadi aktörlerin davranışlarına yön veren faktörlerdendir. İktisadi aktörlerin davranışları makro iktisadi değişkenleri etkilemektedir. İktisadi aktörler tarafından ekonomiye dair duyulan güven ve beklentiler ekonomik istikrar için büyük ölçüde önem arz etmektedir. Ekonomide yaşanabilecek belirsizlikler üretim ve tüketim tarafında piyasa aktörleri kararlarında değişiklikler meydana getirerek makroekonomik değişkenlerde ve finansal piyasalarda dalgalanmalara yol açabilmektedir. Piyasalarda oluşabilecek belirsizliklerden etkilenebilecek ve ekonomide birçok değişkeni de etkileyebilecek makroekonomik değişkenlerden birisi de döviz kurlarıdır. Bu bağlamda çalışmanın amacı Türkiye ekonomisinde güven unsurunun reel döviz kuru üzerindeki etkisini ele almaktır. Bu amaçla, reel döviz kuru ile tüketici güven endeksi, reel kesim güven endeksi, kredi temerrüt takası (CDS primi) ve kontrol değişkeni olarak da sanayi üretim endeksi arasındaki ilişkiler 2011-2023 dönemi için aylık verilerle Gecikmesi Dağıtılmış Otoresif Sınır Testi (ARDL) kullanılarak incelenmiştir. Bulgular uzun dönemde reel döviz kuru ile tüketici güven endeksi arasında negatif ve istatistikî açıdan anlamlı ilişkilerin varlığını göstermekte olup, ekonomideki güven ortamının kura olumlu yansıdığı şeklinde yorumlanabilir.

Anahtar Kelimeler: Reel Kur, Ekonomik Güven, CDS, ARDL

This work is licensed under Creative Commons Attribution-NonCommercial 4.0 International License

^a hilal.seker@amasya.edu.tr

^b 0000-0001-6188-1006

^b nagehankaranfil1@gmail.com

^b 0000-0002-6713-6290

How to Cite: Şeker H, Karanfil N (2024) The Relationship of Exchange Rate and Economic Confidence: The Case of Türkiye, Journal of Economics and Administrative Sciences, 25(1): 155-165, DOI: 10.37880/cumuiibf.1334899

Giriş

İktisadi aktörlerin davranışlarını etkileyen birçok unsur bulunmaktadır. Bu unsurlardan en önemlileri arasında güven ve geleceğe dair beklentiler yer alır. Beklentiler ve ekonomik güven arasında yakın bir bağ bulunur (Karataş, 2022: 90). Ekonomik anlamda güven, yatırımcılar ve tüketicilerin birbirlerine karşı zarar görmeyeceklerine dair, karşılıklı olarak duydukları emin olma durumu olarak ifade edilir. Bu tanıma göre güven, sosyal sermaye olarak kabul edilir (Kaya, 2020:599). Söz konusu kabulden yola çıkarak, ülke ekonomisine dair beklentilerde oluşan bir belirsizliğin, tüketim ve üretim tarafında yer alan iktisadi karar birimlerinin verecekleri kararlarda değişikliklere neden olduğu söylenebilmektedir. Bu sebeple tüketim ve üretim kararlarında ortaya çıkabilecek dalgalanmalar makroekonomik değişkenlerde de dalgalanmalara sebep olabilmektedir (Usul vd., 2017: 686).

Ekonomik güven ve maliyetler arasında da zıt yönde bir ilişki bulunmaktadır. İktisadi birimlerin birbirine güven duyamadığı bir ekonomik ortamda, yasal prosedürler işlemlerin maliyetini artırarak, ekonomik işleyişe bir tür ilave vergi şekline dönmektedir. Sözleşmeler ve ticari yasalar gibi kanuni düzenlemeler çerçevesinde, anlaşmazlık ve dolandırıcılık gibi durumlarda hak aramak ilave bir maliyet unsuru olabilmektedir. Bu tür yasal sözleşmeler modern ekonominin gereği olmakla birlikte, tamamen güven ve ahlaki yükümlülüklerle dayanarak ekonomi yönetilemez. Ekonomide etkinlik için güven duygusunun var olması gerekmektedir (Özsağır, 2007: 50).

Ekonomi uzmanları finansal krizlerin temelini oluşturan en önemli unsurlardan birisinin güven olduğunu belirtmektedirler. Ekonomik birimlerin sahip oldukları hisler, duydukları güven ya da kaygılar piyasalar üzerinde önemli etkilere neden olabilmektedir (İbicioğlu vd., 2013: 6-7). Yirminci yüzyılın ikinci yarısından sonra, finansal piyasalar küresel bir yapıya dönüşerek finansal bir derinlik oluşmuştur. Ancak söz konusu dönemde başta hisse senedi piyasaları olmak üzere finansal piyasalarda küresel ölçekte ciddi çöküşler yaşandığı görülmüştür. 1929 Büyük Buhran, 1987 Kara Pazartesi ve 1997 Asya Krizi örneklerinde yaşanan çöküşler finansal piyasaların gelişimine engel olamamakla birlikte yatırımcı davranışları, beklentileri ve psikolojilerinin önem taşıdığı gerçeğini ortaya çıkarmıştır. Ortaya çıkan bu gerçeğin sebebi ise, Klasik finans teorilerinde tanımlanan, yatırımcıların rasyonel kabul edilmesi ve piyasaya olan duygu, davranış, beklenti ve psikoloji gibi duyarlılıklarının teoride bir yeri olmadığı varsayımının geçerliliğini yitirmesi olmuştur. Yaşanan bu olumsuz süreçler yirmi birinci yüzyıla gelindiğinde de kendini göstermiş, özellikle 2008 Küresel finans krizi ve 2020 Covid-19 Pandemisi ile tekrar tecrübe edilmiştir (Demir, 2021: 736).

Türkiye ekonomisinde de, tüketicilerin ve üreticilerin genel ekonomik duruma dair beklentileri ve eğilimlerini yansıtan çeşitli endeksler hesaplanmaktadır. Türkiye İstatistik Kurumu (TÜİK) tarafından hazırlanan tüketici güven endeksi, reel kesim güven endeksi ekonomik güveni temsil eden göstergeler olarak çalışmamıza konu olan değişkenler arasında yer almaktadır. Aylık tüketici eğilim anketi ile hesaplanan tüketici güven endeksinde,

tüketicilerin sahip olduğu tasarruf ve harcama davranışları ve geleceğe dair ekonomiye ilişkin beklentilerinin ölçülmesi amaçlanmaktadır. Anket sonuçları 0-200 rakamları arasında bir değer almaktadır. 100'den büyük olan bir sonuç iyimser bir durumu, 100'den küçük değerde olan bir sonuç ise kötümser bir durumu yansıtmaktadır (TÜİK, 2023). Uygulanan ekonomi politikaların iyimser veya kötümser sonuçlarını ölçebilmek adına kullanılan bir diğer endeks sanayi kesimine yönelik yapılan sanayi üretim endeksidir (TÜİK, 2023). Reel sektör temsilcilerine yönelik yapılan, ekonomiye dair izlenimleri yansıtan bir diğer gösterge niteliğindeki anket ise reel kesim güven endeksinin oluşturmaktadır (TCMB, 2023).

Çalışmada, TÜİK tarafından hesaplanan güven endeksleri ve sanayi üretim endeksinin yanı sıra, kredi temerrüt takasları (CDS) da açıklayıcı değişken olarak analize dahil edilmiştir. CDS risk primi bir sözleşmedir ve alınan finansal kredinin geri ödenmesi sırasında oluşabilecek risklere yönelik alacaklı tarafı korumak amaçlı bir bedel ödenmesi şeklinde yapılmaktadır. Ülkelerin içerisinde bulunduğu ekonomik ve politik risk düzeylerinden etkilenerek değişiklik göstermekte ve piyasanın sahip olduğu arz-talep dengesini iyi yansıttığı düşünülmüştür. Nedeni ile piyasa aktörlerince kredi derecelendirme kuruluşlarına nazaran daha güvenilir olarak görülmektedir. Söz konusu nedenlerden dolayı yatırım kararlarının verilmesinde, piyasa aktörleri tarafından CDS primleri dikkate değer oranda önem arz etmektedir (Karataş, 2022: 92).

Bahsedilen tüketicilerin ve üreticilerin genel ekonomik duruma dair beklentileri ve eğilimlerini yansıtan endekslerin birçok makroekonomik değişken tarafından etkilenmesi ve bu değişkenlere etkide bulunması düşünülmektedir. Söz konusu değişkenler içerisinde en dikkate alınması gerekenlerden biri de döviz kurları olmaktadır. Normal şartlar altında döviz kurları ve güven arasında ters yönlü bir ilişki olması beklenmektedir. Ayriyeten, döviz kurlarının birçok makroekonomik değişken üzerinde de önemli bir etkisi olması, ekonomik faaliyetlerin seyrini etkilemesi nedenleri ile üreticiler ve tüketiciler tarafından yakından takip edilen bir gösterge olmaktadır. Bu nedenle ekonomik istikrar açısından, döviz kurları ekonomik faaliyetleri etkileme ve etkilenme durumu dikkate alınması gereken bir makroekonomik değişkendir (Aksoy, 2021:21; Yıldırım, 2003: 3).

Bu bilgiler doğrultusunda çalışmanın amacı, Türkiye ekonomisindeki güven unsurunun reel döviz kuru üzerinde etkisi olup olmadığını ortaya koymaktır. Çalışma, birden fazla güven endeksinin, sanayi üretim endeksinin ve ülke risk primini yansıtan değişkenleri de analize dahil etmesi ile literatürde yer alan çalışmalardan ayrılmaktadır. Aynı zamanda, ekonomik istikrar açısından büyük ölçüde önem arz eden ve iktisadi karar birimleri tarafından takip edilen bir makroekonomik değişken olan reel döviz kuru ile yine iktisadi karar birimlerine yol gösterici nitelikte olan güven endeksleri arasındaki ilişkiyi ortaya koyması nedeni ile önem arz etmektedir. Çalışmada tercih edilen yöntem ARDL sınır test olup, değişkenler arasındaki ilişkilerin, hem kısa hem de uzun dönemde incelenmesine olanak tanımaktadır.

Literatür

Çalışmaya konu olan literatür incelendiğinde güven endeksleri ve döviz kuru arasındaki ilişkiyi inceleyen birçok çalışmaya rastlanmaktadır. Ancak, söz konusu çalışmaların çoğunlukta döviz kuru ile tek bir güven endeksinin arasında bulunan ilişkinin ele alındığı görülmektedir.

İbicioğlu vd. (2013), Türkiye’de döviz kuru ve tüketici güveni arasında yer alan uzun ve kısa dönem ilişkiyi araştırdıkları çalışmalarında VAR analizini kullanmışlar ve söz konusu ilişkinin varlığını tespit etmişlerdir.

Usul vd. (2017) Türkiye için Borsa İstanbul 100 endeksine tüketici ve reel kesim güven endekslerinin etkisini incelemişlerdir. KSS eşbütünleşme testinin kullanıldığı çalışmada 2007-2017 dönem aralığı incelenmiştir. Çalışma sonucunda tüketici ve reel kesim güven endekslerinin hisse senedi piyasalarını kısa ve uzun dönemde pozitif etkiledikleri görülmüştür. Uzun dönemde tüketici güven endeksinin, BIST 100 Endeksi üzerinde pozitif ve reel kesim güven endeksine göre daha fazla, kısa dönemde ise reel kesim güven endeksinin pozitif etkisinin tüketici güven endeksine göre daha fazla olduğu görülmüştür.

Saraç (2018), tüketici güven endeksinin dolar kurundan ne derecede etkilendiğini ortaya koyduğu çalışmada Markov Rejim Değişim analizini kullanmış ve 2012-2018 dönem aralığını incelemiştir. Çalışma sonucunda genişleme döneminde dolar kuru artışlarının tüketici güven endeksini negatif yönde etkilediği görülmüştür.

Güngör (2019), Granger nedensellik analizini kullandığı çalışmada, Türkiye’de finansal yatırım araçlarına ait reel getiri ile ekonomik güven endeksi arasındaki ilişkiyi analiz edilmiştir. Granger nedensellik testinin kullanıldığı analizde 2007-2017 dönemi incelenmiş ve ekonomik güven endeksi, altın, ABD Doları değişkenleri kullanılmıştır. Çalışmada ABD Dolarının reel getirisi ile ekonomik güven endeksi arasında tek yönlü nedensellik ve negatif korelasyon bulgulanmıştır. Ayrıca altının reel getirisi ile ekonomik güven endeksi arasında da tek yönlü nedensellik ve pozitif bir korelasyon sonuçlarına ulaşılmıştır.

Aytekin ve Doyar (2019), Türkiye’ye yönelik 2008-2019 dönemi için makroekonomik göstergeler ile toplam sanayi üretimi, reel döviz kuru ve tüketici güven endeksi arasındaki ilişkiyi inceledikleri çalışma sonucunda sanayi üretimi ile döviz kuru arasında çift yönlü nedensellik, döviz kurundan tüketici güven endeksine doğru tek yönlü bir nedensellik bulgularına ulaşmışlardır. Çalışmada Genişletilmiş Dickey Fuller Testi, Johansen Eş Bütünleşme Testi, Granger Nedensellik Testi kullanılmıştır.

Kaygısız (2019), 2010-2018 döneminde Türkiye’de tüketici güven endeksi ve reel kesim güven endekslerinin seçilmiş makro değişkenler ile ilişkisini analiz etmiştir. VAR Analizinin kullanıldığı çalışmada iki ayrı model oluşturulmuştur. İlk modelde tüketici güven endeksi ile tüketici fiyat endeksi, döviz kuru ve BIST 100 Endeksi; ikinci modelde reel kesim güven endeksi ile sanayi üretim endeksi, gösterge faiz ve istihdam oranı arasındaki ilişki analiz edilmiştir. Çalışma sonucunda tüketici güven endeksi ve reel kesim güven endekslerinin seçilmiş makro değişkenlerden hem etkilendiği hem de onları etkilediği tespit edilmiştir.

Kaya (2020), 2004-2020 dönem aralığı için Fourier Fonksiyonları yaklaşımını kullanarak tüketici güven endeksi ve döviz kuru arasındaki ilişkiyi araştırdığı çalışmada değişkenler arasında uzun dönemli ve negatif bir ilişki olduğu bulgusuna ulaşmış, döviz kurundan tüketici güven endeksine doğru tek yönlü bir nedensellik tespit etmiştir.

Arabacı ve Özdemir (2020), tüketici güven endeksi ve döviz kuru arasındaki ilişkiyi araştırdıkları çalışma sonucunda değişkenler arasında döviz kurundan tüketici güven endeksine doğru bir nedensellik ilişkisi tespit etmişlerdir. Döviz kuru şoklarının tüketici güven endeksi üzerinde istatistiksel olarak anlamlı bir şekilde kalıcı bir etkiye sahip olduğu görülen çalışmada 2012-2018 dönemi aralığı incelenerek eşbütünleşme yöntemi ve nedensellik analizi kullanılmıştır.

Aytekin (2020) 2008-2020 arası dönem için Türkiye’ye yönelik yaptıkları çalışmada ekonomik güven endeksi, toplam sanayi üretimi ve reel döviz kuru arasındaki yer alan ilişkinin tespitini amaçladıkları çalışmada ADF, Johansen Eşbütünleşme ve Granger nedensellik testlerini uygulamışlardır. Çalışma sonucunda değişkenlerden hepsi ya da herhangi birinde oluşacak bir değişimin Türkiye ekonomisini etkileyeceği bulgusuna ulaşılmıştır.

Beşiktaşlı ve Cihangir (2020), Türkiye’ye yönelik 2005-2019 dönemini ele aldığı çalışmada, tüketici güven endeksi ile finansal piyasalar ve genel ekonomik göstergeler arasındaki ilişki ve bu ilişkinin yönünü incelemişlerdir. Eşbütünleşme ve Granger Nedensellik Testlerinin kullanıldığı çalışmada altın, dolar satış kuru, ağırlıklı kredi faiz oranı, mevduat faiz oranı, BIST 100 Endeksi kapanış değeri, DiBS Faiz Oranı, TÜFE, ÜFE, işsizlik değişkenleri analize dahil edilmiştir. Çalışma sonucunda elde edilen bulgular; tüketici güven endeksi ile para piyasası ve genel makro ekonomik göstergeler arasında uzun dönemli bir ilişki varken; sermaye piyasası değişkenleri ile uzun dönem ilişkisi yoktur. Ayrıca, para piyasasında dolar kuru, sermaye piyasasında borsa endeksi ve gösterge tahvil faiz oranı ve genel makro ekonomik göstergeler arasında ÜFE ve TÜFE değişkenlerinin tüketici güven endeksinin Granger nedeni olduğu belirlenmiştir.

Baş ve Kara (2020), ARDL sınır testi kullanarak tüketici güven endeksi ve döviz kuru arasındaki ilişkiyi incelemişlerdir. 2012-2019 döneminin incelendiği çalışma sonucunda döviz kurunun hem uzun hem kısa vadede tüketici güvenini olumsuz etkilediği görülmüştür.

Bayhan vd. (2021), Frekans alanı nedensellik analizinin kullanarak 2020-2021 dönemi için CDS değerleri ile döviz kuru arasındaki nedensellik ilişkisini incelemişlerdir. Çalışma sonucunda döviz kurundan CDS’ye doğru uzun dönemde bir nedensellik ilişkisi belirlenirken, CDS’ten döviz kuruna doğru herhangi bir dönemde nedensellik ilişkisi bulunamamıştır.

Barışık ve Dursun (2021) çalışmalarında Türkiye’ye yönelik ekonomik güven endeksi ve borsa, altın ve döviz arasındaki ilişkiyi incelemişlerdir. Çalışmada ADF, PP, Zivot Andrews Birim Kök Testleri, Toda-Yamamoto ve Bootstrapa Dayalı Hacker-Hatemi Granger Nedensellik Testi, Hatemi ve Roca Asimetrik Nedensellik Testi, Balcılar vd. Bootstrap Kayan Pencere Nedensellik Testi, Hatemi ve Irandoust Saklı Eşbütünleşme Testi, Granger Yoon Saklı Eşbütünleşme

Testleri kullanılmıştır. Çalışma sonucunda altın fiyatları, ABD doları ve BIST endeksi tarafından ekonomik güven endeksinin etkilendiği; ekonomik güven endeksi tarafından BIST endeksinin etkilendiği; BIST endeksi ve altın fiyatlarının da asimetrik olarak ekonomik güven endeksi tarafından etkilendiği bulgusuna ulaşılmıştır.

Yine Türkiye'ye yönelik Demir (2021), yatırımcı duyarlılığı ve finansal yatırım araçları arasında bulunan nedensellik ilişkisini incelemiştir. Çalışmada 2007-2020 dönemi incelenmiş ve Hacker ve Hatemi-J (2012) Bootstrap Nedensellik Testi kullanılmıştır. Analizde yatırımcı duyarlılığını temsilen ekonomik güven endeksi; finansal yatırım araçları olarak mevduat, hisse senedi, döviz, altın ve devlet iç borçlanma senedi değişkenleri kullanılmıştır. Analiz sonucunda elde edilen bulgular; ekonomik güven endeksi sadece devlet iç borçlanma senedi getirisinin nedenidir. Ayrıca hisse senedi, döviz ve DİBS getirilerinden ekonomik güven endeksine doğru nedensellik ilişkisine rastlanmıştır. Yapılan değerlendirmeler sonucunda ekonomiye olan güvenin olumsuz seyir izlediği dönemlerde ekonomik güven endeksi ve finansal yatırım araçları getirileri arasında nedensellik ilişkisi ortaya çıkmaktadır.

Aksoy (2021), 2012-2021 dönem aralığı için tüketici güveni ile dolar kuru arasındaki ilişkiyi analiz etmiştir. Çalışmada Zivot –Andrews (1992) ve Lee-Strazicich (2013) yapısal kırılmalı birim kök testi ve Gregory-Hansen (1996) yapısal kırılmalı eş bütünleşme testi, Hacker Hatemi-J (2006) Bootstrap Nedensellik Testi, En Küçük Kareler (FMOLS) testi yöntemleri kullanılmıştır. Çalışma sonucunda tüketici güven endeksinden dolar kuruna doğru nedenselliğin varlığı ve etki yönünün negatif olduğu tespit edilmiştir. Elde edilen sonuca göre tüketici güveninde meydana gelen artışlar dolar kurunu azaltıcı etki yapmaktadır.

Karataş (2022), 2013-2020 dönem aralığı için ARDL sınır testi yöntemini kullanarak ekonomik güven endeksi, tüketici güven endeksi, CDS, volatilité (korku) endeksi ile Borsa İstanbul içerisinde bulunan döviz vadeli işlem sözleşme getirileri arasındaki ilişkiyi analiz etmiştir. Çalışma sonucunda, uzun dönemli bulgulara göre Dolar ve Euro Vadeli işlem sözleşme getirilerinin CDS priminden pozitif yönde etkilendiği görülmüştür. Kısa dönem bulgulara göre ise, Dolar vadeli işlem sözleşme getirisinin ekonomik güven endeksinden pozitif, volatilité endeksinden negatif yönde etkilenmekteyken; Euro vadeli işlem sözleşme getirisinin ekonomik güven endeksinden pozitif yönde etkilendiği görülmüştür.

Albayrak (2022), 2012-2021 dönemi için Türkiye'de ekonomide bulunan güven endekslerine yönelik döviz kurunun etkisini incelemiş ve çalışmada ARDL sınır testi yaklaşımı kullanılmıştır. Çalışmada reel kesim güven endeksi, tüketici güven endeksi, finansal hizmetler güven endeksi, Amerikan Dolar kuru aylık ortalama alış değeri değişkenleri kullanılmıştır. Çalışma sonucunda Tüketici güven endeksi ile dolar/döviz kuru arasında çift yönlü, dolar/döviz kuru ile reel kesim güven endeksi arasında tek yönlü nedensellik ilişkisi tespit edilmiştir. Reel döviz kurunun finansal hizmetler güven endeksi ve tüketici güven endeksinin nedeni olduğu, tüketici güven endeksi ve reel kesim güven endeksinin ise finansal hizmetler güven endeksinin nedeni olduğu sonucuna ulaşılmıştır. Uzun dönemde finansal hizmetler güven

endeksi, tüketici güven endeksi ve reel kesim güven endeksinin reel döviz kurunu etkilemediği görülmüştür.

Zanbak vd. (2022), tüketici güven endeksi ile enflasyon, işsizlik oranı, genç işsizlik oranı, döviz kuru ve tüketici kredisi faizi arasında bulunan uzun ve kısa dönem ilişkileri analiz etmişlerdir. Johansen Eşbütünleşme Analizi, Hata Düzeltme Modeli ve Granger Nedensellik analizinin kullanıldığı çalışmada 2007-2020 dönem aralığı incelenmiştir. Çalışmada döviz kuru, işsizlik oranı, genç işsizlik oranı, enflasyon oranı ile tüketici kredisi faizinin, tüketici güven endeksinin kısa dönemde nedeni olmadığı, ancak uzun dönemde birlikte hareket ederek nedeni olduğu sonucuna varılmıştır.

Ampirik Analiz

Bu çalışmada Türkiye ekonomisi için güven unsurunun, makro ekonomik değişkenlerden biri olan reel döviz kuru üzerindeki etkisi ele alınmıştır. Bunun için, reel döviz kuru, ekonomide güveni yansıttığı düşünülen tüketici güven endeksi ve reel kesim güven endeksi, sanayi üretim endeksi ve kredi temerrüt takası (CDS) modele dahil edilen değişkenlerdir. Çalışmaya esas zaman periyodu, düzenli veri setine ulaşılabilen 2011-2023 dönemi olup, kullanılan analiz yöntemi ARDL sınır testidir. Bu yöntemde değişkenlerin bütünleşik olma dereceleri I(0) veya I(1) olsa da eş bütünleşme ilişkilerine bakılabilmektedir. Dolayısıyla serilerin fark alınmasından kaynaklanan veri kaybı gibi kısıtları yoktur. Sonuçların yorumlanmasında kolaylık sağlaması için değişkenlerin tümü, doğal logaritmaları alınarak analize dahil edilmiş ve aşağıdaki şekilde tanımlanmıştır.

$$\ln RKUR_t = \beta_0 + \beta_1 \ln RGE + \beta_2 \ln TGE + \beta_3 \ln CDS + \beta_4 \ln SÜE + \varepsilon_{i,t} \quad (1)$$

Denklem 1'de bağımlı değişken olarak reel döviz kuru alınmış, bağımsız değişkenler ise sırasıyla; reel kesim güven endeksi, tüketici güven endeksi, kredi temerrüt takası, sanayi üretim endeksi şeklindedir. Değişkenlere ait açıklayıcı bilgiler Tablo 1'de sunulmaktadır.

ARDL Modelinde ilk olarak Kısıtlanmamış Hata Düzeltme modeli tahmin edilir. Bu amaçla F test istatistiğinin belirlenmesi ve Peseran vd. (2001)'nin çalışmasındaki tablo değerlerinden büyük olması gerekmektedir. F test istatistiği üst kritik değerlerden büyük ise eşbütünleşme ilişkisinin olduğu şeklinde yorumlanarak uzun ve kısa dönem denklemleri kurulmaktadır. Seriler trend içerdiği için değişken olarak modele eklenmiştir. Denklem 2 ve 3 sırasıyla, denklem 1'in ARDL modeline uyarlanmış uzun ve kısa dönem formlarını göstermektedir.

$$\Delta \ln RKUR_t = \beta_0 + \beta_1 \text{TREND} + \sum_{i=1}^n \beta_{2i} \Delta \ln RKUR_{t-i} + \sum_{i=1}^n \beta_{3i} \Delta \ln RGE_{t-i} + \sum_{i=1}^n \beta_{4i} \Delta \ln TGE_{t-i} + \sum_{i=1}^n \beta_{5i} \Delta \ln SÜE_{t-i} + \sum_{i=1}^n \beta_{6i} \ln CDS_{t-i} + \beta_7 \ln RKUR + \beta_8 \ln RGE + \beta_9 \ln TGE + \beta_{10} \ln SÜE + \beta_{11} \ln CDS + \varepsilon_t \quad (2)$$

$$\Delta \ln RKUR_t = \beta_0 + \beta_1 \text{TREND} + \sum_{i=1}^n \beta_{2i} \Delta \ln RKUR_{t-i} + \sum_{i=1}^n \beta_{3i} \Delta \ln RGE_{t-i} + \sum_{i=1}^n \beta_{4i} \Delta \ln TGE_{t-i} + \sum_{i=1}^n \beta_{5i} \Delta \ln SÜE_{t-i} + \sum_{i=1}^n \beta_{6i} \ln CDS_{t-i} + \text{ECT}_{t-1} + \varepsilon_t \quad (3)$$

Denklem 2'de β_0 sabiti, β_{2-11} uzun dönem katsayılarını ifade etmektedir. Denklem 3'de ise ECT hata düzeltme terimini ifade etmekte ve değerinin 0 ve -1 arasında olması beklenmektedir. Bu, modelin uzun dönem denge değerine doğrudan yakınsama olduğunu gösterir.

Çizelge 1: Değişkenlere Ait Açıklamalar

Table 1: Explanations of Variables

| DEĞİŞKENLER | TANIMLAMA | KAYNAK |
|------------------------------|-----------|---|
| Reel döviz kuru | lnRKUR | TCMB EVDS veri tabanı |
| Reel kesim güven endeksi | lnRGE | TÜİK |
| Tüketici güven endeksi | lnTGE | TÜİK |
| Toplam sanayi üretim endeksi | lnSÜE | TÜİK |
| Kredi temerrüt takası | lnCDS | https://tr.investing.com/ |

Çizelge 2: ADF ve PP Birim Kök Testleri

Table 2: ADF and PP Unit Root Tests

| Değişken | ADF BİRİM KÖK TESTİ | | PP BİRİM KÖK TESTİ | |
|----------|---------------------|-------------------|--------------------|-------------------|
| | Düzy | Birinci sıra fark | Düzy | Birinci sıra fark |
| lnRGE | -4,862*** | - | -4,721*** | - |
| lnTGE | -2,098 | -12,795*** | -1,884 | -13,982*** |
| lnCDS | -1,851 | -11,861*** | -1,815 | -12,091*** |
| lnSÜE | -0,129 | -5,214*** | -3,542*** | - |
| lnRKUR | -2,073 | -8,934*** | -1,784 | -9,527*** |

Not: *, **, *** sırasıyla, %10, %5, %1 anlamlılık düzeyini göstermektedir.

Çizelge 3: Çift Kırılmalı LM Birim Kök Test Sonuçları: Model A

Table 3: Birefringent LM Unit Root Test Results: Model A

| DEĞİŞKENLER | $S_{(t-1)}$ | T_B | K |
|-------------|-------------|-----------------|---|
| lnRGE | -6,144*** | 2020M2; 2020M4 | 1 |
| lnTGE | -4,269*** | 2018M8; 2012M3 | 7 |
| lnCDS | -4,963*** | 2019 M2; 2021M2 | 6 |
| lnSÜE | -6,646*** | 2018M12; 2021M2 | 7 |
| lnRKUR | -3,237 | 2016M12; 2021M7 | 1 |

Not: k, Schwarz bilgi kriteri tarafından belirlenmiş uygun gecikme uzunluklarını göstermektedir. T_B tahmin edilen kırılma zamanını, S_{t-1} çift kırılmalı LM birim kök testinin test istatistiğini ifade etmektedir. Kritik değerler %1, %5 ve %10 anlamlılık düzeyinde sırasıyla, -4.094, -3.586, -3.333; ***, **, ve * sırasıyla %1, %5 ve %10 önem düzeyinde anlamlılık düzeylerini göstermektedir.

Çizelge 4: F Testi Bulguları

Table 4: F Test Findings

| TEST İSTATİSTİĞİ | DEĞER | Kk |
|----------------------|-----------|-----------|
| F-testi | 6,848 | 4 |
| KRİTİK DEĞERLER | | |
| Anlamlılık Düzeyleri | Alt Sınır | Üst Sınır |
| 10% | 3,03 | 4,06 |
| 5% | 3,47 | 4,57 |
| 2.5% | 3,89 | 5,07 |
| 1% | 4,4 | 5,72 |

Not: Burada k modelde yer alan bağımsız değişken sayısını göstermektedir. Gecikme sayısı Eviews 12.0 paket programının Akaike kriterine göre 4 olarak alınmıştır.

Tablo 2'de ADF ve PP birim kök testi sonucuna göre; reel kesim güven endeksi değişkenini temsil eden lnRGE değişkeni düzey değerinde durağan, sanayi üretim endeksi değişkenini temsil eden lnSÜE değişkeni ADF testine göre birinci sıra farkı alındığında, PP testine göre düzeyde durağan, diğer değişkenler ise her iki birim kök testi sonucuna göre birinci farkta durağandır. Bu durumda değişkenlerin farklı dereceden durağanlıkları söz konusudur.

Zaman zaman ekonomilerde krizler, savaşlar gibi beklenmedik olayların serilerde kırılmalara neden olduğu bilinmekte, ancak geleneksel birim kök testlerinde bu durumlar göz önünde bulundurulmamaktadır. Bu durum ise geleneksel birim kök testleri için birer kısıtı ifade etmektedir. Bu kısıtları aşmak için yapısal kırılmaları göz önünde bulunduran birim kök testleri geliştirilmiştir. Bunlardan bir tanesi de Lee-Strazicich (2003) çift kırılmalı

birim kök testidir ve çalışmada geleneksel birim kök testlerine ek olarak uygulanmış, sonuçları Tablo 3'de raporlanmıştır.

Tablo 3 incelendiğinde LM çift kırılmalı testte sabitli Model A sonucuna göre, reel döviz kuru hariç tüm değişkenlerin yapısal kırılmalı birim kök içermediği görülmektedir. Reel döviz kuru değişkeni yapısal kırılmalı birim kök içermektedir. Bu durumda analize değişkenlerin I(0) veya I(1) düzeylerinde durağanlıklarının önemli olmadığı bir eş bütünleşme testi olan ARDL eşbütünleşme testi (Paudel ve Jayanthakumaran, 2009: 137) ile devam edilecektir.

Değişkenler arasında uzun dönemli bir eşbütünleşme ilişkisinin olup olmadığının ortaya konması için F test istatistiği değerinin Peseran vd. (2001)'nin çalışmasındaki tablo değerlerinden büyük olması gerekmektedir. F testi sonuçları Tablo 4'de raporlanmıştır.

Tablo 4 incelendiğinde F testi değerinin (6,848) üst sınır değerlerden büyük olduğunu görmekteyiz. Dolayısı ile bu sonuç analize konu değişkenler arasında eşbütünlük ilişkisinin %1 anlamlılık düzeyinde varlığına işaret etmektedir. Bu sonuç analize devam etmemiz için bize imkân tanımaktadır. Uzun dönemli ilişkilerin varlığı tespit edildikten sonra Akaike bilgi kriterine göre seçilen (3,4,1,1,6) modelinin uzun dönem esneklik katsayıları hesaplanmış ve sonuçlar Tablo 5’de raporlanmıştır.

Tablo 5 incelendiğinde, tüketici güven endeksi ve reel döviz kuru arasında %10 önem düzeyinde negatif, sanayi üretim endeksi ve reel döviz kuru arasında %5 önem düzeyinde pozitif ilişkiler olduğunu görmekteyiz. Bu sonuç uzun dönemde; tüketici güven endeksi arttığında reel döviz kurunun düştüğü; sanayi üretimi arttıkça reel döviz kurunun yükseldiği şeklinde yorumlanabilir.

Ardından hata düzeltme modeli ile değişkenler arasındaki kısa dönem ilişkiler ortaya konarak Tablo 6’de raporlanmıştır.

Tablo 6 bize kısa dönem tahmin sonuçlarını vermektedir. Öncelikle hata düzeltme katsayısının (-0,13) negatif ve istatistikî olarak anlamlı çıkması hata düzeltme modelinin çalıştığını bize göstermektedir. Kısa dönem sonuçlarını incelediğimizde; bağımlı değişken olan reel döviz kuru ile reel kesim güven endeksi arasında %10 anlamlılık düzeyinde pozitif ilişkiler bulgulanırken, reel döviz kuru ve tüketici güven endeksi arasında %1

anlamlılık düzeyinde pozitif ilişkiler bulgulanmıştır. Ancak aradaki bu pozitif ilişkilerin, uzun dönemde negatife döndüğü ve güven endekslerindeki artışın reel döviz kurunu düşürdüğünü görmekteyiz. Bu bulgu ekonomideki güven unsurunun ancak uzun vadede reel döviz kuru üzerinde düşürücü etkisi olduğu şeklinde yorumlanabilir. Öte yandan reel döviz kuru ve CDS arasında %1 anlamlılık düzeyinde negatif ilişkiler bulgulanmıştır. Ancak bu etkinin de sadece kısa dönemde geçerli olup, uzun dönemde istatistikî açıdan anlamsızlaştığını görmekteyiz. Son olarak reel döviz kuru ile sanayi üretimi arasında %5 anlamlılık düzeyinde negatif ilişkiler olduğu göze çarpmaktadır. Ancak bu etki de uzun dönemde pozitif dönmektedir. Bu durumda sanayi üretimindeki artışların artan döviz talebine bağlı olarak, reel döviz kurunu artırıcı etkisi olduğu söyleyebilir. Tüm bu bulgular birlikte değerlendirildiğinde, ekonomideki güven unsurunun önemli bir makro ekonomik gösterge olan reel döviz kurunu etkilediği ortaya konmuştur.

Elde edilen bu bulguların güvenilirliğini test etmek için bazı tanısıl testlerin yapılması gerekmektedir. Kurulan tahmin modelinde herhangi bir otokorelasyon, değişen varyans, model spesifikasyon hatası gibi durumların ortaya konması gerekmektedir. Otokorelasyon ve değişen varyans, Ramsey-Reset testleri yapılmış ve sonuçları Tablo 7’de sunulmuştur.

Çizelge 5: ARDL Uzun Dönem Tahmin Sonuçları (3,4,1,1,6)

Table 5: ARDL Long Term Forecast Results (3,4,1,1,6)

| DEĞİŞKENLER | KATSAYI | STD.HATA | t-İSTATİSTİĞİ | OLASILIK |
|-------------|-----------|----------|---------------|----------|
| lnCDS | 0,095 | 0,083 | 1,148 | 0,253 |
| lnRGE | -0,109 | 0,351 | -0,310 | 0,756 |
| lnTGE | -0,698* | 0,373 | -1,870 | 0,063 |
| lnSÜE | 1,109** | 0,443 | 2,500 | 0,013 |
| @TREND | -0,000*** | -0,000 | -4,493 | 0,000 |

NOT: ***, **, ve * sırasıyla %1, %5 ve %10 önem düzeyinde anlamlılık düzeylerini göstermektedir.

Çizelge 6: Hata Düzeltme Modeli

Table 6: Error Correction Model

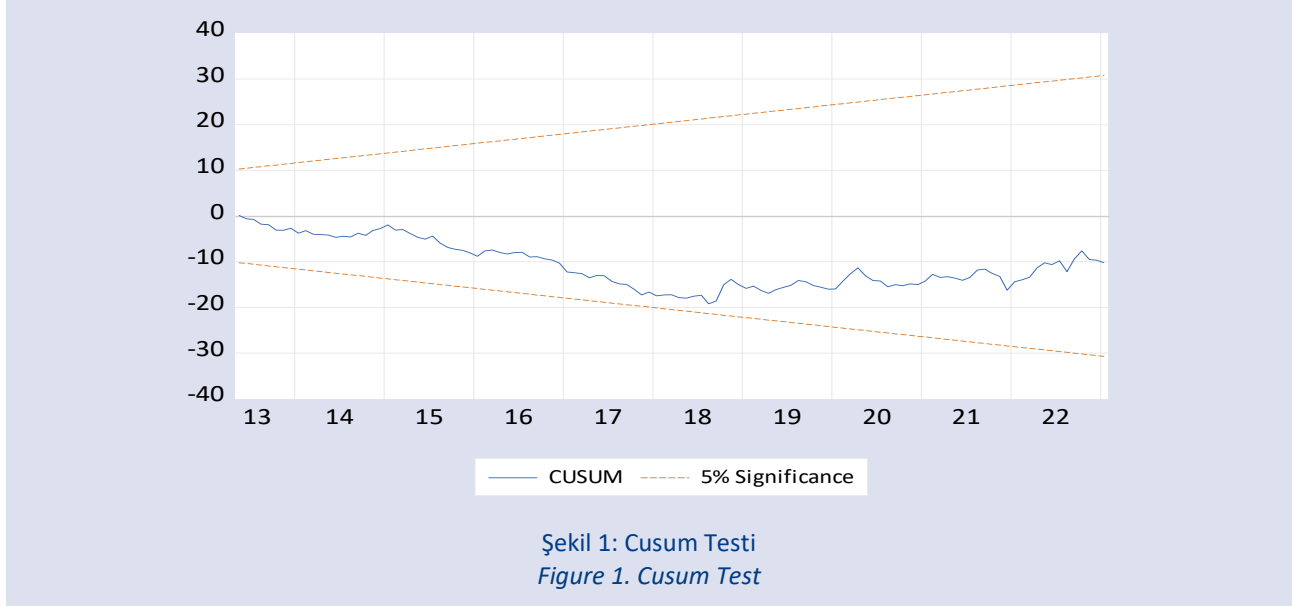
| DEĞİŞKENLER | KATSAYILAR | STAND. HATA | t-İSTATİSTİK | OLASILIK |
|-------------------------------|------------|----------------------------|--------------|----------|
| C | 0,179*** | 0,030 | 5,923 | 0,000 |
| @TREND | -0,000*** | 9,12E | -5,623 | 0,000 |
| D(lnCDS) | -0,049*** | 0,012 | -3,921 | 0,000 |
| D(lnCDS(-1)) | -0,047*** | 0,014 | -3,334 | 0,001 |
| D(lnRGE) | 0,072* | 0,041 | 1,748 | 0,083 |
| D(lnTGE) | 0,195*** | 0,062 | 3,112 | 0,002 |
| D(lnSÜE) | -0,053** | 0,021 | -2,528 | 0,012 |
| D(lnSÜE(-1)) | -0,164*** | 0,031 | -5,213 | 0,000 |
| D(lnSÜE(-2)) | -0,147*** | 0,030 | -4,859 | 0,000 |
| CointEq(-1)* | -0,134*** | 0,022 | -5,950 | 0,000 |
| R ² | 0.528 | Hannan-Quinn bilgi kriteri | | -6,268 |
| Düzeltilmiş R ² | 0.466 | D.W. | | 2,024 |
| F-istatistiği | 8.480 | Akaike bilgi kriteri | | -6,415 |
| F-istatistiği olasılık değeri | 0.000 | Schwarz bilgi kriteri | | -6,054 |

NOT: ***, **, ve * sırasıyla %1, %5 ve %10 önem düzeyinde anlamlılık düzeylerini göstermektedir.

Çizelge 7: Otokorelasyon ve Değişen Varyans Testi

Table 7: Autocorrelation and Heteroscedasticity Test

| | |
|---|------------------------|
| Breusch-Godfrey Otokorelasyon Testi: | |
| F test istatistiği; 0,306 | Olasılık değeri; 0,736 |
| ARCH Değişen Varyans Testi | |
| F test istatistiği; 0,814 | Olasılık değeri; 0,368 |
| Ramsey- Reset Model Spesifikasyon Testi | |
| F test istatistiği; 0,341 | Olasılık değeri; 0,733 |



Tablo 7 incelendiğinde, kurulan modele yönelik herhangi bir otokorelasyon, değişen varyans sorunlarının olmadığını, model spesifikasyonunun doğru olduğunu görmekteyiz. Ayrıca tahmin modelinin istikrarlı olup olmadığını test etmek için CUSUM testi yapılmış ve Şekil 1’de sunulmuştur. CUSUM test istatistiği yüzde 5 güven aralığı içerisinde ve modelde herhangi bir yapısal kırılmanın olmadığını ve kurulan modelin istikrarlı olduğunu ifade etmektedir.

Sonuç

Bu çalışmanın amacı Türkiye ekonomisinde güven unsurunun reel döviz kuru üzerinde herhangi bir etkisinin olup olmadığını, farklı ekonomik güven endekslerini kullanarak ortaya koymaktır. Bunun için reel döviz kuru değişkeni ile tüketici güven endeksi, reel kesim güven endeksi, kredi temerrüt takası (CDS primi) ve kontrol değişkeni olarak da sanayi üretim endeksi arasındaki ilişkiler 2011-2023 dönemi için aylık verilerle ARDL sınır testi kullanılarak incelenmiştir.

Çalışma bulguları incelendiğinde, ülke riskini yansıtan CDS priminin reel döviz kuru üzerinde kısa dönemde negatif etkisi bulunmakta iken, uzun vadede bu etkinin kaybolduğu görülmektedir. Ülkede oluşabilecek bir risk algısı ve belirsizlik bir kur şokuna neden olarak finansal piyasalarda ve makroekonomik olarak dalgalanmalara yol açabilmekte ve bu durum krizlere sebebiyet verebilmektedir. Bu nedenle CDS primlerinin reel döviz kuru üzerindeki etkisinin dikkate alınması gerekir. Tüketici

güven endeksi ve reel döviz kuru arasında kısa dönemde pozitif olan ilişki, uzun dönemde negatif olmaktadır. Ulaşılan bu sonuç ile tüketiciler tarafından ülke ekonomisine duyulan güvenin, reel döviz kuru üzerinde olumlu etkisi olduğu söylenebilir. Kısa dönemde negatif olan reel kesim güven endeksi ve reel döviz kuru arasındaki ilişkinin ise uzun dönemde istatistikî açıdan anlamsız olduğu görülmektedir. Bu sonuç ise, ekonomiye duyulan güven ile üretimin artırılmasının döviz talebini artırarak reel döviz kurunda artışa neden olduğu şeklinde yorumlanabilir. Sanayi üretim endeksi ve reel döviz kuru arasında kısa dönemde negatif olan ilişkinin uzun dönemde pozitif olarak değiştiği görülmektedir. Yine ulaşılan bu bulgu ile, sanayisi ithal girdilere bağlı olan Türkiye ekonomisinde sanayi üretimi için artan döviz ihtiyacının reel döviz kurunda da bir artışa sebep olduğu şeklinde yorumlanabilir.

Çalışmanın bulguları literatürde Albayrak (2022) ve Kaygısız (2019)’ın çalışmaları ile benzerlik göstermektedir. Albayrak (2022) çalışmasında tüketici güven endeksi ile döviz kuru arasında çift yönlü, döviz kuru ile reel kesim güven endeksi arasında tek yönlü nedensellik ilişkisi tespit edilmiştir. Kaygısız (2019), 2010-2018 döneminde Türkiye’de tüketici güven endeksi ve reel kesim güven endekslerinin seçilmiş makro değişkenler ile ilişkisini analiz etmiştir. Çalışma sonucunda tüketici güven endeksi ve reel kesim güven endekslerinin seçilmiş makro değişkenlerden hem etkilendiği hem de onları etkilediği tespit edilmiştir.

Sonuç olarak çalışmada, reel döviz kuru üzerinde güven endeksleri ve risk algısını oluşturabilecek değişkenlerin etkisi olduğu bulgusuna ulaşılmıştır. Ülkede oluşabilecek bir belirsizliğin ve risk algısının özellikle kısa dönemde kur şoklarına neden olabileceği görülmektedir. Ekonomik aktörlerin kaygıları, endişeleri ve korkuları alacakları her türlü kararda etkili olacaktır. Olası bir krize yol açabilecek bu durumlar için önleyici tedbirler alınması gerekmektedir. Üretici, tüketici ve yabancı sermaye tarafında oluşan tüm piyasa aktörleri için güven algısının çok belirleyici bir faktör olduğu görülmekte ve ülkede güçlü bir güven duygusunun oluşturulabilmesi için gerekli adımların atılması önem arz etmektedir. Finansal piyasalar ve reel piyasalardaki istikrar ekonomik aktörlerin beklentileri üzerinden tüketim harcamalarında, politik istikrar ise yatırım ve tüketim harcamalarında oldukça önemli bir belirleyicidir. Güven endekslerindeki 100'ün üzerindeki değerler, beklentilerin olumlu ve pozitif olduğu yönündedir. Tersi durumda ise piyasaya olumsuz beklentiler hakimdir ve güven unsurunun zayıfladığı söylenebilir. Böylesi durumlarda, yani beklentilerin olumsuzlaştığı durumlarda güvensizliğin nedenini ortaya koymak ve ona göre önlemler almak yerinde olacaktır. Ekonomideki güvensizlik siyasi nedenlerden kaynaklanıyorsa iktisadi aktörlerin güvenini kazanmak için uygulanacak politikalarda hükümetlerin kararlı davranış sergilemeleri, istikrarlı olmaları önem arz etmektedir. Her zaman iletişimi güçlendirici, şeffaf ve kamuoyunun güvenini sağlamaya yönelik bir duruş sergilenmelidir. Kararlılık, her türlü koşulda gereken önlem ve tedbirleri alabilecek iradeye sahip olmak demektir. Bu durumda otoriteler, ileriye dönük izleyecekleri yol haritasını kamuoyu ile paylaşmalı, makro istikrar için alınacak tedbir ve önlemler şeffaf bir şekilde açıklanmalı ve ekonomik aktörleri telkin edici bir duruş sergilenmelidir. Unutulmamalıdır ki, uygulanan politikaların başarısı, etkin bir iletişime, kararlılık, istikrar ve oluşturulacak güven unsuruna bağlıdır.

Extended Abstract

There are many factors that affect the behavior of economic actors. Among the most important of these elements are trust and expectations for the future. There is a close link between expectations and economic confidence. In economic terms, trust is expressed as the mutual confidence that investors and consumers feel that they will not be harmed by each other. According to this definition, trust is considered as social capital. Based on this assumption, it can be said that uncertainty in the expectations regarding the country's economy causes changes in the decisions to be made by the economic decision-making units on the consumption and production side. For this reason, fluctuations that may arise in consumption and production decisions may also cause fluctuations in macroeconomic variables.

There is also an opposite process between economic confidence and costs. In an economic environment where economic units cannot trust each other, legal procedures are added to the economic process as a kind of tax by increasing the cost of transactions. In the framework of legal regulations such as contracts and commercial laws, seeking rights in cases such as disputes and fraud can be an additional cost

element. While such legal contracts are a necessity of the modern economy, the economy cannot be managed purely on the basis of trust and moral obligations. There must be a sense of trust for efficiency in the economy.

In the Turkish economy, various indices are calculated that reflect the expectations and tendencies of consumers and producers regarding the general economic situation. Consumer confidence index, real sector confidence index, and industrial production index prepared by the Turkish Statistical Institute (TUIK) are among the variables that are the subject of our study as indicators representing economic confidence. The consumer confidence index, which is calculated with the monthly consumer tendency survey, aims to measure the saving and spending behaviors of consumers and their expectations about the future economy. Survey results take a value between 0-200. A result greater than 100 reflects an optimistic situation and a result less than 100 reflects a pessimistic situation. Another index used to measure the optimistic or pessimistic results of the policies implemented in the economy is the industrial production index for the industrial sector. Another indicator survey conducted for real sector representatives and reflecting their impressions about the economy is the real sector confidence index. In our study, credit default swaps (CDS) were also included in the analysis as explanatory variables, as well as confidence indices calculated by TURKSTAT. CDS risk premium is a contract and is made in the form of payment of a price to protect the creditor against the risks that may arise during the repayment of the financial loan. It varies by being affected by the economic and political risk levels of the countries, and it is seen as more reliable by market actors than credit rating agencies because it is thought to reflect the supply-demand balance of the market well. For these reasons, CDS premiums by market actors are of considerable importance in making investment decisions.

It is thought that the indices that reflect the expectations and tendencies of the consumers and producers we mentioned about the general economic situation are affected by and have an impact on many macroeconomic variables. One of the most important variables to consider is exchange rates. Under normal circumstances, an inverse relationship is expected between exchange rates and confidence. In addition, it is an indicator that is closely followed by producers and consumers because exchange rates have a significant impact on many macroeconomic variables and affect the course of economic activities. Therefore, in terms of economic stability, exchange rates are a macroeconomic variable that should be taken into account in terms of affecting and being affected by economic activities.

In line with the information provided, the aim of this study is to reveal the relationships between the exchange rate variable and economic confidence indices for the Turkish economy. For this, with the real exchange rate variable; The relationships between consumer confidence index, real sector confidence index, credit default swap (CDS premium), and industrial production index as a control variable were analyzed using ARDL bounds test with monthly data for the period 2011-2023.

When the findings of the study are examined, it is seen that while the CDS premium, which reflects the country's risk, has a negative effect on the real exchange rate in the

short term, this effect disappears in the long run. It can be said that this result is as expected. A risk perception and uncertainty that may occur in the country can cause a currency shock, causing fluctuations in financial markets and macroeconomics, and this situation can cause crises. Therefore, the effect of CDS premiums on the exchange rate must be taken into account. The relationship between the consumer confidence index and the real exchange rate, which is positive in the short run, turns out to be negative in the long run, as expected. With this result, it can be said that the confidence of the consumers in the country's economy has a positive effect on the exchange rates. It is seen that the relationship between the real sector confidence index and the real exchange rate, which is negative in the short term, is statistically insignificant in the long term. This result can be interpreted as the confidence in the economy and the increase in production leading to an increase in the exchange rate by increasing the demand for foreign exchange. It is seen that the relationship between the industrial production index and the real exchange rate, which is negative in the short run, changes positively in the long run. Again, with this finding, we

can say that the increasing need for foreign exchange for production in countries whose industry depends on imported inputs causes an increase in exchange rates.

As a result, in the study, it was found that the variables that can create the confidence indices and risk perception have an effect on the real exchange rate. It is seen that an uncertainty and risk perception that may occur in the country may cause exchange rate shocks, especially in the short term. It is necessary to take preventive measures for these situations that may lead to a possible crisis. It is seen that the perception of trust is a very determining factor for all market actors formed on the side of producers, consumers, and foreign capital, and it is important to take the necessary steps to create a strong sense of trust in the country. On the other hand, it is recommended to implement policies that can reduce the need for foreign exchange, which increases with the increase in production.

Katkı Oranları ve Çıkar Çatışması / Contribution Rates and Conflicts of Interest

| | | | |
|---------------------------------|---|--------------------------------|---|
| Etik Beyan | Bu çalışmanın hazırlanma sürecinde bilimsel ve etik ilkelere uyulduğu ve yararlanılan tüm çalışmaların kaynakçada belirtildiği beyan olunur. | Ethical Statement | It is declared that scientific and ethical principles have been followed while carrying out and writing this study and that all the sources used have been properly cited |
| Yazar Katkıları | Çalışmanın Tasarlanması: N.K. (%80), H.Ş. (%20) Veri Toplanması: N.K. (%80), H.Ş. (%20) Veri Analizi: N.K. (%80), H.Ş. (%20) Makalenin Yazımı: N.K. (%55), H.Ş. (%45) Makale Gönderimi ve Revizyonu: N.K. (%80), H.Ş. (%20) | Author Contributions | Research Design: N.K. (%80), H.Ş. (%20) Data Collection: N.K. (%80), H.Ş. (%20) Data Analysis: N.K. (%80), H.Ş. (%20) Writing the Article: N.K. (%55), H.Ş. (%45) Article Submission and Revision: N.K. (%80), H.Ş. (%20) |
| Etik Bildirim | iibfdergi@cumhuriyet.edu.tr | Complaints | iibfdergi@cumhuriyet.edu.tr |
| Çıkar Çatışması | Çıkar çatışması beyan edilmemiştir. | Conflicts of Interest | The author(s) has no conflict of interest to declare. |
| Finansman | Bu araştırmayı desteklemek için dış fon kullanılmamıştır. | Grant Support | The author(s) acknowledge that they received no external funding in support of this research. |
| Telif Hakkı & Lisans | Yazarlar dergide yayınlanan çalışmalarının telif hakkına sahiptirler ve çalışmaları CC BY-NC 4.0 lisansı altında yayımlanmaktadır. | Copyright & License | Authors publishing with the journal retain the copyright to their work licensed under the CC BY-NC 4.0. |

Kaynakça

- Aksoy, E. E. (2021). Yapısal Kırılma Durumunda Tüketici Güveniyle Döviz Kuru Arasındaki Eşbütünlük ve Nedensellik İlişkisinin Analizi: Türkiye Uygulaması. *Uluslararası Muhasebe ve Finans Araştırmaları Dergisi*. 3(1): 18-37.
- Albayrak, Ş. G. (2022). Türkiye’de Döviz Kuru Oynaklığı ile Güven Endeksleri Arasındaki İlişki 2012-2021. *İşletme Araştırmaları Dergisi*. 14(3): 2458-2469.
- Arabacı, Ö. ve Özdemir, M. (2020). Türkiye’de Tüketici Güveni ve Döviz Kuru İlişkisi. *TESAM Akademi Dergisi*. 7(1): 231-248.
- Aytekin, İ. (2020). Döviz Kuru Sanayi Üretimi ve Ekonomik Güven Arasındaki İlişkinin Analizi: Türkiye Örneği. *Bitlis Eren Üniversitesi Sosyal Bilimler Dergisi*. 9(2): 322-330.
- Aytekin, İ. ve Doğan, B. V. (2019). Türkiye’de Döviz Kuru Dalgalanmalarının Sanayi Üretimi ve Tüketici Güveni Üzerindeki Etkisi: (2008-2019). Hoca Ahmet Yesevi Uluslararası Bilimsel Araştırmalar Kongresi .
- Barışık, S. ve Dursun, E. (2021). Altın, Borsa, Döviz Piyasalarının Ekonomik Güven Endeksine Etki Sınaması: Türkiye Örneği. *Sivas Cumhuriyet Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Dergisi*. 22 (1): 253-280.
- Baş, G. Ve Kara, M. (2020). Döviz Kuru ile Tüketici Güveni İlişkisi: Türkiye Örneği. *International Journal of Social Science Research*. 9(2): 170-179.
- Bayhan, S., Kömür, S. ve Yıldız, Ü. (2021). Türkiye için Döviz Kuru ve CDS Primleri Arasındaki İlişkinin Frekans Alanı Nedensellik Analizi. *Uluslararası Ekonomi, İşletme ve Politika Dergisi*. 5(2): 329-339.
- Beşiktaşlı, D. ve Cihangir, Ç. (2020). Tüketici Güven Endeksinin Finansal Piyasalara ve Makroekonomik Yapıya Etkisi. *Finans Ekonomi ve Araştırmalar Dergisi*. 5(1): 54-67.
- Demir, F. (2021). Ekonomik Güven Endeksi ve Finansal Yatırım Araçları Reel Getirileri Arasındaki Zamanla Değişen Nedensellik İlişkisi: Türkiye Örneği. *Süleyman Demirel Üniversitesi Vizyoner Dergisi*. 12 (31): 734-751.
- Dickey, D.A., Fuller (1979). Distribution of the Estimators for Autoregressive Time Series with a Unit Root. *Journal of the American Statistical Association*, 74.
- Güngör, S. (2019). Ekonomik Güven Endeksi ve Finansal Yatırım Araçları Getirileri Arasındaki Nedensellik İlişkisi: 2007-2017 Döneminde ABD Doları ve Altın Getirileri Örneği. *Yönetim ve Ekonomi Araştırmaları Dergisi*. 17(1): 22-39.
- İbicioğlu, M., Kapusuzoğlu, A. ve Karan, M. H. (2013). Türkiye’deki Tüketici Güven Endeksi ile Döviz Kuru Arasındaki İlişkinin Ampirik Analizi. *İşletme Araştırmaları Dergisi*. 5(1): 5-16.
- Karataş E. Y. (2022). Volatilite Endeksi, Güven Endeksleri ve CDS Risk Priminin Seçili Vadeli İşlem Sözleşme Getirileri Üzerindeki Etkilerinin İncelenmesi. *Finans Politik & Ekonomik Yorumlar*. 662: 89-106.
- Kaya, L. (2020). Türkiye’de Tüketici Güven Endeksi ile Döviz Kuru Arasındaki İlişki: Fourier Fonksiyonları Yaklaşımı. *Finans Ekonomi ve Sosyal Araştırmalar Dergisi*. 5(4): 598-608.
- Kaygısız, A. (2019). Türkiye’de Tüketici ve Reel Kesim Güven Endeksi ile Seçilmiş Makro Değişkenler Arasındaki İlişki: 2010-2018. *Yönetim ve Ekonomi Araştırmaları Dergisi*. 17 (1): 314-332.
- Lee, J. and Strazicich, M. C. (2003). Minimum Lagrange Multiplier Unit Root Test with Two Structural Breaks. *The Review of Economics and Statistics* 85(4):1082-1089.
- Özsağır, A. (2007). Ekonomide Güven Faktörü. *Elektronik Sosyal Bilimler Dergisi*. 6 (20): 46-62.
- Paudel, R. C. ve Jayanthakumaran, K. (2009). Financial Liberalization and Performance in Sri Lanka: The ARDL Approach, *South Asia Economic Journal*, 10:1, 127-156.
- Peseran, M. H., Y. Shin, and R. Smith (2001), Bounds Testing Approach to the Analysis of Level Relationships, *Journal of Applied Econometrics*, 16(3), 289–326.
- Phillips P.C.B., Perron P. (1988). Testing For a Unit Root in Time Series Regression, Article in *Biometrika*, 75,2, pp 335-46, January
- Saraç, T. B. (2018). Tüketici Güven Endeksi ile Dolar Kuru İlişkisi: Türkiye Örneği. Yerelden Globale Stratejik Araştırmalar Iv. 138-143. Ijoepec Publication. Editörler: Ali Rıza Gökbuğar, Cuma Ercan, Yavuz Tansoy Yıldırım. 1. Baskı, No: 2018/39.
- Uşul, H., Küçükşille, E. ve Karaoğlan, S. (2017). Güven Endekslerindeki Değişimlerin Hisse Senedi Piyasalarına Etkileri: Borsa İstanbul Örneği. *Süleyman Demirel Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi*. 22 (3): 685-695.
- Yıldırım, O. (2003). Döviz Kurları Çerçevesinde Satın Alma Gücü Paritesinin Zaman Serisi Analizi ve Türkiye Ekonomisi Uygulaması. *Bankacılar Dergisi*. 44: 3-14.
- Zanbak, M., Özeş Özgür, R. ve Çiçekler, E. (2022). Tüketici Güven Endeksi ile Seçilmiş Makro Değişkenler Arasındaki İlişkinin Johansen Eşbütünlük ve Nedensellik Analizi: Türkiye Örneği. *Gaziantep University Journal of Social Sciences*. 21(1): 108-126. <https://data.tuik.gov.tr/Bulten/Index?p=Tuketici-Guven-Endeksi-Haziran-2023-49445> <https://data.tuik.gov.tr/Bulten/Index?p=Sanayi-Uretim-Endeksi-Nisan-2023-49703> <https://tr.investing.com/rates-bonds/turkey-cds-5-year-usd-historical-data>