



T.C.

ÇANAKKALE ONSEKİZ MART ÜNİVERSİTESİ
SOSYAL BİLİMLER ENSTİTÜSÜ
İKTİSAT ANABİLİM DALI

**EKONOMİK FİNANSAL VE POLİTİK RİSKLERİN TÜKETİCİ VE
REEL KESİM GÜVENİ ÜZERİNDEKİ ETKİSİ:
TÜRKİYE İÇİN ARDL SINIR TESTİ YAKLAŞIMI**

Doktora Tezi

Hazırlayan
Hasan AZAZİ

Tez Danışmanı
Doç. Dr. Cüneyt KILIÇ

Çanakkale – 2019

TAAHHÜTNAME

Doktora Tezi olarak sunduğum “*Ekonomik Finansal ve Politik Risklerin Tüketici ve Reel Kesim Güveni Üzerindeki Etkisi: Türkiye İçin ARDL Sınır Testi Yaklaşımı*” adlı çalışmanın, tarafımdan, bilimsel ahlak ve geleneklere aykırı düşecek bir yardıma başvurmaksızın yazıldığını, özgünlüğünü ve bir başka mecraya sunulmadığını, yararlandığım eserlerin kaynakçada gösterilenlerden oluştuğunu, bunlara atıf yapılarak yararlanılmış olduğunu ve yararlandığım kaynak ve verilerde hiçbir bir çarpıtma yapmadığımı belirtir ve bunu onurumla doğrularım.

Tarih

01.10.2019

Hasan AZAZI

İmza



Çanakkale Onsekiz Mart Üniversitesi
Sosyal Bilimler Enstitüsü Müdürlüğü'ne



Hasan AZAZI'ye ait '' Ekonomik Finansal ve Politik Risklerin Tüketici ve Reel Kesim Güveni Üzerindeki Etkisi: Türkiye İçin ARDL Sınır Testi Yaklaşımı'' adlı çalışma, jürimiz tarafından İKTİSAT Anabilim Dalı DOKTORA TEZİ olarak oybirliği/oyçokluğu ile kabul edilmiştir.

Üyeler

İmza

Doç.Dr.
Cüneyt KILIÇ
(Danışman)

Prof.Dr.Levent
AYTEMİZ

Doç,Dr. Yener
PAZARCIK

Dr.Öğr.Üyesi
Mustafa TORUN

Dr.Öğr.Üyesi
Gizay DAVER

Tez No

: 10232368

Tez Savunma Tarihi: 10.01.2019

ONAY

Doç.Dr. Şerif KORKMAZ
Enstitü Müdürü
01.02/2019

ÖZET

EKONOMİK FİNANSAL VE POLİTİK RİSKLERİN TÜKETİCİ VE REEL KESİM GÜVENİ ÜZERİNDEKİ ETKİSİ: TÜRKİYE İÇİN ARDL SINIR TESTİ YAKLAŞIMI

1980 sonrasında dünya ekonomisinde giderek yaygınlaşan globalleşme ile birlikte ülke ekonomilerinin yapısında önemli değişiklikler yaşanmıştır. Ekonomik küreselleşme olgusu ülke ekonomilerini risklere karşı daha duyarlı hale getirmiştir. Gelişmiş ve gelişmekte olan ekonomiler için yabancı yatırımcılar, ülke ekonomilerinin rekabet düzeyinin belirlenmesinde önemli bir unsurdur. Özellikle çokuluslu şirketler yatırım yaptığı ülkelerin ekonomik risklerinden etkilenir. Bununla birlikte, riskler bireysel tüketici davranışını da etkileyebilir.

Çalışmanın amacı, ekonomik, finansal ve politik risklerin tüketici ve reel kesim güveni üzerindeki etkilerini teorik ve ampirik olarak incelemektir. Çalışmada, ekonomik, finansal ve politik riskler ile tüketici ve reel kesim güveni genel anlamda değerlendirilmiş daha sonra bu değişkenler Türkiye ekonomisi özelinde ampirik açıdan analiz edilmiştir. Yapılan analiz neticesinde, konuyla ilgili literatürü ve teorik altyapıyı destekler nitelikte sonuçlara ulaşılması beklenmektedir.

Çalışmada kurulan modelde, Türkiye’de yaşanan ekonomik, politik ve finansal risklerin, tüketici ve reel kesim güveni üzerindeki etkileri, ARDL Sınır Testi Yaklaşımı ile analiz edilmiştir. Çalışmada, kurulan iki modelde de kullanılan bağımsız değişkenler aynı olmakla birlikte tüketici güveni ve reel kesim güveni ilişkisi ayrı ayrı kurulan modellerle incelenmiştir. Çalışmada yer alan analizde, [2007:1 – 2015:12] dönemini kapsayan aylık veriler kullanılmıştır.

Buna göre, Türkiye ekonomisi için ilgili dönemde ekonomik ve finansal risk ile tüketici güveni arasında uzun dönemli bir ilişkinin olmadığı, buna karşın politik riskin tüketici güveni üzerindeki etkisinin anlamlı olduğu sonucuna ulaşılmıştır. Saptanan bu anlamlı ilişkinin işareti pozitif olarak hesaplanmıştır. Yani ilgili dönemde politik riskte azalma tüketici güvenini de azaltmaktadır.

Çalışmada politik risk ve tüketici güveni arasındaki ilişki beklenen şekilde gerçekleşmemiştir. Bu ilişkinin yönü Heteredoks yaklaşım anlayışı ile açıklanabilir. İnsanların irrasyonel risk yüklenimi ve yatırımcı davranışlarının çeşitlilik göstermesi nöroekonomik araştırmalarca açıklanabilir. Çalışmada oluşturulan ekonometrik model sonucunda ortaya çıkan politik risk ile tüketici güveni arasındaki ilişki de nöroekonomik yaklaşımla açıklanmıştır.

Çalışmada kurulan diğer bir modele göre de politik risk ile reel kesim güveni arasında uzun dönemli anlamlı bir ilişki olmadığı, ekonomik ve finansal risk ile reel kesim güveni arasında istatistiksel olarak anlamlı ve negatif yönlü bir ilişki olduğu sonucuna ulaşılmıştır. Bu sonuç, Türkiye ekonomisinde incelenen dönemde ekonomik riskte azalmanın reel kesim güvenini olumlu etkilediğini göstermektedir.

Anahtar Kelimeler: Ekonomik Risk, Finansal Risk, Politik Risk, Tüketici Güveni, Reel Kesim Güveni, ARDL Sınır Testi Yaklaşımı

ABSTRACT

EFFECTS OF ECONOMIC FINANCIAL AND POLITICAL RISKS ON CONSUMER AND REAL SECTOR CONFIDENCE: ARDL BOUNDARY TEST APPROACH FOR TURKEY

After 1980, with the increasing globalization in the world economy, there have been significant changes in the structure of the country's economies. Economic globalization has made the economies of the country more susceptible to risks. For the developed and emerging economies, foreign investors are an important element in determining the level of competition of the national economies. Especially multinational companies are affected by the economic risks of the countries they invest. However, risks may also affect individual consumer behavior.

The aim of the study is to examine the effects of economic, financial and political risks on consumer and real sector trust in a theoretical and empirical manner. In the study, economic, financial and political risks, consumer and real sector confidence was assessed in a general sense, then these variables were analyzed in terms of empirical Turkey's economy in particular. As a result of the analysis, it is expected to reach the results supporting the relevant literature and theoretical infrastructure.

In the model established in this study, economic, political and financial risks in Turkey, and its impact on consumer and real sector confidence, were analyzed through use of ARDL Bound Testing Approach. In the study, while independent variables used in the two models were the same, the relationship between consumer confidence and real sector trust was examined separately with the models established. In the analysis, the monthly data covering the period of [2007: 1 - 2015: 12] were used.

According to the analysis result, consumer confidence in Turkey's economic and financial risks in the absence of a long-term relationship, whereas it has been concluded that there is significant effect on consumer confidence in political risk. The sign of this significant relationship was calculated as positive. In other words, the decrease in political risk in the relevant period decreases consumer confidence.

In the study, the relationship between political risk and consumer confidence was not occurred as expected. The direction of this relationship can be explained by the concept of heterodox approach. The irrational risk burden of people and the diversity of investor behavior can be explained by neuro-economic research. The relationship between political risk and consumer confidence as a result of the econometric model created in the study is explained with a neuroeconomic approach.

According to another model established in the study, there is no long-term significant relationship between political risk and real sector confidence. According to the model, it was concluded that there is a statistically significant and negative relationship between economic and financial risk and real sector confidence. These results showed that Turkey's economy in the period under review shows that the economic risk reduction has a positive impact on the real sector confidence.

Key Words: Economic Risk, Financial Risk, Political Risk, Consumer Confidence, Real Sector Confidence, ARDL Boundary Test Approach

ÖNSÖZ

Amaçlarınızı gerçekleştirebilmek için gerekli koşulları sağlamanız gerekmektedir. Ancak; hayatta çoğu zaman gerekli koşulları sağladığımız halde amacınıza ulaşmayı karşılaştığınız insanlara borçlu olursunuz. Bu bağlamda çalışmama hem akademik hem sosyal anlamda katkı sağlayan hepsi de çok değerli hocalarıma, aileme ve dostlarıma çok teşekkür ederim.

Çalışmanın geliştirilmesine katkı sağlayan Prof.Dr. Meliha ENER'e, Doç.Dr. Feyza BALAN'a, Doç.Dr.Burcu KILINÇ SAVRUL'a, Dr.Öğr.Üyesi Üzüle KURT'a, Dr.Öğr.Üyesi Mustafa TORUN'a, Dr.Öğr.Üyesi Ahmet Tayfur AKCAN'a teşekkür eder; çalışmamda olumsuzluklarla mücadelede benden desteklerini esirgemeyen, çalışmamı borçlu olduğum ve danışmanlığımı yürüten Doç.Dr.Cüneyt KILIÇ' a ve değerli hocam Doç.Dr.Yener PAZARCIK'a minnetlerimi bir borç bilirim.

Hasan AZAZİ

ÇANAKKLE

İÇİNDEKİLER

ÖZET	i
ABSTRACT	iii
ÖNSÖZ	v
İÇİNDEKİLER	vi
KISALTMALAR CETVELİ	x
TABLolar LİSTESİ	xi
ŞEKİL LİSTESİ	xiii
GİRİŞ	1

BİRİNCİ BÖLÜM

EKONOMİK FİNANSAL VE POLİTİK RİSKLER İLE TÜKETİCİ VE REEL KESİM GÜVENİNİN KAVRAMSAL VE TEORİK ÇERÇEVESİ

1.1. Risk Kavramı	3
1.2. Risk Çeşitleri	5
1.2.1. Politik Risk	5
1.2.2. Finansal Risk	7
1.2.3. Ekonomik Risk	8
1.2.4. Ticari Risk	9
1.2.5. Döviz Kuru Riski	10
1.3. Ekonomik Finansal ve Politik Risklerin Nedenleri	11
1.3.1. Politik Riskin Nedenleri	11
1.3.2. Finansal Risklerin Nedenleri	14
1.3.3. Ekonomik Riskin Nedenleri	15
1.4. Ekonomik Finansal ve Politik Risklerin Belirleyicileri	16
1.4.1. Politik Risklerin Belirleyicileri	16
1.4.2. Finansal Risklerin Belirleyicileri	19
1.4.3. Ekonomik Risklerin Belirleyicileri	20
1.5. Ekonomik Finansal ve Politik Risklerin Etkileri	21
1.5.1. Politik Risklerin Etkileri	22

1.5.2. Finansal Risklerin Etkileri.....	22
1.5.3. Ekonomik Risklerin Etkileri.....	23
1.6. Tüketici Güven Endeksi ve Reel Kesim Güven Endeksi	24
1.6.1. Tüketici Güven Endeksi	24
1.6.1.1. Michigan Üniversitesi Tüketici Güven Endeksi	25
1.6.1.2. Conference Board Tüketici Güven Endeksi	26
1.6.1.3. Avrupa Birliği Güven Endeksi	27
1.6.1.4. Türkiye Tüketici Güven Endeksi.....	28
1.6.2. Reel Kesim Güven Endeksi.....	30

İKİNCİ BÖLÜM

TÜRKİYE'DE EKONOMİK FİNANSAL VE POLİTİK RİSKLER İLE TÜKETİCİ VE REEL KESİM GÜVENİNİN GELİŞİMİ

2.1. Türkiye'de Ekonomik Finansal ve Politik Risklerin Tarihsel Gelişimi	32
2.1.1. 1980 Öncesi Politik Ekonomik Finansal Risklerin Gelişimi	32
2.1.1.1. 1980 Öncesi Politik Risklerin Gelişimi	32
2.1.1.2. 1980 Öncesi Ekonomik ve Finansal Risklerin Gelişimi	34
2.1.2. 1980 Sonrası Ekonomik Finansal ve Politik Risklerin Gelişimi	41
2.1.2.1. 1980-1994 Dönemi Ekonomik Finansal ve Politik Risklerin Gelişimi	41
2.1.2.1.1. 1980-1994 Dönemi Politik Risklerin Gelişimi	41
2.1.2.1.2. 1980-1994 Dönemi Ekonomik ve Finansal Risklerin Gelişimi	43
2.1.2.2. 1994-2000 Dönemi Ekonomik Finansal ve Politik Risklerin Gelişimi	48
2.1.2.2.1. 1994-2000 Dönemi Politik Risklerin Gelişimi	48
2.1.2.2.2. 1994-2000 Dönemi Ekonomik ve Finansal Risklerin Gelişimi.....	50
2.1.2.3. 2000-2008 Dönemi Ekonomik Finansal ve Politik Risklerin Gelişimi	53

2.1.2.3.1. 2000-2008 Dönemi Politik Risklerin Gelişimi	53
2.1.2.3.2. 2000-2008 Dönemi Ekonomik Finansal Risklerin Gelişimi	54
2.1.2.4. 2008'den Günümüze Ekonomik Finansal ve Politik Risklerin Gelişimi	58
2.1.2.5. Ekonomik Politik Finansal Risklerin Gelişimine Genel Bakış ...	61
2.2. Türkiye'de Tüketici ve Reel Kesim Güveninin Gelişimi	62
2.2.1. 1980 Öncesi Tüketici ve Reel Kesim Güveninin Gelişimi	62
2.2.2. 1980 Sonrası Tüketici ve Reel Kesim Güveninin Gelişimi	64
2.2.2.1. 1980-1994 Dönemi Tüketici ve Reel Kesim Güveninin Gelişimi .	64
2.2.2.2. 1994-2000 Dönemi Tüketici ve Reel Kesim Güveninin Gelişimi .	66
2.2.2.3. 2000-2008 Dönemi Tüketici ve Reel Kesim Güveninin Gelişimi .	67
2.2.2.4. 2008'den Günümüze Tüketici ve Reel Kesim Güveninin Gelişimi	69
2.3. Türkiye'de Tüketici ve Reel Kesim Güveninin Makroekonomik Değişkenler Üzerine Etkisi	72
2.3.1. Tüketici ve Reel Kesim Güveninin Tüketim Harcamaları Üzerine Etkisi	72
2.3.2. Tüketici ve Reel Kesim Güveninin Yatırımlar Üzerindeki Etkisi.....	74
2.3.3. Tüketici ve Reel Kesim Güveninin GSYİH Üzerindeki Etkisi	75
2.3.4. Tüketici ve Reel Kesim Güveninin Enflasyon Üzerindeki Etkisi.....	77
2.3.5. Tüketici Ve Reel Kesim Güveninin Tasarruflar Üzerindeki Etkisi	78
2.3.6. Tüketici Ve Reel Kesim Güveninin İşsizlik Üzerindeki Etkisi	80
2.3.7. Tüketici Ve Reel Kesim Güveninin Dış Ticaret Üzerindeki Etkisi	81
2.3.8. Tüketici Ve Reel Kesim Güveninin Cari Açık Üzerindeki Etkisi	82
2.4. Türkiye'de Ekonomik Politik ve Finansal Risklerin Tüketici ve Reel Kesim Güveni Üzerindeki Etkisine Genel Bakış	82

ÜÇÜNCÜ BÖLÜM

EKONOMİK FİNANSAL VE POLİTİK RİSKLERİN TÜKETİCİ VE REEL KESİM GÜVENİ ÜZERİNE ETKİLERİ: TÜRKİYE İÇİN AMPİRİK BİR

UYGULAMA

3.1. Literatür Taraması	84
-------------------------------	----

3.2. Ampirik Analiz	92
3.2.1. Veri ve Model	92
3.2.2. Analizde Kullanılan Yöntem	94
3.2.3. Analiz Bulguları ve Değerlendirilmesi	98
SONUÇ	110
KAYNAKÇA	113
ÖZGEÇMİŞ	126



KISALTMALAR CETVELİ

AB	: Avrupa Birliği
ABD	: Amerika Birleşik Devletleri
AET	: Avrupa Ekonomik Topluluğu
AKP	: Adalet ve Kalkınma Partisi
ARDL	: Autoregressive Distributed Lag Model
BERİ	: Business Environmental Risk Index
BM	: Birleşmiş Milletler
CHP	: Cumhuriyet Halk Partisi
DF	: Dickey Fuller
DP	: Demokrat Parti
DPT	: Devlet Planlama Teşkilatı
EURO	: Avrupa Para Birimi
GSMH	: Gayri Safi Milli Hasıla
GSYİH	: Gayri Safi Yurtiçi Hasıla
ICRG	: International Country Risk Guide
IMF	: International Monetary Fund
KİT	: Kamu İktisadi Teşbbüsleri
KOBİ	: Küçük ve Orta Büyüklükteki işletme
LAK	: Latin Amerika ve Karayip(Ülkeleri)
MBK	: Milli Birlik Komitesi
MHP	: Milliyetçi Hareket Partisi
NATO	: North Atlantic Treaty Organization
OECD	: The Organization For Ecconomic Co-Operation and Development
PP	: Phillips Perron
PRS	: Political Risk Services
PSSI	: Political System Stability Index
SGK	: Sosyal Güvenlik Kurumu
TMSF	: Tasarruf Mevduatı Sigorta Fonu
TCMB	: Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası
TSK	: Türk Silahlı Kuvvetleri
TÜİK	: Türkiye İstatistik Kurumu
WPRF	: World Political Risk Forecast

TABLOLAR LİSTESİ

Tablo 1.1. Literatürde Politik Risk Kavramına Ait Tanımlar	6
Tablo 1.2. Politik Risklerin Belirleyicileri	17
Tablo 2.1. 1950-1959 Döneminde Türkiye'deki Borç Göstergeleri	37
Tablo 2.2. 1960-1979 Döneminde Türkiye'deki Tarımsal Ekonomik Göstergeler	39
Tablo 2.3. 1960-1979 Döneminde Türkiye'deki Temel Ekonomik Göstergeler	40
Tablo 2.4. 1980-1994 Döneminde Türkiye Ekonomisinin Temel Makroekonomik Göstergeleri	46
Tablo 2.5. 1984-1994 Döneminde Türkiye Ekonomisinin Temel Makroekonomik Göstergeleri	47
Tablo 2.6. 1995-2000 Döneminde Türkiye Ekonomisinin Temel Makroekonomik Göstergeleri	52
Tablo 2.7. 1995-2000 Döneminde Türkiye Ekonomisinin Temel Makroekonomik Göstergeleri	52
Tablo 2.8. 2001-2008 Döneminde Türkiye Ekonomisinin Temel Makroekonomik Göstergeleri	57
Tablo 2.9. 2001-2008 Döneminde Türkiye Ekonomisinin Temel Makroekonomik Göstergeleri	58
Tablo 2.10. 2008-2018 Döneminde Türkiye Ekonomisinin Temel Makroekonomik Göstergeleri	59
Tablo 2.11. 2008-2016 Döneminde Türkiye Ekonomisinin Temel Finansal Göstergeleri.	60
Tablo 2.12. Tüketici Güveni İle İlgili Bazı Göstergeler	62
Tablo 2.13. Türkiye'de ve Bazı OECD Ülkelerinde Hoşnutsuzluk Endeksi(1994).....	65
Tablo 2.14. Türkiye Ekonomisinde 1997-2001 Bireysel Kredilerin Gelişimi (Milyon TL)	67
Tablo 2.15. 2004-2008 Tüketici ve Reel Kesim Endeksi Verileri.....	69

Tablo 2.16. Kredi Türlerinin Gelişimi (Milyar TL).....	69
Tablo 2.17. 2009-2010 Dönemindeki Tüketici ve Reel Kesim Güven Endeksi Oranları .	70
Tablo 2.18. 2008-2014 Dönemindeki Türkiye’deki Makroekonomik Göstergeler	71
Tablo 2.19. Yıllara Göre TGE ve GSYH’nin Karşılaştırılması (2004-2017).....	76
Tablo 2.20. Yıllara Göre TGE ve GSYH Karşılaştırılması (2006-2017)	77
Tablo 2.21. Türkiye’de Tüketici ve Reel Kesim Güveni ile Tasarruf İlişkisi	79
Tablo 2.22. Tüketici ve Reel Kesim Güveni ile İşsizlik Gelişimi	80
Tablo 2.23. 2008-2017 İthalat ve İhracatın Tüketici Güveni Üzerindeki Etkisi	81
Tablo 2.24. Cari Açık ve Tüketici Güven Endeksi Arasındaki İlişki	82
Tablo 3.1. Analizde Kullanılan Değişkenler	92
Tablo 3.2. Risk Dereceleri ve Bileşenleri	93
Tablo 3.3. Birim Kök Testi Sonuçları	99
Tablo 3.4. Sınır Testi Sonuçları	101
Tablo 3.5. Uzun Dönem Sonuçları	102
Tablo 3.6. Hata Düzeltme Modeli Sonuçları	103
Tablo 3.7. Sınır Testi Sonuçları	105
Tablo 3.8. Uzun Dönem Tahin Sonuçları	106
Tablo 3.9. Hata Düzeltme Modeli Sonuçları	108

ŞEKİL LİSTESİ

Şekil 2.1. 1984-1994 Politik Risk Verileri	43
Şekil 2.2. 1984-1994 Finansal Risk Verileri	44
Şekil 2.3. 1994-2000 Politik Risk Verileri	49
Şekil 2.4. 1994-2000 Finansal Risk Verileri	51
Şekil 2.5. 2000-2008 Politik Risk Verileri	54
Şekil 2.6. 2000-2008 Finansal Risk Verileri	56
Şekil 2.7. Ekonomik Politik ve Finansal Risklerin Gelişimi (2002-2015).....	61
Şekil 2.8. TGE, RGE ve TMHFDE İlişkisi (2013-2018).....	73
Şekil 2.9. TGE, RGE ve Yatırım Harcamaları Eğilimi İlişkisi (2013-2018).....	75
Şekil 2.10. Tüketici ve Reel Kesim Güveni (2007-2015).....	83
Şekil 3.1. Gecikme Uzunluğunun Belirlenmesi	100
Şekil 3.2. CUSUM Testi	104
Şekil 3.3. CUSUM Q Testi.....	104
Şekil 3.4. Gecikme Uzunluğunun Belirlenmesi	105
Şekil 3.5. CUSUM Testi Sonuçları	109
Şekil 3.6. CUSUM Q Testi Sonuçları	109

GİRİŞ

Risk en genel anlamda gelecekte yaşanacak olaylara bağılı olarak doğacak sonuçların etkileri olarak adlandırılabilir. Ekonomik, finansal ve politik riskler ise bazı değişkenler aracılığıyla daha dar anlamda değerlendirmek koşulu ile oluşan risk kavramlarıdır.

Ekonomik risk, bir yatırımın sonuçlarına etki eden, ülkenin ekonomik yapı ve büyüme oranı gibi değişkenleri ile ifade edebilen bir faktördür. PRS Group'a göre ekonomik risk dereceleri; yıllık enflasyon oranı, büyüme, bütçe dengesi ve cari hesap dengesi değişkenlerinden oluşmaktadır. Ekonomik risk derecelendirmesinin genel amacı, bir ülkenin mevcut ekonomik durumunun güçlü ve zayıf yönlerinin değerlendirilmesini sağlamaktır.

Finansal risk, ülkelerin gerçekleştirdikleri finansal işlemlerde gerçekleşen olumsuzluklar olarak adlandırılabilir. PRS Group' a göre finansal risk derecelendirmesinin genel amacı, bir ülkenin ödeme kabiliyetini değerlendirmenin bir yolunu sağlamaktır. Temel olarak, bu bir ülkenin ticari borç yükümlülüklerini finanse etme yeteneğini gösteren bir sistemdir. Finansal risk dereceleri; dış borç, mal ve hizmetler ihracı, aylık ithalat, uluslararası likitide ve döviz kuru istikrarı değişkenlerinden oluşmaktadır.

Politik risk derecelendirmesinin amacı, ICRG kapsamındaki ülkelerin siyasi istikrarını karşılaştırmalı olarak değerlendirmesini sağlayabilmektir. Ekonomik davranışları kötü yönde etkileyen politik işlemleri kapsayan süreçler veya bu işlemlerin sonuçları politik risk olarak adlandırılabilir. Politik risk dereceleri; siyasal istikrar, sosyoekonomik koşullar, yatırım profili, içsel çatışma, dışsal çatışma, rüşvet ve yolsuzluk, siyasete asker müdahalesi, dinsel gerginlikler, hukuk ve düzen, etnik gerginlikler, demokratik sorumluluk ve bürokrasinin kalitesi değişkenlerinden oluşmaktadır.

Kurum ya da ülke ekonomilerin risklere karşı duyarlılıkları yukarıda açıklanan derecelendirmeler ışığında ölçülmektedir. Ancak bireysel anlamda riskin tüketici davranışlarına etkilerini bu bağlamda ölçmek daha zordur. Bu konu son zamanlarda tüketici davranışları adı altındaki çalışmalarla önem kazanmıştır. Geçmişten günümüze ekonomik verilere psikolojik ve sosyolojik unsurların eklenmesi ve sosyo-ekonomik unsurların da göz önünde bulundurulması ile davranışsal iktisat alanındaki ampirik çalışmalar hızlanmıştır.

Tüketici güveni, endeks yardımıyla ölçülebilmektedir. Tüketici güven endeksi olarak adlandırılan bu endeks, sosyal ve politik faktörlerin yanı sıra GSMH, döviz kurları, sanayi üretimi ve enflasyon ile gelecekteki beklentilerden de etkilenebilecek tüketicilerin davranışlarını yorumlayan bir göstergedir. Bununla beraber reel sektör yani üretim yapan sektör güveni de reel sektör güveni endeksi yardımıyla ölçülmektedir.

Türkiye’de küreselleşme 1980 yılı ile birlikte ön plana çıkmıştır. Türkiye’de 24 Ocak 1980 Kararları ile beraber finansal anlamda bir serbestleşme söz konusu olmuştur. Bu bağlamda Türkiye’de risklerden etkilene olasılığı ekonominin dünyaya açılmasıyla birlikte artmıştır.

Çalışmada yer verilen teori, risk değişkeninin tüketici ve reel kesim güvenini etkilediği yönündedir. Buna göre çalışmada yer alan teoride risk ve güven değişkenleri arasında negatif yönlü bir ilişkiye yer verilmiştir. Bu hipotezin çalışmada kurulan istatistiksel model eşliğinde desteklenmesi beklenmiştir.

Çalışmanın birinci bölümünde ekonomik, finansal ve politik risk kavramları ile tüketici ve reel kesim güveni kavramları ve bu kavramların teorik çerçevesi incelenmektedir. Bu kapsamda; risk çeşitleri risklerin nedenleri ve belirleyicileri ile tüketici güven endeksi ile çeşitlerine değinilecektir.

Çalışmanın ikinci bölümünde birinci bölümde teorik çerçevesi açıklanan değişkenlerin Türkiye’de gelişimine yer verilmektedir. Bu bağlamda 1980 öncesi ve 1980 sonrası gelişimler veriler ışığında ele alınmaya çalışılmaktadır.

Çalışmanın üçüncü bölümünde ekonomik, finansal ve politik risklerin tüketici ve reel kesim güveni üzerine etkilerini araştırmaktır. Bu bağlamda çalışmada [2007: 01 – 2015: 12] dönemine ait veriler kullanılarak Türkiye’de riskler ile tüketici ve reel kesim güveni arasındaki ilişki ekonometrik bir modelle analiz edilmeye çalışılmıştır.

BİRİNCİ BÖLÜM

EKONOMİK FİNANSAL ve POLİTİK RİSKLER İLE TÜKETİCİ VE REEL KESİM GÜVENİNİN KAVRAMSAL VE TEORİK ÇERÇEVESİ

Gelecekte yaşanması muhtemel belirsiz olaylar olumlu ya da olumsuz sonuçlar doğurabilir. Bu duruma risk denilmektedir. Bu bağlamda çalışmada yer alan risk çeşitleri, ekonomik, finansal ve politik risklerdir. Riskler ülkeleri ve işletmeleri etkilemektedir. İşletmeler veya devletler çeşitli önlemlerle bu riskleri azaltabilmektedir.

Tüketici davranışları piyasa da özellikle yatırım yapma konusunda ele alınması gereken önemli bir konudur. Riskler, tüketici davranışları üzerinde etkilidir. Riskler ve tüketici davranışlarını gösteren tüketici güveni ile üretim yapan reel kesimin eğilimlerini temsil eden reel kesim güveni kavramları çalışmada birlikte ele alınmıştır.

Bu bölümde risk kavramı ve risk çeşitlerinden yola çıkılarak araştırma amacına yönelik politik, finansal ve ekonomik risklerin nedenleri, belirleyicileri ve etkileri ayrıntılı olarak ele alınmaktadır. Risklerin etkilerinin beraber incelendiği tüketici ve reel kesim güven endeksi kavramları da çalışmanın bu bölümünde ayrıntılı olarak ele alınmaktadır.

1.1. Risk Kavramı

Risk, ile ilgili literatür incelendiğinde, risk kavramı ile ilgili tanımların bazılarının olasılıklara, bazılarının beklenen değerlere, bazılarının belirsizliklere ve bazılarının ise hedeflere dayandığı görülmektedir. Bu çok yönlülük ve belirsizlik, bir risklerin yönetimini zorlaştırmaktadır.

Belirsizlik ve risk kavramları tanımlamalar yapılırken de çok sık yan yana gelen kavramlardır. Risk ve belirsizlik kavramlarının birbirleri yerine kullanıldığı zamanlar olmuşsa da risk ve belirsizlik yakın anlamlı ancak farklı kavramlardır (Pritchard, 2001: 10). Risk, belirsizliğin ölçülebilir kısmıdır (Usta ve Demireli, 2010: 26). Başka bir tanıma göre risk, ortaya çıkan değer, tahmin edilen değerden olumlu ya da olumsuz yönde

etkilenme ihtimalidir (Akdeniz, 2008: 4). Ekonomik anlamda risk, herhangi bir ekonomik işlemde oluşan kaybı, zararı ve bundan dolayı ekonomik faaliyetlerden daha az fayda sağlanması ihtimalidir (Demir, 2018: 3).

(Šotić ve Radenko, 2015: 19-20) çalışmasında, risk kavramına aşağıdaki şekillerde değinmiştir:

- Risk, ölçülebildiğinden bir işlemin muhtemel sonuçlarını ifade etmektedir.
- Risk, sonuç, olasılık, anlamlılık, sebep-sonuç ilişkisine dayanan senaryo ve bundan etkilenen birey olmak üzere beş temel unsur ile etkileşim içerisinde olan bir olgudur.
- Risk, gerçekleşmesi muhtemel olumsuz sonuçların sayısal karşılığını ifade etmektedir.
- Risk, tehlikelerden dolayı çalışanların sağlığını olumsuz yönde etkileyebilecek vakaların (hastalık, yaralanma gibi) meydana gelebilme olasılığını ifade etmektedir.

Yukarıda belirtilen risk tanımları yaygın olarak kullanılmaktadır. Bunların ışığında, riskler aşağıda ifade edildiği şekilde (Haimes, 2004: 20):

- Belirsizlik ve beklenen değerler ile,
- Olaylar / sonuçlar ve belirsizlik ile,
- Hedeflerle ilgili olarak kategorize edilebilirler.

Yukarıda risk ile ilgili farklı tanımlara değinilmiştir. Risk konusunda tek bir bakış açısı oluşamamasının sebepleri aşağıda belirtilmiştir (Johansen ve Rausand, 2014: 390-392):

- Risk ile ilgili yürütülen araştırmalar hala devam etmektedir.
- Risk ile ilgili bilimsel literatür; yeni önermelerin yanı sıra diğer katkıların eleştirilmesine de odaklanmaktadır.
- Risk standardizasyonundan sorumlu kuruluşlar genellikle bilimsel platformlarca kabul gören, kesin ve yeterince geniş tanımlamalar yapmamaktadırlar.

Risk kavramı geniş anlamda “kayıp, zarar görme tehlikesi gibi durumlara yol açabilecek bir olayın ortaya çıkma olasılığı” olarak tanımlanabilir. Geçmişte risk; kaybedilme olasılığı olarak tanımlanmaktayken; günümüzde risk, işletmenin ekonomik gücünü zayıflatacak çeşitli faaliyetlerin sonucunda, beklenmedik ve zararsız bir sapma olarak tanımlanmaktadır. Literatürde, risk kavramı belirsizlik kavramı ile ilişkilendirilerek de tanımlanmaktadır (Šotić ve Radenko, 2015:22-23).

Risk kavramına ait nedenleri, risk çeşitlerine göre etkileri ve risklerin belirleyicileri ele alırken farklı açılardan ele alınmasını sağlamaktadır (Aven, 2011:2; Johansen ve Rausand, 2014: 386-388).

1.2. Risk Çeşitleri

Uluslararası Ülke Risk Rehberi (ICRG), riskleri, üç risk kategorisinde, toplamıştır. Çalışmada yer alan temel sınıflandırmaya göre bunlar; politik, finansal, ekonomik riskler ve türevlerinden oluşmaktadır.

1.2.1. Politik Risk

Politik risk analizi, 1980’lerin başlarından itibaren önem kazanmıştır. 1980 öncesi dönemde küreselleşmenin gerçekleşmemiş olması ve buna bağlı olarak hükümetlerin politikalarının da, risk analizinin 1980’den sonra yapılmasında etkisi vardır. Ancak; 1980 sonrası uluslararası finansal serbestleşme ile beraber ülkelerdeki yabancı yatırımlarında serbestleşmesi yatırımları ve politik riskler konusunun bir arada düşünülmesini sağlamıştır (Harms, 2000: 95). Politik risk kavramının literatürde çok sayıda tanımı yapılmıştır. Bu tanımlamalar yapılırken kurum veya kişiler bazı analizler ve verilerden yararlanmışlardır. Bu tanımlardan bazıları tablo yardımıyla gösterilmektedir.

Tablo 1.1. Literatürde Politik Risk Kavramına Ait Tanımlar

Tanım Yapan Kurum/ Kişi	Politik Riskin Tanımı	Anahtar Değişkenler
World Political Risks Forecast (WPRF)¹	Bir ülkede faaliyet gösteren bütün şirketleri kapsayan politik ve ekonomik gelişmelerin yarattığı durumlar ve ekonomik alanda daha az işletmeyi kapsayan daha belirli riskler	Yönetim değişiklikleri, kamulaştırma, politik çıkarlar
Business Environment al	Yabancı yatırımları kötü yönde	Politik istikrar, bürokratik

¹ World Political Risk Forecasts Country Risk Data Book/ Dünya Politik Risk Tahmini- Dergi.

Risk Index (BERI)²	etkileyen politik işlemler, süreçler	aksamlar, millileştirme
(Van Agtmael, 1976)³	Siyasi istikrarsızlık, devletleştirme veya harici siyasi değişiklikler sonucu ortaya çıkan, firmaya kayıp getiren durum	Savaş, devrim, darbe, millileştirme, harici siyasi değişiklik
(Stobaugh, 1969)⁴	Ev sahibi ülkedeki yabancı yatırımları olumsuz yönde etkileyebilecek her türlü durum	Kamulaştırma, enflasyon, devalüasyon
(Greene, 1974)⁵	Kökten siyasi değişimlerden kaynaklı olan ve yabancı yatırıma kötü etki eden gelişmeler	Siyasi sistem çeşitleri
(Knudsen, 1974)⁶	Yabancı şirketlerin, yüksek seviyede ulusal engellemeye bağlı olarak kamulaştırılması	Çevresel değişkenler

Kaynak: (Jeffrey, 1982: 63-64).

Tablo 1.1’de yapılan tanımlardan da anlaşılacağı gibi; politik risk, ev sahibi ülkenin politikaları ile çok uluslu işletmelerin (ÇÜİ) kendi ülkelerine yaptıkları ve / veya yapacakları yatırımlarla sınırlı kalmaktadır.

Rekabetin gelişmesi, işletmeleri yalnızca ulusal alanda faaliyet göstermekten uluslararası alanda da faaliyet göstermeye itmektedir. Bunun sonucu olarak, işletmeler artık ulusal sınırların dışına çıkma yollar geliştirmeye, kendileri için uygun pazarlar aramaya ve bu pazarlarda başarılı olmak için çeşitli yollar bulmaya başlamıştır. Hiçbir şirket henüz faaliyet göstermediği ülkedeki politik ortamı göz ardı ederek hareket etmemektedir. Hem ev sahibi ülkenin hem de uluslararası yatırım yapan şirketin hükümetleri politik riske maruz kalınmaması anlamında işletmelerin gelişimi için ortaklaşa hareket etmektedir. Bu nedenle; işletmelerin farklı ülkelerde faaliyet gösterme arzuları, aynı zamanda, o ülkedeki politik güçle iyi geçinmelerini de gerektirmektedir. Özellikle, (ÇÜİ)’ler piyasasına yeni girdikleri ülkelerdeki hükümetlerle iyi geçinmeli ve karşılıklı faydalar oluşturmaya önem göstermelidirler. Ayrıca bu bağlamda artan küreselleşme ile beraber ülkelere yabancı sermaye çekmek isteyen hükümetler de misafir şirketlere çeşitli kolaylıklar (teşvikler, vergi indirimleri vb.) sağlamalıdır (De ve Diego, 2011:287-290).

² BERI – İş Çevresi Risk Endeksi, 140’ tan fazla ülke için kapsamlı derecelendirme, analizler ve tahminler yapan özel bir kaynaktır.

³ “How Business has Dealt with Political Risk. Financial Executive”

⁴ “How to Analyse Foreign Investment Climates, Havard Business Review”

⁵ “The Management of Political Risk, Bests Review”

⁶ “Explaining The National Propensity To Expropriate: An Ecological Approach”

İşletmeler organizma gibidirler ve birbirleriyle iletişim halindedirler. Bu etkileşim nedeniyle, varlıklarını sürdürebilmek için çevreleriyle uyum içinde olmaları gerekir (Alayvaz, 2017: 37). Ticari anlamda ilişki kurulan ülkenin siyasi ortamı da işletmelerin etkileşim içerisinde oldukları bir etmendir. Politik riskin yatırımlar üzerinde olumsuz etkisi vardır. Gelişmekte olan ekonomilerde yatırımcılar sık sık kamulaştırma riski, pazara erişimde aksamalar, olumsuz devlet düzenlemeleri gibi politik risklerle karşı karşıya kalmaktadır (Altuğ ve diğerleri, 2007: 1-2). Fitzpatrick (1983)' de çalışmasında politik risk kavramını makro çevresel faktörlerle ilişkilendirilmektedir. Bu nedenle politik risk iyi analiz edilmeli ve yatırımlar bu risk olasılığı etrafında şekillenmeli, planlanmalı ve politik riskten korunmalıdır.

Politik risk, kısa veya uzun bir süre içinde şirketin kârlılığını veya değerini etkileyebilecek devlet temelli hareketlerdir. Ülkelerin siyasi sistemleri, yerel ve uluslararası düzeyde çevresiyle ilişki içerisindedir. ÇUİ'lerin iş ortamlarını ve yatırımlarını etkilemede politik risk önemli bir kriterdir (Root, 1988: 115).

Politik risk, mal ve hizmet yatırımlarına ciddi zarar vermektedir. Hükümetlerin uygulamış oldukları kotalar ihracatı negatif yönde etkilemektedir. Bunun yanı sıra politik riskin oluşmasında siyasi aktörlerin etkisi de büyüktür. Siyasilerin aldıkları kararlar olumlu sonuçlar doğurabileceği gibi olumsuz sonuçlara da neden olabilmektedir (Yağış, 2018: 5). Finansal piyasalar veya ekonomik sistem üzerinde devlet politikalarının büyük etkisi vardır. Çünkü devlet ile piyasa aktörlerinin karşılıklı etkileşimleri vardır. Piyasada oluşabilecek risklerin önlenmesi veya azaltılmasında devletin görev sorumluluklarını en etkili biçimde hayata geçirmesi gerekmektedir. Öte yandan politik risklerin oluşmasında ekonomik ve sosyo kültürel etkenlerde bulunmaktadır (Tuncay, 2014: 102-103).

1.2.2. Finansal Risk

Finansal risk, gerçekleşen finansal işlemlerde meydana gelmesi tahmin edilen getirinin gerçekleşen getiriden sapma ihtimalidir. Bu doğrultuda; finansal riskin, kesin olarak ölçülmesi mümkün değildir ve belirsizlikle ilişkili olduğu göz ardı edilmemelidir (Anbar ve Eker, 2009: 129-132). Sayılğan (1995) çalışmasında finansal riski hesaplanmış risk olarak tanımlanmış ve ölçülebilme özelliğini vurgulanmaktadır. Finansal risk, borç geri ödemesinin gücünün azalması yani, banka kredileri, tahviller gibi faiz yükümlülüğü getiren borç kalemlerinin artması sonucu bu yükümlülüğün yerine getirilememesi olarak açıklanabilir (Demirkaya, 2014. 103).

Finansal risk kaynaklarından biri; ülkeye kısa vadede gerçekleşen para giriş ve çıkışlarıdır. Kısa vadeli sermaye akımının GSMH'ya ya da ihracata oranı, finansal risk için önemli bir göstergedir (Kahyaoğlu, 2007: 59).

İşletmelerde finansal riske neden olan faktörlerden biri de borçlanma oranındaki artıştır. Firmalar borçlanmaya gittiklerinde, finansal riskleri de artacaktır. İşletmelerin finansal riskleri; yabancı kaynaklar / özkaynaklar, yabancı kaynaklar / toplam varlıklar, maddi duran varlıklar / maddi özkaynaklar, faiz oranı / borç hizmet oranı şeklinde hesaplanmaktadır (Çam, 2010: 24).

1.2.3. Ekonomik Risk

Ekonomik riskin teorik altyapısıyla ilgili bilgi veren eski çalışmalardan biri, 1738'de Daniel Bernoulli'nin makalesidir. Çalışmaya göre, uyum sürecindeki geçici değişkenler evrimsel riskin bir çeşididir. Riskin ölçüm yöntemi olarak geometrik orta yöntemini açıklanmış ve ekonomideki riskle nasıl başa çıkılacağı konusunda bilgi verilmiştir (Benolli, 1954: 22-36; Stearns, 2000: 221).

Ekonomik riski ifade etmede Post Keynesyen İktisatçılar ve Ortodoks İktisatçılar farklı bakış açılarına sahiptir. Post Keynesyenler risk ve belirsizliğin, ekonominin tümünü etkileyeceğini savunurken, Ortodoks İktisatçılar ise ekonominin tamamını değil belirli bir bölümün etkileneceğini savunmaktadırlar (Yavuz ve Tokucu, 2006: 158-159).

Ekonomik risk, yapılan herhangi bir yatırımın gerçekleşmesi muhtemel sonuçlarında kayda değer bir rol oynayan, ekonomik yapıyı ve büyüme oranını gösteren ülkenin risk etmenidir. Bir ülkede mevcut olan risk olgusu, ekonomik politika hedefleri üzerinde olumsuz bir etki oluşturarak ülkenin karşılaştırmalı avantajını azaltmaktadır (Seyidoğlu, 2001:304).

Ekonomik risk analizi, ülkelerin borçlarını ödeme konusunda ve ekonomik yapısının değerlendirilmesinde önemli bir araçtır (Verbeek, 2004: 134). Ülkeler arasında karşılaştırma yapmak için, risk bileşenleri ulusal ekonomik yapıda ölçülen verilere göre karşılaştırılmaktadır. Risk noktaları, kişi başına gayri safi milli hasıla, reel GSMH büyümesi, enflasyon, büyüme oranı, GSMH' nin yüzdesi olarak bütçe dengesi, GSMH' nin yüzdesi olarak cari hesap bileşeni faktörlerinin her biri için değerlendirilmektedir. Ülkenin ekonomik risklerinin derecelendirilmesinin nedeni, ülkenin ekonomik yapısının gücünü ve eksikliğini tespit etmektir (Yılmaz ve diğerleri, 2006:5-6).

1.2.4. Ticari Risk

Ticari risk, uluslararası piyasalarda faaliyet gösteren işletmelerin karşılaşılabileceği bir risk türüdür. Ticari risk, bir işletmenin yeni bir pazarda kötü yönetime, yanlış stratejiye, taktiklere veya prosedürlere maruz kalması riskidir. Doğal olarak, işletme yönetiminin verdiği kararlar ve üstlendikleri sorumluluklar bu riski ortadan kaldırmak için çok önemlidir. Yöneticilerin yeni girilen pazarlarda yanlış stratejik ortakları seçmeleri, pazara giriş planının organize edilememesi, yanlış ürün politikaları ve teslimat promosyonunun kötü ticarileştirilmesi için ticari riski ortaya çıkaracaktır. Bu noktada, bu tür risklerin iç pazarlarda da ortaya çıkabileceği akla gelebilir. Ancak; bu tür risklerin bir dış pazarda ortaya çıkmasının sonuçları daha ciddi ve maliyetli olabilir (Candan, 2016: 14-15; Polat, 2007: 236-237).

ÇUI' lerde birleşme, devralma, ortaklıklar veya sıfırdan bir iş kurma gibi yatırımın sabitlenmesi durumları söz konusu olabilmektedir. Bu durumlarda ÇUI' ler ülkeden ayrılma ve yatırımını başka bir pazara transfer etmek zorunda kalabilirler. Bunun sonucunda da ÇUI' lerde kendi ulusal pazarında çok emin olduğu pazarlarda işlem yapma eğilimi gösterirler. Yabancı bir piyasaya yatırım yapmaya veya yabancı bir piyasada ticaret yapmak zorunda kalan işletmeler ticari risklerle karşılaşabilirler. Bu nedenle, ÇUI' lerin, yatırım yaparken bu ayrıntıyı hesaba katmaları gerekmektedir (Çavuşgil ve diğerleri, 2008: 12-13).

Ticari riskin ortaya çıkmasının sebeplerinden biri belirsizliktir. Gelişmiş bir ekonomiye sahip bir ülkede iş yapmak geliştirmekte olan ya da az gelişmiş bir ülkede iş yapmak, işletme açısından aynı sonuçları doğurmayabilir. Gelişmiş ekonomilerde ekonomik büyüme oranı, enflasyon oranı, faiz oranı, kişi başına milli gelir, ithalat ve ihracat dengesi, döviz kuru politikaları ve ekonomik dalgalanmalar gibi makroekonomik faktörlerin öngörülmesi gelişmemiş ülkelere göre daha mümkündür. Birleşme ve devralmalarda; herhangi bir pazarda yeni bir ortağın seçilmesi ya da yeni bir işin kurulması gibi etmenler, ticari riskin ortaya çıkmasına neden olabilir (Gürsoy, 2009: 38-40).

İşletmenin yönetimi için de yatırım yapılması gereken yeni ortamın aktif bir şekilde kullanılmaması ve anlaşılmaması ticari risk açısından sorun oluşturmaktadır. Bu tür yönetim hatalarını önlemek ve ticaretten korunmak için yatırımın planlama aşaması çok iyi yapılmalıdır. Eğer planlama aşaması, uzman bir bakış açısıyla gerçekleştirilmezse ve pratikte yatırım yapmak mümkün değilse, bu yanlış yatırımla sonuçlanabilir. Bu da yapılan yatırımın piyasa tarafından kabul görmeme riskini ortaya çıkaracaktır (Gökmen, 2011: 66).

1.2.5. Döviz Kuru Riski

Ekonomik piyasa hareketleri (döviz kuru değışiklikleri), işletmelerin hem ulusal hem de uluslararası işlemlerinde çok önemli bir rol oynamaktadır. Özellikle uluslararası ticari işlemlerde, işletmecinin finansal işleviyle yakından ilişkili döviz kurunun önemli bir riski bulunmaktadır. İşletmenin ulusal sınırları aşması ve uluslararası ticari işlemlerini gerçekleştirmesi durumunda, yabancı bir kuruluş tarafından ortak bir para birimi veya iki ayrı ülke kuruluşu tarafından karşılıklı olarak tazmin edilecek yabancı bir ülke tarafından yapılan yatırım, o ülkenin para birimi cinsinden değerlendirilmelidir. Ancak yatırım kazançları; yatırım, ticaret ve kazanç açısından farklılık gösterebilir. Döviz kuru riski olarak ifade edilen bu olay, değışim koşullarında ters dalgalanmalarda ortaya çıkmaktadır. Döviz kurunun, karşılıklı para değışimi veya bir para biriminin değerine dönüştürülmesi anlamında değer değışikliği nedeniyle dalgalanması doğaldır (Tugay, 1991: 30).

Uluslararası ticaret ve yatırım işlemlerinde döviz kuru riski ortaya çıkabilmektedir. Uluslararası işlemler birden çok para birimi ile gerçekleştirilebilmektedir. Dünya ekonomisinin kaçınılmaz bir şekilde küreselleşmesine rağmen, ekonomik, ticari, yatırım ve mali yönden güçlü birçok ülke para birimini daha güçlü hale getirmek için uğraşmaktadır. Aynı zamanda, mal/hizmet talebinin para birimi cinsinden döviz kuru ile etkileşim içerisinde olması, oluşabilecek dalgalanmalardan işletme ve ülkelerin etkilenmesine sebep olacaktır. Örneğin; beyaz eşya endüstrisi yönünden dışa bağımlı bir ülkede döviz dalgalanması söz konusu olduğunda, mal fiyatları artacağından döviz kuru riski ile karşı karşıya kalacaktır (Aloğlu, 2005: 41-43).

Döviz kurundaki değışim, söz konusu para biriminin arzındaki veya talebindeki ani artış veya azalışa bağılı olabilir. Belli bir para birimi için talepteki düşüş, o para biriminin değerini ve satın alma gücünü azaltmaktadır. Bir işletme, kur riskine maruz kaldığında, nakit akışlarının, varlık ve yükümlülüklerin değeri, kurlardaki ani değışim sonucunda değışmektedir. Ticari risk, bir işletmenin önemli miktarda yabancı para alacaklarını veya satıcıların hesabını almasıyla ortaya çıkabilir (Delikanlıoğlu, 1999: 1-10).

1.3. Ekonomik, Finansal ve Politik Risklerin Nedenleri

Riskler değerlendirilirken politik, ekonomik ve finansal açıdan ele alınmıştır. Risk değerlendirmesi yapılarak, oluşabilecek olumsuzlukların önüne geçilebilmesi arzulanmaktadır. Bu sebeple risklerin kaynaklarının irdelenmesi büyük öneme sahiptir. Risk çeşitleri olan; politik, finansal ve ekonomik risklerin nedenleri aşağıda ayrıntılı olarak ele alınmıştır.

1.3.1. Politik Risklerin Nedenleri

Ülkelerin kalkınma düzeyi, potansiyel bir politik risk oluşturmanın anahtarıdır, ancak bu durumda, ülkelerin kalkınma düzeyini değerlendirmek yerine, ülke içinde politik risk oluşturan nedenlerin dikkate alınması daha önemlidir. Bu faktörler yerel istikrarsızlık, savaş, ekonomik iklim, politik iklim, terörist faaliyetler ve kamulaştırma olarak sıralanabilir. Buna ek olarak hükümet kararları da politik risklerin nedenleri arasındadır. Aşağıda politik risklerin temel nedenleri açıklanmıştır (World Bank Group, 2011: 21):

Yerel İstikrarsızlık: Sık hükümet değişikliği ve her yeni gelen hükümetin farklı politika izlemesi ekonomik ve siyasi alanda istikrarsızlığa neden olmaktadır (Kazgan, 2009: 287-288). Ülkedeki sosyal veya politik düzensizlikler, yerel istikrarsızlık nedeniyle yabancı yatırımların önlenmesine yol açmaktadır. Ülkedeki iç savaşlar, sivillere yönelik suikast girişimleri, halk ayaklanmaları ya da isyanlar, oluşan krizler vb. istikrarsızlık olarak değerlendirilir ve bu durum işletmelere de yansiyabilir (Finnerty, 2011: 83).

Uluslararası ticari ilişkilerinde önemli bir etmen olan hükümetler, böylece ülkenin ticaret ve sanayi gelişiminde etkin rol oynamaktadırlar. Dolayısıyla, ülkeye gelen doğrudan yabancı sermaye yatırımları (DYSY) sayısında bir artış gözlenmesi, hükümetlere de bağlıdır. Genel olarak, politik riskin oluşturduğu olumsuz durumlar yatırımları olumsuz etkilese de, bazen bu yatırımları çekebilmek için olağan dışı durumlar da görülmektedir. Örneğin, Arjantin’de iktidara yeni gelen hükümet, eski hükümetin ulusallaştırdığı yabancı sermayeli şirketleri eski sahiplerine iade ederek, ülkesinde yabancı sermayeye yatırım yaptığını göstermiştir (Tunalı, 2012: 54)

Savaşlar: Bir ülke bir ya da daha fazla ülkeye çeşitli nedenlerle saldırmak isteyebilir. Bunun sonucunda oluşan durum savaş olarak adlandırılmaktadır. Savaşlar,

sıcak savaşlar ve soğuk savaşlar olarak iki şekilde incelenebilir. Örneğin, ABD ve Rusya arasında soğuk savaş daha fazla iken, Afganistan'da ve Irak'ta sıcak savaş görülmektedir. Savaşlar; yatırımcıların, yatırım faaliyetlerinin olumsuz etkilenmesine maruz kalmaktadır. Buna benzer bir durum olarak yatırımcıların işlerinin kesintiye uğrama tehlikesi vardır (Tunalı, 2012: 55; Ramady, 2014: 55-60).

Savaşlar doğrudan ya da dolaylı olarak ülkedeki iç siyasi şiddet ile ilişkili olabilir. Savaş durumunda yabancı yatırımcılar; ödeme yapılmaması, gelir kaybı, iş ortamındaki şartların sekteye uğraması, sermaye yatırımlarının kaybedilmesi gibi olumsuz durumlarla karşılaşabilirler. Savaşlar sadece savaşın yaşandığı ülkelerde politik risk oluşturmamaktadır. Aynı zamanda, savaşan ülkelere komşu olan ülkeler de çeşitli risklere neden olmaktadır. Çünkü ÇUİ'lerde, çevrelerindeki ülkelerin durumunu dikkate alarak yatırımlarına zarar verecek koşullardan uzak durmak isteyeceklerdir. Örneğin, 1990-1991 Körfez Krizi yıllarında Türkiye'de de hisse senetlerinde ciddi düşüşler olmuş ve yabancı yatırımları da etkilemiştir (Tunalı, 2012: 56; Tuncay, 2014: 105-106).

Ekonomik İklim: Ekonomik iklim ülkelerin; büyüme, enflasyon, kamu maliyesi, işgücü ve istihdam, dış ticaret ve ödemeler dengesi ile turizm gelirleri gibi birçok makro ekonomik değişkenini kapsamaktadır. Veriler, ülkelerin ekonomik iklimlerinin yanı sıra kalkınma seviyelerini ortaya koymaktadır. Ekonomik açıdan gelişmiş ülkelere yatırım yapmak hem daha kolay olmakla beraber aynı zamanda daha az riskli olarak kabul edilir. Çünkü göstergeler daha güvenilir bir ortamı işaret etmektedir. Ancak önemli noktalardan biri de, yatırım yapılması düşünülen ülkenin, ekonomi politikalarına bakış açısıdır. Örneğin, ev sahibi ülkede hükümetin yabancı yatırımlara nasıl baktığını, ortaya çıkabilecek herhangi bir politik risk olup olmadığını, yabancı sermayeli şirketleri kamulaştırma yoluna gidip gitmeyeceği önemlidir (Acar, 2013: 16; Meadowcroft, 2011: 71).

Ekonomik iklim başlığı altında incelenmesi gereken bir diğer önemli nokta, ülkelerin yabancı yatırımlarında sahip olabilecekleri fırsatlardan biri olan piyasa potansiyelidir. Ülkelerin pazarları ne kadar büyükse, yeni ürünleri kabul etme oranları da o kadar yüksek olacaktır. Bu durum aynı zamanda ülke içindeki vatandaşların satın alma gücü ile bağlantılıdır (Demir 2018: 18).

Politik İklim: Politik iklim, bir toplumdaki politik olaylardan kaynaklanan mevcut fikirlerin ve tutumların etkisinde gelişir. Politik iklimi oluşturan bazı faktörler vardır. Bu faktörler aşağıdaki gibidir (Tunalı, 2012: 57; Erol ve diğerleri, 1998: 13-14):

Uluslararası Ticaret Davranışı: Ülkelerin yabancı yatırım konusunda tutum ve davranışları önemlidir. Ayrıca ÇUI' leri ülkeye çekmek için ne gibi teşvikler sunduğu da uluslararası ticaret için önemlidir. Örneğin, bazı ülkeler uluslararası ticareti arttırmaya yönelik olarak ithalat kotalarını düşük tutarken, bazı ülkeler bu kotaları yüksek tutar ve yabancı sermayenin ülkeye girmesini engellerler.

Politik Kararlılık: Ülkedeki siyasi ortamın istikrarı, hükümetlerin değişme hızı, vb. gibi durumlar ülkelere politik anlamda bir profil ortaya koymaktadır. Çoğu yönetici politik belirsizliği doğrudan yabancı sermaye yatırımlarını ciddi biçimde etkileyen bir olgu olarak görmektedir. Politik kararlılık gelişmiş veya gelişmekte olan ülkelerde yatırımları etkilemekte veya engellemektedir. Politik kararlılığın düşük olduğu ülkeler yüksek risk oranlarına sahip olabileceğinden, ÇUI' ler bir süre sonra ülkeyi terk etmeye karar verebilirler. Yabancı sermaye yurt dışına çıktığında bu durum ülke açısından kötü bir profil çizilmesine neden olabilir.

Parasal Düzenlemeler: Genel olarak bütün işletmeler kazançlarını nakit olarak elde tutmak isterler. Bu nedenle, bu işletmeler kazançların ödemesini, kendi ülke para birimi cinsinden veya döviz piyasasında değerli ve güçlü olan para birimleri cinsinden yapılmasını talep ederler.

Ülkedeki Bürokrasi: Bürokratik prosedürler, ÇUI' lerin yatırımlarını yapmadan önce önem verdikleri bir diğer önemli konudur. Doğrudan yabancı sermayeyi çekmek ve bu süreçleri kolaylaştırmak için ülkelerin, bürokratik prosedürlerini azaltmaları gerekmektedir. Örneğin, Türkiye'de bürokratik süreci azaltarak doğrudan yabancı sermaye yatırımını çekmek için vergi teşviği gibi düzenlemeler yapılmıştır. ÇUI' lerin yatırım yapması ne kadar kolay olursa yatırım oranı da o kadar yüksek olmaktadır.

Terör Faaliyetleri: Ülkedeki çeşitli muhalif grupların suikast düzenlemek, çeşitli bombalama eylemleri gerçekleştirmek, halkın içinde kaos ortamı oluşturmak amacıyla gerçekleştirdiği eylemler terör faaliyetleri arasında yer almaktadır. İnsanlarda oluşan ya da oluşturulan güvensizlik ve çeşitli grupların düzeni bozmak için yaptıkları eylemler tüketici davranışlarını etkileyici bir politik risk oluşturmaktadır (Tunalı, 2012: 59; Keleş, 2007: 92; Demir, 2018: 2016).

Terör faaliyetleri, güvenlik algısını olumsuz yönde etkilemektedir. Halk, olayları önleyebilmede hükümetin faaliyetlerini yetersiz göreceği için güven zayıflayacak ve bu güvensiz ortam ekonomiye yansıyacaktır (Kaplan ve Dayıoğlu, 2017: 627).

Hükümet Kararları: Hükümet riski, işletmelere olumsuz yönde etkileme olasılığı en yüksek olan politik nedenidir. Hükümetler, ülkedeki çalışma ortamını iyi ya da kötü yönde etkileyebilecek birçok karar verme yetkisine sahiptir. Bu nedenle, hükümetler güçlerini ve girişimlerini kullanarak ülkeye daha fazla yatırım çekebilirler (Stiglitz ve diğerleri, 1993: 27). Hükümeti tarafından iyi yönetilen bir ülke, ÇUI' ler açısından yatırım yapmaya değer bir ülke olarak kabul edilmektedir. Bu nedenle, etkin hükümeti olmayan ve çok sıkı ve yetersiz olarak nitelendirilebilecek ülkeler, daha az yatırım çekmektedir. Ayrıca, hükümetler için hem yerli hem de yabancı yatırımcıya eşit davranma, ayrımcı politikaları bırakma ve yabancı yatırımcılara daha güvenilir bir yatırım ortamı hazırlamaları, ülkeye yatırım çekme açısından önem arz etmektedir (Tunalı, 2012: 60).

1.3.2. Finansal Risklerin Nedenleri

Bir ülkenin finansal risk faktörleri arasında; ithal likidite, dış borç hizmeti / ihracat, dış borç gibi faktörler yer almaktadır. Ekonomik risk faktörleri gibi finansal risk faktörlerinin göstergeleri analiz edilebilir. Ülke risk analizlerindeki finansal risk göstergelerini analiz ederken, genellikle döviz kuru çeşitleri kullanılmaktadır (Göksel ve Boztosun, 2004: 80).

Yatırımcıların çoğu tarafından finansal risk, yatırılan sermayeyi yitirme ihtimali şeklinde görülmektedir. Ancak, finansal risk çok boyutlu olup; döviz kuru riski, enflasyon riski, faiz oranı riski, likidite riski ve kredi riski şeklinde farklı unsurlardan oluşmaktadır. Yatırım yapacak şirketler bu unsurları göz önüne alarak hareket etmektedirler. Örneğin, bir yatırımcı riskli olmayan devlet tahvillerine, yatırım yapmayı tercih etmektedir (Anbar ve Eker: 132-133).

Finansal risk durumunun ortaya çıkmasının birçok nedeni vardır. Bunlardan ilki, uluslararası pazarların küreselleşmesidir. Dünyanın tüm pazarlarının, sermayenin serbest dolaşım engellerini yavaş yavaş ortadan kaldırarak daha büyük bir pazar haline gelmesiyle, dünyanın bir yerinde ortaya çıkan sorunların diğer bölgelere de etki ettiği görülmektedir. Bir diğer neden de, uluslararası pazarların giderek daha değişken hale gelmesidir. Piyasa fiyatlarının dalgalı seyir izlemesi, finansal risklerin ana kaynaklarından biridir. Piyasada

oyunluk arttıkça, piyasa katılımcıları belirsizlik ve risklerle daha fazla karşı karşıya kalmaktadır. Diğer bir neden de, değişen uluslararası piyasa koşullarının bir sonucu olarak karmaşık yeni yatırım seçeneklerinin türemesidir. Yatırım seçeneklerinin çeşitliliği ve diğer yatırım araçlarının geliştirilmesi de finansal riske yol açmaktadır (Erkoç, 2015: 52-53).

1.3.3. Ekonomik Risklerin Nedenleri

Ekonomik risk, ekonomik yapıda ya da büyüme oranlarında önemli bir değişiklik olup, yapılan yatırımların beklenen çıktısında büyük değişiklikler yapmıştır. Ekonomik riski oluşturan nedenler; temel ekonomik değişkenlerdeki olumsuz değişiklikler sonucu finansal, parasal, gelir dağılımı vb. ekonomik risk oranlarının ölçümü, yatırım hedefinin ekonomik gücünü ve zayıflıklarını tespit etmeyi sağlamaktadır (Korkmaz ve Ceylan, 2006:491). Ekonomik risklerin nedenleri aşağıda sıralanıp açıklanmaktadır.

Kişi Başına GSMH Azalması: KBGSMH, ülkenin gayri safi milli hasılası ve milli gelir değerlerinin toplam nüfusa bölünmesi ile elde edilmektedir. GSMH bir ülkede üretilen toplam mal ve hizmetlerin değerini ifade etmektedir. Bu değeri oluşturan unsurlar, özel ve devlet harcamaları ile özel ve devlet yatırımlarıdır. GSMH' da bir önceki yılın değerleri göz önüne alınmaz. Çünkü bir önceki yılın değerleri, önceki yılın GSMH' sinde yer almıştır. GSMH' de meydana gelebilecek artış, ülke ekonomisinin daha güçlü olduğunu ve uluslararası seviyede daha güven veren bir ekonomik yapı belirtisi oluşturarak ülkenin ekonomik riskini azalttığını göstermektedir (Erdoğan, 1997: 262).

Yıllık Enflasyon Artış Oranı: Enflasyon, genel fiyat seviyelerindeki sürekli artışı ifade etmektedir. Enflasyonist bir ortamda iş dünyasında güven sorunu ve belirsizlik ortamı oluşmaktadır. Yatırımcılar üretim yapabilmek için hammadde bulup bulamayacaklarını, çalışanların ücret artışı için yapacakları baskıların maliyetlerine ne derece yansıtacağını öngörememektedirler. Yani değişken ve yüksek enflasyon oranları, tahminlerdeki yanılgılar sebebiyle yanlış karar alma riskini ve ileriye dönük beklentilerdeki istikrarsızlığı arttırmaktadır (Birinci, 2011: 22).

Bütçe Dengesi / GSYİH Oranı: Ekonomideki bütçe dengesi, bütçe geliri ve giderleri arasındaki pozitif veya negatif duruma işaret etmektedir. Bütçe gelirleri bütçe gelirlerine eşit ise, bütçe dengesi sağlanmaktadır. Merkez bankasının bütçeyi dengeleyebilmek için hazineye sunduğu destek ölçülü bir şekilde gerçekleştirilmez ise,

ekonomik ve mali dengeler bozulacaktır. Bütçe dengesi verileri, ülke ekonomisi hakkında bilgi edinmek için belirleyici bir rol oynamaktadır. Elde edilen veriler ışığında, ülkenin ekonomik riski ile ilgili bilgi elde edilmiş olur. Ekonomik denge, büyüme ve gelişme için önemli bir araçtır. Gelir dağılımı, bütçe politikalarının adalet ve tam istihdam gibi ekonomik hedeflere ulaşmasında önemli etkileri vardır (Evgin, 1994: 21).

Cari Denge / GSYİH Oranı: Cari işlemler dengesi ülkenin ekonomik görünümünü yansıtır. Bu faktörü hesaplamak için, ödemeler dengesi içinde yapılacak hesaplamaların cari hesabı, o ülkenin tahmini GSYİH' nin yüzdesi olarak hesaplanmaktadır (Erkoç, 2015: 50). Cari dengesi bozuk olan ekonomilerin finansal krizler yaşaması, cari açıkların ne denli önemli olduğunu göstermektedir. Cari işlemler açığında belirleyici unsur, bu açıkların ekonomiler için hangi noktadan başlayarak tehlike oluşturduğudur. Bu açıkların süreklilik arz edip etmediği, o ülke ekonomisine yatırım yapacak sermayedarların önemle üzerinde durduğu konulardan birisidir (Yayar ve Demir, 2014: 119).

1.4. Ekonomik, Finansal ve Politik Risklerin Belirleyicileri

Risklerin çeşitleri ve nedenlerine yukarıda değinilmiştir. Risk çeşitleri olan; politik, finansal ve ekonomik risklerin belirleyicileri ve bu riskleri çeşitli boyutlarıyla ele alan kuruluşlara aşağıda yer verilmiştir. Bu kuruluşların değerlendirmede uluslararası standartlara ağırlık verdikleri göze çarpmaktadır. ÇUI' lerde yatırımlarda bu tür kurum ve kuruluşların raporlarına büyük önem vermektedir.

1.4.1. Politik Risklerin Belirleyicileri

Politik riskler ÇUI' leri mikro ve makro düzeyde etkilemektedir. Makro düzeyde risk daha geniştir ve çoğu ÇUI' yi (sektörden bağımsız olarak) etkilerken; mikro seviyedeki risk, belirli sektörlerdeki belirli ÇUI' leri olumsuz etkilemektedir.

Jeffrey (1982), mikro ve makro riskleri, Tablo 1.2' de görüldüğü gibi, iç ve dış, sosyal ve hükümet kaynakları ile birlikte incelemektedir. Buna göre, politik riskin şirketler üzerindeki belirleyicileri çeşitli boyutlarda tartışılmaktadır. Tablo 1.2' de görüldüğü gibi, en önemli konular terör olayları, kamulaştırma, yönetim değişiklikleri, boykotlar ve grevler, bürokrasi, ülkede yaşayan insanların zihninde oluşmaktadır.

Tablo 1.2. Politik Risklerin Belirleyicileri

	Makro		Mikro	
	Toplumsal İlişkili	Hükümet İlişkili	Toplumsal İlişkili	Hükümet İlişkili
İçsel	<ul style="list-style-type: none"> -İhtilal -Darbeler -İç savaş -Grevler, -Boykotlar -Terör -Etnik veya din kargaşa -Halkın genelinde fikir değişikliklerinin oluşması -Çeşitli birliklerin gerçekleştirdiği aktiviteler 	<ul style="list-style-type: none"> -Şirketlerin kamulaştırılması -Yatırım sınırlamaları -Lider olma çabaları -Köktenci rejim değişiklikleri -Yüksek faiz oranları -Yüksek enflasyon -Bürokratik olaylar 	<ul style="list-style-type: none"> - Seçilmiş terör olayları - Seçilmiş grev olayları -Seçilmiş protesto olayları - Firmalara yapılan ulusal boykotlar 	<ul style="list-style-type: none"> -Kamulaştırma -Yerelleştirme -Yerel yasalar -Sektörlerde uygulanan ayırıcı vergi -Bazı sektörleri hedef alan uygulamalar -Yerel rakiplere maddi destek yapılması -Sözleşmelerin bozulması -Fiyatların kontrol altında tutulması
Dışsal	<ul style="list-style-type: none"> -Gerilla savaşları -Terör olayları -Yatırımları engelleme baskıları -Dünya genelinde insanların bakış açılarının değişmesi 	<ul style="list-style-type: none"> -Nükleer savaş -Geleneksel savaşlar -Sınır çatışmaları -İttifak kaymaları -Dış borçlanma -Ekonomik istikrarsızlık 	<ul style="list-style-type: none"> -ÇÜİ rekabetleri -Uluslararası alanda aktif olan gruplar -Uluslararası boykotlar 	<ul style="list-style-type: none"> -Ticaret sözleşmeleri -Diplomatik gerginlikler -Ticari kısıtlamalar -Yabancı sermayeli ÇÜİ rekabetleri

Kaynak: (Jeffrey, 1982: 67).

Politik risklerin belirleyicilerinin mikro ve makro olmak üzere iki ana gruba ayrıldığı yukarıdaki tabloda ifade edilmektedir. Makro risk, ülke içinde gelişmekte olan siyasi olayların sonucu olarak, yabancı yatırımcılar büyük ölçekli riskleri oluştururken; mikro risk, belli bir sektörde meydana gelen ve belirli sayıda şirketi etkileyen olumsuz olaylar olarak adlandırılmaktadır (Rugman ve Collinson, 2006: 363-377; Tunalı, 2012:48-51). Mikro ve makro risk olarak iki grupta incelenen politik riskin inceleyip değerlendiren bazı kuruluşlar kısaca şöyledir:

SP (Standart & Poor's); Değerlendirmelerinde ülkelerin ekonomik ve politik yapısı beş başlıkta ele alınmaktadır. Bunlar siyasi kurumların etkinliği ve sürdürülebilirliği, para ve maliye politikaları, gelir seviyesi ve ekonomik durum, enflasyon, kamu ve özel sektörün durumudur. Bu faktörler, ülkelerin ödemelerde milli parayı kullanmalarını önemli ölçüde etkilemektedir (Gür, 2006: 126-127).

Moody's; 1900'lü yılların başında kurulan bir kuruluştur; bu kuruluş yapmış olduğu risk değerlendirmeleri ile yatırımcıların daha rasyonel tercihlerde bulunmalarına destek olmaktadır (Yıldırım vd, 2018: 10). Siyasi, sosyal, ekonomik ve mali oluşumları ayrı ayrı değerlendiren bu kuruluş, elde ettiği çıktılar ışığında ülkelerin politik risk durumunu incelemektedir (Gür, 2006: 126-127).

PRS (Siyasi Risk Hizmetleri); 100 ülke raporunu baz alarak çeşitli zaman dilimlerinde değerlendirme yapılmaktadır. Bu değerlendirmeler yapılırken, hükümetin durumu, iç kargaşalar, yolsuzluk, etnik gerilimler, dini huzursuzluk, sosyo ekonomik yapı gibi her türlü koşul hakkında bilgi sahibi olunmalıdır. Oluşturulan puanlamaya göre ülkedeki politik risk belirlenmektedir (Henderson ve Rodriguez, 2008: 6).

PSSI (Siyasi Sistem İstikrar Endeksi); 186 ülkeyi ele alan bu endeks, çeşitli sebeplerle siyasi istikrarsızlık sonucunda anayasal düzenin ortadan kalkması ihtimalini araştırmaktadır. Değerlendirme yapılırken siyasi verilerden ve halkın düşüncelerinden de yararlanılmaktadır (Kaufmann vd., 2002: 4).

IHS Energy Group; IHS Enerji IHS' ye ait olan öncü bir bilgi kaynağıdır. IHS sadece enerji sektöründe değil, aynı zamanda ekonomi ve ülke riski, petrokimya, otomotiv, havacılık ve savunma, denizcilik ve teknoloji dahil olmak üzere kilit endüstriler ile ilgili verilere erişim sağlayan bir kuruluştur. Buna göre ticari petrol riskini oluşturan iki etken, siyasi risk ve sosyo ekonomik risktir (Loikas, 2003: 102; IHS Energy Overview< <https://cdn.ihs.com/www/pdf/IHS-Energy-Overview.pdf>>).

Euro Para (Euromoney); Euromoney ülke risklerini değerlendiren bir kuruluştur. Politik risk değerlendirmesini birçok sayısal oranlarla ya da indekslerle yapmaktadır (Loikas, 2003: 98). Veriler hesaplanırken nicel yöntemler kullanılmaktadır. Buna göre verisi hesaplanan ülkenin ekonomik riskinin %25' i, politik riskinin % 25'i ve ülke borçlarının % 10' u baz alınmaktadır.

1.4.2.Finansal Risklerin Belirleyicileri

Finansal kayba bağılı finansal riskler olumsuz risklerdir. Başka bir ifade ile olumsuz risk, bir yatırım kararının kötü sonuçları olarak veya bir yatırımcının bir zarara karşı dayanıklılığı olarak tanımlanabilir. Gerçekleşen finansal getirinin beklenen getiriden daha düşük olması da olumsuz risk olarak tanımlanabilir. Yatırımcılar, kayıplar ve kazançlar arasındaki farka büyük önem vermektedir (Çiftçi ve Yıldız, 2013: 97).

Literatürde, riskin farklı belirleyicileri olduğu konusunda görüşler yer almaktadır. Buna göre finansal risklerin belirleyicileri ortak bir çatı altında toplanarak aşağıda açıklanmıştır (Uzun, 2004: 96; Nurcan, 2005: 17; Çağdaş ve Gürsoy, 2010: 55-64; Erdoğan, 2012: 329-330; Çiftçi ve Yıldız, 2013: 17; Yılmaz ve Arslan, 2016: 666):

Türev Enstrümanların Kullanılması: Uluslararası şirketlerde döviz riskini yönetmek çok zordur. Bu firmalar ticaretlerini ağırlıklı olarak yabancı firmalarla gerçekleştirildiklerinden, daha fazla döviz riski ile karşı karşıya kalacaklardır. Buna karşı portföy etkisi⁷ bu riski bir ölçüde azaltmaya yardımcı olacaktır (Çağdaş ve Gürsoy, 2010: 55-56).

Bazı olumsuz geri sonuçlara rağmen, genellikle risk ürünlerinin en aza indirgenmesi için türev ürünlerin kullanılması gerekmektedir. Aksi halde, ülkedeki firmalar, yabancı ülkelere yaptıkları ihracat veya ithalat nedeniyle döviz kuru riskine maruz kalabilirler. Döviz kurları sürekli değiştiği için, finans yöneticileri her zaman günlük operasyonlarda döviz kurlarını kontrol altında tutmaktadırlar. Bu tür ticari işlemlerde kısa ya da uzun vadeli bir sürede kar veya zarar ortaya çıkabilir. Buna bağılı olarak döviz kurlarının her zaman belirsizliğini koruduğu söylenebilir (Nurcan, 2005: 17).

Döviz Kuru: Uluslararası alandaki çokuluslu şirketlerin fiziki veya finansal sermaye hareketlerinin finansal değerlerdeki değişimine döviz kuru denir. Açık döviz pozisyonu olan bir şirketin döviz kurundaki beklenmedik bir değişimin yarattığı finansal kayıp olasılığı dış ticaret işlemlerinin sonucu olarak gerçekleşecektir. Uluslararası finansmanın önemli bir kısmı döviz kuru riskiyle karşı karşıyadır (Uzun, 2004: 96). Günümüzde döviz kurlarındaki dalgalanmalar çoğu firma için belirsizliklerin ana kaynaklarından biridir. Yabancı para cinsinden ticari ve finansal faaliyetlerde bulunan firmalar, öncelikle kur riskine maruz kalmaktadır. Ayrıca, iç pazarda faaliyet gösteren

⁷ İktisat politikasında ortaya çıkan değişikliklerin portföy bileşimini risk ve getiri açılarından etkileyerek değiştirmesi.

şirketler için, ithal malların rekabeti nedeniyle döviz riski önemli bir risktir. İthal malların piyasada satılmasından dolayı, para birimlerindeki değişiklikler şirketin satışları üzerinde olumlu veya olumsuz bir etkiye sahiptir (Nurcan, 2005: 17).

Para birimlerinde değişiklikler öngörülebilir olsa, firmalar gerekli önlemleri alacak ve değişim riskini ortadan kaldıracaklardır; ancak döviz kurlarında öngörülemeyen döviz kuru değişiklikleri için, farklı türlerde döviz kuru riski vardır. Bunlardan bazıları şu şekildedir (Çağdaş ve Gürsoy, 2010: 60-64):

Kısa Vadeli Oran Riski: Uluslararası şirketler için, döviz kurlarındaki günlük döviz kurları kısa kur riskine neden olmaktadır. Bu satışlarda yabancı para kullanımı, yapılan sözleşmelerde ekstra döviz kuru riski taşıdığı anlamına gelir.

Uzun Vadeli Fiyat Riski: Ekonomideki beklenmedik değişiklikler, döviz kurunun beklenen değerlerinde uzun vadeli sapmalara neden olmaktadır.

Döviz Kurlarını Dönüştürme Riski: Döviz kurunun dönüştürmesi riski, yabancı para cinsinden belirlenen varlık ve yükümlülüklerin ulusal para biriminin değerinin, döviz kurlarında yaşanan değişimlerinden etkilenme riskidir. ÇUI' ler döviz kurları dönüştürme risklerine daha duyarlıdır. Bunun sebebi yabancı ülkelerle yapılan ticaretlerinde yabancı parayı da çok sık kullanıyor olmalarıdır.

Bir firma yabancı ülkelerde faaliyet gösterebilir ve oradan gelir elde edebilir. Böyle durumlarda firmanın, kazançlarını hesaplarken bazı problemlerle karşılaşması olağandır. Bu çerçevede, döviz kurunun değişmesi riskine önlem olarak; dönem sonunda ana şirketin, kendisine bağlı ortaklıklarının da finansal tablolarındaki değişimlerine, duyarlı olmalıdır (Çiftçi ve Yıldız, 2013: 17).

Faiz Riski: Faiz riski, şirketlerin korunmasız değişken faizli borçlanma veya borç verme için ödeyecekleri sabit faiz oranındaki düşüşü ya da artışı olarak tanımlanabilir.

1.4.3. Ekonomik Risklerin Belirleyicileri

Çalışmada Ekonomik riskin belirleyicileri dört başlıkta incelenmiştir. Ekonomik risk belirleyicilerini şu şekilde sıralamak mümkündür.

Cari Hesap: Ülkelerin ekonomik gücünün bir göstergesi olan cari işlemler dengesi, dış ticaret, hizmetler, yatırım gelirleri ve cari transferler dengelerinin toplamından

oluşur. ve ülkelerin kullanacağı döviz alımında en sağlıklı kaynaktır. Ülke risk analizlerinde, cari işlemler dengesi değişkenleri genellikle diğer değişkenlerle orantılı olarak kullanılmaktadır (Erkoç, 2015: 45).

Borç Hizmet Oranı: Ülkeler dış borçlarla ilgili durumları analiz etmek ve izlemek için çeşitli oranlar kullanırlar. Kısa dönemde borcun geri ödeme kapasitesinin bir ölçüsü olarak borç hizmet oranı kullanılmaktadır. Borç hizmet oranı ile faiz, anapara taksitleri gibi dış borç ödemeleri yıllık toplamının o yılın ihracat gelirlerine oranı olarak ifade edilir. Borç hizmet oranının yüksek olması borçları geri ödeme kapasitesinin yetersizliğini gösterir (http://www.ekodialog.com/Konular/Dis_borc_servis_dividant.html).

Enflasyon Oranı: Yüksek enflasyon oranlarına sahip ülkelerde döviz kuru politikaları büyük önem taşımaktadır. Gelişmiş ülkeler çoğunlukla dalgalı bir döviz kuru sistemi kullanmaktadır. Bu ülkeler genelde döviz piyasasına müdahale etmemektedir (Saraç, 2009: 4-6). Enflasyon oranlarının hızlı artması, uluslararası piyasaların rekabet gücünü olumsuz yönde etkilemektedir. Bu durum, dış ticaret dengesini olumsuz yönde etkileyerek döviz kaybına neden olmaktadır (Arı, 2001: 16).

Uluslararası Rezervler: Uluslararası rezervler, parasal otoriteler tarafından, bilanço açıklarını finanse etmek, döviz kurlarını etkilemek ya da döviz piyasasına farklı amaçlarla müdahale etmek ve dış borçları ödemek için herhangi bir zamanda parasal otoritelerce kullanılacak ve kontrol edilebilecekleri için büyük önem taşımaktadır. Uluslararası rezervler; ülkenin risklerinin analizinde, çoğunlukla uluslararası rezervlerin ithalatı oranı olan uluslararası rezervlerin ithalat karşılama oranı kullanılmaktadır (Sümmeoğlu, 2010: 4-6).

1.5. Ekonomik, Finansal ve Politik Risklerin Etkileri

Risk çeşitlerinin etkilerinin incelenmesi istikrar ve buna bağlı olarak rekabet edebilirlik konusunda bilgi edinmek açısından önemlidir. Risklerin siyasi, ekonomik ya da finansal bağlamda ayrı ayrı etkileri görülebilmektedir. Politik anlamda risk istikrarsız bir profil çizilmesine, finansal anlamda risk doğrudan yabancı yatırım çekmede olumsuz etkilere neden olabilmektedir. Ekonomik anlamda ise riskler büyüme oranlarına etki edebilmektedir. Bu yüzden politik, finansal ve ekonomik risklerin etkileri ayrıntılı olarak ele alınmalıdır.

1.5.1. Politik Risklerin Etkileri

Politik risk; bürokratik kalite, kamu düzeni, yolsuzluk düzeyi, demokratik sorumluluk, yatırım ortamı, dini, etnik gerginlik, iç ve dış anlaşmazlıklar, sosyoekonomik statü, devlet istikrarı gibi değerleri içeren ve ülkenin politik yapısını gösteren bir ölçüdür (Tunalı, 2012: 69-70).

Politik risk etkilerinin tespitinin temel amacı, ülkenin politik istikrar derecesini ölçmek ve ölçülen riskin yabancı yatırımlar üzerindeki olumlu veya olumsuz etkilerini değerlendirmektir. Politik riskin etkilerinin ölçülmesinde, yatırımcı ülkenin sadece mevcut siyasi durumunu dikkate almak yerine, uzun vadeli siyasi ve ekonomik istikrar beklentilerinin göz önünde bulundurulması gerekmektedir (Deboef ve Kellstedt, 2004: 640).

Genel anlamda karma ülke riskini belirleyen faktörlerden biri olan politik risk kaynakları, öncelikle ülkelerin ekonomileri üzerindeki etkileri nedeniyle finansal piyasaları etkilemektedir. Politik istikrarın bozulduğu veya siyasi gerilimlerin arttığı ülkelerde, firma faaliyeti ile ekonomik büyüme yavaşlamakta ve hisse senedi getirilerini azaltmaktadır. Bu nedenle uluslararası pazarlarda faaliyet gösteren şirketlerin yatırım yapan ülkenin politik koşullarından kaynaklanan riskleri dikkate almaları ve yatırım kararları iyi analiz etmeleri gerekmektedir (Anlar ve Eker, 2009: 140-142).

1.5.2. Finansal Risklerin Etkileri

Küreselleşen dünyada şirketler, döviz riski, kredi riski, faiz riski ve kıtalar arasında dolaşımın önündeki engellerin artması gibi birçok finansal riske maruz kalmaktadır. Bu durumda ülkelerin ekonomileri yabancı firmalara daha fazla bağımlı hale gelmektedir. Piyasalar dalgalı döviz kuru sistemine geçtikçe, döviz piyasasında oluşan değişiklikler işletmelerin döviz riski ile karşılaşmasına neden olmaktadır. İhracatçılar ve ithalatçılar, yani uluslararası piyasalarda faaliyet gösteren daha aktif şirketler, ürün fiyatları döviz kurlarındaki ve piyasadaki hareketlerden etkilenmektedir. Ayrıca, döviz piyasası hareketlerine bağlı olarak faiz oranlarındaki artışın etkisiyle faiz oranı riski şirketlere yönelmiştir (Bayraktaroğlu ve diğerleri, 2013: 57).

Finansal gelişmelerin yoğun ve hızlı olduğu pazarda rekabet daha fazladır. Rekabetin etkisiyle şirketler maruz kaldığı zararların etkisini en aza indirmek için, kurumsal olmayan risk yönetimi sistemlerini kullanmak zorunda kalmaktadırlar. Ekonomik

gelişmeler doğrultusunda, pazarın derinliğine rağmen, şirketler geleceğin belirsizliğinin etkilerinden kurtulmak için iyi bir risk yönetimi politikası uygulama yönünde eğilim göstermektedirler (Bayraktaroğlu ve diğerleri, 2013: 60-62).

Küreselleşen dünyada, finansal piyasalara yönelik olarak kullanılan türevler ürün politikası, risk yönetimi için önemli olan başlıca finansal araçlar arasındadır. Türev ürünler, diğer ürünlerin fiyat hareketlerine bağlı olarak değişen ürünlerdir. Türev ürünlerin örnekleri olarak; vadeli (canlı) sözleşmeler, swap sözleşmeleri, opsiyon sözleşmeleri ve vadeli işlem sözleşmelerini örnek olarak vermek mümkündür. Türev ürünlerde, fiziki varlıklar, döviz, hisse senetleri, faiz veya alım satım piyasasının düzenlenmiş olup olmadığına göre sınıflandırılabilir (Anbar ve Alper, 2011: 78).

Tüm türev ürün sınıfları, arbitraj⁸ ve yatırım amaçlı piyasada el değiştiren bu amaçların aksine riskleri yönetmek ve riskleri en aza indirmek için kullanılan finansal araçlardır. Bu nedenle türev ürünler; gelecekte beklenmedik hareketlere karşı piyasadaki faiz, para ve fiyatlardaki korumayı sağlamaktadır. Buna ek olarak, kurumsal olmayan risk yöntemleri (türev ürünler), gelecekteki fiyat indirimleri veya fiyat artışlarından kâr sağlama ve farklı piyasalar arasındaki farklı fiyatlardan kâr elde etmenin yanı sıra beklentiler ve tahminler doğrultusunda hareket etme fırsatı sunmaktadır. Ayrıca; finansal sisteme etkin risk yönetimi sağlayan, sistemi daha istikrarlı bir yapıya dönüştüren ve sistemin işleyişini kolaylaştıran bu ürünler, yatırımcıların spekülasyon işlemlerinde beklenmedik zararlar yaşamasına neden olabilmektedirler (Anbar ve Alper, 2011: 80-81).

1.5.3. Ekonomik Risklerin Etkileri

Ekonomik risk, para birimlerindeki bir dalgalanma veya bir değişikliğin şirketin gelecekteki nakit akışlarını etkilemesi riskidir. Diğer bir deyişle ekonomik risk; döviz kuru değişikliklerine bağlı olarak, firmaların gelecekteki nakit akışlarının bugünkü değerinin değişmesi ihtimali olarak da ifade edilebilir. Döviz kuru değişiklikleri bu nakit akışlarını değiştirerek şirketin piyasa değerini etkilemektedir. Döviz kuru değişimleri her şekilde şirketin piyasa değerini etkilediği için, bu etki sadece stratejik planlama ile en aza indirilmeye çalışılmaktadır (Kadioğlu, 2003: 7).

⁸ Paha kazanmış hisse senedi, tahvil, döviz gibi değerli kâğıtları satarak daha kârlı gördüğü ya da yüksek verim getirme olasılığı bulunan başka değerli kâğıtlar satın alma iş.

Ülkelerde uygulanan ekonomi politikaları mevcut ülkeye olan güveni etkilemekte ve bu ülkeye yapılacak yatırımlar ile yapılan yatırımlardan ülkeye sağlanacak döviz ve dolayısıyla ülkenin dış borç ödeme kapasitesini etkilemektedir. Ülkeler doğrudan yabancı sermaye çekmek isterler. Bir ülkeye doğrudan yabancı yatırım çekmek için güçlü ve istikrarlı ekonomi politikaları uygulanmalıdır. Böylece sermaye girişi ve ülkenin döviz rezervlerinde artışlar gözlenecektir. Birçok analizde, kişi başına milli gelir, ülkelerin ekonomik kalkınma düzeyinin bir ölçüsü olarak kullanılmaktadır. Ülkenin risk analizinde, ekonomik gelişme seviyesinin bir işareti de; kişi başına GSYİH' dir (Binici, 2017: 59).

Ekonomik büyüme, yabancı yatırımcıların yatırım kararı verme sürecinde ülkenin kredi derecelendirme analizinde dikkate aldığı faktörler bütünüdür. Ülkelerin belli bir gelir düzeyine ya da ekonomik gelişmeye ulaşmak için uyguladıkları ekonomi politikaları ve ekonomi politikaları karşısında yakalayacakları yüksek büyüme oranları, ülkenin borçlarını geri ödeme riskini azaltacak ve yüksek kredi notu almalarını sağlayabilecektir (Gemici, 2006: 24).

1.6. Tüketici Güven Endeksi ve Reel Kesim Güven Endeksi

Çalışmada oluşturulan modelde bağımlı değişken niteliğinde olan tüketici ve reel kesim güven endeksi, tüketici davranışlarını göstermektedir. Çalışmanın bu kısmında tüketici güveni ile reel kesim güven endeksi kavramları ayrı ayrı açıklanacaktır. Çalışmanın ikinci bölümünde bahsi geçen değişkenlerin Türkiye'deki gelişimleri ele alınacaktır.

1.6.1. Tüketici Güven Endeksi

Geleneksel iktisat teorisi, bireylerin rasyonel olduğunu varsaymakta ve bireyin bugün veya gelecekte gerçekleştireceği herhangi bir iktisadi faaliyette hedeflediği fayda fonksiyonunu optimize etmek için doğru kararlar aldığını varsaymaktadır. Bu hipotez, bireyin piyasadaki davranışını açıklamakta yetersiz kaldığı gibi, ekonomik olmayan davranışlarını açıklamakta da yetersiz kalmaktadır. Geçmişten günümüze ekonomik verilere psikolojik ve sosyolojik unsurların eklenmesi ve sosyo-ekonomik unsurların da dikkate alınması ile davranışsal iktisat alanındaki ampirik çalışmalar hızlanmıştır. Davranışsal iktisada ek olarak, Michigan Üniversitesi'nde tüketici psikolojisi üzerine çalışmalar yapılmış ve bir tüketici duyarlılığı endeksi oluşturulmuştur (Deboef ve Kellstedt, 2004: 633-635).

Tüketici güven endeksi olarak adlandırılan bu endeks, sosyal ve politik faktörlerin yanı sıra GSMH, döviz kurları, sanayi üretimi ve enflasyondan etkilenebilecek tüketicilerin gelecekteki beklentilerini gösteren ekonomik bir göstergedir. Bu durum, ekonomik politikaların düzenli olarak izlenmesi ve incelenmesinin yanı sıra ekonomik tahminlerde bulunanların belirlenmesi için de önemli bir parametredir (Van ve Franses, 2008: 260).

1.6.1.1. Michigan Üniversitesi Tüketici Güven Endeksi

Michigan Tüketici Güven Endeksi, ilk olarak 1946 yılında Michigan Üniversitesi Araştırma Merkezi'nde George Katona tarafından oluşturulmuştur. 1960-1977 döneminde üç ayda bir yayınlanan endeks 1978 yılından beri aylık olarak yayınlanmış ve yayınlanmaktadır (Dominitz ve Manski, 2004: 55).

Amerikan Ticaret Bakanlığı Ekonomik Analiz Bürosu tarafından yayınlanan Önde Gelen Göstergeler Endeksi tarafından kapsanan Michigan Üniversitesi Tüketici Güven Endeksi'nin önemli soruları, tüketici hassasiyetinin üç temel alanını kapsamaktadır. Bunlar: kişisel finansman, çalışma koşulları ve satın alma koşullarıdır. Endeks oluşturmaya yönelik anket, beklenen reel gelir değişimlerini, hanehalkı gelirindeki beklenen değişimler ile geçmişin genel bir değerlendirmesini ve kişisel finasta beklenen değişikliği içermektedir. Genel değerlendirmelere ek olarak, anket kalemleri hükümet politikaları, beklenen enflasyon, işsizlik ve faiz oranı değişiklikleri ile ilgilidir. Ankette yapılan revizyonla birkaç tamamlayıcı soru eklenmiştir. Bu sorular anket katılımcılarının mevcut piyasa koşullarını dayanıklı ev eşyaları, taşıtlar ve konut piyasaları açısından değerlendirmesini istemektedir. Bu güven endeksi tüketicilerin ne yapacağını da öngörmekle kalmaz, aynı zamanda tüketicilerin neden harcama veya tasarruf konusunda karar verdiklerini anlamak için de iyi bir yansıtıcıdır (UMSRC, 2011: 3-5).

Tüketici anketinin örneği, Alaska ve Hawaii de dahil olmak üzere ABD sınırlarında yaşayan Amerikan hane halklarını temsil etmek için yapılandırılmıştır. Her ay, Michigan Üniversitesi'nde Tüketici Araştırmaları Merkezi tarafından bir anket uygulanmakta, yaklaşık 500 kişi ile telefonla görüşme yapılmakta ve görüşülen kişilerin çoğunluğunun (yaklaşık% 60) 6 ay sonra tekrar görüşüldüğü bir mekanizma kurulmaktadır (Dominitz ve Manski, 2004: 58).

1.6.1.2. Conference Board Tüketici Güven Endeksi

Conference Board Tüketici Güven Endeksi ilk olarak 1967 yılında iki aylık bir mektup anketi olarak uygulanmıştır. Araştırma, Haziran 1977 yılı itibariyle aylık olarak gerçekleştirilmekte ve yayınlanmaktadır (Acemoğlu ve Scott, 1994: 1-2).

Tüketici Güven Endeksi, Mevcut Durum Endeksi ve Beklenti Endeksi'ni oluşturmak için Tüketici Güven Anketi' nin kavramları ve soruları kullanılmaktadır. Mevcut Durum Endeksi; mevcut istihdam koşulları ve anket katılımcılarına yönelik mevcut istihdam koşulları ile ilgili sorulara verilen cevaplardan derlenmiştir. Beklenti Endeksi; anket katılımcılarının gelecek altı ay için iş durumu ile ilgili beklentileri, gelecek altı ay için istihdam durumu ile ilgili beklentiler ve toplam hane geliri beklentisi üzerine kurulmuştur (Deboef ve Kellstedt, 2004: 640-641).

Conference Board Tüketici Güven Endeksi anketinin uygulanmasında adrese dayalı örnekleme kullanılmıştır. Örnekleme çerçevesi, ABD Posta Servisi tarafından oluşturulan çalışmalara dayanmaktadır. Bu çalışmalar tüm ABD hanelerine yakınlığı temsil etmektedir. Tüketici güven anketi çerçevesi, ABD' deki mevcut haneleri kapsayacak şekilde aylık olarak güncellenmektedir (The Conference Board, 2011).

Conference Board Tüketici Güven Araştırması, hane halkından her ay rastgele bir örnek seçilerek gerçekleştirilir. Çerçeve ilk olarak araştırmada coğrafi olarak orantılı bir alan dağılımı sağlayacak şekilde bölümlere ayrılmaktadır. Daha sonra sistematik olarak hanehalkı adresleri seçilmekte ve bu adreslere anketler gönderilmektedir (Mermer, 2014:7).

Conference Board Tüketici Güven Araştırması, adreslere gönderilen anketlerin her ayın ilk günü hanelere ulaşması için oluşturulmuştur. İlk tahminler için kullanılan anket sonuçları değil daha sonra geri dönüşü yapılan anket sonuçları ayın son tahminlerini yapmak için kullanılır. Bu son tahminler bir sonraki ayın verileriyle yayınlanmaktadır. (Deboef ve Kellstedt, 2004: 643).

Conference Board Tüketici Güven Endeksi beş anketten oluşmaktadır. Her bir soruya cevap vermek için üç seçenek vardır. Bunlar: olumlu, olumsuz ya da tarafsızdır. Her bir soru için cevap oranları mevsimsel olarak düzenlenmiştir. Her soru için, olumlu cevap pozitif ve negatif toplam olan değere bölünür ve "göreceli" değer olarak adlandırılır. Her soru için, 1985'in nisbi değeri, bu sorunun indeks değeri açısından temel değer olarak

kabul edilir. Daha sonra endekslerin ortalaması aşağıdaki gibidir (The Conference Board, 2011):

- Tüketici Güven Endeksi: Tüm sorulara cevapların değerlendirilmesi,
- Mevcut durum endeksi: 1.⁹ ve 2.¹⁰ sorulara verilen cevapların değerlendirilmesi ve
- Beklenti endeksi: 3,¹¹ 4¹² ve 5.¹³ sorulara verilen cevapların değerlendirilmesidir.

1.6.1.3. Avrupa Birliği Güven Endeksi

Avrupa Birliği ülkeleri, aday ülkeler ve Euro Bölgesi (Para birimi olarak Euro kullanan ülkeler) kapsamında gerçekleştirilen iş ve tüketici araştırmaları; Avrupa Birliği'nin 15 Kasım 1961 tarihli "Müşterek ve İşveren Anketlerinin Ortak Uyumlaştırılmış AB Programı" hakkındaki kararına bağlı olarak oluşturulmaktadır. Ekonomik ve Mali İşler Genel Müdürlüğü (ECFIN) tarafından yürütülen uyumlaştırılmış anket programı, üye ve aday ülkelerdeki ulusal kurumlar tarafından yürütülen anketlere dayanmaktadır. Anketler, bakanlıklar, istatistiksel ofisler, merkez bankaları, araştırma merkezleri, iş organizasyonları veya özel şirketler gibi ortak kuruluşlar tarafından ulusal düzeyde yürütülmektedir. Uyumlaştırılmış araştırmalar, ortak bir zaman çizelgesinde ortak bir metodoloji ile düzenlenmiştir (European Commission, 2011; UMSRC, 2011: 8).

Ulusal düzeyde, anket kurumları her 3-4 yılda bir yapılan çağrılarla Avrupa Komisyonu tarafından seçilmektedir. Komisyon, anketlerin toplam maliyetinin en fazla % 50'sini destekleyerek kurumların faaliyetlerine mali destek sağlamaktadır. Destekler, uyumlaştırılmış yöntemler uygulandığı için oluşan maliyetleri de kapsayacak şekildedir. Ulusal kurumlardan anket yapmak için net bir faydanın bulunmadığı durumlarda, Avrupa Komisyonu tarafından seçilen bir kurumla hizmet sözleşmesi yapılmaktadır. Buna benzer durumlarda komisyon, yapılan işin bütün maliyetlerini karşılamakta hibeye ilişkin telif hakkına sahip olmaktadır (Mermer, 2014: 8).

⁹ İçinde bulunduğumuz dönemde insanların finansal durumu ile ilgileniyoruz. Sizin (ve hanehalkınızın) finansal durumunun bir yıl öncesine kıyasla nasıl olduğunu düşünüyorsunuz?

¹⁰ Bir yıl sonrasında baktığımızda sizin (ve hanehalkınızın) finansal durumunun bugüne kıyasla nasıl olacağını düşünüyorsunuz?

¹¹ Ülkenin ekonomik koşulları göz önüne alındığında, önümüzdeki 12 aylık dönemin finansal açıdan nasıl olacağını düşünüyorsunuz?

¹² Cari iş durumunun bir yıl öncesine kıyasla nasıl olduğunu düşünüyorsunuz?

¹³ Geçtiğimiz birkaç ay süresince iş durumunda meydana gelen olumlu ya da olumsuz değişiklikler hakkında duyum aldınız mı?

Örneklemin büyüklüğü, genel olarak ekonomilerin çeşitliliğine ve nüfus yoğunluğuna bağlı olarak her bir ankete göre değişim göstermektedir. AB içinde her ay 125.000 firmaya ve 40.000 tüketiciye anket yapılmaktadır. Anketlerden elde edilen sonuçlar "bilanço" şeklinde toplanmaktadır. Bilanço, sorulara olumlu ve olumsuz cevap verenler arasındaki yüzde farkına dayanmaktadır. Komisyon, ulusal sonuçlar üzerinde AB ve Euro Alanlarının (Euro para birimini kullanan ülkeler) toplamı hesaplanmakta ve bilanço serileri periyodik olarak yeniden düzenlenmektedir (European Commission, 2011; UMSRC, 2011: 8).

1.6.1.4. Türkiye Tüketici Güven Endeksleri

Türkiye'de Tüketici Güveni, Türkiye İstatistik Kurumu - Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası ile aylık olarak CNBC-e¹⁴ tarafından oluşturulmakta ve yayınlanmakta olan iki endeksten oluşmaktadır.

- **Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası - İstatistiksel Enstitüsü Tüketici Güven İndeksi**

TCMB-TÜİK Tüketici Güven Endeksi (TGE), ilk kez 2003 yılında pilot uygulama ile başlamıştır. Aralık 2003' ten itibaren düzenli olarak her ay oluşturulmakta ve yayınlanmaktadır. TCMB-TÜİK TGE ile tüketicilerin eğilimlerini ve beklentilerini ölçmek için dört alandan faydalanmaktadır. Bunlar (Oral, 2005: 1-8):

- Kişisel Mali Durum: Tüketiciler;

- Son 6 aydaki satın alma gücünün mevcut durumu,
- Gelecek 6 ay için beklentiler,
- Önümüzdeki 3 ay boyunca borçlanma durumları,
- Gelecek 6 ay boyunca beklenen tasarrufları içermektedir.

- Genel Ekonomi: Tüketiciler;

- Son 3 aydaki cari dönemde genel ekonomik durum değerlendirmeleri,
- Gelecek 3 ay için genel ekonomik durum beklentileri,
- Gelecek 6 aydaki iş fırsatları beklentileri,
- Dayanıklı tüketim mallarının korunması ve satın alınması için cari dönemin uygunluğunun değerlendirilmesidir.

¹⁴ CNBC-e 2015 yılı itibariyle Bloomberg HT güven endeksi olarak adı değişmiştir

- Harcamalar: Tüketiciler;

- Dayanıklı ve yarı dayanıklı tüketim malları,
- Ev, araba, konut ve konut onarımı için harcama planlarını incelemektedir.

- Fiyat Beklentileri: Tüketiciler;

- Gelecek 12 aylık dönemde fiyat değişimlerinin beklentisini incelemektedir.

Hanehalkı verileri Hanehalkı İşgücü Anketi'nden alınmıştır. Endeks verileri, 15 yaş ve üstü olan ve katılımcı hanehalklarında ekonomik faaliyetlerden gelir elde eden tüm bireylerle görüşülerek oluşturulmaktadır. Her ay yapılan Hanehalkı İşgücü Anketi'ne göre, önceki üç aya göre %50 yeni ve %50 eski adresler kullanan bir rotasyon planı uygulanmaktadır. Bu rotasyon şemasında, seçilen bireyler bilgisayar destekli yüz yüze olarak görüşme yöntemi ile araştırılmış ve indeks oluşturulmuştur (TCMB, 2011: 1-2).

Endeks, 0 ile 200 arasında bir değer almaktadır. Endeksin 100' den büyük olması tüketici güvenindeki iyimserliği, endeksin 100' den küçük olması kötümser bir durumu göstermektedir. Endeksin 100 değerini alması ise tüketici güveninin ne iyimser ne de kötümser olduğunu ifade eder (Oral, 2005: 2). Anketin verileri her ayın 15' inden sonraki ilk iş gününde yayınlanmaktadır (TCMB, 2011).

- **CNBC-e Tüketici Güven Endeksi**

CNBC-e Tüketici Güven Endeksi, ilk olarak, 2002 yılı Ocak ayında, Financial Technologies Limited Şti. tarafından oluşturularak yayınlanmıştır. Endeksin oluşturulmasına yönelik anket çalışmaları 15 milyon kayıttan oluşan bir veri tabanı üzerinden gerçekleştirilmektedir (Güneş ve diğerleri, 2009: 92). CNBC-e Güven Endeksi Kasım 2015 tarihi itibarıyla Bloomberg HT güven endeksi şeklinde adlandırılarak yayınlamaktadır.

Endeks 720 tamamlanmış anketten oluşmaktadır. Bu anketin dağılımı şöyledir (NTV, 2011: <http://www.ntvmsnbc.com/id/24928084/>) :

- Katılımcıların % 70' i İstanbul, Ankara ve İzmir'den, % 30' u diğer şehirlerden seçilmiştir.
- Katılımcıların % 60'ı 36-55 yaş grubundan, % 40'ı 18-35 yaş grubundan seçilmiştir.
- Katılımcıların % 50' si erkek, % 50' si kadındır.
- Toplam soruşturmanın % 50'si yeni kayıtlardan oluşmaktadır.

- Yanıt verenlerin en az % 30'u, önceki ayda yapılan anketi sağlıklı olarak dolduran bireylerden seçilmiştir.
- Tamamlanan 720 araştırmanın % 20'sine kadarı veri tabanından ek katılımcılar içerebilir. Ek katılımcılar takip eden aylarda yapılacak araştırmalara çağrılmamaktadır.
- Katılımcılar ankete bir defadan fazla katılamaz. Bu, katılımcıların yanıtlarının minimize edilmesine imkân verme olasılığını azaltmaktadır.

İndeksleri oluşturmak ve hesaplamak için kullanılan yöntem, Michigan Tüketici Güven Endeksi' ne dayanmaktadır. Endeks TCMB Tüketici Güven Endeksi'nde olduğu gibi 0 ile 200 arasında bir değer almaktadır (Çelik, 2010:230).

Endeks, her ayın ilk günü NTV televizyon kanalında bağımsız bir denetçi tarafından kontrol edildikten ve doğrulandıktan sonra duyurulmaktadır. Ayın ilk günü tatil ise, duyuru tatil gününü takip eden ilk iş gününde aynı zamanda yapılmaktadır (NTV, 2011: <http://www.ntvmsnbc.com/id/24928084/>).

1.6.2. Reel Kesim Güven Endeksi

Reel sektör ekonomilerin üreten ve ekonominin gerçek itici gücüdür. Bu durumda reel kesimin, reel sektör göstergelerinde meydana gelen değişiklikler doğrultusunda sergilediği eğilimle önemlidir. Yücel ve Kalyoncu (2010) çalışmasında reel (kesim) sektörün temel göstergelerine aşağıdaki gibi değinmişlerdir.

- İmalat Sanayinin Üretim Endeksinin Büyümesi
- Reel Sektöre Yönelik Banka Kredileri
- İmalat Sanayi Haftalık ya da Aylık Çalışma Saati
- İşsizlik Oranı
- Reel Sektör Sabit Sermaye Yatırımları
- Yatırımlar/GSYİH
- Kapasite Kullanım Oranı
- Stoklardaki Değişme

Ekonomiye olan güveni ölçmek için T.C. Merkez Bankası tarafından düzenlenen reel kesim güven endeksi, iktisadi yönelim anketlerinden faydalanılarak oluşturulmaktadır. Bu anketlerde ekonominin genel durumunu, enflasyon, üretim, yatırım, stok, iç ve dış talep gibi konularda beklenti ve eğilimlerini yansıtan 34 soru bulunmaktadır. Bu anketler

neticesinde oluşturulan reel kesim güven endeksi, ekonomideki genel gidişatı yansıtmaktadır. Bu nedenle bu endeks büyük bir öneme sahiptir. Reel kesime yönelik uygulanan eğilim anketlerinin temel amacı, konjonktürel gelişimleri neticesinde oluşan eğilimleri göstermek ve ekonomik karar birimlerine gelecekle ilgili beklentileri sunmaktır (Özsağır, 2007: 56).



İKİNCİ BÖLÜM

TÜRKİYE' DE EKONOMİK FİNANSAL VE POLİTİK RİSKLER İLE TÜKETİCİ VE REEL KESİM GÜVENİNİN GELİŞİMİ

2.1. Türkiye'de Ekonomik Finansal ve Politik Risklerin Tarihsel Gelişimi

Çalışmanın bu bölümünde, Türkiye'de politik, ekonomik ve finansal risklerin tarihsel gelişimi dönemler itibariyle ele alınmıştır. Dönemleri belirlemede etkili olan faktör; ekonomi politikalarında yaşanan değişimler olmuştur. Öte yandan, 1980 öncesi dönem olarak, çok partili yaşam geçişinin başlangıcı olarak kabul edilen 1950 yılı seçilmiştir. (Kumcu, 2002:329). Bu nedenle, Türkiye'de 1950'de yapılan seçimler çok partili seçimlere geçiş tarihi olduğundan, 1980 öncesi dönemdeki politik, ekonomik ve finansal risklerin gelişimi 1950 yılından itibaren ele alınmıştır.

2.1.1. 1980 Öncesi Ekonomik Finansal ve Politik Risklerin Tarihsel Gelişimi

Bu başlık altında 1980 öncesi dönemlere ait risklerin gelişimi ele alınacaktır. İlk önce politik risk gelişimi daha sonra da alt başlık şeklinde ekonomik ve finansal risk gelişimleri birlikte açıklanacaktır.

2.1.1.1.1980 Öncesi Politik Risklerin Gelişimi

1980 öncesi dönemde yaşanan politik gelişmeler, çok partili hayata geçiş sürecinden başlayarak açıklanacaktır. Demokrat Parti'nin siyasete girmesiyle başlayan çok partili hayat, birçok siyasi gelişmeyi beraberinde getirmiştir (Öz, 1992:152-155).

Bu süreç içerisinde yaşanan ekonomik sıkıntılar ve siyasi ortamda oluşan sertlikler yönetime olan güveni sarsmış ve DP'nin politik yapısına bakışın giderek zayıflamasına sebep olmuştur. Özetle; 1950-1959 arasındaki dönemde iktidar olan DP hükümeti, 1960'ta askeri müdahale ile sona ermiş ve yeni bir dönem başlamıştır (Erkan, 2001:102-103).

DP' nin son zamanlarında meydana gelen ve 27 Mayıs 1960 tarihinde, çoğunluğunu genç subayların oluşturduğu Milli Birlik Komitesi (MBK) tarafından gerçekleştirilen müdahale, dönemin politik riskini oluşturmaktadır. Cemal Gürsel, MBK Başkanlığı'na getirilmiş ve bu müdahalenin hemen ardından seçim yapılarak hükümet kurulmuştur. Bu hükümet 6 Ocak 1961'de Kurucu Meclis'in açılışına kadar görevine devam etmiştir (Yılmaz, 2006: 254-255). 1961 Anayasası, 9 Temmuz 1961'de kabul edilmiştir. Çoğunluğa olduğu düşünülen 1961 Anayasası'nın temel düzenlemelerine sahip olan siyasi sistem, sivil toplum yönünde biraz güvence altına alınmıştır. 1961 Anayasası'na göre yasama organı ikiye bölünmüştür. Bunlar; Millet Meclis'i ve Cumhuriyet Senatosu'dur (Bozdağ, 1975: 11-12).

15 Ekim 1961'de genel seçimler yapılmıştır ve hükümet sivil yönetime bırakılmıştır. Seçimlerde alınan sonuçlar ve seçim sisteminde yapılan değişiklikler sebebiyle herhangi bir parti tek başına iktidar olamamıştır. 1965 yılı seçimlerine kadar kurulan hükümetler koalisyon hükümeti şeklindedir. Koalisyon hükümetlerinin kısa süreli olmaları, yerel istikrarsızlık yaratarak önemli bir politik risk doğurmuştur. Yine bu dönemde Türkiye, 22 Şubat 1962'de ve 21 Mayıs 1963'te başarısızlığa uğrayan, iki darbe girişimiyle daha karşı karşıya kalmıştır (Başar, 2007: 50-53).

10 Ekim 1965'te yapılan genel seçimlerde Süleyman Demirel' in liderliğinde Adalet Partisi, tek başına iktidara gelmiştir. Adalet Partisi'nin iktidarda olduğu bu dönemde, hükümetin tarımsal destekleri ve genişleme politikalarını artırması, 1969 seçimlerinden tek başına iktidar olmasına büyük katkı sağlamıştır (Kumcu, 2002: 350-355).

1960'ların sonunda dünya konjonktüründe meydana gelen toplumsal huzursuzluk ve kargaşa, Türkiye'de de belirginleşmiştir. Buna ek olarak, aynı dönemde meydana gelen ekonomik sorunlar toplumda huzursuzluk oluşturmuştur. Bu sorunların sonucunda TSK, 12 Mart 1971'de bir muhtıra yayımlanmıştır. Muhtıra' da, Anayasa'nın öngördüğü yenilikleri uygulayabilecek güvenilir bir hükümet kurmanın önemi vurgulanmış, aksi takdirde ordunun hükümeti devralacağı bildirilmiştir. Bu süreçte bazı taraflar, meslek odaları ve sendikalar kapatılmış, toplu pazarlık ve grev hakkı askıya alınmıştır. 1973 seçimlerine kadar kurulan geçici hükümetler de politik olarak güven vermemiş, politik istikrarsızlık yani politik risk olarak nitelendirilmiştir (Karaca, 2003:101-103).

26 Ocak 1974'te Bülent Ecevit' in başkanlığında CHP-MSP (Milli Selamet Partisi) hükümeti kurulmuştur. 1974 yazında Kıbrıs Harekatıyla Türkiye, Kıbrıs'taki Türklerin haklarını, Türkiye'nin politik gündemine getirmiştir. 12 Mart 1971'de yasaklanan haşhaş üretimi izni de ABD' nin ambargo uygulamasına neden olmuştur. Böylece alınan hükümet kararlarının politik risk bağlamında ekonomiye yansımaları da görülmüştür (Toker, 1970: 80-86).

17 Kasım 1974'te Bülent Ecevit yerine başbakanlığa getirilen Sadi Irmak yönetim kurulunda güven oylaması alamamış, ancak başka bir hükümet kurulamadığı için de beş ay görev yapmıştır. Daha sonra 12 Nisan 1975'te, Milliyetçi Cephe (MC) adlı bir koalisyon hükümeti kurulmuştur. Hükümetin karşı karşıya kaldığı ciddi bir sorun da, 1976'da artış gösteren toplumsal huzursuzluk ve sosyal kargaşa olmasıdır. Ayrıca, başta Yunanistan ve ABD olmak üzere dış politikadaki sorunlar hükümetin diğer önemli sorunlarını oluşturmuştur (Altıntaş, 2003: 11-13).

Haziran 1977'den 1980 müdahalesine kadar birçok azınlık hükümeti kurulmuş ancak bu hükümetler iç çekişmeler, mecliste çoğunluğu sağlayamama, güvenoyu alamama gibi nedenlerle dağılmış ve politikada istikrar yine sağlanamamıştır (Telatar, 2001: 67-72).

2.1.1.2. 1980 Öncesi Ekonomik Ve Finansal Risklerin Tarihsel Gelişimi

1950' de DP' nin iktidara gelmesiyle ekonomi politikalarında önemli değişimler olmaya başlamıştır. II. Dünya Savaşı'ndan sonra, Batı Avrupa ülkeleri kıt kaynaklarını, kötü olan ekonomilerini iyileştirmek adına devlet öncüsü planlarına veya programlarına uygun şekilde kullanmaya başlamışlardır. Batı Avrupa ülkelerinde, devletin makro düzeyde ekonomik müdahalesinin, ekonominin gelişimi için gerekli olduğu düşünülmüştür. Buna göre yapılan bilimsel araştırmalardaki öneriler de devlet müdahalesini destekler niteliktedir. Ancak, 1950'de iktidara gelen DP, bu gelişmelerin aksine yeni ekonomik politikalar geliştirmiştir. Bu dönemde özel yabancı sermayenin de dahil olduğu özel girişimciliğin desteği hayata geçirilmiştir. Bu dönemde uygulanan ekonomi politikaları üç başlık altında özetlenebilir (Kepenek ve Yentürk, 1997: 88-92; Uysal, 2004; 50-62; Parasız, 2003: 115-117):

Tarım Sektöründeki Büyüme: Türkiye' de Kore Savaşı ile beraber, hammadde ürünlerinin ve tarım ürünlerinin fiyatlarında artışlar görülmüştür. Bu da

hükümete tarım sektöründeki üretimi arttırmaya yönelik politikaları hızla uygulama fırsatı vermiş ve bu bağlamda, aşağıdaki politikalar hayata geçirilmiştir (Şanlısoy, 2007:186; Kepenek ve Yentürk, 2007: 09-111; Şahin, 2002: 119):

- Yeni araziler ekim için açılmıştır.
- Hükümet kooperatifleşme yerine aile işletmelerini desteklemiştir. Bu dönemde çiftçilerin ürettiği buğdayı dünya fiyatlarının üzerindeki fiyatlardan almış, ancak bu fiyat tüketiciye yansıtılmamıştır. Aradaki fiyat farkı Merkez Bankası'na borçlanılarak kapatılmış ve bu uygulama enflasyonun artmasına neden olmuştur.
- Tarım sektöründe 1950 yılında yürürlüğe giren Gelir Vergisi Kanunu'nun hükümlerinin uygulanmaya konulması ertelenmiştir.
- Tarım sektöründe makineleşme hızlanmıştır. Marshall Yardımıyla elde edilen kaynaklar, traktör ithalatını artırmıştır. 1950'de traktör sayısı 16.000'den, 1955' te yaklaşık 40.000'e yükselmiştir. Ancak bu durum tarımdaki işgücü fazlalığının artmasına neden olduğundan büyük şehirlere göçü artırmıştır.

1953 yılının sonuna kadar, bu dört temel politikaya ek olarak; ucuz kredi, düşük vergiler, üç yıl boyunca elverişli iklim koşullarının olması, II. Dünya Savaşı'nda Türkiye'nin tarafsız kalması sonucu gelişen dış ticaret ilişkileri nedeniyle, ihracat fiyatlarının yükselişi, tarım sektörünün büyümesine Gayri Safi Milli Hasılatı (GSMH) üzerinde etkili olmuştur. Bunun sonucunda da, 1950 ile 1953 arasında ortalama % 10'luk bir büyüme sağlanmıştır. Buradan hareketle ülkelerarası politikalar ve hükümet kararlarının finansal anlamda dış ticaret üzerinde etkili olduğu tespit edilmiştir. Yine çalışmanın teorik çerçevesinde savaş risklerinin ticari etkinlikler üzerinde etkili olduğu görüşü savunulmuş ve bu olayla desteklenmiştir. Tarım sektöründe görülen olumlu gelişmeler 1954'te tersine dönmeye başlamıştır. Kore Savaşı'nın sona ermesi dış pazarlara olan talebi azaltmıştır. Ayrıca, tarım sektörün olumsuz hava koşullarından etkilenmiştir. Tarımsal üretimde azalmalar görülmüş, ihracat yapmak yerine ithalat yapma kararı alınmıştır. Bu da cari açığın artmasına ve döviz darboğazına neden olmuştur. Döviz darboğazı nedeniyle yedek parça ithalatı durmuştur. Tarım sektöründeki bu olumsuzluklara bir çözüm öneremeyen hükümet, tarım yerine sanayi sektörüne yoğunlaşmaya başlamıştır (Uysal, 2004: 50-51; Kepenek ve Yentürk, 2007: 09-111).

Özel Sektördeki Gelişmeler: Hükümet, devletin önceliği altında kurulmuş olan sanayi bazlı işletmelerinin özelleştirileceğini net bir şekilde belirtse de, bu özelleştirmeler gerçekleştirilememiştir. 1950’de kurulan ve 1951’in ortalarında faaliyet gösteren, Türkiye Sınai Kalkınma Bankası ve özel sektöre uzun vadeli bir yatırım kredisi, ithal girdi ve teknik yardım için döviz sağlamak üzere kurulmuştur. 1953 yılında, yabancı sermayenin teşviki için 6209 sayılı Kanun ile serbest bölgelerin kurulması hakkında yasa yayımlanmıştır. Yabancı sermayenin teşvik edilmesi için, 1954 yılında yerli özel sermayeye açılan bütün sektörlerde yabancıların dahil olmasına izin veren 6224 sayılı Kanun çıkarılmıştır. Aynı yıl içerisinde yabancı sermayeye sahip şirketlere ayrıcalık sağlayan Petrol Kanunu çıkarılmıştır (Tecer, 2005. 19; Kepenek ve Yentürk, 2007: 96-104).

1955'e gelindiğinde; enflasyon ve döviz darboğazları, özel sektördeki yatırımların azalması sonucunda, kamu kurumlarına yeniden yatırım yapma fırsatını sağlamıştır. Bu nedenle hükümet, kamu sektörünü 1955'ten bu yana ekonominin işleyişinde öncü, rehber ve denetleyici olmaya zorlamıştır (Uysal, 2004: 53-54).

Dış İlişkilerdeki Liberal Yaklaşım: 1950'de başlayan gelişme hızı 1954'te azalmaya başlamış ve 1954 itibariyle Uluslararası Para Fonu (IMF) devreye girmiştir. 1954 seçimleri yapılmadan önce, IMF uzmanlarınca bir takım İstikrar Programı önerilmiştir. Fakat mevcut hükümet söz konusu teklifleri göz önünde bulundurmamayı reddetmiştir. 1956'da hükümetin bir devalüasyonla karşı karşıya kalması, IMF yetkilileriyle uzlaşma sağlanmasına neden olmuştur. Bu uzlaşma sonucunda; 1 ABD Dolarının 5,20 TL olması kararlaştırılmıştır. Ayrıca, Türkiye'nin 230 Milyon Dolar dış borcunun ertelenmesi ve ek kredi alma fırsatı gündeme gelmiştir. Ancak, iç ve dış dengenin bozulması sürmüştü ve 1958’ de IMF’yle ilk defa Stand-by anlaşması imzalanmıştır. Anlaşmaya göre Türkiye'nin 420 Milyon Dolarlık dış borcu ertelenmiş ve buna ek olarak 359 Milyon Dolar kredi verilmiştir. 1958'deki devalüasyondan sonra, ekonomide bir durgunluk dönemine gözlenmiştir. Sosyal ve politik alandaki gerilimler, Mayıs 1960' da askeri müdahalenin olmasına neden olmuştur. Sonuç olarak, oluşan ekonomik ve politik kriz, ordunun 1960' da yönetimi ele geçirmesine yol açmıştır (Şanslısoy, 2007: 184-186; Kepenek ve Yentürk, 2007: 121-125).

Tablo 2.1. 1950-1959 Döneminde Türkiye'deki Borç Göstergeleri

Yıllar	Reel İç Borç Stoğu Milyar TL	Reel İç Borç Büyüme Oranı %	Dış Borç Stoğu Mly USD \$	Dış Borç Büyüme Oranı %
1950	6,8	43,2	277	11,2
1951	7,1	4,8	268	-3,2
1952	7,1	-1,1	294	9,7
1953	7,2	2,1	269	-8,5
1954	7,5	3,6	304	13,0
1955	7,5	0,8	346	13,8
1956	6,7	-10,9	420	21,4
1957	6,7	-0,3	430	2,4
1958	6,6	-2,0	426	-0,9
1959	5,5	-16,6	489	14,8

*Koyu puntıyla yazılmış değerler, genel seçim yılı değerleridir.

Kaynak: (Pakdemirli, 1995: 36)

27 Mayıs 1960'ta yapılan askeri müdahalenin ardından, ülkenin kalkınmasının belirli bir plan doğrultusunda gerçekleştirilmesi gerekliliği savunulmuştur. 1961 Anayasa'sında karma ekonomi ve planlı ekonomik gelişme esas olarak kabul görülmüştür. Bu amaçla, Devlet Planlama Teşkilatı (DPT)'nin 15 yıl içinde gerçekleştirilmesi gereken temel ekonomik ve sosyal hedefleri ve kullanılacak uygun araçları ve uygun ilkeleri gösteren "Plan Amaçları ve Stratejisi" temelinde 15 yıllık bir perspektif planı oluşturulmuştur. Buna plana göre, devletin ekonomik ve sosyal faaliyetleri benzer yıllık programlar çerçevesinde yürütülmeye başlamıştır. Bu nedenle dönemin en çarpıcı özelliği, iç pazara yönelik ithal ikameci sanayileşme stratejisinin kalkınma planları kapsamında sürdürülmesidir. Bu amaçla ithal ikameci politikayı benimseyen sanayileri politikalarını önleyici dış ticaret politikası, sıkı döviz kontrolü devlet müdahalesi ile korunmuştur. Yine, kamu yatırımlarının önemli bir kısmının ikame alanlarına kaydırılması, çeşitli teşvik tedbirleri, seçici mali ve para politikası da devlet müdahalesi ile korunmuştur. Uygulanacak politikanın genel çerçevesi ve politika araçları, bu planlara uygun olarak hazırlanan beş yıllık kalkınma planları ve yıllık programlarda belirlenmiştir. 1960' lardan başlayarak, kamu işletmeleri genel olarak sermaye yoğun ara malların üretimine yönelirken, özel girişimciler dayanıklı malların üretiminde ağırlıklarını hissettirmeye başlamışlardır (Şanslısoy, 2007: 187).

1963-1967 döneminde uygulanan Birinci Beş Yıllık Kalkınma Planı'nda ekonominin büyüme hızı % 7, sanayi sektörünün büyüme hızı ise % 12,3 olarak

amaçlanmış, bu büyüme hızları sırasıyla % 6.7 ve % 9.7 olarak gerçekleşmiştir (Ertan, 2010: 94-100).

1963-1967 dönemi ithalatında yaşanan önemli bir artış, ekonominin büyük ölçüde bir iç talebe dönüşmesine neden olmuştur. İkinci ve Üçüncü plan döneminde, gerek iktisadi gerekse imalat sanayiinde ithal ikame, sektörel üretim büyümesine olumsuz etkiye neden olmuştur. Bunun en önemli nedeni, üretimin ithalata bağlı olmasıdır (Şanslısoy, 2007: 188-189).

1968-1972 arasındaki yıllarda uygulanan İkinci Beş Yıllık Kalkınma Planı'nda ekonominin büyüme hızı % 7, sanayi sektörüne ait büyüme oranı % 12 olarak amaçlanmış; ancak gerçekleşen büyüme hızları sırasıyla % 6.9 ve % 7.6 olmuştur. Sanayi ve hizmet sektöründe GSMH ve istihdam payında artış gösterirken, tarımın payında azalmalar görülmüştür. Sanayi sektöründe hedeflenen büyüme oranına ulaşılamamıştır. Bunun nedeni dönem boyunca oluşan politik istikrarsızlığın, yerli ve yabancı sermayenin yatırımını olumsuz yönde etkilemesidir. Ayrıca, Birinci Planın aksine, İkinci Planda uzun vadeli rekabet gücü kazanamayacak olan sektörlerin, korunmayacağı üzerinde durulmuştur. Bu dönemde, teşvik politikası ve araçları önemlidir. Bunlar; teşvik fonları, vergi iadeleri, yatırım indirimleri, gümrük muafiyetleri ve taksitleri, proje bazlı döviz kuru bakiyeleri ile düşük faizli özel ihracat kredileri olmuştur (Aksöz, 1968: 73-78). Üçüncü Beş Yıllık Kalkınma Planı, 12 Mart 1971 Muhtırası ile kesintiye uğrayan demokratikleşme süreciyle başlayan, siyasi ve sosyal krizin en yüksek seviyeye ulaştığı yani 1973 - 1977 döneminde hazırlanmıştır (Asar, 2017: 7-8). Daha önce 15 yıllık ve döngüsel bir gelişim stratejisi içerisinde uygulanması planlandığından, başlangıçta ortaya çıkan yeni oluşumlar ve değişimler doğrultusunda hazırlanan 22 yıllık uzun vadeli bir perspektif planı kapsamında ele alınmıştır. 1973-1995 dönemi arasındaki yılları içine alan uzun vadeli kalkınma perspektifinin ve stratejisinin başlıca hedeflerinden biri, Avrupa Ekonomik Topluluğu (AET)' ye üye olmak ve üye ülkelerle imzalanan "Ek Protokol" doğrultusunda Gümrük Birliğine girmektir. Bu hedeflere ulaşmak için sektörel bazda yeniden yapılanma adına yeni bir stratejiye ihtiyaç duyularak, üretim yapısını değiştirilmesi gerekli hale getirmiştir. Üçüncü Beş Yıllık Plan stratejisinde, Türk sanayisinin uluslararası rekabet gücüne sahip olmak için ithal ikameci politika yerine ihracata

dayalı politikaların uygulanması gerektiği belirtilmiştir. (Kepenek ve Yentürk, 1997: 88).

Tablo 2.2 1960-1979 Döneminde Türkiye'deki Tarımsal Ekonomik Göstergeler

Yıllar	Reel Kon. Bütçe Açığı Mil. TL	Reel Emisyon *	Tarım Ürünleri Destekleme Fiyatları Değişim Oranı					
			Nominal			Reel		
			Buğday	Şeker Pancarı	Tütün	Buğday	Şeker Pancarı	Tütün
1960	-57,7	6,7	0,0	-2,0	-14,6	-5,1	-7,0	-19,0
1961	-327,5	5,3	26,0	-13,3	80,2	22,6	-15,6	75,4
1962	132,5	3,4	15,9	0,0	57,8	9,6	-5,4	49,2
1963	212,8	4,2	2,7	0,0	-22,9	-1,6	-4,2	-26,1
1964	-771,1	17,1	0,0	7,7	-11,2	-1,1	6,5	-12,2
1965	-717,8	0,3	4,0	0,0	10,3	-3,7	-7,5	2,1
1966	-99,9	8,0	0,0	7,1	-7,6	-4,7	2,1	-12,0
1967	240,2	13,1	0,0	0,0	-2,1	-7,0	-7,0	-8,9
1968	-592,1	-8,4	0,0	0,0	6,3	-3,1	-3,1	3,0
1969	-1492,5	2,8	2,6	0,0	3,6	-4,3	-6,7	-3,3
1970	184,0	22,7	6,3	33,3	-5,8	-0,5	24,8	-11,8
1971	-4780,0	0,8	16,5	0,0	8,3	0,5	-13,7	-6,6
1972	-225,8	-2,5	0,0	0,0	17,3	-15,3	-15,3	-0,6
1973	-1175,5	7,4	21,2	50,0	24,6	0,6	24,5	3,5
1974	-1594,3	-2,5	76,7	36,7	75,2	36,1	5,2	35,0
1975	915,6	14,1	10,4	34,1	35,2	0,3	21,9	22,8
1976	-1421,4	18,9	10,3	18,2	25,1	-4,6	2,3	8,2
1977	-10588,0	12,3	10,9	4,6	13,4	-10,7	-15,7	-8,6
1978	-4047,0	-2,3	11,9	32,4	12,9	-26,7	-13,2	-26,0
1979	-6223,0	-6,6	57,2	57,8	21,6	-4,1	-3,7	-25,8

*Koyu puntıyla yazılmış değerler, genel seçim yılı değerleridir.

Kaynak: (Şanlısoy, 2007: 213).

Yukarıdaki tabloda 1960-1979 dönemine ait bazı tarımsal göstergeler gösterilmiştir. Tabloda koyu ile yazılan yıllar seçim yıllarını ifade etmektedir. Nominal değerlere göre: Buğday fiyatlarındaki destekleme değişim oranlarının seçim yıllarında bir önceki yıla göre pozitif yönde değişiklik gösterdiği gözlenmektedir. Aynı dönemde ele alınan şeker pancarı destekleme fiyatları değişim oranında görülen değişim, 1973 yılı dışta tutulmak suretiyle negatif yönlüdür. Tütün destekleme fiyatlarının değişim oranları 1960-1979 döneminde dalgalı bir seyir izlediği görülmüştür.

Tablo 2.3. 1960-1979 Döneminde Türkiye'deki Temel Ekonomik Göstergeler

Yıllar	TÜFE* 1968= 100	TEFE* 1968= 100	Büyüme * 1968 SF	KBMG * 1968 SF	GSYİH	GSSSY*	İşsizlik Oranı
1960	5,2	5,4	3,4	0,5	27,72	12,8	9,56
1961	1,6	2,7	2,0	-0,6	28,13	0,7	9,56
1962	3,4	5,7	6,2	3,6	25,93	8,5	10,10
1963	7,9	4,3	9,7	7,0	26,23	16,3	10,70
1964	1,2	1,2	4,1	1,5	27,73	-5,3	9,83
1965	5,8	8,1	3,1	0,6	31,59	8,1	8,98
1966	5,7	4,8	12,0	9,2	30,09	17,2	8,23
1967	8,3	7,6	4,2	1,6	32,19	12,8	7,22
1968	3,7	3,2	6,7	4,0	24,28	16,8	5,95
1969	7,8	7,2	4,3	1,7	23,87	14,9	5,70
1970	8,1	6,7	4,4	1,8	26,77	10,0	5,50
1971	16,5	15,9	7,0	4,4	30,07	-6,1	6,40
1972	13,7	18,0	9,2	6,5	28,12	17,7	6,80
1973	16,0	20,5	4,9	2,3	26,74	11,8	6,30
1974	18,6	29,9	3,3	0,7	27,76	4,9	6,80
1975	19,8	10,1	6,1	3,3	30,46	24,4	7,30
1976	16,4	15,6	9,0	6,8	34,87	20,1	7,60
1977	28,0	24,1	3,0	0,9	38,39	2,9	9
1978	47,2	52,6	1,2	-0,8	39,85	-8,5	10,00
1979	56,8	63,9	-0,5	-2,5	36,51	-5,2	10,10

*Koyu puntıyla yazılmış değerler, genel seçim yılı değerleridir.

Kaynak: (Şanlısoy, 2007: 213).

1970'lerin ikinci yarısından bu yana, Türkiye' de ekonomik problemler git gide ağırlaşmış ve ödemeler dengesi açısından dolayı, imalat sektörünün girdi ihtiyacı karşılanamaz hale gelmiştir. Bununla beraber ithalat ikamesine temelli sanayileşme stratejisi de sorgulanmaya başlamıştır (Karluk, 1997: 216). Bu dönemde dünyada yaşanan petrol şoku Türkiye'yi de olumsuz etkilemiştir. Petrol fiyatlarındaki yükseliş dış ticaret dengesinde büyük olumsuzluklara ve ekonomide açıklar verilmesine sebep olmuştur (Parasız, 2003: 62). Yaşanan olumsuzlukları takiben, sosyal ve politik istikrarsızlıklar, Türkiye'yi derin bir krize sürüklemiştir. 24 Ocak 1980'de alınan kararlar ile birlikte finansal serbestleşme ile ekonomi istikrara kavuşturulmuştur. Fakat; ekonomide yapısal uyum programının uygulanmasının ardından, gerçekleşen 12 Eylül 1980 Askeri müdahalesi, Türkiye'de yeni bir dönemin başlamasını sağlamıştır (Şahin, 1997: 191; Heper, 2011: 139).

2.1.2. 1980 Sonrası Politik, Ekonomik ve Finansal Risklerin Tarihsel Gelişimi

1980 yılı Dünya' da ticaretin serbestleşmesi bağlamında çok önemli dönüm noktasıdır. Türkiye için de bu dönem 24 Ocak 1980 Kararları ile başlamıştır. 1980 yılı sonrası ekonomik küreselleşme başlamış ve ekonomide ulus devlet anlayışı gücünü kaybetmiştir. Bu da ülke ekonomilerini krizlere ve risklere daha duyarlı hale getirmiştir. Bu durum Türkiye ekonomisi için de geçerli olmuştur. Ancak 1980 ile başlayan ekonomideki gelişmeler aynı düzeyde devam etmemiş ve Türkiye ekonomisinde dalgalanmalar yaşanmıştır. Gerek tüketici ve yatırımcı bağlamında gerekse ekonomik göstergeler bağlamında Türkiye ekonomisinde yer alan 1980 sonrası politik ekonomik finansal risklerin tarihsel gelişimi aşağıda dört başlık altında incelenmiştir

2.1.2.1. 1980-1994 Dönemi Ekonomik Finansal ve Politik Risklerin Tarihsel Gelişimi

Bu başlık altında risklerin gelişimi ayrı ayrı ele alınarak ilk önce politik risk gelişimi açıklanacak, daha sonra da alt başlık şeklinde ekonomik ve finansal risk gelişimleri birlikte açıklanmaya çalışılacaktır.

2.1.2.1.1. 1980-1994 Dönemi Politik Risklerin Gelişimi

Kasım 1979'da kurulan hükümetin toplumsal huzursuzluğu gidermek için tedbirler almayı başaramaması ve ortaya çıkan ekonomik kriz, 24 Ocak 1980'de İstikrar

Tedbirlerinin yürürlüğe konulmasına neden olmuştur. Bu huzursuzluklar ve sorunlar 12 Eylül 1980 askeri müdahalesini beraberinde getirmiştir (Şahin, 2002: 189- 190).

12 Eylül 1980' de başlayan Askeri müdahale ile TSK, devlet yönetimine el koymuştur. 12 Eylül'de Kenan Evren tarafından okunan bildiride, ülkedeki durumun ortaya çıkması, ülkenin bütünlüğünün yeniden sağlanması, devletin otoritesinin yeniden sağlanması ve demokratik düzenin sürecini engelleyen nedenlerin ortadan kaldırılması amacıyla müdahalenin gerçekleştirildiği özetlenmiştir (Tokgöz, 2004:155-160).

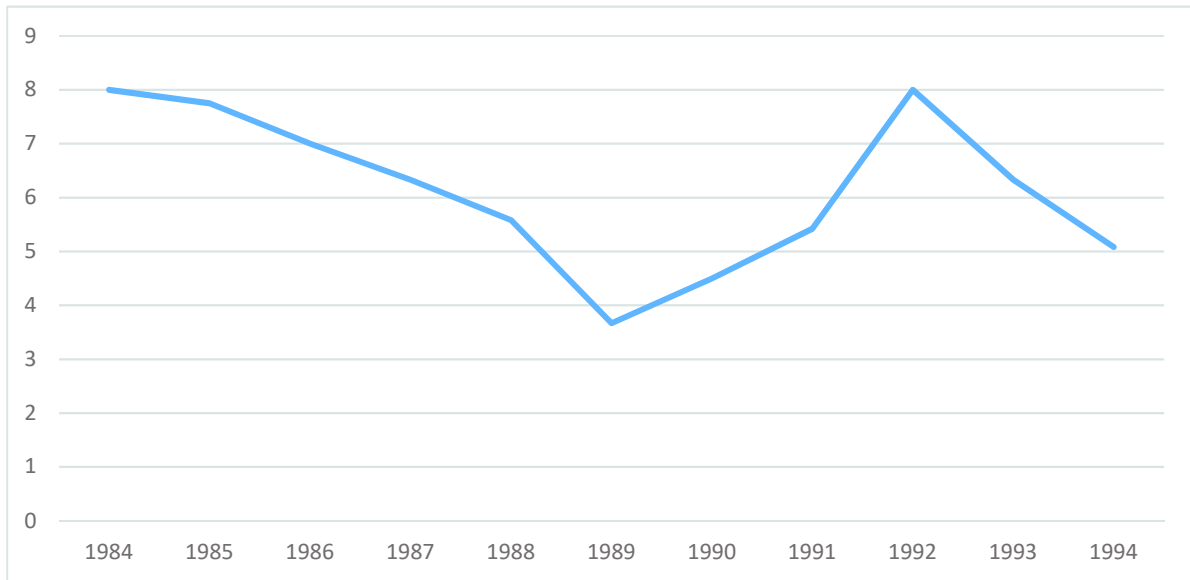
Yönetimi ele alan ordu mensuplarının kurmuş olduğu Milli Güvenlik Konseyi tarafından, ülkede yeni bir yapılandırma oluşturmak için yeni bir anayasa hazırlanmıştır. Böylece devlet otoritesinin yeniden sağlanması ve meclis faaliyetlerinin işlerlik kazanması amaçlanmıştır. Bu düşünceyle 7 Kasım 1982'de yeni Anayasa halk oylamasına sunulmuş ve anayasa kabul edilmiştir. Anayasa oylaması, cumhurbaşkanlığı oylamasıyla birlikte yapılmış ve sonucunda Kenan Evren cumhurbaşkanı olmuştur (Özüerman, 1996: 52-55). Milli Güvenlik Konseyi, siyasi faaliyetler 24 Nisan 1983' te serbest bırakmıştır. Buna dayanarak bu dönemde siyaset hareketlilik kazanmış ve 1987 yılına kadar birçok siyasi parti kurulmuş ve dağılmıştır (Şenses ve Kırım, 1991: 110-116).

6 Eylül 1987'de, siyasi yasakların kaldırılmasına ilişkin anayasa değişikliği kamuoyuna sunulmuş, yasakları kaldırma yönünde karar verilmiştir (Köktaş, 2006:150-156). 1989'da görev süresi sona eren Cumhurbaşkanı Kenan Evren'in yerine Turgut Özal'ın seçilmiştir. Böylelikle müdahale sonucu oluşan hükümetin önemli aktörlerinden biri devre dışı kalmıştır.

Bu süreçte gelişen başka bir olay da; 2 Ağustos 1990' da Irak'ın Kuveyt'i işgal etmesi sonucunda, 6 Ağustos 1990' da Birleşmiş Milletler Konseyi' nin Irak'a karşı bir ambargo uygulama kararı almasıdır. Türkiye de Irak ile ticari faaliyetlerini durdurmuş ve Irak petrol boru hattını bu karara uygun olarak kapatmıştır. Buna ek olarak NATO askerinin Türkiye' de konuşlanmasına izin verilmesi kararı da 5 Eylül 1990 tarihinde kabul edilmiştir. Bunu takiben, Türkiye 1990 Aralık'ta NATO'dan Çevik Kuvvet talebinde bulunmuş ve 6 Ocak'ta bu birlikler Türkiye'ye gelmiştir. Müttefik ülkeler 17 Ocak 1991' de Türkiye'deki askeri üsleri kullanarak, Irak'a Çöl Fırtınası Operasyonu'na başlamışlardır. Özal' ın Irak'a yapılan bu operasyonda müttefiklerle birlikte savaşa katılma isteği, önce ANAP grubu, daha sonra Türkiye Büyük Millet Meclisi ve halk tarafından

kabul görmemiştir (Şanlısoy, 2007: 232-233). 20 Ekim 1991'de erken seçimlere gidilmiş ve bu tarihten sonra birçok parti hükümet kurabilmek için bir araya gelerek ikili, üçlü koalisyonlar kurmuşlardır. Hükümetlerin kısa süreli olması halkın gözünde politik güvenin azalmasına neden olmuştur (Özürman, 1991: 62).

Şekil 2.1. 1984-1994 Politik Risk Verileri



Kaynak: PRS Group.

1984-1994 yılları arasındaki yıllara bakıldığında yukarıdaki politik gelişmeler değerlendirildiğinde politik riskin özellikle 1988 ile 1990 yılları arasındaki dönemlerde azaldığı görülmüştür. PRS Group verilerinin ışığında 1984-1994 arası on yıllık dönemde politik risk oranlarının dalgalı bir seyir izlediği görülmektedir.

2.1.2.1.2. 1980 - 1994 Dönemi Ekonomik Ve Finansal Risklerin Gelişimi

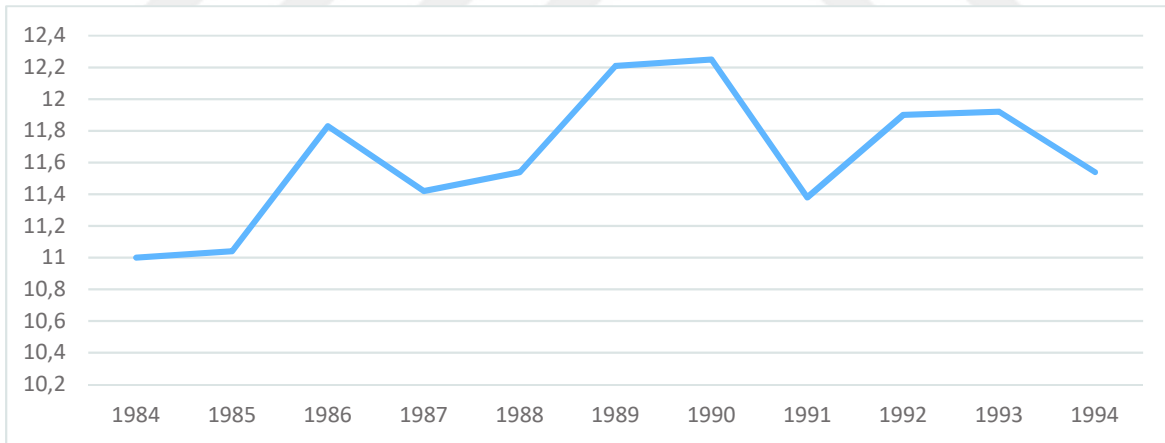
Bu dönemin başlangıcı, 1970'lı yılların sonunda artan sosyo-ekonomik sorunların çözümü için, yeni bir ekonomik sistem ve politikaya ihtiyaç duyulduğu döneme rast gelir. Bu bağlamda, Türk Ekonomisi 1980 Ocak ayında yürürlüğe giren 24 Ocak Ekonomik İstikrar Tedbirleri yapısal bir değişim süreci haline dönüşmüştür. Buna göre, kullanılan stratejinin kusurlu yönlerini tanımlamak ve yapılandırmak yerine, büyük çoğunluğunu değiştirme amacı güdülmüştür. Böylelikle ekonomik yapı ve sistemde değişiklikler görülmüştür (Erkan, 1987: 16).

1980 yılına kadar benimsenen karma ekonomi yaklaşımı yerine serbest piyasa ekonomisi yaklaşımı önem kazanmaya başlamıştır. Böylece, ekonomiyi piyasa güçlerine

bırakan ve sanayileşme stratejisini benimseyen sosyo-ekonomik kalkınma stratejisinde köklü bir değişim amaçlanmıştır. Ancak bu geçiş döneminin en önemli unsuru olan serbest piyasa ekonomisindeki “rekabet kanunu” kaldırılmadan yapılamamıştır. Bu durum, piyasa sisteminin verimli çalışmasını engellemiştir (Şenses ve Kırım, 1991: 130-136).

24 Ocak Kararları ile ihracat gelirlerinin artırılması, enflasyonun kontrol altında tutulması sağlanarak uluslararası rekabet ortamına uygun dinamik bir yapıya kavuşmak için serbest piyasa ekonomisi ile ekonomi dışı açılmıştır. Bu sayede, döviz darboğaz sorununun çözülmesi amaçlanmıştır. Ancak, alınan bu kararlar ekonomide beklenen gelişmelere yol açmamıştır. Bu kararlar ile dış ticaret açısından; ihracatta, sürekli devalüasyonlarda ve diğer dış ticaret teşviklerinde artışlar gözlenmiştir. Aynı zamanda enflasyon düşürülmüştür. Ancak; temel ekonomik göstergelerde çok miktarda değişiklik gözlenmemiştir. Bu arada, ekonomide diğer bir problem olan “banker krizi¹⁵” ortaya çıkmıştır. Banker Krizinden sonra, 1983 başlarında faiz oranını belirleme yetkisi Merkez Bankası’na verilmiş ve Sermaye Piyasası Kanunu yürürlüğe girmiştir (Sencer, 1991: 25-32).

Şekil 2.2. 1984-1994 Finansal Risk Verileri



Kaynak: PRS Group.

Ekonomideki gelişmelerin yanı sıra yukarıdaki Şekil 2.2 incelendiğinde finansal risk verilerinde keskin dalgalanmalar yaşanmadığı görülmektedir. Ayrıca politik risk verilerinde olduğu gibi 1988 ile 1990 döneminde en keskin oynaklık gerçekleşmiştir. Bu

¹⁵ **Bankerler Krizi**, 1981-1982 arasında Türkiye'de Birçok banker iflas etmiştir. Bununla beraber çok sayıda küçük tasarruf sahibi para kaybına uğramıştır. Bu **krizin** 24 Ocak 1980'de alınan ekonomik kararları (24 Ocak Kararları) sonuçlarından biri olduğu söylenebilir.

verilere ek olarak aşağıda döneme ait ekonomik gelişmeler ve dönemin ekonomik gostergerleri yer almaktadır.

Türkiye'de ekonominin ihracata yönelik sanayileşme stratejisi, 1989 öncesi ve sonrası olmak üzere iki ayrı aşamada gerçekleştirilmiştir. 1989'dan sonraki ilk dönem, 1980-1983 döneminde uygulamaya konulan 24 Ocak Kararları dönemi olup, mal ve hizmet ticaretinin serbestleştirilmesi ve yurt içi fiyatların dünya fiyatlarına yaklaştırılması amaçlandığı dönemdir. Bu dönemin en önemli özelliklerinden biri, üretimde maliyetlerin azaltılması ve birçok ülkede olduğu kadar çeşitli yollarla ücretlere uygulanan baskı ile iç talebin daralmasıdır. Boyece bir yandan ihracat artırılmış, diğer taraftan ücret gelirleri kar olarak değerlendirilmiştir. Ayrıca tarım ürünlerinin fiyatları duşuk tutulmuş ve tarım sektörüne tarım kaynaklı ucuz hammaddeler sağlanarak, işgucunun gıda harcamaları duşuk tutulmaya çalışılmıştır. Bu durum emek ve tarım sektörünü yoksullaştırırken, sanayi sektörünü ise zenginleştirmiş ve sanayi sektörüne kaynak aktarımı sağlamıştır (Hatipoğlu, 1993: 128-130) 1989'dan sonra, ihracat odaklı sanayileşme stratejisinin Türkiye'nin ekonomisinde bütün sektörlerde uygulanamaması, döviz işlemleri ile riskinin ortaya çıkmasına neden olmuştur. Bu politika değerikliklerinin nde geleni, 1989 yılında yayınlanan 32 Sayılı Kararname ile demeler dengesi hareketlerine yönelik tüm kısıtlamaları ortadan kaldırarak, döviz kuru rejiminin tam serbestleştirilmesidir. Boyelelikle, ulusal finansal piyasalar kısa vadeli yabancı sermayenin spekülasyonuna açık hale gelmiştir. 1988' yılına kadar, reel ücretlerin bastırılmasıyla desteklenmiş olan sanayileşme stratejisi politik ve sosyal sebeplerle çıkmaza girmiştir. Bu olaylar ve yakında gerçekleşmesi beklenen seçimler nedeniyle, sendikalar 1988' den itibaren, işgucu piyasasında kendilerini hissettirmeye başlamıştır. Buna bağlı olarak ekonomideki “popülist” eğilimler nedeniyle reel ücretler artmıştır.

Ücretler enflasyon oranının altında olduğundan, 1980-1988 yıllarını kapsayan dönemde uygulanan duşuk ücret-duşuk değer TL politikası uygulanmış ancak; 1989-1992 döneminde bu durum tersine dönmüştür. Buna göre enflasyondaki iyileşmeyle beraber reel ücret artışları-yüksek değerli TL şeklinde görülmüştür. 1994' ten sonra tekrar duşuk ücret-yüksek değer TL olarak devam etmeye başlamıştır (Apak, 1993: 184-186).

Tablo 2.4. 1980 - 1994 Döneminde Türkiye Ekonomisinin Temel Makroekonomik Göstergeleri

	Reel GSYİH (%)	Enflasyon Oranı (%)	Nominal GSYİH (\$)	İşsizlik Oranı (%)	Cari Açık/ GSYİH (%)
1980	-0,8	107,2	2.270	7,2	-3,2
1981	4,4	36,5	2.250	7,2	-1,9
1982	3,4	30,8	1.990	7,6	-1,1
1983	4,8	31,4	1.790	7,5	-2,3
1984	6,8	48,3	1.700	7,4	-1,7
1985	4,3	44,9	1.870	6,9	-1,1
1986	6,9	30,7	2.030	7,7	-1,4
1987	10,0	55,0	2.290	8,1	-0,7
1988	2,1	66,2	2.450	8,7	1,3
1989	0,3	64,3	2.850	8,6	0,7
1990	9,3	60,4	3.920	8,0	-1,3
1991	0,9	71,1	3.860	8,2	0,4
1992	6,0	66,0	3.980	8,5	-0,4
1993	8,0	71,1	4.440	8,9	-2,6
1994	-5,5	115,7	3.150	8,6	1,5

Kaynak: IMF(2017).

Türkiye Cumhuriyeti Ekonomi Bakanlığı, Türkiye Cumhuriyeti Maliye Bakanlığı 2017 verileri http://www.imf.org/external/datamapper/NGDP_RPCH@WEO/TUR.

Tablo 2.4 'te 1980 ve 1994 yıllarına ait bazı makroekonomik göstergelere yer verilmiştir. Finansal ve ekonomik risk değerlendirilirken tablolardaki göstergeler önemli bir belirteç rolünü üstlenmiştir.

Özellikle enflasyon riskinin ilk aşamada çok önemli miktarda azaldığı söylenebilir. Tablo 2.4'le ilgili genel olarak bir değerlendirme yapılacak olursa 1980 hareketinin ilk tepkimelerinin ekonomik ve finansal açıdan olumlu sonuçlar doğurduğu söylenebilir.

Tablo 2.5 1980 - 1994 Döneminde Türkiye Ekonomisinin Temel Makroekonomik Göstergeleri

Yıllar	Mevduat Faiz Oranı (%)	Doğrudan Yabancı Yatırım (Milyar \$)	Toplam Tasarruf/ GSYİH(%)	TCMB Rezervleri (Altın Dahil) (Milyar \$)
1980	8,0	0,018	12,9	3,29
1981	26,50	0,095	14,7	2,42
1982	45,00	0,055	15,0	2,80
1983	45,30	0,046	12,7	2,72
1984	51,40	0,113	12,9	2,44
1985	49,25	0,099	13,9	2,31
1986	40,58	0,125	16,0	2,91
1987	35,00	0,115	23,7	3,63
1988	49,00	0,354	25,7	3,91
1989	53,80	0,663	22,9	6,29
1990	47,50	0,684	21,5	7,62
1991	62,30	0,810	21,5	6,61
1992	68,73	0,844	21,2	7,50
1993	64,57	0,636	21,4	7,84
1994	87,79	0,608	22,1	8,63

Kaynak: IMF(2017).

Türkiye Cumhuriyeti Ekonomi Bakanlığı, Türkiye Cumhuriyeti Maliye Bakanlığı 2017 verileri, Erişim Tarihi: 22.07.2018, http://www.imf.org/external/datamapper/NGDP_RPCH@WEO/TUR.

Tablo 2.5'te 1980 ve 1994 yıllarına ait bazı makroekonomik göstergelere yer verilmiştir. Finansal ve ekonomik risk değerlendirilirken tablolardaki göstergeler önemli bir belirteç rolünü üstlenmiştir. Verilerin alındığı dönemler dikkate alındığında 1980 yılı finansal serbestleşme ile başlamış olup 14 senelik dönemi kapsamaktadır. Özellikle mevduat faizi verileri üzerinde etkiler farkedilmektedir. Bu durum finansal serbestleşmenin ekonomi üzerine yansımalarının daha iyi anlaşılmasını sağlayacaktır. Doğrudan yabancı sermaye yatırımları ele alındığında ise serbestleşme ile arttığı fakat finansal krizlere duyarsız kalmayıp azalmalar gösterdiğinden dalgalı bir seyir izlediği söylenebilir. Genel olarak bir değerlendirme yapılacak olursa 1980 hareketinin ilk tepkimeleri ekonomik ve finansal açıdan olumlu sonuçlar doğurmuştur (Tablo 2.4 ve Tablo 2.5).

2.1.2.2. 1994- 2000 Dönemi Ekonomik Finansal ve Politik Risklerin Gelişimi

Bu başlık altında risklerin gelişimi ayrı ayrı ele alınarak ilk önce politik risk gelişimi açıklanacak, daha sonra da alt başlık şeklinde ekonomik ve finansal risk gelişimleri birlikte açıklanacaktır.

2.1.2.2.1.1994- 2000 Dönemi Politik Risklerin Gelişimi

23 Temmuz 1995 tarihinde Anayasa'da birtakım farklılıklara gidilmiştir. Bu farklılıklar şunlardır (Başol, 1993:50-52):

- Anayasanın başında yer alan 12 Eylül Askeri Müdahalesine ilişkin ifadeler kaldırılmıştır.
- Odalar, dernekler ve sendikalar gibi örgütlü sosyal gruplara ilişkin yasaklar kaldırılmış ve seçmen yaşı 20'den 18'e düşürülmüştür. Ayrıca, yükseköğretim görevlilerinin ve öğrencilerin siyasi partilere üye olmalarını yasaklayan anayasa maddesi, hukuki düzenlemeler ışığında siyasi partilere üye olabilmeleri sağlanmıştır.
- Milletvekili sayısı 450'den 550'ye yükselmiştir.
- Kooperatiflerin siyasi faaliyet yürütmesini yasaklayan 171. Maddenin ilgili bölümü Anayasa'dan kaldırılmıştır.

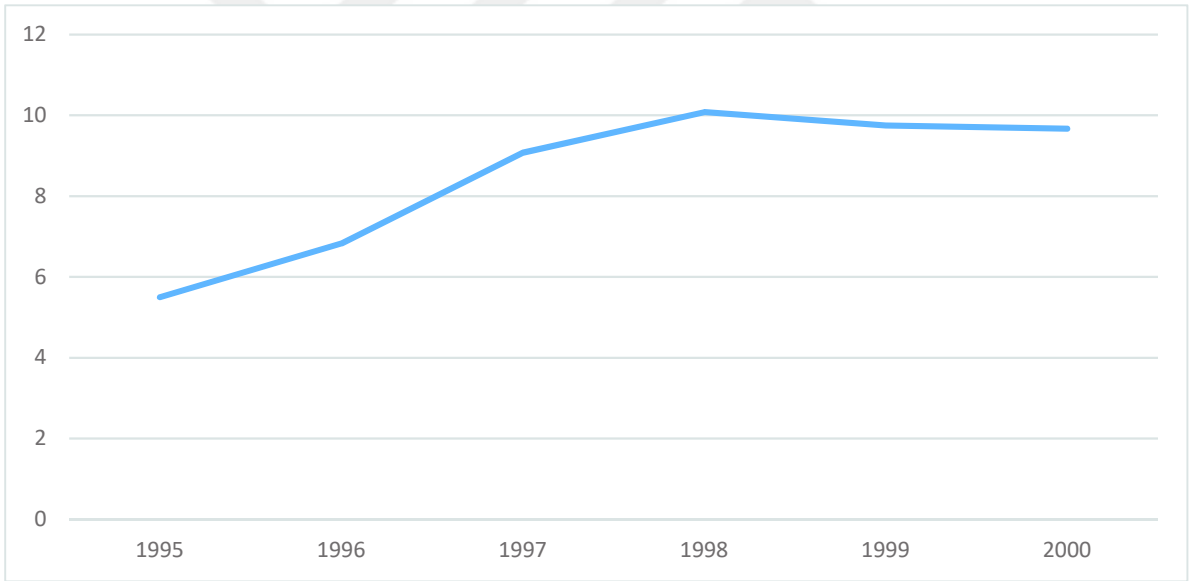
Aralık 1995 seçimlerinden önce, 6 Mart 1995 tarihinde AB ile Gümrük Birliği imzalanmıştır. Aralık 1995 seçimlerinde, Refah Partisi % 21 oy alarak ilk parti olmuştur. İkinci parti % 19.65 ile ANAP, üçüncü parti % 19.18 ile DYP (Doğruyol Partisi), dördüncü parti % 17 ile DSP (Demokratik Sol Parti), beşinci parti ise %11 ile CHP olmuştur. DYP lideri Tansu Çiller ve CHP lideri Deniz Baykal, bu anlaşmayı AB' ye üyelik doğrultusunda ciddi bir adım şeklinde belirtilmiş ve seçimlerde bunun kendileri için bir avantaj sağlamasını hedeflemişlerdir. Ancak, seçmenle 5 Nisan 1994 tarihli kararları göz önünde bulundurdıklarından, bu partiler adına kullanılan oy kullanma oranları azalmıştır. Seçim sonuçlarına göre, iktidarın bu durumdan olumsuz etkilendiği söylenebilir. Bu durum parlamentonun yasama sürecine ve hükümetin yürütme gücünde aksaklıklara ve bozulmaya yol açmıştır. Karar verme ve yasama sürecindeki bu müdahaleler, birçok ciddi sosyal ve politik sorun için de bir ortam oluşturmuştur (Uysal, 1994: 80-85). Bunun sonucunda, hükümeti kurma görevi Refah Partisi lideri Necmettin Erbakan' a verilmiştir.

Ancak; 28 Şubat 1997’de Milli Güvenlik Konseyi yönetime müdahale etmiş ve hükümete istifası yönünde baskı uygulamıştır (Önder ve diğerleri, 1993:189-193).

Mayıs 1997 ile Nisan 1999 seçimleri arasında uzun soluklu bir hükümet kurulamamıştır. Üçlü koalisyon ve azınlık hükümetlerinin olduğu bu dönemde siyasi bir iktidarsızlık oluşmuş ve toplumsal huzur bozulmuştur (Tokgöz, 2004: 210-211).

1999 seçim sonuçlarına göre; DSP, MHP ve ANAP ile bir koalisyon hükümeti kurmuştur. Bu hükümet döneminde yaşanan en önemli gelişmeler; 10 Aralık 1999 tarihinde, AB’nin Türkiye’nin adaylığını kabul etme kararı ve 2000 yılı Mayıs ayında Cumhurbaşkanı Süleyman Demirel’in görev süresinin dolması sonucu, yerine Anayasa Mahkemesi Başkanı Ahmet Necdet Sezer’in seçilmesidir (Yeldan, 2000: 270-272). Şekil 2.3’te 1994-2000 döneminde politik risk verilerine değinilecektir.

Şekil 2.3. 1994-2000 Politik Risk Verileri



Kaynak: PRS Group.

1994-2000 yılları arasındaki yıllara bakıldığında yukarıda yer alan politik gelişmeler de değerlendirildiğinde politik risk oranlarının özellikle 1995 ile 1998 yılları arasındaki dönemlerde düzenli olarak arttığı görülmüştür. PRS Group verilerinden oluşturulan Şekil 2.3’ e göre 1995-1998 beş yıllık dönemde politik risk oranlarının dalgalı bir seyir izlediği görülmektedir. 1998 ile 2000 yılı arasında ise düzenli olarak politik risk oranının düştüğü de gözlenmektedir.

2.1.2.2.2. 1994-2000 Dönemi Ekonomik Ve Finansal Risklerin Gelişimi

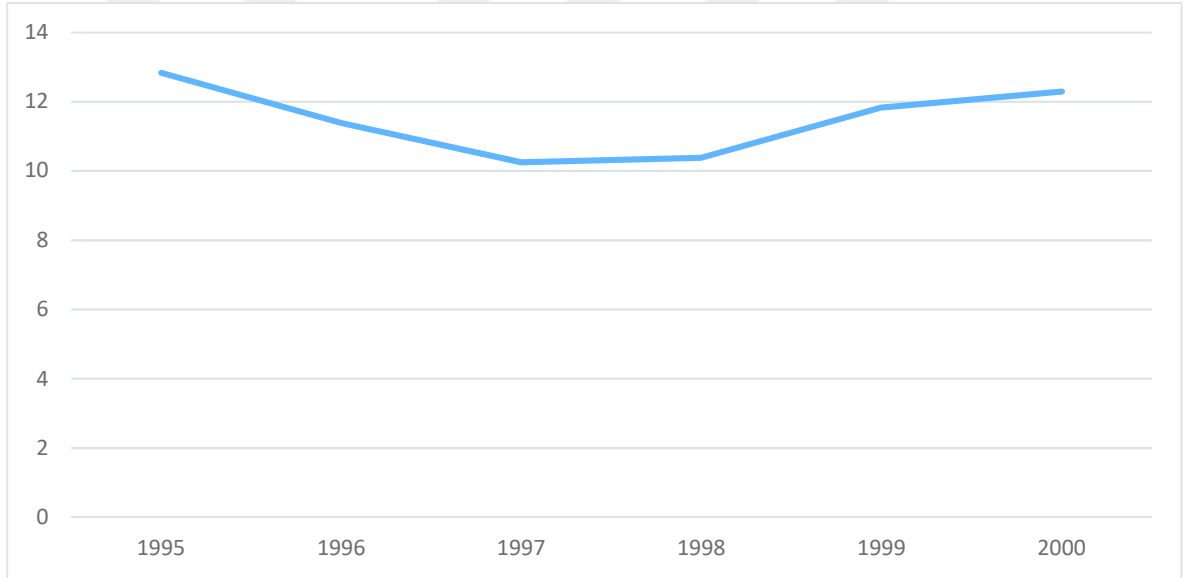
1994 yılında, uluslararası kredi derecelendirme kuruluşları Moody's, Standard ve Poors' un, Türkiye'yi kabul edilebilir risk seviyesinin altındaki değerlendirmeleri sonucu, piyasalarda dalgalanma başlamıştır. Bu değerlendirme sadece Türkiye'nin spekülasyon yabancı sermayenin yurt dışına çıkmasına ve TL'nin değerinin düşmesine neden olmuştur. Bunun sonucunda, 26 Ocak 1994'te ciddi bir kriz gerçekleşmiştir. Kriz sonucunda, döviz kuru riski yüksek bankalar ödeme zorluklarına girdiği için, döviz kurundaki ani hareketler bankacılık sektöründe ciddi sorunlara yol açmıştır. Ekonomiye etkileri olan bu kriz, 5 Nisan Kararları yeni bir yasa tercih etmek için Koalisyon Hükümeti'ni zorlamıştır (Şanlısoy, 2000:187-189).

5 Nisan Kararları; enflasyon oranını hızla düşürmeyi, TL'yi istikrara kavuşturmayı, ihracat artışını sağlamayı, sosyal dengeler de dahil olmak üzere, ekonomik ve sosyal kalkınma için sürdürülebilir bir temel oluşturmayı, ekonominin hızlı bir şekilde istikrar kazanmasını ve yapısal reformları yeniden tesis etmeyi ve yeniden düzenlemeyi amaçlamıştır. Döviz kuru, ücret ve fiyat politikaları, Merkez Bankası ve bankacılık sektörü, sermaye piyasası, tarımsal destekleme politikası, kamu sektörü borçlanma gereği ile ilgili kararlar konjonktür kararı ile alınmıştır. Yapısal kararlarla KİT'lerin özelleştirilmesi ve rasyonel hale getirilmesi, yerel yönetimlere ilişkin idari ve mali düzenlemeler ve sosyal güvenlik kurumları reformu kararları alınmıştır. 1994'teki olumlu gelişmelere rağmen, 1995 yılında ihracattaki artış ithalatın gerisinde kalarak, dış ticaret açığı yaklaşık 9 milyar dolar artarak 14 milyar dolar olmuştur. Gümrük Birliği Anlaşması 1995 yılında imzalanmış ve 1 Ocak 1996'da yürürlüğe girmiştir. Diğer yandan, koalisyonda yaşanan rahatsızlıkların ardından 1995'in başlarında yeniden kurulan koalisyon hükümetinde yaşanan politik istikrarsızlık sonucunda, hükümet düşmüş ve daha sonra yeni bir hükümet kurulamamıştır (Aydın, 2006: 150-156; Şanlısoy, 2007: 242-245).

Politik istikrarsızlık, girişimcilerin uzun vadeli yatırımlarını engellenmesine neden olmuştur. Öte yandan, hükümetin uyguladığı ekonomi politikaları ve tarıma sektörüne aktarılan teşvikler artırılmış, kamu sektörü çalışanlarına yüksek maaş verilmiştir. Bu ekonomik politikalar uygulanmasına rağmen, ekonomide gerçekleşmesi beklenen iyileşme sağlanabilmiş değildir (Tokgöz, 2004: 218-219).

Haziran 1997'de Güneydoğu Asya Krizi'yle mali piyasalardaki küreselleşme ve şeffaflık süreci, teknolojik yeniliklerin katkısı ile fon akışının hızla hareket etmesi krizin küresel düzeyde yayılmasını sağlamıştır. Güneydoğu Asya krizi Türkiye'ye çok fazla etki etmemiş, fakat 1998'de Rusya'daki krizin yayılmasının sonucu, Rusya ve Türkiye'nin makro-ekonomik göstergelerinin birbirine benzemesi ve bu ülkeler arasındaki ticari ilişkilerden dolayı Türkiye'nin borçları istikrarlı bir şekilde artmıştır. 17 Ağustos ve 12 Kasım 1999'da gerçekleşen depremler ekonomide ciddi kayıplarla sonuçlanmıştır. Doğal afetler ardından gelen ekonomik sıkıntılar sonucu artan reel faiz oranları, 1999 yılında kamu açıklarını daha da artırmış ve borç-faiz kısır döngüsü sürdürülemez boyutlara ulaşmıştır (Karan ve Karacabey, 2003:110-111).

Şekil 2.4. 1994-2000 Finansal Risk Verileri



Kaynak: PRS Group.

Yukarıda yer verilen ekonomik gelişmelerin yanı sıra yukarıdaki tablo incelendiğinde finansal risk verilerinde keskin dalgalanmalar yaşanmadığı görülmektedir. Politik risk verilerinin 1994 ile 2000 döneminde daha keskin oynaklıklar gerçekleştiği söylenebilir. 1995-2000 döneminde en düşük risk oranı 1997 yılında gerçekleşmiştir. Bu verilere ek olarak aşağıdaki tabloda da ekonomik gelişmeler ve dönemin ekonomik göstergeleri yer almaktadır.

Tablo 2.6. 1995 - 2000 Döneminde Türkiye Ekonomisinin Temel Makroekonomik Göstergeleri

Yıllar	Reel GSYİH (%)	Enflasyon Oranı (%)	Kişi Başına Düşen Nominal GSYİH(\$)	İşsizlik Oranı (%)	Cari Açık/ GSYİH (%)
1995	7,2	76,3	4.030	7,6	-1,0
1996	7,0	80,1	4.240	6,6	-1,0
1997	7,5	99,0	4.350	6,8	-1,0
1998	3,1	69,6	4.380	6,4	-0,7
1999	-3,4	68,8	4.020	7,2	-0,4
2000	6,6	39,0	4.220	6,0	-3,6

Kaynak: IMF(2017).

Türkiye Cumhuriyeti Ekonomi Bakanlığı, Türkiye Cumhuriyeti Maliye Bakanlığı 2017 verileri, http://www.imf.org/external/datamapper/NGDP_RPCH@WEO/TUR.

Yukarıdaki tablo 2.6' ya bakıldığında enflasyon oranının 1995 ile 2000 yılları arasında çift haneli oranlarda seyrettiği ve 1999 yılında çok yaklaşıp da üç haneli oranlara geçmediği görülmektedir. Aynı dönem içerisinde işsizlik oranlarında keskin bir değişiklik meydana gelmediği görülmüştür.

Tablo 2.7. 1995 - 2000 Döneminde Türkiye Ekonomisinin Temel Makroekonomik Göstergeleri

Yıllar	Mevduat Faiz Oranı (%)	Doğrudan Yabancı Yatırım (milyar \$)	Toplam Tasarruf/ GSYİH (%)	TCMB Rezervleri (Altın Dahil) (milyar \$)
1995	75,96	0,885	21,7	13,89
1996	80,75	0,722	18,9	17,81
1997	79,49	0,805	20,0	19,74
1998	80,10	0,940	24,0	20,56
1999	78,43	0,783	19,8	24,43
2000	47,15	0,982	18,0	23,51

Kaynak: IMF(2017).

Türkiye Cumhuriyeti Ekonomi Bakanlığı, Türkiye Cumhuriyeti Maliye Bakanlığı 2017 verileri, , http://www.imf.org/external/datamapper/NGDP_RPCH@WEO/TUR.

Tablo 2.7 incelendiğinde ise yine 1995 ile 2000 yılları arasındaki bazı makroekonomik değişken verilerine değinilmiştir. Tabloda görülebileceği üzere mevduat faiz oranlarında özellikle 2000 yılında büyük oranda azalma görüldüğü saptanmıştır.

Toplam tasarruf/ GSYİH oranlarında 1999 yılı itibari ile düzenli olarak azalma gözlenmiş ve son olarak 2000 yılı için % 18 olarak veri alınmıştır.

Tablo 2.6 ve Tablo 2.7 genel değerlendirmesi olarak bakıldığından makroekonomik değişkenlerde keskin kırılmaların görülmediği ve ekonominin belirli bir seviyede seyir ettiği söylenebilir.

2.1.2.3. 2000 - 2008 Dönemi Ekonomik Finansal ve Politik Risklerin Gelişimi

Bu başlık altında 2000-2008 dönemini içeren risklerin gelişimi ele alınacaktır. Buna göre önce politik risk gelişimi açıklanacak, daha sonra da alt başlık şeklinde ekonomik ve finansal risk gelişimleri ele alınacaktır.

2.1.2.3.1.2000 - 2008 Dönemi Politik Risklerin Gelişimi

Politik anlamda Türkiye IMF' nin Türkiye'den talep ettiği, yasa değişiklikleri yerine getirmiştir. Böylece Türkiye'ye yeni krediler sağlama fırsatı sunulmuştur. Ağustos 2001'de ise, 2000'li yıllardaki en önemli gelişmelerden biri olarak, Recep Tayyip Erdoğan ve Abdullah Gül Adalet ve Kalkınma Partisi (AKP)'ni kurmuşlardır (Tekkoyun, 2001: 130-132).

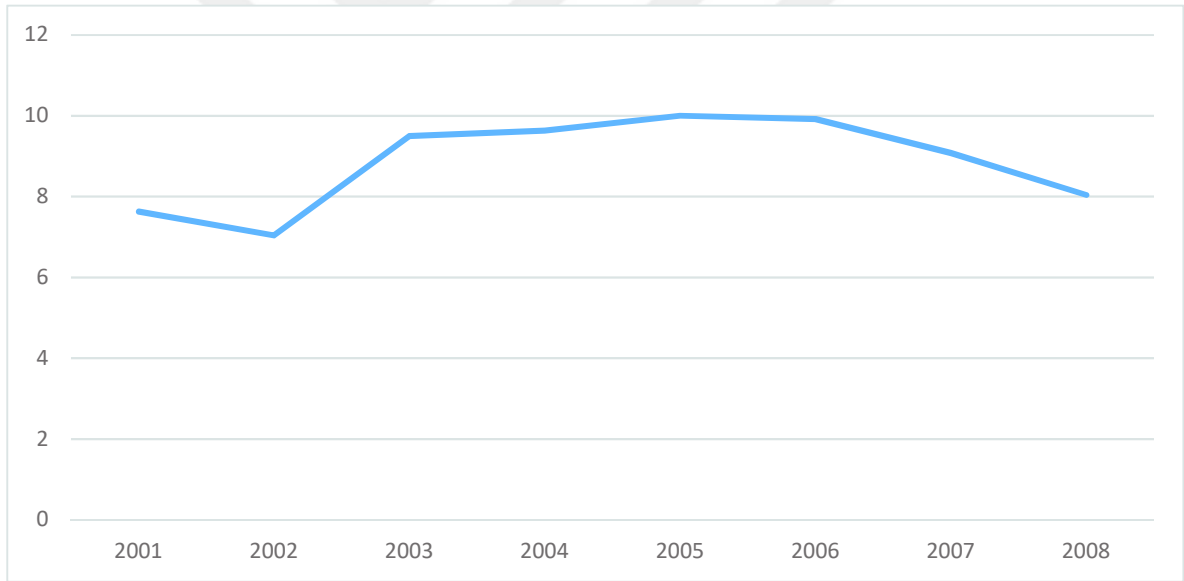
2002 yılının Mayıs ayında bir yandan DSP Genel Başkanı Bülent Ecevit'in rahatsızlanması ve rahatsızlığın uzun sürmesi, bir yandan da ekonomideki belirsizliklerin artması Bülent Ecevit hakkında eleştirilerin artmasına neden olmuştur. Koalisyon hükümetinin parlamentoda çoğunluğunun desteğini kaybetmesi sonucu 3 Kasım 2002'de genel seçimlere gidilmesine karar verilmiştir. Yeni kurulan AKP, büyük bir galibiyetle oyların % 34'ünü alarak birinci parti olmuştur. Bu seçimlerde, CHP de meclise girmeyi başaran diğer bir partidir. Ekonomik krizler, IMF'ye sadakat, enflasyon ve politik risk olan yerel istikrarsızlığın seçmenleri yeni arayışlara sürülmesi, 2002 seçimlerinde önceki koalisyon ortaklarının büyük kayıplar yaşamasına neden olmuştur (Eroğlu, 2003: 10-15).

AKP'nin seçimlerden gelip gelmesini takiben, 2003'ten itibaren ABD ile Irak merkezli bir kriz meydana gelmiştir. ABD, biyolojik silah ürettiği ve terör örgütlerini desteklediğini öne sürerek Irak hükümetini tehdit etmiştir. Buna ek olarak, ABD Türk hükümetinden konuyla ilgili destek istemiştir. Hükümet, ABD'nin Türkiye üzerinden Kuzey Irak'a giriş izni TBMM'ye sunulmuş, ancak kabul görmemiştir. Bu karardan sonra ABD ile ilişkiler olumsuz anlamda gelişmiştir. Bu nedenle hükümet kamu harcamalarını

azaltmak ve kamu gelirlerini artırmak için yeni tedbirler almak zorunda kalmıştır. AKP, 2004 yılında yapılan yerel seçimlerde birinci parti olmuştur. Seçmenlerin AKP' yi desteklemelerinin en önemli sebeplerinden biri de, uzun zamandır tek partinin iktidara gelmemesidir. Bu sebeple Türkiye' de seçmenlerin politik istikrarı sağlamak için, oy kullanmalarıdır (Tataroğlu, 2006:109-110).

2007'de Ahmet Necdet Sezer'in görev süresinin dolması sonucu yapılan cumhurbaşkanlığı seçimlerinde meclisin ilk oturumunda 367 milletvekili sayısı olmadığı için, CHP Anayasa Mahkemesi'ne başvurmuştur. Anayasa Mahkemesi CHP'nin başvurusunu yerinde bulması sonucunda cumhurbaşkanlığı seçimleri yapılmamış ve erken seçime gidilmiştir. Böylelikle, Kasım 2007'de yapılması planlanan seçimler 22 Temmuz 2007'de yapılmıştır (Kazgan, 2013:236-242).

Şekil 2.5. 2000-2008 Politik Risk Verileri



Kaynak: PRS Group.

2001-2008 dönemi incelendiğinde yukarıda yer alan politik gelişmelere ek olarak Şekil 2.5 yardımıyla yer verilen politik risk oranlarının 2001 ile 2005 yılları arasındaki dönemlerde düzenli olarak arttığı görülmüştür. PRS Group verilerinin ışığında 2005 yılından itibaren politik risk verilerinde düzenli azalmalar görülmektedir.

2.1.2.3.2.2000-2008 Dönemi Ekonomik Ve Finansal Risklerin Gelişimi

IMF ile 2000-2002 yılları için imzalanan Stand-by anlaşması, 2001 yılı sonunda durdurulmuş ve 2002-2004 yıllarını kapsayan yeni bir Stand-by anlaşması imzalanmıştır.

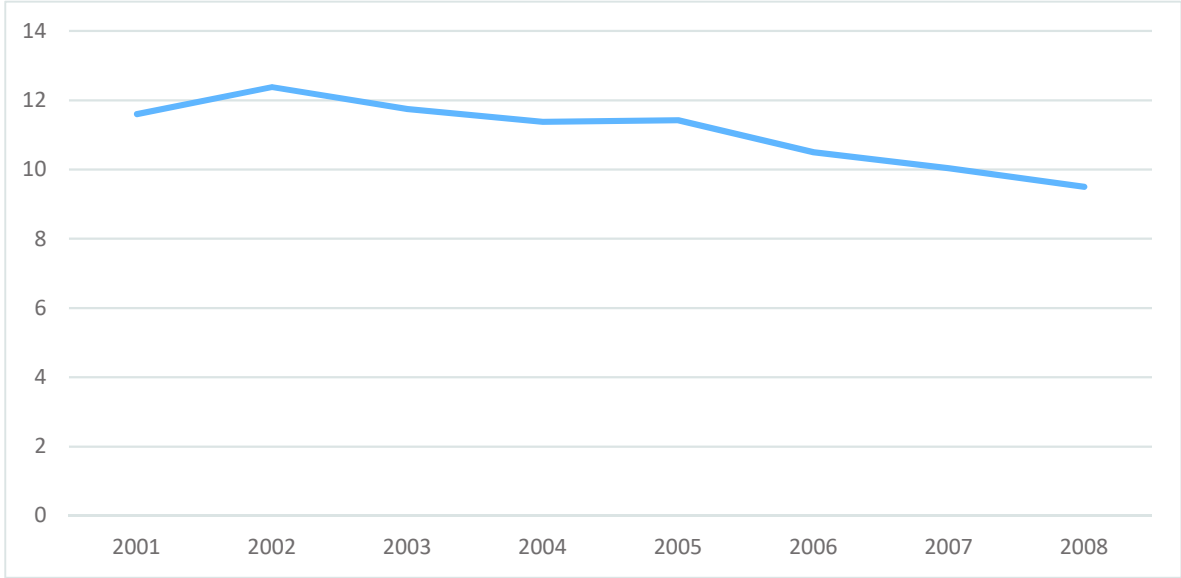
Ocak 2000'de başlayan Stand-by anlaşma, beş yıllık bir Stand-by anlaşması haline gelmiştir. Programın uygulanması sonucunda, özellikle 2000 yılının ilk yarısında, ekonomide pozitif yönlü etkiler görülmüştür. Ayrıca büyüme oranı da yılın ilk yarısında % 8,1 olmuşken; enflasyon % 64,99'dan % 54,58'e düşmüştür. Bununla birlikte, fiyat artışları da beklenen gibi değil beklentilerinin üzerindedir. Enflasyonun beklenen seviyenin üzerinde olması; iç talepteki artış, enerji fiyatlarındaki artışlar olması ve TL'nin çok değerlenmesi dış ödeme açıklarının nedeni olmuştur. Bu, döviz kuru rejiminin sürdürülebilirliği ve cari işlemler açığının yurtiçi ve yurtdışında finanse edilmesi konusunda önemli bir sorun oluşturmuştur. Ayrıca, konsolide bütçe gelir hedefleri aşılmasında, deprem vergilerinin de ciddi bir etkisi durumundadır. Fakat; özelleştirme konusunda istenen başarıya ulaşılamamıştır. Bankacılık sisteminin korumasız yapısından dolayı 1999'da TSMF' ye devredilen sekiz bankaya ek olarak, 2000 yılı sonunda, para ve döviz kuru politikasına karşı yeniden yapılandırılmayan üç banka daha TSMF' ye devredilmiştir (Arcan, 2000: 92-94).

Yüksek cari işlemler açığı, kısa vadeli borçlar, özelleştirme sürecinde meydana gelen sorunlar, döviz kurunda daha fazla değer kazanan TL'nin sonucu olarak bankacılık sektöründe Kasım 2000'de kriz yaşanmıştır. Krizin derinleşmesini önlemek için; sosyal güvenlik kurumlarının borçlarının kapatılması, yapısal reformlar, KİT'lerde verimlilik artışı ve özelleştirmenin daha sık yapılması gibi önlemler alınmıştır. IMF ile yapılan Stand-by anlaşmasında, 7,6 milyar dolarlık ek destek temin edilmiştir. Kasım Krizi'nden sonra alınan önlemler ve IMF ile yapılan mutabakat, son mali piyasalarda bir nevi dengelenmiş ve faiz oranları düşmüştür. Buna rağmen yaşanan krizde gözlenen göstergeler, kriz öncesi döneme kıyasla yüksek seviyede kalmıştır. Bu nedenle ekonominin zayıf yapısı büyük ölçüde sürmüş ve ekonominin güvensizliği faiz oranlarının düşmesini engellemiştir (Şahin, 2002: 243-251; Karluk, 2005: 423-425).

Başbakan ve Cumhurbaşkanı arasında 19 Şubat'ta önemli bir hazine ihalesi yapılmadan önce gerçekleşen tartışma ve bu tartışmanın kamuoyuna aktarılması, Şubat 2001 Krizi'yle sonuçlanmıştır. TCMB, krizin üstesinden gelmek için 21 Şubat'taki döviz kurlarının IMF'nin onaylamasıyla dalgalanma göstereceğini açıklanmasıyla, "Enflasyonu Düşürme Programı" uygulanmasından vazgeçilmiştir. Ecevit hükümeti, bu krizi atlattık için sağlam bir ekonomik yenilik programı hazırlama kararı almış, Dünya Bankası Başkan Yardımcısı Kemal Derviş'in Türkiye'ye çağırılmıştır. 20 Mart 2001'de ekonomi bakanı

olarak atanan Derviş; "Güçlü Ekonomiye Geçiş Programını (GEGP)" hazırlanmış, Mayıs 2001'de IMF ile yeni bir mutabakat sağlanarak, IMF'nin desteği sağlanmıştır (Ural, 2013: 11-15).

Şekil 2.6. 2000-2008 Finansal Risk Verileri



Kaynak: PRS Group.

Daha önce yer verilen ekonomik gelişmelerin yanı sıra yukarıdaki Şekil 2.6 incelendiğinde finansal risk verilerinde keskin dalgalanmalar yaşanmadığı görülmektedir. Politik risk verilerinin 2000 ile 2008 döneminde daha keskin oynaklıklar gerçekleştiği söylenebilir. 2000-2008 döneminde en düşük risk oranı 2008 yılında gerçekleşmiştir. Bu verilere ek olarak aşağıda ekonomik gelişmeler ve dönemin ekonomik göstergeleri yer almaktadır.

GEGP' nin uygulamalarından sonra, 2002 yılının son çeyreğinde Türkiye'de ekonomik büyüme istikrarı dönemine girilmiştir. Enflasyon ve faiz oranlarında düşüşler gözlenmiştir. Artan üretkenlik ve ihracat ve stok yenileme için azalan üretimden kaynaklanan büyüme, ek istihdam oluşturmamıştır. Kasım 2002 genel seçimlerinde iktidara gelen AKP "Acil Eylem Planı"; kamu maliyesi, gelirler politikası, özelleştirme, bankacılık para politikası, reel sektöre yönelik üç, altı ve bir yıllık önlemler dizisi, IMF ile anlaşma ve taahhütlere bağlı kalacak şekilde başlatılmıştır. AKP'nin güçlü bir çoğunluğuyla tek başına iktidar olması ve politik istikrarının büyük bir kısmının sürdürülebilmesi, ekonomik yönden pozitif bir ortam oluşturmuştur. IMF ile yapılan ve Ocak 2002-Aralık 2004 dönemini kapsayan 18. Stand-by anlaşması, yapılan gözlemler

sırasında Şubat 2005'e kadar uzatılmıştır. Daha sonra, Mayıs 2005 ile Mayıs 2008 arasında 19. Stand-by anlaşması imzalanmıştır. Buna göre, güçlü ve istikrarlı büyüme, düşük enflasyon ve yeni istihdam fırsatları için gerekli politikaların yürütülmesi amaçlanmıştır (Aydın, 2006:200-204).

2008 yılında Küresel Kriz, ABD kaynaklı bir finans kriz olarak oluşmuştur. Küresel Kriz'in nedeni olarak konut kredileri sistemindeki bozukluklar gösterilmektedir. Buna ek olarak, finansal piyasaların reel sektörden hızlı genişlemesi, kolay verilen krediler, menkul kıymet fonlarındaki piyasa sıkışıklığı, ABD'de devletin para arzının karşılıksız olarak artırılması ve kredi derecelendirme kuruluşlarının yapının bozukluklarını görmezden gelmesi gibi nedenler de Küresel Kriz'in sebepleri arasında gösterilmektedir. ABD'de başlayan Küresel Kriz, dünya genelinde etkilerini göstermiştir (Uğurlu, 2014: 165).

Tablo 2.8. 2001 - 2008 Döneminde Türkiye Ekonomisinin Temel Makroekonomik Göstergeleri

Yıllar	Reel GSYİH (%)	Enflasyon Oranı (%)	Nominal GSYİH(\$)	İşsizlik Oranı (%)	Cari Açık/ GSYİH (%)
2001	-6,0	68,5	3.050	7,8	1,9
2002	6,4	29,7	3.590	9,8	-0,3
2003	5,6	18,4	4.640	9,9	-2,4
2004	9,6	9,4	5.950	9,7	-3,5
2005	9,0	7,7	7.280	9,5	-4,2
2006	7,1	9,7	7.900	9,0	-5,7
2007	5,0	8,4	9.560	9,2	-5,5
2008	0,8	10,1	10.690	10,0	-5,2

Kaynak: IMF(2017).

Türkiye Cumhuriyeti Ekonomi Bakanlığı, Türkiye Cumhuriyeti Maliye Bakanlığı 2017 verileri, http://www.imf.org/external/datamapper/NGDP_RPCH@WEO/TUR.

2000 ve 2008 döneminde ekonomik ve finansal risklerin daha iyi anlaşılması adına bazı makroekonomik belirleyiciler yukarıdaki Tablo 2.8 yardımıyla ele alınmıştır. Döneme ait siyasi ve politik gelişmelerden yukarıda bahsedilmiştir. Buna göre tüm dünya da olduğu gibi Türkiye Ekonomisi'nde de etkili olan 2008 Krizinin sonuçları tabloya yansımıştır. Buna ek olarak bazı makroekonomik göstergeler ile ilgili veriler aşağıdaki tabloda gösterilmiştir.

Tablo 2.9. 2001 - 2008 Döneminde Türkiye Ekonomisinin Temel Makroekonomik Göstergeleri

Yıllar	Mevduat Faiz Oranı (%)	Doğrudan Yabancı Yatırım (milyar \$)	Toplam Tasarruf/GSYİH(%)	TCMB Rezervleri (Altın Dahil) (milyar \$)
2001	74,70	3,352	18,1	19,91
2002	50,50	1,082	18,3	28,34
2003	41 – 48	1,70	67,7	35,54
2004	24 – 29	2,78	59,6	37,30
2005	17 – 21	10,03	52,7	52,49
2006	13,5 - 16,5	20,18	46,5	63,26
2007	17,25 - 22,25	22,04	39,9	73,49
2008	15,5 - 19,5	19,85	40,0	73,67

Kaynak: IMF(2017).

Türkiye Cumhuriyeti Ekonomi Bakanlığı, Türkiye Cumhuriyeti Maliye Bakanlığı 2017 verileri, http://www.imf.org/external/datamapper/NGDP_RPCH@WEO/TUR.

Tablonun devamı olarak 2001-2008 dönemine ait mevduat faizi, doğrudan yabancı yatırım, toplam tasarruf ve TCMB rezervleri ile ilgili veriler yukarıdaki Tablo 2.9'da gösterilmiştir. Yukarıdaki tabloya bakıldığında değişkenlerle ilgili en belirgin kırılmaların 2002 ile 2004 yılları arasında gerçekleştiği gözlenmektedir. Değişkenlerde bir diğer kırılmanın da 2008 Küresel Finansal Kriz döneminde olduğu gözlenmektedir.

2.1.2.4. 2008'den Günümüze Ekonomik Finansal ve Politik Risklerin Tarihsel Gelişimi

AKP Hükümet'inde GEGP ve AEP sonrası yapısal reformlar sürdürülmüş ve bu yapısal reformlar hem yasal hem de psikolojik olarak halkın ve ekonominin üzerinde olumlu etki yaratmıştır. 1 Ocak 2005 tarihinde, Türk Lirası'nın itibarını artırmak ve piyasadaki operasyonel sorunları çözmek için TL'den altı sıfır atılmıştır. Yine 2005 yılında bütçeli gelir-harcama tahminleri ve temel makroekonomik hedefler, her yıl üç yıllık olarak hazırlanan ve her yıl gözden geçirilen Orta Vadeli Program (OVP) ile yürürlüğe girmiştir. Yıllardır tek çatı altında toplanması gereken sigorta kurumları, Sosyal Güvenlik Kurumu (SGK) çatısı altında toplanmıştır. Finansal piyasalardaki yeni yasalar ve düzenleyici ve denetleyici kurumlar sayesinde 2008 Küresel Finansal Kriz, Türkiye'deki mali piyasaları asgari düzeyde etkilemiştir (Atay, 2016: 73-76; Darıcı ve diğerleri, 2010: 200-201). Bununla beraber 2008 yılında yaşanan Küresel Finansal Kriz, 2009 yılında Türkiye

ekonomisinin % 4,7 oranında küçülmesine neden olmuştur. 2000'li yıllardaki cari açık, Türkiye'nin en büyük sorunlarından birisi olmuştur (Ban ve diğerleri, 2010: 64).

Döviz kuru, 2003 ile 2010 arasında 1,30 – 1,50 arasında dalgalanırken, bu oran 2016'ya gelindiğinde % 100'lük bir artış gösteren ABD doları / Türk lirası paritesi 3,02'ye yükselmiştir. Dalgalı kur rejimi sonucunda spekülasyonlar, kredi derecelendirme kuruluşları ve spekülasyon etkileri ile döviz kurundaki artışları göz önünde bulundurmamışlardır. Bununla beraber aynı dönemde TCMB, ani döviz kuru artışlarına tepki olarak piyasaya dolar satışları yaparak TCMB rezervlerinin azalmasına neden olmuştur (Ergün ve Gök- Demir, 2010: 2100-2113; Atay, 2016: 68-70).

2011 yılında cari işlemler açığı /GSYİH oranı % 8,9'na yükselmiş ve bununla ilgili tedbirler alınmıştır. Cari açığın kapanması için, yapısal hareketler uzun vadeli strateji planı olarak düzenlenmiş ve bu planların ana kaynağı nükleer enerji santrallerinin kurulması olarak belirlenmiştir (Ural, 2013: 25-28).

Türkiye'de 1963'ten 2018'e kadar olan dönemde kalkınma planları yapılmıştır. 1963-2018 yıllarını kapsayan tüm gelişim planlarının içeriğine, 1995 ve 2006 dahil edilmemiştir. Yedinci Kalkınma Planında, AB'ye katılım süreci ve tam uyum sağlama amacı, Sekizinci ve Dokuzuncu Planları, AB uyum süreci ile tamamen uyumlu hale getirilmesi amaçlanmıştır. 2001-2023 vizyonu, 8. Kalkınma Planı Uzun Dönemli Strateji olarak kabul edilmiştir. Ancak, yürürlükte olan 10. Kalkınma Planı'nda, AB uyum sürecinin ana hedef olarak alınmadığı ve diğer bölgesel entegrasyonlarla birleştirilebileceği vurgulanmıştır (Atay, 2016: 73-76).

Tablo 2.10. 2008 - 2018 Döneminde Türkiye Ekonomisinin Temel Makroekonomik Göstergeleri

Yıllar	Reel GSYİH (%)	Enflasyon Oranı (%)	Kişi Başına Düşen Nominal GSYİH(\$)	İşsizlik Oranı (%)	Cari Açık/GSYİH (%)
2008	0,8	10,1	10.690	10,0	-5,2
2009	-4,7	6,5	8.880	13,1	-1,8
2010	8,5	6,4	10.480	11,1	-5,8
2011	11,1	10,4	11.140	9,1	-8,9
2012	4,8	6,2	11.550	8,4	-5,5
2013	8,5	7,4	12.400	9,0	-6,7

2014	5,2	8,2	12.020	9,9	-4,7
2015	6,1	8,8	10.910	10,3	-3,7
2016	2,9	8,5	10.740	10,8	-3,8
2017	7,4	11,92	10.596	10,9	-5,5
2018	7,4	20,30	11,111	11,4	-3,5

Kaynak: IMF(2017).

Türkiye Cumhuriyeti Ekonomi Bakanlığı, Türkiye Cumhuriyeti Maliye Bakanlığı 2017 verileri,
http://www.imf.org/external/datamapper/NGDP_RPCH@WEO/TUR.

Yukarıdaki 2.10 incelendiğinde Reel GSYİH oranı 2008 Küresel Kriz'in etkileriyle düşmüştür. 2010 yılı itibariyle tekrar artışlar görülen Reel HSYİH oranı 2018 yılına kadar dalgalı bir seyir izlemiştir. Enflasyon oranı ise Genel olarak inişli çıkışlı bir seyir izlemiştir. İşsizlik oranında 2008 Küresel Krizi nedeniyle görülmüşse de sonraki yıllar bu oran daha aşağıya düşmüştür.

Tablo 2.11. 2008 - 2016 Döneminde Türkiye Ekonomisinin Temel Finansal Göstergeleri

	TCMB Geç Likidite Borç Alma/Borç Verme Oranları(%)	Doğrudan Yabancı Yatırım (milyar \$)	AB Tanımlı Kamu Borç Stoku / GSYİH(%)	TCMB Rezervleri (Altın Dahil) (milyar \$)	ABD Doları/ Türk Lirası	Faiz Dışı Fazla/GSYİ H (%)
2008	15,5 - 19,5	19,85	40,0	73,67	1,30	3,5
2009	13 - 15,5	8,58	46,0	74,93	1,55	0,0
2010	6,5 - 9	9,09	42,3	85,96	1,50	0,7
2011	1,5 - 9	16,18	39,1	87,94	1,67	1,9
2012	5 - 12,5	13,28	36,2	119,18	1,79	1,3
2013	3,5 - 6,5	12,38	36,1	131,05	1,90	2,0
2014	8 - 12	12,52	33,5	127,42	2,18	1,5
2015	7,25 - 10,75	17,06	32,9	110,49	2,72	1,5
2016	7,25 - 8,5	12,30	32,8	110,50	3,02	1,2

Kaynak: IMF(2017).

Türkiye Cumhuriyeti Ekonomi Bakanlığı, Türkiye Cumhuriyeti Maliye Bakanlığı 2017 verileri,
http://www.imf.org/external/datamapper/NGDP_RPCH@WEO/TUR.

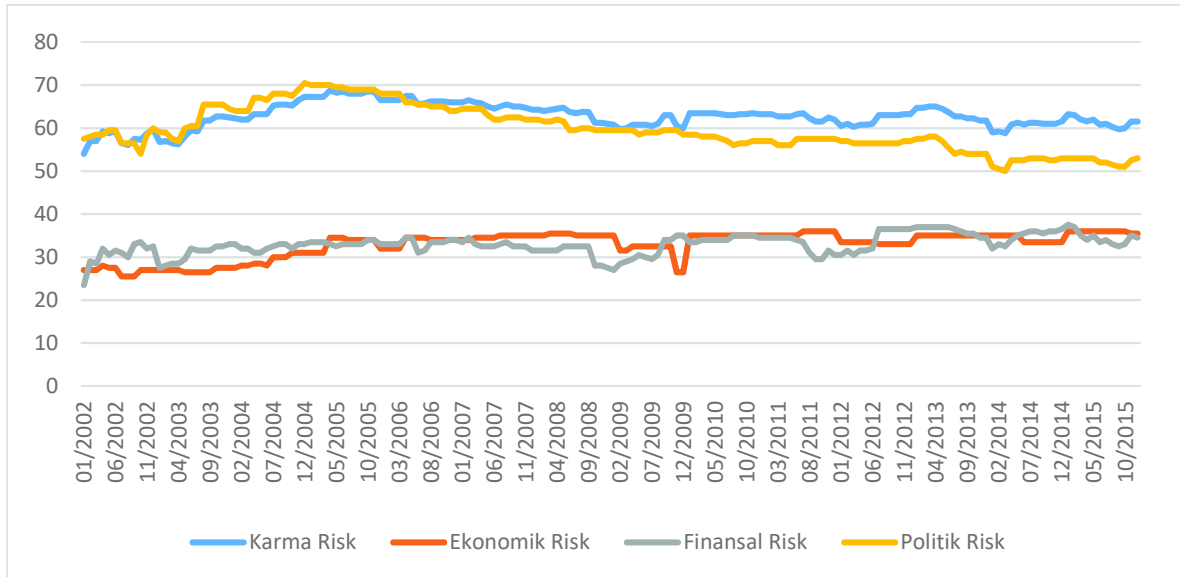
Yukarıdaki tablolar ışığında 2008'den itibaren Türkiye'ye yönelik doğrudan yatırımların azalacağı konusunda endişeler boş çıkmış, 2008 yılında düşüş yaşanmamış, doğrudan yabancı sermaye yatırımlarında 19,85 Milyar Dolar, 2015 yılında 17 Milyar

Dolar seviyesinde kalmıştır. 2008 krizi sonrası ekonomik önlemler alınmıştır. Bu önlemlerle, faiz dışı fazla verme hedefi % 6,5'ten % 3'e düşürmüştür. Diğer Gelişmekte Olan Ülkeler (GOÜ)'e kıyasla, bu rakam makul kalmıştır. TCMB faiz oranları 2002'den beri likidite penceresi veya koridor olarak açıklanmıştır. Bu faiz oranları, para politikası kararlarını belirlemektedir. 2002'den 2013'e kadar faiz oranları çok düşük seviyelere, % 3,5'e kadar düşmüştür. Ancak olumsuz siyasi gelişmeler sonucunda döviz kuru artışı gibi faiz oranlarındaki artış 2016 yılına kadar gözlenmiştir. AB tanımlı kamu borç stoku, 2002'den 2016'ya kadar giderek düşmekte ve Maastricht Kriterleri'nin % 60'ının yarısına yaklaşmaktadır. Türkiye'nin performansı, tüm dünya ülkelerine örnek olacak değerdedir (Atay, 2016: 73-76).

2.1.2.5. Ekonomik Finansal ve Politik Riskleri Gelişimine Genel Bakış

Çalışmanın ikinci bölümünde ekonomik, politik, finansal risklerin tüketici ve reel kesim güven endeksleri üzerindeki etkileri dönemlere ayrılarak incelenmiştir. Çalışmanın bağımsız değişkenleri olan Ekonomik, Finansal ve Politik risklerin daha genel anlamda aşağıdaki grafik yardımı ile incelenebilir. Aşağıdaki grafiğin oluşturulmasında; ekonomik, politik ve finansal risk verileri PRS Group' tan temin edilmiştir.

Şekil 2.7. Ekonomik Finansal ve Politik Risklerin Gelişimi (2002-2015)



Kaynak: PRS Group.

Yukarıdaki Şekil 2.7'de yıllara göre ekonomik, politik, finansal risklerin verileri ile yıllara göre karma risk verileri gösterilmiştir. Grafik incelendiğinde en hareketli iki risk verisinin ekonomik risk ve finansal risk verilerine ait olduğu söylenebilir. Yine grafiğe

bağlı olarak 2008 yılı Küresel Finansal Kriz olgusunun riskleri etkilediği de gözlenmektedir.

2.2. Türkiye’de Tüketici Güveni ve Reel Kesim Güveninin Gelişimi

Araştırmanın bu bölümünde, Türkiye’de Tüketici Güveninin Gelişimi 1980 öncesi ve 1980 sonrası dönemler itibariyle ele alınmıştır. Reel Kesim Güven Endeksi gelişimi de OECD verileri ışığında 2007 yılı itibariyle tablolar yardımı ile incelenecektir.

2.2.1. 1980 Öncesi Tüketici ve Reel Kesim Güveninin Gelişimi

Tüketici güveni, reel gelir ve ekonomik faaliyet düzeyinde tüketim harcamalarında önemli bir rol oynamaktadır. Bu nedenle, tüketici güveni piyasaya etki edebilmektedir (Yardımcıoğlu ve Beşel, 2016: 476-477). TCMB ve TÜİK tüketici güven eğilimlerini ve beklentilerini ölçmek için kişisel mali durum, genel ekonomik durum, harcamalar ve fiyat beklentileri faktörlerini kullanmaktadır. Türkiye Ekonomisi’nde tüketici güven endeksi 2002 yılından itibaren hesaplanmaya başlanmıştır. Buna dayanarak 2002 yılından önceki dönemlerde tüketici güveninin gelişimi incelenirken yukarıda belirttiğimiz faktörler göz önünde bulundurularak yorumlanacaktır. Aşağıda tüketici güveni hakkında yorum yapılabilecek bazı göstergelere yer verilmiştir.

Tablo 2.12. Tüketici Güveni İle İlgili Bazı Göstergeler (1950-1960)

Yılar	1950	1951	1952	1953	1954	1955	1956	1957	1958	1959	1960
GSMH’nin Büyüme Oranları											
GSMH artış oranı	9.4	12.8	11.9	11.2	-3	7.9	3.2	7.8	4.5	4.1	-
Toptan Eşya ve Geçinme (Ankara) Endeksi											
TEFE	97	103	104	107	118	127	148	175	202	242	255
%	-3	6	0.9	2,9	7.6	7.6	16.5	18.2	15.4	19.8	5.4
Geçinme Endeksi	103	102	107	112	122	138	153	172	198	243	161
%	3	-0.9	4.6	4.6	8.9	13.1	10.8	12.4	15.1	22.7	7.4
Ortalama Tüketim ve Marjinal Tüketim Eğilimi											
C/Y	0.77	0.79	0.79	0.79	0.76	0.76	0.74	0.76	0.76	0.76	0.75
dC/dY	-	0.94	0.87	0.85	0.87	0.88	0.83	0.87	0.87	0.87	0.92
Ödemeler Dengesi (Milyon \$)											

İhracat	263	314	363	396	335	313	305	345	247	354	-
İthalat	286	402	556	533	478	498	407	397	315	470	-
Dış Ticaret Bilançosu	-23	-88	-193	-137	-143	-185	-102	-52	-68	-116	-
İhracat/İthalat	0.91	0.78	0.65	0.74	0.70	0.62	0.74	0.86	0.78	0.75	-

Kaynak: (Parasız, 2003: 110-113).

GSMH 1950-1953 yılları arasında iyi bir gelişim göstermiştir. 1954 yılında artış oranında ani bir azalma görülmüştür. Ancak 1955 yılı itibariyle 1950'li yıllar kadar olmasa da daha iyi bir seyir izlemiştir. Toptan eşya fiyat endeksi ise 1950-1960 döneminde sürekli artış göstermiştir. Geçinme endeksi 1952 yılından itibaren düzenli olarak artış göstermiş ve 1960 yılında aniden 243'ten 161'e düşmüştür. Tüketici güveni hesaplanırken, tüketicilerin genel ekonomi ile ilgili görüşleri de değerlendirmeye alındığından, döneme ait dış ticaretle ilgili göstergelere de yer verilmiştir. Dış ticaret bilançosu 1950-1960 döneminde sürekli eksi göstergelerle gerçekleşmiştir. Tüketici güveninin yukarıda verileri paylaşılan göstergelerin olumlu sonuçlarıyla doğru orantıda olması beklenmektedir.

1950 -1954 yılları arasında dışa kapalı ve koruyucu olan içe dönük ekonomik politikaların yerine serbest dış ticaret politikaları kullanılarak, dış pazarlar hedef alan bir kalkınma stratejisi izlenmiştir. Bununla birlikte, ithalatta dışsal açıkların kronikleşmesiyle birlikte, ekonomik yapı dış yardım, krediler ve yabancı sermaye yatırımlarına dayalı olarak sürdürülebilir hale gelmiştir. Kronik olarak dış açıkların artması; döviz kıtlığı sürecinin hızlanmasında önemli bir görev üstlenmiştir. Bu dönemde; her yıl dış açıklar görülmesine rağmen, Türkiye aldığı dış yardımlar ile bir süre parasal sıkıntılar önüne geçmiştir. Ancak bu durum döviz bağımlılığını giderek daha belirgin hale getirmiştir. 1954 yılından itibaren hem dış ticaret hem de tarım sektöründeki engeller sonucunda tarım ve dış ticarete dayalı sanayileşme politikası terk edilmiştir. Aynı dönemde, ithalat ikameci sanayileşme uygulanmış, enflasyon oranı indirilememiş ve dış ticaret açıkları kapatılamamıştır. Tüketici yatırımlarının da buna bağlı olarak etkilendiği söylenebilir (Erkan, 2001: 98-103).

1950-1960 on yıllık dönemde uygulanan ekonomi politikasının bir sonucu olarak; tarım sektöründe traktör sayısının artması sonucunda oluşan makineleşme ile ürün fiyatlarının desteklenmesi ve yeni üretim alanlarının açılması ile ciddi değişimlere uğrayarak kentleşme süreci başlamıştır. Özel sektör, sanayideki temel tüketim mallarını üretmede yerli üretime geçilmesinde katkılar sağlamıştır. Ancak, ana gelişme; ulaşım ve

diğer hizmet sektörlerinde olmuştur. Bu durum sonucunda; GSMH'nin devlet gelirleri içindeki payı artmamıştır. Vergilendirme konusunda yatay ve dikey adalet sağlanarak düzenlemeler yapılmaması, artan dış borçlanma sonucunda; enflasyon, ödeme güçlükleri ve işsizlik ile ortaya çıkan politik, ekonomik ve finansal kriz 1980 askeri müdahalesi ile sona ermiştir. 1950-1980 arası bu dönemde; yerel istikrarsızlık, dış açıkların artması, ithal ikame politikaları, vergi düzenlenmesinin adaletli olmaması, ekonomide yaşanan bunalımlar tüketici güvenini azaltmıştır. Yaşanan politik ve ekonomik bunalımlar sonucunda 12 Eylül 1980'de askeri müdahale yaşanmıştır (Yılmaz, 2006:240-246).

2.2.2. 1980 Sonrası Tüketici ve Reel Kesim Güveninin Gelişimi

Bu dönemdeki tüketici güveni gelişimi aşağıdaki maddelerle bağlantılıdır:

- Yaşanan politik istikrar ve kararlılığın olup olmasına,
- Küresel düzeyde ekonomik ya da politik krizin olup olmasına,
- Ülkenin uyguladığı ekonomik politikanın tutarlılığı ve etkililiğine,
- Uzun vadeli alınan tedbirlerin bir bütün olarak ele alınıp alınmamasıyla bağlantılıdır.

1980 öncesi Türkiye'de Tüketici Güven Endeksi kavramı çok gelişmemiştir. Tüketici Güven Endeksi bu dönemde daha çok ekonomik konjunkturle ilişkilendirilmiştir. Buna bağlı olarak 1980 sonrası Tüketici Güveninin Gelişimi dört başlık altında incelenmiştir. Reel kesim güven endekslerinin TCMB ve TÜİK tarafından hesaplanması 1988 yılı itibariyle olduğundan, reel kesim güveni ile ilgili yorumlar 1980-1994 dönemini kapsayan başlık altında yapılacaktır.

2.2.2.1. 1980- 1994 Dönemi Tüketici ve Reel Kesim Güveninin Gelişimi

1980 Kararları'ndan sonra cari açık ve enflasyon oranda iyileşmeler görülmüştür. 1980 yılında % 105,7 oranında hesaplanan enflasyon oranı 1981 yılında % 41,9 olarak veri alınmıştır. GSYH oranında da 1980 ile 1981 yılları arasında yaklaşık % 3 oranında artış gerçekleşmiştir. Bütün bu ekonomik gelişmeler tüketici davranışlarına, yatırımlarına ve tüketici güvenine etki etmiştir (Parasız, 2004: 279). 1982 krizinin ortaya çıkmasıyla faiz oranlarının serbest bırakılmasından sonra tüketim harcamaları daralmış, tasarruf sahipleri bankalarda birikmeye başlamış ve tüketimdeki daralma nedeniyle üreticiler yüksek stok maliyetleriyle karşı karşıya kalmıştır (Apak, 1993: 180-186). 1980'lerde başlayan liberalleşme politikaları iki basamakta gerçekleşmiştir. İlki faiz oranlarını

serbestleştirilmesi; ikincisi de sermaye hareketlerini tamamen serbest bırakılması olmuştur. Bu dönemde, faiz oranları artarak bankacılık sektörünü giderek daha kırılgan bir hale getirmiştir. Bu da tüketici davranışlarını en çok etkileyen parametrelerden biridir (Apak, 1993: 180-186). Tüketici davranışlarına yansıyan bu sorunlardan bazıları (Tokgöz, 2004:154):

- Enflasyonun yüksek olması,
- TL 'de görülen aşırı değerlenme,
- Bütçe açıklarının sürdürülemez olması,
- Dış borçlar çoğalması,
- İhracatta azalma,
- İthalatta artış ve
- Hızlı sermaye girişleri olarak sınıflandırılabilir.

Rahatsızlık endeksi ekonomide enflasyon ve işsizlik rakamlarının toplanması yoluyla hesaplanmaktadır. Tüketici güveni mevcut ekonomik duruma ve alım gücüne de dayandırıldığından rahatsızlık endeksinin üzerinde durulması faydalı olacaktır.

Tablo 2.13. Türkiye’de ve Bazı OECD Ülkelerinde Hoşnutsuzluk Endeksi (1994)

Ülkeler	Enflasyon (%)	İşsizlik (%)	Rahatsızlık Endeksi (%)
Türkiye	149.6	8.4	158
Kanada	12.1	9.6	21.7
Fransa	1.7	12.7	14.4
İtalya	3.9	12.1	16
Japonya	-1.3	2.9	1.6
Hollanda	2.5	7.4	9.9
İsviçre	0.3	4.5	4.8
İngiltere	2.4	8.8	11.2
ABD	1.7	5.4	7.1
Almanya	2.4	8.2	10.6
Belçika	1.9	14	15.9

Kaynak: (Karluk, 2005: 417).

Tablo 2.13’e bakıldığında Türkiye Ekonomisi’nde 1994 yılına ait rahatsızlık endeksi verisinin tabloda mevcut bazı OECD ülkeleri arasında büyük bir farkla daha yüksek oranda olduğu görülmektedir. Türkiye’ye en yakın ülke Kanada’da % 12.1 olan rahatsızlık güven endeksi, aynı yıl olan 1994’te Türkiye’de % 149.6’dır. Türkiye’de rahatsızlık endeksi; 1993 yılında % 67.5, 1992’de % 69.40, 1991’de % 66.5 ve 1990 yılında ise % 57.2’dir.

Ayrıca, Merkez Bankası aylık reel kesim güven endekslerinin on iki ayın ortalaması hesaplanarak oluşturulan reel kesim güven endeksi verilerine göre; 1988 yılında reel kesim güven endeksi 87.683'tür. Reel kesim güven endeksi 1988-1994 döneminde ilk keskin değişimini 1990 yılında gerçekleştirmiştir. 1990 yılında reel kesim güven endeksi 96.55'tir. 1988-1994 döneminde genellikle dalgalı bir seyir izleyen reel kesim güven endeksi, 1993 yılında 102.658'dir. (TCMB ve TÜİK).

2.2.2.2. 1994- 2000 Dönemi Tüketici ve Reel Kesim Güveninin Gelişimi

1997 yılında ortaya çıkan, Güneydoğu Asya Krizinin etkileri; Türkiye'de de hissedilmeye başlanmıştır, 1998 Rusya Krizi ise, Türkiye'yi Güney Asya Krizi'nden daha fazla etkilenmiştir. Bunun nedeni, Rusya ile o dönemdeki ekonomik ilişkilerin daha fazla olması ve Türkiye'nin ihracat yaptığı ülkelerin başında Rusya'nın gelmesidir. Rusya Krizi'nin doğal bir sonucu olarak; reel faiz oranları artmış ve özel sektör kredi kullanım olanakları daralmıştır. Bu belirsizlik özel tüketim harcamalarında bir düşüş oluşturarak, ekonomik büyümeyi etkilemiştir (Günel, 2001: 1029-1038; Hacıhasanoğlu, 2005:10-30; Duman, 2011: 20-25).

Türkiye ekonomisi, 1998'in sonundan 1999 yılına kadar karamsar bir görüntü oluşturmuştur. Bu durum, tüketici güvenini de olumsuz etkilemiştir. Ekonomideki bu olumsuzlukların giderilmesi ve istikrarın sağlanması için; daha kapsamlı bir ekonomik politika gerekliliği sonucunda 1999 yılında yeni bir ekonomik program düzenlenip, IMF'ye sunulmuştur. IMF'nin kabul ettiği Niyet Mektubu sonrasında, üç yıllık bir ekonomi programı uygulamaya başlanmıştır. Programın yürürlüğe girmesinden önce uygulanan yönetim politikaları terk edilmiş ve Haziran 2001'e kadar sabit döviz kuru sisteminin uygulanmasına karar verilmiştir. Programın uygulanmaya başlanmasıyla beraber ekonominin yeniden canlanması, tüketimin artmasına yol açmıştır. (Günel, 2001: 1029-1038; Hacıhasanoğlu, 2005:10-30; Duman, 2011: 20-25).

Tablo 2.14. Türkiye Ekonomisinde 1997-2001 Bireysel Kredilerin Gelişimi (Milyon TL)

Yıllar	Açıklama	Taahhüt	Konut	Diğer	Toplam
1997	Kredi kullanan kişi sayısı	176.428	17.659	1.043.989	1.238.076
	Kullanılan kredi miktarı	340	40	220	600
1998	Kredi kullanan kişi sayısı	158.397	18.592	1.701.473	1.878.462
	Kullanılan kredi miktarı	470	69	641	1.180
1999	Kredi kullanan kişi sayısı	111.471	10.856	1.362.026	1.484.083
	Kullanılan kredi miktarı	447	47	755	1.249
2000	Kredi kullanan kişi sayısı	352.857	58.615	2.399.188	2.810.660
	Kullanılan kredi miktarı	2.340	673	2.657	5.687

Kaynak: Türkiye Bankalar Birliği (TBB), Tüketici Kredileri ve Konut Kredileri Konsolide Raporu 1997- 2014, Mayıs-2015 ve (Kılıç 2015: 38)' den faydalanılmıştır.

Tablo 2.14'teki veriler incelendiğinde, tüketici kredileriyle ilgili yukarıda yapılan açıklamaların desteklendiği görülmektedir. Tüketici kredilerinin ve kullanan kişi sayısının belirtilen yıllar arasında arttığı görülmektedir. Ancak 2000 Krizi itibari ile kredi kullanım miktarında azalmalar meydana gelmiştir. Ayrıca, Merkez Bankası aylık reel kesim güven endekslerinin on iki ayın ortalaması hesaplanarak oluşturulan reel kesim güven endeksi verilerine göre; 1994 yılında reel kesim güven endeksi 84.075'tür. 1994-2000 döneminde sürekli olarak dalgalı bir seyir izleyen reel kesim güven endeksi, 1994-2000 döneminde 1995 yılına geçerken gerçekleştirmiştir. Buna göre 1995 yılında reel kesim güven endeksi 106.225'tir.1995 yılı itibariyle süren yumuşak geçişler 1998 ve 1999 yıllarında yerini anlamlı düşümlere bırakmıştır. 2000 yılında ise reel kesim güven endeksi 100.958'dir (TCMB ve TÜİK).

2.2.2.3. 2000- 2008 Dönemi Tüketici ve Reel Kesim Güveninin Gelişimi

Tüketici güvenini etkileyen faktörler açısından 2000- 2008 dönemi tüketici güveni ele alınmıştır (Kibritçioğlu, 2001:174-182; Kurnaz, 2014; 5-20) Ekonomide, Kasım 2000 Krizinden sonra sermaye çıkışı durdurulmadığından, bu süreç 2001 Krizi ile devam etmiştir. Ülkenin sermaye çıkış miktarı Kasım 2000 ile Haziran 2001 arasında 12,8 milyar doları aşmıştır ve piyasada likidite sıkışıklığının başlamasıyla, Kasım 2000 krizi likidite krizi olarak görülmüştür (Kibritçioğlu, 2001:174-182).

IMF tarafından sağlanan kısa vadeli ve geri ödemesi yüksek kredilerle, üstesinden gelinmesi amaçlanan Kasım 2000 Krizi nedeniyle, hassas olan piyasalar hükümet krizi ile tekrar bozulması Şubat 2001’de tekrar kriz ortamına neden olmuştur. Kasım 2000 krizindeki faiz riski ile Şubat 2001 Krizinde faiz ve döviz kuru riski özellikle bankacılıkta çok boyutlu bir krize neden olmuştur (Kurnaz, 2014: 21).

Kasım 2000 ve Şubat 2001 Krizlerinden sonra, 1999 yılında uygulamaya konulan “Enflasyonu Düşürme Programı” nın uygulanabilirliği sona ermiş olup Güçlü Ekonomiye Geçiş Programı (GEGP) uygulanmıştır. Bu program kapsamında, sabit döviz kuru rejiminin terk edilerek, dalgalı kur rejiminin benimsenmesi ve ekonomideki yapısal sorunların yeniden şekillenmesinin gerekliliği üzerinde durulmasına karar verilmiştir. Program 2001 yılında başarılı bir şekilde uygulanmıştır. Buna bağlı olarak 2002’nin başında revize edilerek daha sağlam temellere dayandırılmıştır. 2002 yılında % 29.75 olan enflasyon oranları, bundan sonra gerilemeyi sürdürmüş ve 2007’ye kadar % 8'e oranına gerilemiştir. Enflasyonu düşürmenin yanı sıra kamu açıklarının düşürülmüş, fazla likidite yaşanmış ve faiz oranları azalmıştır. Ekonomik büyümenin artmaya başladığı ve bankacılık sektöründe yeniden yapılanma çerçevesinde bazı politikalar uygulamaya konmuş ve sektör daha dayanıklı hale gelmiştir. Bu sayede kriz ortamlarına neden olan Türkiye'nin en önemli sorunu bankacılıkta yaşanan kırılganlık, dışsal şokları ortadan kaldırmaya yönelik direnç kazanmaya başlamıştır. Ancak, bu olumlu etkilerin yanında iki nokta öne çıkmıştır. Bunlar; işsizlik oranlarındaki ve dış ticaret hacmindeki artıştır. İşsizliğe bağlı olarak tüketici harcamalarının da bundan etkilendiği söylenebilir (Kurnaz, 2014: 16-20).

Bir başka kriz de 2008 yılında ABD'de oluşmuştur. Konut piyasasında başlayan kriz hem finans hem de reel sektörü hızla etkileyerek ABD ekonomisinin yanı sıra tüm dünyada özellikle Avrupa ekonomilerine yayılarak olumsuz yönde etkilemiştir. Genel olarak, dünya ekonomisinde bir durgunluk dönemi meydana gelmiştir. Türkiye 2001 Şubat Krizinden sonra bankalarda yeniden uygulanan yapılandırmalar sayesinde bankacılık sektörü 2008 krizden az etkilenmiş, fakat reel sektör etkilenmiştir (Kibritçioğlu, 2001:174-182). Tüketici eğilimlerinin de kriz ortamına uyum sağladığı ve güvensiz bir ortamda yatırım yapmama refleksi gösterebildiği bilinmektedir. Bu durum aşağıdaki Tablo 2.18 yardımıyla incelenebilir.

Tablo.2.15. 2004-2008 Tüketici ve Reel Kesim Güven Endeksi Verileri

Yıllar	2004	2005	2006	2007	2008
Tüketici Güven Endeksi	93,5	86,9	82,4	81,2	65,0
Reel Kesim Güven Endeksi	106.78	102.78	-	103.40	52.60

Kaynak: TÜİK.

Tablo 15'te tüketici güven endeksi verileri on iki ayın ortalaması olarak hesaplanmıştır. Tablo 2.15 incelendiğinde mevcut ekonomik konjonktörün tüketici güven endeksi üzerinde etkili olduğu ve 2008 yılına doğru azalma gösterdiği de gözlenmektedir. OECD verileri ışığında Reel Kesim Güven endeksi verisi ise 2007/12 yılı için 103.40 olarak veri alınmıştır. Tablodaki bilgilere ek olarak ve kriz yılına ait Tüketici Güveni verileriyle karşılaştırmak amacıyla, 2008/12 yılı Reel Sektör Güven Endeksi incelendiğinde ise bu verinin 52.60 olarak veri alındığı görülmüştür (OECD <<http://www.oecd.org>>).

2.2.2.4. 2008'den Günümüze Tüketici Ve Reel Kesim Güveninin Gelişimi

2008 yılından itibaren tüketici güveni daha sağlıklı incelenmesi için bu durumu etkileyen faktörler açısından ele alınmıştır (Duman, 2011: 70-86; Tufan ve Çiğdem, 2016: 50-84.):

Krediler: 2008 Küresel Finansal Krizinin Türkiye'deki bankaları yapısal olarak etkilememesi, bu krizi Şubat 2001 krizinden ayıran önemli bir unsur olarak görülmektedir. Ancak, sendikasyon kredilerinde ve yabancı para cinsinden borçlanmada oluşan zorluklar da kaçınılmazdır, çünkü bu durum bankaların dış kaynak kullanımındaki azalmayı engellememiştir (Tufan ve Çiğdem, 2016: 50-84).

Tablo 2.16. Kredi Türlerinin Gelişimi (Milyar TL)

Yıllar	Tüketicinin Kredileri ve Kredi Kartları	Kobi Kredileri	Ticari ve Kurumsal Kredileri	Toplam	Tüketici Güven Endeksi	Reel Kesim Güven Endeksi
2010	173	125	228	526	101	106,50
2011	224	163	296	683	101,2	99,30
2012	266	200	329	795	99,5	97,60
2013	332	271	444	1.047	99,7	96,70
2014	356	333	551	1.241	97,6	98,50
2015	385	389	711	1.485	99,1	100,40
2016	420	422	893	1.734	97.76	105
2017	488	513	1.097	2.098	98.21	107,8
2018	517	663	1.406	2.588	66,0	101,8

Kaynak: BDDK 2018 Haziran Raporu, OECD ve TÜİK verilerinden derlenmiştir.

Yukarıdaki Tablo 2.16 incelendiğinde 2017 yılı tüketici kredileri ve kredi kartları miktarının 452 milyar TL, kobi kredileri miktarının 486 milyar TL, ticari ve kurumsal kredi miktarlarının da 982 milyar TL olduğu görülmektedir. Ayrıca, tüketici kredileri rakamları toplamı ile kobi kredileri hacminin yakın olduğu da gözlenmektedir.

Dış Ticaret: Türkiye'nin toplam ticaret hacminin yarısı Avrupa Birliği üyesi ülkelerle dış ticaret yapmaktadır. Avrupa ülkelerinin 2008 yılı küresel krizinden oldukça fazla etkilenmesi, Türkiye'nin de etkilenmesine neden olmuştur. Bazı dönemler azalan rakamlar en çok 2008 Krizi sonrasında meydana gelmiştir. 2009'da ihracat rakamları 2007 yılında 132 milyar dolardır ve bu miktar 2008'de 102 milyar dolara gerilemiştir. Dış ticaret dengesinde ise 2000-2014 yılları arasında azalmalar görülmüştür. Bu durumun sebebi olarak ithalat rakamlarının ihracat rakamlarından yüksek olması gösterilebilir (TÜİK ve Sungur 2015: 256).

Tüketici Güven Endeksi: 2008 Krizi'nin bir etkisi de artan risk algısı ve tüketici ve yatırımcı davranışlarını etkileyen güvenin azalmasıdır. Bu belirsizlik, çevreyi olumsuz etkileyecek olan özel yatırım harcamasıdır. Aynı ortamın hanehalkı psikolojisinde ve dolayısıyla beklentilerinde bozulması, kaçınılmaz olarak özellikle dayanıklı tüketimin azalmasına yol açmıştır (Tufan ve Çiğdem, 2016: 83).

Tablo 2.17. 2009- 2010 Dönemindeki Tüketici ve Reel Kesim Güven Endeksi Oranları

Yıl/Açıklama	Eylül 2009	Ekim 2009	Kasım 2009	Aralık 2009	Ocak 2010	Şubat 2010	Mart 2010
Tüketici Güven Endeksi	81,92	80,46	78,38	78,79	79,24	81,85	84,74
Satın Alma Gücü (Mevcut Dönem)	75,16	74,02	72,56	72,49	71,94	73,75	76,14
Mevcut Dönemin Dayanıklı Tüketim Malı Satın Almak İçin Uygunluğu	106,3	101,7	97,21	98,64	96,40	99,27	103,7
Reel Kesim Güven Endeksi	97,8	94,0	91,2	92,2	102,0	105,4	110,6

Kaynak: (Duman, 2011: 111-112).

Aşağıdaki Tablo 2.18'e göre Türkiye'de kriz, özellikle 2008'in ikinci çeyreğinde kendini göstermeye başlamıştır. 2002 yılından 2008'e kadar iyi durumda olan ekonomik göstergelerde oynaklık daha belirgin olmaya başlamıştır. Bu durumun en önemli nedeni, 2008 Küresel Finansal Krizi sonrasında 2009 yılında başlayan Euro Bölgesi Krizi'nde

Türkiye’de olumsuz etkisi olmuştur. 2008 yılında ekonomik büyüme % 0,7 olarak gerçekleşmiştir. 2009’da ise, Euro Krizi’nin etkisiyle ekonomide % 4.8' lik bir daralma olmuştur. Buna ek olarak, kişi başına düşen gelir azalırken, işsizlik oranı rekor seviyede % 14 seviyesine ulaşmıştır.

Tablo 2.18. 2008-2014 Dönemindeki Türkiye’deki Makroekonomik Göstergeler

Yıllar	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014
Büyüme Oranı (%)	0,7	-4,8	9,2	8,8	2,1	4,2	2,9
Kişi başına Gelir (Bin \$)	10,4	8,6	10,0	10,5	10,5	10,8	10,5
Enflasyon(%)	10,1	6,0	6,4	10,5	6,2	7,4	8,17
İşsizlik(%)	11,0	14,0	11,1	9,1	8,4	9,0	9,9
İhracat (Milyar\$)	132,0	102,0	113,9	134,9	152,5	151,8	157,6
İthalat (Milyar\$)	202,0	140,9	185,5	240,8	236,5	251,7	242,1
DYY girişleri (Milyar\$)	19,5	8,4	9,0	15,9	13,0	12,7	12,5
Cari İşlemler Dengesi (Milyon\$)	-40,192	-12,010	-45,312	-75,008	-48,535	-64,658	-46,526

Kaynak: (Tufan ve Çiğdem, 2016: 84).

Tablo 2.18’de 2008-2014 dönemi Türkiye Ekonomisi makroekonomik 2014 yılından günümüze kadar olan makroekonomik göstergeler çalışmanın ilerleyen kısımlarında tüketici ve reel kesim güveni ile karşılaştırılarak gösterilecektir.

2001 Krizi ve 2002 AKP iktidarı sonrası kronikleşen cari açığın en büyük nedeni dış ticaret açığıdır. 2002 sonrası dönemde cari açık yalnızca küresel kriz döneminde azalmış, kriz sonrası dönemde ekonomik toparlanma yaşanmış ve cari açık artma eğilimine geri dönmüştür. Türkiye ekonomisinin 2008 Küresel Finansal Krizini daha az hasarla atlattığı, 2001 krizinden sonra uygulanan program kapsamında yapılan reformlardan dolayıdır. Bu durum finans sektörü için geçerli olsa da aynı şeyi reel sektör için söylenemez. Ekonomide dış ticaret hacmi, işsizlik oranları vb. alanlar üzerinde olumsuz etki meydana gelmiştir. Bunun önüne geçmek için, 2010 yılının sonundan itibaren makro politika alanında adımlar atılmış ve cari açık önlenmek istenmiştir (Koç, 2015: 5; Kazgan, 199:356).

Gelişmiş ülkelerin uyguladığı genişleyici para politikalarından kaynaklanan finansal riskler, 2010’un sonlarında Merkez Bankası’nın da para politikası stratejisini önemli ölçüde etkilemiştir. Bu doğrultuda düzenlenen yeni politika, kredi büyümesinin hızını düşürmeyi hedeflemiştir. Fakat; 2011 yılının ortalarında itibaren küresel risk, küresel

büyümeye ilişkin endişelerin çoğalmasıyla artmış ve gelişmekte olan ülkelere yönelik sermaye akımları negatif yönde etkilenmiştir (Duman, 2011: 70-72).

2013 yılında belirsizlik aralığının üzerinde olan enflasyon yıl sonunda, %7,4 olarak gerçekleşmiştir. Tüketici enflasyonu sırasında işlenmemiş gıda ve enerji grubu fiyatları yıl boyunca belirleyici olmuştur. TCMB'nin temel amacı fiyat istikrarını sağlamak olduğundan, döviz kurundaki dalgalanmaların fiyatlama davranışları üzerindeki etkisini sınırlamak için temkinli bir para politikası duruşuna gidilmiş ve enflasyon görünümü orta vadeli hedefler ile uyumlu hale gelene kadar para politikası duruşu sürdürülmüştür (Duman, 2011: 70-86).

Şubat 2017 için sektörel güven endeksleri; reel sektör, hizmet sektörü, perakende ticaret sektörleri ve inşaat sektörü güven endeksleri sırasıyla 106.5, 92.9, 97.9 ve 74.4 olarak belirlenmiştir (TUIK <http://tuik.gov.tr/PreHaberBultenleri.do?id=24882>). Bu, reel sektörde, imalat sanayinde iyimserlik olarak değerlendirilebilir.

Ayrıca, 2015-2017 yılları arasında inşaat sektörünün güven endeksi, bu dönemdeki tüm aylarda 100 güven endeks değerinin oldukça altındadır. Bu durumun düzeltilmesi ve sektörü daha güvenilir hale getirmek için gerekli adımların atılması son derece önemlidir (TUIK <http://tuik.gov.tr/PreHaberBultenleri.do?id=24882>).

2.3. Türkiye’de Tüketici ve Reel Kesim Güveninin Makroekonomik Değişkenler Üzerindeki Etkisi

Ekonomik krizlerin ve ekonomideki aktörlerin güven düzeyinin analizinde önemli olan göstergelerden biri olan tüketici güveni; tüketicinin kendi deneyimlerinden ve yaşadığı ülkenin makroekonomik gelişmelerinden etkilenmektedir. Bu nedenle, makroekonomik değişikliklerin tüketicinin güvenini etkileyerek beklentilerini ve ekonomik kararlarını belirlediği kabul edilmektedir. Bu bilgiler ışığında, araştırmanın bu bölümünde Türkiye’de tüketici güveninin makroekonomik değişkenler üzerine etkisi ele alınmıştır.

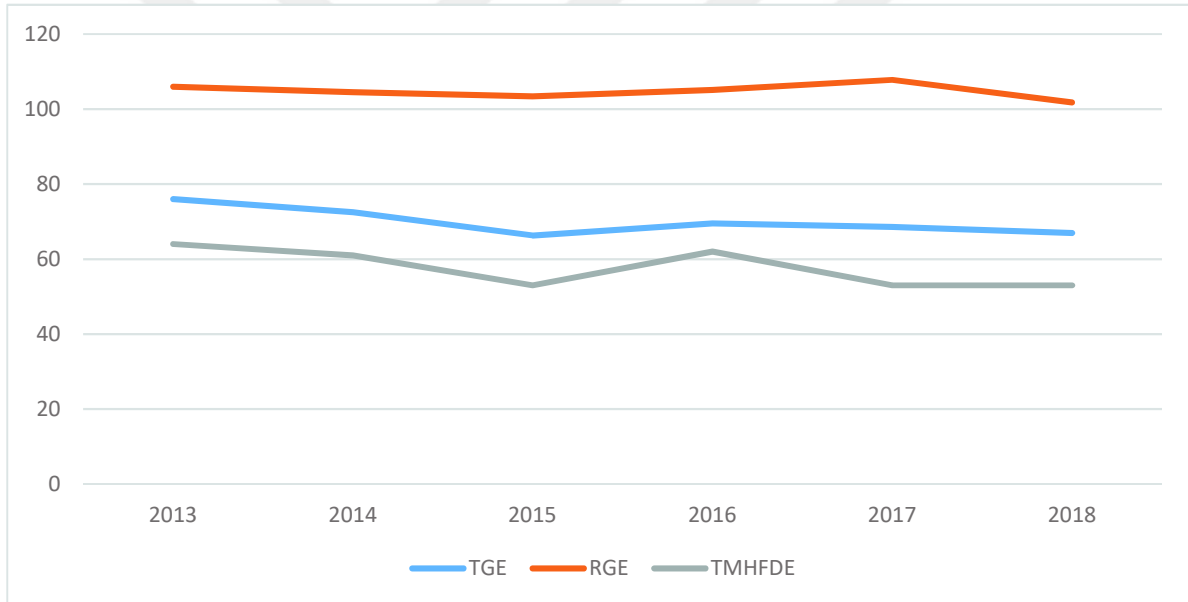
2.3.1. Tüketici ve Reel Kesim Güveninin Tüketim Harcamaları Üzerine Etkisi

Tüketici güven endeksi ile tüketicilerin kişisel mali durumunun ve genel ekonominin mevcut durumunu ve gelecekteki harcama ve tasarruf eğilimlerinin gelecekteki beklentilerini ölçülebilmektedir. Tüketici tüketim harcamaları; tüketicinin üç aylık dönemdeki yarı dayanıklı tüketim malları için yapacağı harcamalar, tüketicinin on iki

aylık dönemdeki dayanıklı tüketim malları için yapacağı harcamalar, on iki aylık dönemdeki ev ya da araba satın alma olasılığı, on iki aylık dönemdeki tasarruf imkanı olarak incelenebilir. Tüketici Güven Endeksi aşağıdaki alt kategorilerden hesaplanmaktadır (TÜİK, <http://tuik.gov.tr/PreHaberBultenleri.do?id=24882> ve Özsağır, 2007: 50-52).

Ekonomide tüketici ve reel kesim ekonomik durum karşısındaki refleksleri hem karar alıcılar hem de ekonominin gelecek tahminleri konusunda önemlidir. Tüketici güvenindeki iyimserlik, geniş harcama yapma isteğinin artmasına ve borca girme eğilimine yönelmeye neden olabilmektedir. Aksi durumda ise tüketiciler harcamalarını azaltacak ve mevcut mali durumlarını koruma refleksi göstererek gözden geçireceklerdir. Reel kesim güveni de finansal göstergelere yansıtacaktır.

Şekil 2.8. TGE, RGE ve TMHFDE İlişkisi (2013-2018)



Kaynak:TÜİKfile:///C:/Users/HASAN/Downloads/Sat%C4%B1nalma_G%C3%BCc%C3%BC_Paritesi_14.12.2017.pdf

Yukarıdaki Şekil 2.8'de TGE (tüketici güven endeksi), RGE (reel kesim güven endeksi) ve TMHFDE (tüketim mal ve hizmet hizmetleri fiyat düzeyi endeksi) şeklinde yazılmıştır. Şekil 2.8 incelendiğinde tüketici güveni ile TMHFDE arasında 2013-2018 dönemi için doğrusal bir hareketlilik gözlenmektedir. Özellikle 2015 yılına bakıldığında bu doğrusal hareket desteklenmektedir. Bununla beraber; 2013-2018 dönemi için tüketim harcamalarının reel kesim güvenine daha duyarsız olduğu sonucuna da ulaşılmaktadır.

Tunalı ve Özkan (2016), yaptıkları çalışmada tüketici fiyat endeksi ile kısa ve uzun vadeli çalışmanın tüketici güven endeksi arasındaki ilişkisini incelenmişlerdir. Bu

amaçla, (2004:01- 2015:12) dönemini içeren aylık periyotta yer alan 144 adet veri seti kullanılmış olup, incelenen dönemde tüketici güven endeksiyle tüketici fiyat endeksi arasındaki uzun dönemli ilişkinin olduğu, kısa dönemde ise tüketici fiyat endeksiyle tüketici güven endeksi arasında nedensellik ilişkisi olduğu saptanmıştır.

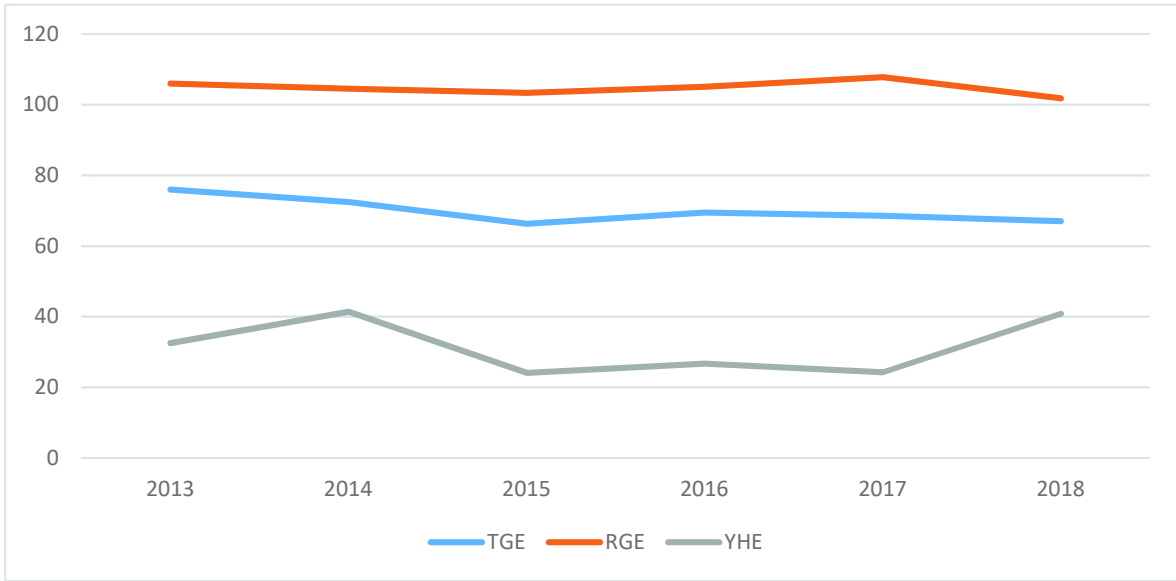
2.3.2. Tüketici ve Reel Kesim Güveninin Yatırımlar Üzerine Etkisi

Tüketici talebi, bir ekonomide yatırım, üretim ve istihdamın önemli unsurlarından birisidir. Bu nedenle tüketici davranışları da tüketici eğilimi anketleri ile belirlenerek, tüketici güven endeksleri ile hesaplanmaktadır. Tüketici güveninin ölçülmesi, yatırımcıların ekonomideki gelecekteki beklentilerini yorumlamada faydalıdır. Yatırımcı duyarlılığı finansal piyasalar açısından önemli bir husustur. Bunun sebebi yatırımcıların finansal piyasalar konusunda karar verirken sadece ekonomik ve finansal göstergeleri göz önünde bulundurmamalarıdır. Yatırımcı duyarlılığı kavramı, yatırımcıların niyetleri ve ekonomi için gelecekteki beklentileri hakkında önemli bilgiler içermektedir. Ekonomik birimlerin eğilimlerini belirlemek için güven endekslerine ihtiyaç vardır (Arısoy, 2012: 306). Buna göre, ekonomik ve finansal krizlerin etkilerini gösterdiği zamanlarda, tüketici güveninde düşüş yaşandığı ve tüketicilerin genellikle ekonomi konusunda kötümser oldukları söylenebilir.

Tüketici güveni ve ekonomik anlamda gelecek beklentilerini ölçmek amacıyla kullanılan anketler, tüketici beklentilerindeki çeşitlendirmenin nedenlerini ve bunların tüketici davranışları üzerindeki etkilerini tespit etmek üzere tasarlanmıştır (Mermer, 2014. 11-14).

Tüketici güveninin yatırımlar üzerindeki etkisi ile ilgili güncel araştırmalardan biri de, Koy ve Akkaya' (2017) ya aittir. Bu çalışmada, tüketici güven endeksi ile hisse senedi endeksi arasındaki nedenselliği incelemişlerdir. Bununla beraber, değişik rejimler arasındaki tepki dinamiklerini araştırmak amacıyla, Markov Rejim Değişim Modeli'ni 2007-2016 dönemindeki aylık regresyonlara uygulamışlardır. Araştırmada, BIST100'de oluşan şokların analiz sonucunda tüketici endeksleri üzerinde güçlü bir etki oluşturduğu saptanmıştır.

Şekil. 2.9. TGE, RGE ve Yatırım Harcamaları Eğilimi İlişkisi (2013-2018)



Kaynak: TÜİK ve TCMB.

Yukarıdaki Şekil 2.9'da TGE (tüketici güven endeksi), RGE (reel kesim güven endeksi), YHE (yatırım harcamaları endeksi) şeklinde gösterilmiştir. Ayrıca TCMB verilerinden kullanılan yatırım harcamaları eğilimi verileri her yılın bahar dönemini temsil etmektedir. Şekil 2.9'a göre yatırım harcamaları eğiliminin 2013-2018 döneminde dalgalı bir seyir izlediği görülmektedir. Aynı zamanda yatırım harcamaları eğiliminin tüketici güvenine reel kesim güveninden daha duyarlı olduğu da sölenebilir.

Canöz (2018) tarafından yapılan araştırmada, Türkiye'de tüketici güven endeksi ve İMKB 100 Endeksi arasındaki ilişki analiz edilmektedir. Bu bağlamda, 2004'ten 2017'ye kadar olan aylık veriler, bu bağlamda ilk kez kullanılacak olan Toda-Yamamoto Nedensellik Testi kullanılarak analiz edilmiştir. Analiz sonucuna göre, stoklardan tüketici güvenine tek yönlü bir nedensellik ilişkisi olduğu belirlenmiştir. Sonuç olarak, tüketicilerin ekonomiye olan güveni borsa stoklarındaki dalgalanmalardan etkilendiği saptanmıştır.

2.3.3. Tüketici ve Reel Kesim Güveninin GSYİH Üzerine Etkisi

Ekonomik karar alma birimlerinin gelecekteki öngörülebilir beklentilerinde meydana gelen belirsizlik süreci tüketicilerin tüketim kararlarını ve firmaların üretimini bağlayan kararlarını değiştirmelerine neden olabilmektedir. Böylece, tüketim harcamalarındaki ve üretimdeki dalgalanmalar, istihdam ve işsizliği etkileyebilmektedir. Tüketim harcamalarının ülkede elde edilen gelirlerin en büyük yapıtaşlarından biri olduğu

göz önünde bulundurulduğunda, tüketim harcamalarındaki ve üretimdeki dalgalanmalar GSYİH, istihdam ve enflasyondaki oynaklığa neden olabilir ve mevcut oynaklığı artırabilir. Enflasyondaki dalgalanma ve büyüme hem bu süreçten etkilenebilir hem de bu süreci etkileyebilir. Tüketiciler, reel sektördeki üretimini azaltarak ya da geciktirerek ve GSYİH' nin sonraki dönemlerde daralmasına neden olarak belirsizlik tüketimine tepki göstermektedir. GSYH'yi daraltmak hane halkı tüketimini, üretimini ve dolayısıyla istihdamını azaltabilir ve ekonominin kısır döngüye girmesine neden olabilir. Öte yandan, belirsizlik ortadan kalktığına, tüketiciler harcamalarını artırmakta ve aksine ekonomiyi yeniden canlandırma sürecini başlatmaktadır (Özdemir, 2013: 10-11).

Tablo. 2.19. Yıllara Göre TGE ve GSYH'nin Karşılaştırılması (2004-2017)

Yıllar	TGE	Reel Kesim Güven Endeksi	GSYH-Kişi başına GSYH (\$) (Yıllık)
2004	105.59	106,78	5.960,9
2005	103.98	102,78	7.304,4
2006	101.25	-	7.905,8
2007	101.7	103,40	9.655,9
2008	93.8	52,60	10.930,6
2009	96.8	90,10	8.979,8
2010	101	106,50	10.559,8
2011	101,2	99,30	11.205,2
2012	99,5	97,60	11.587,8
2013	99,7	96,70	12.480,4
2014	97,6	98,50	12.112,4
2015	99,1	100,40	11.018,9
2016	97,97	107,8	10.882,5
2017	97,86	101,8	10.596,6

Kaynak: TÜİK ve OECD verilerinden derlenerek hazırlanmıştır.

Son yıllarda 2008 yılında yaşanan Küresel Finansal Krizin etkisiyle reel sektörün ve tüketicilerin ekonomik gelişmelere verdiği tepkiyi ölçmek için güven endeksinin işlevi giderek daha önemli hale gelmiştir. Ekonomide tüketici ve reel sektör davranışı, hem karar alıcılar hem de ekonominin gelecekteki tahminleriyle ilgilenenler için çok önemlidir. Tüketici güvenindeki iyimserlik, büyük harcamalar ve borç alma eğilimi arzusunu artırabilirken; tam tersine kötümserlik, tüketicilerin harcamalarının bir kısmını harcamalarına ve finansal durumlarını tekrar gözden geçirmelerine neden olabilir. Tüketici güven endeksi tüketici eğilim anketine dayandığından, tüketicilerin genel ekonomik durumunu, istihdam fırsatlarını, piyasalardaki gelişmelere ve kişisel finansal piyasalara

ilişkin eğilimlere ve beklentilere ve yakın gelecekte aylık tüketici eğilimlerinin belirlenmesi hedeflenmektedir. Benzer şekilde, üreticilerin güvenindeki iyimserlik, yatırım yapma ve riske girme isteğini artırabilirken; kötümserlik, üretim ve istihdamda bir azalmaya neden olabilmektedir (Canöz, 2018: 21-22).

2.3.4. Tüketici ve Reel Kesim Güveninin Enflasyon Üzerindeki Etkisi

Ekonomide enflasyonun, ekonomik büyümeye engel olan önemli bir unsurdur. Bundan dolayı, enflasyonu önlemek için çeşitli politikalar uygulanmaktadır. Bu politikaların uygulanması gerek fiyat istikrarının sağlanması gerekse ekonomik büyümenin sürekli hale getirilebilmesi adına çok önemlidir. Türkiye’de, 2000'lere kadar yüksek enflasyon görülmüştür. 2002 seçimleriyle iktidara gelen AKP hükümeti, fiyat istikrarını temel alan politikası izlemiştir. Enflasyon hedeflemesi rejimi para politikası aracı olarak uygulanmaktadır. Bu rejime göre, Merkez Bankası hükümetin hükümetle özdeşleştiği TÜFE enflasyon hedefine ulaşmak için tüm politika araçlarını kullanmıştır. Enflasyon hedeflemesine yönelik para politikası, Türkiye’de 2002 yılı sonunda yaklaşık % 30'luk bir oranla başarılı olmuş ve enflasyon 2004 yılında tek haneli rakamlara gerilemiştir. 2009 ve 2010 yıllarında Merkez Bankası tarafından 2002-2005 yıllarında enflasyon hedefleri ile bağlanmış, diğer yıllarda ise reel enflasyon oranları hedeflenen oranın üzerinde kalmıştır. Merkez Bankası 2012-2014 yıllarında % 5'lik enflasyon oranlarını hedeflemesine rağmen, enflasyon oranları 2012 yılı için % 6.16, 2013 yılı için % 7,4 ve 2014 yılı için % 8,17 olarak gerçekleşmiştir. 2004 yılından bu yana istenilen tek haneli rakamlar, seviyelerine henüz ulaşamamıştır (Özdemir, 2013: 27-30; TCMB, 2014).

Tablo. 2.20. Yıllara Göre TGE ve GSYH Karşılaştırılması (2006-2017)

Yıllar	TGE	Reel Kesim Güven Endeksi	Enflasyon(Yıllık) TÜFE	Enflasyon(Yıllık) ÜFE
2006	101.25	-	9.65	11.5
2007	101.7	103,40	8.39	5.94
2008	93.8	52,60	10.06	8.11
2009	96.8	90,10	6.53	5.93
2010	101	106,50	6.40	8.87
2011	101,	99,30	10.45	13.33
2012	99,5	97,60	6.16	2.45
2013	99,7	96,70	7.40	6.97
2014	97,6	98,50	8.17	6.36
2015	99,1	100,40	8.81	5.71

2016	97,97	107,8	7.79	4.31
2017	97,86	101,8	11.3	15.81

Kaynak: TÜİK ve OECD verilerinden derlenerek hazırlanmıştır.

2015 yılında, tüketici endeksi % 8.81'e yükselmiştir. Enflasyondaki bu artış gıda ve temel emtia grupları tarafından belirlenmiştir. Yılın ikinci çeyreğinde işlenmemiş gıda fiyatlarındaki düzenlemenin ardından gıda grubunun enflasyonu bu dönemde yine artmıştır. Ayrıca, Türk Lirası'nın üçüncü çeyrekte değer kaybetmesine rağmen, petrol fiyatlarındaki anlamlı düşüle beraber yıllık enerji grubu enflasyonunda gerileme gözlenmiştir. Hizmet enflasyonu ulaştırma ve haberleşme hizmetlerinde baz etkisi nedeniyle hafif bir düşüş kaydetmiştir (TCMB, 2015, TÜİK ve OECD).

2016 yılında tüketici fiyat endeksi % 8.53 olmuştur. Bu düşüşte temel mallar ve gıda enflasyonu etkili olduğundan tütün ve enerji gruplarındaki yıllık enflasyon yükselmiştir. 2016 yılında, tütün ürünlerindeki yakıt fiyatlarındaki artış ve tütün ürünlerindeki fiyat artışları, tüketici enflasyonundaki iyileşmeyi sınırlarken, kümülatif kur etkisinin azalması ve iç talepteki yavaşlama, çekirdek enflasyondaki kademeli düşüşü desteklemiştir (TÜİK, http://www.tuik.gov.tr/PreTablo.do?alt_id=1012 ve TCMB, <https://www.tcmb.gov.tr>).

2017 yılında, tüketici fiyat endeksi % 11.92 olarak veri alınmış ve 2018'in ikinci çeyreğinde, tüketici enflasyonu bir önceki çeyreğe göre 5.16 puan artarak %15.39'a yükselmiştir. Ekonomik birimlerin fiyat endekslerine göre artış gösterme eğilimi oldukça güçlüdür. Yüksek enflasyon ve enflasyon beklentileri, fiyat davranışları açısından risk oluşturmaya devam etmiştir (TCMB, 2018).

Tüketici güveninin ekonomik gelişmelerden etkilendiği bilinmektedir. Tüketici güvenini en çok etkileyen gelişmelerden biri olan, enflasyon oranıdır. Tüketiciler alışıktıkları gelir seviyesinde bir düşüş olasılığından dolayı güvenlerini kaybetmektedirler. Ekonomiyle ilgili olumlu haberler, artan büyüme, hükümetin kamu uygulamalarındaki gelişmeler tüketici güvenini artırmaktadır (Atsuo, 2003: 337).

2.3.5. Tüketici ve Reel Kesim Güveninin Tasarruflar Üzerindeki Etkisi

1970'lerin ikinci yarısından itibaren dış açıkların artması ve ödenmemesi sonucunda fiyat artışlarının Türkiye ekonomisinde ciddi bir krize dönüşmesi sonucunda, 1978-1980 döneminde çeşitli borç krizleri yaşanmıştır. 1978-1980 borç krizi sırasında toplam tasarruf

oranı % 17'den % 16'ya gerilerken, toplam yatırım oranı % 24,6'dan % 21,8'e düşmüştür. 1980 sonrası reformlar kamu sektörünün tasarrufunu artırırken, özel sektör tasarrufları azalmış ancak toplam tasarruflar artmıştır. 1985 sonrasında ise, tersine bir eğilimin ortaya çıkmasıyla kamu tasarruflarının azalıp, özel sektör tasarrufu artmasına neden olmuştur. Ortaya çıkan kamu tasarrufu açığı ve bu açığın genel fiyat seviyesi üzerindeki etkileri de söz konusu dönemde yüksek enflasyon düzeyinde etkili olmuştur (Başol, 1993, 49-54).

Türkiye'de ulusal tasarruf seviyelerindeki düşüşün ana kaynağı; 1988-2001 yıllarını kapsayan kamu sektöründeki tasarruf oranındaki düşüştür. Bütçe açıkları bu dönemde sürekli olarak artma eğiliminde olmuştur. 1990'lı yıllara kadar Türkiye'de sermaye hareketlerinin serbestleştirildiği bu dönemde sermaye hareketleri, artan özel sektör tasarruflarının azaldığı gözlenmiştir. 1989 sonrası dönemde uygulanan politikalar ile 1989-1993 döneminde finansal serbestleşme uygulanmıştır. Sonuç olarak ortaya çıkan 1994 Krizi, Türkiye ekonomisinde önemli değişikliklere yol açmıştır (Akay ve diğerleri, 2016: 212-220).

Tablo.2.21. Türkiye'de Tüketici Güveninin ve Reel Kesim Güveni ile Tasarruf İlişkisi

Yılar	Özel Tasarrufu	Kamu Tasarrufu	Toplam tasarruf	TGE	Reel Kesim Güven Endeksi
2009	21.4	-1.5	22.9	96.8	90,10
2010	21.3	2.0	19.3	101	106,50
2011	22.5	3.3	19.2	101,2	99,30
2012	22.8	3.9	18.9	99,5	97,60
2013	23.2	4.3	18.9	99,7	96,70
2014	24.4	3.9	20.5	97,6	98,50
2015	24.8	4.4	20.3	99,1	100,40

Kaynak: TÜİK, OECD ve T.C Kalkınma Bakanlığı verilerinden derlenerek hazırlanmıştır.

Yukarıdaki Tablo 2.21'e göre kamu sektörü özel sektöre oranla daha az tasarruf sağlamıştır. 2009-2015 dönemlerinde özel sektör tasarruflarında düzenli olarak artış gözlenirken, aynı dönemler için kamu sektörü tasarruf oranlarında bu istikrar söz konusu olmamıştır. Tablo 2.21 göz önünde bulundurularak, kamu kesim ile tüketici güveni arasında kısmen doğru orantı olduğu da söylenebilir.

2013 ve 2014'de uygulanan, Orta Vadeli Program (OVP) ve Onuncu Kalkınma Planında, Ekonomik büyüme ve cari açılara paralel olarak, 2014-2018 dönemi sonunda ulusal tasarruf oranının % 19'a çıkarılması hedeflenmiştir. Onuncu Kalkınma Planında

sermaye birikiminin ve sanayileşme sürecinin hızlandırılması, ulusal tasarrufların üretkenlik seviyeleri ile üretim faktörlerinin artırılması, ekonomiyi yenilikçi ve ithalata daha az bağımlı bir yapıya dönüştürmesine katkıda bulunmuştur (Karagöl ve Özcan, 2014: 8).

2.3.6. Tüketici ve Reel Kesim Güveninin İşsizlik Üzerindeki Etkisi

1970'li yılların sonunda küreselleşme faaliyetlerinin hızlanması işgücünün artmasına da etki etmiştir. Buna bağlı olarak işsizlik ülke ve bölgelerde artmıştır. 1980'de finansal serbestleşme sürecinin başlamasıyla işsizlik oranlarında buna paralel olarak artmıştır. İşsizlik oranlarındaki artış sadece rekabetten değil, ekonominin kırılgan yapıya ve dışsal şoklara karşı kırılganlığı nedeniyle de artmıştır (Barışık ve Kesikoğlu, 2006:300-307).

Tablo 2.22. Tüketici ve Reel Kesim Güveni ile İşsizlik Gelişimi

Yıllar	İşsiz Sayısı (Bin Kişi)	İşsizlik Oranı (%)	TGE	Reel Kesim Güven Endeksi
2005	2.058	9,5	103.98	102,78
2006	1.980	9	101.25	-
2007	2.044	9,2	101.7	103,40
2008	2.295	10	93.8	52,60
2009	3.095	13,1	96.8	90,10
2010	2.737	11,1	101	106,50
2011	2.328	9,1	101,2	99,30
2012	2.204	8,4	99,5	97,60
2013	2.445	9	99,7	96,70
2014	2.853	9,9	97,6	98,50
2015	3.057	10,3	99,1	100,40
2016	3.330	10,9	96.80	107,8
2017	3.454	10,9	98.21	101,8

Kaynak: TÜİK ve OECD verilerinden derlenerek hazırlanmıştır.

1980 sonrası ekonomik durgunluğun oluşması ve ülke içinde ekonomik anlamda istikrar sağlanamaması, enflasyon oranında artışlarla sebep olmuştur. Artan enflasyon büyümüş ve yeni istihdam alanları açmıştır. Bu nedenle, kriz dönemlerinde işsizlik oranlarını kontrol etmek zor olmuştur. İşsizlik, 1994, 1999, 2000, 2001 ve 2008 yıllarındaki ekonomik durgunluk dönemlerinden bu yana ekonomi politikalarının amaçlarının en önemli değişkenlerden biridir (Günaydın ve diğerleri, 2014: 17-28). Tablo 2.22'ye göre Türkiye ekonomisinde 2009'da işsizlik % 13,1 olmuştur. 2016 ve 2017

yıllarında bu oran da % 10,9 olarak gerçekleşmiştir. Bu durum, Türkiye'de işsizlik sorunu daha ciddi bir şekilde ele alınmasını gerektirmiştir. Öte yandan yukarıdaki tablodaki verilere göre; 2008 krizi ile beraber işsizlik oranı artmış ve tüketici güven endeksi de buna ters orantıda gerçekleşmiştir (TÜİK ve OECD).

2.3.7. Tüketici ve Reel Kesim Güveninin Dış Ticaret Üzerindeki Etkisi

1980 sonrası dışa açılma süreci ile Türkiye ihracata yönelik büyüme politikasına geçmeye başlamıştır. 1989'da sermaye hareketlerinin serbest bırakılmasıyla dışa açık süreç gelişmiştir. Bu kapsamda 1989 yılından sonra Türkiye'de yaşayan herkese, döviz alım satımı serbest bırakılmıştır. (Tezel, 1996: 160-178).

Tablo 2.23. 2008-2017 İthalat ve İhracatın Tüketici Güveni Üzerindeki Etkisi

Yıllar	Toplam İthalat	Toplam İhracat	Tüketici Güven Endeksi	Reel Kesim Güven Endeksi
2008	201.964	132.027	93.55	52,60
2009	140.928	102.143	93.8	90,10
2010	185.544	113.883	96.8	106,50
2011	240.842	134.907	101	99,30
2012	236.545	152.462	101,2	97,60
2013	251.661	151.803	99,5	96,70
2014	242.177	157.610	99,7	98,50
2015	207.234	143.839	97,6	100,40
2016	198.618	142.530	97.76	107,8
2017	233.799	157.006	98.21	101,8

Kaynak: TÜİK, OECD ve <http://bilingumruk.com/turkiyenin-yillara-gore-dis-ticaret-rakamlari-2005-2017/> verilerinden oluşturulmuştur.

2002 yılı itibariyle ihracatın istikrarlı büyümesi, düzenli ekonomi politikalarının bir sonucu olmuştur. Bu bağlamda, Dış Ticaret Müsteşarlığı (DTM) tarafından uygulanan ve ihracata katkıda bulunan 2004-2006 İhracat Stratejik Planı da başarılı olmuştur. 2011-2014 yıllarını kapsadıktan sonra hedef tespit stratejileri Türkiye Sanayi Stratejisi ve Eylem Planı ile devam etmiştir (Uçan ve Koçak, 2014: 52-58). Tablo 2.23'te görüleceği üzere 2011-2014 yılları arasında ithalat ve ihracat miktarlarında büyük dalgalanmalar yoktur. Hem ithalat hem ihracatta yaşanan belirgin kırılmalar 2008 krizi sonrasında meydana gelmiştir. Aynı dönemler incelendiğinde tüketici güven endeksinde de azalmalar görülmektedir (TÜİK, OECD ve <http://bilingumruk.com/turkiyenin-yillara-gore-dis-ticaret-rakamlari-2005-2017/>). 2015'te uygulanan politikalar ile 351,1 milyar dolar olması Türkiye

ekonomisinde başarılı sonuçlar elde edilmesini sağlamıştır. Bu durum, tüketici güvenin olumlu, yani iyimser olmasını sağlamıştır (Köksal, 2016: 58-60).

2.3.8. Tüketici ve Reel Kesim Güveninin Cari Açık Üzerindeki Etkisi

1980 Kararları'ndan sonra, 1994'te TL'nin değer kaybetmesi ve ihracatın artması nedeniyle dış ticaret açığında daralma olmuştur. 1996-1999 döneminde ise, enerji fiyatlarındaki düşüş, dış açıkların azalmasına neden olmuştur. 2001 krizinden sonra cari işlemler açığında bir düşüş yaşanmış ve yılın sonunda cari açık / GSYİH oranı % 1,9 artmıştır (Dücan ve diğerleri, 2016:164-169).

Tablo 2.24. Tüketici ve Reel Kesim Güveni ile Cari Açık Arasındaki İlişki

Yıllar	2013	2014	2015	2016	2017
Cari açık(milyar dolar)	-63,6	-43,5	-32,2	-32,6	-36,9
TGE	99,5	99,7	97,6	96.80	98.21
Reel kesim güven endeksi	96,70	98,50	100,40	107,8	101,8

Kaynak: TUIK ve OECD verilerinden derlenerek hazırlanmıştır.

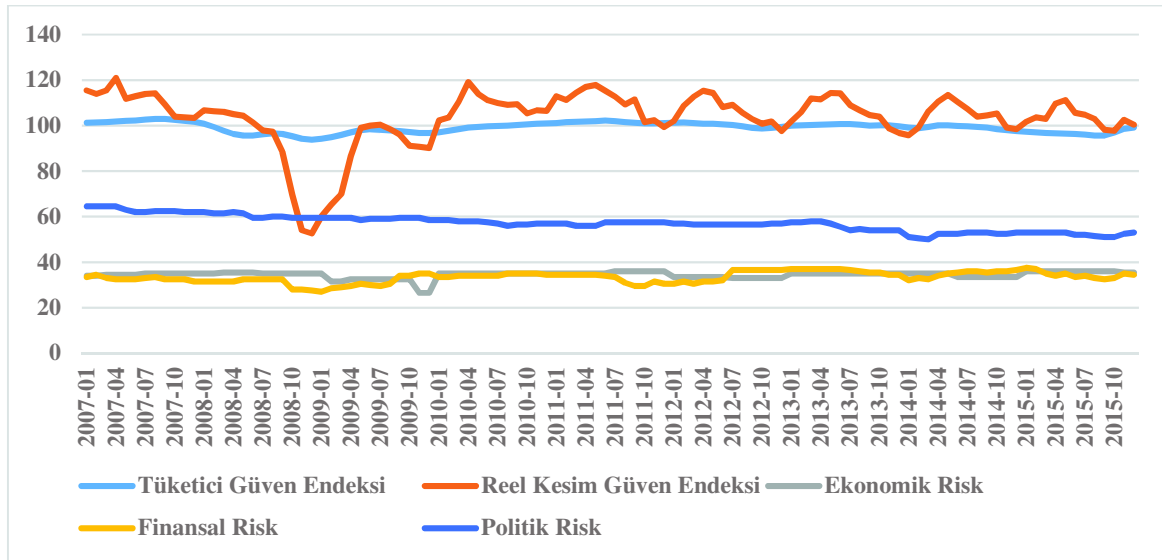
2008 yılında yaşanan Küresel Finansal Krizin ülke ekonomileri üzerindeki olumsuz etkileri nedeniyle dış taleplerin bir kısmı ülkemizde dış ticaret açığını azaltmış ve 2009 yılında cari açık azalmıştır. 2009 yılından bu yana yaşanan ekonomik dalgalanmaların etkisi, ithalattan kaynaklanan cari işlemler açığını artırmıştır. Cari açık 2013 yılında % -63,6 olarak veri alınmıştır. 2014 yılında büyüme oranı % 2,9' a gerilerken cari işlemler açığı / GSYİH % 5,8'e düşmüştür (Saçık ve Karaçayır, 2014: 1-8). Son dönemde, makroekonomik açıkların azalması, dış finansmanın artması ve finansal araçların çeşitlendirilmesi nedeniyle finansal kaynaklara erişim hızlanmıştır. Bu gelişmeler sonucunda konut kredileri, taşıt kredileri, ihtiyaç kredileri ve diğer kredilerden oluşan tüketici kredileri, bankaların düşük faiz oranları nedeniyle artmıştır (Kılıç, 2015: 415-420).

2.4. Türkiye'de Ekonomik Politik ve Finansal Risklerin Tüketici ve Reel Kesim Güveni Üzerindeki Etkisine Genel Bakış

Çalışmanın ikinci bölümünde ekonomik, politik, finansal risklerin tüketici ve reel kesim güven endeksleri üzerindeki etkileri dönemlere ayrılarak incelenmiştir. Tüketici ve reel kesim endekslerini etkileyen riskler adı altında riskleri oluşturan faktörler ve bu faktörlerin ilişkileri ele alınmıştır. Çalışmanın bağımlı ve bağımsız değişkenleri arasındaki

ilişkilerin daha genel anlamda incelenmesi aşağıdaki grafik yardımı ile incelenebilir. Aşağıdaki grafiğin oluşturulmasında; ekonomik, politik ve finansal risk verileri PRS Group'tan temin edilirken; tüketici ve reel kesim güven endeksleri verileri OECD resmi veri tabanında temin edilmiştir.

Şekil 2.10. Tüketici ve Reel Kesim Güveni (2007-2015)



Kaynak: PRS Group ve OECD.

Şekil 2.10'da tüketici güven endeksi, reel kesim güven endeksi, ekonomik risk, finansal risk ve politik risk verileri bir şekil yardımıyla birlikte ele alınmıştır. Şekil 10 oluşturulurken Türkiye ekonomisi 2007/7-2015/10 verileriyle kısıtlı kalınmasının sebebi her değişken için eş zamanlı olarak karşılaştırma yapabilmektir. Bu bağlamda çalışmanın ekonometrik modelinde de aynı dönemlere ait veriler kullanılmıştır.

Şekil 2.10 incelendiğinde ilk fark edilen değişken, reel güven endeksidir. Grafiğin en hareketli değişkeni reel kesim güven endeksidir. 2007/7 ile 2015/10 dönemi arasındaki verilerle oluşturulan grafik incelendiğinde ise göze çarpan en belirgin kırılmaların 2008-2009 aralığında gerçekleştiği ve bunun temel sebebinin ise 2008 Ekonomik Finansal Krizi olduğu söylenebilir.

Başka bir değerlendirme ile reel kesim güven endeksinin tüketici güven endeksine oranla daha belirgin kırılmalar yaşadığı ve buna dayanarak reel kesim güven endeksinin bağımsız değişken olarak ele alınabileceğidir. Bu durumda ekonomik risk gelişimi incelendiğinde reel kesim güven endeksine en duyarlı risk değişkenidir.

ÜÇÜNCÜ BÖLÜM

EKONOMİK FİNANSAL VE POLİTİK RİSKLERİN TÜKETİCİ VE REEL KESİM GÜVENİ ÜZERİNE ETKİLERİ: TÜRKİYE İÇİN AMPİRİK BİR UYGULAMA

Çalışmanın bu bölümünde Türkiye’ de ekonomik, finansal ve politik risklerin tüketici ve reel kesim güveni üzerindeki etkisi [2007:1 – 2015:12] dönemine ait veriler kullanılarak ARDL sınır testi yaklaşımı ile test edilmiştir.

3.1. Literatür Taraması

Ekonomik, politik ve finansal risklere ait literatür daha çok bu risklerin, doğrudan yabancı sermaye yatırımları, ekonomik büyüme, cari açık ve kredi derecelendirme kuruluşlarının etkisi üzerindeki etkilerine yoğunlaşmaktadır. Bu nedenden dolayı ekonomik, politik ve finansal risklerin tüketici ve reel kesim güveni üzerindeki etkilerini analiz eden sınırlı sayıda çalışma mevcuttur. Literatür taramasında ekonomik, finansal ve politik risklerin sadece tüketici veya sadece üretici (reel) güveni üzerindeki etkisini analiz eden çalışmaların yanında eş zamanlı hem tüketici güveni hem de reel kesim güveni üzerindeki etkisini analiz eden çalışmalara da yer verilecektir. Bunun yanında konuyla yakın ilişkisi olan çalışmalara da değinilecektir.

Acemoglu ve Scott (1994) tarafından yapılan araştırmada 1974–1990 dönemindeki tüketici güveni ve rasyonel beklentiler arasındaki ilişki incelenmiştir. Araştırmanın amacı kapsamında kullanılan tüketici güven anketi verileri Gallup Şirketi’nden alınmıştır. Araştırmada makroekonomik değişkenler olan; işsizlik oranındaki değişimler, reel faiz oranı, enflasyon oranı Tüketici Güveni Hata Düzeltme Yaklaşımı yerine stokastik tüketim davranış kısıtlamaları ve ekonomik birimlerin gelecekteki beklentilerini belirleyen Rasyonel Beklentiler Sürekli Gelir Hipotezi ile analiz edilmiştir. Analiz sonucunda; tüketici güveni ile mevcut ekonomik durum arasında yüksek oranda ilişki bulunduğu saptanmıştır. Araştırmanın sonucunda tüketici güveninin ekonominin gücü üzerinde belirleyici bir gösterge olduğu ifade edilmiştir.

Fisher ve Statman (2003) tarafından yapılan araştırmada tüketicici güveni ve hisse senedi getirileri arasındaki ilişki incelenmiştir. Araştırmanın amacı kapsamında tüketicici güveni Michigan Üniversitesi Tüketicici Güven Endeksi ile Conference Board Tüketicici Güven Endeksi ve hisse senedi getirileri arasındaki ilişki analiz edilmiştir. Analiz sonucunda S & P 500 endeksi getirileri ile tüketicici güven endekslerindeki değişim arasında benzer ve istatistiksel olarak anlamlı bir ilişki bulunmuştur.

Golinelli ve Parigi (2003) tarafından yapılan araştırmada tüketicici güveni ile makroekonomik değişkenler arasındaki ilişki incelenmiştir. Araştırmanın amacı kapsamında; ABD, Almanya, Fransa, İtalya, Avustralya ve İngiltere'nin makroekonomik verileri ve tüketicici duyarlılık endeksi analiz edilmiştir. Araştırmada analiz edilen makroekonomik değişkenler; gayri safi milli hasıla, hisse senedi fiyatları, enflasyon, nominal faiz oranı ve işsizliktir. Araştırma sonucunda elde edilen bulgulara göre tüketicici duyarlılık endeksi ile Avustralya ve Almanya'daki GSYH artışı arasında pozitif ve istatistiki olarak anlamlı bir ilişki olduğu tespit edilmiştir.

Kremer ve Westermann (2004), alışmalarında Avro Bölgesi'nde tüketicici güveni ve hisse senedi fiyatları arasındaki ilişkiyi incelemişlerdir. Çalışmada 1986 - 2004 dönemindeki tüketicici güven endeksi, Avro Bölgesi fiyat endeksi ve fiyat / kazanç oranı değişkenleri kullanılmıştır. Araştırma sonucunda elde edilen bulgulara göre, tüketicici güveni ve hisse senedi fiyatları arasında istatistiksel olarak anlamlı pozitif bir ilişki olduğu saptanmıştır. Ayrıca; sürdürülebilirlik kontrol modeline harcanabilir gelir ve işsizliğin gerçek göstergeleri eklenerek, hisse senedi fiyatları ile tüketicici güveni arasındaki doğrudan ilişki varyans analizi ile kontrol edilmiştir. Varyans analizi sonuçlarına göre; fiyat/kazanc oranındaki değişimin 4 yılda, tüketicici güveninde ise 2 yılda sona erdiği saptanmıştır. Buna göre; tüketicici güveninin tüketim üzerinde bağımsız olarak etkisi olduğu sonucuna varılmıştır.

Ludvigson (2004) tarafından yapılan araştırmada, Mart 1968–Aralık 2002 dönemindeki tüketicici güveni ile tüketicici harcamaları arasındaki ilişki incelenmiştir. Regresyon analizi ile elde edilen bulguların sonuçlarına göre, tüketicici tutumlarını etkileyen ölçütlerin tüketim değişimleriyle anlamlı ilişkisi olduğu saptanmıştır. Michigan Üniversitesi Tüketicici Güven Endeksi ve Conference Board Güven Endeksleri' nin tüketicicilerin harcamalarının artmasında orta derece tahmin gücü olduğu sonucuna ulaşılmıştır.

Charoenrook (2005) tarafından yapılan araştırmada Michigan Üniversitesi Tüketici Güven Endeksi ile yatırımcı duyarlılığı ölçütleri incelemiştir. Araştırmanın amacı kapsamında, 1979 - 2003 ve 1955 - 2003 dönemi ele alınarak yatırımcı duyarlılık endeksiyle; kısa dönem faiz oranı, faizlerin vadeye bağlı yapısı, kar payı getirisi, tahviller için ödenmemeye risk primi, defter değeri/piyasa değeri oranı ve tüketim/servet (varlık) oranı arasındaki ilişki analiz edilmiştir. Araştırmada yapılan regresyon analizi sonuçlarına göre; tüketici duyarlılığındaki değişimler ile piyasa getirileri arasında pozitif anlamlı ilişki; 1 aylık ve 1 yıllık dönemdeki tüketici duyarlılığı ile gelecekteki piyasa getirileri arasında negatif anlamlı ilişki tespit edilmiştir. Çok değişkenli regresyon analizi sonuçlarına göre ise; tüketici duyarlılığı ile zamana göre beklenen getiriler arasında anlamlı ilişki saptanmıştır. Araştırmanın modelindeki tüketicilerin yatırımcı inanışlarının risk algısı ve beklenen getiri, riskten kaçınma olgusu ile fiyatları etkilediği belirtilmiştir. Araştırma sonucunda elde edilen bulgulardan yatırımcıların iyimser oldukça riskten kaçınmalarının daha az olduğu, tüketicilerin düşük getiri talep ettiklerinde de tüketici duyarlılığındaki yükselmenin beklenen getirinin düşük olmasına neden olabileceği ifade edilmiştir.

Ece vd. (2005) çalışmalarında İş Eğilimi Anketi'nin sorularını kullanarak gerçek bir sektör güven endeksi oluşturmayı amaçlamışlardır. Çalışmada İş Eğilim Anketi' nin nitel soruları analiz edilmiş ve OECD metodolojisi ve prosedürleri ile Türkiye için 1997, 2000, 2002, 2003 yıllarını kapsayan reel bir sektör güven endeksi geliştirilmiştir. Çalışmada ilgili soruların difüzyon endekslerinin çoğunun oldukça güvenilir, yorumlanabilir olduğu ve makroekonomik tahminlerde yardımcı olduğu kanıtlanmıştır.

Kandır (2006) tarafından yapılan araştırmada tüketici güveni ve stok endeksleri ile İstanbul Menkul Kıymetler Borsası finansal sektör şirketlerinin hisse senedi getirilerini tahmin etme yetenekleri arasındaki ilişki incelenmiştir. Araştırmada Şubat 2002'den Haziran 2005'e kadar 28 finans sektörünün hisse senedi getirileri kullanılmıştır. Araştırmanın amacı kapsamında, CNBC-e tüketici güven endeksindeki değişim, büyüklük ve değer primi ve İMKB Devlet İç Borçlanma Senedi Endeks getirisi araştırmada bağımsız değişkenler olarak kullanılmış olup; portföylerin oluşturulmasında ise, şirket büyüklüğünün ölçütü olarak Fama ve French'in (1992) portföy oluşturma araştırma modeli kullanılmıştır. Araştırmanın sonucunda; tüketici güven endeksinin mali sektör hisse senetlerinin büyük çoğunluğu için önemli bir faktör olduğunu saptanmıştır. Buna ek olarak, küçükten büyüğe tüketici güven endeksiyle pozitif anlamlı; büyükten küçüğe tüm

hisse senetlerinin getirilerinde negatif anlamlı ilişki saptanmıştır. Bu bağlamda, CNBC-e tüketici güven endeksindeki değişikliklerin hisse senedi getirilerinin çoğunu öngördüğü ifade edilmiştir.

Korkmaz ve Çevik (2007) yaptıkları araştırmada tüketici güven endeksi ile yatırımcı sezgileri arasındaki ilişkiyi araştırmışlardır. 1999-2007 döneminde Türkiye' de tüketici güven endeksi, İMKB 100 Endeksi, Dolar ve Euro arasındaki ilişkileri zaman serileri analizi ile incelemiştirlerdir. CNBC-e tüketici güven endeksi, TCMB tüketici güven endeksi ve TCMB reel güven endeksi ile İMKB 100 endeksi, Dolar ve Euro kurları VAR analizi ve eşbütünleşme ile analiz edilmiştir. Yapılan analizlere göre, güven endeksi ile İMKB 100 arasında bir eşbütünleşme ilişki bulunamamıştır. Ayrıca İMKB gelirinin CNBC-e ve TCMB güven endekslerini artırdığı, ancak reel sektör güven endeksi ile İMKB arasında bir ilişki olmadığı gözlenmiştir.

Afshar (2007) tarafından yapılan araştırmada, tüketici güven ölçütleri ve ekonomik aktivite düzeyi arasındaki ilişki tespit edilmeye çalışılmıştır. Araştırmanın amacı kapsamında, Michigan Üniversitesi aylık tüketici güven endeksi, S & P 500 endeksi, gayri safi milli hasıla, satın alma gücü paritesi endeksi ve tüketici fiyat endeksi verileri kullanılmıştır. Granger nedensellik analizine göre; tüketici güven endeksinin (% 1 düzeyinde) GSYH'deki (%5 düzeyinde) değişiklikleri tahmin etmeye yardımcı olduğu, yani ekonomik durum tüketici güvenini etkilediği saptanmıştır. Araştırma sonucunda elde edilen bulgulara göre, güven ölçütlerinin ekonomik dalgalanmaların tespit edilmesinde önemli bir rol oynadığı belirtilmiştir.

Bremmer (2008) tarafından yapılan araştırmada, tüketici güveni ve hisse senedi fiyatları arasındaki ilişki incelenmiştir. Buna göre yatırımcı duyarlılığı göstergeleri olarak, 9 ülke hisse senedi endeksi, Michigan Üniversitesi tüketici güven endeksi ve 3 makroekonomik değişken (işsizlik oranı, beklenen enflasyon ve işgücü kaynaklı reel gelir) kullanılmıştır. Araştırmada; Johansen eşbütünleşme ve Granger nedensellik testleri aylık verilere uygulanmıştır. Tüketici güven endeksi ile makroekonomik değişkenlerin, beklenen ve beklenmedik etkilerini saptamak için etkin piyasa hipotezi regresyon analizi kullanılmış regresyon analizi ile test edilmiştir. Araştırma sonucunda elde edilen bulgulara göre, hisse senedi fiyatlarının tüketici güvenini etkilediği, ancak tüketici güvenindeki beklenen değişikliklerin hisse senedi fiyatlarını etkilemediği, hisse senedi fiyatları, elde edilebilecek

tüm bilgileri yansıttığı için sadece beklenmedik değişikliklerin hisse senedi fiyatlarını etkilediği saptanmıştır.

Korkmaz ve Çevik (2009) tarafından yapılan araştırmada, reel sektör güven endeksi ile İMKB-100 endeksi arasındaki nedensellik ilişki iki aşamalı araştırma modeli ile incelenmiştir. Araştırma modelinin ilk aşamasında, İMKB 100 endeks getirisi ve güven endeksi ilişkisinin analizinde EGARCH modeli; ikinci aşamada ise, Granger nedensellik testi uygulanmıştır. Araştırmada, Aralık 1987-Ekim 2008 dönemindeki Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası Reel Kesim Güven Endeksi ve İMKB 100 endeksi verileri kullanılmıştır. Elde edilen sonuçlarla göre, İMKB 100 endeks getirisi ve güven endeksi arasındaki ilişki saptanmıştır. Bu iki değişken arasındaki nedensellik ilişkisi EGARCH modeli kullanılarak incelenmiştir. Bu bağlamda dinamik nedensellik testi sonucunda elde edilen bulgulara göre; güven endeksinin artmasının İMKB 100 endeksinin ortalama getirisini artırarak oynaklığı azalttığı saptandığından, reel sektör güven endeksi ile İMKB-100 endeksi değişkenleri arasında ilişki olduğu belirtilmiştir. EGARCH modelinin sonuçlarına göre ise; reel sektör güven endeksi ile İMKB-100 endeksi değişkenlerinin arasında pozitif yönde anlamlı ilişki olduğu tespit edilmiştir.

Wong ve Lievano (2009) tarafından yapılan araştırmada 11 Eylül 2001 olayının hisse senedi getirilerindeki yatırımcı duyarlılığı üzerindeki etkisi incelenmiştir. Buna göre Eylül 1990–Ekim 2003 dönemi verileri ANCOVA ve ARIMA yöntemleri kullanılarak incelenmiştir. Çalışmada, yatırımcı duyarlılığı Conference Board Tüketici Güven Endeksi ve Michigan Üniversitesi Tüketici Güven Endeksi ile hisse senedi piyasası ise, S&P500 endeksinin haftalık ve aylık verileri kullanılarak analiz edilmiştir. Araştırma sonucunda elde edilen bulgulara göre; yatırımcı ve tüketici güven endekslerinin hisse senedi getirilerini etkilediği belirtilmiştir. Buna ek olarak; S&P 500 endeksi ile yatırımcı duyarlılığı endeksi arasında anlamlı ilişki bulunmuştur.

Çelik ve Kaya (2009) tarafından yapılan araştırmada, Türkiye örneğinde tüketici güven endeksi ile haftanın günü arasındaki ilişki incelenmiştir. Araştırmada, İstanbul Menkul Kıymetler Borsası (İMKB) aylık verileri ve CNBC-e tüketici güven endeksi verileri Ocak 2003- Mayıs 2008 verileri kullanılarak regresyon analizi yardımıyla incelenmiştir. Ancak verilere yapılan regresyon analizinde değişkenler arasında ilişki bulunamamıştır. Bunun sonucunda, endeks verilerindeki değişen varyans değişikliği nedeniyle EGARCH yöntemi uygulanmıştır. Araştırma sonucunda elde edilen bulgulara

göre; tüketici güven endeksindeki değişimlerdeki oynaklık ve ortalamada haftanın gününün etkisi olduğu saptanmış, tüketici güven endeksindeki günlük değişikliklerde cuma gününün etkili olduğu görülmüştür.

Görmüş ve Güneş (2010) tarafından yapılan çalışmada Türkiye örnekleminde tüketici güveni, hisse senedi fiyatları ile döviz kurları arasındaki ilişki incelenmiştir. Çalışmada Ocak 2002-Aralık 2008 dönemindeki verilerle reel döviz kuru, CNBC-e tüketici güven endeksi, dünya hisse senedi endeksi, TÜFE, sanayi üretim endeksi, İMKB endeksi, Türkiye ve ABD, sanayi üretimi, enflasyon, parasal alanda ABD ağırlık ve faiz oranları değişkenleri kullanılmıştır. Araştırmada, Johnson eşbütünleşme testi, Granger nedensellik testi ve GARCHM testi kullanılmıştır. Araştırma sonucunda elde edilen bulgulara göre, tüketici güveni ile reel döviz kurları ve hisse senedi fiyatları arasında pozitif ve istatistiki olarak anlamlı bir ilişki olduğu tespit edilmiştir.

Çelik ve diğerleri (2010) tarafından yapılan çalışmada, gelişmekte olan ülkelerdeki özellikle küresel kriz döneminde tüketici güveni ve finansal piyasalar arasındaki ilişki Türkiye örneklemini üzerinden incelenmiştir. Araştırmanın amacı kapsamında, 2008 Krizi'nin gerçekleştiği Ocak 2008–Ekim 2009 dönemindeki haftalık veriler, VAR analizi, Johansen eşbütünleşme testi ve vektör hata düzeltme modeli ile CNBC-e Tüketici Güven Endeksi değişkenleri olan faiz oranları, döviz kurları, hisse senedi endeksi değişkenleriyle analiz edilmiştir. Analiz sonucuna göre; tüketici güveni ile döviz kuru ve bono faizindeki hareketler arasında negatif ve istatistiki olarak anlamlı bir ilişki saptanmış olup, döviz kuru ve bono faizindeki hareketlerin artışının tüketici güvenini olumsuz yönde etkilediği ifade edilmiştir.

Topuz (2011) tarafından yapılan çalışmada, Türkiye örnekleminde tüketici güveni ile hisse senedi fiyatları arasındaki nedensellik ilişkisi incelenmiştir. Çalışmada, Ocak 2004–Ocak 2009 dönemindeki T.C. Merkez Bankası tarafından hazırlanan Tüketici Güven Endeksi ve İMKB 100 endeksine ait aylık veriler kullanılmıştır. Araştırmanın yöntemi olarak Granger nedensellik testi uygulanmıştır. Araştırmanın sonucuna göre; tüketici güven endeksi ve hisse senetleri fiyat hareketleri arasında pozitif ve istatistiki olarak anlamlı bir ilişki tespit edilmiştir. Bu bağlamda, hisse senedi fiyatları tüketicilerin beklentilerini ve davranışlarını yönlendirdiği sonucuna ulaşılmıştır.

Ferrer ve diğerkleri (2012) çalışmalarında, 2000-2002 ve 2007-2009 dönemlerindeki Avrupa ve ABD'de deki hisse senedi piyasa verilerini kullanmışlardır. Bunun yanı sıra Ocak 1999 - Aralık 2010 dönemindeki 12 Avrupa ülkesinin aylık stok endekslerinin 4 makroekonomik gösterge (sanayi üretimi, işsizlik oranı, bankalararası faiz oranı ve tüketici fiyat endeksi) ve Michigan Üniversitesi yatırımcı duyarlılık endeksi arasındaki ilişki incelenmiştir. Araştırmanın modeli olarak VAR modeli ve panel regresyon yöntemi kullanılmıştır. Araştırmaya göre; Avrupa ülkelerinde; hisse senedi piyasası ile tüketici güveni arasında kuvvetli ve istatistiki olarak anlamlı bir ilişki saptanmıştır.

Arısoy (2012) yaptığı araştırmada Türkiye örneğinde tüketici güven endeksi ile bazı makroekonomik değişkenler arasındaki ilişkiyi Ocak 2005 – Ocak 2012 dönemine ait veriler yardımıyla incelemiştir. Değişkenler arasındaki dinamik ilişkileri araştırmak için VAR modeline dayalı Granger nedensellik testi, varyans ayrıştırma ve etki-tepki analizleri kullanılmıştır. Araştırmada Granger nedensellik testi sonuçlarına göre; borsa endeksinden sanayi üretim endeksi ve tüketim harcamaları endeksine doğru nedensellik ilişkisi saptanmıştır. Bu bağlamda, Reel kesim güven endeksi ile sanayi üretim endeksi ve istihdam oranı ile borsa endeksi değişkenleri arasında tek yönlü Granger nedensellik ilişkisi bulunmuştur. Yine sonuçlara göre; tüketici güven endekslerinin ekonominin gelecekteki seyrinde, ekonomik karar birimlerinin beklentilerini ve davranışlarını etkilediği sonucuna ulaşılmıştır.

İbicioğlu ve diğerkleri (2013) tarafından yapılan araştırmada Aralık 2003-Aralık 2011 dönemindeki aylık veriler kullanılmıştır. Çalışmada Türkiye'de tüketici güveni ile piyasa kurları arasındaki kısa ve uzun vadeli ilişki Türkiye İstatistik Kurumu ve T.C. Merkez Bankası tarafından hazırlanan tüketici güven endeksi ve dolar satış endeksi kullanılarak incelenmiştir. Araştırmada, VAR yöntemi, Johansen eşbütünleşme testi ve Granger nedensellik testi kullanılmıştır. Araştırmanın sonuçlarına göre; döviz kuru ile tüketici güven endeksi arasında tek yönlü nedensellik ilişkisi olduğu; döviz kuru ile tüketici güven endeksi arasında ise, uzun vadeli eşbütünleşme olduğu tespit edilmiştir.

Sum ve Chorlian (2013) hisse senedi piyasasında risk primi üzerinde iş ve tüketici güveninin dinamik etkisini araştırmışlardır. Araştırmada VAR modeli, varyans ayrıştırması ve regresyon yöntemi kullanılmıştır. Araştırmada yapılan analize göre; hisse senedi piyasasında risk priminin tepkisi, iş şokları ve tüketici güveninden sonra pozitif olmuştur.

Regresyonun sonuçlarına göre, işletme güveninin ve tüketici güveninin aynı zamanda borsa riski primlerinin değişiminin yaklaşık % 7,4'ünü açıkladığı sonucuna ulaşılmıştır.

Nguyen (2015) Vietnam için yaptığı bir çalışmada Regresyon analizi yardımıyla iş güveninin ve tüketici güveninin borsa riski primlerine olan etkisini 2008-3 ve 2013-3 dönemine ait verileri kullanarak incelemiştir. Araştırmada, tüketici güveninin borsa riski primleri üzerinde olumlu bir etkisi olduğunu sonucuna ulaşılmıştır. Bununla birlikte, araştırmada borsa riski primleri üzerinde iş güveninin etkisine dair kanıt bulunamamıştır.

Kale ve Akkaya (2016) çalışmalarında Türkiye için tüketici güveni, reel sektör güveni ile finansal değişkenler arasındaki ilişkiyi VAR analizini kullanarak incelemiştir. Buna göre reel sektör güven endeksi ile hisse senedi getirileri arasında iki yönlü nedensellik olduğu, her birinin diğerini belirli bir zaman gecikmesi ile etkilemekte olduğu sonucuna ulaşmışlardır. Çalışmada Michigan Üniversitesi Tüketici Güven Endeksi' ne göre, Türkiye'nin hemen hemen tüm hisse senedi endekslerinde açıklayıcı bir güce sahip olduğu sonucuna ulaşılmıştır.

Chiang ve Xiao (2017) tarafından yapılan araştırmada, 2007- 2009 dönemindeki veriler kullanılarak, ABD'deki finansal kriz sonrası finansal risk toleransının ülkede yaşayan tüketicilere olan etkisi incelenmiştir. Araştırmanın sonucunda elde edilen panel verilerinin bulgularına göre; finansal kriz döneminde genellikle tüketici güveninin hisse senedi piyasasıyla ters orantılı olduğu, bununda yeni sonuçlar doğurabileceği ve finansal risk toleransı (piyasadaki risklerin miktarına ve yatırımcının yatırımlarına yönelik iniş ve çıkışları ne denli tolere edebileceğini gösteren bir ölçüttür) açısından literatüre katkıda bulunabileceği ifade edilmiştir.

Canöz (2017) çalışmada Türkiye Cumhuriyeti Merkez Bankası Reel Kesim Güven Endeksi' ni, etkileyen makroekonomik faktörleri analiz etmeye çalışmıştır. Bu kapsamda, 2007: 01 ve 2017: 03 dönemine ait aylık veriler Johansen eşbütünleşme testi ve Granger Nedensellik Testi kullanılarak analiz edilmiştir. Analiz sonuçlarına göre, TCMB kompozit önemli göstergeler endeksi, imalat sanayi kapasite kullanım oranı, Türk Lirası referans faiz oranı ve BIST100 getiri endeksi reel sektör tüketici güvenini etkilemektedir.

Gozgor (2018) tarafından yapılan araştırmada, 22 gelişmiş ekonomiye sahip ülke ve 39 gelişmekte olan ekonomiye sahip ülke olmak üzere toplam 61 ülke ekonomisinin 1984-2016 dönemine ait panel verilerindeki ülke kredilerinin belirleyicileri yani ülke risk düzeyi

tespit edilmeye çalışılmıştır. Araştırma sonucunda; ülke kredilerinde gelir ve para arzının olumlu yönde ilişkili olduğu saptanmıştır.

Vurur ve Diler (2018) çalışmalarında 2012:1-2017:8 dönemine ait aylık verileri kullanarak Türkiye’de tüketici güveni ve reel kesim güveni endekslerinin hisse senedi piyasasının getirileri üzerindeki etkilerini zaman serisi analizi yardımıyla incelemişlerdir. Yapılan ARDL sınır testi analizi sonucunda, değişkenler arasında anlamlı bir ilişki ortaya çıkmıştır. Çalışmanın sonucuna göre; Türkiye’de BİST 100 getiri endeksi, reel kesim güven endeksini etkilemektedir.

3.2. Ampirik Analiz

Çalışmanın ampirik analizinde Türkiye ekonomisinde ortaya çıkan ekonomik, politik ve finansal risklerin tüketici güveni ve reel (üretici) kesim güveni üzerindeki etkisi analiz edilmeye çalışılmaktadır. Analizde değişkenler arasındaki ilişki zaman serisi yöntemi ile oluşturulan ARDL (Autoregressive Distributed Lag Bound Test) sınır testi yaklaşımı ile analiz edilmektedir. Daha önceki çalışmalarda güven verileri TÜİK’ ten alınmıştır. Bu çalışmada verileri OECD ve risk verileri de PRS Group’ tan alındığından dolayı Türkiye’ye ait literatürde farklılıklar göstermektedir.

3.2.1. Veri ve Model

Çalışmada bağımsız değişkenler olan ekonomik, politik ve finansal riskle tüketici güveni ve reel kesim güveni arasındaki ilişki Türkiye için 2007: 01 – 2015: 12 dönemine ait verilerle analiz edilmiştir. Analizde kullanılan değişkenler, değişkenlerin sembolleri ve değişkenlerin elde edildikleri kaynakları Tablo 3.1’de görmek mümkündür.

Tablo 3. 1: Analizde Kullanılan Değişkenler

Değişkenlere Ait Simgeler	Değişken Adı	Kaynak
TGE	Tüketici Güven Endeksi	OECD
RGE	Reel Kesim Güven Endeksi	OECD
PR	Politik Risk	ICRG-PRS
FR	Finansal Risk	PRS-ICRG
ER	Ekonomik Risk	PRS-ICRG

Tablo 3.1’de ekonomik, politik ve finansal riskler bağımsız değişkenleri, tüketici güven endeksi ve reel kesim güven endeksi bağımlı değişkeni temsil etmektedir. Bu bağlamda kurulan modellerle bağımsız değişkenlerin bağımlı değişken üzerindeki etkileri araştırılmaktadır. Burada söz konusu faktörlerin güven endeksleri üzerindeki etkilerinin hangi yönde olması gerektiğinin belirlenmesi özellikle politika önerisi geliştirme noktasında önemlidir.

Bağımsız değişkenleri oluşturan politik, ekonomik ve finansal riskler PRS Group tarafından tablo 3.2’deki alt başlıklar dikkate alınarak hesaplanmaktadır.

Tablo 3.2. Risk Dereceleri ve Bileşenleri

	Politik Risk	Finansal Risk	Ekonomik Risk
Risk Dereceleri	<ul style="list-style-type: none"> -Siyasal istikrar -Sosyoekonomik koşullar -Yatırım profili -İçsel çatışma -Dışsal çatışma -Rüşvet, yolsuzluk -Siyasete asker müdahalesi -Dinsel gerginlikler -Hukuk ve düzen -Etnik gerginlikler -Demokratik sorumluluk -Bürokrasinin kalitesi 	<ul style="list-style-type: none"> -Dış borç/GSYİH -Mal ve hizmet ihracı/dış borç servisi -Mal ve hizmet ihracı/cari hesap -Aylık İthalat/uluslararası likidite -Döviz kuru istikrarı 	<ul style="list-style-type: none"> -Fert başına GSYİH -GYSİH’deki yıllık reel artış -Yıllık enflasyon oranı -Bütçe dengesi /GSYİH -Cari hesap dengesi/ GSYİH
Birleşik Risk Derecesi	% 50	% 25	% 25

Kaynak: PRS Group-ICRG (International Country Risk Guide Methodology. <<https://www.prsgroup.com/wp-content/uploads/2012/11/icrgmethodology.pdf>>

Yukarıda derecelendirmesine değinilen politik risk, ülkelerin politik istikrar bağlamında karşılaştırılması amacını taşımaktadır. Değişkenlere verilen en küçük değer sıfırdır. En yüksek değer ise değişkene verilen toplam sabit risk puanına bağlıdır.

Finansal risk derecelendirilmesinde amaç ülkelerin finansal bağlamda yerine getirmesi gereken sorumluluklarını yerine getirip getirmediğinin değerlendirmesini yapmaktır. Bu risk puanı belirlenirken, önceden tanımlanan faktörlere puanlama yapılmaktadır. Bahsi geçen faktörler yukarıdaki tabloda gösterilmektedir. Ülkeler arasında

karşılaştırmalar yapabilmek için yukarıdaki bileşenler göz önünde bulundurulmaktadır (Delice, 2004: 149-151).

Yukarıda dereceleri sıralanan ekonomik risk derecelerinin belirlenmesinde amaç ülke ekonomilerinin zayıf ve güçlü yönlerini ortaya koymaktır. Buna göre güçlü bileşenlerin zayıf bileşenlere üstünlük sağladığı durumlarda ekonomik riskin düşük olduğu ancak bunun aksi durumda ise ekonomik riskin yüksek olduğu söylenebilir.

Yukarıdaki tabloda gösterilen bir oransal değer de bileşik risk oranıdır. Bileşik risk (ülke genel riski) oranı oluşturulurken, bileşenlerden politik riske ait olanın %50' si ekonomik ve finansal riske ait oranların ise %25' er olarak dağılım gösterdiği görülmektedir.

Türkiye ekonomisinde politik, ekonomik ve finansal risklerin tüketici güveni ve reel kesim güveni üzerindeki etkisini analiz etmek için modeller aşağıdaki gibi kurulmuştur;

$$TGE_t = \beta_0 + \beta_1 PR_t + \beta_2 FR_t + \beta_3 ER_t + \varepsilon_t \quad (3.1)$$

$$RGE_t = \partial_0 + \partial_1 PR_t + \partial_2 FR_t + \partial_3 ER_t + \mu_t \quad (3.2)$$

Modelde kullanılan değişkenlerin kısaltmaları ve temsil ettikleri değişkenlerin ismi; TGE: Tüketici Güven Endeksi, RGE: Reel Kesim Güven Endeksi, PR: Politik Risk, FR: Finansal Risk, ER: Ekonomik Risk, ε_t ve μ_t kavramları ise hata terimlerini göstermektedir.

3.2.2. Analizde Kullanılan Yöntem

Ekonometrik analizde değişkenler arasındaki uzun ve kısa dönemli ilişkiler farklı yöntemlerle analiz edilmektedir. Değişkenler arası uzun dönemli ilişkinin ortaya konulması için eşbütünleşme analizi kullanılmaktadır. Engle Granger (1987) ve Johansen (1988) klasik bir eşbütünleşme yöntemi geliştirmişlerdir. Bu yöntemlerde göre değişkenlerin aynı derecede bütünleşik olduğu durumlar analiz edilmektedir. Bu da eşbütünleşme testleri için önemli bir kısıttır. Bu kısıt Peseran vd (1996) çalışması ışığında ortadan kaldırılmaya çalışılmıştır. Buna dayanarak geliştirilen ARDL modeli değişkenlerin I(0) ve I(1) düzeylerinde durağan özellik gösterdikleri halde de uzun dönemli ilişkinin ortaya konulabileceğini ileri sürmektedir. ARDL modeli ikinci düzeyde durağan serilere uygulanmaktadır ve buna rağmen I(0) ve I(1) düzeyde durağan serilere uygulanabilme avantajının yanında hata düzeltme modeline yer verme olanağı modele daha güvenilir sonuçlar elde edebilme imkanı sağlamaktadır. Hata düzeltme modelinin sağladığı imkan

doğrultusunda kısa ve uzun dönem ilişkilerin ileri sürülmesini sağlayan ARDL modeli değişkenler arası dinamikleri açıklama konusunda yüksek güvenilirlik oranına sahiptir (Akel ve Gazel 2014: 310-31).

Modelin uygulanmasında ilk olarak serilere durağanlık analizi uygulanmaktadır. Analizde kullanılan değişkenler ve kurulan modeller zaman serisi özelliği taşıdığından ilk olarak serilere durağanlık analizleri uygulanmalıdır. Buna göre çalışmada serilere, daha önce yapılan çalışmalarda sıklıkla kullanılan ve karşılaşılan Genişletilmiş Dickey Fuller (ADF) birim kök testi ile Phillips Perron (PP) birim kök testleri uygulanmıştır.

Yapılan analizlere konu olan serilere birim kök araştırması yapılırken Dickey Fuller (DF) (1979) birim kök testi yöntemi kullanılmaktadır. Yani buna göre bu test zaman serisi değişkenlerinin otoregresif süreç (AR) oluşturup oluşturamayacağı konusunda fikir vermektedir. Dickey-Fuller (1981), yapılan çalışma ışığında hata terimleri arasında kolerasyonun var olduğu hesap edilmiştir. Buna göre modele bağımlı değişkenin gecikmeli değerlerini dahil ederek ADF testini ortaya koymuştur. Aşağıda ADF için kurulan modeller gösterilmektedir (Sevüktekin ve Nargeleçekenler, 2010: 323):

$$\text{Sabitsiz – Trendsiz Model : } \Delta Y_t = \gamma Y(t-1) + ut \quad (3.3)$$

$$\text{Sabitli – Trendsiz Model : } \Delta Y_t = a + \gamma Y(t-1) + ut \quad (3.4)$$

$$\text{Sabitli – Trendli Model : } \Delta Y_t = a + bt + \gamma Y(t-1) + ut \quad (3.5)$$

Modellere bağlı olarak yazılan hipotezler aşağıdaki şekilde oluşturulmaktadır. H_0 hipotezinin kabul edildiği durumda seri durağan olmayan özellik gösterirken, H_1 hipotezi kabul edildiği zamanda ise seriler durağanlık özelliği göstermektedir (Sevüktekin ve Nargeleçekenler, 2010: 323).

$$H_0: \gamma = 0 (p = 1) , \text{seri birim kök içermektedir.} \quad (3.6)$$

$$H_1: \gamma < 0 (p < 1) , \text{seri birim kök içermemektedir.} \quad (3.7)$$

Serilerin durağan özellik göstermediği durumlarda serilere fark alma işlemi uygulanmaktadır. Böylece serilere durağan bir özellik kazandırılır. DF testi ve Genelleştirilmiş DF testinin ana varsayımları olan hata terimlerinin rassal yürüyüş halinde kabul görmesi ve eş-varyans olması gibi varsayımlar, Philips ve Perron (1988) çalışmasında ortadan kalkmaktadır (Büyükkakın vd., 2009: 108). Phillips ve Perron (1988) DF ve ADF testlerinin bu varsayımlar ışığında yetersiz kaldığını ileri sürmüşlerdir. Buna

göre Phillips ve Perron (1988) sözü geçen modele, hata terimlerini düzeltmeyi içeren ve parametrik özellik göstermeyen bir ekleme yapmışlardır. AR (Otoregresif Süreç) düzeltmelerini içeren DF ve aynı zamanda Genişletilmiş DF modeline MA (hareketli Ortalama Süreci) düzeltmelerinin eklenmesiyle kurulan ve bir ARMA süreci olan PP testi için oluşturulan modeller aşağıdaki gibidir.

$$\text{Sabitsiz Model : } Y_t = \delta Y(t-1) + u_t \quad (3.8)$$

$$\text{Sabitli Model : } Y_t = \beta_1 + \delta Y(t-1) + u_t \quad (3.9)$$

$$\text{Sabitli ve Eğim Katsayılı Model : } Y_t = \beta_1 + \delta Y(t-1) + \beta_2(t-T/2) + u_t \quad (3.10)$$

PP testinde, DF testinde kullanılan kritik değerler kullanılmaktadır ve Hipotez testi de DF testinde sınındığı şekilde oluşturulmaktadır.

$$H_0: \gamma = 0, \text{ seri birim kök içermektedir.} \quad (3.11)$$

$$H_1: \gamma < 0, \text{ seri birim kök içermemektedir.} \quad (3.12)$$

Modellere bağlı olarak oluşturulan hipotezler bu şekilde kurulmaktadır. H_0 hipotezinin kabul edildiği durumda seri durağan özellik göstermemektedir. H_1 hipotezi kabul edildiğinde ise seriler durağanlık özelliği göstermektedir (Tatoğlu, 2017: 45-53).

Çalışmada yöntem olarak ARDL modelinin seçilmesinin ilk nedeni çalışmada kullanılan serilerin $I(0)$ ve $I(1)$ düzeylerinde durağan olduklarının tespit edilmesidir. Bununla beraber çalışmada incelenen değişkenlerin kısa ve uzun dönem ilişkilerin tespitine yer vermesi başka bir nedendir. Uygulanan modelde elde edilen hata düzeltme modeli bu nedenlere yönelik doğru bir uygulama şeklinde değerlendirilmiştir. Bu pozitif yönleri dikkate alındığında çalışmada uygulanması tercih edilen ARDL modelinde izlenen sınır testi denklemi aşağıda gösterilmektedir (Esen, Yıldırım ve Kostakoğlu 2012: 256).

$$\Delta Y_T = \varphi_0 + \sum_{i=1}^m \varphi_{1i} \Delta Y_{t-i} + \sum_{i=0}^m \varphi_{2i} \Delta X_{1t-i} + \dots + \sum_{i=0}^m \varphi_{ki} \Delta X_{kt-i} + \varepsilon_1 Y_{t-1} + \varepsilon_2 X_{1t-1} + \dots + \varepsilon_k X_{kt-1} + u_t \quad (3.13)$$

Denklemden φ ; sabit terimi, Δ ; fark terimi, u ; hata terimini temsil etmektedir. Modelde eşbütünleşmenin sorgulamasını yapabilmek için uygun olan gecikme uzunluğunun belirlenmesi gerekmektedir. Gecikme uzunluklarının Akaike ve Swartz Kriteri ile belirlenmesinin ardından model EKK yöntemi ile tahmin edilebilir. ARDL modelinde eşbütünleşme ilişkisinin varlığı aşağıdaki hipotezler yardımıyla sorgulanmaktadır (Esen, Yıldırım ve Kostakoğlu 2012: 256).

$$H_0: \varepsilon_1 = \varepsilon_2 = \dots = \varepsilon_k = 0 \rightarrow \text{Eşbütünleşme yoktur.} \quad (3.14)$$

$$H_1: \varepsilon_1 \neq \varepsilon_2 \neq \dots \neq \varepsilon_k \neq 0 \rightarrow \text{Eşbütünleşme vardır.} \quad (3.15)$$

Hipotez testlerinin sınanması için F testleri asimptotik kritik değerleri ile karşılaştırılır. Denklemler alt ve üst sınırlamalarının belirlenmesi ile yapılır. Buna göre, ($ALT DEĞER > F$) ise eşbütünleşme ilişkisinin çıkmadığı boş hipotezi kabul edilmektedir. Aynı zamanda değişkenler arası eşbütünleşme ilişkisi çıkmadığı da anlaşılmaktadır. ($ÜST DEĞER < F$) ise boş hipotezi reddedilerek değişkenler arası eşbütünleşme ilişkisinin mevcut olduğu anlaşılmaktadır. ($ALT DEĞER > F > ÜST DEĞER$) olarak hesaplandığında kararsızlık bölgesinde kalınmaktadır. Buna göre eşbütünleşme ilişkisinin varlığıyla ilgili yargıya varılması mümkün olmayacaktır. Bu hipotezler ışığında uzun dönemli ve kısa dönemli ARDL modeli aşağıdaki şekilde kurulmaktadır (Çil Yavuz, 2005: 964).

$$Y_T = \varphi_0 + \sum_{i=1}^m \varphi_{1i} \Delta Y_{t-i} + \sum_{i=0}^n \varphi_{2i} \Delta X_{1t-i} + \dots \sum_{i=0}^r \varphi_{ki} \Delta X_{kt-i} + u_t \quad (3.16)$$

$$\Delta Y_T = \varphi_0 + \sum_{i=1}^m \varphi_{1i} \Delta Y_{t-i} + \sum_{i=0}^n \varphi_{2i} \Delta X_{1t-i} + \dots \sum_{i=0}^r \varphi_{ki} \Delta X_{kt-i} + \mu ecm_{t-1} + u_t \quad (3.17)$$

Kurulan kısa dönem modelinde uzun dönem ilişkisine ulaşılan modelin bir gecikmeli değeri eklenmiştir. Bu işlem, kısa dönemde gerçekleşen bir dengesizliğin ne kadarının uzun dönemde giderilebileceğini göstermektedir. Hata düzeltme katsayısıyla ilgili beklenti anlamlı ve negatif işaretli olmaktadır (Çil Yavuz, 2005: 964).

Yapılan analizde kullanılan başka bir test ise Granger nedensellik testidir. Seriler arasında nedensellik olup olmadığı, bu serilerin eşbütünleşme durumlarıyla ilişkilendirilmektedir. Modelde kullanılan serilerin eşbütünleşik seriler olarak adlandırılabilmesi için uzun dönemde birlikte hareket etmeleri gerekmektedir. Bu durumda seriler düzey değerlerinde durağan ve eşbütünleşik değillerse VAR (vektör otoregresif model) modeli kullanılarak nedensellikleri arttırılmaktadır. Bununla beraber seriler durağan olmayıp ancak eşbütünleşiklerse VECM (vektör hata düzeltme modeli) modeli yöntemi kullanılarak nedensellikleri araştırılmaktadır (Çil Yavuz 2005: 964).

Eşbütünleşme, düzeyde durağan olmayan serilerin aynı fark düzeylerinde durağan olmalarına bağlı olarak kullanılır. Granger nedensellik modeli seriler arasında ilişkinin varlığını sorgulamaktadır. Bir ilişkinin varlığı tespit edilirse mevcut ilişkinin yönünü belirlemek için kullanılmaktadır. Buna göre seriler arası Granger nedensellik ilişkisi aşağıdaki denklemler yardımıyla gösterilmektedir (Uzunöz ve Akçay 2012:8)

$$Y_t = \sum_{i=1}^m \alpha_i Y_{t-i} + \sum_{i=1}^m \beta_i X_{t-i} + \varepsilon_{1t} \quad (3.18)$$

$$X_t = \sum_{i=1}^m \theta_i X_{t-i} + \sum_{i=1}^m \gamma_i Y_{t-i} + \varepsilon_{2t} \quad (3.19)$$

Denklemlerde α_i , θ_i , β_i , γ_i değerleri yer almaktadır. Bu değerler gecikme katsayılarını gösterirken, m tüm değişkenler için ortak gecikmeyi göstermektedir. ε_1 , ε_2 değerleri ise kolerasyonsuz beyaz süreçleri göstermektedir. Değişkenlerin gecikmeli değerlerin sıfıra eşit olamadığı durumlar oluşabilmektedir. Granger nedensellik testi oluşan bu durumlar üzerine kurulan hipotezler ile yapılmaktadır. Teste bağlı olarak yazılan çift yönlü hipotezler aşağıdaki gibidir.

β_i , değerleri belirli anlamlılık düzeyinde sıfırdan farklı olmaları durumunda;

$X_t \rightarrow Y_t$ Granger nedenidir.

γ_i , değerleri belirli anlamlılık düzeyinde sıfırdan farklı olmaları durumunda;

$Y_t \rightarrow X_t$ Granger nedenidir.

Hem β_i , değerlerinin belirli anlamlılık düzeyinde sıfırdan farklı olmaları hem de γ_i , değerlerinin belirli bir anlamlılık düzeyinde sıfırdan farklı olurlarsa;

$X_t \rightarrow \leftarrow Y_t$ Granger nedenidir.

Çalışmada aralarındaki nedensellik ilişkisinin bakıldığı değişkenlerin I(1) düzeyinde durağan olmalarından dolayı nedenselliğin ön testi bağlamında kullanılan eşbütünleşme testinin Johenson eşbütünleşme testi olarak tercih edilmesinin nedenini oluşturmaktadır (Mucuk ve Uysal, 2009:109).

3.2.3. Analiz Bulguları ve Değerlendirilmesi

Reel kesim güveni ve tüketici güveninin politik, ekonomik ve finansal risk ile ilişkisinin araştırıldığı çalışmada kullanılacak modelin seçiminde öncelikle serilerin birim kök içerme durumları sorgulanmaktadır. Bu bağlamda ADF ve PP testleri kullanılarak serilerin birim kök içerip içermedikleri araştırılmış ve ulaşılan sonuçlar Tablo 3.3' te gösterilmiştir.

Tablo 3.3. Birim Kök Test Sonuçları

		ADF		PP	
		Sabitli	Sabitli-Trendli	Sabitli	Sabitli-Trendli
TGE	I(0)	-2.57	-2.55	-2.08	-2.05
	I(1)	-3.89*	-3.88**	-2.65***	-2.66
RGE	I(0)	-3.35**	-3.43***	-2.77***	-2.83
	I(1)	-6.72*	-6.69*	-6.75*	6.63*
ER	I(0)	-3.04**	-3.14	-4.11*	-4.18*
	I(1)	-10.69*	-10.64*	-13.07*	-13.03*
FR	I(0)	-2.25	-2.74	-2.25	-2.84
	I(1)	-9.84*	-9.80*	-9.85*	-9.81*
PR	I(0)	-1.79	-2.98	-1.79	-3.01
	I(1)	-9.05*	-9.07*	-8.99*	-9.06*

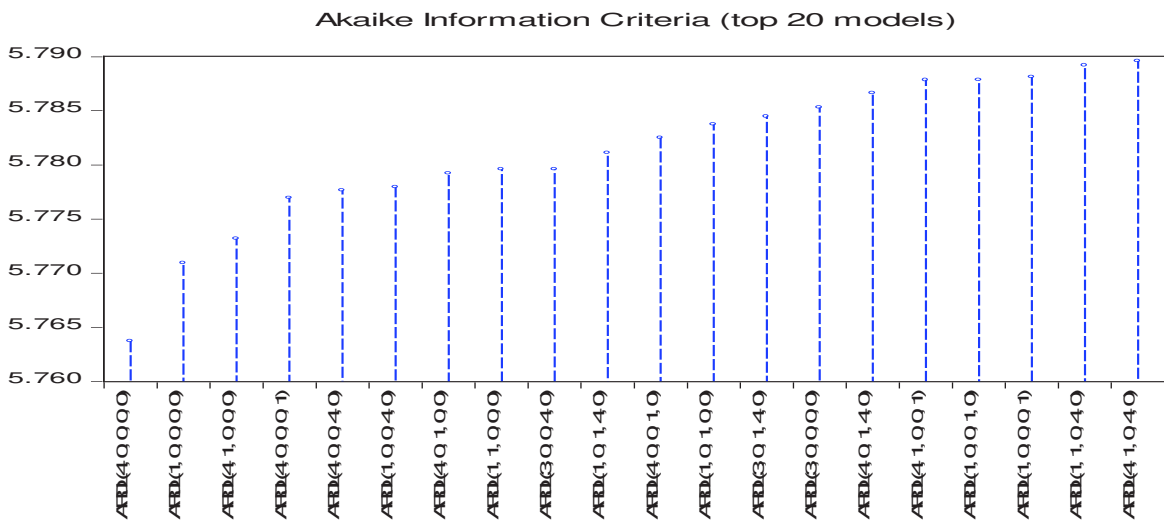
*; 0.01, **;0.05, ***;0.10 anlamlılık düzeyini göstermektedir.

ADF birim kök testi sonuçlarına göre, tüketici güven endeksi değişkeni hem sabitli hem de sabitli trendli modelde düzey değerinde birim kök içermektedir. Buna bağlı olarak değişkenin birinci farkı alınmış ve farkları alındıktan sonra birim kök içermediği sonucuna ulaşılmıştır. Reel kesim güven endeksi değişkeni sabitli modelde 0.05 anlamlılık derecesinde düzey değerinde birim kök içermemektedir. Sabitli trendli model de ise düzey değerinde 0.10 anlamlılık derecesinde birim kök içermemektedir. Ekonomik risk değişkeni sabitli modelde düzey değerinde 0.05 anlamlılık derecesinde birim kök içermemektedir. Sabitli trendli modelde düzey değerinde birim kök içermektedir. Bu durumda değişkene fark alma işlemi uygulanmış ve sabitli trendli model için 0.01 anlamlılık derecesinde birim kök içermediği görülmüştür. Finansal risk değişkeni hem sabitli hem de sabitli trendli model için düzey değerinde birim kök içermektedir. Değişkene uygulanan fark alma işlemi ile hem sabitli hem de trendli modelde birinci farkta birim kök içermediği görülmektedir. Politik risk değişkeni düzey değerinde hem sabitli hem sabitli trendli modelde birim kök içermektedir. Değişkene fark alma işlemi uygulanmış ve birinci farkında birim kök içermediği tespit edilmiştir.

PP birim kök testi sonuçlarına göre, tüketici güven endeksi değişkeni hem sabitli hem de sabitli trendli modelde düzey değerinde birim kök içermektedir. Buna bağlı olarak

değişkeninin birinci farkı alınmış ve bu düzeyde birim kök içermediği sonucuna ulaşılmıştır. Reel kesim güven endeksi değişkeni sabitli modelde 0.10 anlamlılık derecesinde düzey değerinde birim kök içermemektedir. Sabitli trendli model ise düzey değerinde birim kök içerdiğinden birinci farkı alınmış ve bu işlemde sonra birim kök içermediği sonucuna varılmıştır. Ekonomik risk değişkeni sabitli modelde düzey değerinde 0.05 anlamlılık derecesinde birim kök içermemektedir. Sabitli trendli modelde düzey değerinde birim kök içermektedir. Bu durumda değişkene fark alma işlemi uygulanmış ve sabitli trendli model için 0.01 anlamlılık derecesinde birim kök içermediği görülmüştür. Finansal risk değişkeni hem sabitli hem de sabitli trendli model için düzey değerinde birim kök içermektedir. Değişkene uygulanan fark alma işlemi ile hem sabitli hem trendli modelde birinci farkta birim kök içermediğini görülmektedir. Politik risk değişkeni düzey değerinde hem sabitli hem sabitli trendli modelde birim kök içermektedir. Değişkene fark alma işlemi uygulanmış ve birinci farkında birim kök içermediği tespit edilmiştir. Birim kök test sonuçları değerlendirildiğinde değişkenlerin farklı düzeylerde birim kök içerdikleri ve birinci farkları alındığında birim kökten arındıkları anlaşılmaktadır. Bu sonuç model seçiminde belirleyici olmakta ve değişkenler arası ilişkilerin araştırılmasında ARDL modelinin seçilmesini mümkün kılmaktadır. İlk olarak reel kesim güven endeksinin bağımlı değişken, politik risk, ekonomik risk ve finansal risk değişkenlerinin bağımsız değişken olduğu modele ilişkin seçim grafiği Şekil 3.1’de yer almaktadır.

Şekil 3.1. Gecikme Uzunluğunun Belirlenmesi



Gecikme uzunluğunun belirlenmesi için Akaike Bilgi Kriterinin kritik değeri dikkate alınmıştır ve en küçük kritik değeri sağlayan gecikme uzunluğu modelin gecikme uzunluğu olarak belirlenmiştir.

Seçilen (4,0,0,0,0) modeli bağlamında değişkenler arasındaki eşbütünlük ilişkisi sınır testi yardımı ile ortaya konulmaktadır. İlgili modele ait sınır testi sonuçları tablo 3.4'te yer almaktadır.

Tablo 3.4. Sınır Testi Sonuçları

Test Statistic	Value	K
F-İstatistiği	4.831804	4
Kritik Sınır Değerleri		
Anlamlılık	I0 Bound	I1 Bound
10%	2.2	3.09
5%	2.56	3.49
2.5%	2.88	3.87
1%	3.29	4.37
Tanısal Test Sonuçları		
Jaque Bera	2.827171 (0.243270)	
Breusch-Godfrey Seri Korelasyon LM Testi:	1.891726 (0.2091)	
Heteroskedastisite Testi: Breusch-Pagan-Godfrey	0.312366 (0.9596)	
Ramsey Reset	0.112479 (0.7381)	

Sınır testi sonucunda 0,01 anlamlılık düzeyinde hesaplanan F istatistik değeri (4.831804) tablo üst kritik değerinden 0.01 anlamlılık düzeyinde büyük olarak hesaplanmıştır. Bu durumda değişkenler arasında eşbütünlük ilişkisinin olduğu anlaşılmaktadır. Bu sonuç değişkenlerin uzun dönemde eşbütünlük olduğunu göstermektedir. Buna ek olarak Jaque Bera test istatistiği modelde normal dağılım sorununun olmadığını, Breusch-Godfrey Serial Correlation LM Test İstatistik değeri modelde otokorelasyon sorununun olmadığını, Heteroskedasticity Test Breusch-Pagan-Godfrey testi modelde değişen varyans sorununun olmadığını ve Ramsey Reset test istatistiği modelde spesifikasyon hatasının olmadığını göstermektedir.

Değişkenler arası tespit edilen eşbütünlük ilişkisi sonrasında tespit edilen uzun dönemli ilişkide değişkenlerin katsayıları ve işaretleri tahmin edilmiştir. Uzun döneme ait model tahminleri Tablo 3.5'te yer almaktadır.

Tablo 3.5. Uzun Dönem Tahmin Sonuçları

Değişkenler	Katsayı	Standart Hata	t-Statistiği	Olasılık
D(PR)	0.734972	0.831236	-0.884192	0.3788
D(FR)	-2.059282	0.556195	3.702444	0.0004
D(ER)	-1.432495	0.473758	3.023685	0.0032
SER01	-0.109453	1.127885	-0.097043	0.9229
C	-0.176735	0.595033	-0.297018	0.7671

Uzun dönem tahmin sonuçları değerlendirildiğinde politik risk değişkeninin reel kesim güven endeksi üzerinde istatistiksel olarak anlamlı bir etkisi olmadığı görülmüştür. Bu durum başka bir şekilde yani politik istikrarın reel kesim güven endeksi üzerinde istatistiksel olarak anlamlı bir etkisinin olmadığı olarak da anlaşılmaktadır.

Finansal risk ile reel kesim güveni arasında istatistiksel olarak anlamlı ve negatif yönlü bir ilişki tespit edilmiştir. Bu durumda Türkiye ekonomisinde incelenen dönemde finansal risk azalışı reel kesim güven endeksini arttırıcı bir etki yaratmaktadır. Başka bir yorum ile finansal istikrar arttıkça reel kesim güven endeksinde de artış gözlenmektedir.

Ekonomik risk ile reel kesim güven endeksi arasında istatistiksel olarak anlamlı ve negatif yönlü bir ilişki vardır. Bu sonuç Türkiye ekonomisinde incelenen dönemde ekonomik risk azalışının reel kesim güven endeksini olumlu etkilediğini göstermektedir. Yani ekonomik istikrar arttıkça reel kesim güven endeksi olumlu etkilediğini göstermektedir.

Elde edilen sonuçlar değerlendirildiğinde 2007-2015 dönemi Türkiye ekonomisinde reel kesim güven endeksinin ekonomik ve finansal risklerin azalmasından olumlu etkilendiği anlaşılmaktadır. Politik riskin ise reel kesim güven endeksi ile istatistiksel olarak bağlantısının olmadığı görülmektedir.

Modelde kısa dönem dengesine ait bilgi içermesi açısından kurulan hata düzeltme modeli kısa dönemde oluşan dengesizliklerin uzun dönemde giderilme durumunu göstermektedir. Hata düzeltme modeline ilişkin sonuçlar Tablo 3.6' te yer almaktadır.

Tablo 3.6. Hata Düzeltme Modeli Sonuçları

Değişkenler	Katsayı	Standart Hata	t-Statistiği	Olasılık
D(RGE(-1), 2)	0.197020	0.112022	1.758765	0.0819
D(RGE(-2), 2)	0.236959	0.105432	2.247517	0.0269
D(RGE(-3), 2)	0.178747	0.092988	1.922245	0.0576
D(PR, 2)	-0.273172	0.509346	-0.536320	0.5930
D(FR, 2)	1.723296	0.326796	5.273317	0.0000
D(ER, 2)	1.204428	0.260020	4.632060	0.0000
D(SER01)	2.064848	2.955615	0.698619	0.4865
CointEq(-1)	-0.783383	0.130027	-6.024759	0.0000

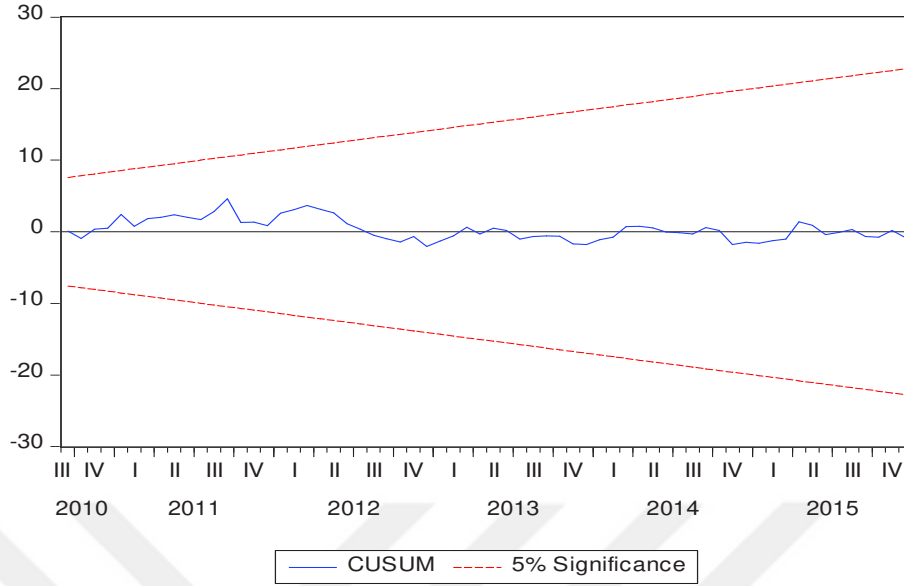
Hata düzeltme modeli değerlendirilirken dikkate alınan, hata düzeltme teriminin anlamlılığı ve işaretidir. Eğer hata düzeltme terimi istatistiksel olarak anlamlı ve negatif işaretli ise hata düzeltme modeli çalışıyor ve kısa dönemdeki dengesizlikler uzun dönemde gideriliyor demektir.

Çalışma kapsamında kurulan hata düzeltme modeline ait hata düzeltme katsayısı istatistiksel olarak anlamlı ve negatif işaretlidir. Bu durumda modelde kısa dönemde oluşan dengeden sapma durumları uzun dönemde giderilmektedir.

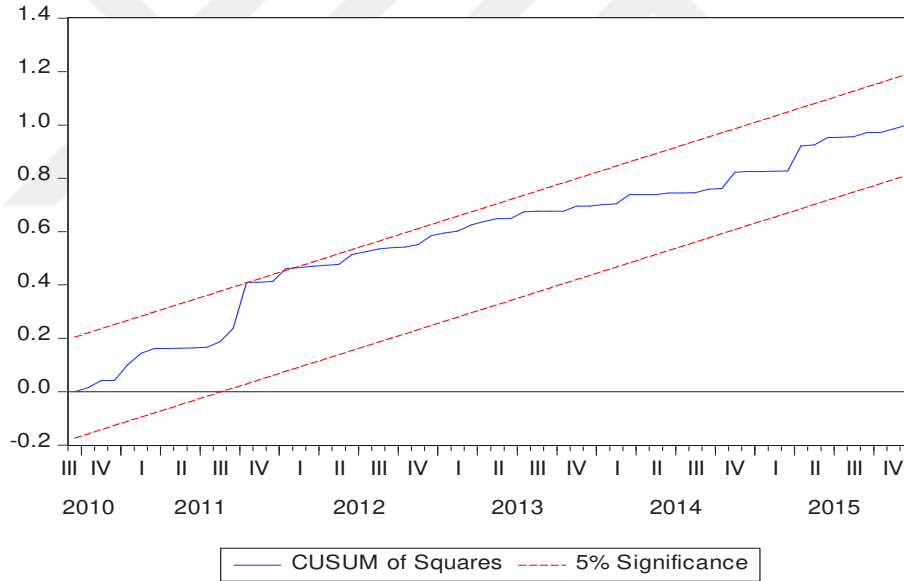
Kısa dönem dinamiklerine ilişkin olarak hata düzeltme teriminin elde edilmesinde kullanılan uzun dönem katsayılarının istikrarının ölçülmesinde Brown vd. (1975) tarafından önerilen CUSUM ve CUSUMQ testlerinden yararlanılmaktadır. CUSUM Testi, (n) gözlem kümesiyle ilişkili olarak kümülatif hata terimlerine dayanmakta ve % 5 anlamlılığı gösteren iki kritik doğru arasında çizilmektedir. Hata terimlerine ilişkin olarak gösterilen CUSUM testi istatistiklerinden elde edilen eğri, % 5 anlamlılığı gösteren kritik sınır arasındaysa, tahmin edilen katsayıların uzun dönemde istikrarlı olduğu söylenebilmektedir. Aynı işlem CUSUMQ, kümülatif hata terimlerinin karelerine dayalı olarak belirlenmekte ve anlamlılık testi değerlendirilmektedir.

Modele ilişkin CUSUM ve CUSUMQ test sonuçları şekil 3.2 ve şekil 3.3'te yer almaktadır.

Şekil 3.2 CUSUM Testi



Şekil 3.3. CUSUM Q Testi

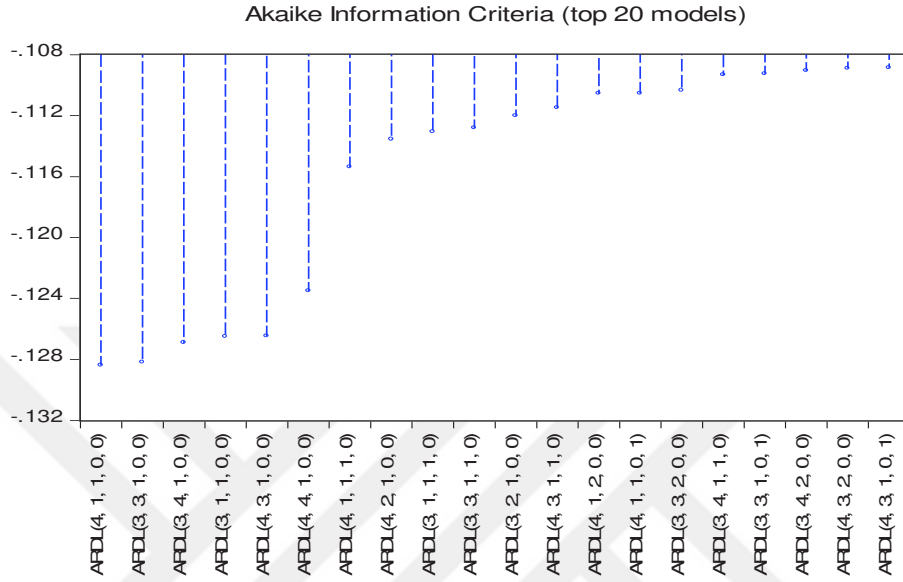


Hata terimlerine ilişkin olarak tahmin edilen CUSUM ve CUSUM Q testi istatistiklerinden elde edilen eğri, % 5 anlamlılığı gösteren kritik sınır arasında olduğundan, tahmin edilen katsayıların uzun dönemde istikrarlı olduğu söylenebilmektedir.

Çalışmada kurulan ikinci model tüketici güveni bağımlı değişkeni ile ekonomik, finansal ve politik risk bağımsız değişkenleri arasındaki ilişkiyi araştırmaktadır. Bu değişkenlere ait ADF ve PP birim kök testleri daha önceden yapıldığından ve değişkenlerin her biri farklı düzeyde birim kök içerdiğinden, birinci farkları alındığında birim kökten arındıklarından ARDL modeli için uygun gecikme uzunluğunun belirlenmesine geçilmiştir.

Modele ilişkin uygun gecikme uzunluğunun belirlenmesinde Akaike bilgi kriteri dikkate alınmıştır. Bu çerçevede en düşük gecikme uzunluklarını veren 20 model şekil 3.4'te yer almaktadır.

Şekil 3.4. Gecikme Uzunluğunun Belirlenmesi



Seçilen (4,1,1,0,0) modeli bağlamında değişkenler arasındaki eşbütünlük ilişkisi sınır testi yardımı ile ortaya konulmaktadır. İlgili modele ait sınır testi sonuçları tablo 3.7'de yer almaktadır.

Tablo 3.7. Sınır Testi Sonuçları

Test İstatistiği	Value	K
F-İstatistiği	4.844344	4
Kritik Sınır Değeri		
Anlamlılık	10 Bound	11 Bound
10%	2.2	3.09
5%	2.56	3.49
2.5%	2.88	3.87
1%	3.29	4.37
Tanısal Test Sonuçları		
Breusch-Godfrey Serial Correlation LM Test:	1.536163 (0.2208)	
Heteroskedasticity Test: Breusch-Pagan-Godfrey	0.569034 (0.8352)	
Ramsey Reset	0.607250 (0.5452)	
Jaque Bera	2.529901 (0.282253)	

Sınır testi sonucunda 0,01 anlamlılık düzeyinde hesaplanan F istatistik değeri (4.844344) üst kritik değerinden büyük olarak hesaplanmıştır. Bu durumda değişkenler arasında eşbütünleşme ilişkisinin olduğu anlaşılmaktadır. Bu sonuç değişkenlerin uzun dönemde eşbütünleşik olduğunu göstermektedir. Buna ek olarak Jaque Bera test istatistiği modelde normal dağılım sorununun olmadığını, Breusch-Godfrey Serial Correlation LM Test İstatistik değeri modelde otokorelasyon sorununun olmadığını, Heteroskedasticity Test Breusch-Pagan-Godfrey Testi modelde değişen varyans sorununun olmadığını ve Ramsey Reset Test istatistiği modelde spesifikasyon hatasının olmadığını göstermektedir.

Değişkenler arası tespit edilen eşbütünleşme ilişkisi sonrasında tespit edilen uzun dönemli ilişkide değişkenlerin katsayıları ve işaretleri tahmin edilmiştir. Uzun döneme ait model tahminleri tablo 3.8’ de yer almaktadır.

Tablo 3.8. Uzun Dönem Model Tahmin Sonuçları

Değişkenler	Katsayı	Standart Hata	t-İstatistiği	Olasılık
SER03	0.208068	0.333472	0.623943	0.5342
D(PR)	0.499357	0.238353	2.095033	0.0389
D(FR)	0.144755	0.094376	1.533814	0.1285
D(ER)	0.008207	0.076070	0.107882	0.9143
C	-0.131259	0.095968	-1.367735	0.1747

Uzun dönem katsayı tahminleri ekonomik risk ve finansal risk tüketici güveni üzerinde istatistiksel olarak anlamlı bir etkisinin olmadığını göstermektedir. Buna karşın politik riskin tüketici güven endeksi üzerindeki etkisi 0.05 anlamlılık düzeyinde istatistiki olarak anlamlıdır. Bu durumda Türkiye ekonomisi için ilgili dönemde ekonomik ve finansal riskeler ile tüketici güveni arasında uzun dönemli bir ilişkinin olmadığı buna karşın politik riskin tüketici güveni üzerindeki etkisinin anlamlı olduğu anlaşılmaktadır. Aynı zamanda saptanan bu anlamlı ilişkisinin işareti pozitifdir. Yani ilgili dönemde politik risk azalınca tüketici güvenini azaltmaktadır.

Çalışmada politik risk ve tüketici güveni arasındaki ilişki rasyonel anlamda beklenen şekilde değildir. Bu ilişkinin yönü Erkan (2016) ‘nın yaptığı çalışmaya atıf yapılarak açıklanabilir. Erkan (2016) çalışmasında Heteredoks yaklaşım anlayışını

savunarak klasik iktisat teorilerinin rasyonel kavramları açıklamada yeterli olduğunu ancak tüketici davranışları gibi rasyonel olmayan bireysel eğilimleri hesaplamada yeterli olmadığını iddia etmiştir.

Heteredoks yaklaşımın ifade şekillerinden biri olan Nöroekonomi, davranışsal ekonomik çalışmalarda git gide daha fazla kullanılmaya başlanmıştır. Nöroekonomi ekonomi, psikoloji ve nöroloji disiplinlerinin bir nevi sentezi olarak kabul edilmektedir ve insanın ekonomik davranışlarını çözümü ve anlama uygulanması olarak tanımlanmaktadır (Glimcher ve Rustichini, 2004: 447).

Nöroekonomik araştırmalarla insanların irrasyonel risk yüklenimi ve bunun beraberinde; kısa ve uzun vadeli maliyet/kazançların göreceli değerlemesinin, grev kararı alınmasının, yatırımcı davranışlarının, pazarlama ve reklam faaliyetlerine verilen tepkiler oluşmasının ve hisse senedi piyasasının neden çeşitlilik gösterip monotonlaşmamış olduğu daha iyi anlaşılacaktır. Bu da ekonominin, formüllerden sıyrılarak, gerçek hayatı daha iyi kavrayabilmesini sağlayacaktır (Erkan, 2016: 35).

Ayrıca; çalışmada her iki modelde kullanılan bağımsız değişkenlerin bağımlı değişkenler üzerinde benzer etkiler yaratmasına rağmen politik risk değişkeni özelinde iki farklı sonuç elde edilmiştir. Bu farklılığın nedenleri olarak, ekonometrik modelde kullanılan veri setinin zaman aralığı gibi birçok neden de gösterilebilir. Çalışmamızın sonuçları ile literatür karşılaştırıldığında, Metin ve Akcan (2017)' nin yaptıkları çalışma ile benzer bir sonuca ulaştıkları görülmüştür. Metin ve Akcan (2017) çalışmalarında, politik küreselleşme endeksinin dış ticarete neden olduğu sonucuna ulaşarak konu ile ilgili literatürden ayrılmaktadır.

Modelde kısa dönem dengesine ait bilgi içermesi açısından kurulan hata düzeltme modeli kısa dönemde oluşan dengesizliklerin uzun dönemde giderilme durumunu göstermektedir. Hata düzeltme modeline ilişkin sonuçlar tablo 3.9' da yer almaktadır.

Tablo 3.9. Hata Düzeltme Modeli Sonuçları

Değişkenler	Katsayı	Standart Haata	t-İstatistiği	Olasılık
D(TGE(-1), 2)	0.940806	0.098083	9.591930	0.0000
D(TGE(-2), 2)	-0.548185	0.118758	-4.616002	0.0000
D(TGE(-3), 2)	0.162555	0.105881	1.535260	0.1282
D(SER03)	-0.310948	0.152991	-2.032458	0.0450
D(PR, 2)	-0.037284	0.028444	-1.310801	0.1932
D(FR, 2)	0.044052	0.016001	2.753161	0.0071
D(ER, 2)	-0.000099	0.013123	-0.007579	0.9940
CointEq(-1)	-0.246627	0.044720	-5.514876	0.0000

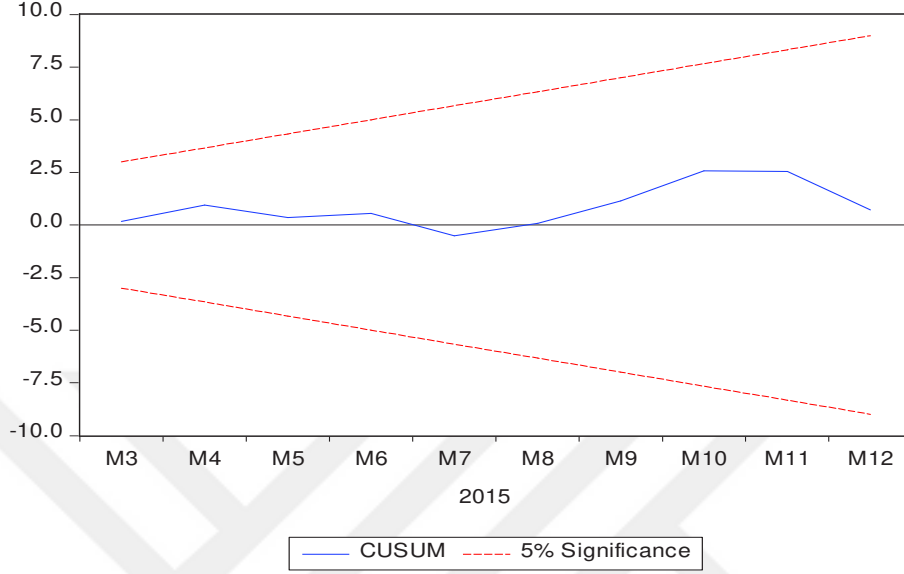
Hata düzeltme modeli değerlendirilirken dikkate alınan hata düzeltme teriminin anlamlılığı ve işaretidir. Eğer hata düzeltme terimi istatistiksel olarak anlamlı ve negatif işaretli ise hata düzeltme modeli çalışıyor ve kısa dönemdeki dengesizlikler uzun dönemde gideriliyor demektir.

Çalışma kapsamında kurulan hata düzeltme modeline ait hata düzeltme katsayısı istatistiksel olarak anlamlı ve negatif işaretlidir. Bu durumda modelde kısa dönemde oluşan dengeden sapma durumları uzun dönemde giderilmektedir.

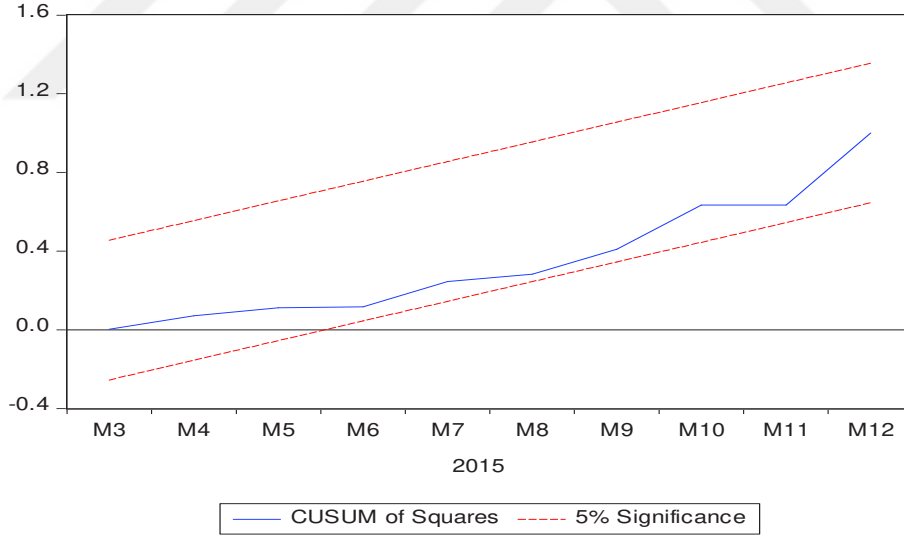
Kısa dönem dinamiklerine ilişkin olarak hata düzeltme teriminin elde edilmesinde kullanılan uzun dönem katsayılarının istikrarının ölçülmesinde Brown vd. (1975) tarafından önerilen CUSUM ve CUSUMQ Testlerinden yararlanılmaktadır. CUSUM Testi, (n) gözlem kümesiyle ilişkili olarak kümülatif hata terimlerine dayanmakta ve % 5 anlamlılığı gösteren iki kritik doğru arasında çizilmektedir. Hata terimlerine ilişkin olarak gösterilen CUSUM Testi istatistiklerinden elde edilen eğri, % 5 anlamlılığı gösteren kritik sınır arasındaysa, tahmin edilen katsayıların uzun dönemde istikrarlı olduğu söylenebilmektedir. Aynı işlem CUSUMQ, kümülatif hata terimlerinin karelerine dayalı olarak belirlenmekte ve anlamlılık testi değerlendirilmektedir.

Modele ilişkin CUSUM ve CUSUMQ test sonuçları şekil 3.5 ve şekil 3.6’te yer almaktadır.

Şekil 3.5. CUSUM Test Sonuçları



Şekil 3.6. CUSUM Q Test Sonuçları



Hata terimlerine ilişkin olarak tahmin edilen CUSUM ve CUSUM Q testi istatistiklerinden elde edilen eğri, % 5 anlamlılığı gösteren kritik sınır arasında olduğundan, tahmin edilen katsayıların uzun dönemde istikrarlı olduğu söylenebilmektedir.

SONUÇ

Uluslararası yatırımlara ev sahipliği yapabilmek hükümetlerin uluslararası piyasalarda tutunabilme koşullarından biridir. Bu kriterlerin başında ev sahibi ülkedeki risk izlenimi vardır. Yabancı sermaye ev sahibi ülkedeki risk ortamından rahatsız olur. Bu durumda hükümetler yabancı sermayeyi ülkeye çeken kriterler üzerinde yoğunlaşmaktadırlar. Hükümetler ve ÇUI'ler piyasadaki ekonomik, finansal ve politik risklere duyarlıdır. Ekonomik riskler bazı ekonomik göstergeler hakkında bilgi vermektedir. Finansal risk özellikle ÇUI'lerin uluslararası piyasalarda karşılaştıkları çeşitlilikler ile ilişkilidir. Öte yandan hükümetler politik kararlar alırken, kısa vadeli değil uzun vadeli değişkenleri dikkate almaktadırlar. Bunun sebebi ekonomik ve finansal riskler de olduğu gibi politik risklerin de hükümet ve ÇUI'lerin mevcut yapılarını etkilemesidir.

Ekonomik, finansal ve politik riskler uluslararası alanda hükümetleri ve ÇUI'lerin davranışlarına yön verdiği gibi, yerel bağlamda tüketici güveni davranışlarında da yönlendirici etkiye sahiptir. Tüketici güveni ekonomideki mevcut durum, kişisel mali durum ve gelecekteki beklentiler hesaba katılarak ölçülmektedir. Bununla beraber reel (üretim yapan) sektör de risk ortamından etkilenebilmektedir. Riskler tüketici güveninde olduğu gibi reel kesim güveni üzerinde de yönlendirici etki gösterebilmektedir.

Çalışmada ekonomik, finansal, politik risklerin Türkiye' deki gelişimi 1980 öncesi ve sonrası olmak üzere iki ana dönemde incelenmektedir. Bunun temel sebebi 24 Ocak 1980 Kararları ile birlikte küreselleşmenin ön plana çıkmasıdır.

24 Ocak 1980 kararlarından önce Türkiye' de siyasi yapı dalgalı bir seyir izlemiş ve politik anlamda istikrarsız bir izlenim sergilemiştir. Buna ek olarak ekonomik ve finansal açıdan 1950 – 1955 yıllarında tarım sektöründe bazı gelişmeler yaşanmıştır. 1973 yılında meydana gelen Petrol Krizi'nin etkileri Türkiye' de de hissedilmiştir. Türkiye' de 1980 öncesi tüketici güveni gelişiminde yine dışa kapalı bir politika izlenmesinin etkileri görülmüş ve ekonomik göstergelerle ilişkilendirilmiştir.

Türkiye' de 1980-1994 dönemi arasında meydana gelen 12 Eylül 1980 askeri müdahalesi politik risk derecelendirmelerinden birinin gerçekleşmesine neden olmuştur. Politik risk verileri bu aynı dönemde dalgalı bir seyir izlemiştir. Aynı dönem içerisinde finansal serbestleşmenin de etkileriyle; özellikle enflasyon riskinin azaldığı söylenebilir. Finansal serbestleşmenin bu dönemdeki sonuçlarından biri de DYSY' nin artması ve

böylece uluslararası piyasalardaki risklere daha çok duyarlı hale gelinmesidir. Türkiye’ de 1980 sonrası dönemde, tüketici güveni politik istikrar, ekonomik krizler ve alınan önlemlerle bağlantılı olarak değerlendirilmiştir.

Türkiye’ de 1994-2000 dönemi incelendiğinde politik risk oranlarının özellikle 1995-1998 döneminde arttığı görülmektedir. Bu süreç seçim sürecini ve politik güvensizliği de temsil etmektedir. Bahsi geçen aynı dönemde mevduat faiz oranlarında azalmalar da gözlenmiştir. Hatta bu dönemde makroekonomik göstergeler ile ilgili olarak sakin ve belirli bir düzeyde seyrettiği söylenebilir. Öte yandan belirtilen dönemde tüketici kredilerinin hem miktar bağlamında hem de kullanıcı sayısı bağlamında artış gösterdiği ve bu artışın 2008 Krizi’ ne kadar sürdüğü gözlenmiştir.

Türkiye’ de 2000-2008 dönemi incelendiğinde politik risk oranlarının özellikle 2001 yılı itibariyle 2005 yılına kadar düzenli olarak arttığı gözlenmiştir. Ancak 2005-2008 döneminde politik risk oranlarında azalmalar gözlenmiştir. 2000-2008 döneminde en kesin kırılmalar 2002 ile 2004 yılları arasında gerçekleşmiş ve bir sonraki kırılma ise 2008 Finansal Krizi’ne tekabül etmiştir. 2008 yılından itibaren özellikle 2002 yılında yapılandırılan bankacılık sektöründe krizin etkileri gözlenmemiştir. Türkiye’ de 2004-2008 döneminde tüketici güven endeksi verileri incelendiğinde; düzenli olarak azalmalar gözlendiği söylenebilmektedir.

Genel anlamda tarihsel bir değerlendirme yapıldığında; 2002-2015 döneminde ekonomik ve finansal risklerini politik risklere oranla daha kırılgan olduğu ve 2008 Finansal Krizi’nin riskler üzerinde etkili olduğu söylenebilir. 2010-2017 kredi türlerinin gelişimi incelendiğinde toplam kullanım miktarının düzenli olarak arttığı ve buna karşın hem tüketici hem de reel kesim güven endeksi verilerinin bazen dalgalı ancak daha çok stabil devam ettiği gözlenmektedir.

Türkiye’ de 2007-2015 dönemleri ele alındığında reel kesim güven endeksinin tüketici güven endeksine oranla daha oynak bir gelişim gösterdiği söylenebilir. Öte yandan ekonomik risk ile reel kesim güveni arasında ilişkili tarihsel bir gelişim gözlenmiştir.

Çalışmada Türkiye ekonomisi için ilgili dönemde ekonomik ve finansal riskeler ile tüketici güveni arasında uzun dönemli bir ilişkinin olmadığı buna karşın politik riskin tüketici güveni üzerindeki etkisinin anlamlı ve pozitif yönlü olduğu anlaşılmaktadır.

Çalışmada politik risk ve tüketici güveni arasındaki ilişki rasyonel anlamda beklenen şekilde olmaması, Heteredoks yaklaşımın ifade şekillerinden biri olan Nöroekonomik anlayış ile açıklanmaktadır. Buna göre, klasik iktisat teorileri rasyonel kavramları açıklamada yeterli olmakla birlikte tüketici davranışları gibi rasyonel olmayan bireysel eğilimleri hesaplamada yeterli olamamıştır.

Ayrıca elde edilen sonuçlar değerlendirildiğinde 2007-2015 dönemi Türkiye ekonomisinde reel kesim güven endeksinin ekonomik ve finansal risklerin azalmasından olumlu etkilendiği anlaşılmaktadır. Politik riskin ise reel kesim güven endeksi ile istatistiksel olarak bağlantısının olmadığı görülmektedir.

Türkiye ekonomisinde yabancı yatırımların yurda çekilmesi ve hem tüketici hem de reel kesim güveninin sağlanabilmesi için risklerin en önemli özelliği olan ölçülebilirlik özelliği üzerinde durulmalı ve ölçülen risk olgusu yönetilebilmelidir. Risk belirsizlik içerdiğinden özellikle parametrelerle işleyen reel sektör bu durumdan olumsuz etkilenecektir. Bunun önüne geçebilmek için hükümetler hem uluslararası hem lokal piyasalarda kısa vadeli politikalar izlemek yerine uzun vadeli ve riskleri önleyici politikalar planlamalıdır. Aynı zamanda misafir konumundaki ülkeler ve ÇUİ'ler de yatırımlar yaparken ev sahibi ülkelerin risk puanlamalarını göz önünde bulundurarak uzun vadeli politikalar izlemelidir.

Çalışmada tüketici güveni ile politik risk arasında beklenen rasyonel ilişkinin tersine pozitif yönlü ve anlamlı ilişki bulunmuştur. Bireylerin iktisadi açıdan şirket parametreleri emsali davranışlar sergilemeyeceği son zamanlarda iktisat alınının da gündemindedir. Çalışmada karşılaşılan irrasyonel sonucun özellikle politik anlamda olduğu göz önünde bulundurulmalıdır. Türkiye ekonomisinde politikanın tüketicilerin üzerinde ekonomik parametrelerden daha etkili olduğu sonucu, bundan sonra yapılacak çalışmalarda da dayanak sağlanarak araştırılmalıdır. Böylece, özellikle yerel bağlamda hükümetlerin rekabetçi piyasa koşullarında ayakta durulabilmek için tüketicilerden bekledikleri destek sağlanmış olacaktır.

KAYNAKÇA

- Acar, Fatih (2013). Türkiye Ekonomisine Genel Bakış (2001 - 2013). *Çalışma Dünyası Dergisi*, 1(2), 15-32.
- Acemoğlu, Daron; Scott Andrew (1994). Consumer Confidence And Rational Expectations: Are Agents' Beliefs Consistent With The Theory, *The Economic Journal*, 104, 1-19.
- Afshar, Tahmoures (2007). Stock Return, Consumer Confidence, Purchasing Manger's Index And Economic Flutuations, *Journal of Business & Economics Research*, 5(8),97-106.
- Akay, Hülya; Aklan, Nejla.; Çınar, Mehmet. (2016). Türkiye Ekonomisinde Ekonomik Büyüme ve İşsizlik, *Yönetim ve Ekonomi Araştırmaları Dergisi*, 14(1), 209-226.
- Akdeniz, Şule (2008), İşletmelerde Gelecek ve Opsiyon Sözleşmeleri ile Risk Yönetimi, İstanbul: Arıkan Basım.
- Aksöz, İbrahim (1968). İkinci Beş Yıllık kalkınma Planı Hedefleri ve Stratejisi. Atatürk Üniversitesinde verilen bir konferans metni olup basılmak üzere 1968 de üniversite Yayın Komisyonuna verilmiştir, Erzurum, 72-84.
- Alayvaz, Ersin (2017). Aile İşletmelerinde Sürdürülebilirlik Sorunsallığının Örgütsel Ekoloji Kuramı Bağlamında İncelenmesi: Tr-22 Bölgesindeki Aile İşletmeleri Üzerine Bir Araştırma. Yüksek Lisans Tezi, Çanakkale Onsekiz Mart Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü, Çanakkale.
- Aloğlu, Ziya, Tunç (2005). *Bankacılık Sektörünün Karşılaştığı Riskler ve Bankacılık Krizleri Üzerindeki Etkileri*, TCMB Uzmanlık Yeterlilik Tezi, Ankara.
- Altıntaş, Hakan. (2006). Türk Siyasal Sisteminde Siyasal Partiler ve Kentleşmenin Kutuplaşma Sürecine Etkileri, *Akdeniz İİBF Dergisi*, 5.
- Altuğ, Sumru, Demers, Fanny, Demers, Michel (2007). Political Risk anda Irreversible Investment, *CESifo Economic Studies*, 53(3), 430-465.
- Anbar, Adem; Alper, Değer (2011). Bankaların Türev Ürün Kullanım Yoğunluğunu Etkileyen Faktörlerin Belirlenmesi. (Turkish). Examining the Factors that Affect Extent of Banks' Derivatives Usage. (English), 50, 77-94.
- Anbar, Adem; Eker, Melek (2009). Bireysel Yatırımcıların Finansal Risk Algılamalarını Etkileyen Demografik ve Sosyoekonomik Faktörler, *Zonguldak Karaelmas Üniversitesi Sosyal Bilimler Dergisi*, 5(9), 129-150.
- Apak, Sudi (1993). *Türkiye ve Gelişmekte Olan Ülkelerde Ekonomik İstikrar Uygulamaları*, İstanbul: Altın Kitaplar.
- Arı, Ahmet A (2001). Dışa Açıklık ve Enflasyon: Türkiye Örneği. Yüksek Lisans Tezi, Sosyal Bilimler Enstitüsü, İzmir.
- Arıcan, Erişah (2000). *Gelişmekte Olan Ülkelerde İstikrar Programı Uygulamaları: Türkiye*, İstanbul: Derin Yayınları.
- Arısoy, İbrahim (2012). Türkiye Ekonomisinde İktisadi Güven Endeksleri ve Seçilmiş Makro Değişkenler Arasındaki İlişkilerin VAR Analizi, *Maliye Dergisi*, 162, 304-315.

- Asar, Cihan (2017). Türkiye'nin Planlı Kalkınma Döneminde Dış Ticaret Politikaları, Dış Ticaret Enstitüsü, Tartışma Metinleri, NO/ 93 / 2017-05.
- Atsuo, Utaka (2003). Confidence and the Real Economy- the Japanese Case, *Applied Economics*, 35, 337-342.
- Atay, Emre (2016). 2008 Küresel Finansal Krizinin Türkiye Ekonomisine Etkileri (Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi). İstanbul Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, İstanbul.
- Aven, Terje, (2011). *Quantitative Risk Assessment – The Scientific Platform*, Cambridge University Pres.
- Aven, Terje.,Renn, Ortwin (2009). On Risk Defined As An Event Where The Outcome Is Uncertain, *Journal of Risk Research*, 12, 1–11.
- Aydın, Üzeyir (2006). *Türkiye’de 1980 Sonrası Dönemde Yaşanan Ekonomik Krizlerin Analizi*, İstanbul: İktisadi Araştırmalar Vakfı.
- Ban, Ünsal; Güzel, Adnan; İltaş, Yüksel (2010). Küresel Mali Krize Karşı Türk KOBİ’lerinde Davranış Şekilleri ve Değişiklikleri, *Türkiye Sosyal Araştırmalar Dergisi*, 14(1), 59–71.
- Barışık, Salih; Kesikoğlu, Ferdi (2006). Türkiye’de Bütçe Açıklarının Temel Makroekonomik Değişkenler Üzerine Etkisi (1987-2003 Var, Etki-Tepki Analizi, Varyans Ayırıştırması), *Ankara Üniversitesi SBF Dergisi*, 61(4), 291-354.
- Başar, Ahmet Hamdi (2007). *Ahmet Hamdi Başar’ın Hatıraları*, İstanbul: Bilgi Üniversitesi Yayınları.
- Başol, Koray (1993). *Türkiye Ekonomisi*, İzmir: Anadolu Matbaası.
- Bayraktaroğlu, Ali, Sarı, Bilgehan, Heybeli, Burhan (2013). İşletmelerinin Finansal Risk Yönetiminde Türev Ürün Kullanımlarına İlişkin Bir Saha Araştırması: Denizli İli Örneği. (Turkish). A Field Study on Using Derivative Instruments for Financial Risk Management in the Companies: Denizli Case Study. (English), 57, 57-72.
- Bernolli, Daniel (1954). Exposition Of A New Theory On The Measurement Of Risk; *Econometrica* 22 23–36 (Translation of Bernoulli D 1738 Specimen Theoriae Novae De Mensura Sortis; Papers Imp. Acad. Sci. St. Petersburg 5 175–192).
- Binici, Ömer (2017). Finansal risk yönetiminin firma değeri üzerine etkileri: BIST sınai ve alt sektörlerinde bir uygulama (Yayınlanmamış Doktora Tezi), Atatürk Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, Erzurum.
- Birinci, Yüksel (2011). Enflasyon, Para Politikası ve Stratejileri, İstanbul Üniversitesi İktisat Fakültesi Mecmuası, C.47, 19-30.
- Bozdağ, İsmet. (1975). *Demokrat Parti ve Ötekiler*, İstanbul: Kervan Yayınları
- Bremmer, Dale (2008). Consumer Confidence And Stock Prices, *72nd Annual Meeting of the Midwest Economics Association*, 1-22, http://www.rose-hulman.edu/~bremmer/professional/bremmer_midwest2008.pdf.
- Büyükakın, A; Bozkurt H; Cengiz V (2009). Türkiye’ de Parasal Aktarımın Faiz Kanalının Granger Nedensellik ve Toda-Yamamoto Yöntemleri ile Analizi. Erciyes Üniversitesi, İİBF Dergisi, Sayı. 33, 2009.
- Candan, Hafsa (2016). Mikro Bazda Ticari Risklerin Analizi: Lojistik Sektöründe Bir Uygulama. Yüksek Lisans Tezi, Yaşar Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü, İzmir.

- Canöz, İsmail (2018). Borsa İstanbul 100 Endeksi ile Tüketici Güven Endeksleri Arasındaki Nedensellik İlişkisi: Türkiye Örneği, *Fiscaoeconomia*, 2(1), 136-153.
- Canöz, İsmail (2017). An Analysis Of Macroeconomic Variables Affecting Real Sector Confidence Index: The Case Of Turkey. *International Journal of Commerce and Finance*, Vol. 3, Issue 2, 2017, 37-47.
- Charoenrook, Anchada (2005). Does Sentiment Matter?, 1-34, <http://apps.olin.wustl.edu/workingpapers/pdf/2008-12-003.pdf>.
- Chiang, Tsun-Feng; Jing Jian, Xiao (2017). Household Characteristics And The Change Of Financial Risk Tolerance During The Financial Crisis In The United States, *International Journal of Consumer Studies*, 41(5), 484-493.
- Çağdaş, Berk, Gürsoy, Cudi (2010). Firmalarda Finansal Risk Yönetimi Amaçlı Bir Modelin Geliştirilmesi Yöntem ve Aşamaları, *İTU Dergisi*, 212, 55-64.
- Çakır, Abdulkadir S B; Sözen, İlyas (2016). Türkiye’de Cari İşlemler Dengesini Etkileyen Finansal Değişkenlerin Var Analizi. *Akademik Hassasiyetler*, 23/05/2016, 19-42.
- Çam, Alper, Velî (2010). Ülke riskinin firma değerine etkisi: İ.M.K.B.’ye kayıtlı firmalar üzerine bir uygulama (Yayınlanmamış Doktora Tezi), Selçuk Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, Konya.
- Çavuşgil, Tamer, Knight; Gary, Riesenberger, John(2008). *International Business; Strategy, Management AndThe New Realities*, Prentice Hall, New Jersey.
- Çelik, Sadullah (2010). An Unconventional Analysis of Consumer Confidence Index for the Turkish Economy, 3. *Uluslararası Sosyal Bilimler Konferansı (ICSS)*, İzmir.
- Çelik, Sadullah; Kaya, Hüseyin (2009). *Empirical Evidence for Day Of The Week Effect In An Emerging Market: The Turkish Case*, 8th International Conference of the Middle East Economic Associations, 1-18, www.pdfactory.com.
- Çiftçi, Fatih, Yıldız, Rifat (2013). Dış Ticarete Kur Riski Yönetimi: Temsili Bir Türk Dış Ticaret Firması İçin Uygulama Örnekleri, *Finansal Araştırmalar Ve Çalışmalar Dergisi*, 5, 93 - 112.
- Çil Yavuz, Nilgün (2005). Türkiye’de İhracat ve İktisadi Büyüme Arasında Nedensellik Analizi, *Sosyal Siyaset Konferansları Dergisi*, Sayı 49, ss. 961-972.
- Darıcı, Bülent; Okyar, Mete; Öcal, Fatih (2010). *Küresel Finans Krizi Çerçevesinde Üretim ve İstihdam Göstergeleri: Reel Sektör Etkileşimi ve Reel Sektör Öncül Endekslerinin Analizi*, Ankara: Nobel Yayınları.
- Deboef, Suzanna, Kellstedt Paul (2004), The Political and Economic, Origins of Consumer Confidence, *American Journal of Political Science*, 48, 633-649.
- De, Maura, Diogo Filippe (2011). An Analysis of the Political Risks Environment in American Developing Countries, *International Journal of Academic Research*, 3(4), 287-291.
- Delice, Güven (2004). Uluslararası Finansal İşlemlerde Risk Olgusu. *İktisat Teorisi*, Bahar Sayısı 4.
- Delikanlı, İhsan, Uğur (1999). Döviz Kuru Riski Ve Sermaye Yeterliliği, *Active Bankacılık Ve Finans Dergisi*, 1-12.
- Demir, Meryem (2018). Politik Riskin Döviz Piyasasına Etkisi: Türkiye Uygulaması, Yüksek Lisans Tezi, Dumlupınar Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü, Kütahya.

- Demirkaya, M Ali (2014). Küçük Ve Orta Ölçekli İşletmelerde (“Kobi”) Finansal Planlama Ve Finansal Risk Yönetimi Yolu İle Sürdürülebilirliğin Sağlanması Ve Bir Uygulama Örneği. Doktora Tezi, Marmara Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü, İstanbul.
- Dickey, David A; Fuller Wayne A. (1979). Distribution of the Estimators for Autoregressive Series with a Unit Root, *Journal of the American Statistical Association*, No:49, ss.427-431.
- Dominitz, Jeff; Manski, Charles (2004). How Should We Measure Consumer Confidence, *Journal of Economics Perspectives*, 18, 51-66.
- Duman, Erhan (2011). Krizlerin Anatomisi: 1929 Ekonomik Buhranı ve 2008 Küresel Krizi'nin Karşılaştırılması (Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi). Karamanoğlu Mehmet Bey Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, Karaman.
- Dücan, Engin; Polat-Atay, Melike; Balcıoğlu, Ercan (2016). Tüketim Toplumu Örneği Olarak Türkiye'nin Cari Açık ve Tüketici Kredileri İlişkisi, *Siyaset, Ekonomi ve Yönetim Araştırmaları Dergisi*, 4(1), 160-188.
- Ece, Dilara; Hamsici, Türknur; Oral, Ece (2005). Building up a Real Sector Business Confidence Index for Turkey. Central Bank of the Republic of Turkey Research and Monetary Policy Department, November(2005).
- Erdoğan, Mahmut (2012). Döviz Kuru Riski, Dış Ticaret Ve Finansal Türev Ürün Kullanımı: Gelişen Piyasalarda Finansal Kriz Örneği, 16. Finans Sempozyumu. Erzurum, 329-342.
- Erdoğan, Selim (1997), 1980 Sonrası Türkiye Milli Gelirindeki Değişmeler, Gazi Üniversitesi Hukuk Fakültesi Dergisi c.1 s.2, 262-280.
- Ergün, Suzan; Gökdemir, Levent (2010). *Küresel Krizin Türkiye'nin Dış Ticaretine Etkisi*, Turgut Özal Uluslararası Ekonomi ve Siyaset Kongresi-I, Malatya.
- Erkan, Birol (2016). Ana Akım (Ortodoks-Neoklasik) İktisat Öğretisi Eleştirisi: Heteredoks Yaklaşım İhtiyacı.
- Erkan, Hüsnü (1987). *Serbest Piyasa Ekonomisinin İşleyiş Kuralları*, Türkiye'de Serbest Piyasa Ekonomisi Sempozyumu, İzmir.
- Erkan, Hüsnü (2001). *Türkiye İçin Sosyal Piyasa Ekonomisi*, Ankara: Kas Yayınları.
- Erkoçak, Hüseyin, Enes (2015). Ülke riskinin hisse senedi getirilerine etkisi: borsa İstanbul'a kayıtlı ticari bankalar üzerine bir uygulama (Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi), Gümüşhane Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, Gümüşhane
- Eroğlu, Nadir (2003). Türkiye'de İktisat Politikalarının Gelişimi, 29-31 Ekim 2003, 80. Yılında Türkiye Cumhuriyeti Sempozyumu, İstanbul.
- Erol, İbrahim; Bayraktaroğlu, Ali; Çivi, Emin (1998). Uluslararası Pazarlama, Manisa: Emek Matbaacılık.
- Esen, Ethem; Yıldırım Selim; Kostakoğlu Fatih (2012). Felstein - Horioka Hipotezinin Türkiye Ekonomisi için Sınanması: ARDL Modeli Uygulaması, *Eskişehir Osmangazi Üniversitesi İİBF Dergisi*, Cilt:7, Sayı:1, ss.251-267

- Evgin, Tülay (1994). 90'lı Yıllarda Bütçe ve Bütçe Açığının Finansmanı, *Ekonomik Yaklaşım Dergisi*, C.5, S.13., 19-46.
- Ferrer, Elena; Salaber, Julie (2012). Sensivity of Consumer Confidence to Stock Anna Zalewska Markets' Meltdown, 1-28, [http://www.fel.tuc.gr/Working%20 papers/2012_04.pdf](http://www.fel.tuc.gr/Working%20papers/2012_04.pdf).
- Finnerty, John D. (2011). Securitizing Political Risk Insurance: Lessons from Past Securitizations, *International Political Risk Management, Exploring New Frontiers* (ed.Theodore H. Moran), The World Bank, USA, ss:80-83.
- Fisher, Kenneth, Stattan, Meir (2003). Consumer Confidence and Stock Returns, *Journal of Portfolio Management*, 30(1), 115-128.
- Fitzpatrick, Mark (1983). The Definition and Assessment of Political Risk in International Business: A Review of the Literature, *Academy of Management Review*, 8(2), 249-254.
- Gemici, Ayşe (2006). Bankalarda Döviz Riskinden Korunma ve Türkiye'deki Kasım 2000 ve Şubat 2001 Banka Krizlerinin Değerlendirilmesi (Yayınlanmamış Tezi).
- Glimcher, P.W. ve Rustichini, A. (2004). Neuroeconomics: The Consilience of Brain and Decision. *Cognition and Behavior*, 306, 1-6.
- Golinelli, Roberto; Parigi, Giuseppe (2003). What Is This Thing Called Confidence? A Comparative Analysis Of Consumer Confidence Indexes In Australia, Europe and The USA, 1-21,
<http://www.bancaditalia.it/pubblicazioni/econo/temidi/td03/td484_03/td484en/en_tema_484_03>.
- Gozgor, Giray (2018). Determinants Of The Domestic Credits In Developing Economies: The Role Of Political Risks, *Research in International Business and Finance*, 46, 430-443.
- Gökmen, Aytaç (2011). Doğrudan yabancı sermaye yatırımları ve Türkiye açısından değerlendirilmesi (Yayınlanmamış Doktora Tezi), Gazi Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, Ankara.
- Göksel, Aykut; Boztosun, Derviş (2004). Avrupa Birliğine Aday Ülkelerin Finansal Risk Açısından Karşılaştırılıp Konumlandırılması, *Üçüncü Sektör Kooperatifçilik*, 39(144), 77-90.
- Görmüş, Şakir; Güneş, Sevcan (2009). *The Effect of Consumer Confidence Index on Stock Prices and Exchange Rate: The Case of Turkey*, *Anatolia International Conference in Economics*, 17-19.
- Günel, Mehmet (2001). Krizler, IMF'nin Rolü ve Türkiye, *Yeni Türkiye, Ekonomik Kriz*, 2(42), 1029-1038.
- Güneş, Hurşit, Aslanoğlu, Erhan, Çelik, Sadullah (2010). Globalization of Consumer Confidence, 30. *CIRET Konferansı*, New York-ABD.
- Gür, Timurhan (2000). Ülke Riskinin Belirlenmesinde Yöntemler. *Hacettepe Üniversitesi İktisadi ve idari bilimler fakültesi dergisi*, 18(2), 119-139.
- Gürgür, Tuğrul; Kılıç, Zübeyir (2015). What Driver the Consumer Confidence in Turkey,,*Research Notes in Economics*, 17, 1-13.
- Gürsoy, Yaser (2009). *Dış Ticaret İşlemleri Yönetimi*, Bursa: Ekin Basım Yayım Dağıtım.
- Greene, Mark K. (1974). The Management of Political Risk, *Bests Review*, 71-74.

- Haimes, Yacov (2004). *Risk Modeling, Assessment and Management*, WileyInterscience, ISBN 0-471-48048-7
- Hacıhasanoğlu, Burçin (2005). Meksika 1994 ve Arjantin 2001-2002 Krizlerinin Gelişmekte Olan Ülkeler ve Türkiye İçin Önemi, Uzmanlık Tezi, T.C.M.B, Ankara.
- Harms, Philipp (2000). *International Investment, Political Risk and Growth*, USA: Kluwer Academic Publishers.
- Hatipoğlu, Zeyyat (1993). *Gelişme ve Türkiye İktisadı*, İstanbul: Beta Basım Yayım Dağıtım A.Ş.
- Henderson, Sara; Rodriguez, Isabel, Garza (2008). Sensitivity of Equity Returns to Political Risk Premiums.
<http://www.lunduniversity.lu.se/o.o.i.s?id=24965&postid=1335021>, Erişim Tarihi: 10.02.2018.
- Heper, Metin, (2011). *Türkiye'nin Siyasal Hayatı*, İstanbul: Doğan Kitap.
- İbicioğlu, Mustafa,; Kapusuzoğlu, Ayhan; Karan, Mehmet Baha (2013). Türkiye'de Tüketici Güven Endeksi İle Döviz Kuru Arasındaki İlişkinin Ampirik Analizi, *İşletme Araştırmaları Dergisi*, 5(1), 5-16.
- Jeffrey, Simon (1982). Political Risk Assessment: Past Trends and Future Prospects, *Columbia Journal of World Business*, Volume(67).
- Johansen, Inger, Lise, Rausand, Marvin (2014). Foundations and Choice of Risk Metrics, *Safety Science*, 62, 386–399.
- Kadioğlu, Eyüp (2003). *Şirketlerin Karşılaştıkları Kur Riski Ve Kur Riskinin Yönetilmesi*, Sermaye Piyasası Kurulu Yeterlik Etüdü, Ankara.
- Kahyaoğlu, Hakan (2007). Türkiye'de Finansal Risklerin Reel Piyasalara Etkisi: Aktarım Mekanizmalarının Analizi (1989-2003). Doktora Tezi, Dokuz Eylül Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü, İzmir.
- Kale, S. ve Akkaya, M. (2016). The Relation Between Confidence Climate and Stock Returns: The Case of Turkey. *Procedia Economics and Finance*, 38, 150-162.
- Kandır, Serkan Yılmaz (2006). Tüketici Güveni Ve Hisse Senedi Getirileri İlişkisi: İMKB Mali Sektör Şirketleri Üzerinde Bir Uygulama, *Ç.Ü. Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi*, 15(2), 217-230.
- Karaca, Orhan (2003). Türkiye'de Koalisyon Hükümetleri, Tek Parti Hükümetleri ve Ekonomi, *İktisat İşletme ve Finans*, 18(207).
- Karagöl, Erdal T.; Özcan, Burcu (2014). Sürdürülebilir Büyüme İçin Tasarruf. Analiz 2014(92), SETA.
- Karan, Mehmet; Baha, Karacabey; Ali, Argun (2003). *Türkiye'de Sermaye Piyasası'nın Mali Sistem İçindeki Yeri, Sorunları ve Geleceği*, Ankara: SPK.
- Karluk, Rıdvan (2005). Cumhuriyet'in İlanından Günümüze Türkiye Ekonomisi'nde Yapısal Dönüşüm. Gözden Geçirilmiş 10. Baskı, İstanbul: Beta Basım Yayım Dağıtım A.Ş.
- Karluk, Rıdvan (1997). *Türkiye Ekonomisi*, 5. Baskı, İstanbul: Beta Yayınları.
- Kazgan, Gülten (2013). *Türkiye Ekonomisinde Krizler (1929-2009) Ekonomi Politik Açısından Bir İrdeleme*, İstanbul: İstanbul Bilgi Üniversitesi Yayınları.

- Kazgan, Gülten (2009). *Tanzimat'tan 21. Yüzyıla Türkiye Ekonomisi*. İstanbul: İstanbul Bilgi Üniversitesi Yayınları.
- Kazgan, Gülten (1999). *Tanzimat'tan 21. Yüzyıla Türkiye Ekonomisi*. İstanbul: İstanbul Bilgi Üniversitesi Yayınları.
- Keleş, Cengiz (2007). Siyasi Riskin Finansal Yansımaları Üzerine Bir Çalışma, Doktora Tezi, Ankara Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü, Ankara.
- Kepenek, Yakup; Yentürk, Nurhan (2007). *Türkiye Ekonomisi*, İstanbul: Remzi Kitabevi.
- Kepenek, Yakup; Yentürk, Nurhan (1997). *Türkiye Ekonomisi*, İstanbul: Remzi Kitabevi.
- Kılıç, Cüneyt (2015), Tüketici Kredileri ve Cari Açık Arasındaki İlişki: Türkiye Örneği, *Atatürk Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Dergisi*, 29(2), 407-420.
- Kibritçioğlu, Aykut (2001). Türkiye'de Ekonomik Krizler ve Hükümetler, 1969-2001, *Yeni Türkiye Dergisi Ekonomik Kriz*, 7(41), 174-182.
- Knudsen, Harald (1974). Explaining The National Propensity To Expropriate: An Ecological Approach, *Journal of International Business Studies*, 5(1): 51-71.
- Koç, Özge (2015). Türkiye Ekonomisi 2002-2014: Makroekonomik Dengeler ve Eşitsizlikler. ResearchGate, DOI: 10.13140/RG.2.1.3251.3760.
- Korkmaz, Turhan Erhan, Çevik, İsmail (2009). Reel Kesim Güven Endeksi ile İMKB 100 Endeksi Arasındaki Dinamik Nedensellik İlişkisi, *İstanbul Üniversitesi İşletme Fakültesi Dergisi*, 38(1), 24-37.
- Korkmaz, Turhan; Erhan, Çevik, İsmail (2007). *Güven Endeksi ve Yatırımcıların Sezgileri: Türkiye Örneği*, 11. Ulusal Finans Sempozyumu Bildiriler Kitabı, Zonguldak, 389-410.
- Korkmaz, Turhan; Ceylan, Ali (2006). Sermaye Piyasası ve Menkul Değer Analizi, 3. Baskı. Bursa: Etkin Kitap Evi.
- Koy, Ayben; Akkaya, Murat (2017). The Role of Consumer Confidence as a Leasing Indicator on Stok Returns: A Markov Switching Approach. *Annals of the University Dunarea de Jos of Galati: Fascicle: I, Economics&Applied Informatics*, 23(1), 36-47.
- Köksal, Melike (2016). Dış Ticaret Ve Ekonomik Büyüme İlişkisi: Türkiye Örneği (Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi), Selçuk Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, Konya.
- Köse, Ahmet; Akkaya, Murat (2016). The Effects of Sentiment and Confidence Indices on Financial Markets: An Application on BIST 100. *Bankacılar Dergisi*, 99, 3-15.
- Köktaş, Mehmet (2006). *Dünden Bugüne Türkiye'nin Toplumsal Yapısı*, Ankara: Nova Basın Yayınları.
- Kremer, Manfred; Westermann, Thomas (2004). Consumer Confidence And Stock Prices In The Euro Area: Is There A Relationship And Does It Matter?, 27th CIRET Conference, 1-26, <http://ssrn.com/abstract=1396329>.
- Kumcu, Ercan (2002). *IMF ve Türkiye, İstikrar Arayışları*, İstanbul: Doğan Kitapçılık A.Ş.

- Kurnaz, Tolga (2014). 1980 Sonrası Türkiye Ekonomisi ve Dış Ticaret Gelişimi (Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi), Çağ Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, Mersin.
- Loikas, Antti (2003). A Government Analysis of Political Risk: Exploring Equilibrium, Instability and Pluralism at the Local. *National and Supranational Level in Europe*, Finland: Turku School of Economics and Business Administration.
- Ludvigson, Sydney (2004). Consumer Confidence and Consumer Spending, *Journal of Economic Perspective*, 18(2), 29-50.
- Meadowcroft, James (2011). Engaging with the Politics of Sustainability Transitions, *Environmental Innovation and Societal Transitions*, No: 1 pp. 70-75.
- Mermer, İrem (2014). Tüketici güven endeksi ve hisse senedi getirileri ilişkisi: BIST üzerine bir uygulama (Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi), Ankara Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, Ankara.
- Metin, İsmail; Akcan, Ahmet, T (2017). The Effect of Globalization on Foreign Trade: Turkey Case. *Journal of Current Researches on Business and Economics*, 7 (2), 257-268.
- Mucuk, Mehmet; Uysal Doğan (2009). *Maliye Dergisi*, Sayı 157, Temmuz-Aralık.
- Nguyen, Nam K; Ngyen, Nga; Nguyen, Diep (2015). The Impact of Business and Consumer Confidence on Stock Market Risk Premiums: Evidence from Vietnam, *Asian Journal of Management Sciences*, 3(7), 10-13.
- Nurcan, Belma (2005). Türev Piyasası İşlemlerinin Vergilendirilmesi ve Örnek Ülke Uygulaması, TCMB Uzmanlık Yeterlik Tezi, Ankara.
- Oral, Ece (2005). Consumer Confidence Index for Turkey, *OECD Workshop on International Development of Business and Consumer Tendency Surveys*, Brüksel-Belçika, 1-14.
- Özsağır, Arif (2007). Ekonomide Güven Faktörü. *Elektronik Sosyal Bilimler Dergisi*, 6(20), 46-62.
- Önder, İzzettin, Türel, Oktar; Ekinçi, Nazım Somel, Cem (1993). *Türkiye’de Finansal Yapı ve Politikalar*, İstanbul: Türkiye Ekonomik ve Toplumsal Tarih Vakfı Yayınları.
- Öz, Esat (1992). *Tek Parti Yönetimi ve Siyasal Katılma*, Ankara: Gündoğan Yayınları.
- Özdemir, Gonca Zeynep (2013). Tüketici Güveninin Tüketim Harcamaları İle İlişkisi Ve Öngörü Gücü: Türkiye Örneği, Uzmanlık Tezi, T.C.M.B, Ankara.
- Özüerman, Tülay (1996). Türkiye’nin Sosyal ve Siyasal Gelişme Seyri İçinde Siyasal Partiler, *DEÜ İİBF Dergisi*, 11(1).
- Pakdemirli, Ekrem (1995). *Ekonomimizin Sayısal Görünümü 1923’den Günümüze*, İstanbul: Milliyet Yayınları.
- Parasız, İlker (2004). *Türkiye Ekonomisi*. Bursa: Ezgi Kitapevi Yayınları
- Parasız, İlker (2003). *Türkiye Ekonomisi*. Bursa: Ezgi Kitapevi Yayınları.
- Peseran, Hashem M; Shin, Yangcheol (1995). ‘An Autoregressive Distributed Lag Modelling Approach Cointegration Analysis’, *Symposium at the Centennial of Ragnar Frisch, The Norwegian Academy of Science and Letters*, 1995, ss.1-33.

- Phillips, C.B. Peter ve Pierre Perron (1988). Testing For a Unit Root in Time Series Regression. *Biomètrika*, Vol.75, No.2, pp.336-346.
- Polat, Ali (2007). Uluslararası Ticarete Risk Yönetimi. Marmara Üniversitesi, Bankacılık Anabilim Dalı. İstanbul: İTO Yayınları.
- Pritchard, Carl. L. (2001). Risk Management Concept and Guidance, (2nd ed), Arlington: ESI International.
- Ramady, Mohamed A. (2014), Political, Economic and Financial Country Risk, Analysis of the Gulf Cooperation Council, Springer International Publishing: Switzerland, pp. 3-60.
- Root, Franklin (1988). Environmental Risks and The Bargaining Power of Multinational Corporations, *International Trade Journal*, 3(1), 115.
- Rugman, Alan, Collinson, Simon(2006). International Business, Prentice Hall Financial Times.
- Saçık, Yapar Sinem; Karaçayır, Ebubekir (2014). Küresel Kriz Sonrasında Cari Açık ve Kredi Hacmi Arasındaki İlişki: Türkiye Örneği, *International Conference on Eurasian Economies 2014*, 1-8.
- Saraç, Taha B (2009). Enflasyon Ve Ekonomik Büyüme İlişkisi: Türkiye Ekonomisi Üzerine Ekonometrik Bir Uygulama (1988-2007). Selçuk Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü, Konya.
- Sayılgan, Güven (1995). Finansal Risk Yönetimi Ankara Üniversitesi Siyasal Bilgiler Fakültesi Dergisi, Cilt.50(2), s. 323.
- Sencer, Muzaffer (1991). Türkiye’de Kalkınma Stratejileri ve Planlama Süreci, *TODAİE Dergisi*, 4.
- Sevüktekin, M; Nargeleçekenler, Mustafa (2010). Ekonometrik Zaman Serileri Analizi Eviews Uygulamalı, Geliştirilmiş 3. Baskı, Nobel Yayın Dağıtım, Ankara.
- Seyidoğlu, Halil (2001). *Uluslararası İktisat, Teori Politika ve Uygulama*, İstanbul:Güzem Can Yayınları, 304.
- Sum, Vichet; Chorlian, Jack (2013). Stock Market Risk Premiums, Business Confidence and Consumer Confidence: Dynamic Effects and Variance Decomposition, *International Journal of Economics and Finance*, 5(9). 45-49.
- Sungur, Onur (2015). 2000 Sonrası Türkiye Ekonomisi: Büyüme, Enflasyon, İşsizlik, Borçlanma ve Dış Ticarete Gelişmeler. *Toplum ve Demokrasi*, 9 (19-20), Ocak-Aralık, s.243-269.
- Sümmeoğlu, Osman E (2010). Uluslararası Rezervler, Türkiye’de Rezerv Yönetimi ve 1990 – 2009 Döneminde Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası’nın Uyguladığı
- Stearns, Stephen C (2000). Evolution and Economics Under Risk. University of Basel, Zoology Institute, Rheinsprung 9, CH-4051 Basel, Switzerland.
- Rezerv Yönetim Politikaları. Yüksek Lisans Tezi, Gazi Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü, Ankara.
- Stiglitz, Joseph E.; Jaime, Jaramillo-Vallejoand; Yung Chal Park (1993). The Role of the State in Financial Markets, World Bank Research Observer, Annual Conference on Development Economics Supplement, p.27.

- Stobaugh R. Jr (1969). How to Analyse Foreign Investment Climates, Havard Business Review, Sept/Oct, p. 100-108.
- Šotić, Aleksandar, Radenko, Rajic (2015). The Review of the Definition of Risk, *Online Journal of Applied Knowledge Management*, 3(3), 17-26.
- Şahin, Hüseyin (2002). Türkiye Ekonomisi, Baskı: 4, Bursa: Ezgi Kitabevi.
- Şahin, Hüseyin (1997). Türkiye Ekonomisi, Baskı: 4, Bursa: Ezgi Kitabevi.
- Şanlısoy, Selim (2000). İhracata Yönelik Sanayileşme Stratejisinin Gelir Dağılımı Üzerine Etkileri. Türkiye Örneği (Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi), Dokuz Eylül Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, İzmir.
- Şanlısoy, Selim (2007). Ekonomi - Politika Etkileşiminin Süreç Politikası Açısından Analizi: Türkiye Örneği (Yayınlanmamış Doktora Tezi), Dokuz Eylül Sosyal Bilimler Enstitüsü, İzmir.
- Şenol, Ertan (2010). Türkiye Ekonomisinde Birinci Beş Yıllık Kalkınma Planında Sanayileşme Politikaları (1963-1967). Yüksek Lisans Tezi, İstanbul Üniversitesi, Atatürk İlkeleri ve İnkılap Tarihi Enstitüsü, İstanbul.
- Şenses, Fikret; Kırım, Arman (1991). Türkiye’de 1980 Sonrası Ekonomik Politikalar-Sanayileşme Etkileşimi ve Sanayin Yeniden Yapılanma Gerekleri, *ODTÜ Gelişme Dergisi*, 18(1-2).
- Tatoğlu Y., Ferda (2017). Panel Zaman Serileri Analizi Stata Uygulamaları. İstanbul: Beta Yayınevi
- Tataroğlu, Mehmet (2006). *Cumhuriyetten Günümüze Türk Bürokrasisi, Dünden Bugüne Türkiye'nin Toplumsal Yapısı*, Ankara: Nova Basın Yayınları.
- Tecer, Meral (2005). Türkiye Ekonomisi, Ankara: TODAİE Yayınları.
- Tekkoyun, İsmail (2001). İstikrar Programının İlk Sonuçları ve 6 Aralık Kararları, *Vergi Dünyası*, 234.
- Telatar, Funda (2001). Politik Devresel Dalgalanmalar Teorisi Işığında Demokrasi-Siyaset-Ekonomi İlişkisi: Türkiye Örneği, *İktisat İşletme ve Finans*, 16(187).
- Tezel, Yahya Sezai (1996). *İktisadi Büyüme*, Ankara: Ankara Yayıncılık.
- Toker, Metin (1970). *Tek Partiden Çok Partiye*, İstanbul: Milliyet Yayınları.
- Tokgöz, Erdinç (2004). *Türkiye'nin İktisadi Gelişme Tarihi*, Ankara: İmaj Yayınevi.
- Topuz, Yusuf Volkan (2011). Tüketici Güveni ve Hisse Senedi Fiyatları Arasındaki Nedensellik İlişkisi: Türkiye Örneği, *Ekonomik ve Sosyal Araştırmalar Dergisi*, 7(1), 53-65.
- Tufan ve Çiğdem, Hasret (2016). Gelişmekte Olan Ülkelerde Finansal Krizlere Neden Olan Faktörler: Türkiye Örneği (Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi), Niğde Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, Niğde.
- Tugay, Faruk (1991). Ülke Riski, *Bankacılar Dergisi*, 5, Ankara, 30.
- Tunalı, Halil, Özkan, İbrahim Enes (2016), Türkiye’de Tüketici Güven Endeksi ve Tüketici Fiyat Endeksi Arasındaki İlişkinin Ampirik Analizi, *İktisat Politikası Araştırmaları Dergisi*, 3(2), 53-66.

- Tunalı, Pınar (2012). Doğrudan yabancı sermaye yatırımlarında politik risk ve Türk ilaç sektöründe politik riskin değerlendirilmesi (Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi), İstanbul Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, İstanbul.
- Tuncay, Merve (2014). Finansal Piyasalardaki Sermaye Varlıklarının Değerlendirilmesinde Politik Risklerin Etkisi: Türkiye Uygulaması, Doktora Tezi, Cumhuriyet Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü, Sivas.
- Uçan, Okyay; Koçak, Esra (2014). Türkiye’de Dış Ticaret ve Ekonomik Büyüme Arasındaki İlişki, *Niğde Üniversitesi İ.İ.B.F. Dergisi*, 7 (2), 51-60.
- Uğurlu, Melih (2014). Türkiye’de, İktisadi Krizler Ve Sosyal Politika (2001 Ve 2008 Krizlerinin Karşılaştırmalı Bir Analizi). Doktora Tezi, Kocaeli Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü, Kocaeli.
- Ural, Mert (2013). Finansal Krizler ve Türkiye, *Dokuz Eylül Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi*, 18(1), 11–28.
- Usta, Öcal; Demireli, Erhan (2010). Risk Bileşenleri Analizi: İMKB’ de Bir Uygulama, *ZKÜ Sosyal Bilimler Dergisi*, 6 (12), Zonguldak, ss.26.
- Usul, Hayrettin; Küçüksille, Engin; Karaoğlan, Sadık (2017). Güven Endekslerindeki Değişimlerin Hisse Senedi Piyasalarına Etkileri: Borsa İstanbul Örneği. *Süleyman Demirel Üniversite Journal Of Faculty Of Economics & Administrative Sciences*, 22(3), 685-695.
- Uysal, Doğan (2004). *IMF Politikaları ve Türkiye*, Konya: Çizgi Kitabevi.
- Uzun, Ebru (2004). Türkiye'deki Uygulamalar, 39 Numaralı Uluslararası Muhasebe Standardı ve Avrupa Merkez Bankası Uygulamaları Çerçevesinde Türev Ürünlerin Muhasebeleştirilmesi ve Finansal Tablolara Yansıması, T.C. Merkez Bankası Muhasebe Genel Müdürlüğü Uzmanlık Yeterlilik Tezi.
- Uzunöz Meral; Akçay, Yaşar (2012). Türkiye’de Büyüme ve Enerji Tüketimi Arasındaki Nedensellik İlişkisi: 1970-2010, Çankırı Karatekin Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi, Cilt:3, No:2, ss.1-16.
- Van A., Antoine (1976). How Business has Dealt with Political Risk. *Financial Executive*, pp. 26-30.
- Van, Oest, Rutger, Franses, Philip, Hans(2008). Measuring Changes in Consumer Confidence, *Journal of Economic Psychology*, 29, 255-275.
- Verbeek, Marno (2004). A Guide to Modern Econometrics, *John Wiley & Sons Press*, 134.
- Vurur, Serap N; Diler, Huriye G (2018). Türkiye Ekonomisinde Güven-Hisse Senedi Getiri İlişkisi. *Journal of Business Researc Turk*, DOI: 10.20491/isarder.2018.408.
- Wong, Shee; Lievano, Robert (2009). Investor Sentiment As Intervention of Stock Market Returns, *Academy of Accounting and Financial Studies*, 13(4), 55-66.
- Yağış, Onur (2018). Ekonomik Ve Politik Riskin İşsizlik Üzerindeki Etkisi: Türkiye İçin Zaman Serisi Analizi. Yüksek Lisans Tezi, Çanakkale Onsekiz Mart Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü, Çanakkale.
- Yardımcıoğlu, Fatih, Beşel, Furkan (2016). *Tüketici Güven Endeksi ile Makro Değişkenler Arasındaki İlişki*, 24-26 Ağustos 2016 ICPESS 2016, İstanbul.
- Yayar, Rüştü; Demir, Yusuf (2014). Türkiye'de Sürdürülebilir Cari Açık, *Sosyal Bilimler Dergisi*, C.7, S.1, 118-148.

- Yavuz, Suat; Tokucu, Erkan (2006) . Post Keynesyen İktisat Ve Belirsizlik. *Marmara Üniversitesi İktisadi Ve İdari Bilimler Dergisi*, 21(1), 147-161.
- Yeldan, Erinç (2000). *Küreselleşme Sürecinde Türkiye Ekonomisinde Üretim, Birikim ve Bölüşüm İlişkilerine Toplu Bir Bakış*, İstanbul: 97-99 Petrol –İş Yıllığı, Petrol-İş.
- Yıldırım, Hasan H.; Yıldız, Ceren; Aydemir, Özgür (2018). Kredi Derecelendirme Kuruluşlarından S&P, Moody's ve Fitch'in Türkiye İçin Yapmış Oldukları Not Açıklamalarının Hisse Senedi Endeksleri Üzerine Etkisi: Borsa İstanbul Örneği 2012-2016. *Maliye ve Finans Yazıları*, 2018 (109), 9-30.
- Yılmaz, Mehmet (2006). *Tarihi Süreçte Türkiye'de Siyaset ve Demokrasi*, Ankara: Nova Basın Yayınları.
- Yılmaz, Ömer; Güngör, B Kaya, Vedat (2006). Hisse Senedi Fiyatları ve Makro Ekonomik Değişkenler Arasındaki Eşbütünleşme ve Nedensellik, *İMKB Dergisi*, 9(34), 1–16.
- Yılmaz, Erdal; Aslan, Tünay (2016). Finansal Risklerin Yönetilmesinde Türev Ürünlerin Kullanımı: Borsa İstanbul (BİST) 100 Endeksindeki Şirketler Üzerine Bir Araştırma, *İşletme Araştırmaları Dergisi*, 666-680.
- Yücel, Fatih; Kalyoncu, Hüseyin (2010). Finansal Krizlerin Öncü Göstergeleri ve Ülke Ekonomilerini Etkileme Kanalları: Türkiye Örneği. *Maliye Dergisi*, Sayı:159, Temmuz-Aralık.

İNTERNET KAYNAKLARI

- <http://www.tuik.gov.tr/PreHaberBultenleri.do?id=24909> (02.01.2019)
- http://www.ekodialog.com/Konular/Dis_borc_servis_dividant.html (02.01.2019)
- <https://cdn.ihs.com/www/pdf/IHS-Energy-Overview.pdf> (02.01.2019)
- <http://tuik.gov.tr/PreHaberBultenleri.do?id=24882> (02.01.2019)

DİĞER KAYNAKLAR

- BDDK-Bankacılık Düzenleme ve Denetleme Kurumu (2018).Türk Bankacılık Sektörü Temel Göstergeleri Eylül 2018 Raporu.
- European Commission (2011). The Joint Harmonised EU Programme of Business and Consumer Surveys: User Guide, Erişim Tarihi: 02.07.2018, http://ec.europa.eu/economy_finance/db_indicators/surveys/documents/userguide_en.pdf.
- IHS Energy Overview, <https://cdn.ihs.com/www/pdf/IHS-Energy-Overview.pdf>. 23.12.2018.
- IMF(2017). Türkiye Cumhuriyeti Ekonomi Bakanlığı, Türkiye Cumhuriyeti Maliye Bakanlığı 2017 verileri, Erişim Tarihi: 22.07.2018, <http://www.imf.org/external/datamapper/NGDP_RPCH@WEO/TUR.>
- IRGC (International Risk Governance Council), (2005). *Risk Governance – Towards an Integrative Approach*, White Paperno 1, Renn O. with an Annexby P. Graham, Geneva: IRGC.
- NTV (2011), <http://www.ntvmsnbc.com/id/24928084/> Erişim Tarihi: 01.12.2018.

- PRS Group-ICRG (International Country Risk Guide Methodology. <https://www.prsgroup.com/wp-content/uploads/2012/11/icrgmethodology.pdf> Erişim:08.01.2019.
- TC Kalkınma Bakanlığı (2017). Türkiye' de Yurt İçi Tasarrufların ve Tüketimin Gelişimi. Ekonomik ve Stratejik Araştırmalar Dairesi.
- TCMB(2011). Tüketici Eğilim Anketi ve Tüketici Güven Endeksi, Erişim Tarihi: 28.06.2018, <http://www.tcmb.gov.tr/>.
- TCMB (2014). Enflasyon Raporu 2014-IV, Erişim Tarihi: 05.08.2018, <http://www.tcmb.gov.tr/wps/wcm/connect/TR/TCMB+TR/Main+Menu/Yayinlar/Raporlar/Enflasyon+Raporu/2015/Enflasyon+Raporu+2015-IV>
- TCMB (2015). Enflasyon Raporu 2015-IV, Erişim Tarihi: 05.08.2018, <http://www.tcmb.gov.tr/wps/wcm/connect/TR/TCMB+TR/Main+Menu/Yayinlar/Raporlar/Enflasyon+Raporu/2015/Enflasyon+Raporu+2015-IV>
- TCMB (2016). Enflasyon Raporu 2016-IV, Erişim Tarihi: 05.08.2018, <http://www.tcmb.gov.tr/wps/wcm/connect/TR/TCMB+TR/Main+Menu/Yayinlar/Raporlar/Enflasyon+Raporu/2016/Enflasyon+Raporu+2016-IV>
- TCMB (2017). Enflasyon Raporu 2017-IV, Erişim Tarihi: 05.08.2018, <http://www.tcmb.gov.tr/wps/wcm/connect/TR/TCMB+TR/Main+Menu/Yayinlar/Raporlar/Enflasyon+Raporu/2015/Enflasyon+Raporu+2017-IV>
- TCMB (2018). Enflasyon Raporu 2018-IV, Erişim Tarihi: 05.08.2018, <http://www.tcmb.gov.tr/wps/wcm/connect/TR/TCMB+TR/Main+Menu/Yayinlar/Raporlar/Enflasyon+Raporu/2015/Enflasyon+Raporu+2018-IV>
- The Conference Board (2011). Consumer Confidence Survey-Technical Note, Erişim Tarihi:02.07.2018,http://www.conferenceboard.org/pdf_free/press/TechnicalPDF4134_1298367128.pdf.
- University of Michigan Survey Research Center (UMSRC) (2011).Survey Description, Erişim Tarihi:01.07.2018, <http://www.sca.isr.umich.edu/documents.php?c=i>.
- University of Michigan Survey Research Center (UMSRC) (2011). Questionnaire, Erişim Tarihi:01.07.2018, <http://www.sca.isr.umich.edu/documents.php?c=i>
- World Bank Group (2011). World Investment and Political Risk, The International Bank for Reconstruction and Development, USA, pp.21-31.

ÖZGEÇMİŞ

Kişisel Bilgiler

Soyadı, Adı : AZAZİ, Hasan
Uyruğu : T.C.
Doğum Tarihi ve Yeri : Hatay 01/12/1988
Telefon : 0 538 664 52 66
E-mail : hasanazazi@gmail.com

Eğitim

<i>Derece</i>	<i>Eğitim Birim</i>	<i>Mezuniyet Tarihi</i>
Doktora	Çanakkale Onsekiz Mart Üniversitesi	2019
Yüksek Lisans	Çanakkale Onsekiz Mart Üniversitesi	2015
Lisans	Çanakkale Onsekiz Mart Üniversitesi	2013
Lise	Antakya (YDA) Lisesi	2007

İş Deneyimi

<i>Yıl</i>	<i>Yer</i>	<i>Görev</i>
2017	ÇOMÜ- Biga İktisadi İdari Bilimler Fakültesi	Sözleşmeli Öğretim Görevlisi
2018	ÇOMÜ- Biga Uygulamalı Bilimler Fakültesi	Sözleşmeli Öğretim Görevlisi
2018	ÇOMÜ- Biga İktisadi İdari Bilimler Fakültesi	Sözleşmeli Öğretim Görevlisi

Yabancı Dil

İngilizce

Yayınlar

Azazi, Hasan; Kılıç, Cüneyt (2019). “*Ekonomik Finansal ve Politik Risklerin Reel Kesim Güveni Üzerindeki Etkileri: Türkiye İçin ARDL Sınır Testi Yaklaşımı*”. Social Science Studies (2019).

Kurt, Ünzüle; Azazi, Hasan (2018). “*Finansal Gelişme Ve Sofistike Ürün Üretimi İlişkisi: Türkiye İçin Ampirik Bir Analiz*” *Turkish Studies Elektronik Dergisi/ (Ekim 2018)*

Azazi, Hasan; Topkaya, Özgür (2017). “*Petrol Fiyatlarındaki Değişikliğin Türkiye İmalat Sanayi Ve İstihdamı Üzerindeki Etkileri*”, Selçuk Üniversitesi Sosyal Bilimler Meslek Yüksekokulu Dergisi, C(20)S(1).

Örnek, A. Şahin; Ayaş, Siyret; Azazi Hasan (2017). “*Çalışan Çocuklar Gerçeği: Hatay Örneği*”, *International Conference on “Scientific Cooperation for the Future in Economics and Administrative Sciences”* Thessaloniki 6th-8th September.

Azazi, Hasan (2018). “*Enerji Ve Sektörün Kavramsal Çerçevesi*”, Bilimsel Araştırmalar Kitabı, Akademisyen Kitapevi, Uluslararası Kitap Bölümü.

Azazi, Hasan (2018). “*Dünya Petrol Piyasasına Bakış*”, *Recent Discussions In Social Sciences*, Uluslararası Kitap Bölümü, İksad Yayınevi.

Alayvaz, Ersin; Azazi, Hasan (2018). “*Türkiye’de Aile İşletmeleri Ve İstihdama Etkisi*”, *Yönetim, Çalışma Hayatı ve Sendikacılık Araştırmaları*, Uluslararası Kitap Bölümü, İksad Yayınevi.