Turkish Studies CUDES 2019

Volume 14 Issue 5, 2019, p. 105-118

DOI: 10.29228/TurkishStudies.22982

ISSN: 1308-2140

Skopje/MACEDONIA-Ankara/TURKEY

INTERNATIONAL
BALKAN
UNIVERSITY

EXCELLENCE FOR THE FUTURE
IBU.EDU.MK

Research Article / Araştırma Makalesi

Article Info/Makale Bilgisi

✍ Received/Geliş: 10.05.2019

✓ Accepted/Kabul: 10.08.2019

📅 Report Dates/Rapor Tarihleri: Referee 1 (11.06.2019)-Referee 2 (24.05.2019)

This article was checked by iThenticate.

EKONOMİK GÜVEN ENDEKSİ İLE TÜKETİCİ VE REEL KESİM GÜVEN ENDEKSLERİNİN ÇARPAN ETKİSİ (2007-2018 TÜRKİYE EKONOMİSİ ÖRNEĞİ)

Zişan YARDIM KILIÇKAN* - Rıdvan KARACAN**

ÖZ

Çalışmada, ünlü iktisatçı J.M. Keynes'e ait "Yatırım Çarpanı" kavramından hareketle, bir ekonomide üretim, tüketim ve güven ortamı gibi unsurlar arasındaki ilişki incelenmiştir. Üretim ve tüketim, ekonomik faaliyetlerin hem sebebi hem de sonucu niteliğindedir. Günümüzde iletişim teknolojisinin gelişmesiyle birlikte bilgiye ulaşmak kolaylaşmıştır. Artık iktisadi birimler üretim ve tüketime ilişkin kararların alınmasında tahminlerden ziyade sağlam verilere dayalı bilgi alışverişlerini tercih etmektedirler. Dolayısıyla, güven unsuru gerek siyasi gerekse iktisadi otorite tarafından ihmal edilemeyecek kadar büyük önem arz etmektedir. Ekonomik güven endeksi, tüketici güven endeksi ve reel sektör güven endeksi gibi değişkenler üretici ve tüketiciler için gösterge niteliğindedir. Ayrıca bir ekonomide tam istihdam koşulları geçerli olsa da güven ortamı tesis edilmediği sürece ekonomik canlanmayı sağlamak mümkün olmamaktadır. Parasal otoritenin öncelikle bu olumsuz durumun tespitini yapması, buna göre önlem alması gerekir. Şayet güvensizlik tamamen talep eksikliğinden kaynaklanıyorsa talep artırıcı para ve mali politikalarının izlenmesi yerinde olacaktır. Ancak, ekonomiye olan güvensizlik sosyal, siyasal veya dış kaynaklara dayalı oluyorsa, yerinde tespitler ile kamuoyuna açıklayıcı şeffaf politikaların izlenmesi, ileriye dönük makro ekonomik hedeflerin net bir şekilde belirtilmesi, her şeyden önemlisi bu konuda var olan yasal düzenlemeler dahilinde iktisadi otoritenin üretici ve tüketicilerin zarara uğramayacağı konusunda bilgilendirmeler yapması faydalı olacaktır. Bu gerçekten hareketle, Türkiye ekonomisi için araştırma yapılmak istenmiştir. Çalışmayla

* Dr., Kocaeli Üniversitesi MYO/ Dış Ticaret Bölümü, E-posta: zisany@yahoo.com

** Doç. Dr., Kocaeli Üniversitesi MYO/ Dış Ticaret Bölümü, E-posta: karacanr@gmail.com

Ekonomik Güven ortamının önemi vurgulanmak istenmiştir. Analizler “Johansen Eşbütünleşme Testi” kullanılarak gerçekleştirilmiştir. Sonuç olarak; Türkiye’de ekonomik güven endeksi ile reel kesim ve tüketici güven endeksleri arasında literatürde olduğu gibi uzun vadeli ilişki tespit edilmiştir. Bu bağlamda, ekonomik güven arttıkça üretim ve tüketim, çarpan etkisiyle daha fazla artmaktadır.

Anahtar Kelimeler: Çarpan Etkisi, Reel Kesim Güven Endeksi, Tüketici Güven Endeksi, Türkiye, Johansen Eşbütünleşme Testi.

Jel Kodları: E00,E21,C10

MULTIPLIER EFFECT OF ECONOMIC CONFIDENCE INDEX, CONSUMER AND REAL SECTOR CONFIDENCE INDICES (TURKEY’ S ECONOMY SAMPLE: 2007-2018)

ABSTRACT

In this study, the famous economist J.M. Keynes's “Investment Multiplier” concept, the relationship between factors such as production, consumption and environment of confidence in an economy has been examined. Production and consumption are both the causes and the result of economic activities. Today, it becomes easier to reach information with the development of communication technology. Now, economic units prefer to exchange information based on robust data rather than estimation in making decisions regarding production and consumption. Therefore, the element of trust is so important that it cannot be neglected by both political and economic authority. Variables such as economic confidence index, consumer confidence index and real sector confidence index are indicative for producers and consumers. In addition, although full employment conditions are valid in an economy, it is not possible to achieve economic recovery unless the confidence environment is established. Monetary authority should first determine this negative situation and should take precautions accordingly. If insecurity is entirely due to a lack of demand, it would be appropriate to follow the demand-increasing monetary and fiscal policies. But, if the distrust to economy is due to social, political or external sources, following transparent policies that are explanatory to public with sound findings, determining definite pudential macro economical objectives, and foremost economical power informing both the producer and the consumer within the legaslative regulations that they will not be harmed would be beneficial. Based on this fact, it has been decided to do a research on the Turkish economy. The importance of economic trust environment is emphasized with this study. The analyses were performed by using “Johansen Cointegration Test”. As a result, It is determined as a long term relationship between economic confidence index, the real sector’s and consumer’s confidence indices in Turkey like mentioned in the literature. In this context, as economic confidence increases, production and consumption are increasing with a multiplier effect.

STRUCTURED ABSTRACT

In this study, the famous economist J.M. Keynes's "Investment Multiplier" concept, the relationship between factors such as production, consumption and environment of confidence in an economy has been examined. Production and consumption are both the causes and the result of economic activities. Today, it becomes easier to reach information with the development of communication technology. Now, economic units prefer to exchange information based on robust data rather than estimation in making decisions regarding production and consumption. Therefore, the element of trust is so important that it cannot be neglected by both political and economic authority. Variables such as economic confidence index, consumer confidence index and real sector confidence index are indicative for producers and consumers. In addition, although full employment conditions are valid in an economy, it is not possible to achieve economic recovery unless the confidence environment is established. Monetary authority should first determine this negative situation and should take precautions accordingly. If insecurity is entirely due to a lack of demand, it would be appropriate to follow the demand-increasing monetary and fiscal policies. But, if the distrust to economy is due to social, political or external sources, following transparent policies that are explanatory to public with sound findings, determining definite prudential macro economical objectives, and foremost economical power informing both the producer and the consumer within the legislative regulations that they will not be harmed would be beneficial. Based on this fact, it has been decided to do a research on the Turkish economy.

Although there is not a large number of studies in the literature, it is possible to come across enough studies about the economic confidence index, real sector confidence index and consumer confidence index. However, almost all of them have been researched separately. In this study, a combination of three variables for Turkey's economy has been evaluated, which is different from others. Evaluating the importance of production and consumption variables for an economy from the Keynesian perspective makes the study different from other studies. The study was conducted to emphasize the importance of trust factor for economic recovery. Therefore, the trust factor in the economy is likened to Keynes' multiplier mechanism.

The data used in the study are "Economy Confidence Index", "Real Sector Confidence Index" and "Consumer Confidence Index". This variable data belonging to Turkey Statistical Institute (TSI) which has been compiled on the related web page. The dependent variable is Economic Confidence Index (EGUV), independent variables, respectively

are Real Sector Confidence Index (REGUV) and Consumer Confidence Index (TUGUV). Cointegration analyzes are preferred to test for the existence of long-term relationships between variables (Peseran vd. Aktaran, Köprüce ve Sarıtaş, 2017:81) For this purpose, Johansen Criticization technique was used in the study. Eviews-9 program was used for analysis. The period was selected between 2007-2018. The steps followed in the analyzes and the results obtained are as follows.

Firstly, the lag length of the model was examined and the optimal lag length was found to be 1. Then, it was examined whether the series were stationary or not, and the series were made stationary by taking the first order differences of the same order for the series were not stationary. Then, Johansen Cointegration Test was performed to test the relationship between variables. According to the results obtained using Johansen Cointegration Test; The Economic Confidence Index also affects the Real Sector and Consumer Confidence Index in the long run. Accordingly, although full employment conditions are valid in an economy, the importance of the trust environment for production and consumption activities is pointed out. As long as there is a confidence environment, production and consumption will increase with multiplier effect. In this respect, the Confidence factor is a prerequisite for economic recovery. In this context, it is of utmost importance for policy makers to establish confidence in the markets, while taking measures to encourage production and consumption activities. In this respect, it can be asserted that trust in the economic environment is an invisible production factor.

Error correction models are created in order to correct the negative effects that may occur because the differences of the variables are taken while creating the model. According to the model, the error terms were found to be static at the level. Since dependent and independent variables are first order stationary, first difference and a delayed value of error terms are taken to form the Error Correction Model equation.

According to the constraint of error terms, the coefficient of error terms must be between -1 and 0. If this condition is not met, our error correction model mechanism does not work. In our model, this is not the case, but our variables are also meaningful. According to the coefficient of the error term, we see how much the deterioration in equilibrium improved in this period. That is, approximately 10% of a unit deviation improves in the next period. There is a long-term relationship between variables. Both the real sector and consumers are affected by the Economic Confidence Index in the long run.

Today, with the development of technology and communication systems, access to full information about markets is possible. Economic units now prefer to exchange information based on sound data rather

than estimation in making decisions regarding production and consumption. Therefore, the element of trust is so important that it cannot be neglected by both political and economic authority.

In general, confidence about the economy in Turkey is formed by Turkey Statistical Institute (TUIK) and the Central Bank of the Republic of Turkey (CBRT). Evaluation is made between 0-200 figures. If values are above 100, the expectations are positive. This is an indicator of market activity. In the event of excessive mobility, it would be appropriate for the economic authority to follow a path that would restrict the supply of money and based on fiscal discipline. If values are below 100, the expectations are negative. In such a case, the monetary authority should first determine this negative situation and take measures accordingly. If insecurity is entirely due to a lack of demand, it would be appropriate to pursue demand-increasing monetary and fiscal policies. But, if the distrust to economy is due to social, political or external sources, following transparent policies that are explanatory to public with sound findings, determining definite prudent macro economical objectives, and foremost economical power informing both the producer and the consumer within the legislative regulations that they will not be harmed would be beneficial. In this way, while the predictors' ability to predict increases, confidence in economic authority will also increase.

Keywords: Multiplier Effect, Real Sector Confidence Index, Consumer Confidence Index, Turkey, Johansen Cointegration Test.

JEL Classification: E00,E21,C10

Giriş

Ünlü İktisatçı J.M. Keynes “İstihdam, Faiz ve Genel Teori” isimli eserinde; tüketim harcamalarında meydana gelen artışın, yatırım harcamalarını kendisinden daha fazla oranda artırmasını “Üretimde Çarpan, Çoğaltan” şeklinde tanımlamıştır (Keynes, 1936:115-248,273). Buna göre herhangi mal veya hizmete yönelik talep artışı olursa, bu mal ve hizmetlerin üretimini sağlayacak yatırımlar katlanarak artacaktır. Bu açıdan bir ekonomide üretim ve tüketim birbirini tamamlayan iki değişken olmaktadır. Öncelikli olarak üretimin olabilmesi için tüketim cephesinde birtakım hareketlilikler olması beklenir. Buna rağmen tüketim ve üretime dönük mevcut potansiyel şartlar hasıl olsa da bazen bu yetersiz olabilmektedir. Zira insanlar tüketim ve üretim karar aşamasında çevresel faktörleri göz önüne almaktadır. Geleceğe yönelik belirsizlik ve mevcut kaos ortamı; güven faktörünü ön plana çıkartmaktadır. Bu bağlamda, hem tüketici hem üretici açısından piyasalara olan güven büyük önem arz etmektedir. Bir ülkede ekonomik anlamda tam istihdam durumu geçerli olsa da geleceğe yönelik beklentilerin olumsuz olması durumunda ekonomik kırılganlık oluşacaktır.

Teknolojinin ve iletişim sistemlerinin gelişmesiyle birlikte piyasalar hakkında tam bilgiye ulaşmanın da önü açılmıştır. Günümüzde artık iktisadi birimler üretim ve tüketime ilişkin kararların alınmasında tahminlerden ziyade sağlam verilere dayalı bilgi alışverişlerini tercih etmektedirler. Bir ülkenin ekonomisine ait olumlu veya olumsuz beklentiler, ekonomik gidişat, siyasi istikrar veya belirsizlik, dış ekonomik ilişkiler, iç ve dış borçlar, milli gelir, enflasyon, istihdam ve işsizlik, cari açık veya fazla gibi makro veya mikro ekonomik göstergeler her kesim tarafından rahat bir şekilde izlenebilmektedir. Ekonomik gidişat ile ilgili anketler kolaylıkla uygulama imkanı bulurken, bu şekilde oluşturulan endeksler sayesinde yatırım ve tüketim kararları daha sağlıklı bir şekilde

öğrenilmektedir. Bu amaçla geliştirilen endeksler “Ekonomik güven endeksi” olarak tanımlanmaktadır.

Ekonomik güven endeksi, bir ekonomide üretici ve tüketicilerin genel ekonomik duruma ilişkin beklenti ve eğilimlerini şekillendiren bir olgu şeklinde ifade edilebilir. Endeks, mevsim etkilerinden arındırılmış reel kesim, tüketici, hizmet, perakende ticaret ve inşaat sektörleri güven endeksleri gibi alt endekslerin ağırlıklı ortalamalarından oluşmaktadır. Ekonomik güven endeksi kapsamında, reel kesim, tüketici, hizmet, perakende ticaret ve inşaat sektörlerine ait toplam yirmi, alt endeks hesaplamada kullanılmaktadır. Hesaplamalarda her bir sektörün ağırlığı o sektörün normalleştirilmiş alt endekslerine eşit bir şekilde dağıtılarak, doğrudan güven endekslerine uygulanmaktadır. Endeks hesaplamalarında kullanılan alt endekslere ait veriler kullanılmaktadır. Bu veriler her ayın ilk iki haftasına ait olgulardır. Bir ekonomide ekonomik güven endeksinin değeri 100’den büyük ise ekonomik durum iyidir, 100’den küçük ise genel ekonomik durum olumsuzdur (TÜİK, 2018).

Bu amaçla, Türkiye için 2007-2018 arası dönemi kapsayan ekonomik, reel kesim ve tüketici güven endeksleri arasındaki ilişki test edilmek istenmiştir. Giriş bölümünde kavramsal çerçeve hakkında bilgi verilmiştir. Literatür kısmında ise dünyada ve Türkiye’de benzer çalışmalar ile ilgili bilgi verilmiştir. Daha sonra ampirik analiz yapılmıştır. Analizler Johansen Eşbütünleşme (Koentegrasyon) Testi kullanılarak gerçekleştirilmiştir. Analizler için Eviews-9 paket programı kullanılmıştır. Çalışmaya ait veriler Türkiye İstatistik Kurumu (TÜİK) web sayfasından derlenmiştir.

1.Araştırmanın Amacı ve Literatür İncelemesi

Literatürde çok sayıda olmamakla birlikte yeteri kadar ekonomi güven endeksi, reel kesim güven endeksi ve tüketici güven endeksi ile ilgili çalışmalara rastlamak mümkündür. Ancak hemen hepsi ayrı ayrı araştırma konusu olmuştur. Bu çalışmada diğerlerinden farklı olarak Türkiye ekonomisi için üç değişken bir arada incelenmiştir. Bir ekonomi için üretim ve tüketim değişkenlerinin öneminin Keynesyen perspektif açısından değerlendirilmesi, çalışmayı diğer çalışmalardan farklı kılmaktadır. Çalışma, ekonomik canlanma için güven faktörü önemini vurgulamak amacıyla yapılmıştır. Bu yüzden ekonomide güven faktörü, Keynes’in çarpan mekanizmasına benzetilmiştir.

Bram ve Ludvigson, (1998), tarafından hane halkı tüketim harcamaları üzerinde tüketici güven endeksinin etkisini konu alan ampirik bir çalışma yapılmıştır. Buna göre tüketici güven endeksinin hane halkı tüketiminin tahmin edilmesine yardımcı olabileceğini ve tüketici tutumlarının da ekonomik dalgalanmalar için bir katalizör görevi görebileceği yönünde bulgular elde edilmiştir.

Desroches ve Gosselin (2002), “The Usefulness of Consumer Confidence Indexes in the United States” konulu Amerika Birleşik Devletleri’ndeki toplam tüketici harcamalarını tahmin etmede tüketici güven endekslerinin faydası analiz edilmiştir. Daha önceki çalışmalardan farklı olarak ekonomiye olan güvenin tüketimi büyük oranda etkilediği ve ekonomistlerin tahminlerini yaparken tüketicileri dikkate almaları vurgulanmıştır.

Çetin (2006), 1970’li yılların ortalarından itibaren İtalya’da endüstriyel bölgelerin gelişmesinde sosyal sermaye ve güven arasındaki ilişkileri konu alan bir çalışma yapmıştır. Coğrafi olarak üç bölge üzerinden yapılan çalışma sonucunda; birinci ve üçüncü İtalya’nın ve ikinci İtalya’ya göre daha yüksek sosyal sermaye ve güven düzeyine sahip olduğu yönünde tespitte bulunmuştur. Bu bölgelerde ki ekonomik gelişmişliği de buna bağlamıştır.

Kandır (2006), “Tüketici Güveni ve Hisse Senedi Getirileri İlişkisi: İMKB Mali Sektör Şirketleri Üzerinde Bir Uygulama”, konulu, regresyon analizi yöntemi kullanarak tüketici güven endeksinin İMKB mali sektör şirketlerinin hisse senedi getirilerinin tahminine yönelik bir inceleme

yapmıştır. Analiz sonuçlarına göre, tüketici güven endeksinin mali sektör hisse senetlerinin çoğunluğu için önemli bir faktör olduğu yönünde bulgular elde edilmiştir.

Özsağır (2007), “Ekonomide Güven Faktörü” konulu çalışmasında; bir ekonomide üretim ve tüketimin canlandırılabilmesi için güven faktörünün önemine vurgu yapmıştır. Çalışma sonucunda elde ettiği bulgular ile piyasa ekonomisini yerleştirmenin ve iktisadi büyümenin sağlıklı bir şekilde sürdürülebilmesi için güven artırıcı politikaların büyük önem arz ettiği yönünde bulgular elde etmiştir.

Korkmaz ve Çevik (2009), “Reel Kesim Güven Endeksi ile İMKB 100 Endeksi arasındaki dinamik nedensellik ilişkisi” konulu çalışmayı yapmıştır. Buna göre; İMKB 100 endeksi getirisi ile güven endeksi arasında geri bildirim etkisinin olduğu ve eş zamanlı olarak birbirlerini etkilediği yönünde sonuçlar elde edilmiştir.

Yıldırım (2010), 2008 yılı küresel ekonomik krizinin dünya ve Türkiye ekonomisi üzerindeki etkisi konulu çalışmasında, krizin ekonomik boyutunu anlayabilmek için GSYH ile sektörel büyümeler, açılan ve kapanan işyeri sayısı, işsizlik durumu, kapasite kullanım oranı gibi makro ekonomik göstergelerin yanında reel kesim güven endeksi gibi makro ekonomik değişkenleri de incelemiştir.

Sergeant, Lugay ve Dookie, (2011), “Consumer Confidence and Economic Growth: Case Studies of Jamaica and Trinidad and Tobago” çalışmasında; Jamaika ve Trinidad ve Tobago'daki tüketici güveni ile GSYİH arasındaki vektör otoregresyon (VAR) metodolojisi kullanılarak nedensel bağları incelemiştir. Buna göre özellikle Trinidad ve Tobago örneğinde tüketici güveni kısa vadede GSYH'yi öngörmede önemli ve tüketici güveninin olumsuz yönde etkilenmesi GSYH'yi olumsuz etkilemektedir. Jamaika'da ise tüketici güveninin işçi dövizlerindeki marjinal varyasyon miktarını açıkladığı görülmüştür.

Topuz (2011), “Tüketici Güveni ve Hisse Senedi Fiyatları Arasındaki Nedensellik İlişkisi: Türkiye Örneği” konulu çalışmasında 2004:01-2009:01 dönemi için Granger nedensellik testi kullanmıştır. Yapılan ampirik analiz sonucunda hisse senetlerinde tüketici güvenine doğru tek yönlü bir nedensellik ilişkisi bulunmuştur.

Arısoy (2012), “Türkiye Ekonomisinde İktisadi Güven Endeksleri ve Seçilmiş Makro Değişkenler Arasındaki İlişkilerin VAR Analizi” isimli bir çalışma yapmıştır. 2005:1-2012:1 dönemine ilişkin aylık veriler kullanılarak yapılan ampirik çalışmada, ekonomik güven endeksinin makro değişkenler üzerinde önemli bir etkiye sahip olduğu sonucuna ulaşılmıştır.

Algan ve Cahuc (2013), Ekonomik güven, firmalar ve ekonomik kalkınma konulu anket çalışması yapmıştır. Yapılan çalışma sonucu, ekonomik güvenin ekonomik performans üzerindeki etkisini doğrulamıştır. Güven ve ekonomik kalkınma arasındaki etkileşim; finans, yenilikçilik, firmaların organizasyonu, işgücü piyasası ve ürün pazarı alanlarında kendini göstermektedir.

Aktaş ve Akdağ (2013), “Türkiye’de Ekonomik Faktörlerin Hisse Senedi Fiyatları İle İlişkilerinin Araştırılması”, isimli çalışmayı yapmıştır. Granger Nedensellik Testi kullanılarak, 2008-2012 dönemi aylık verileri kullanılarak yapılan çalışma sonucunda diğer değişkenlerin yanı sıra tüketici güven endeksinin BIST-100 endeksi üzerinde anlamlı bir etkiye sahip olduğunu tespit etmiştir.

Varvarigos ve Xin (2015), güven dinamikleri ile sermaye birikimi sürecinin ortaklaşa belirlendiği bir model kurmuştur. Bu modele göre; hem mevcut güven seviyesi hem de mevcut sermaye stokunun ekonominin uzun vadeli beklentilerini belirlemede önemli olduğu yönünde bulgular elde edilmiştir.

Tunalı ve zkan (2016), Türkiye ekonomisi için 2004:01-2015:12 dönemini kapsayan, tüketicici fiyat endeksi ile tüketicici güven endeksi arasındaki kısa ve uzun dönemli ilişkiyi araştırmıştır. Elde edilen sonuçlara göre, Türkiye’de tüketicici güven endeksi ile tüketicici fiyat endeksi arasında uzun dönemli ilişki tespit edilirken; tüketicici fiyat endeksinden tüketicici güven endeksine doğru kısa dönemli bir nedensellik ilişkisi grlmştr.

Canöz (2017) Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası (TCMB) ile Reel Kesim Güven Endeksini etkileyen makroekonomik faktörleri analiz etmiştir. 2007: 01 ve 2017: 03 dneimine ait aylık veriler kullanılan çalışmada Johansen Cointegrasyon Testi ve Granger Nedensellik analizleri kullanılmıştır. Buna göre, TCMB Kompozit Lider Göstergeler Endeksi, İmalat Sanayi Kapasite Kullanım Oranı (CURMI), Türk Lirası Referans Faiz Oranı (TRLIBOR) ve BIST100 Getiri Endeksi RSCI’yi etkilemektedir.

elik ve Deniz (2017) Tüketicici Güven Endeksinin küreselleşme boyutu konulu bir çalışma yapmıştır. Geleneksel ve geleneksel olmayan ekonometrik yöntemler uygulanarak yapılan araştırma da; Tüketicici Güven Endekslerinin gelişmekte olan ülkelerin ekonomilerinde daha güçlü olduğu grlmştr.

Enste ve Grunewald, (2017), Almanya’da ekonomik güven endeksi üzerinde etkili olan unsurları tespit etmeye yönelik anket sonuçlarına göre, Almanya’da var olan genel ekonomik yasaların tüketicici ve üreticilerin ekonomiye olan güvenini arttırdığı tespit edilmiştir.

İskenderoğlu ve Akdağ (2017), TCMB tarafından yayınlanan Finansal Hizmetler Güven Endeksi ile finansal piyasaların göstergesi olarak görülen BİST 100 Endeksi ve finansal piyasaların regüle edilmesinde bir araç olarak kullanılan TCMB net fonlama arasında bir nedensellik ilişkisini Granger nedensellik ve Breitung ve Candelon frekans nedensellik analizleri ile incelemiştir. Çalışma Mayıs 2015 ile Ağustos 2017 dönemi için yapılmıştır. Analiz sonuçlarına göre Finansal Hizmetler Güven Endeksi ile BİST 100 Endeksi arasında uzun dönemli bir ilişki mevcuttur. Finansal Hizmetler Güven Endeksinden TCMB net fonlamaya doğru da tek yönlü ve orta vadede geçici nedensellik ilişkisi tespit edilmiştir.

Koç vd. (2017), tüketicici ve üreticilerin genel ekonomik durumu hakkında bilgi veren ekonomik güven endeksi ve bileşenlerinin ülkemizdeki durumu ve son yıllardaki değişimi konulu bir çalışma yapmıştır. Çalışma sonucunda, reel kesim güven endeksi dışında diğer tüm ekonomik güven endekslerinde ktmsenliğin söz konusu olduğu test edilmiştir.

Usul vd. (2017) Tüketicici ve Reel Kesim Güven Endekslerindeki değişikliklerin 2007:01-2017:01 dönemi için Borsa İstanbul 100 (BİST 100) Endeksine etkisini incelemiştir. KSS eşbütünleşme testi uygulanarak yapılan çalışma sonucu; hem Tüketicici Güven Endeksi ile BİST 100 Endeksi, hem de Reel Kesim Güven Endeksi ile BİST 100 Endeksi arasında eşbütünleşme ilişkisi teyit edilmiştir.

Vurur ve Diler (2018), Türkiye’de 2012(1)-2017(8) dönemi için Tüketicici Güven ve Reel Kesim Güven Endekslerinin, hisse senedi piyasalarına etkisi konulu bir araştırma yapmıştır. ARDL koentegrasyon ve Toda-Yamamoto nedensellik testleri kullanılarak yapılan çalışmada; Türkiye’de Bist 100 getiri endeksinin, Reel Kesim Güven Endeksini etkilediği yönünde bulgular elde edilmiştir.

2. Ampirik Analiz

2.1. Veri Seti ve Yöntem

Çalışmada kullanılan veriler ‘‘Ekonomi Güven Endeksi’’, ‘‘Reel Sektör Güven Endeksi’’ ve ‘‘Tüketicici Güven Endeksi’’dir. Bu değişkenlere ait veriler Türkiye İstatistik Kurumu (TÜİK)’na ait web sayfasından alınarak derlenmiştir. Bağımlı değişken; Ekonomik Güven Endeksi (EGUV), bağımsız değişkenler sırasıyla; Reel Sektör Güven Endeksi (REGUV), Tüketicici Güven Endeksi

(TUGUV)' dir. Değişkenler arasında uzun dönemli ilişkinin varlığını test etmek amacıyla Eşbütünleşme analizleri tercih edilmektedir (Pesaran vd. Aktaran, Köpruce ve Sarıtaş, 2017:81). Bu amaçla, çalışmada Johansen Eşbütünleşme tekniği kullanılmıştır. Analizler için Eviews-9 Programı kullanılmıştır. Dönem aralığı olarak 2007-2018 yılları arası seçilmiştir. Analizlerde izlenen aşamalar ve elde edilen sonuçlar aşağıda belirtilmiştir.

2.2. Ampirik Bulgular

Öncelikli olarak modelin gecikme uzunluğuna bakılmış en uygun gecikme uzunluğu 1 olarak bulunmuştur. Daha sonra serilerin durağan olup olmadıklarına bakılmış durağan olmayan seriler aynı mertebeden birinci derece farkları alınarak durağan hale getirilmiştir. Sonra değişkenler arasındaki ilişkiyi test etmek amacıyla, Johansen Eşbütünleşme (Koentegrasyon) Testi yapılmıştır.

Johansen'in eş bütünleme testi, çok değişkenli bir çerçevede kullanılır. Johansen'in eş bütünleşme testi, bağımlı ve bağımsız değişkenler arasındaki birlikte-bütünleşme ilişkilerinin sayısını belirlemek için uygulanmadan önce, değişkenlerin I (0) veya I (1) değişkenleri olup olmadığını belirlememiz gerekir. Johansen'in eş bütünleşme testine ilişkin temel denklem aşağıda verilmiştir (Naidu vd., 2017:143);

$$Z_t = AZ_{t-1} + \dots + A_n Z_{t-n} + BX_t + E_t$$

Z_t : Bağımlı ve bağımsız değişken vektörü

X_t : Rastgele olmayan değişken vektörü

E_t : Hata düzeltme ifadesidir.

Tablo 1: MacKinnon-Haug-Michelis'e Dayanan Kritik Değerler (1999)

Veri Trendleri: Sıralama CE Sayısı	Yoktur Kesişme yok Eğilim yok Sıralama olasılığı (Rank)	Yoktur Kesişme Eğilim yok	Lineer Kesişme Eğilim yok	Lineer Kesişme Eğilim	Quadratic Kesişme Eğilim
0	-890.6326	-890.6326	-890.4751	-890.4751	-890.1785
1	-884.3124	-883.3705	-883.2175	-881.6959	-881.6777
2	-881.7265	-879.0064	-878.8746	-874.4654	-874.4501
3	-881.5539	-876.5059	-876.5059	-870.8538	-870.8538
Akaike Bilgi Kriterleri					
0	14.08733	14.08733	14.13140	14.13140	14.17331
1	14.08236*	14.08326	14.11190	14.10381	14.13454
2	14.13529	14.12413	14.13759	14.10024	14.11550
3	14.22564	14.19389	14.19389	14.15277	14.15277
Schwarz Bilgi Kriterleri					
0	14.48637*	14.48637*	14.59695	14.59695	14.70537
1	14.61442	14.63749	14.71046	14.72455	14.79961
2	14.80037	14.83354	14.86917	14.87616	14.91359
3	15.02373	15.05848	15.05848	15.08387	15.08387

Çıkan tabloya göre uygun model 1 olarak seçilmiştir. 1 Nolu modele göre aşağıdaki tablo oluşturulmuştur.

Tablo 2: Sınırsız Eşbütünleşme Sıralaması Testi

Hipotez	Özdeğer	Max-Eigen İstatistik	0.05 Kritik Değer	Ols..**
No. of CE(s)				
None *	0.430301	72.58144	17.79730	0.0000
At most 1 *	0.368212	59.23688	11.22480	0.0000
At most 2 *	0.276954	41.83249	4.129906	0.0000

Tablo 3: Sınırsız Eşbütünleşme Katsayıları

FARKEGUV	FARKREGUV	FARKTUGUV		
-0.518038	0.190315	0.710535		
0.821596	-0.703982	-0.112471		
0.131937	0.249600	-0.044620		
D(FARKEGUV)	-0.125696	-0.925164	-1.925129	
D(FARKREGUV)	-0.028051	0.609279	-2.112308	
D(FARKTUGUV)	-1.933967	-0.850838	-0.696939	
Cointegrating Denklem (ler):		Log olabilirlik	-941.1673	
Normalize eşbütünleşme katsayıları (parantez içinde standart hata)				
FARKEGUV	FARKREGUV	FARKTUGUV		
1.000000	-0.367376	-1.371587		
	(0.08006)	(0.10756)		
Düzeltilme katsayıları (parantez içinde standart hata)				
D(FARKEGUV)	0.065115			
	(0.18375)			
D(FARKREGUV)	0.014531			
	(0.19171)			
D(FARKTUGUV)	1.001869			
	(0.13645)			
2 Cointegrating Denklem (ler):		Log olabilirlik	-911.5489	
Normalize eşbütünleşme katsayıları (parantez içinde standart hata)				
FARKEGUV	FARKREGUV	FARKTUGUV		
1.000000	0.000000	-2.298296		
		(0.17046)		
0.000000	1.000000	-2.522506		
		(0.23405)		
Düzeltilme katsayıları (parantez içinde standart hata)				
D(FARKEGUV)	-0.694997	0.627378		
	(0.33501)	(0.25153)		
D(FARKREGUV)	0.515113	-0.434260		
	(0.35553)	(0.26694)		
D(FARKTUGUV)	0.302823	0.230912		
	(0.24491)	(0.18389)		

Yukarıdaki tabloda üzerlerinde (*) olan denklemlerde Koontegrasyon vardır, olasılık değerleri 0.05'ten küçük H0 reddedilir, H1 Kabul edilir. (H0 koontegrasyon yoktur, H1 koontegrasyon vardır) Buna göre modelde koontegrasyon ilişkisi mevcuttur yani eşbütünleşme var (Değişkenler uzun dönemde dengeye geliyorlar). Bundan sonra Hata düzeltme modeli uygulanır. Model oluşturulurken değişkenlerin farkları alındığı için ortaya çıkabilecek olumsuz etkileri düzeltmek amacıyla hata düzeltme modelleri oluşturulur. Oluşturulan modele göre, hata terimlerinin düzeyde durağan olduğu görölmüştür.

Tablo 4: Hata Düzeltme Modeli Durağanlık Testi

			t-İstatistik	Ols..*
Augmented Dickey-Fuller test istatistiği			-12.97174	0.0000
Test kritik değerler:	1% level		-2.582872	
	5% level		-1.943304	
	10% level		-1.615087	
*MacKinnon (1996) tek taraflı p-değerleri.				
Değişken	katsayısı std.	Std. Hata	t-İstatistik	Ols..
Hata terimleri(-1)	-1.140724	0.087939	12.97174	0.0000
R-kare	0.566028	Ortalama bağımlı var		-0.015212
Düzeltilmiş R-kare	0.566028	S.D. bağımlı var		2.396339
S.E. regresyon	1.578626	Akaike bilgi kriteri		3.758649
Toplam kare artışı	321.4757	Schwarz kriteri		3.780707
Log olasılık	-243.3122	Hannan-Quinn Kriteri.		3.767612
Durbin-Watson istatistik	1.989468			

Bağımlı ve bağımsız değişkenler birinci dereceden durağan oldukları için birinci farkları ve hata terimlerinin bir gecikmeli değeri alınarak, Hata Düzeltme Modeli denklemi oluşturulur; $d(farkeguv)$ $d(farkreguv)$ $d(farktuguv)$ hata terimleri(-1).

Tablo 5: Bağımlı Değişken D(FARKEGUV), En Küçük Kareler

	katsayısı std	Std. Hata	t-İstatistik	Ols..
D(FARKREGUV)	0.701680	0.030741	22.82521	0.0000
D(FARKTUGUV)	0.359902	0.037026	9.720239	0.0000
Hata terimleri(-1)	-1.133423	0.088639	-12.78699	0.0000
C	0.003741	0.139246	0.026864	0.9786
R-kare	0.869419	Mean dependent var		-0.003225
Düzeltilmiş R-kare	0.866310	S.D. dependent var		4.341766
S.E. of regression	1.587506	Akaike bilgi kriteri		3.792491
Toplam kare artışı	317.5421	Schwarz kriteri		3.880723
Log olasılık	-242.5119	Hannan-Quinn kriteri.		3.828343
F-istatistiği	279.6403	Durbin-Watson istatis.		1.976471
Ols.(F-İstatistiği.)	0.000000			

Hata terimleri kısıtına göre hata terimlerinin katsayısı -1 ile 0 arasında olmak zorundadır. Bu koşul sağlanamazsa hata düzeltme modeli mekanizmamız çalışmıyor demektir. Bizim modelimizde böyle bir durum söz konusu değil, aynı zamanda değişkenlerimiz anlamlıdır. Hata teriminin katsayısına göre geçen yıl dengedeki bozulmanın bu dönem ne kadar düzeldiğini görüyoruz. Yani bir birim sapmanın yaklaşık %10'u bir sonraki dönemde düzeltilmektedir. Değişkenler arasında uzun dönemli ilişki vardır. Hem reel kesim, hem de tüketiciler uzun dönemde Ekonomik Güven Endeksinden etkilenmektedir.

Sonuç ve neriler

Bu çalışmada, ünlü iktisatçı J.M. Keynes’e ait “Yatırım arpanı” ve “Likitide Tuzağı” kavramlarından hareketle, Türkiye ekonomisi için 2007-2018 dönemini kapsayan; Ekonomik Güven Endeksi ile Reel Kesim ve Tüketiciler Güven Endeksleri arasındaki ilişkinin analizi yapılmıştır. Johansen Eşbütünleşme Testi kullanılarak elde edilen bulgulara göre; Ekonomik Güven Endeksi uzun dönem de Reel Kesim ve Tüketiciler Güven Endeksini etkilemektedir. Buna göre bir ekonomide tam istihdam koşulları geçerli olsa da, üretim ve tüketiciler faaliyetleri için güven ortamının önemine işaret edilmektedir. Güven ortamı olduğu sürece üretim ve tüketiciler çarpan etkisiyle artacaktır. Bu bakımdan Güven faktörü ekonomik canlanmanın n koşuludur. Bu bağlamda, politika yapıcılarının üretim ve tüketiciler faaliyetlerini özendirmeye yönelik önlemler alırken, öncelikli olarak piyasalarda güveni tesis etmesi büyük önem arz etmektedir. Bu açıdan ekonomik ortamda güven unsurunun görünmeyen bir üretim faktörü olduğu ileri sürülebilir.

Günümüzde teknolojinin ve iletişim sistemlerinin gelişmesiyle birlikte piyasalar hakkında tam bilgiye ulaşmanın da n açılmıştır. Artık iktisadi birimler üretim ve tüketiciler ilişkin kararların alınmasında tahminlerden ziyade sağlam verilere dayalı bilgi alış verişlerini tercih etmektedirler. Dolayısıyla, güven unsuru gerek siyasi gerekse iktisadi otorite tarafından ihmal edilemeyecek kadar büyük önem arz etmektedir.

Türkiye’de genel anlamda ekonomi ile ilgili güven endeksleri Türkiye İstatistik Kurumu (TÜİK) ve Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası (TCMB) tarafından oluşturulmaktadır. Değerlendirme 0-200 rakamları arasında yapılmaktadır. 100’n üzerindeki değerler beklentilerin pozitif olduğu yönündedir. Buda piyasalardaki hareketliliğin göstergesidir. Aşırı bir hareketlilik söz konusu ise iktisadi otoritenin para arzını kısıcı, mali disipline dayalı bir yol izlemesi yerinde olacaktır. 100’n altına düşmesi ise beklentilerin olumsuz olduğu anlamına gelmektedir. Böyle bir durumda parasal otoritenin öncelikle bu olumsuz durumun tespitini yapması, buna göre önem alması gerekir. şayet güvensizlik tamamen talep eksikliğinden kaynaklanıyorsa talep artırıcı para ve mali politikalar izlenmesi yerinde olacaktır. Ancak, ekonomiye olan güvensizlik sosyal, siyasi veya dış kaynaklara dayalı oluyorsa, yerinde tespitler ile kamuoyuna açıklayıcı şeffaf politikaların izlenmesi, ileriye dönük makro ekonomik hedeflerin net bir şekilde belirtilmesi, her şeyden önemlisi bu konuda var olan yasal düzenlemeler dahilinde iktisadi otoritenin üretici ve tüketicilerin zarara uğramayacağı konusunda bilgilendirmeler yapması faydalı olacaktır. Bu şekilde karar alıcıların öngörü kabiliyeti artarken, iktisadi otoriteye olan güven artacaktır.

KAYNAKÇA

- Aktaş, M. ve Saffet, A. (2013). “Türkiye’de Ekonomik Faktörlerin Hisse Senedi Fiyatları İle İlişkilerinin Araştırılması”, *International Journal Social Science Research*, 2(2): 50-67.
- Algan, Y. ve Cahuc, P.(2013). “Trust, Institutions and Economic Development”, *Handbook Of Economic Growth* (1A): 1-86.
- Arısoy, İ. (2012). “Türkiye Ekonomisinde İktisadi Güven Endeksleri ve Seçilmiş Makro Değişkenler Arasındaki İlişkilerin VAR Analizi”, *Maliye Dergisi*, 162:304-315.
- Canöz, İ.(2017). “An Analysis of Macroeconomic Variables Affecting Real Sector Confidence Index: The Case of Turkey” *International Journal of Commerce and Finance*, 3(2):37-47.
- elik, S. ve Deniz, P. (2017). “Globalization of Consumer Confidence” *Panoeconomicus*, 64(3): 337-352.

- Çetin, M.(2006). “Endüstriyel Bölgelerde Sosyal Sermaye ve Güven: Üçüncü İtalya Örneği”, *Ege Akademik Bakış*, 6(1): 74-86.
- Desroches, B. ve Mark, A. G. (2002) “The Usefulness of the Consumer Confidence Index Bank, Bank of Canada”, *Working Paper*,22:1-34.
- Dickey, D. A. ve Fuller, W. A. (1979). Distribution of the Estimators for Autoregressive Time Series With a Unit Root, *Journal of the American Statistical Association*,74: 427-431.
- Enste, D. & Mara G. (2017). “Vertrauen in Wirtschaft, Politik und Gesellschaft im europäischen Vergleich Europ”, *Institut Der Deutschen Wirtschaft Köln, IW Policy Paper*: 23:2-22.
- İskenderoğlu, Ö. Ve Akdağ, S.(2017). “Investigation of the Validity of Financial Services Confidence Index: The Case of Turkey”, *International Journal Of Economic Studies*, 3(4):625-633.
- Jason, B. ve Sydney, L. (1998). “Idence Does Consumer Confidence Forecast Household Expenditure? A Sentiment Index Horse Race”, *Frbny Economic Policy Review*, 59-78.
- Johansen, S. (1991). “Estimation and Hypothesis Testing of Cointegration Vectors of Gaussian Vector Autoregressive Models” *Econometrica*, 59(6):1551-1580.
- Kandır, S. Y. (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.
- Kelvin, S.A. Lugay, B. ve Dookie, M. (2011). “Consumer confidence and economic growth: case studies of Jamaica and Trinidad and Tobago”, *Project Document, Economic Commission for Latin America and the Caribbean (ECLAC)*, 1-29.
- Keynes, J. M. (1936). *The General Theory Of Employment, Interest And Money*, London: Macmillan.
- Koç, E. Kaya K. ve Şenel, C.M. (2017). “Türkiye’de Sanayi Sektörü ve Temel Sanayi Göstergeleri – Ekonomik Güven Endeksi”, *Engineer and Machinery* , 58(688):15-37.
- Korkmaz, T. & Emrah İ. Ç. (2009). “Reel Kesim Güven Endeksi ile İMKB 100 Endeksi Arasındaki Dinamik Nedensellik İlişkisi”, *İstanbul University Journal of the School of Business Administration*, 38(1):24-37.
- Mackinnon, J., Haug, A. ve Leo, M. (1999). *Journal of Applied Econometrics*, 14(5):563-77.
- Marcin, B. (2012). “Keynesian and Monetary Approach to the Liquidity Trap – looking for cointegration evidence from 2008 – Crisis in the United States”, *Journal of International Studies*, 5(2):18-29.
- Naidu, S. Pandaram, A. ve Chand, A. (2017). *A Johansen Cointegration, Modern Applied Science*, 11(10):137-151.
- Özsağır, A.(2007). “Ekonomide Güven Faktörü”, *Elektronik Sosyal Bilimler Dergisi*, (6)20:46-62.
- Pesaran, M., Yongcheol S. ve Smith, R. (2001). “Bounds Testing Approaches to the Analysis of Level Relationships” *Journal of Applied Econometrics*, 16(3):289-326.
- Topuz, Y.V. (2011). "Consumer Confidence and Causality Relationship between Equity Awards: The Case of Turkey", *Journal of Economic and Social Research*, Volume 7(1):53-65.
- TÜİK,Türkiye İstatistik Kurumu (2018), <http://www.tuik.gov.tr/PreHaberBultenleri.do?id=24904>, (Erişim Tarihi: 05.06.2018)

-
- Tunalı H.İ. ve Özkan E. (2016). “Türkiye’de Tüketici Güven Endeksi ve Tüketici Fiyat Endeksi Arasındaki İlişkinin Ampirik Analizi” *Journal of Economic Policy Researches*, 3(2):54-67
- Uşul, H., Küçüksille, H. ve Karaoğlan, S. (2017). “The Effects Of Changes In Confidence Indexes On Stock Exchange Markets: Evidence From Borsa İstanbul”, *Suleyman Demirel University The Journal of Faculty of Economics and Administrative Sciences*, 22(3):685-695.
- Varvarigos, D. ve Xin, G. (2015). “Social Interactions, the Evolution of Trust, and Economic Growth”, *University of Leicester, Working Paper*, 15(5):1-33.
- Vurur, N. S. ve Diler, H. G. (2018). “Confidence–Stock Yield Relation in Turkish Economy”, *Journal of Business Research-Türk*, 10(1):581-596.
- Yıldırım, S.(2010). "World Economy and Its Effects on Turkey of the Year 2008 Global Economic Crisis", *Journal Of Social And Economic Research*,12(18):47-55.