



Kastamonu Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi
Kastamonu University Journal of Faculty of Economics and
Administrative Sciences

Aralık 2020 Cilt: 22 Sayı:2
 iibfdergi@kastamonu.edu.tr

Başvuru Tarihi / Received: 21.09.2020
Kabul Tarihi / Accepted: 31.12.2020
DOI: iibfdkastamonu.797633

Politik Belirsizlikler Altında Türk Bankalarının Risk Alma Davranışlarının Belirlenmesi

Hikmet AKYOL¹

Öz

Belirsizlik ve risk kavramı makro-finance teorisinde on yıllardır tartışılmış bir konudur. Özellikle, politik belirsizlikler konusu son yıllarda birçok araştırmada ele alınmıştır. Küresel ekonomide görülen ekonomik ve parasal politika belirsizlikleri hem gelişmiş ülkelerin hem de gelişmekte olan ülkelerin temel makroekonomik göstergelerini etkilemektedir. Aynı zamanda, politik belirsizlikler ve finansal sektörün istikrarı arasında yakın bir ilişki vardır. Nitekim, ekonomik ve parasal politika belirsizliklerinin finansal sistem içerisinde faaliyet gösteren kurumların politikalarında ve risk alma eğilimlerinde önemli değişimlere neden olabildiği birçok araştırmada gösterilmiştir. Bu araştırmada Türk Finansal Sisteminin istikrarı ve politik belirsizlikler arasındaki ilişkisi bankacılık sektörü üzerinden ele alınmıştır. Türk Finansal Sistemi içerisinde bankalar hâkim konumdadır. Bu bakımdan bankaların risk alma davranışları ve sistemik risk düzeyleri finansal sistemin genel istikrarı açısından kilit role sahiptir. Araştırmada, Türk Bankacılık Sektöründe faaliyet gösteren dokuz bankanın sistemik riskleri üzerinde ABD kaynaklı ekonomik ve parasal politika belirsizliklerinin etkisi seçili makroekonomik değişkenlerin kontrolünde ne yönde olduğu incelenmiştir. Sistemik risk ve politik belirsizlikler ilişkisi incelenirken, literatür incelenmiş ve sistemik riskleri temsilen Brownlees ve Engle (2017) tarafından önerilen SRISK endeksi kullanılmıştır. Politik belirsizlikleri temsilen ise Baker vd. (2015) geliştirilen ABD ekonomik ve parasal politika endeksi kullanılmıştır. Bankalar seçilirken ise, şube sayıları, mevduat toplama kapasiteleri ve piyasadaki faaliyetleri göz önünde bulundurulmuştur. Aynı zamanda veri aralığının eksiksiz olmasına dikkat edilmiştir. Seçilmiş dokuz bankanın 2006-2019 dönemi, Arellano ve Bond (1991), Fark GMM yöntemi ile analiz edilmiştir. Araştırma sonuçları, ekonomik politika belirsizliklerinin Türk bankalarının risk alma eğilimlerini ve de dolayısıyla sistemik risklerini azalttığını göstermiştir. Buna göre, ABD’de yaşanan ve tüm küresel sistemi etkileyen belirsizlik ortamı Türk Bankalarının risk alma konusunda daha temkinli olmaya yönlendirmiştir. Bununla birlikte ABD’de yaşanan parasal politika belirsizlikleri karşısında Türk Bankalarının daha savunmasız olduğu ve küresel risklere daha açık olduğu görülmüştür. Araştırma sonuçları, politik riskler ve küresel piyasa koşullarındaki değişimler karşısında Türk Bankacılık Sektörü risklerinin son derece duyarlı olduğu, reel ekonomiyle bankacılık riskleri arasındaki etkileşimin son derece güçlü olduğu gösterilmiştir.

Anahtar Kelimeler: *Ekonomik Politika Belirsizliği, Parasal Politika Belirsizliği, Sistemik Risk, Risk Alma Davranışı, GMM Yöntemi.*

Jel Kodu: *E02, E52, F50, G21.*

Determining Turkish Banks' Risk Taking Behaviors Under Political Uncertainties

Abstract

The concept of uncertainty and risk has been discussed in macro-finance theory for decades. In particular, the issue of political uncertainties has been addressed in many studies in recent years. Economic and monetary policy uncertainties in the global economy affect the fundamentals macroeconomic indicators of both developed and developing countries. At the same time, there is a close relationship between political uncertainties and financial sector stability. As a matter of fact, many studies have shown that economic and monetary policy uncertainties can cause significant changes in the policies and risk-taking tendencies of institutions operating in the financial system. In this study, the relationship between the stability of the Turkish Financial System and political uncertainties is handled through the banking sector. Banks are dominant in the Turkish Financial System. In this regard, banks' risk-taking behavior and systemic risk levels play a key role in the overall stability of the financial system. The study, the effects of US-originated economic and monetary policy uncertainties on the systemic risks of nine banks operating in the Turkish Banking Sector were examined in the control of selected macroeconomic variables. While examining the relationship between systemic risk and political uncertainties, the literature was reviewed and the SRISK index proposed by Brownlees and Engle (2017) was used to represent systemic risks. Representing political uncertainties, Baker et al. (2015) developed US economic and monetary policy index variables are used. While selecting the banks, the number of branches, deposit collection capacity and their activities in the market were taken into consideration. At the same time, care was taken to ensure that the data range is complete. The 2006-2019 period of selected nine banks, Arellano and Bond (1991), were analyzed using the Difference GMM method. The results of the research showed that economic policy uncertainties reduce the risk taking tendency of Turkish banks and therefore their systemic risks. Accordingly, the environment of uncertainty experienced in the USA and affecting the entire global system has led Turkish banks to be more cautious about taking risks. However, it has been observed that Turkish banks are more vulnerable and more open to global risks in the face of monetary policy uncertainties in the USA. The research results showed that the Turkish Banking Sector risks are extremely sensitive against political risks and changes in global market conditions, and the interaction between real economy and banking risks is extremely strong.

Keywords: *Economic Policy Uncertainty, Monetary Policy Uncertainty, Systemic Risk, Risk Taking Behavior, GMM Method.*

Jel Codes: *E02, E52, F50, G21.*

¹ Sorumlu Yazar/Corresponding Author: Öğr. Gör., Gümüşhane Üniversitesi, Şiran Mustafa Beyaz Meslek Yüksekokulu, Acil Durum ve Afet Yönetimi Bölümü, Gümüşhane, Türkiye. E-posta: hikmetakyol76@gmail.com Orcid no: 0000-0001-9119-7416

Extended Abstract

Introduction

Uncertainty is an amorphous concept and reflects the uncertainty in the minds of consumers, managers and policy makers about possible futures (Bloom, 2014: 153). Therefore, economic policy uncertainty (EMU) can be defined as the uncertainty in the decisions of economic policy makers / makers, which has an impact on the decisions of consumption, investment, savings, borrowing and similar economic units (Wu, Liu, & Hsueh, 2016: 109). The relationship of uncertainty with the macroeconomic structure has been a subject of interest to researchers for decades (Henry, 1974; Cukierman, 1980; Bernanke, 1983; Marcus, 1981; Aizenman and Morion, 1991; Bloom, 2009; Jones and Olson, 2013; Caggiano, Castelnuovo and Groshenny, 2014; Popp and Zhang, 2016; Aastveit, Natvik, & Sola, 2017; Alessandri & Mumtaz, 2019). However, this interest in the effects of policy uncertainty has increased especially after the 2007 global financial crisis (Antonakakis, Chatziantoniou and Filis, 2013: 87, Christou et al., 2017: 92). Due to the key role played by the financial system in macroeconomics (such as bringing savers and investors together, allocating scarce resources effectively and efficiently), it can be accepted that there is a significant relationship between policy uncertainties and financial stability (Phan et al., 2020: 1). However, theoretically the effect of uncertainties on bank risks is not clear (Wu et al., 2020: 1). Some studies have tried to provide certain explanations on this subject. In this study, the effect of US-originated economic and monetary policy uncertainties on the systemic risks of nine banks operating in the Turkish Banking Sector was examined. Systemic risks are the spreading of the crisis and collapse experienced in any institution within the financial system to the entire financial system or to the whole economy. In this regard, systemic risk trends of banks should be followed very closely. This is because other banks can react quickly to systemic risk problems seen in any bank, and instability can involve the entire financial system. When the literature is examined, we have not come across any research examining the relationship between the systemic risks and policy uncertainties of the Turkish financial system. In this respect, it is unique in the field of study and will make an important contribution to the literature.

This research consists of four parts. The first chapter is the introduction. In this section, the importance and purpose of the subject is mentioned. In the second part, previous empirical studies on research variables are examined. Thus, the method and control variables that can be used in the relationship between variables were tried to be determined. In the third chapter, the data set of the research and the econometric method to be used are given. At the same time, the models of the research were established and the hypotheses were developed. In the fourth part, the findings obtained as a result of the applied econometric analysis are given.

Method

In the research, the periods between 2006-2019 of banks were analyzed by applying Arellano and Bond (1991) Two-Stage System Generalized Moments (GMM), one of the dynamic panel data analysis methods. GMM method, one of the dynamic panel data analysis methods, is widely used in the literature. Panel data analysis is superior to cross section and time series analysis in many respects. Among these, it can be shown that the data sets, which are the subject of research, can be handled both in unit size and time dimension, units with incomplete observations can be included in the analysis and allow more complex analysis. Arellano and Bond (1991), Two-Stage GMM method, balanced and first difference models in which T is relatively larger than N gives effective results in negative directional and autocorrelated models. While estimating the dynamic relationship between the variables, it was observed whether the independent variables are fully exogenous.

Result and Discussion

The results of the research showed that economic policy uncertainties reduce the risk taking tendency of Turkish banks and therefore their systemic risks. Accordingly, the environment of uncertainty in the USA and affecting the entire global system has pushed Turkish banks to be more cautious about taking risks. However, it has been observed that Turkish banks are more vulnerable and more open to global risks in the face of monetary policy uncertainties in the USA. Increasing monetary policy uncertainties increase the risk of banks' bankruptcy and pose a serious problem for the financial system and the economy as a whole. This finding also documents how high the ability of global instabilities to infect the financial system of countries around the world. The research findings provide important implications for policy makers, market participants and researchers. For policy makers and bank managers, proving the close relationship between policy uncertainties and banks' risk structures can contribute to their policies, banks' balance sheet and ratio management. For the researchers, it is important in terms of showing the sensitivity of the systemic risk structure of the banks in the Turkish Banking Sector against foreign policy uncertainties. As a matter of fact, the research has contributed to the literature on this subject. Indeed, future empirical studies will be extremely useful in this regard.

GİRİŞ

Belirsizlik, biçimsiz (amorf) bir kavram olup, tüketicilerin, yöneticilerin ve politika yapımcılarının gelecek konusunda akıllarındaki belirsizliği yansıtmaktadır (Bloom, 2014:153). Ekonomi politika belirsizliği (EPB), tüketim, yatırım, tasarruf, borçlanma ve benzeri ekonomik birimlerin kararları üzerinde etkili olan, ekonomik politika belirleyicilerinin/yapıcıların kararlarındaki belirsizlik biçiminde tanımlanabilir (Wu, Liu ve Hsueh, 2016:109). Politika belirsizliğinin etkilerine duyulan ilgi, özellikle 2007 küresel finans krizinden sonra artış kaydetmiştir (Antonakakis, Chatziantoniou ve Filis, 2013:87, Christou vd., 2017:92). Stock ve Watson (2012), 2007 krizinde, resesyonu yaratan şokların finansal bozulmalar ve artan belirsizlik düzeyi ile önemli ölçüde ilişkili olduğunu göstermiştir. Bunun yanında, çalışma likidite ve finansal risklere ilişkin şoklar ile belirsizlik şokları arasında son derece yoğun bir ilişki olduğunu ortaya koymuştur. Alessandri ve Mumtaz (2019)'a göre, belirsizlikler reel ekonomiyi çoğunlukla finans piyasaları kanalıyla etkilerse, onun etkisi bilanço koşulları ve varlık fiyatlarındaki dalgalanmaların etkisi altında, dalgalanmalar (reel konjonktür dalgalanmaları) boyunca önemli ölçüde değişebilir; bilhassa zayıf bilanço ve finansal piyasalar iletim mekanizmasını arttırabilir ve ekonomik belirsizliğin artması karşısında ekonomiyi savunmasız bırakabilir. Makroekonomik politikaların etkinliği ile ilgili belirsizliğin var olması durumunda, ekonomik (rasyonel) birimler belirsizlik ortadan kalkana dek yatırım kararlarını durduracağı için genel kanı, belirsizliğin iktisadi büyüme ve yatırımlar üzerinde negatif yönlü bir etkiye sahip olduğu yönündedir (Antonakakis, Chatziantoniou ve Filis, 2013:87). Şanlısoy ve Kök (2010), Jones ve Olson (2013), Popp ve Zhang (2016) ile Akkuş (2017), çalışmalarında politik istikrarsızlıklar (belirsizlik) ve ekonomik büyüme arasında negatif yönlü bir ilişki olduğunu göstermiştir. Özellikle, kriz dönemlerinde politik belirsizliklerin reel ekonomi üzerindeki artmaktadır. Alessandri ve Mumtaz (2019), ABD'de belirsizlik şoklarının her zaman durgunluk verici etkilerinin olduğu, ancak ekonomi bir finansal krizden geçerken üretim düzeyi üzerindeki etkisinin altı kat daha fazla olduğunu göstermiştir.

EPB, yatırımcıların güvenini ve firmaların yatırım yapma konusundaki cesaretini kırdığı için hisse senedi ve tahvil piyasaları üzerinde de derin bir etkiye sahiptir (Fang, Yu ve Li, 2017:139). Aynı zamanda, finansal sistemin makroekonomi içerisinde oynadığı kilit rolden ötürü (tasarrufçular ile yatırımcıları buluşturması, kıt kaynakların etkin ve verimli bir şekilde tahsis edilmesi gibi) politika belirsizlikleriyle finansal istikrar arasında önemli bir ilişki olduğu kabul edilmektedir (Phan vd., 2020:1). Baum vd. (2010), belirsizliklerin ve nakit akımların firmaların yatırım davranışları üzerindeki etkisini inceleyen genişletilmiş Tobin'in Q modeli kullanmıştır. Araştırmacılar, bu modelde belirsizliklerin yatırım davranışları üzerinde üç farklı biçimde etkisi olduğunu ileri sürmüşlerdir: Birincisi, firmanın hisse senedi getirilerinden türetilen içsel belirsizlik, ikincisi ise S&P 500 endeks getirileri tarafından yönlendirilen dışsal belirsizliklerdir. Üçüncüsü, içsel ve dışsal belirsizlik arasındaki ilişkidir; bu etkiyi ölçmek amacıyla CAPM-temelli risk ölçüsü kullanılmıştır (Baum vd., 2010:287). Model bulgularına göre, CAPM-temelli risk ölçüsünün doğrudan yatırımlar üzerinde negatif yönlü bir etkiye sahiptir. Buna karşın, içsel belirsizliğin artmasının, likidite artışının etkisiyle yatırım harcamalarını teşvik ettiği tespit edilmiştir. Son olarak dışsal belirsizliğin artmasının ise yöneticilerin daha temkinli olmalarını sağlayacak biçimde yatırım harcamaları üzerinde kısıtlayıcı bir etkiye sahip olduğu görülmüştür (Baum vd., 2010:303). Politik belirsizliklerin artması finansal piyasaları ve özellikle hisse senedi piyasalarını ciddi ölçüde olumsuz etkileyebilir. Lehkonen ve Heimonen (2015), politik riskler ve hisse senedi getirileri arasında negatif yönlü bir ilişki olduğunu göstermiştir. Bu bakımdan, politika belirsizlikleri finansal piyasa yöneticilerinin kararlarını yönlendirebilmektedir. Nitekim Tuncay (2018), finansal piyasalarla ilgili kararlar

alırken politik koşulların göz önünde bulundurulması gerektiğini savunmuştur.

Finansal piyasalar ve belirsizlikler arasındaki ilişki çok sayıda ampirik çalışmayla ortaya konulmasına karşın, teorik bakımdan belirsizliklerin banka riskleri üzerindeki etkisi açık değildir (Wu vd., 2020:1). Dai ve Zhang (2019), yüksek politik belirsizliklerin finansal politikaları iki kanaldan etkileyebileceğini belirtmiştir:

- Birincisi, politik belirsizlikler, dış yatırımcıların risk algısını artırarak daha yüksek özkaynak maliyetine yol açmaktadır.
- İkincisi, politik belirsizlikler yönetimin algılanan firma nakit akışı risklerini artırmaktadır. Çünkü bireysel firmaların nakit akışları, politik belirsizlikler ile toplam varlık getirisi ve oynaklık arasındaki ilişki için hem kendine özgü şoklara hem de toplu şoklara maruz kalmaktadır.

Wu vd. (2020), belirsizlik ve banka riskleri arasındaki teorik ilişkinin üç farklı perspektif üzerinden açıklanabileceğini ifade etmiş ve bunu geniş bir biçimde açıklamıştır:

- Birincisi, reel opsiyon teorisine göre, artan ekonomik belirsizlik ile banka riski hafifletilebilir. Bekleme opsiyon değeri daha yüksek bir belirsizlik düzeyi ile arttıkça, bankalar belirsizlik azalana kadar daha iyi, daha bilinçli bir karar verme olasılığının arttığını, böylece eksik bilgi nedeniyle yanlış kararlar alma olasılığının azaldığını ve bankaların riskinin azaldığını görebilirler.
- İkincisi, makroekonomik belirsizlikler yatırım yapılan projelerin gelecekteki getirilerini daha yüksek belirsizlikle doğru bir şekilde tahmin etmeyi zorlaştırdığından, bankaların karşılaştığı bilgi asimetrisini muhtemelen bozar ve bu da kredi kararlarında daha homojen kredi davranışlarına veya "sürü davranışlarına" yol açar. "Çoban davranışına" dayalı borç verme kararları, banka temelinden sapmalar durumunda daha yüksek riske yol açabilir.
- Üçüncüsü, ekonomik belirsizlik ayrıca bankaların "getiri arama" yönündeki teşviklerini ve dolayısıyla daha yüksek riski artırabilir. Firmalar, artan belirsizlik döneminde daha az yatırım yapar ve daha az işgücü kullanır, bu da daha düşük kredi talebine ve dolayısıyla bankalar için daralmış faiz marjına neden olur. Ancak, hissedarların ihtiyaç duyduğu getiri hedefi, bankaların karının düşmesiyle hemen değişmeyebilir, bu da bankaları varlıklarını "yüksek riskli yüksek getirili" projelere tahsis etmeye teşvik edebilir.

Bu çalışmada Türk Bankacılık Sektöründe faaliyet gösteren dokuz bankanın sistemik riskleri üzerinde ABD kaynaklı ekonomik ve parasal politika belirsizliklerinin etkisinin ne olduğu incelenmiştir. Sistemik risk, finansal sistem içerisinde yer alan herhangi bir kurumda yaşanan bir olumsuzluğun finans sisteminin tamamına ya da ekonominin bütününe yayılma olasılığına denir. Başka bir ifadeyle sistemik riskler, tek bir kurumda yaşanan iflas veya benzeri problemlerin finansal sistemin çöküşüne neden olabilmesi ya da ekonomide ortaya çıkabilecek bir kriz durumunu tetiklemesidir. Bu bakımdan, özellikle bankaların sistemik risk eğilimleri çok yakından takip edilmelidir. Zira, herhangi bir bankada görülen sistemik risk sorunlarına diğer bankalar hızlı bir şekilde tepki verebilmekte, istikrarsızlık tüm finans sistemini içine alabilmektedir. Literatür incelendiğinde Türk finansal sisteminin sistemik riskleri ve politika belirsizlikleri arasındaki ilişkiyi inceleyen herhangi bir ulusal araştırmaya rastlanılmamıştır. Çalışmanın bu yönüyle literatüre katkı sağlaması beklenmektedir. Araştırmada değişkenler arasındaki ilişki dinamik panel veri analizlerinden Fark Genelleştirilmiş Momentler (GMM)

yöntemi uygulanarak analiz edilmiştir.

1. LİTERATÜR TARAMASI

Belirsizliğin makroekonomik yapı ile olan ilişkisi on yıllardır araştırmacıların ilgisini çeken bir konu olmuştur (Henry, 1974; Cukierman, 1980; Bernanke, 1983; Marcus, 1981; Aizenman ve Morion, 1991; Bloom, 2009; Jones ve Olson, 2013; Caggiano, Castelnovo ve Groshenny, 2014; Popp ve Zhang, 2016; Aastveit, Natvik ve Sola, 2017; Alessandri ve Mumtaz, 2019). Şanlısoy ve Kök (2010), 1987-2006 döneminde Türkiye’de politik istikrarsızlık ve ekonomik büyüme ilişkisini incelemiştir. Regresyon ve eşbütünleşme analizlerinin uygulandığı çalışmada politik istikrarsızlıklar ve ekonomik büyüme arasında negatif yönlü bir ilişki saptanmıştır. Jones ve Olson (2013), 1985-2012 döneminde ABD’de belirsizlik, üretim düzeyi ve enflasyon arasındaki ilişkiyi incelemiştir. DCC-GARCH yönteminin uygulandığı çalışmada makroekonomik belirsizlik ve enflasyon arasındaki ilişkinin 1990’ların sonundan itibaren negatiften, pozitive döndüğü, belirsizlik üretim düzeyi arasındaki ilişkinin ise sürekli negatif yönlü olduğu tespit edilmiştir. Caggiano vd. (2014), 1965-2010 döneminde ABD’de belirsizlik şokları ve işsizlik dinamikleri arasındaki ilişkiyi incelemiştir. VAR yönteminin uygulandığı çalışmada belirsizlik şoklarının konjonktürel dalgalanmalar boyunca asimetrik olduğu gösterilmiştir. Popp ve Zhang (2016), 1962-2014 döneminde ABD’de artan belirsizlik ve kredi piyasası koşulları arasındaki etkileşime vurgu yaparak, belirsizlik şoklarının makroekonomik etkilerini incelemiştir. ST-FAVAR yönteminin uygulandığı çalışmada belirsizliklerdeki artışların reel ekonomi finansal piyasalar üzerinde negatif yönlü bir etkiye sahip olduğu, özellikle resesyon dönemlerinde bu etkinin daha büyük olduğu tespit edilmiştir. Aastveit vd. (2017), ABD’de 1970-2016 döneminde Ekonomik belirsizliğin para politikası şoklarının iletimini nasıl etkilediğini incelemiştir. VAR yönteminin uygulandığı çalışmada ABD para politikası şoklarının belirsizliğin yüksek olduğu durumlarda ekonomik aktiviteyi daha az etkilediği gösterilmiştir. Akkuş (2017), 1994-2013 döneminde gelişmekte olan ülkelerde ekonomi politika belirsizliği ve politik istikrarsızlığın büyüme üzerindeki etkisini incelemiştir. Sistem-GMM yönteminin uygulandığı çalışmada ekonomik politika belirsizliği, politik istikrarsızlık ve ekonomik büyüme arasında negatif yönlü bir ilişki bulunduğu gösterilmiştir. Kartal ve Öztürk (2017), 1996-2015 döneminde Türkiye’de politik istikrarsızlık ve ekonomik büyüme ilişkisini incelemiştir. Politik istikrarsızlık endeksi ve grafiklerinin kullanıldığı çalışmada politik istikrarsızlığın yoğun olduğu dönemlerde ekonomik büyümenin bundan negatif yönlü etkilendiği gösterilmiştir. Al ve Belke (2018), 1991-2016 döneminde 14 MENA ülkesinde politik istikrarsızlık ve ekonomik büyüme ilişkisini incelemiştir. Panel veri analizlerinin uygulandığı çalışmada İran ve İsrail dışındaki tüm ülkelerde değişkenler arasında tek ve çift yönlü nedensellik olduğu tespit edilmiştir. Alessandri ve Mumtaz (2019), 1973-2014 döneminde finansal rejimler ve belirsizlik şokları ilişkisini incelemiştir. VAR yönteminin uygulandığı çalışmada, ABD’de belirsizlik şoklarının her zaman durgunluk verici etkilerinin olduğu, ancak ekonomi bir finansal krizden geçerken üretim düzeyi üzerindeki etkisinin altı kat daha fazla olduğu gösterilmiştir.

Politik risklerin finans sistem ile olan ilişkisi birçok araştırmacının ilgisini çekmiştir. Lehkonen ve Heimonen (2015), 2000-2012 döneminde 49 gelişmekte olan ülkeyi incelemiştir. Panel OLS ve S-GMM yöntemlerinin uygulandığı çalışmada politik riskler ile hisse senedi getirileri arasında negatif yönlü bir ilişki olduğu gösterilmiştir. Waszkiewicz (2017), 2007-2015 döneminde gelişmiş ve gelişmekte olan ülkelerde politik risklerin finansal sistemin gelişimi üzerindeki etkisini incelemiştir. Çalışmada Her iki ekonomi türü için de tehdidin farklı yönlerine maruz kalma söz konusu olsa da politik riskin ne kadar önemli olduğu gösterilmiştir. Aynı zamanda, gelişmekte olan ülkelerin daha fazla sayıda politik sorun la tehdit

edildiği, gelişmiş ülkelerin ise bazı tehdit biçimlerine karşı hassas olduğu gösterilmiştir. Tuncay (2018), 1997-2013 dönemi için Türkiye’de politik risk ve finansal piyasalar ilişkisini incelemiştir. VAR ve Johansen eşbütünleşme testlerinin uygulandığı çalışmada Türkiye’de finansal piyasalar ve politik riskler arasında uzun dönemli bir denge ilişkisinin bulunduğu gösterilmiş, finansal piyasalarla ilgili kararlar alınırken politik koşulların göz önünde bulundurulması gerektiği sonucuna ulaşılmıştır. Kırıkkaleli ve Onyibor (2020), 2000-2015 döneminde Güney Doğu Avrupa ülkelerinde finansal ve ekonomik risklerin politik riskler üzerindeki etkisini incelemiştir. Panel veri analizlerinin uygulandığı çalışmada Güney Avrupa ülkelerinde gelişmiş bir finansal ortamın daha az ekonomik riskle ilişkili olduğu ve politik risklerin ekonomik istikrar için zararlı olduğu gösterilmiştir.

Sistemik risk konusu, özellikle 2007-2008 Küresel Finans Krizi’nden sonra birçok araştırmacının dikkatini çekmiştir. Finans krizindeki rolü, bu risklerin hem makroekonomi hem de finansal piyasalar açısından ne kadar önemli olabileceğini göstermiştir. Bullard vd. (2009), son küresel finans krizinde sistemik risklerin rolünü incelemiştir. Araştırmacılar sistemik kaygıların Federal Rezerv ve ABD Hazine Bakanlığı’nın 2008’de birkaç büyük finans firmasının iflasını önlemek için harekete geçmesine neden olduğunu ve finans firmalarının başarısızlıklarının temelinde finansal olmayan firmaların başarısızlıklarından daha çok sistemik risklerin etkili olduğunu göstermiştir. Binici vd. (2013), 1990-2011 döneminde Türkiye’de bankacılık sektörü hisse senedi getirileri ve sistemik risk ilişkisini incelemiştir. Panel veri analizi yaklaşımlarının uygulandığı çalışmada banka hisse senedi getirileri arasındaki korelasyonun 2000’li yıllarda 1990’lara göre neredeyse iki katına çıktığı gösterilmiştir. Bu korelasyonların 2002’den sonra bir miktar azaldığı ve 2007-2009 finans krizinden sonra tekrar arttığı tespit edilmiştir. Kubinski ve Barnea (2016), 2003-2014 döneminde Orta ve Doğu Avrupa ülkelerinde sistemik risklerin ekonomik büyüme üzerindeki etkisini incelemiştir. TP-VAR yönteminin uygulandığı çalışmada ekonomilerin finansal krizin patlak vermesinden sonra sistemik risk şoklarına daha az duyarlı hale gelmesine rağmen, son yıllarda analiz edilen ülkeler arasında ortak bir gelişme sağladığı, ana makroekonomik göstergelerin ise bu tür şoklara karşı daha savunmasız hale geldiği gösterilmiştir. Zhang vd. (2016), 1998-2011 döneminde 49 ülkede finansal sistemin risk tolerans kapasitesi ve ekonomik büyüme ilişkisini incelemiştir. Panel veri analizlerinin uygulandığı çalışmada hem banka hem de hisse senedi piyasası risk tolerans kapasitesinin, reel ekonomik riskleri absorbe ederek ve üstlenerek uzun dönemli ekonomik büyümeyi önemli ölçüde destekleyebileceği gösterilmiştir. Araştırmacılar, güçlü bir deneme yanılma sistemi sağlayan finansal sistem risk tolerans kapasitesinin uzun dönemli büyüme üzerinde olumlu bir etkiye sahip olduğunu tespit etmiştir. Kaserer ve Klein (2017), 2005-2014 döneminde küresel finans sistemini temsil eden 183 adet önemli banka üzerinden sistemik risk ve finansal piyasalar ilişkisini incelemiştir. Panel veri analizlerinin uygulandığı çalışmada sektör düzeyinde, sigorta sektörünün genel olarak küresel finansal sistemdeki toplam sistemik risk miktarına çok az katkıda bulunduğu gösterilmiştir. Bununla birlikte, bireysel kurumlar düzeyinde, birkaç sigorta firmasının sistemik riskinin yüksek olduğu tespit edilmiştir. Lin vd. (2018), 2005-2014 döneminde 31 adet Tayvan finans kurumu üzerinden sistemik risk ve finansal piyasalar ilişkisini incelemiştir. Panel veri ve Granger nedensellik analizlerinin uygulandığı çalışmada sistemik risklerin, finansal kurumların belirli karakteristik özellikleriyle yakın ilişkili olduğu bulunmuştur. Aynı zamanda, sistemik risklerin reel ekonomi açısından oluşabilecek problemlerin saptanmasında erken bir uyarı sistemi olarak kullanılabilirliği gösterilmiştir. Vasilenko (2018), 2007-2017 döneminde Çin ekonomisinde sistemik risk ve finansal kırılma ilişkisini incelemiştir. Kantil regresyon yöntemlerinin uygulandığı çalışmada Çin finansal sistemindeki

kırılganlık seviyesinin 2007-2009 Küresel Finans Krizinden sonra düştüğü, ancak 2015'ten sonra kademeli olarak arttığı gösterilmiştir.

Literatür incelendiğinde politika belirsizliği ve bankaların risk alma davranışları arasındaki ilişkiyi inceleyen çalışmaların sınırlı sayıda olduğu görülmüştür. Bunun yanında, politika belirsizliği ve sistemik risk ilişkisini inceleyen ulusal herhangi bir çalışmaya ulaşılmamıştır. Akey ve Lewellen (2015), 1998-2010 döneminde ABD'de politik belirsizlik, politik sermaye (birikim) ve firma risk alma davranışlarını incelemiştir. Panel veri analizlerinin uygulandığı çalışmada politikaya duyarlı firmaların yatırımlarının, kaldıraç oranlarının, işletme performanslarının, Tobin'in Q'sunun, opsiyona bağlı oynaklığın ve CDS spreadleri ile alakalı belirsizliklerin çözümüne politikadan bağımsız firmalara kıyasla daha keskin tepki verdikleri gösterilmiştir. Cheng ve Gawande (2017), 1985-2015 döneminde ABD'de ekonomik politika belirsizliği, politik sermaye ve bankaların risk alma davranışlarını incelemiştir. Panel veri analizlerinin uygulandığı çalışmaya göre politika belirsizliği düşük olduğunda, politik olarak bağlantılı bankalardaki yöneticiler, politik bağlantıları olmayanlara göre daha az risk alma eğilimindedir. Bununla birlikte, politika belirsizliği yüksek olduğunda politik olarak bağlantılı bankalar çok daha büyük kredi tutarlarına ve politik bağlantıları olmayanlara göre daha az miktarda zarar karşılıkları sahiptir. Chi ve Li (2017), 2000-2014 döneminde Çin'de ticari bankalar üzerinden ekonomik politika belirsizliği, kredi riski ve bankaların borçlanma kararlarını incelemiştir. Panel regresyon analizlerinin uygulandığı çalışmada ekonomik politika belirsizliğinin bankaların kredi risklerini artırdığı ve özellikle ortak sermaye bankaları için kredi boyutunu olumsuz etkilediği gösterilmiştir. Lee vd. (2017), 1999-2013 döneminde ABD'de 8219 finansal kurum üzerinde ekonomik politika belirsizliği ve akran bankaların kaldıraç kararlarını incelemiştir. Panel-GMM analizlerinin uygulandığı çalışmada bankalara özgü özelliklerin finansal kuruluşların kaldıraç kararının üç kanaldan en etkilediği, diğer iki kanalın da kaldıraç kararında önemli etkilere sahip olduğunu göstermiştir. Ayrıca, ekonomik politika belirsizliğinin, değişen borç verme davranışları ve risk alma kapasiteleri aracılığıyla kaldıraç kararlarını etkileyebileceği tespit edilmiştir. Wu vd. (2019), 2000-2016 döneminde 34 gelişmekte olan ülkede 1500 banka üzerinden, ekonomik politika belirsizliği ve banka riskleri ilişkisini incelemiştir. Panel veri analizlerinin uygulandığı çalışmada belirsizliğin banka risklerini artırdığı gösterilmiştir. Phan vd. (2020), 1996-2016 döneminde 23 ülkede ekonomik politika belirsizliği ve finansal istikrar ilişkisini incelemiştir. Panel veri analizlerinin uygulandığı çalışmada ekonomik politika belirsizliğinin finansal istikrarla negatif yönlü bir ilişki içerisinde olduğu gösterilmiştir. Wu vd. (2020), 2000-2014 döneminde dokuz gelişmekte olan Asya ülkesinde 530 banka üzerinden ekonomik ve finansal belirsizliklerin banka riskleri üzerindeki etkisini incelemiştir. Panel regresyon analizlerinin uygulandığı çalışmada bankaların risk almasının, artan ekonomik ve finansal belirsizlikle heterojen bir şekilde değişme eğiliminde olduğunu göstermiştir. Söz konusu heterojen değişim, banka risk seviyesinin, ekonomideki ve finansal piyasalardaki belirsizliklerin etkisinin boyutuna göre değiştiğini göstermiştir. Bu bakımdan, ekonomide görülen daha yüksek belirsizlikler, bankaların daha yüksek risk alımı ile ilişkiliyken, finansal açıdan görülen daha yüksek belirsizlikler, bankaların daha düşük risk alımıyla ilişkilidir. Buna göre, finansal belirsizliklerin artması, bankaları risk alma davranışlarını olumsuz etkilemiştir. Tran (2020), 2000-2015 döneminde ABD'de bankaların temettü politikaları ve ekonomik politika belirsizliği arasındaki ilişkiyi incelemiştir. Panel veri analizlerinin uygulandığı çalışmada yüksek politik belirsizlik dönemlerinde temettü ödemelerinin ve de hisse senedi geri alımlarının azaldığı sonucuna ulaşılmıştır. Vural-Yavaş (2020), 1999-2017 döneminde 15 gelişmiş Avrupa ülkesinde 74974 firma üzerinden kurumsal risk alma, ekonomik politika belirsizliği ve makroekonomik koşullar

ilişkisi incelenmiştir. Panel veri analizlerinin uygulandığı çalışmada politika belirsizliğine ilişkin şoklar arttıkça firmaların daha fazla risk almaktan kaçındığı gösterilmiştir.

2. YÖNTEM VE VERİ SETİ

Bu çalışmada Türk Bankacılık Sektöründe faaliyet gösteren 9 bankanın küresel politik belirsizlikler altındaki risk alma davranışları incelenmiştir. Başka bir ifadeyle, ABD kaynaklı ekonomik ve parasal politika belirsizliklerin bankaların sistemik risklerini ne yönde etkilediği tespit edilmeye çalışılmıştır. Araştırmada kullanılan bankalar, Akbank, Finansbank, Halk Bankası, Vakıfbank, Garanti Bankası, Yapı Kredi Bankası, Şekerbank, İş Bankası ve Denizbank'tır. Bankalar seçilirken, New York Üniversitesi V-Lab'da bulunan veri seti göz önünde bulundurulmuş, bu bankaların veri aralığında kayıp olmadığı için tercih edilmiştir. Araştırmada katılım bankaları örneklem dışında bırakılmıştır. Araştırmada kullanılan bankaların şube sayısı ve mevduat toplama kapasiteleri göz önünde bulundurulursa, Türk Finans Sistemi içerisinde önemli bir yere sahip oldukları görülür. Bu bakımdan, bu bankaların herhangi birinde yaşanabilecek finansal bir sorunun, diğer bankalara ve finans sisteminin bütününe yayılması kuvvetle muhtemeldir. Zira, bu bankaların faaliyetleri birbirinden önemli ölçüde etkilenmektedir.

Literatürde sistemik riski temsil eden çeşitli vekil göstergeler kullanılmıştır. Bunlar arasında, Adrian ve Brunnermeier (2011), Koşullu Riske Maruz Değer (CoVaR), Huang vd. (2012), tehlike sigorta primi (DIP), Acharya vd. (2010), sistemik beklenen kayıp (SES), Brownlees ve Engle (2012, 2017), sistemik risk (SRISK) ve beklenen marjinal kayıp (MES) endeksleri çok yaygın bir şekilde kullanılmıştır. Bu çalışmada, bankaların sistemik risklerini temsilen Brownlees ve Engle (2017), SRISK endeksi kullanılmıştır. Küresel politik belirsizliklerini temsilen Baker vd. (2015), ABD ekonomik politika belirsizlik ile ABD parasal politika belirsizlik endeksleri kullanılmıştır. Bunun yanında SRISK ve politik riskler arasındaki ilişki incelenirken çeşitli kontrol değişkenleri modellere dahil edilmiştir. Söz konusu kontrol değişkenleri, literatür incelenmesi sonucunda belirlenmiştir. Bu bakımdan, çalışmada kullanılan kontrol değişkenler, MSCI ve VIX endeksleri (Binici vd. 2013; Caggiano vd., 2014) finansal kaldıraç oranları (Lin vd., 2018), GSYH (Akkuş, 2017; Kartal ve Öztürk, 2017; Al ve Belke, 2018), yatırım ve enflasyon oranları (Caggiano vd., 2014; Akkuş, 2017), bankaların mevduat faiz oranları ve S&P 500 endeks getirileridir.

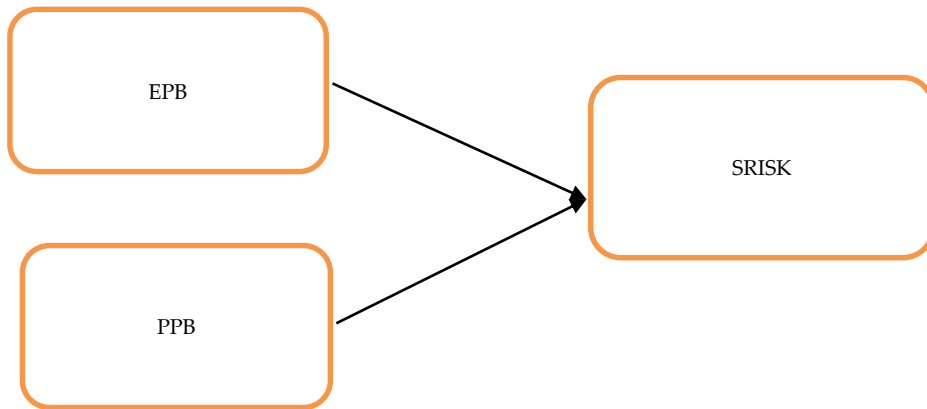
Araştırmada politik belirsizlikler ve sistemik riskler arasındaki ilişkinin 2006-2019 dönemi dinamik panel veri analizi yöntemlerinden Arellano ve Bond (1991), Fark Genelleştirilmiş Momentler (GMM), tahmincisi uygulanarak analiz edilmiştir. Ampirik çalışmalarda değişkenler arasındaki ilişki incelenirken, değişkenlere ilişkin geçmiş değişimlerin de göz önünde bulundurulması gerekir. Dinamik panel veri analizi yöntemleri, değişkenler arasındaki ilişkiyi tahmin ederken, bağımlı değişkenin gecikmeli değerlerini açıklayıcı değişken olarak modellere eklemektedir. Aynı zamanda, dinamik panel veri analiz yöntemleri, panel veri analizlerinde çok sık karşılaşılan bir problem olan içsellik sorunun ortadan kaldırılması hususunda son derece etkindir. Literatürde yaygın kullanılan dinamik panel veri analizleri yöntemleri içerisinde Anderson ve Hsio (1982), Arellano ve Bond (1991), Genelleştirilmiş Momentler (GMM), Arellano ve Bover (1995) ile Blundell ve Bond (1998), Sistem Genelleştirilmiş Momentler (Sistem-GMM) teknikleri gösterilebilir. Bu yöntemlerden hangisinin araştırma kapsamında kullanılacağını belirlemek amacıyla açıklayıcı değişkenlerin tam dışsal olup olmadığı ve hata terimlerinin otokorelasyon problemi içerip içermediği ölçütleri göz önünde bulundurulur (Tatoğlu, 2013:104). Anderson ve

Hsiao (1982), yöntemi hata terimlerinin otokorelasyonlu olduğu durumlarda etkinliğini yitirmektedir. Dolayısıyla, Arellano ve Bond (1991), Anderson ve Hsiao (1982) tahmincisinden daha etkin olan genelleştirilmiş bir moment (GMM) yöntemi önermiştir (Baltagi, 2005:136). GMM yöntemine göre, AR (1)'de birinci fark modelleri negatif yönlü ve hata terimleri otokorelasyonludur. AR (2)'de ise otokorelasyon problemi ortadan kalkmaktadır. GMM yöntemi, zaman boyutunun (T), gözlem boyutundan büyük olduğu ve dengeli dağılan panel veri setleri için etkin şekilde kullanılabilir (Tatoğlu, 2013:85-86). Araştırmada değişkenler arasındaki ekonometrik ilişki İki aşamalı (fark) GMM yöntemi uygulanarak analiz edilmiştir. Tek ve iki aşamalı (fark) GMM yöntemleri arasındaki ayrım aşağıdaki şekilde yapılabilir (Khadraoui ve Smida, 2012:97):

- GMM yöntemlerinde tek aşamada, hata koşullarının birim ve zaman açısından bağımsız ve homoskedastik olduğu kabul edilirken, ikinci aşamada birinci aşamada elde edilen kalıntılar tutarlı bir varyans-kovaryans matrisi tahmini oluşturmak amacıyla kullanılır.
- Bu durumda, bağımsızlık ve homoskedastisite varsayımları gevşediği için iki aşamalı GMM yöntemi, ilk adımda elde edilenden daha fazla asimptotik ve etkin olmaktadır.

Araştırma kapsamında kullanılan değişkenler Tablo 1'de verilmiştir. Tablo 1'de görüldüğü üzere, EPB, PPB, VIX, KBGSYH, S&P 500 ve MSCI-Avrupa endeks değişkenlerinin logaritması alınmıştır. Logaritmik dönüşüm, ekonometrik analizlerdeki temel varsayımların (otokorelasyon sorunu, değişen varyans, normallik) sağlanmasına katkı sağlamasının yanında, veriler arasındaki büyük farklılıkların giderilmesi ve yorumlamayı kolaylaştırması gibi birçok avantaj sağlamaktadır. Bağımlı değişken, SRISK negatif yönlü veriler içerdiği için ve diğer değişkenler oransal olduğundan logaritmik dönüşüm yapılmamıştır.

Araştırmanın modeli ise Şekil 1'de verilmiştir. Araştırmanın modeli ise Şekil 1'de verilmiştir.



Şekil 1: Araştırma Modeli

Tablo 1: Araştırma Değişkenleri

Değişken	Açıklama	Türü	Kaynak
SRISK	Sistemik riskin vekil göstergesi	Düzye değerleri (ABD doları) alınmıştır.	https://vlab.stern.nyu.edu/
LN (EPB)	ABD ekonomik politika belirsizliği endeksi	Logaritması alınmıştır.	https://www.policyuncertainty.com/
LN (PPB)	ABD parasal politika belirsizliği endeksi	Logaritması alınmıştır.	https://www.policyuncertainty.com/
LN (VIX)	VIX endeksi	Logaritması alınmıştır.	Yahoo Finance
SSO	Sabit sermaye oluşumu	Yıllık yüzde değişim oranları alınmıştır.	Dünya Bankası
LN (KBGSYH)	Reel kişi başına düşen GSYH	Logaritması alınmıştır.	Dünya Bankası
TUFE	Enflasyon	Tüketici fiyatlarının yıllık yüzde değişim oranları alınmıştır.	Dünya Bankası
MFAIZ	Mevduat faiz oranları	Düzye değerleri alınmıştır.	Dünya Bankası
LN (SP500)	S&P 500 endeks getirileri	Logaritması alınmıştır.	Yahoo Finance
KALDIRAC	Finansal kaldıraç oranları	Düzye değerleri alınmıştır.	https://vlab.stern.nyu.edu/
LN (MSCI-E)	MSCI Avrupa endeksi	Logaritması alınmıştır.	https://www.msci.com/

Literatürün incelenmesi sonucunda kurulan modellerin temel formülasyonu aşağıda verilmiştir:

$$SRISK_{it} = \alpha_0 + \beta_1 LN(EPB)_{it} + \beta_2 LN(PPB)_{it} + \beta_3 LN(VIX)_{it} + \beta_4 SSO_{it} + \beta_5 LN(KBGSYH)_{it} + \mu_{it} \quad (1)$$

$$SRISK_{it} = \alpha_0 + \beta_1 LN(EPB)_{it} + \beta_2 LN(PPB)_{it} + \beta_3 LN(VIX)_{it} + \beta_4 SSO_{it} + \beta_5 LN(KBGSYH)_{it} + \beta_6 TUFE_{it} + \mu_{it} \quad (2)$$

$$SRISK_{it} = \alpha_0 + \beta_1 LN(EPB)_{it} + \beta_2 LN(PPB)_{it} + \beta_3 LN(VIX)_{it} + \beta_4 SSO_{it} + \beta_5 LN(KBGSYH)_{it} + \beta_6 MFAIZ_{it} + \mu_{it} \quad (3)$$

$$SRISK_{it} = \alpha_0 + \beta_1 LN(EPB)_{it} + \beta_2 LN(PPB)_{it} + \beta_3 LN(SP500)_{it} + \beta_4 KALDIRAC_{it} + \beta_5 LN(KBGSYH)_{it} + \beta_6 LN(MSCI-E)_{it} + \mu_{it} \quad (4)$$

Araştırma modelleri kurulurken, politik risklerin sistemik riskler üzerindeki etkisini doğru ve etkin bir şekilde tahmin edebilmek amacıyla dört farklı model kurulmuştur. Bütün modellerde SRISK bağımlı değişken, LN (EPB) ve LN (PPB) açıklayıcı değişken, diğer seçili makroekonomik ve piyasa değişkenleri ise kontrol değişkeni olarak kullanılmıştır. Modellerdeki hata terimi ise “ μ ” ile gösterilmiştir.

Araştırma kapsamında literatür incelenmiş ve kurulan modeller çerçevesinde hipotezler aşağıdaki gibi oluşturulmuştur:

H0: Ekonomik ve parasal politika belirsizliklerinin sistemik riskler üzerinde anlamlı herhangi bir etkisi yoktur.

H1a: Ekonomik politika belirsizliğinin sistemik riskler üzerinde pozitif yönlü ve anlamlı bir etkisi vardır.

H1b: Parasal politika belirsizliklerinin sistemik riskler üzerinde pozitif yönlü ve anlamlı bir etkisi vardır.

3. ARAŞTIRMA BULGULARI

Araştırma kapsamında kullanılan değişkenlere ilişkin tanımlayıcı istatistikler Tablo 2’de verilmiştir. Tanımlayıcı istatistikler incelenerek kullanılan değişkenlerin veri niteliği görülebilmektedir. Aynı zamanda, değişkenlerin ortalaması, minimum ve maksimum değerleri anlaşılabilir. Tablo incelendiğinde, kullanılacak panel modelinin dengeli olacağı görülmüştür. Bağımlı değişken olan SRISK’in ortalama değeri -955.948 iken, bağımsız değişkenler olan LN (EPB) ve LN (PPB)’nin ortalama değerleri sırasıyla, 4.528 ve 4.274’dür. SRISK’in minimum değeri -7456.35, maksimum değeri 3275.517’dir. LN (EPB)’nin minimum değeri .310 iken, maksimum değeri 4.899’dur. LN (PPB)’nin minimum değeri .333 iken, maksimum değeri 4.822’dir. Bunun yanında, diğer kontrol değişkenlerine ilişkin veriler Tablo 2’de görülmektedir.

Tablo 2: Tanımlayıcı İstatistikler

Değişken	Gözlem	Ortalama	SS.	Min.	Max.
SRISK	123	-955.948	2007.434	-7456.35	3275.517
LN (EPB)	126	4.528	.310	.310	4.899
LN (PPB)	126	4.274	.333	.333	4.822
LN (VIX)	126	2.890	.306	.306	3.459
SSO	117	4.950	11.965	11.965	24.794
LN (KBGSYH)	117	9.407	.141	.141	9.620
TUFE	117	9.096	2.498	2.498	16.332
MFAIZ	117	17.791	3.362	3.362	23.345
LN (SP500)	126	7.416	.337	.337	7.985
KALDIRAC	123	10.216	7.449	7.449	55.079
LN (MSCI-E)	126	7.357	.133	.133	7.637

Araştırma kapsamında tahmin edilen fark GMM modellerine ilişkin bulgular Tablo 3’te verilmiştir. Modellerde katsayılar üste, parantez içerisinde standart hataları verilmiş, anlamlılık düzeyleri “*” işaretiyle belirtilmiştir. GMM modelleri tahmin edilirken hata terimlerinin otokorelasyonlu olup olmadığı ve içsellik (araç değişken geçerliği) bulunup bulunmadığı göz önünde bulundurulmalıdır. Tablo 3 incelendiğinde, bütün modellerin beklenildiği gibi %95 güven aralığında ($p \leq 0.05$) AR (1)’de negatif yönlü ve otokorelasyonlu olduğu, AR (2)’de otokorelasyon probleminin ortadan kalktığı görülmüştür. Bunun yanında, tahmin edilen modellerde içsellik sorunu bulunup bulunmadığı Sargan testleri kullanılarak incelenmiştir. Sargan testleri, H0 hipotezi “aşırı tanımlama kısıtlamalar geçerlidir” biçiminde kurulur (Tatoğlu, 2013:100). Tahmin edilen test değerinin %95 güven aralığının üzerinde bulunması H0 hipotezinin kabulü anlamına gelir ve araç değişkenleri geçerli kabul edilir. Tahmin edilen Sargan testleri, aşırı tanımlama kısıtlamalarının, yani araç değişkenlerin geçerli olduğunu

doğrulanmıştır. Modellerin bir bütün olarak anlamlılığını gösteren Wald testleri anlamlı bulunmuştur. Modellerde bulunan araç değişken sayısı, modellerde kullanılan değişkenlere bağlı olarak değişim göstermiş, ancak gözlem sayısının altında bulunmuştur.

SRISK'in bir gecikmeli değerinin bütün modellerde bu değişken üzerindeki etkisi pozitif yönlü ve anlamlıdır. LN (EPB)'in SRISK üzerindeki etkisi bir ve ikinci modelde anlamsızken, üç ve dördüncü modellerde negatif yönlü ve anlamlıdır. Buna göre, ABD kaynaklı ekonomik politika belirsizliklerin artması bankaların sistemik risklerini olumlu etkileyerek, düşürmüştür. Bunda, ABD'de yaşanan ekonomik belirsizlikler karşısında Türk bankalarının daha temkinli davranmalarının önemli bir rolü olabilir. Ancak, LN (PPB) değişkeninin SRISK üzerindeki etkisi bir ve ikinci modellerde pozitif yönlü ve anlamlı iken, üç ve dördüncü modellerde anlamsızdır. Buna göre, ABD parasal politika belirsizlikleri, ekonomik politika belirsizliklerinin aksine bankaların sistemik risklerini olumsuz etkileyerek, arttırmaktadır. Küresel finans sisteminin birbirine son derece entegre olması, aynı zamanda, bir ülkenin finans sisteminde yaşanacak bir problemin diğer dünya piyasalarına ne kadar kolay yayılmasına imkân tanımaktadır. Bu bakımdan, ABD'de yaşanan parasal politika sorunları Türkiye gibi piyasaları olumsuz etkileyebilmektedir. Araştırma bulguları, ABD kaynaklı politik belirsizliklerin, Türk Finansal sektörüne yönelik tehditlerin önceden tespit edilmesine yarayan erken bir uyarı sistemi olarak kullanılabileceğini göstermiştir. Zira, bu belirsizliklerin değişimi takip edilerek, bankaların finansal istikrarlarındaki bozulma düzeyi ve temerrüde düşme olasılıkları konusunda bilgi sahibi olunabilir.

Kontrol değişkenlerinden MFAIZ dışındakilerin hepsi anlamlıdır. Buna göre, LN (VIX) bir, iki ve üçüncü, LN (KBGSYH) tüm modellerde, KALDIRAC ve LN (MSCI-E) dördüncü modelde SRISK üzerindeki etkisi pozitif yönlü ve anlamlıdır. Buna karşın, SSO bir, iki ve üçüncü modellerde, TUFE ikinci modelde ve LN (SP500) dördüncü modelde SRISK üzerindeki etkisi negatif yönlü ve anlamlıdır. Küresel piyasalardaki yatırımcıların karamsarlığını temsil eden LN (VIX) arttıkça, Türk bankalarının sistemik risk eğilimleri artmıştır. Buna göre, küresel ortamda yaşanan belirsizlik artışı arttıkça, bankacılık sektörünün istikrar yapısı bundan olumsuz etkilenmiştir. Benzer şekilde, Avrupa'daki gelişmiş ülkelerindeki finansal piyasalarını temsil eden MSCI-Avrupa endeksindeki olumlu gelişmelerin, Türk Bankacılık Sektöründeki sistemik riskleri arttırıcı bir etki ortaya çıkardığı görülmüştür. Buna karşılık, küresel finans sisteminin öncü göstergelerinden S&P 500 endeksindeki gerilemeler, bankaların sistemik risklerine olumlu yansımıştır. Temel makroekonomik göstergelerden ekonomik büyüme oranlarında kaydedilen olumlu gelişmeler ve bankaların finansal kaldıraç oranlarındaki artış, sistemik riskleri arttırmıştır. Finansal kaldıraç oranları, bankaların borçlanma kabiliyetlerini gösteren önemli bir kurumsal göstergedir. Yüksek oranlı kaldırıca sahip bankaların risk düzeylerinin ve dolayısıyla temerrüde düşme olasılıklarının artması beklenir. Bu bakımdan finansal kaldıraçtaki artışlar, finansal istikrarı tehdit edici bir unsurdur. Diğer makroekonomik göstergeler olan yatırım oranları ve enflasyonda yaşanan artışlar ise bankaların sistemik riskini azaltmıştır. Sabit sermaye yatırımlarının artması, yatırımcıların geleceğe ilişkin iyimser beklentilerinin önemli bir göstergesidir. Bu bakımdan yatırım iklimindeki olumlu gelişmeler, bankaların risk alma eğilimlerini ve sistemik risk düzeylerini olumlu etkilemiştir.

Tablo 3: Arellano ve Bond (1991), Fark GMM Tahminleri

SRISK bağımlı değişkendir.	Model-1	Model-2	Model-3	Model-4
SRISK	.427*** (.094)	.361*** (.109)	.347*** (.110)	.526*** (.070)
LN (EPB)	-615.474 (535.099)	-713.182 (557.493)	-1136.041* (664.075)	-1225.517*** (456.143)
LN (PPB)	697.760*** (113.503)	406.140* (232.551)	371.436 (254.456)	35.479 (271.732)
LN (VIX)	1401.828*** (323.036)	1521.369*** (394.145)	1576.826*** (338.136)	
SSO	-28.458*** (4.614)	-30.229*** (4.253)	-29.065*** (4.778)	
LN (KBGSYH)	9849.194*** (1293.307)	10267.54*** (1311.243)	9456.7*** (1333.754)	20202.35*** (4469.103)
TUFE		-63.301*** (26.827)		
MFAIZ			-28.559 (23.720)	
LN (SP500)				-12530.95*** (4483.851)
KALDIRAC				190.586** (84.785)
LN (MSCI-E)				7228.383*** (2970.832)
ARAÇ	68	69	69	69
GÖZLEM	96	96	96	96
WALD (χ^2)	2203.64 [0.000]	1693.74 [0.000]	2278.70 [0.000]	1923.19 [0.000]
AR (1)	-2.055 [0.039]	-1.968 [0.049]	-2.025 [0.042]	-1.980 [0.047]
AR (2)	-1.595 [0.110]	-1.672 [0.094]	-1.662 [0.096]	-1.774 [0.076]
SARGAN (χ^2)	7.221 [1.000]	5.458 [1.000]	5.302 [1.000]	2.350 [1.000]

***, ** ve * sırasıyla; $p \leq 0.01$, $p \leq 0.05$ ve $p \leq 0.10$ anlamlılığı temsil etmiştir.

SONUÇ

Politik belirsizlikler ve finansal sektörün istikrarı arasında yakın bir ilişki vardır. Ekonomik ve parasal politika belirsizlikleri finansal sistem içerisinde faaliyet gösteren kurumların politikalarında ve risk alma eğilimlerinde önemli değişimlere neden olabilmektedir. Bu riskler, Türkiye gibi gelişmekte olan ülkelerin piyasalarını doğrudan etkileyebilmektedir. Türk Finansal Sistemi içerisinde ise bankalar hâkim konumdadır. Bu bakımdan bankaların risk alma davranışları ve sistemik risk düzeyleri finansal sistemin genel istikrarını yansıtmaktadır. Bu çalışmada Türk Bankacılık Sektöründe faaliyet gösteren dokuz bankanın sistemik riskleri üzerinde ABD kaynaklı küresel ekonomik ve parasal politika belirsizlerin etkisi seçili makroekonomik değişkenlerin kontrolünde, ne yönde olduğu incelenmiştir. Araştırma sonuçları, ekonomik politika belirsizliklerinin Türk bankalarının risk alma eğilimlerini ve de dolayısıyla sistemik risklerini azalttığını göstermektedir. Buna göre, ABD’de yaşanan ve tüm küresel sistemi etkileyen ekonomik belirsizlik ortamı, Türk Bankalarını risk alma konusunda daha temkinli olmaya yöneltmiştir. Buna karşın, ABD’de yaşanan parasal politika belirsizliklerinin Türk Bankalarının sistemik risklerini olumsuz etkileyerek, artırdığı tespit edilmiştir. Artan parasal politika belirsizlikleri bankaların batma riskini arttırmakta ve finansal sistem ile ekonominin bütünü açısından ciddi bir sorun teşkil etmektedir. Bu bulgu, aynı zamanda küresel istikrarsızlıkların dünya ülkelerinin finansal sistemine bulaşma kabiliyetinin ne kadar yüksek olduğunu belgelemektedir. Küreselleşmenin artmasıyla birlikte ulusal piyasalar, dünya piyasalarındaki değişimlere daha duyarlı hale gelmiştir. Bu bakımdan, ABD’de yaşanan bir parasal politika belirsizliği, diğer ülkelerin finansal

piyasaları için bir tehdit oluşturmakta, Türkiye gibi ülkelerde bankaların sistemik risklerini arttırmaktadır. Araştırma bulguları, ABD politika belirsizliklerine karşı Türk bankalarının ne kadar duyarlı ve savunmasız olduğunu, küresel risklere karşı ise son derece açık olduğunu göstermesi bakımından önemlidir.

Araştırma sonuçlarına göre, VIX endeksi arttıkça, Türk bankalarının sistemik risk eğilimleri de artmıştır. Buna göre, küresel ortamda yaşanan belirsizlik artışı arttıkça, bankacılık sektörünün istikrar yapısı bundan olumsuz etkilenmiştir. Benzer şekilde, Avrupa'daki gelişmiş ülkelerindeki finansal piyasalarını temsil eden MSCI-Avrupa endeksindeki olumlu gelişmelerin, Türk Bankacılık Sektöründeki sistemik riskleri artırıcı bir etki ortaya çıkardığı görülmüştür. Buna karşılık, küresel finans sisteminin öncü göstergelerinden S&P 500 endeksindeki gerilemeler, bankaların sistemik risklerine olumlu yansımış ve sistemik risklerini düşürmüştür. Bu bulgular, Türk Finans Sisteminin küresel piyasalar ile son derece güçlü bir etkileşim içerisinde olduğunu göstermektedir. Temel makroekonomik göstergelerden ekonomik büyüme ile sistemik riskler arasında pozitif yönlü, yatırım ve enflasyon oranları ile bankaların sistemik riskleri arasında negatif yönlü bir ilişki olduğu gösterilmiştir. Ekonomik büyümenin yapısı, sistemik risklerin artmasına yol açmış olabilir. Bu konuda, ileride yapılacak araştırmalar son derece faydalı olacaktır. Enflasyon artışı karşısında ise bankalar ileriye dönük olarak daha temkinli davranabilir ve daha az riskli kararlar alabilirler. Nitekim, yüksek enflasyon sorunu, Türkiye için ciddi bir ekonomik problem olmayı sürdürmekte ve diğer temel makroekonomik değişkenleri ve tüketim davranışlarını olumsuz etkilemektedir. Sabit sermaye yatırımlarının artması, yatırımcıların geleceğe ilişkin iyimser beklentilerinin önemli bir göstergesidir. Bu bakımdan yatırım iklimindeki olumlu gelişmeler, bankaların risk alma eğilimlerini ve sistemik risk düzeylerini olumlu etkilemiş ve düşürmüştür. Bu bulgular, Türk Bankacılık Sektörünün ve finansal sisteminin reel ekonomiyle son derece güçlü bir etkileşim içerisinde olduğunu ve makroekonomideki değişimlere son derece karşı, banka risklerinin önemli ölçüde duyarlı olduğunu göstermesi bakımından önemlidir. Araştırmada finansal kaldıraç oranlarının bankaların sistemik risklerini arttırdığı gösterilmiştir. Finansal kaldıraç, bankaların borçlanma kabiliyetlerini gösteren önemli bir kurumsal göstergedir. Yüksek oranlı kaldırıca sahip bankaların risk düzeylerinin ve dolayısıyla temerrüde düşme olasılıklarının artması beklenir. Bu bakımdan finansal kaldıraçtaki artışlar, finansal istikrarı tehdit edici bir unsurdur.

Araştırma bulguları politika yapıcılar, piyasa katılımcıları ve araştırmacılar açısından önemli imalar sunmaktadır. Politika yapıcıları ve banka yöneticileri açısından politika belirsizlikleri ve bankaların risk yapıları arasındaki yakın ilişkinin kanıtlanması, onların politikalarına, bankaların bilanço ve rasyo yönetimine katkı sağlayabilir. Araştırmacılar açısından ise Türk Bankacılık Sektöründeki bankaların sistemik risk yapısının dış politik belirsizlikleri karşısındaki hassasiyeti göstermesi bakımından önemlidir. Nitekim araştırma bu konuda literatüre katkı sağlamıştır. İleride yapılacak ampirik çalışmalar bu konuda son derece yararlı olacaktır.

Araştırmanın ileride yapılacak araştırmalara, politika yapıcılara ve piyasa katılımcılarına önerileri aşağıdaki gibidir:

- ABD ekonomik ve parasal politika endeksleri Türk Bankacılık Sektörüne yönelik tehditlerin önceden tahmin edilmesinde, erken bir uyarı aracı olarak görülebilir.
- Makroekonomi ve Türk Bankacılık sektörü riskleri arasındaki etkileşimin gösterdiği gibi, ekonomi politikaları belirlenirken finansal piyasalardaki risk alma eğilimleri göz önünde bulundurulmalıdır.

- Banka yöneticileri, ekonomik ve parasal politika belirsizliği artışı karşısında sistemik risklerini azaltacak kararlar almalı, daha az riskli projelere yönelmelidir. Özellikle borçlanma konusunda alınmış riskli kararlar, bankaların sistemik risklerini arttırabilir ve finansal bir bozulmaya yol açabilir.
- Küresel piyasalardaki değişimler yakından takip edilmelidir. Zira, dünya piyasalarındaki değişimlerin Türk Bankacılık Sektörünün risk alma davranışları ve sistemik riskler üzerinde önemli bir etkisi vardır.
- Finansal kararlar alınırken, politik belirsizlikler göz ardı edilmemelidir.

KAYNAKÇA

- Aastveit, K. A., Natvik, G. J. ve Sola, S. (2017). Economic Uncertainty and The Influence of Monetary Policy. *Journal of International Money and Finance*, 76, 50–67.
- Acharya, V. V., Pedersen, L. H., Philippon, T., ve Richardson, M. P. (2010). Measuring systemic risk, 1-46. Erişim Adresi: <http://pages.stern.nyu.edu/~lpederse/papers/MeasuringSystemicRisk.pdf>
- Adrian, T. ve Brunnermeier, M. K. (2011). CoVaR, NBER, *Working Paper*, 17454, 1-43.
- Aizenman, J. ve Marion, N. (1991). Policy Uncertainty, Persistence And Growth. *NBER Working Papers Series*, 3848, 1-31.
- Akey, P. ve Lewellen, S. (2015). Policy Uncertainty, Political Capital, and Firm Risk-Taking. *SSRN Electronic Journal*, https://business-school.exeter.ac.uk/documents/Seminars_by_visitors/policy_uncertainty.pdf, Erişim Tarihi: 17.09.2020
- Akkuş, Ö. (2017). Ekonomik Politika Belirsizliği ve Politik İstikrarsızlığın Büyüme Üzerindeki Etkisi. *Anadolu Üniversitesi Sosyal Bilimler Dergisi*, 17(3), 27-42.
- Al, i. ve Belke, M. (2018). Politik İstikrarsızlık ile Ekonomik Büyüme Arasındaki İlişki: Mena Ülkeleri İçin Panel Nedensellik Analizi. *UIİİD-IJEAS*, Prof. Dr. Harun Terzi Özel Sayısı, 271-286. DOI: 10.18092/ulikidince.452539
- Alessandri, P. ve Mumtaz, H. (2019). Financial Regimes and Uncertainty Shocks. *Journal of Monetary Economics*, 101, 31–46.
- Antonakakis, N., Chatziantoniou, I. ve Filis G. (2013). Dynamic Co-Movements of Stock Market Returns, Implied Volatility and Policy Uncertainty. *Economics Letters*, 120, 87–92.
- Arellano, M. ve Bond, S. (1991). Some Tests of Specification for Panel Data: Monte Carlo Evidence and an Application to Employment Equations. *The Review of Economic Studies*, 58 (2), 277-297.
- Baltagi, B. H. (2005). *Econometric Analysis of Panel Data*. Third Edition, West Sussex: John Wiley & Sons, Ltd.
- Baum, C. F., Caglayan, M. ve Talavera, O. (2010). On the Sensitivity of Firms' Investment to Cash Flow and Uncertainty. *Oxford Economic Papers, New Series*, 62 (2), 286-306.
- Bernanke, B. S. (1983). Irreversibility, Uncertainty, and Cyclical Investment. *The Quarterly Journal of Economics*, 98 (1), 85-106.
- Binici, M., Köksal, B. ve Orman, C. (2013). Stock Return Co-Movement and Systemic Risk In The Turkish Banking System. *Central Bank Review*, 13, 41-63.
- Bloom, N. (2009). The Impact of Uncertainty Shocks. *Econometrica*, 77 (3), 623-685.
- Bloom, N. (2014). Fluctuations in Uncertainty. *Journal of Economic Perspectives*, 28 (2), 153–176.
- Brownlees, C. T., & Engle, R. F. (2012). Volatility, correlation and tails for systemic risk measurement, SSRN Scholarly Paper ID 1611229. Rochester, NY: Social Science Research Network.
- Brownlees, C. & R. F. Engle 2017. SRISK: A Conditional Capital Shortfall Measure of Systemic Risk. *The Review of Financial Studies*, 30 (1), 48-79. DOI: <https://doi.org/10.1093/rfs/hhw060>
- Bullard, J., Neely, C. J. ve Wheelock, D. C. (2009). Systemic Risk and the Financial Crisis: A Primer. *Federal Reserve Bank of St. Louis Review*. September/October, 91(5, Part 1), 403-417.
- Caggiano, G., Castelnuovo, E. ve Groshenny, N. (2014). Uncertainty Shocks and Unemployment Dynamics in U.S. Recessions. *Journal of Monetary Economics*, 67, 78–92.
- Cheng, H. ve Gawande, K. (2017). Economic Policy Uncertainty, Political Capital and Bank Risk-taking. https://editorialexpress.com/cgi-bin/conference/download.cgi?db_name=CICF2017&paper_id=309, Erişim Tarihi: 17.09.2020
- Chi, Q. ve Li, W. (2017). Economic Policy Uncertainty, Credit Risks and Banks' Lending Decisions: Evidence from Chinese commercial banks. *China Journal of Accounting Research*, 10, 33–50.

- Christoua, C., Cunadob, J., Guptac, R. ve Hasapisc, C. (2017). Economic Policy Uncertainty and Stock Market Returns in Pacific Rim countries: Evidence Based on a Bayesian panel VAR Model. *J. of Multi. Fin. Manag.*, 40, 92–102.
- Cukierman, A. (1980). The Effects of Uncertainty on Investment under Risk Neutrality with Endogenous Information. *Journal of Political Economy*, 88 (3), 462-475
- Dai, L.ve Zhang, B. (2019). Political Uncertainty and Finance: A Survey. *Asia-Pacific Journal of Financial Studies*, 48, 307–333.
- EPU, <https://www.policyuncertainty.com/>, Erişim Tarihi: 17.09.2020
- Fang, L., Yu, H.ve Li, L. (2017). The Effect of Economic Policy Uncertainty on The Long-Term Correlation between U.S. Stock and Bond Markets. *Economic Modelling*, 66, 139–145.
- Henry, C. (1974). Investment Decisions Under Uncertainty: The "Irreversibility Effect". *The American Economic Review*, 64 (6), 1006-1012.
- Jones, P. M. ve Olson, E. (2013). The Time-Varying Correlation between Uncertainty, Output, and Inflation: Evidence from a DCC-GARCH model. *Economics Letters*, 118, 33–37.
- Kartal, G. ve Öztürk, S. (2017). Türkiye’de Politik İstikrarsızlık ve Ekonomik Büyüme İlişkisi. *Ömer Halis Demir Üniv. İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi*, 10(4), 250-270. DOI: 10.25287/ohuiibf.329424
- Kaserer, C. ve Klein, C. (2017). Systemic Risk in Financial Markets:How Systemically Important are Insurers? *Econometric Modeling: Capital Markets - Risk eJournal*, 1-61. DOI:10.2139/ssrn.2786947
- Khadraoui, N. ve Smida, M. (2012). Financial Development and Economic Growth: Static and Dynamic Panel Data Analysis. *International Journal of Economics and Finance*, 4(5), 94-104.
- Kırıkkaleli, D.ve Onyibor, K. (2020). The Effects of Financial and Political Risks on Economic Risk in Southern European Countries: A Dynamic Panel Analysis. *International Journal of Financial Research*, 11(1), 381-393.
- Kubinschi, M. ve Barnea, D. (2016). Systemic Risk Impact on Economic Growth - The Case of The Cee Countries. *Romanian Journal of Economic Forecasting*, 19 (4), 79-94.
- Lee, C. C., Lee, C. C., Zeng, J. H. ve Hsu, Y. L. (2017). Peer Bank Behavior, Economic Policy Uncertainty, and Leverage Decision of Financial Institutions. *Journal of Financial Stability*, 30, 79–91.
- Lehkonen, H. ve Heimonen, K. (2015). Democracy, Political Risks and Stock Market Performance. *Journal of International Money and Finance*, 59, 77-99. DOI: 10.1016/j.jimonfin.2015.06.002
- Lin, E. M. H., Sun, E. W. ve Yu, M. T. (2018). Systemic Risk, Financial Markets, and Performance of Financial Institutions. *Ann Oper Res*, 262, 579–603. DOI: <https://doi.org/10.1007/s10479-016-2113-8>
- Marcus, A. A. (1986). Policy Uncertainty and Tecnological Innovation. Academy of Management. *The Academy of Management Review*, 6 (3), 443-448.
- MSCI, <https://www.msci.com/>, Erişim: 17.09.2020
- NYU, <https://vlab.stern.nyu.edu/>, Erişim: 17.09.2020
- Popp, A. ve Zhang, F. (2016). The Macroeconomic Effects of Uncertainty Shocks: The Role of The Financial Channel. *Journal of Economic Dynamics & Control*, 69, 319–349.
- şanlısoy, S. ve Kök, R. (2010). Politik İstikrarsızlık - Ekonomik Büyüme İlişkisi: Türkiye Örneęi (1987–2006). *Dokuz Eylül Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi*, 25(1), 101-125.
- Waszkiewicz, G. (2017). Political Risk on Financial Markets in Developed And Developing Economies. *Journal of Economics and Management*, 28(2), 112-132. DOI: 10.22367/jem.2017.28.07
- WORLD BANK, <https://www.worldbank.org/>, Erişim: 17.09.2020.
- Wu, J., Yao, Y., Chen, M. ve Jeon, B.N. (2019). Economic uncertainty and bank risk: Evidence from Emerging Economies. <http://www.apjfs.org/resource/global/cafm/2019-11-1.pdf>, Erişim Tarihi: 17.09.2020
- Phan, D. H. B., Iyke, B. N., Sharma, S.S. ve Affandi, Y. (2020). Economic Policy Uncertainty and Financial Stability–Is There A Relation? *Economic Modelling*, 1-12.

- Stock, J. H. ve Watson, M. W. (2012). Disentangling the Channels of the 2007–09 Recession. *Brookings Papers on Economic Activity*, 81-135.
- Wu, J., Li, H., Zheng, D. ve Liu, X. (2020). Economic Uncertainty Or Financial Uncertainty? An Empirical Analysis of Bank Risk-Taking in Asian Emerging Markets. *Finance Research Letters*, 1-10.
- Wu, T. P., Liu, S. B. ve Hsueh, S. J. (2016). The Causal Relationship between Economic Policy Uncertainty and Stock Market: A Panel Data Analysis. *International Economic Journal*, 30 (1), 109–122.
- Tatoğlu, F. Y. (2013). *İleri Panel Veri Analizi*. İstanbul: Beta Basım A.Ş.
- Tran, D. V. (2020). Economic Policy Uncertainty and Bank Dividend Policy. *International Review of Economics*, 67, 339–361.
- Tuncay, M. (2018). Do Political Risks Matter in The Financial Markets?: Evidence from Turkey. *Eurasian Bus Rev*, 8, 209–227. DOI: <https://doi.org/10.1007/s40821-017-0077-5>
- Vasilenko, A. (2018). Systemic Risk and Financial Fragility in the Chinese Economy: A Dynamic Factor Model Approach. Bank of Russia, *Working Paper*, 30, 1-17.
- Vural-Yavaş, Ç. (2020). Corporate Risk-Taking in Developed Countries: The Influence of Economic Policy Uncertainty and Macroeconomic Conditions. *J. of Multi. Fin. Manag.*, 54, 100616, 1-21.
- YAHOO FINANCE, <https://finance.yahoo.com/>, Erişim: 17.09.2020
- Zhang, L., Zhang, S. ve Tao, N. (2016). Financial System Risk Tolerance Capacity and Economic Growth: Evidence from a Cross-country Analysis. *Global Economic Review*, 45(2), 97-115. DOI: 10.1080/1226508X.2015.1124343