

-ARAŞTIRMA MAKALESİ-

## BIST BANKA VE SİGORTA ENDEKSLERİ İLE RİSK PRİMLERİ ARASINDAKİ NEDENSELLİK İLİŞKİSİ: TÜRKİYE ÖRNEĞİ\*

Zeynep EZANOĞLU<sup>1</sup>

Dr.

E-mail: zeynepezanoglu@gmail.com

ORCID ID: 0000-0002-4601-7567

### Öz

*Ülkelerde yaşanan olumlu ve olumsuz gelişmeler ülkelerin risk primi göstergesi olan CDS primine yansımaktadır. CDS primi, gelişmekte olan piyasalara sahip ülkelerin risk primlerinde önemli bir kriter olarak kabul edilmekte ve yatırımcılara bu ülkelerin kredibilitesi hakkında önemli bilgiler vermektedir. CDS primlerindeki artışlar finansal piyasalarda bir işleme taraf olan katılımcıların risklerinin artabileceği anlamına gelmektedir. Dolayısıyla bu ülkelerin CDS primlerindeki değişimi etkileyebilecek faktörlerin belirlenmesi, ülke ekonomileri için önemli hale gelmiştir. Bankacılık ve sigortacılık sektörlerine ait borsa yatırımları ile risk primleri arasında ilişki olup olmadığının tespit edilmesi amacıyla bu çalışmada, Ocak 2018- Aralık 2021 dönemi için aylık veriler kullanılarak Türkiye CDS primi ile BIST Banka ve BIST Sigorta sektör endeksleri arasındaki nedensellik ilişkisinin araştırılması amaçlanmıştır. Nedensellik analizi sonuçlarına göre, CDS ve BIST Banka değişkenlerinden BIST Sigorta değişkenine doğru tek yönlü bir nedensellik tespit edilmiştir. Bunun dışında diğer yönlerde nedensellik tespit edilmemiştir.*

---

\* Bu makalede bilimsel araştırma ve yayın etiği ilkelerine uyulmuştur.

<sup>1</sup> **Sorumlu Yazar:** zeynepezanoglu@gmail.com

**Atf (APA):** Ezanoğlu, Z., (2022), BIST Banka ve Sigorta Endeksleri ile Risk Primleri Arasındaki Nedensellik İlişkisi: Türkiye Örneği, Sosyal ve Beşeri Bilimler Dergisi, 14 (1): 108-121, <https://doi.org/10.55978/sobiadsbd.1128130>

**Lisans:** Bu makalenin kullanım izni Creative Commons Attribution-NoCommercial-NoDerivs 3.0 Unported (CC BY-NC-ND3.0) lisansı aracılığıyla bedelsiz sunulmaktadır.

**Anahtar Kelimeler:** BIST Sektör Endeksleri, Bankacılık, Sigortacılık, Risk Primi, Nedensellik

**Alan Tanımı:** Sigortacılık, Finans

## CAUSALITY RELATIONSHIP BETWEEN BIST BANK AND INSURANCE INDEX AND RISK PREMIUMS: THE CASE OF TURKEY

### **Abstract**

*Positive and negative developments in countries are reflected in the CDS premium, the risk premium indicator of countries. The CDS premium is considered an important criterion in the risk premiums of countries with emerging markets and provides investors with important information about the credibility of these countries. Increases in CDS premiums mean that the risks of participants who are a party to a transaction in financial markets may increase. Therefore, it has become important for national economies to determine the factors that may affect the change in CDS premiums of these countries. In this study, it is aimed to investigate the causality relationship between Turkey CDS premium and BIST Bank and BIST Insurance sector indices by using monthly data for the period of January 2018- December 2021 in order to determine whether there is a relationship between stock market investments of the banking and insurance sectors and risk premiums or not. According to the results of the causality analysis, a one-way causality was determined from CDS and BIST Bank variables to BIST Insurance variable. Apart from this, no causality was detected in other aspects.*

**Key Words:** BIST Sector Indices, Banking, Insurance, Risk Premium, Causality

**JEL Code:** C22, G10, G21, G22

### **1. GİRİŞ**

Ekonomik alanda güçlerini arttırmayı amaçlayan ülkeler ve işletmeler, yeni pazarlar bulabilmek ve yatırım karlarını arttırmak için diğer ülkelerle ekonomik ilişkilerini geliştirmektedirler. Ancak, diğer ülkelere yatırım yapacak olan yatırımcılar bu yatırımları için riskleri dikkate almaları gerekmektedir. Finansal piyasalarda bilgilerin asimetrik yapıda olması, makroekonomik göstergelerdeki bozulmalar ve finansal krizler gibi faktörler piyasalarda dalgalanmalara neden olmaktadır (Kaderli ve İltaş, 2021: 4). Yatırımcıların temel amaçlarından biri de finansal varlıkların gelecekteki fiyat hareketleri üzerinde öngörüle bulunmak ve belirsizlik ya da risk durumlarından kaçınmaktır. 2008 yılında yaşanan Küresel Finansal Kriz ile birlikte yatırımcıların risk tercihlerinde değişimler meydana

gelmiştir. Yatırımcılar, getirisi daha fazla olmasına bakmaksızın daha düşük riskli yatırımları tercih etmektedir (Durgun Kaygısız ve İşcan, 2021: 168).

Gelişmekte olan ülkelerin risk primi göstergesi olarak, finansal piyasalarda kredi temerrüt takası (Credit Default Swap - CDS) oranı kullanılması yaygın bir uygulamadır. Ülkelerin politik ve ekonomik risk düzeylerine bağlı olarak CDS primleri sürekli değişmekte ve reel ekonominin performansını yansıtmaktadır. Dolayısıyla CDS primi, ülkelerin risk göstergesi olarak kabul edilmektedir (Kaderli ve İltaş, 2021: 4). CDS primi, küresel finansal sistemde, risk primleri ile özellikle gelişmekte olan ülkelere olası risk ve zararların erken tespitine yardımcı olmaktadır.

CDS primi, reel ekonominin performansı hakkında önemli bilgiler sağlamanın yanı sıra küresel finansal sisteme artan risk primleri ile özellikle gelişmekte olan ülkelere olası risk ve zararların erken tespitine yardımcı olmaktadır. Ayrıca CDS primindeki artış, makroekonomik belirsizliğin artmasına neden olmakta ve bir ülke için doğrudan veya dolaylı yatırımların karar süreçlerini olumsuz etkileyebilmektedir (Erdaş, 2022: 26).

Sigortacılık faaliyetlerinde de benzer şekilde insanların risklere karşı korunmak amacıyla birtakım çözüm yöntemleri aradıkları görülmektedir. Bunun için sigortacılığa benzer birçok risk yönetim türleri geliştirilmiştir. Risklerden korunma yöntemi olarak sigortacılık faaliyetleri tüm dünya tarafından genel kabul görmektedir (Altan, 2010: 188-189). Ülkelerin finansal sistemleri içerisinde sigortacılık sektörünün payının büyük olması sebebiyle uluslararası yatırımcılar yatırımlarını riski daha az olan ülkelere yönlendirmektedirler (Sezal, 2017: 1156-1157). Finans sektörü içerisindeki payı artan sigorta sektörünün ekonomik büyüme üzerindeki etkisi büyük önem taşımaktadır. Dolayısıyla bu sektör üzerine yapılan yatırımların önemi büyüktür.

Finans ve bankacılık sektörleri dünya ekonomisinde meydana gelen krizlerden etkilenmektedir. Bu sebeple günümüzde uygulamalı çalışmalar genellikle finans ve bankacılık krizleri ile ülke risk primi arasında bağlantı kurmayı amaçlamaktadır (Badurlar, 2021: 312).

Finansal piyasaların en yoğun aracı kurumların biri de bankalardır. Bankalar bir yandan finansal varlıkların transfer işlemlerini yaparken risk ortamında optimum borçlanma yolunu tercihe çalışırlar. Fakat bir ülkede ekonomik veya politik riskler arttıkça bankaların borçlanma maliyetleri de artmaktadır (Gürsoy ve Kılıç, 2021: 1325).

Bankacılık ve sigortacılık sektör yatırımlarının ülke ekonomisi için önemi göz önünde bulundurulduğunda risk primlerinin bunlar üzerinde etkilerinin tespit edilmesinin önemi büyüktür. Bu çalışmada Türkiye'nin CDS primleri, BIST Banka ve BIST Sigorta endeksleri arasındaki nedensellik ilişkisi araştırılacaktır.

## **2. LİTERATÜR TARAMASI**

Son yıllarda yaşanan finansal gelişmeler ile birlikte CDS primleri ile ilişkili finansal değişkenlerin ve makroekonomik etkilerin araştırıldığı çalışmalar literatürde giderek yaygınlaşmıştır. Bu ilişkiyi araştıran çalışmalardan bazıları aşağıda gösterilmektedir.

Türkiye'de yapılan çalışmaların çoğunlukla CDS primi ile BIST 100 Endeksi arasında ilişki üzerinde yoğunlaştığı görülmektedir (Çelik ve Koç, 2013; Esen, vd., 2015; Değirmenci ve Pabuçcu, 2016; Atasever, 2017; Şahin ve Özkan, 2018; İltaş, 2019; Çevik ve Buğan, 2019; Evcı, 2020; Bolaman Avcı, 2020; Güngör ve Erer, 2020; Erdaş, 2022).

Literatürde bu konuda yapılan çalışmalar incelendiğinde, CDS ile BIST 100 Endeksi arasında nedensellik ilişkisinin bulunmadığını savunan çalışmalara rastlanmıştır (Acaravcı ve Karaömer, 2017). Ancak çalışmaların çoğu (Değirmenci ve Papuçcu, 2016; Şahin ve Özkan, 2018) BIST 100 Endeksi ile CDS primi arasında çift yönlü nedensellik ilişkisi olduğu hipotezini desteklemektedir. Diğer yandan CDS priminden BIST 100 Endeksi'ne doğru tek yönlü nedensellik ilişkisi bulan çalışmalar da mevcuttur (Atasever, 2017; Bektur ve Malcıoğlu, 2017; Evcı, 2020; Topaloğlu ve Ege, 2020).

Önem (2020), makroekonomik faktörlerin borsa endeks değerleri üzerindeki etkilerini araştırmıştır. 2010-2019 dönemi yıllık verileri kullanılarak yapılan analiz sonuçlarına göre BIST ticaret, GSYH, BIST Teknoloji ve BIST Sigorta arasında anlamlı bir ilişki tespit edilirken, işsizlik oranı, BIST Tekstil, BIST Sigorta endeks değerleri arasındaki ilişkinin anlamlı olduğu gösterilmektedir.

Altuntaş ve Ersoy (2020), Türkiye'de CDS primi, BIST 30 Endeksi ve BIST Banka Endeksine ait Ocak 2009-Ekim 2020 dönemi haftalık verileri kullanılarak bu değişkenler arasındaki nedensellik ilişkisinin araştırdıkları çalışmada VAR Granger Nedensellik Testi sonuçlarına göre, Türkiye'nin CDS primi ile BIST Bankacılık Endeksi arasında çift yönlü nedensellik ilişkisi tespit edilmiştir.

Gürsoy ve Kılıç (2021), Türkiye'de politik belirsizlik ile CDS primleri ve BIST bankacılık endeksi arasındaki ilişkiyi incelemektedir. Değişkenlerine ait Mart 2010- Ekim 2020 dönemlerine ait aylık veriler kullanılmıştır. Elde edilen

sonuçlara göre, CDS primi ve BIST bankacılık endeksi arasında iki yönlü güçlü bir etkileşim olduğunu tespit etmişlerdir.

Kaderli ve İltaş (2021), Türkiye’de CDS Primi ile Borsa Sektör Endeksleri arasındaki ilişkiyi ortaya koymaktadır. Elde edilen bu sonuçlar CDS primi ve sektör endeksleri arasında karşılıklı bilgi akışının varlığını göstermektedir.

Literatürde sektör endeksleri ile CDS primleri arasındaki ilişkiye yönelik çalışmaların BIST 100 endeksi ile olan çalışmalara göre daha az olduğu tespit edilmiştir. Bu çalışmada diğer çalışmalardan farklı olarak bankacılık ve sigortacılık sektörleri göstergesi olarak BIST Banka ve BIST Sigorta verileri kullanılarak CDS primleri arasındaki ilişkinin ortaya konması amaçlanmıştır.

### 3. VERİ SETİ, YÖNTEM VE BULGULAR

Bu çalışma son dönemlerde giderek yükselen kredi temerrüt takası (CDS) ile bankacılık ve sigortacılık sektörlerindeki borsa verileri arasındaki nedensellik ilişkisinin ARDL sınır testi ve Toda-Yamamoto nedensellik testi ile incelenmesi amaçlanmaktadır. Bu amaçla çalışmada üç ayrı değişken kullanılmıştır. Hem parametre büyüklüklerinin uyumlandırılması hem de analiz yorumlarının daha kolay yapılabilmesi için tüm değişkenlerin logaritmaları alınmıştır. Analizde Eviews 10 paket programı kullanılmıştır. Değişkenlere ait bilgiler Tablo 1’de gösterilmektedir.

**Tablo 1: Değişkenlerin Tanımı**

Değişken	Kısaltması	Kaynak
Kredi temerrüt takası	CDS	www.investing.com
BIST Banka	BB	
BIST Sigorta	BS	

Çalışmada Ocak 2018 ve Aralık 2021 dönemi aylık veriler kullanılmıştır. Analizde 2018 yılının başlangıç olarak alınmasının nedeni bu yılda CDS verilerinde yaşanan türbülanstır. CDS verileri 2018 yılının ilk aylarında 100’lü seviyelerde iken nisan ayından itibaren yükselişe geçmiş ve temmuz ayında 300’lü rakamlara ulaşmıştır. Sonraki yıllarda giderek yükselmiştir.

#### 3.1.ADF Birim kök testi

Toda-Yamamoto testinin ilk kurulum aşamasında serilerin durağanlık seviyeleri önem arz etmektedir. Hem bu nedenle hem de çalışmada sahte regresyona yer vermemek adına öncelikli olarak değişkenlerin durağanlık seviyeleri ölçülmüştür.

Serilere en çok kullanılan birim kök testi olan Augmented Dickey-Fuller (ADF) birim kök testi uygulanmıştır. Tablo 2 birim kök testi sonuçlarını göstermektedir.

**Tablo 2: ADF birim kök testi sonuçları**

	Düzy		Birinci fark		Sonuç
	T istatistik	prob	T istatistik	prob	
<b>LCDS</b>	-3.2565	0.0230*	-	-	I(0)
<b>LBB</b>	-3.3126	0.0199*	-	-	I(0)
<b>LBS</b>	-0.1832	0.9333	-5.3684	0.0000*	I(1)

Not: \* %5 anlamlılık düzeyinde durağanlığı ifade etmektedir

Birim kök testi sonuçlarına göre LCS ve LBB serileri düzey hallerinde durağan iken, LBS serisi düzey halde birim kök içermektedir. LBS serisi birinci farkında durağan hale gelmektedir. Durağanlık testi sonuçlarına göre  $d_{max}$  1 olarak tespit edilmiştir.

### 3.2.ARD L Sınır Testi Yaklaşımı

Analizde kullanılacak değişkenler arasındaki uzun dönemli ilişki incelenirken eşbütünleşme testleri uygulanmaktadır. Serilere hangi eş bütünleşme testinin yapılacağı, serilerin durağanlık seviyelerine göre değişmektedir. Bu çalışmada serilerin farklı seviyelerden durağan olması nedeniyle ARDL sınır testinin yapılması uygun bulunmuştur. Gecikmesi Dağıtılmış Otoregresif (Autoregressive Distributed Lag– ARDL) sınır testi yaklaşımı Pesaran vd. (2001) tarafından ortaya koyulmuştur. Bu testin diğer eşbütünleşme testlerine göre birkaç farklı avantajı bulunmaktadır. Seriler I(2) olmadığı müddetçe farklı durağanlık seviyelerindeki değişkenlere uygulanabilmektedir. Buna ek olarak, düşük gözleme sahip olan veri setinde daha güvenilir sonuçlar vermektedir.

ARDL sınır testinde ilk olarak değişkenler arasındaki uzun dönemli ilişki incelenmektedir. Eğer bu ilişki tespit edilirse sonraki aşamalara geçilmektedir.

**Tablo 3: ARDL Sınır Testi Sonuçları**

K	F istatistiği	Alt sınır I(0)	Üst sınır I(1)
2	3.1354	4.19	5.06
<b>Tanımlayıcı istatistikler</b>			
<b>R<sup>2</sup></b>			83
<b>Düzeltilmiş R<sup>2</sup></b>			77
<b>Breusch-Godfrey Seri Korelasyon LM test</b>			0.0648 (0.9374)
<b>Breusch-Pagan Godfrey Değişen Varyans</b>			0.3592 (0.9556)
<b>Jarque-Bera Normallik testi</b>			0.1303 (0.9369)

Not: Parantez içindeki değerler prob değerlerini vermektedir.

Uzun dönemli eşbütünleşmenin varlığına karar verebilmek için F istatistiği alt ve üst sınır kritik değerler ile karşılaştırılmaktadır. F istatistik değeri, kritik değer üst sınırından daha büyük ise  $H_0$  hipotezi reddedilir. Bu durumda değişkenler arasında eşbütünleşme olduğunu göstermektedir. F istatistik değeri, kritik değer alt sınırından daha küçük ise  $H_0$  hipotezi reddedilemez.

Tablo 3’de sınır testi sonuçlarını göstermektedir. Tablo 3’e göre F istatistik değeri kritik değerlerin alt ve üst sınırında daha küçük olduğu için değişkenler arasında eşbütünleşme bulunmamaktadır. Modele otokorelasyon, normallik ve değişen varyans testleri de uygulanmış ve modelin normal dağılım sergilediği, otokorelasyon ve değişen varyans sorunlarının bulunmadığı tespit edilmiştir. Eşbütünleşme sonucu elde edilemediği için ARDL sınır testinin diğer aşamalarına geçilmemiştir.

### **3.3.VAR model ve İstikrar Koşulları**

Toda-Yamamoto testinde önemli olan ikinci aşama gecikme uzunluğunun belirlenmesidir. Bunun için öncelikle VAR model kurulmuştur. Oluşturulan model aşağıdaki gibidir.

$$LCDS = \alpha + \beta LBB + \gamma LBS + e$$

**Tablo 4: Optimum Gecikme Uzunluğunun Belirlenmesi**

lag	LR	FPE	AIC	SC	HQ
1	201.3383*	5.84e-07*	-5.8400*	-5.3544*	-5.6605*
2	13.1818	6.20e-07	-5.7881	-4.9366	-5.4723
3	8.7443	7.33e-07	-5.6362	-4.4197	-5.1851
4	13.2306	7.43e-07	-5.6539	-4.0725	-5.0675

Not: LR: Olabilirlik Oranı,

FPE: Son Tahmin Hatası,

AIC: Akaike Bilgi Kriteri,

SC: Schwarz Bayesci Bilgi Kriteri,

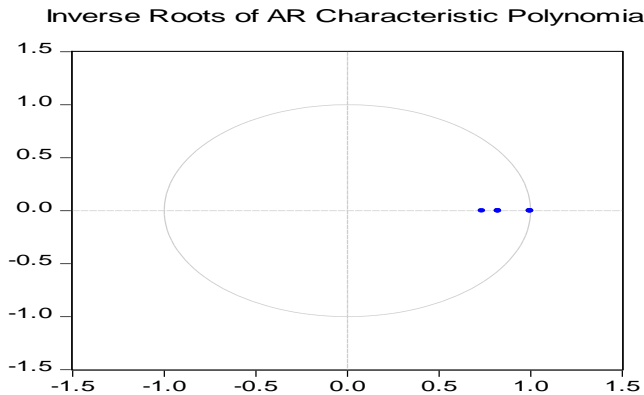
HQ: Hannan-Quinn Bilgi Kriteri.

\* İşareti, ilgili kriterin uygun bulunduğu gecikme uzunluğunu ifade etmektedir.

Tablo 4 modelin optimum gecikme uzunluğunu göstermektedir. Tablo 4 incelendiğinde LR, FPE, AIC, SC ve HQ bilgi kriterlerinin tamamı bir gecikme uzunluğunu göstermektedir. Bu sonuca göre  $k=1$  olduğu söylenebilir. Tespit edilen gecikme uzunluğunun hata teriminin bilinen tüm varsayımları sağlaması gerekmektedir (Tarı, 2011: 461). Sonraki aşamada VAR(1) kurulmuş ve karakteristik polinom kökleri, otokorelasyon ve değişen varyans istikrar koşullarının uygun olup olmadığı test edilmiştir.

Birim köklerin tümünün çember içerisinde olduğu Şekil 1’de görülmektedir. Böylece VAR(1) modelinin ilk istikrarlı koşulu doğrulanmıştır.

**Şekil 1: AR Karakteristik Polinom Ters Kökleri**





VAR(1) modelinde otokorelasyon sorununun tespiti için otokorelasyon LM testi uygulanmıştır. Test sonuçları Tablo 5’te gösterilmektedir. Buna göre “ $H_0$ : otokorelasyon yoktur” yokluk hipotezi %1 anlam seviyesinde kabul edilmiştir. Modelde otokorelasyon sorununa rastlanmamıştır.

**Tablo 5: Otokorelasyon LM Test Sonuçları**

lag	LRE*stat	Rao F-Stat	prob
1	9.3643	1.0531	0.4049
2	7.4232	0.8263	0.5936

VAR istikrar koşullarından olan değişen varyans testi sonuçları Tablo 6’da göstermektedir. Tablo 6’da gösterilen değerlere göre “ $H_0$ : Değişen Varyans Yoktur” yokluk hipotezi %1 anlam seviyesinde kabul edilmiştir. VAR (1) modelinin değişen varyans problemi bulunmamaktadır.

**Tablo 6: Değişen Varyans Test Sonuçları**

Chi-sq	prob
34.62377	0.5340

### 3.4.Toda- Yamamoto Nedensellik Testi

VAR(1) model tüm istikrar koşullarını sağladıktan sonra Toda-Yamamoto nedensellik testine geçiştir. Bu testte değişkenlerin durağanlık seviyelerinin dikkate almaması önemli bir özelliktir. Seriler farklı seviyelerde durağan olsalar da fark işlemi alınmadan düzey halleriyle Toda-Yamamoto testi uygulanabilmektedir (Saatçioğlu ve Karaca, 2017: 9). Fark işlemi alınmadan testin uygulanabiliyor olması bilgi kaybını engellemektedir.

Toda-Yamamoto testi tahmin edilirken VAR ( $k+d_{max}$ ) boyutunda tahmin edilmesi gerekmektedir. Bu nedenle bu testin en önemli püf noktası serilerin durağanlık derecelerinin ve max gecikme uzunluğunun doğru tespit edilmesidir. Burada k uygun gecikme uzunluğunu,  $d_{max}$  ise serilerin en büyük durağanlık derecesini göstermektedir. Yukarıdaki testlerde  $k=1$  ve  $d_{max}=1$  olarak tespit edilmiştir.

VAR ( $k+ d_{max}$ ) bu modelde  $1+1 = 2$  olarak belirlenmiştir. Buna göre Toda-Yamamoto nedensellik sonuçları Tablo 7’de gösterilmektedir.

**Tablo 7: Toda-Yamamoto Nedensellik Test Sonuçları**

Bağımlı Değişken : LCDS		
Bağımsız değişken	Chi-sq	prob
LBS	2.5182	0.2839
LBB	1.6200	0.4449
Bağımlı Değişken : LBS		
LCDS	11.4695	0.0032*
LBB	6.4896	0.0390*
Bağımlı Değişken : LBB		
LCDS	1.535	0.4644
LBS	0.6662	0.7167

\* %5 anlamlılık düzeyinde anlamlılığı ifade etmektedir.

Nedensellik analizine göre LCDS ve LBB değişkenlerinden LBS değişkenine doğru tek yönlü bir nedensellik tespit edilmiştir. Başka bir anlatımla “LCDS, LBS’nin nedeni değildir” ve “LBB, LBS’nin nedeni değildir” hipotezleri %5 anlamlılık seviyesinde reddedilmiştir. Buna karşın LBS ve LBB’den LCDS’e doğru; LCDS ve LBS’den LBB’ye doğru bir nedensellik tespit edilememiştir.

#### 4. SONUÇ

Son dönemlerde giderek yükselen kredi temerrüt takasının, bankacılık ve sigortacılık alanındaki borsa verileri arasındaki ilişkinin test edilmesini amaçlayan bu çalışmada değişkenler arasındaki uzun dönemli ilişkiyi tespit etmek amacıyla öncelikle ARDL sınır testi uygulanmıştır. Sonrasında ise değişkenler arasındaki nedensellik ilişkisini incelemek için Toda-Yamamoto nedensellik testi uygulanmıştır. ARDL test sonuçlarına göre değişkenler arasında uzun dönemli bir eşbütünlüşme ilişkisine rastlanılmamıştır. Nedensellik test sonuçlarında ise LCDS ve LBB değişkenlerinden LBS değişkenine doğru tek yönlü bir nedensellik tespit edilmiştir. Ancak serilerin durağanlık seviyelerinin tespitinin farklı analizlerle denemesi diğer çalışmalar için önerilmektedir.

CDS primleri üzerindeki etkilerin araştırılması yatırımcılar, analistler veya politika yapımcılar için oldukça önemli ve faydalıdır. Bu çalışmada elde edilen bulgular literatürde yer alan diğer çalışmalara göre farklılık göstermektedir. Altuntaş ve Ersoy (2020), Türkiye’nin CDS primi ile BIST Bankacılık Endeksi arasında çift yönlü nedensellik ilişkisi tespit etmiştir. Kaderli ve İltaş (2021), CDS primi ve sektör endeksleri arasında karşılıklı ilişkili olduğunu savunmaktadır. Gürsoy ve Kılıç (2021) ise CDS primi ve BIST bankacılık endeksi arasında iki yönlü güçlü volatilité etkileşimi gerçekleştiğini vurgulamaktadır. Ancak bu

çalışmada Ocak 2018 ve Aralık 2021 dönemi aylık verileri kullanılarak yapılan analiz sonucunda LCDS ve LBB değişkenlerinden LBS değişkenine doğru tek yönlü bir nedensellik tespit edilmiştir. Elde edilen diğer sonuçlar LBS ve LBB'den LCDS'e doğru; LCDS ve LBS'den LBB'ye doğru bir nedensellik tespit edilemediğini göstermektedir. Bu sonuçlar doğrultusunda sigortacılık sektörünün ülkenin risk primi göstergesi olan CDS priminden etkilendiğini, borsada kayıtlı bankacılık sektöründe ise etkisi olmadığını ortaya koymaktadır. İncelenen iki borsa sektörünün de CDS primleri üzerinde etkisi bulunmamaktadır. CDS primlerindeki artışlar finansal piyasalarda katılımcıların risklerinin artabileceği anlamına gelmektedir. Dolayısıyla Türkiye'de yatırımlar için güven ortamının oluşmasını sağlamak amacıyla CDS primlerinin azaltılması yönünde politika alt yapılarının oluşturulması Türkiye ekonomisi açısından gerekli ve önemlidir.

Sektörel önemi büyük olan sigortacılık sektörüne ait hisse senetlerinin değerlendirilmesi için güven ortamının oluşması ve CDS prim değerlerinin daha düşük olmasının gerekliliği analiz sonucunda ortaya konmaktadır. Son dönemlerde artış gösteren CDS primlerinin artış sebepleri arasında Covid-19 pandemisinin etkisinin incelenmesi diğer çalışmalar için araştırma konusu olabilir.

## YAZARIN BEYANI

**Katkı Oranı Beyanı:** Yazar çalışmaya tek başına katkı sağlamıştır.

**Destek ve Teşekkür Beyanı:** Çalışmada herhangi bir kurum ya da kuruluştan destek alınmamıştır.

**Çatışma Beyanı:** Çalışmada herhangi bir potansiyel çıkar çatışması söz konusu değildir.

## KAYNAKÇA

Acaravcı, S. K., & Karaömer, M. Y. (2017). Borsa İstanbul (BIST-100) ve kredi temerrüt takası (CDS) arasındaki ilişkinin incelenmesi. In *Mediterranean International Conference on Social Sciences by UDG* (s. 260).

Altan, M. S. (2010). Türk Sigortacılık Sektöründe Etkinlik: Veri Zarflama Analizi Yöntemi ile Bir Uygulama. *Gazi Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi*, 12(1), 185-204.

Altuntaş, D. & Ersoy, E. (2020). CDS Primi ile BIST 30 Endeksi ve BIST Bankacılık Endeksi Arasındaki Nedensellik İlişkisi. *Ekonomi ve Finansal Araştırmalar Dergisi*, 2(2), 144-155.

Atasever, G. (2017). Türkiye’de Risk Primi (CDS), Piyasa Göstergeleri ve Seçim Dönemlerine İlişkin Ekonometrik Analiz. *International Journal of Academic Value Studies (Javstudies)*, 3(13): 217-226.

Badurlar, İ. (2021). Makroekonomik göstergeler ve ülke risk primi ilişkisinin incelenmesi: Türkiye örneği, *Journal of Yasar University*, 16/61,310-329.

Bektur, Ç. & Malcıoğlu, G. (2017). Kredi Temerrüt Takasları ile BIST 100 Endeksi Arasındaki İlişki: Asimetrik Nedensellik Analizi. *AİBÜ Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi*, 17(3), 73-83.

Bolaman Avcı, Ö. (2020). Interaction Between CDS Premiums and Stock Markets: Case of Turkey. *Ömer Halisdemir Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi*, 13(1), 1-8.

Çelik, S. & Koç, Y. D. (2013). Relationship Between Sovereign Credit Default Swaps And Stock Markets: The Case Of Turkey. *The MacrotHEME Review*, 5(4), 36-40.

Çevik, E. İ. & Buğan, M. F. (2019). Borsa İstanbul ile Risk Primi Arasındaki Nedensellik İlişkisi. *International Congress of Management, Economy and Policy* içinde. İstanbul.

Değirmenci, N. & Pabuçcu. (2016). Borsa İstanbul ve Risk Primi Arasındaki Etkileşim: VAR ve NARX Model. *The Journal of Academic Social Science*, 4(35), 248-261.

Durgun Kaygısız, A., & Işcan, H. Kredi Temerrüt Takası ve Döviz Kuru İlişkisi, Türkiye Örneği. *Sakarya İktisat Dergisi*, 10(2), 167-179.

- Erdaş, M. L. (2022). The Impact of Financial Drivers on Credit Default Swap (CDS) in Turkey: The Cointegration with Structural Breaks and FMOLS Approach. *Istanbul Business Research*, 51(1), 25-46.
- Esen, S., Zeren, F. & Şimdi, H. (2015). CDS and Stock Market: Panel Evidence Under Cross-Section Dependency. *South-Eastern Europe Journal of Economics*, 13(1), 31-46.
- Evcı, S. (2020). Kredi Temerrüt Swapları ile Borsa İstanbul Arasındaki Eşbütütünlük İlişkisinin Analizi. *Gaziantep Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi*, 2(1), 100-117.
- Güngör, S. & Erer, E. (2020). Kredi Temerrüt Swap Primleri ile Pay Piyasaları Arasındaki Oynaklık Yayılım Etkisi: Türkiye Örneği. *Kahramanmaraş Sütçü İmam Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi*, 10(2), 19-41.
- Gürsoy, S. & Kılıç, E. (2021). Küresel Ekonomik Politik Belirsizliğin Türkiye CDS Primi ve BİST Bankacılık Endeksi Üzerindeki Volatilite Etkileşimi: DCC-GARCH Modeli Uygulaması. *Atatürk Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Dergisi*, 35(4), 1323-1334.
- İltaş, Y. (2019). CDS Primi, Döviz Kuru ve Borsa Endeksi Arasındaki İlişki: Türkiye İçin Nedensellik Testleri. *3.Uluslararası Ekonomi Araştırmaları ve Finansal Piyasalar Kongresi* içinde (ss. 800-814). Gaziantep.
- Kaderli, Y. & İltaş, Y. (2021). Türkiye CDS Primi ile Borsa Sektör Endeksleri Arasındaki Volatilite Etkileşimi: Varyansta Nedensellik Testinden Bulgular. *Bankacılar*, 32(118), 3-17.
- Önem, H. B. (2020). The Effect of Macroeconomic Factors on BIST Index Values. *Journal of Current, Researches on Business and Economics*, 10 (2), 203-212.
- Pesaran, M. H., Shin, Y., & Smith, R. J. (2001). Bounds testing approaches to the analysis of level relationships. *Journal of applied econometrics*, 16(3), 289-326.

Saatçioğlu, C. & Karaca O., (2017). Türkiye’de Üretici Fiyatları ile Tüketici Fiyatları Arasındaki Nedensellik İlişkisi: 2005-2016, *Sakarya İktisat Dergisi*, 6(2), 1- 16.

Sezal, L. (2017). Türkiye Sigortacılık Sektörünün Değerlendirilmesi ve Faizsiz Sigortacılık Sisteminin Uygulanabilirliđi. *Journal of International Social Research*, 10(52): 1156-1167.

Şahin, E. E. & Özkan, O. (2018). Kredi Temerrüt Takası Döviz Kuru ve Bist100 Endeks İlişkisi. *Hitit Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi*, 11(3), 1939-1945.

Tarı, R. (2011). *Ekonometri*, Umuttepe Yayınları, Kocaeli.

Topaloğlu, E.A. & Ege, İ. (2020). Kredi Temerrüt Swapları (CDS) ile Borsa İstanbul 100 Endeksi Arasındaki İlişi: Kısa ve Uzun Dönemli Zaman Serisi Analizleri. *İşletme Araştırmaları Dergisi*, 12(2): 1373-1393.