

## TÜKETİCİ GÜVEN ENDEKSİNİN BELİRLEYİCİLERİ: TÜRKİYE ÖRNEĞİ

Uğur TOPÇU<sup>1</sup>

### Özet

Ekonomi politikalarının başarıya ulaşması için piyasadaki aktörlerin, diğer bir piyasa aktörü olan politika uygulayıcıya ve piyasaya güven duyması önemlidir. Politika uygulayıcı, politikaların etkinliğini arttırmak için öncelikle piyasada güven tesis etmelidir. Bu kapsamda çalışma, tüketicinin piyasaya güven duyması konusunda hangi faktörlere karşı hassas olduğunu tespit etmeyi amaçlamaktadır. Bu çalışmanın amacı tüketici güven endeksinin belirleyicilerinin analiz edilmesidir. Çalışmada Ocak 2014 – Nisan 2024 dönemi Türkiye'nin aylık verileri kullanılmış ve analiz için otoregresif dağıtılmış gecikme (ARDL) modeli tercih edilmiştir. Yapılan analiz neticesinde uzun dönemde tüketici güven endeksi ile TÜFE'deki aylık değişim oranı ve işsizlik oranı arasında ters yönlü ilişki gözlemlenmiştir. Kısa dönemde ise işsizlik dışında tüm değişkenlerin, tüketici güven endeksinin belirleyicisi olduğu ve en önemli belirleyicilerin ise reel döviz kuru ve TÜFE'deki aylık değişim olduğu tespit edilmiştir. Elde edilen sonuçlar doğrultusunda politika uygulayıcısının doğrudan döviz kuruna müdahale eden politikalar uygulamadan önce hem kısa hem uzun dönemde fiyat istikrarını sağlayacak politikalara yönelerek tüketicinin hem kurumlara hem de piyasaya güvenini tesis etmesi önerilmiştir.

**Anahtar Kelimeler:** Tüketici Güven Endeksi, Döviz Kuru, Tüketici Fiyat Endeksi, İşsizlik

---

<sup>1</sup>Çanakkale Onsekiz Mart Üniversitesi, Gökçeada Meslek Yüksekokulu, Dış Ticaret Bölümü, [ugurtopcu@comu.edu.tr](mailto:ugurtopcu@comu.edu.tr), ORCID:0000-0003-2537-7966

## **DETERMINANTS OF CONSUMER CONFIDENCE INDEX: THE CASE OF TÜRKİYE**

### **Abstract**

In order for economic policies to be successful, it is important for the actors in the market to trust the policy implementer and the market, which is another market actor. Since policies will not be reciprocated in markets where trust is not established, the policy implementer must first establish trust in the market. In this context, the study aims to determine which factors the consumer is sensitive to in terms of trusting the market. The aim of this study is to analyze the determinants of the consumer confidence index. In the study, Turkey's monthly data for the period January 2014 - April 2024 was used and the autoregressive distributed lag (ARDL) model was preferred for analysis. As a result of the analysis, an inverse relationship was observed between the consumer confidence index and the monthly change rate in CPI and unemployment rate in the long term. In the short term, it has been determined that all variables except unemployment are determinants of the consumer confidence index and the most important determinants are the real exchange rate and the monthly change in CPI. In line with the results obtained, it is suggested that the policy implementer should establish consumer confidence in both institutions and the market by turning to policies that will ensure price stability in both the short and long term, before implementing policies that directly interfere with the exchange rate.

**Key Words:** Consumer Confidence Index, Exchange Rate, Consumer Price Index, Unemployment

## 1. GİRİŞ

Güven kavramı, istikrarlı olmayan ve gelişmekte olan ekonomiler başta olmak üzere her piyasa için oldukça önemlidir. Piyasada yaşanabilecek bir ekonomik daralma durumunda piyasaya güvenin de kaybolması, aktörlerin ekonomik faaliyetlere girişmesi konusunda ayrıca caydırıcı olabilecektir. Bu doğrultuda ekonomik daralmadan kurtulup, iktisadi faaliyetlerin artması için politika uygulayıcı öncelikle piyasada güveni tesis etmelidir. Yakın dönemde dünya, 2008 küresel finans krizinde bu duruma tanık olmuştur. Federal Rezerv (FED) Başkanı Ben Bernanke tarafından krizin temelinde güven sorunu olduğu “Geçmiş krizlerde olduğu gibi sorunun temelinde yatırımcılar ve halk tarafından kilit finansal kurumların ve piyasaların gücüne olan güven kaybıdır” ifadeleri ile vurgulanmıştır. (FED, 2018)

Politika uygulayıcı güvensizlik durumunun ortaya çıkması durumunda kurumlara ve piyasaya itibar kazandıran yapısal reformlara başvurabileceği gibi alternatif uygulamalara da yönelebilir. Diğer bir deyişle tüketicinin piyasaya güvenini etkileyen unsurları saptayarak bu unsurları etkileyen politikalar uygulaması da tüketicinin piyasaya güvenin artmasını sağlayabilir. Örneğin uyguladığı döviz politikası ile ihracatı arttırıp, ithalatı azaltmak isteyen politika uygulayıcı, aynı zamanda yerli para biriminin değerini düşürerek tüketicinin piyasaya güvenini zedeliyor olabilir. Bu nedenle uygulanan politikaların belirlenmesinde tüketicilerin piyasaya güvenini belirleyen unsurların saptanması ve politikaların uygulanmasında bu unsurların göz önünde bulundurulması büyük önem arz etmektedir.

Türkiye’de tüketici güven endeksi, tüketicinin yakın geçmiş ve mevcut durumdaki göstergelere bakarak piyasaya ne kadar güvendiğini ölçmek için Türkiye İstatistik Kurumu (TÜİK) tarafından bireylerden toplanan veriler ile hesaplanmaktadır. TÜİK tarafından tüketici güven endeksinin amacı “*tüketicilerin, kişisel mali durumlarına ve genel ekonomiye ilişkin mevcut durum ile gelecek dönem beklentilerinin değerlendirilmesine, harcama ve tasarruflarına ilişkin eğilimlerinin saptanmasına olanak sağlanması*” olarak açıklanmaktadır. (TÜİK, 2024) Bu doğrultuda tüketici güven endeksinin ülkenin ekonomisi açısından oldukça önemli olduğu ve piyasadaki dinamikler için önemli bir ölçüt olduğu söylenebilir.

Çalışmanın giriş bölümünün ardından literatür taraması yapılmış, takip eden ikinci ve üçüncü bölümlerde ise sırasıyla veri seti ve model ile metodolojiye yer verilmiştir. Dördüncü bölümde ise analiz yapılarak ve tanı testleri uygulanmış ve son kısım olan sonuç bölümünde ise çalışmadan çıkarılan sonuçlar ve politika önerilerine yer verilerek çalışma tamamlanmıştır.

### 2. Literatür

Tüketici güven endeksinin belirleyicilerinin saptanması amacıyla literatürde bu alanda yapılmış çalışmalar incelenmiş ve çalışmalarda kullanılan modellerde yer verilen değişkenler ve çalışmalardan elde edilen sonuçlar ayrı ayrı incelenmiştir.

Beltran ve Durré (2003) tarafından hata düzeltme modeli ve doğrusal olmayan analiz yöntemleri kullanılarak yapılan çalışmada, Ocak 1983 ile Aralık 2001 dönemi için güven endeksi ile çeşitli ekonomik değişkenler arasındaki ilişki analiz edilmiştir. Analiz, hisse senedi piyasasındaki dalgalanmaların, Amerika Birleşik Devletleri'ndeki tüketici güveninin gelişiminde açıklayıcı güce sahip olduğunu göstermiştir.

Çelik ve Özerkek (2009), Danimarka, Fransa, Almanya, İrlanda, İtalya, Hollanda, Portekiz, İspanya ve Birleşik Krallık'ın 1997 - 2006 dönemi için tüketici güveni ile kişisel tüketim ve borsa endeksi, reel döviz kurlarının yanı sıra diğer ekonomik ve finansal değişkenler arasındaki ilişkiyi incelenmişlerdir. Yapılan panel veri analizi neticesinde tüketici güven endeksi ile borsa endeksi, reel döviz kurları, faiz oranları ve kişisel tüketim harcamaları arasında uzun dönemli bir ilişki tespit edilmiştir.

Çelik, Aslanoğlu ve Uzun (2010) tarafından Brezilya, Çin, Meksika, Polonya, Güney Afrika ve Türkiye'nin Ocak 2002 – Ağustos 2009 dönemi verileri kullanılarak tüketici güveni ile ekonomik değişkenler arasındaki ilişki analiz edilmiştir. Eşbütünleşme testleri kullanılarak uygulanan panel veri analizi sonucunda gelişmekte olan ekonomilerde tüketici güveni, sanayi üretimi ve borsa arasında uzun dönemli ilişki tespit edilmiştir.

Dées ve Brinca (2013), Amerika Birleşik Devletleri ve Euro Bölgesi'nin 1985 - 2010 dönemi için tüketici duyarlılığı ile tüketim harcamaları arasındaki ilişkiyi VAR analizi kullanarak incelenmişlerdir. Yapılan analiz neticesinde güven göstergelerinin hane halkı tüketiminin önemli bir göstergesi olduğu sonucuna varılmıştır.

Köse ve Akkaya (2016) tarafından Türkiye'nin Ocak 2007 - Mart 2016 dönemi için tüketici güven endeksinin Borsa İstanbul'da işlem gören en büyük 100 hissenin endeksini ifade eden BIST-100 Getiri Endeksi üzerindeki etkisi analiz edilmiştir. Yapılan çalışmada klasik çoklu regresyon analizi kullanılmış olup; yatırımcının piyasaya güveni ile hisse senedi getirileri arasında anlamlı bir ilişki olduğu sonucuna ulaşılmıştır.

Beşel ve Yardımcıoğlu (2016) tarafından Türkiye'nin Ocak 2005 - Ekim 2014 dönem için tüketici güven endeksi ile döviz kuru, petrol fiyatları ve işsizlik arasındaki ilişki Gregory-

## TÜKETİCİ GÜVEN ENDEKSİNİN BELİRLEYİCİLERİ: TÜRKİYE ÖRNEĞİ

---

Hansen testi ile analiz edilmiş olup; test sonucunda eşbütünleşme ilişkisinin varlığı tespit edilmiştir. Ayrıca yapılan Toda-Yamamoto nedensellik testi sonucunda döviz kurundan tüketici güven endeksine, döviz kurundan işsizlik oranına ve petrol fiyatlarından işsizlik oranlarına doğru tek yönlü nedensellik ilişkisi tahmin edilmiştir.

Demirel ve Artan (2017) tarafından yapılan çalışmada, 13 adet Avrupa Birliği ülkesinin 2000 - 2014 dönemi için panel veri analizi kullanarak ekonomik güven ile temel makroekonomik göstergeler arasındaki nedensellik ilişkileri incelenmiştir. Yapılan analiz neticesinde güven düzeyi ile tüketim harcamaları, sanayi üretimi ve enflasyon arasında çift yönlü, güven düzeyinden işsizlik oranına doğru ve faiz oranlarından güven düzeyine doğru ise tek yönlü bir ilişkinin varlığı tespit edilmiştir.

Sarı ve Ilgın (2018) tarafından yapılan çalışmada makroekonomik faktörler ile tüketici güven endeksi arasındaki nedensellik ilişkisini Türkiye'nin Ocak 2011 - Ağustos 2018 dönemi verilerini kullanarak analiz edilmiştir. Çalışmada faiz oranı, enflasyon ve nominal Amerikan doları kuru bağımsız değişkenler, tüketici güven endeksi ise bağımlı değişken olarak kullanılmıştır. Johansen eşbütünleşme testi ve Granger nedensellik testi kullanılarak yapılan analiz sonucunda makroekonomik değişkenler ile tüketici güven endeksi arasında uzun dönemli ilişki olduğu tespit edilmiştir. Ayrıca Amerikan doları kuru ve enflasyonun, diğer değişkenlere kıyasla tüketici güven endeksinin daha önemli bir belirleyicisi olduğu sonucuna ulaşılmıştır.

Küçükçaylı ve Akıncı (2018) tarafından yapılan çalışmada, Ocak 2004 - Temmuz 2017 dönemi için Türkiye'de tüketici güven endeksinin belirleyicileri araştırılmış ve yöntem olarak Vektör Hata Düzeltme Modeli (VECM) kullanılmıştır. Yapılan analiz sonucunda tüketici güven endeksi ile borsa endeksi ve sanayi üretimi arasında aynı yönlü, döviz ve petrol fiyatları, enflasyon ve faiz oranları arasında ise ters yönlü ilişki olduğu tespit edilmiştir.

Arabacı ve Özdemir (2020) 2012 - 2018 dönemi için Türkiye'de güven endeksi ile döviz kuru arasındaki ilişkiyi incelemişlerdir. İlişkinin ölçülmesi için ise eşbütünleşme ve nedensellik analizleri kullanılmıştır. Araştırma kapsamında gerçekleştirilen analize göre, döviz kurundan tüketici güven endeksine doğru bir nedensellik ilişkisi tespit edilmiştir. Döviz kuru şoklarının tüketici güven endeksi üzerinde önemli bir etkisi olduğu sonucuna varılmıştır.

Sorić, Žokalj ve Logarušić (2020) çalışmalarında ARDL yöntemiyle Hırvatistan'da tüketici güveninin belirleyicilerini analiz etmişlerdir. Çalışmanın sonuçları Hırvatistan'daki tüketicilerin emlak fiyatlarındaki değişikliklere önemli ölçüde tepki vermediğini; ancak reel ücretlerin, faiz oranlarının ve genel fiyat düzeyinin tüketici güveni üzerinde uzun dönemli

etkiye sahip olduğunu göstermiştir. Çalışmada ayrıca kısa dönemde tüketici güveninin borsa gelişmelerinden ve işsizlikten de etkilendiği sonucuna ulaşılmıştır.

Tjandra ve Dewi (2022) tarafından yapılan çalışmada çok değişkenli regresyon modeli kullanılarak Endonezya'nın Ocak 2015 - Aralık 2019 dönemi için döviz kuru, işsizlik oranı, yolsuzluk kontrol endeksi, enflasyon oranı ve tüketici güven endeksi arasındaki ilişki analiz edilmiştir. Yapılan analiz, tüketici güven endeksinin enflasyon oranı, işsizlik oranı, döviz kuru ve yolsuzluğu kontrol etme değişkenlerinden etkilendiğini ortaya koymuştur.

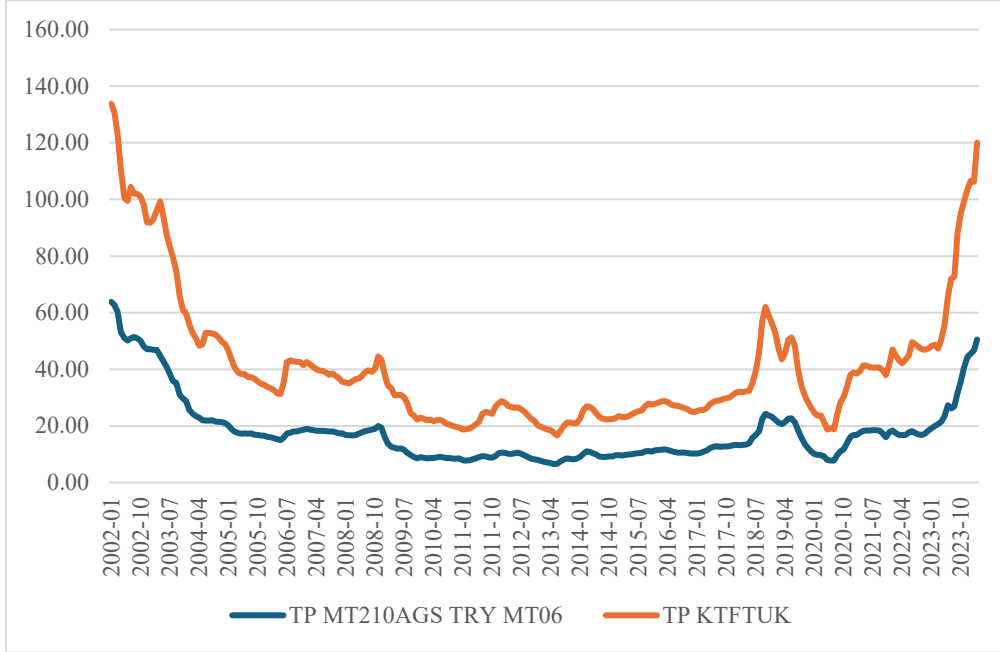
Choudhry ve Wohar (2023) tarafından yapılan çalışma, Amerika Birleşik Devletleri'nde Ocak 2010 - Aralık 2021 dönemi için hükümet politikalarının neden olduğu belirsizlik, COVID-19'un etkileri de dahil farklı ekonomik etkenlerin tüketici güven endeksi üzerindeki etkilerini araştırmıştır. "Kurulan modelde tüketici güven endeksi bağımlı değişken; faiz oranları, gerçek harcanabilir gelir, belirsizlik, beklenen enflasyon ve işsizlik ise bağımsız değişken olarak yer almıştır. Yapılan analiz belirsizlik üzerine odaklanmış olup; analiz neticesinde COVID-19'un uzun dönemde tüketici güven endeksini etkilemediği sonucuna ulaşılmıştır.

### 3. Veri ve Model

Çalışma kapsamında literatürde tüketici güven endeksinin belirleyicisi olarak genel kabul görmüş değişkenler ile tüketici güven endeksi arasındaki ilişki hem kısa hem de uzun dönemli olarak incelenmiştir. Yapılan tarama neticesinde literatürde tüketici kredileri faiz oranı, ticari krediler faiz oranı, mevduat faiz oranı, işsizlik oranı, tüketici fiyat endeksindeki (TÜFE) aylık veya yıllık değişim oranı, üretici fiyat endeksindeki aylık veya yıllık değişim oranı ve döviz kurunun güven endeksinin belirleyicisi olarak modellerde kullanıldığı görülmüştür.

Bankalar açısından tüketici kredisi faiz oranının gelir, mevduat faiz oranının ise gider olması sebebiyle, bu oranlardaki her değişimde bankalar, bu oranlar arasındaki marjı korumaktadır. Bu durum 2022 Ocak – 2024 Mart dönemi için TL tüketici kredileri ortalama faiz oranları ile TL mevduatlara uygulanan ortalama faiz oranlarını gösteren aşağıdaki şekilde daha detaylı görülebilecektir.

**Grafik 1. Mevduat ve Kredi Faiz Oranları**



**Kaynak:** TCMB EVDS'de sunulan "TP MT210AGS TRY MT06" ve "TP KTFTUK" verileri kullanılarak yazar tarafından hazırlanmıştır. (Erişim Tarihi: 15.05.2024)

Grafik 1'de de görüleceği gibi mevduat faiz oranları ile kredi faiz oranları genellikle beraber hareket etmektedir. Bu nedenle bir modelde her ikisinin de kullanılması otokorelasyon sorununa sebep vereceğinden, modelde bu iki değişkenden yalnızca tüketici kredisi faiz oranı değişkeninin kullanılması tercih edilmiştir.

Daha önce yapılan açıklamalar doğrultusunda kurulan model aşağıda ifade edilmiştir:

$$CCI_t = \beta_0 + \beta_1 cli_t + \beta_2 u_t + \beta_3 cpi_t + \beta_4 \ln R_t + \varepsilon_t \quad (1)$$

Denklemden  $CCI_t$  tüketici güven endeksini,  $cli_t$  bankacılık piyasası tüketici kredileri faiz oranını,  $u_t$  işsizlik oranını,  $cpi_t$  TÜFE'deki aylık yüzdelerik değişimi ve son olarak  $\ln R_t$  reel döviz kurunun doğal logaritmasını ifade etmektedir. Modelin en sonunda yer alan  $\varepsilon_t$  terimi ise hata terimini simgelemektedir.

Analizde Ocak 2014 - Nisan 2024 dönemi için Türkiye'nin aylık verileri kullanılmıştır. Bu dönem için tüketici güven endeksi ile işsizlik oranı verileri Türkiye İstatistik Kurumu (TÜİK) veri tabanından temin edilmiştir. Diğer verilerin tamamı ise Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası Elektronik Veri Dağıtım Sistemi'nden (EVDS) elde edilmiştir. Verilerin aylık olması sebebiyle mevsimsellik etkisi, Cleveland vd (1990) tarafından yapılan çalışmada literatüre

tanıtılmış olan STL Ayırıştırması (Seasonal and Trend Decomposition using Loess) kullanılarak giderilmiştir. Analiz mevsimsellik etkisi giderilmiş olan veriler kullanılarak yapılacaktır.

#### 4. Metodoloji

Tüketicinin fiyatlardan doğrudan etkilenmesi sebebiyle hem kısa hem de uzun dönemde TÜFE'deki aylık değişimin, tüketici güven endeksini en fazla etkileyen değişken olacağı tahmin edilmekte ve aralarında ters yönlü ilişki beklenmektedir. Tüketici kredileri faiz oranının olumsuz bir gösterge niteliğinde kısa dönemde, tüketicilerin finansmana ihtiyaç duyduklarında ise uzun dönemde güven endeksini ters yönlü etkileyebilmektedir. Bununla birlikte işsizlik oranındaki değişimlerin ise yalnızca olumlu veya olumsuz bir gösterge olarak kısa dönemde güven endeksini etkileyeceği ancak uzun dönemde etkisinin sınırlı olabileceği tahmin edilmektedir. Son olarak reel döviz kurundaki değişimlerin kısa dönemde bir gösterge olarak güven endeksini etkileyeceği, uzun dönemde ise güven endeksini etkileme kanalının TÜFE'deki aylık değişim üzerinden olması uzun dönem etkisinin sınırlı kalmasına neden olabilmektedir.

Kurulacak modelde uzun dönemli etki eşbütünleşme modeli kısa dönemli etki ise hata düzeltme modeli ile analiz edilecektir. Eşbütünleşme analizlerinden değişkenlerin aynı düzeyde durağan olması durumunda Johansen Testi (Johansen, 1988; Johansen, 1995) farklı düzeylerde durağan olması durumunda ise ARDL Sınır Testi (Pesaran vd., 2001) kullanılacaktır.

Değişkenlerin durağanlık seviyelerinin saptanması adına Genişletilmiş Dickey Fuller (Augmented Dickey Fuller - ADF) birim kök testleri uygulanmış ve sonuçlar Tablo 1'de gösterilmiştir.

**Tablo 1.** Değişkenlerin Genişletilmiş Dickey-Fuller (ADF) Birim Kök Testi Sonuçları

Değişken	Düzye			Birinci Seviye		
	Sabitsiz	Sabitli	Trendli Sabitli	Sabitsiz	Sabitli	Trendli Sabitli
CCI	-0,763079	-2,257448	-2,932783	-13,30766***	-13,29581	-13,26750
cli <sub>t</sub>	1,167607	0,663174	-0,272548	-6,652818***	-6,708141	-7,022624
u <sub>t</sub>	-0,072976	-1,676194	-1,307443	-5,897211***	-5,881770	-5,924007
cp <sub>i</sub> <sub>t</sub>	-1,596861	-3,571866***	-4,731110	-11,00846	-11,00088	-11,01286
lnR <sub>t</sub>	-1,938550	0,252908	-2,797411	-11,47801***	-9,291008	-9,366995

\*\*\*, \*\*, \* işaretleri sırasıyla %1, %5 ve %10 önem seviyesinde durağan olduğunu ifade etmektedir.



## TÜKETİCİ GÜVEN ENDEKSİNİN BELİRLEYİCİLERİ: TÜRKİYE ÖRNEĞİ

Uygulanan birim kök testleri cpi değişkeninin düzeyde durağan olduğunu; diğer tüm değişkenlerin ise birinci farklarının alınması neticesinde durağan hale geldiğini göstermektedir. Değişkenlerin durağanlık seviyelerinin aynı olmaması sebebiyle modelin sınanmasında ARDL sınır testinin kullanılmasına karar verilmiştir.

Aşağıda gösterilmekte olan ARDL modeli denkleminde, Y bağımlı değişkenin matrisini temsil ederken, X açıklayıcı değişkenlerin matrisini ve ut bağımsız özdeş dağılan hata terimini ifade etmektedir.

$$Y_t = \alpha + \sum_{i=1}^m \gamma_i Y_{t-i} + \sum_{i=0}^n \beta_i X_{t-i} + u_t \quad (2)$$

Çalışma kapsamında kullanılacak değişkenler ile yukarıda verilen denklem aşağıdaki gibi yazılabilecektir.

$$\ln CCI_t = \alpha + \sum_{i=1}^m \beta_i \ln CCI_{t-i} + \sum_{i=0}^{n1} \gamma_i cli_{t-i} + \sum_{i=0}^{n2} \delta_i u_{t-i} + \sum_{i=0}^{n3} \varepsilon_i cpi_{t-i} + \sum_{i=0}^{n4} \alpha_i \ln R_{t-i} + u_t \quad (3)$$

Modelin kurulması akabinde eşbütünleşmenin varlığını sorgulamak amacıyla ARDL sınır testi uygulanacaktır. Denkleminde katsayılar tahmin edilecek ve F-testi kullanılarak uzun dönemli ilişkinin varlığı sınanmıştır. Sınır testinde boş hipotez,  $\theta_1 = \theta_2 = \theta_3 = \theta_4 = \theta_5 = 0$  olup; boş hipotezin reddedilmesi değişkenler arasında uzun dönemli ilişki olduğu sonucunu ifade etmektedir.

$$\Delta CCI_t = \alpha + \sum_{i=1}^m \beta_i \Delta CCI_{t-i} + \sum_{i=0}^{n1} \gamma_i \Delta cli_{t-i} + \sum_{i=0}^{n2} \delta_i \Delta u_{t-i} + \sum_{i=0}^{n3} \varepsilon_i \Delta cpi_{t-i} + \sum_{i=0}^{n4} \alpha_i \Delta \ln R_{t-i} + \theta_1 CCI_{t-1} + \theta_2 cli_{t-1} + \theta_3 u_{t-1} + \theta_4 cpi_{t-1} + \theta_5 \ln R_{t-1} + u_t \quad (4)$$

Sınır testinin uygulanması ardından ise kısa dönem ilişkinin analiz edilmesi amacıyla hata düzeltme modeli uygulanmıştır.

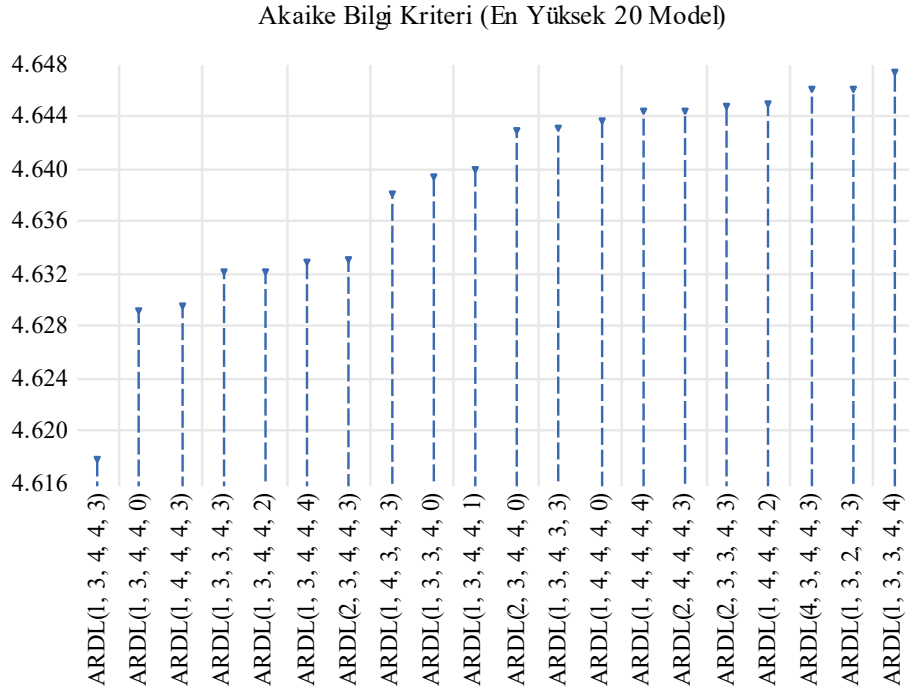
$$\Delta CCI_t = \alpha + \sum_{i=1}^m \beta_i \Delta CCI_{t-i} + \sum_{i=0}^{n1} \gamma_i \Delta cli_{t-i} + \sum_{i=0}^{n2} \delta_i \Delta u_{t-i} + \sum_{i=0}^{n3} \varepsilon_i \Delta cpi_{t-i} + \sum_{i=0}^{n4} \alpha_i \Delta \ln R_{t-i} + \lambda ECM_{t-1} + u_t \quad (5)$$

Son olarak ise modelin kalıntıları ile ilgili tanı testleri ve yapısal kırılma testleri uygulanarak sonuçların istatistiki olarak geçerliliği sınanmıştır.

### 5. Analiz Sonuçları

ARDL sınır testinin uygulanmasından önce optimal gecikme sürelerini tespit etmek adına Akaike bilgi kriteri kullanılmış ve yapılan analiz sonuçları Şekil 1'de gösterilmiştir. 20

alternatif model arasından en düşük değeri veren ARDL (1,3,3,4,4) modeli ile analiz yapılmıştır.



Şekil 1. Alternatif Gecikme Uzunlukları

ARDL sınır testi sonuçları Tablo 2’de gösterilmiştir. Model sınaması sonucunda elde edilen F-istatistiği değeri 5,015688’dir. Bu değer, %1 anlamlılık düzeyindeki üst sınır kritik değeri olan 4,37’den daha yüksektir. Bundan dolayı, eşbütünleşme ilişkisinin olmadığını ifade eden boş hipotez reddedilmiştir. F istatistik değerinin, üst sınır kritik değerinden yüksek olması uzun dönemli ilişkinin var olduğunu göstermektedir.

Tablo 2. ARDL Sınır Testi Sonuçları

	Optimal Gecikme Uzunluğu	F-istatistiği (k=4)
		1,3,3,4,4
Kritik Değerler	I(0)	I(1)
%1	3,29	4,37
%5	2,88	3,49
%10	2,20	3,09

Uzun dönemli ilişkinin varlığı tespit edildiğinden artık hem kısa dönemli hem de uzun dönemli ilişkilerin analiz edilmesi mümkündür. Tablo 3 uzun dönem için yapılan katsayı tahmin sonuçlarını göstermektedir.

## TÜKETİCİ GÜVEN ENDEKSİNİN BELİRLEYİCİLERİ: TÜRKİYE ÖRNEĞİ

**Tablo 3:** Yapılan Uzun Dönem Katsayı Tahmini

Değişken	Katsayı	Standart Hata	t-istatistiği	Prob.
cli	-0.178824	0.204087	-0.876216	0.3830
cpi	-3.886296	1.084210	-3.584449	0.0005***
lnR	0.207529	8.555606	0.024256	0.9807
u	-2.776442	0.917697	-3.025446	0.0032***
C	124.5789	47.88453	2.601652	0.0107**

\*\*\*: %1 düzeyinde anlamlıdır. \*\*: %5 düzeyinde anlamlıdır. \*: %10 düzeyinde anlamlıdır.

ARDL sınır testinin sonuçları uzun dönemde enflasyon ve işsizlik değişkenlerinin CCI'nın belirleyicisi olduğu tahmin edilmiştir. Beklendiği üzere istatistiki olarak anlamlı olan bu değişkenler ile CCI arasındaki ilişkinin ters yönlü olduğunu kanıtlamaktadır. Enflasyon oranında ve işsizlik oranında yaşanan %1'lik bir değişimin CCI'yı sırasıyla yaklaşık %3,89 ve %2,78 oranında ters yönlü etkilediği tahmin edilmiştir. Reel döviz kuru ve tüketici kredileri faiz oranları ile CCI arasında ise istatistiki olarak anlamlı bir ilişki bulunmadığı görülmektedir. Elde edilen analiz sonuçları, Demirel ve Altan (2017), Sarı ve Ilgın (2018) ve Sorić vd. (2020) tarafından yapılan çalışmaların ilgili sonuçları ile tutarlılık arz etmektedir.

Yapılan uzun dönemli tahminlemenin ardından hata düzeltme modeli kullanılarak kısa dönemli ilişkiler tahmin edilmiş ve sonuçlar Tablo 4'te gösterilmiştir.

**Tablo 4:** Yapılan Kısa Dönem Katsayı Tahmini

Değişken	Katsayı	Standart Hata	t-istatistiği	Prob.
$\Delta(cli_t)$	0.289438	0.148246	1.952425	0.0537*
$\Delta(cli_{t-1})$	-0.133519	0.206677	-0.646028	0.5197
$\Delta(cli_{t-2})$	-0.450446	0.184916	-2.435953	0.0166**
$\Delta(cpi_t)$	-0.406825	0.164361	-2.475191	0.0150**
$\Delta(cpi_{t-1})$	0.530680	0.225483	2.353531	0.0206**
$\Delta(cpi_{t-2})$	-0.179519	0.187944	-0.955174	0.3418
$\Delta(cpi_{t-3})$	0.345157	0.180597	1.911204	0.0588*
$\Delta(\ln R)$	20.37490	7.568824	2.691951	0.0083***
$\Delta(\ln R_{t-1})$	21.64357	8.890908	2.434349	0.0167**
$\Delta(\ln R_{t-2})$	-17.28495	8.933595	-1.934826	0.0558*

## Topçu

Değişken	Katsayı	Standart Hata	t-istatistiği	Prob.
$\Delta(\ln R_{t-3})$	-18.23016	8.501458	-2.144357	0.0344**
ECM <sub>t-1</sub>	-0.265754	0.049745	-5.342295	0.0000*

\*\*\*: %1 düzeyinde anlamlıdır. \*\*: %5 düzeyinde anlamlıdır. \*: %10 düzeyinde anlamlıdır.

Kısa dönemli katsayı tahmin sonuçları işsizlik hariç tüm bağımsız değişkenlerin bağımlı değişken CCI'nın belirleyicisi olduğunu göstermektedir. Uzun dönemde CCI'nın belirleyicisi olmadığı tahmin edilen  $\ln R$ 'nin kısa dönemde CCI'nın belirleyicisi olduğu ve beklendiği gibi diğer değişkenlere kıyasla CCI'yi önemli ölçüde etkilediği sonucuna ulaşılmıştır. Üç dönem gecikmeye kadar etkisi olan  $\ln R$ 'de yaşanan %1 oranında bir değişimin CCI'yi yaklaşık %20,38 oranında doğrusal yönlü etkilediği sonucuna ulaşılmıştır. Ayrıca cpi'nin ise etkisinin uzun dönem ile tutarlık arz ettiği; ancak etkisinin uzun döneme kıyasla daha sınırlı olduğu tespit edilmiştir.

Kısa dönemde ayrıca cli ile CCI arasında kısa dönemde ilk aşamada aynı yönlü ve anlamlı bir ilişki çıkmıştır. Aynı değişkenin 2 dönem gecikmeli değeri ise istatistiki olarak anlamlı olup; CCI ile ters yönlü hareket etmektedir. Bu durumun daha önce Grafik 1'de de gösterildiği gibi mevduat ve kredi faiz oranlarının beraber hareket etmesinden kaynaklandığı düşünülmektedir. Mevduat faiz oranlarının yükselmesi neticesinde tüketicinin piyasaya güveni artmakta; ancak finansman ihtiyacı duyduğunda daha yüksek faiz oranları ile karşılaştığında ise güveni azalmaktadır. Kredi faiz oranlarındaki artışın yarattığı güven kaybının, mevduat faiz oranının sağladığı güven artışından daha yüksek olması bu tezi güçlendirmektedir.

Kısa dönemde ortaya çıkabilecek bir şok neticesinde durağan durum dengesine kaç dönemde geri döneceğini ifade eden hata düzeltme teriminin (ECMt-1) %1 anlamlılıkta ve katsayısının beklendiği gibi -1 ile 0 arasında değere sahip olması değişkenler arasındaki uzun dönem ilişkinin varlığı için ayrıca bir göstergedir. Hata düzeltme terim katsayısının, -0.265754 olması, durağan dengeden kısa dönemli bir sapma olduğunda bunun yaklaşık 4 (1/0,265754) dönem sonra dengeye geldiğini göstermektedir.

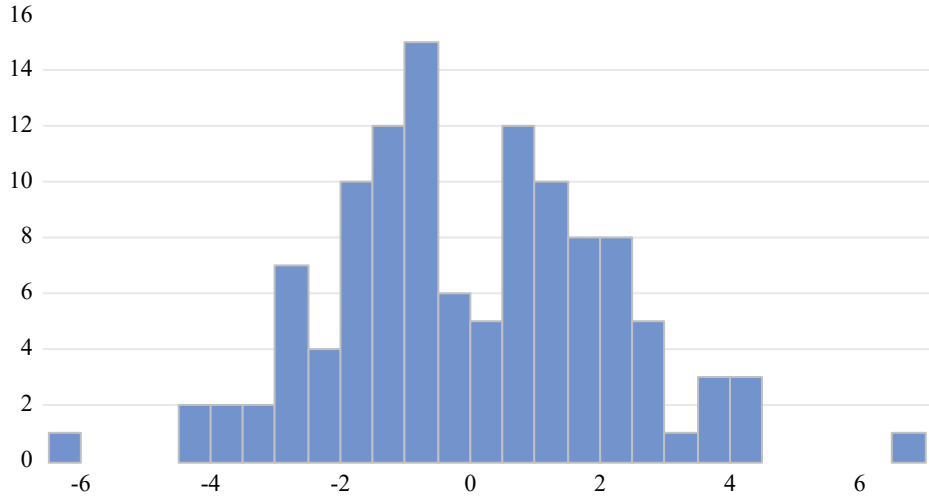
Modelin istatistiki olarak anlamlı olup olmadığını sınamak adına uygulanan tanı testleri sonuçları Tablo 5'te gösterilmiştir.

# TÜKETİCİ GÜVEN ENDEKSİNİN BELİRLEYİCİLERİ: TÜRKİYE ÖRNEĞİ

**Tablo 5.** Uygulanan Tanı Testi Sonuçları

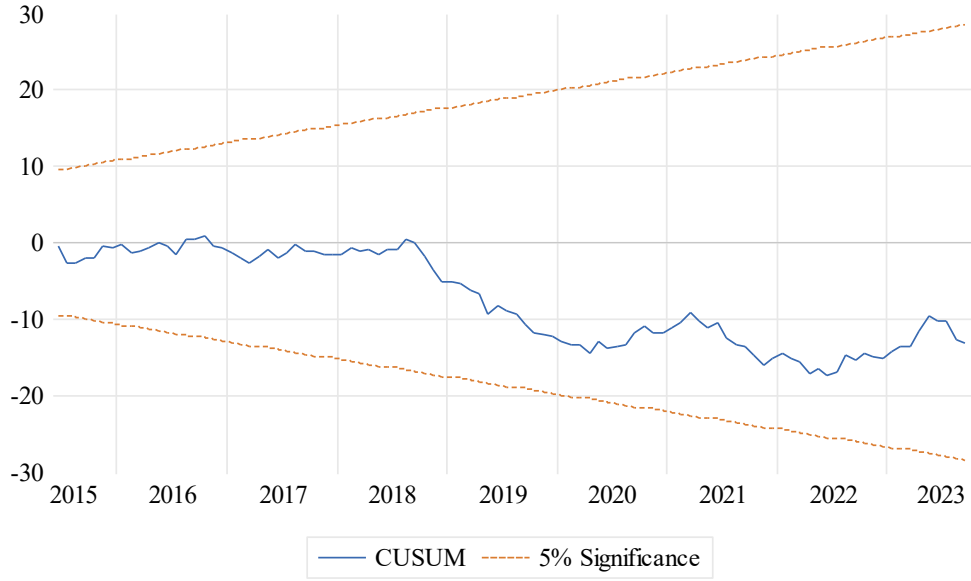
Test Adı	H <sub>0</sub> Hipotezi	Prob.	Sonuç
Breusch-Godfrey Serial Correlation LM Testi	Serisel korelasyon bulunmamaktadır.	0,9857	H <sub>0</sub> reddedilememektedir.
Heteroskedasticity Test: ARCH(1)	Kalıntıların varyansı sabittir.	0,6346	H <sub>0</sub> reddedilememektedir.
Ramsey RESET Test	Spesifikasyon hatası bulunmamaktadır	0,9917	H <sub>0</sub> reddedilememektedir.
Jarque Bera Normality Test	Kalıntılar normal dağılıma sahiptir.	0,758829	H <sub>0</sub> reddedilememektedir.

Uygulanan tanı testler modelde serisel korelasyon sorunu bulunmadığını, spesifikasyon hatası ve değişen varyans sorunu olmadığını göstermiştir. Ayrıca Şekil 2’de gösterilmekte olan Jarque Bera Normality Test dağılım grafiği, hataların kalıntılarının normal bir dağılıma sahip olduğunu göstermektedir.



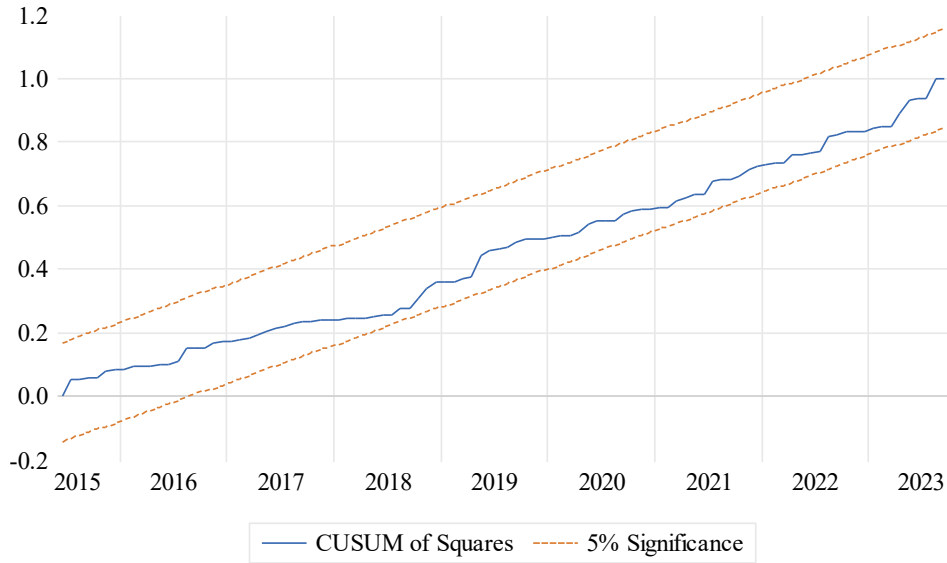
**Şekil 2.** Jarque Bera Normality Test Sonuçları

Son olarak değişkenlerin istikrarlılığını araştırmak amacıyla her iki model için CUSUM ve CUSUMSQ testleri uygulanmış ve her bir modelin için test sonuçları Şekil 3 ve Şekil 4’te gösterilmiştir.



**Şekil 3.** CUSUM Test Sonuçları

Şekil 3'te görüleceği üzere CUSUM test sonucu için değişken tahminlerinin %95 güven aralığında seyretmesi sebebiyle istikrar koşulunun sağlandığı sonucuna ulaşılmıştır.



**Şekil 4.** CUSUMSQR Test Sonuçları

Şekil 4'te gösterilen CUSUMSQR test sonuçları da CUSUM test sonuçları gibi değişken tahminlerinin %95 güven aralığında seyrettiğini göstermektedir. Böylelikle hem CUSUM hem de CUSUMSQR test sonuçlarından istikrar koşulunun sağlandığı sonucuna ulaşılmıştır.

### 6. SONUÇ

Ekonomi, güven üzerine inşa edilmiş bir yapıdır. Ekonominin finans piyasası gibi bazı parçaları güven ortadan kalktığında çalışamaz hale geleceği gibi bazı parçaları ise güvensizlik ortamında büyük kayıplar yaşayabilir. Politika uygulayıcı bu doğrultuda yatırımların düzenli olması ve ekonomik büyümenin istikrarını sürdürmesi adına tüketicinin piyasaya güveninin sarsılmaması için gerekli önlemleri almaktadır.

Bu çalışmada Türkiye için uzun dönemde tüketici güven endeksinin belirleyicileri TÜFE'deki aylık yüzde değişim ve işsizlik oranı çıkmıştır. Kısa dönemde ise TÜFE'deki aylık yüzde değişim, reel döviz kuru ve tüketici kredileri faiz oranı değişkenlerinin tüketici güven endeksinin belirleyicisi olduğu tespit edilmiş olup; kısa dönemde en önemli belirleyicinin ise reel döviz kuru olduğu tahmin edilmiştir. TÜFE'deki aylık yüzde değişimin etkisi ise reel döviz kuru seviyesinde olmasa da oldukça yüksek çıkmıştır. Dolayısıyla reel döviz kurunun sadece kısa dönemde, fiyatlar genel seviyesinin ise hem kısa hem de uzun dönemde tüketicinin güven seviyesinin belirlenmesinde oldukça etkin değişkenler olduğu sonucuna ulaşılmıştır.

Tüketicinin piyasaya güvenmesinin piyasadaki aktivitenin boyutu açısından önemli bir etken olması nedeniyle politika uygulayıcı tarafından piyasada güvenin tesis edilmesi gerekmektedir. Yapılan analiz doğrultusunda Türkiye'de kısa dönemde tüketicinin piyasaya güvenmesi adına reel döviz kurlarına müdahalede bulunulmasının etkili bir yöntem olduğu sonucuna ulaşılabılır. Ancak döviz politikası gibi önemli ekonomi politikalarının uygulanmasında etkin sonuçlar alınması için piyasa güven koşulunun sağlanmış olması önemlidir. Küçükçaylı ve Akıncı (2018) tarafından hazırlanan çalışmada da belirtildiği gibi ılımlı ve istikrarlı enflasyon oranı sağlamayı hedefleyen politikaların izlenmesi ve belirlediği hedeflere uygun enflasyon oranlarını sağlayarak kendisine güven tesis etmesi, tüketici güveninin sağlanması konusunda daha etkin olabilecektir (Fraga, Goldfajn ve Minella, 2003:378-379; Küçükçaylı ve Akıncı 2018: 10-11). Bu doğrultuda TCMB'nin doğrudan döviz kuruna müdahale amacı gütmek yerine nihai hedefi olan fiyat istikrarını sağlamak adına politikalar uygulaması ve uyguladığı ana politikasını da ikincil politikalarla desteklemesi, tüketicinin hem kurumlara hem de piyasaya güveninin artmasını sağlayabilecek ve güven ortamının sağlandığı piyasada politikalar daha etkin sonuçlar verebilecektir.

## KAYNAKÇA

- Arabacı, Ö. ve Özdemir, M. (2020). Türkiye’de tüketici güveni ve döviz kuru ilişkisi. TESAM Akademi Dergisi, 7(1), 231-248.
- Beltran, H. ve Durré, A. (2003). The determinants of consumer confidence: the case of United States and Belgium. Center for Operations Research and Econometrics Discussion Papers, 2003053.
- Beşel, F. ve Yardımcıoğlu, F. (2016). Tüketici Güven Endeksi ile Makro Değişkenler Arasındaki İlişki. Uluslararası Politik. Ekonomik ve Sosyal Araştırmalar Kongresi Bildiri Kitabı, 475-487.
- Choudhry, T. ve Wohar, M. (2023). What drives US consumer confidence? The asymmetric effects of economic uncertainty. International Journal of Finance & Economics, 1-18. <https://doi.org/10.1002/ijfe.2877>
- Cleveland, R. B., Cleveland, W. S., McRae, J. E. ve Terpenning, I. (1990). STL: A seasonal-trend decomposition. J. Off. Stat, 6(1), 3-73.
- Çelik, S. ve Özerkek, Y. (2009) Panel Cointegration Analysis of Consumer Confidence and Personal Consumption in The European Union. Journal of Business Economics and Management, 10(2), 161-168.
- Çelik, S., Aslanoğlu, E. ve Uzun, S. (2010). Determinants of consumer confidence in emerging economies: a panel cointegration analysis. Topics in Middle Eastern and North African Economies, 12.
- Dées, S. ve Brinca, P.S. (2013). Consumer confidence as a predictor of consumption spending: Evidence for the united states and the Euro Area. International Economics, 134, 1-14.
- Demirel, S.K. ve Artan, S. (2017). The Causality Relationships between Economic Confidence and Fundamental Macroeconomic Indicators: Empirical Evidence from Selected European Union Countries. International Journal of Economics and Financial Issues, 7(5), 417-424.
- Federal Reserves (2018). Stabilizing the Financial Markets and the Economy. <https://www.federalreserve.gov/newsevents/speech/bernanke20081015a.htm> Erişim tarihi: 15.05.2024
- Fraga, A., Goldfajn, I. ve Minella, A. (2003). Inflation targeting in emerging market economies. NBER macroeconomics annual, 18, 365-400.
- Johansen, S. (1988). Statistical Analysis of Cointegration Vectors. Journal of Economic Dynamics and Control, 12, 231-254.



## TÜKETİCİ GÜVEN ENDEKSİNİN BELİRLEYİCİLERİ: TÜRKİYE ÖRNEĞİ

---

- Johansen, S. (1995). Likelihood Based Inference in Cointegrated Vector Autoregressive Models. Oxford: Oxford University Press.
- Köse, A. K. ve Akkaya, M. (2016). Beklenti ve Güven Anketlerinin Finansal Piyasalara Etkisi: BIST 100 Üzerine Bir Uygulama. Bankacılar Dergisi, 99, 3-15.
- Mumcu Küçükçaylı, F. ve Yüce Akıncı, G. (2018). Tüketici Güveninin Makroekonomik Belirleyicileri: Bir Zaman Serisi Analizi. Uluslararası İktisadi ve İdari İncelemeler Dergisi- International Journal of Economic and Administrative Studies, 2018(17), 459 - 472
- Pesaran, M. H., Shin, Y. ve Smith, R. (2001). Bounds testing approaches to the analysis of level relationships, Journal of Applied Economics, 16, 289–332.
- Sarı, S. S. ve Saka Ilgın, K. (2018). Makroekonomik Faktörler ile Tüketici Güven Endeksi Arasındaki Nedensellik İlişkisi: Türkiye Örneği, 5th International Congress on Political, Economic and Social Studies (ICPESS).
- Sorić, P., Žokalj, M. ve Logarušić, M. (2020). Economic Determinants of Croatian Consumer Confidence. Real Estate Prices vs. Macroeconomy - Interdisciplinary description of complex systems, 18, 2-B, 241-257. doi: 10.7906/indec.18.2.12
- Tjandrasa, B. B. ve Dewi, V. I. (2022). Determinants of Consumer Confidence Index to Predict the Economy in Indonesia. Australasian Accounting, Business and Finance Journal, 16(4), 3-13.
- Türkiye İstatistik Kurumu (2024). Ekonomik Güven. <https://data.tuik.gov.tr/Kategori/GetKategori?p=Ekonomik-Guven-117> Erişim tarihi: 15.05.2024
- Türkiye İstatistik Kurumu. (2024). İstihdam, İşsizlik ve Ücret. <https://data.tuik.gov.tr/Kategori/GetKategori?p=Istihdam,-Issizlik-ve-Ucret-108> Erişim tarihi: 15.05.2024
- Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası (2024). Elektronik Veri Dağıtım Sistemi. <https://evds2.tcmb.gov.tr/> Erişim tarihi: 15.05.2024