



JOEEP

e-ISSN: 2651-5318
Journal Homepage: <http://dergipark.org.tr/joeep>

Araştırma Makalesi • Research Article

Ülke ve Global Ekonomik Politika Belirsizliğinin Seçilmiş Finansal Yatırım Araçları Getirilerine Etkisi: Türkiye'den Kanıtlar*

The Effect of Country and Global Economic Policy Uncertainty on the Returns of Selected Financial Investment Instruments: Evidence from Turkey

Aykan Coşkun ^{a,*} & Keziban Kodaz ^b

^a Muhasebe ve Finansman Alan Uzmanı, Millî Eğitim Bakanlığı, Ankara/Türkiye
ORCID: 0000-0002-9912-6871

^b Muhasebe ve Finansman Alan Uzmanı, Millî Eğitim Bakanlığı, Ankara/Türkiye
ORCID: 0000-0002-4022-7336

MAKALE BİLGİSİ

Makale Geçmişi:

Başvuru tarihi: 01 Haziran 2024

Düzeltilme tarihi: 09 Kasım 2024

Kabul tarihi: 24 Kasım 2024

Anahtar Kelimeler:

Türkiye Belirsizlik Endeksi

Global Ekonomik Politika Belirsizliği Endeksi

Finansal Yatırım Araçları

Getiri

ARTICLE INFO

Article history:

Received: June 01, 2024

Received in revised form: Nov 09, 2024

Accepted: Nov 24, 2024

Keywords:

Turkey Uncertainty Index

Global Economic Policy Uncertainty Index

Financial Investment Instruments

Return

ÖZ

Belirsizlik, kesin olmayan veya bilinmeyen durumları ifade etmektedir. Sosyal, ekonomik ve politik olaylar nedeniyle bölgesel veya global belirsizlik yaşanabilmektedir. Belirsizliği ölçmek için endeksler kullanılmaktadır. Ükelere ait belirsizlik endeksleri, Economist Intelligence Unit'in ülke raporlarından alınan "belirsizliğin" sıklık sayıları ve varyantları kullanılarak hesaplanmaktadır. Ekonomik politika belirsizliği endeksleri ise ekonomi, politika ve belirsizlik ile ilgili üçlü terim içeren ülkelerin gazete makalelerinin göreceli sıklığına göre hesaplanmaktadır. Gelişmekte olan bir piyasada, bölgesel ve global belirsizliklerin finansal piyasalarda yarattığı dalgalanmaların anlaşılması hem yatırımcılar hem de politika yapımcılar için büyük önem arz etmektedir. Bu çalışmanın amacı, ülke ve global ekonomik politika belirsizliğinin finansal yatırım araçları getirilerine etkisini incelemektir. Çalışmada, Ocak 2008 ile Aralık 2023 dönemine ait 192 aylık kesintisiz gözleme sahip değişkenler korelasyon ve regresyon analizleriyle incelenmiştir. Çalışmanın sonucunda; ülke belirsizliğinin devlet iç borçlanma senetleri ve dolar kamu eurobond getirilerini negatif yönde etkilediğine, global ekonomik politika belirsizliğinin altın ve TL kamu eurobond getirilerini pozitif yönde etkilediğine ulaşılmıştır. Çalışma, yatırımcılar ve politika yapımcılar için önemli çıkarımlar sunmaktadır.

ABSTRACT

Uncertainty refers to uncertain or unknown situations. Due to social, economic and political events, country or global uncertainty may occur. Indices are used to measure uncertainty. Uncertainty indices for countries are calculated using the frequency numbers and variants of "uncertainty" taken from the Economist Intelligence Unit's country reports. Economic policy uncertainty indices are calculated according to the relative frequency of newspaper articles of countries containing the triple term related to economy, policy and uncertainty. In a developing market, understanding the fluctuations created by country and global uncertainties in financial markets is of great importance for both investors and policy makers. The aim of this study is to examine the effect of country and global economic policy uncertainty on the returns of financial investment instruments. In the study, variables with 192 months of continuous observation between January 2008 and December 2023 were examined with correlation and regression analyses. As a result of the study; It was concluded that country uncertainty negatively affected the returns of government domestic debt instruments and dollar public eurobonds, while global economic policy uncertainty positively affected the returns of gold and TL public eurobonds. The study offers important implications for investors and policy makers.

1. Giriş

Belirsizlik, kesin olmayan veya bilinmeyen bilgileri içeren durumları ifade etmektedir (Wheeler vd. 2020). Belirsizlik çeşitli şekillerde tanımlanabilmektedir. Belirsizlik; Türk Dil Kurumuna göre

belirsiz olma durumu olarak, Cambridge sözlüğüne göre bir şeyin bilinmediği veya kesin olmayan durumu olarak, Investopedia'ya göre ise gelecekteki olayları tahmin edememek olarak tanımlanmaktadır.

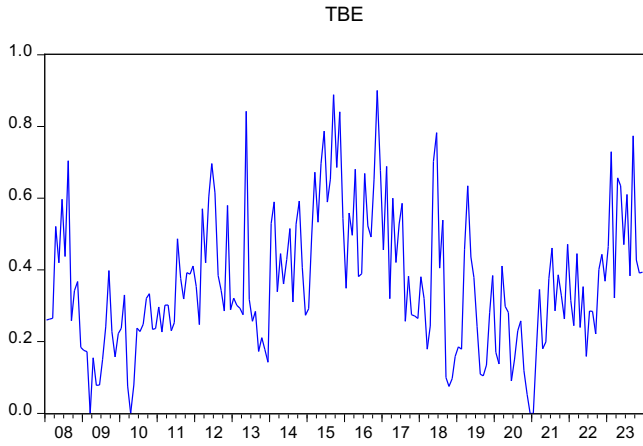
* Bu çalışma 4. Uluslararası Bankacılık Kongresinde sözlü bildiri olarak sunulmuştur.

** Sorumlu yazar/Corresponding author:

e-posta: aykancoskun3379@gmail.com

Araştırmacılar belirsizliği ölçmek için endeksler geliştirmişlerdir. Belirsizlik endeksleri ülkesel ve ekonomik politikayla ilgili olarak hesaplanabilmektedir. Ülkelere ait belirsizlik endeksleri, Economist Intelligence Unit'in (EIU) üç aylık ülke raporlarından alınan "belirsizliğin" sıklık sayıları ve varyantları kullanılarak 1952 yılı ve sonrası için çeyrek dönemlerle hesaplanmaktadır. EIU ülke raporları, siyasi, politik ve ekonomik koşullara ilişkin analiz ve tahminlere odaklanmaktadır. Türkiye Belirsizlik Endeksi (TBE) Ocak 2008 ve daha sonrası için aylık olarak hesaplanmaktadır (Bknz. Şekil 1).

Şekil 1. Ocak 2008 İle Aralık 2023 Dönemi TBE



Kaynak: Ahir vd. (2022)

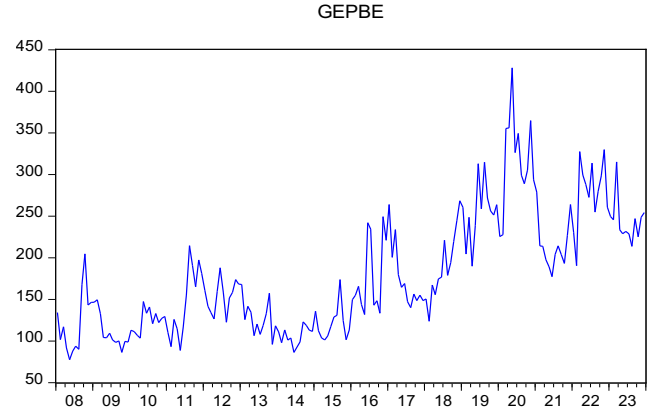
Şekil 1 incelendiğinde TBE'nin 2008 küresel finans krizinde, 2011 genel seçimlerinde, 2012 yılında yaşanan askeri ve siyasi olaylarda, 7 Haziran 2013'te başlayan gezi olaylarında, 2015'te Rusya ile yaşanan savaş uçağı krizinde, 15 Temmuz 2016'daki darbe girişiminde, 2018 yılında yönetim sistemi değiştiğinde, 2019'da yerer seçimler yapıldığında, 6 Şubat 2023 depreminde artışı görülmektedir.

Ekonomik Politika Belirsizliği (EPB) endeksleri Baker vd. (2016) tarafından geliştirilen haber tabanlı bir endekstir. Ölçü, EPB ile ilgili makalelerin kelime sayısına göre oluşturulmaktadır. Ocak 1997'den itibaren aylık Global Ekonomik Politika Belirsizliği Endeksi (GEPBE) yayınlanmaktadır (Bknz. Şekil 2). GEPBE, 21 ülke¹ için ulusal EPB endekslerinin Gayri Safi Yurt İçi Hasıla (GSYİH) ağırlıklı ortalamasıdır. Her ulusal endeks, ekonomi, politika ve belirsizlik ile ilgili üçlü terim içeren kendi ülke gazete makalelerinin göreceli sıklığını yansıtmaktadır. Başka bir deyişle, her aylık ulusal ekonomik politika belirsizliği endeks değeri, o ay içinde ekonomi politikası belirsizliğini tartışan kendi ülke gazetesindeki makalelerin payı ile orantılıdır.

Belirsizlik endekslerinin ekonomik politika belirsizliği endekslerinden farkı, ekonomik politika belirsizliği endeksleri çok sayıda

gazete makalelerine göre oluşturulurken belirsizlik endeksleri ise EIU kaynağından alınan ülke raporları kullanılarak ulusal ekonomik ve politik gelişmelere göre oluşturulmaktadır (Ahir vd. 2018:8).

Şekil 2. Ocak 2008 İle Aralık 2023 Dönemi GEPBE



Kaynak: Davis (2016)

Şekil 2 incelendiğinde GEPBE'nin 2008 küresel finans krizinde, 2011 ve 2012 yıllarındaki Avro bölgesi borç krizinde, 2012 yılında ABD'deki mali krizde, 2012 yılında Çin liderlik geçişinde, 2015 Avrupa göçmen krizinde, 2016 yılında Brexit referandumunda, 2019 yılında başlayan COVID 19 pandemisinde, 2022 yılında başlayan Ukrayna işgalinde artışı görülmektedir.

Yatırımcıların hangi yatırım aracını nasıl, ne zaman, ne tutarda aldığı içeren sürece yatırım süreci denilmektedir (Karan, 2013:3). Yatırım, bireysel bazda kâr ya da verim sağlamak amacıyla yapılmaktadır (Aksoy ve Tanrıöven, 2014:1). Fakat geleceğin bilinmemesi yani belirsizlik, bireylerin yatırım kararı alınırken hata yapmalarına neden olabilmektedir (Aydın ve Odabaşoğlu, 2016:46). Türkiye gibi gelişmekte olan bir ülkede, ülkesel ve global belirsizliklerin finansal piyasalarda yarattığı dalgalanmaların anlaşılması hem yatırımcılar hem de politika yapıcılar için büyük önem taşımaktadır. Gerek ülke belirsizliğinin gerek global ekonomik politika belirsizliğinin finansal yatırım araçlarının getirisine etkisinin ve yönünün bilinmesinin alandaki boşluklardan birini dolduracağı düşünülmektedir. Çalışmada, belirsizlik durumunda finansal yatırım araçlarının getirisi etkilenir mi? Olası etkiler hangi yöndedir? Sorularına yanıt aranmış, belirsizliğin finansal yatırım araçlarının getirilerine etkisi incelenmek istenmiştir.

Belirsizlik ile piyasa getirisi arasındaki ilişki Kwon (2020), Gemici (2020), Ghoul vd. (2022), Saka Iğın (2022), Durmaz (2024) ve Darsono vd., (2024) tarafından incelenmiştir. Bu çalışmada piyasa getirisinin yanı sıra diğer finansal yatırım araçlarının getirileri de incelenmiştir.

1 Avustralya, Brezilya, Kanada, Şili, Çin, Kolombiya, Fransa, Almanya, Yunanistan, Hindistan, İrlanda, İtalya, Japonya, Meksika, Hollanda, Rusya, Güney Kore, İspanya, İsveç, Birleşik Krallık ve Amerika Birleşik Devletleri

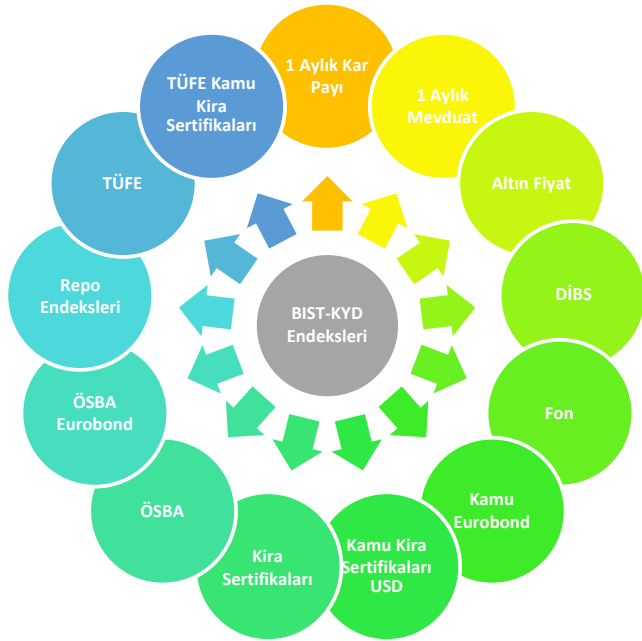
Ocak 2008 ve daha sonrası için ülke bazında aylık belirsizlik endeksi verilerine ulaşılabildiğinden çalışmada aynı dönemi içeren GEPBE verileri ve finansal yatırım araçlarının getirilerini ölçen Borsa İstanbul (BIST) Kurumsal Yatırımcı Yöneticileri Derneği (KYD) endeksleri seçilmiştir. Bu nedenle 2013 yılından sonra hesaplanmaya başlayan kira sertifikaları, kâr payı gibi endekslerinin getirileri kullanılamamıştır. Bu endekslere ait verilerin kullanılmaması çalışmanın sınırlılığını oluşturmaktadır.

Çalışmanın sonraki bölümlerinde finansal yatırım araçlarının getirilerini ölçen BIST- KYD endeksleri açıklanmış, belirsizlik ve ekonomik politika belirsizliği ilgili literatür özetlenmiş, yöntem ve bulgulara değinilerek belirsizliğin seçilmiş finansal yatırım araçları getirisine etkisi korelasyon ve regresyon analiziyle incelenmiş, sonuç ve önerilere yer verilmiştir.

2. Finansal Yatırım Araçlarının Getirilerini Ölçen BIST-KYD Endeksleri

KYD endeksleri daha önceleri KYD Bilgi Yönetimi ve İletişim A.Ş. tarafından hesaplanmakta iken Borsa İstanbul A.Ş. ile KYD arasında imzalanan iş birliği sözleşmesi kapsamında 01/07/2015 tarihinden sonra BIST-KYD endeksleri olarak Borsa İstanbul tarafından hesaplanmaktadır. Altın, borçlanma araçları, fon, kira sertifikaları, mevduat gibi farklı yatırım araçlarının günlük getirilerini ölçen toplam 62 adet BIST-KYD endeksi bulunmaktadır (Bknz. Ek 1). BIST-KYD endeksleri içerdikleri yatırım araçlarına göre 13 ana gruba ayrılmaktadır (Bknz. Şekil 3).

Şekil 3. BIST-KYD Endeksleri



Devlet İç Borçlanma Senetleri: Türk Lirası olarak ihraç edilmiş, Borsa İstanbul Borçlanma Araçları Piyasası'nda (BAP) işlem gören Devlet İç Borçlanma Senetlerinin (DİBS) getirilerini bir bütün olarak ölçmek için oluşturulmuş endeks grubudur.

Tüketici Fiyat Endeksi: Türk Lirası olarak ihraç edilmiş, BAP'ta işlem gören Tüketici Fiyat Endeksli (TÜFE) DİBS'lerin getirilerini bir bütün olarak ölçmek için oluşturulmuş endeks grubudur.

Kira Sertifikaları: Türk Lirası olarak ihraç edilmiş, BAP'ta işlem gören kira sertifikalarının (TÜFE endeksli kira sertifikaları hariç) getirilerini bir bütün olarak ölçmek için oluşturulmuş endeks grubudur. Bu grup kamu ve özel sektör kira sertifikalarını içermektedir.

TÜFE Kamu Kira Sertifikaları: Türk Lirası olarak ihraç edilmiş, BAP'ta işlem gören TÜFE endeksli kamu kira sertifikalarının getirilerini bir bütün olarak ölçmek için oluşturulmuş endeks grubudur.

Kamu Kira Sertifikaları USD: ABD Doları olarak Türkiye Cumhuriyeti Hazine ve Maliye Bakanlığı tarafından yurt dışına ihraç edilmiş kira sertifikalarının günlük getirilerini TL ve ABD Doları olarak ölçmek için oluşturulmuş endeks grubudur.

Özel Sektör Borçlanma Araçları: Türk Lirası olarak ihraç edilmiş, halka arz veya nitelikli yatırımcılara satış yoluyla ihraç edilen, BAP'ta işlem gören özel sektör borçlanma araçları (ÖSBA) getirilerini ölçmek için oluşturulmuş endeks grubudur.

Kamu Eurobond: Türkiye Cumhuriyeti Hazine ve Maliye Bakanlığı tarafından ABD Doları ve Euro olarak ihraç edilmiş eurobond'ların günlük getirilerini endeks grubu bazında USD ve TL ile EUR ve TL olarak ölçmek için oluşturulmuş endeks grubudur.

Özel Sektör Borçlanma Araçları Eurobond: Türk şirketleri tarafından ABD Doları olarak yurtdışına ihraç edilen eurobond borçlanma araçlarının günlük getirilerini USD ve TL olarak ölçmek için oluşturulmuş endeks grubudur.

Repo: BAP repo-ters repo piyasasında gerçekleşen gecelik repo işlemlerinin getirisini brüt ve net olarak ölçmek için oluşturulmuş endeks grubudur.

1 Aylık Mevduat: 1 aylık vadeye kadar açılan ABD Doları, Euro ve Türk Lirası olarak vadeli mevduatlara uygulanan brüt faiz oranlarından sağlanan getiriyi ölçmek için oluşturulmuş endeks grubudur.

1 Aylık Kâr Payı: 1 aylık vadeyle açılan ABD Doları, Euro ve Türk Lirası olarak katılım hesaplarına dağıtılan brüt kâr payı oranlarından sağlanan getiriyi ölçmek için oluşturulmuş endeks grubudur.

Altın Fiyat: Borsa İstanbul kıymetli madenler ve Kıymetli Madenler ve Kıymetli Taşlar Piyasası'nda gerçekleşen altın işlemlerinin ağırlıklı ortalamasından ve son işlem fiyatlarından sağlanan getiriyi ölçmek için oluşturulmuş endeks grubudur.

Fon: 29 Ocak 2016 tarihinde BIST-KYD A ve B tipi fon endekslerinin hesaplanmasına son verildiğinden, sonraki süreçte borçlanma aracı ve hisse senedi yatırım fonundan oluşan ellişer adet fon portföyünün getirisini ölçmek için 2 tipte oluşturulmuş endeks grubudur.

Mevcut endekslerin hesaplanması ve sürekliliğinin sağlanması, ihtiyaç halinde yeni endekslerin oluşturulması ya da bazı endekslerin hesaplanmasının sonlandırılması işlemleri BIST-KYD endeksleri komitesi tarafından BIST-KYD endeksleri kural setleriyle yapılmaktadır.

3. Literatür Taraması

Belirsizlikle ilgili önceki çalışmalarda ülkesel veya global bazda belirsizlik endeksleri oluşturulduğu, belirsizliğin ve EPB'nin çeşitli mikro ve makro değişkenlerle ilişkisinin incelendiği görülmektedir.

Fanta (2013), Avustralya'da 1976 ile 2008 arasındaki dönemler için finansal serbestleşmeyi, ekonomik belirsizliği ve para talebinin istikrarını incelemiştir. Çalışmada; parasal büyüklükler ile açıklayıcı değişkenler arasındaki uzun vadeli durağan ilişkiyi tahmin etmek için Johansen eşbütünleşme prosedürü, ekonomik belirsizlik endeksi oluşturmak için genelleştirilmiş otoregresif koşullu değişen varyans modeli kullanılmıştır. Çalışmanın sonucunda, kuralsızlaştırma öncesi alt dönem için M1 para arzı, ekonomik aktivite, faiz oranı ve fiyat arasında uzun vadeli bir ilişkinin olduğuna ulaşılmıştır.

Ermişoğlu ve Kanık (2013), Türkiye'deki gazete haberlerine dayanarak EPB endeksi oluşturmuşlardır. 1997 ile 2013 dönemini kapsayan çalışmada korelasyon analizi kullanılmıştır. Endeksin yüksek olduğu tarihlerde önemli belirsizlik içeren gelişmelerin yaşandığına, geliştirilen ölçeğin EPB'yi ölçmede kullanışlı olabileceğine ulaşılmıştır.

Baker vd., (2016), Amerika Birleşik Devletleri ve diğer on bir büyük ekonomi için EPB'ye ilişkin gazetelerin haber sıklığına dayalı olarak yeni bir EPB endeksi geliştirmişlerdir. 1900 ile 2012 dönemini kapsayan çalışmada 12.000 gazete makalesi kullanılmıştır. Çalışmanın sonucunda oluşturulan endeksin; sıkı başkanlık seçimleri, I. ve II. Körfez Savaşları, 11 Eylül saldırıları, Lehman Brothers'ın başarısızlığı, 2011'deki borç tavanı anlaşmazlığı ve maliye politikasıyla ilgili diğer büyük savaşların yakınında yükseldiğine, firma düzeyindeki verileri kullanarak politika belirsizliğinin hisse senedi fiyatlarındaki oynaklığı artırdığına, savunma, sağlık ve altyapı inşaatı gibi politikaya duyarlı sektörlerde yatırım ve istihdamı azalttığına, makro düzeyde politika belirsizliğindeki yeniliklerin ABD'de ve 11 büyük ekonomide yatırım, üretim ve istihdamda düşüşlerin habercisi olduğuna ulaşılmıştır.

Moore (2017), Avustralya için aylık EPB endeksi oluşturmuştur. Belirsizliğin Avustralya ekonomisini nasıl etkilediğini hem aylık VAR hem de üç aylık VAR kullanarak tahmin etmiştir. 1984 ile 2016 dönemini kapsayan çalışmada, belirsizlikle ilgili gazete makaleleri, borsa oynaklığı, analist kazançları belirsizliği ve GSYİH tahmin dağılımı kullanılmıştır. Çalışma sonucunda; ekonomik belirsizliğin işsizlik arttığında daha yüksek olduğuna ulaşılmıştır. Ayrıca Avustralya'daki belirsizliğin; hem iç hem de dış nedenlerden

kaynaklandığı, daha yüksek belirsizliğin istihdam artışı üzerinde baskı oluşturduğu, yatırım büyümesini azalttığı ve hane halkı tasarruf oranını yükselttiği belirtilmiştir.

Akkuş (2017), gelişmekte olan 33 ülkede EPB ile politik istikrarsızlığın büyümedeki etkisini incelemiştir. 1994 ile 2013 dönemini kapsayan çalışmada dinamik panel sistemi genelleştirilmiş momentler metodu kullanılmıştır. Çalışmanın sonucunda, ABD'deki EPB ile gelişmekte olan ülkelerdeki politik istikrarsızlığın gelişmekte olan ülkelerdeki büyüme oranına güçlü ve negatif etkisinin olduğuna ulaşılmıştır.

Şahinöz ve Coşar (2018), Türkiye için EPB endeksinin Türkiye'nin önde gelen gazetelerin haber sıklığına göre oluşturmuşlardır. Çalışmada; EPB endeksinin ulusal seçimler (2002, 2007 ve 2015), yurt içi belirsizlik dönemleri (2008 ve 2013), yurt içi ve küresel mali kriz dönemleri (2001 ve 2009) ve 2011 yılındaki Euro bölgesi borç krizi dönemlerinde yükseliş gösterdiğine, ekonomik aktiviteye ilişkin EPB'nin Türkiye'de ekonomik büyüme, tüketim ve yatırım üzerinde olumsuz etkileri olduğuna ulaşılmıştır.

Jirasavetakul ve Spilimbergo (2018), Türkiye için çoğunlukla yabancı gazetelerin haberlerine dayalı bir EPB endeksi oluşturmuş ve EPB'nin Türk firmalarını nasıl etkilediğini değerlendirmişlerdir. 1996 ile 2017 dönemine kapsayan çalışmada korelasyon ve regresyon analizleri kullanılmıştır. Geri dönüşü olmayan yatırımların büyük olduğu sektörlerde EPB'nin büyüme, yatırım ve kalıdıracı üzerinde daha büyük etkisi olduğuna ulaşılmıştır.

Ahir vd., (2018), 143 ülke için global belirsizlik endeksi oluşturmuşlardır. 1996 ile 2018 dönemini kapsayan çalışmada üç ayda bir yayınlanan EIU raporlarındaki "belirsizlik" kelimesinin sıklığı VAR yöntemiyle incelenmiştir. Çalışmanın sonucunda; belirsizlikteki artışların gelişmiş ekonomilerde ve daha sıkı ticaret, finansal bağlantılara sahip ekonomiler arasında daha senkronize olma eğiliminde olduğuna, belirsizlik düzeyinin gelişmekte olan ülkelerde önemli ölçüde daha yüksek olduğuna, EPB'nin borsa oynaklığıyla pozitif GSYİH büyümesiyle ise negatif ilişkili olduğuna ulaşılmıştır.

Choudhry vd., (2019), ABD'deki EPB'nin küresel mali kriz öncesi ve sırasında 12 Avrupa Birliği (AB) ülkesinin endüstriyel üretimindeki değişikliklere etkisini incelemiştir. Ocak 1991 ile Aralık 2015 dönemini kapsayan çalışmada ampirik testler, doğrusal ve doğrusal olmayan nedensellik testleri, etki tepki fonksiyonu ve varyans ayrıştırması kullanılmıştır. Çalışmanın sonucunda; yalnızca kriz döneminin analize dahil edilmesi durumunda ABD'deki belirsizlikten AB endüstriyel üretimine doğru nedensellik konusunda yeterli kanıt olduğuna, hem doğrusal hem de doğrusal olmayan testler AB'deki endüstriyel üretime ait kısa vadeli bir öngörü olarak ABD belirsizliğinin önemini doğruladığına ulaşılmıştır.

Kim ve Kwon (2020), uluslararası emtia vadeli işlem piyasalarında ekonomik belirsizlik riskinin önemli ölçüde fiyatlanıp fiyatlanmadığını incelemiştir. Ocak 1979 ile 2017 dönemini kapsayan çalışmada regresyon analizleri kullanılmıştır. Çalışmanın sonucunda, belirsizlik riskinin önemli ölçüde fiyatlanmadığına, finansal yatırımcı girişinin artmasıyla birlikte ekonomik belirsizliğin etkisinin önemsizleştiğine, ekonomik belirsizlik ile araçların kaldıraç oranı arasındaki ilişkinin anlamsız olduğuna ulaşılmıştır.

Kwon (2020), petrol fiyatı şokları ile ABD EPB arasındaki karşılıklı bağımlılığı ve küresel hisse senedi piyasaları üzerindeki etkilerini incelemiştir. Ocak 1974 ile Aralık 2018 dönemini kapsayan çalışmada yapısal VAR modeli kullanılmıştır. Çalışmanın sonucunda, toplam talep şoklarının küresel reel hisse senedi getirilerinde geçici bir artışa neden olduğuna, ihtiyati petrol talebi ve ABD EPB şoklarının getirileri azalttığına, özellikle petrol talebindeki şokların Amerika Birleşik Devletleri'nin EPB'sini önemli ölçüde artırdığına bunun da küresel hisse senedi piyasaları üzerindeki doğrudan etkilerinin içsel tepkiyle daha da güçlendiğine ulaşılmıştır.

Doan vd., (2020), EPB'nin Küçük ve Orta Büyüklükteki İşletmelerin (KOBİ) performansı üzerindeki etkisini, sahiplik yapısının ekonomik belirsizlik ile firma performansı arasındaki ilişki üzerindeki etkisini 25 ülke için incelemiştir. 2007 ile 2016 dönemini kapsayan çalışmada regresyon yöntemi kullanılmıştır. EPB'deki artışın KOBİ'lerin performansı ile olumsuz ilişkili olduğuna, artan EPB'nin devlete ait KOBİ'ler için daha düşük bir performans seviyesiyle ilişkili olduğuna, EPB'nin yabancı sermayeli KOBİ'lerin performansları üzerindeki olumsuz etkisini yerli sermayeli firmalara göre daha iyi azaltabildiğine ulaşılmıştır.

Gemici (2020), G7 ülkelerinde EPB endeksi ile borsa arasındaki ilişkiyi incelemiştir. 1997 ile 2019 dönemini kapsayan çalışmada, yatay kesit bağımlılığını dikkate alan ortak ilişkili etkiler tahmincisi, panel nedensellik analizi yöntemi kullanılmıştır. Çalışmanın sonucunda; G7 ülkelerinin borsa endekslerini EPB'nin uzun vadede negatif yönde etkilediğine, G7 ülkelerinin borsa endeksleri ile EPB arasında çift yönlü nedensellik ilişkisi olduğuna ulaşılmıştır.

Nguyen ve Su (2021), EPB'nin hem düzeyinin hem de oynaklığının kayıt dışı ekonomi üzerindeki etkilerini küresel bir örneklem üzerinden incelemiştir. 2002 ile 2015 dönemini kapsayan çalışmada, panel verilere çeşitli ekonometrik teknikler ve tahmin stratejileri uygulanmıştır. Çalışmanın sonucunda, EPB'nin hem düzeyinde hem de oynaklığında meydana gelen artışların kayıt dışı ekonominin boyutunu artırdığına, kayıt dışı ekonominin boyutunun artmasında oynaklığın etkisinin EPB düzeyinin etkisine göre daha baskın olduğuna, EPB'nin kayıt dışı ekonominin boyutunu artırmadaki etkilerinin düşük ve orta gelirli ekonomilerde güçlü ancak üst orta gelirli ekonomilerde özellikle de yüksek gelirli ekonomilerde daha az olduğuna ulaşılmıştır.

Lee vd., (2021), geliştirilen EPB ölçümlerinin hanehalkı portföy seçimleri açısından önemini incelemiştir. 1987 ile 2016 dönemini kapsayan çalışmada panel veri analizi kullanılmıştır. EPB ölçüsünün hanehalkı portföyleri için en önemli ölçü olduğuna ayrıca evli, daha eğitilmiş, daha yaşlı ve daha varlıklı hanelerin EPB'ye karşı daha duyarlı olduğuna, hanehalkının portföy kararlarının belirsizliğe duyarlılığında emek gelirinin önemli olduğuna ulaşılmıştır.

Ghoul vd. (2022), EPB'nin içeriden öğrenenlerin ticareti üzerindeki etkilerini incelemiştir. 1987 ile 2020 dönemini kapsayan çalışmada korelasyon ve regresyon analizleri kullanılmıştır. Çalışmanın sonucunda, EPB'nin içeriden satın almaların kârlılığıyla pozitif ve anlamlı bir şekilde ilişkili olduğuna ve içeridekilerin EPB'nin yüksek olduğu dönemlerde daha sık satın alma yaptığına ulaşılmıştır.

Saka Ilgın (2022), EPB ile seçilmiş Avrupa ülkeleri borsa endeksleri arasındaki ilişkiyi incelemiştir. 2002 Aralık ile 2021 Ekim dönemini kapsayan çalışmada, panel veri analizi yöntemi kullanılmıştır. Çalışmanın sonucunda, Avrupa ülkelerinin borsa endeksleri ile EPB endeksleri arasında negatif ilişki olduğuna, EPB endekslerinin borsa yatırımcıları için gösterge olabileceğine ulaşılmıştır.

Aysan vd., (2023), 29 Kasım 2021 ile 13 Ocak 2023 döneminde Twitter'ın metaverse piyasası üzerinde bir etkisi olup olmadığını incelemiştir. Çalışmada, metaverse teknolojisiyle ilgili ürün veya hizmetleri geliştiren, üreten, dağıtan veya satan şirketleri temsil eden küresel Metaverse endeksi ve Twitter tabanlı ekonomik belirsizlik endeksi kullanılmıştır. Çalışmanın sonucunda, Twitter tabanlı ekonomik belirsizliğin metaverse borsa endekslerinin getirilerine katkıda bulunduğuna, yatırımcıların metaverse hisse senetlerine yatırım yapmayı düşünürken ekonomik belirsizlikle ilgili tweetleri yakından izlemeleri gerektiğine ulaşılmıştır.

Ayad vd., (2023), 1970 ile 2020 döneminde artırılmış STIRPAT modeline bağlı olarak seçilmiş MENA ülkelerinde EPB'nin çevre kalitesi üzerindeki etkisini incelemiştir. Çalışmanın sonucunda belirsizlik endeksinin özellikle Fas, Türkiye ve İran'daki son derece büyük değişikliklerde çevresel bozulmayı artırdığına, tüm örneklemdeki enerji tüketiminin ve nüfusun çalışma dönemi boyunca CO2 emisyonlarını artırdığına ulaşılmıştır.

Durmaz (2024), Ocak 1996 ile Kasım 2021 döneminde politika belirsizliğinin hisse senedi fiyatları üzerindeki uzun ve kısa vadeli etkilerini seçili ülkeler için incelemiştir. Çalışmada, her ülkenin uzun vadeli denge ve kısa vadeli esnekliklere uyum hızını elde etmek için hata düzeltme çerçevesi uygulanmıştır. Çalışmanın sonucunda, artan belirsizliğin veri kümesindeki tüm ülkelerde olumsuz kısa vadeli etkilere sahip olduğuna, bazı ülkelerde yüksek belirsizlik ve hisse senedi fiyatları arasında uzun vadede negatif ilişki olduğuna ulaşılmıştır.

Darsono vd., (2024), Ocak 2017 ile Aralık 2022 döneminde Endonezya tüketici fiyat endeksi, EPB, jeopolitik risk ve küresel altın fiyatlarının SRI-KEHATI endeksi üzerindeki etkisini incelemiştir. Çalışmada, hem uzun vadeli hem de kısa vadeli etkiler için ARDL yaklaşımı kullanılmıştır. Çalışmanın sonucunda, EPB ve jeopolitik risk değişkenlerinin SRI-KEHATI endeksi üzerinde önemli ve yapıcı bir etkisi olduğuna ulaşılmıştır.

Literatürde, belirsizliğin borsa getirisiyle ilişkisinin çok sayıda çalışmayla incelendiği görülmektedir. Bu çalışmada, diğer çalışmalardan farklı olarak ülke belirsizliği ve global ekonomik politika belirsizliğinin borsa ile diğer finansal yatırım araçlarının getirisine etkisinin incelenmesinin literatüre katkı sunması beklenmektedir.

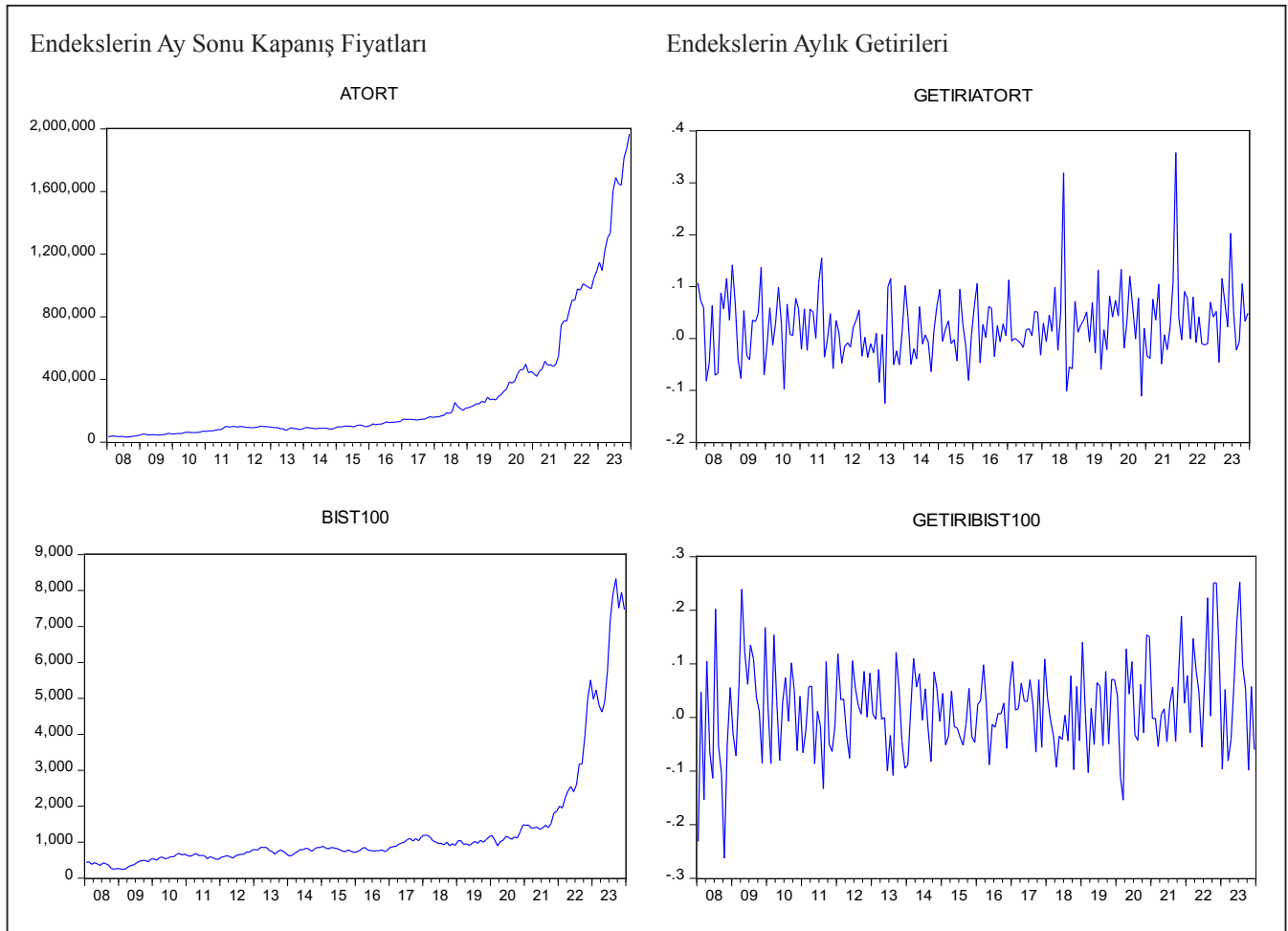
4. Metodoloji

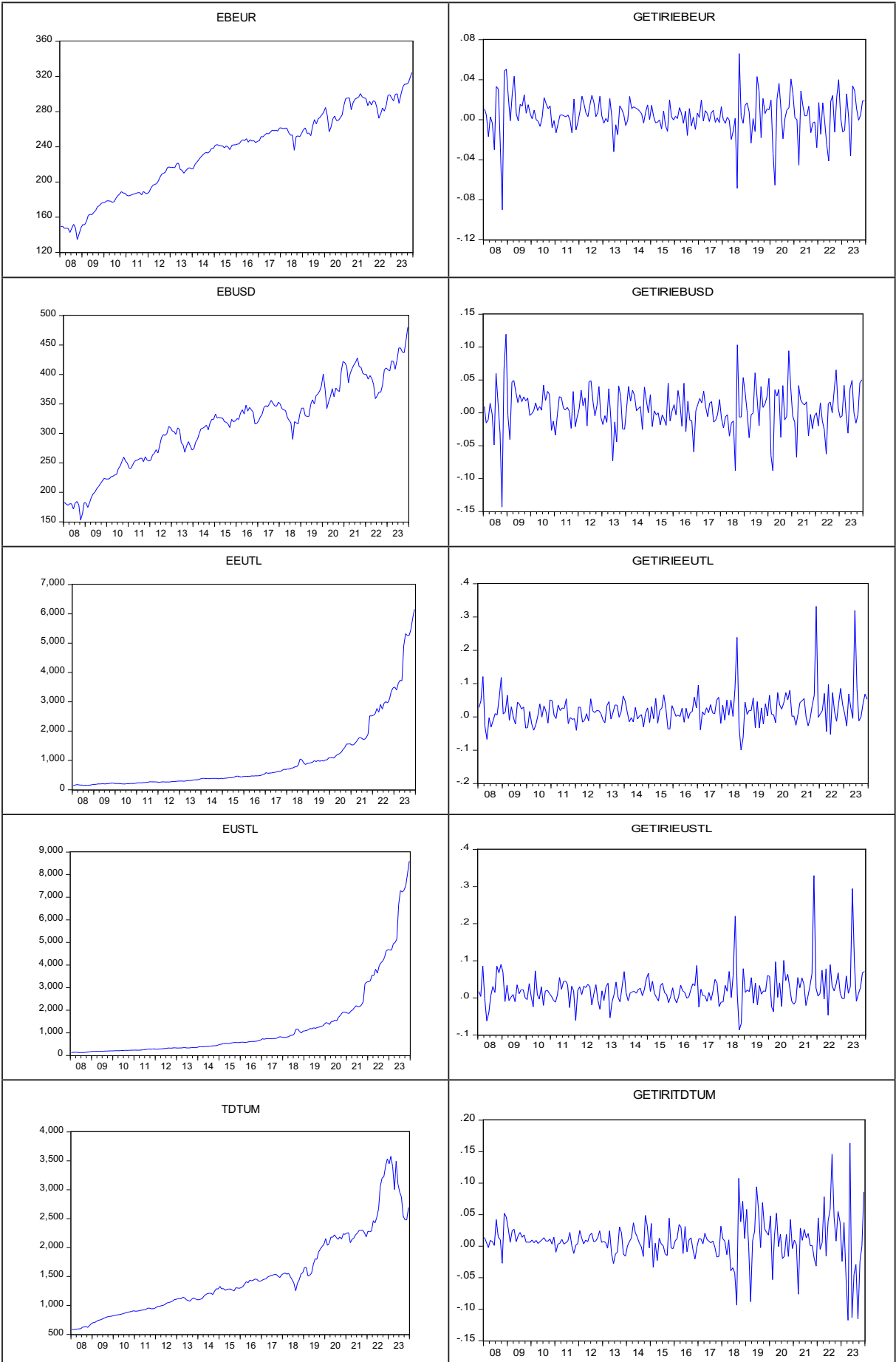
4.1. Veri Seti

TBE verileri www.worlduncertaintyindex.com GEPBE verileri ise www.policyuncertainty.com internet sayfasından alınmıştır. BIST100 ve BIST-KYD Endeksleri verileri ise Borsa İstanbul Datastore'den akademik başvuru yapılarak alınmıştır. Veriler EViews 10.0 paket programında analiz edilmiştir. Aylık TBE verilerine Ocak 2008 ve daha sonrası için ulaşıldığından diğer değişkenler için de Ocak 2008 ile Aralık 2023 dönemi incelenmiştir.

Endekslerin aylık getirileri excel programında, Ayın Son İş Günü Endeks Kapanış Fiyatı / Ayın İlk İş Günü Endeks Kapanış Fiyatı - 1 formülüyle hesaplanmıştır. Endekslerin ay sonu kapanış fiyatları ve getirileri Şekil 4'te gösterilmektedir.

Şekil 4. Endekslerin Aylık Kapanış Fiyatları ve Aylık Getirileri





Veriler; Jirasavetakul ve Spilimbergo (2018), Kim ve Kwon (2020), Doan vd. (2020) ve Ghoul vd. (2022) ile benzer şekilde korelasyon ve regresyon analiziyle incelenmiştir. Olasılık değerleri 0.05'ten küçük olan değişkenler istatistiksel olarak anlamlı kabul edilmiştir. Çalışmada, Ahir vd. (2022) tarafından geliştirilen TBE ve Davis (2016) tarafından geliştirilen GEPBE bağımsız değişken, BIST-KYD Altın Fiyat Ağırlıklı Ortalama Endeksi, BIST100 Endeksi, BIST-KYD Kamu Eurobond EUR Endeksi, BIST-KYD Kamu Eurobond USD Endeksi, BIST-KYD Kamu Eurobond EUR (TL) Endeksi, BIST-KYD Kamu Eurobond USD (TL) Endeksi, BIST-KYD DİBS Tüm Endeksi bağımlı değişken olarak kullanılmıştır.

Çalışmada kullanılan değişkenler Tablo 1'de gösterilmektedir.

Tablo 1. Çalışmanın Değişkenleri

Değişken	Kısaltması
BIST-KYD Altın Fiyat Ağırlıklı Ortalama Endeksi	ATORT
Borsa İstanbul100 Endeksi	BIST100
BIST-KYD Kamu Eurobond EUR Endeksi	EBEUR
BIST-KYD Kamu Eurobond USD Endeksi	EBUSD
BIST-KYD Kamu Eurobond EUR (TL) Endeksi	EEUTL
BIST-KYD Kamu Eurobond USD (TL) Endeksi	EUSTL
Global Ekonomik Politika Belirsizliği Endeksi	GEPBE
Türkiye Belirsizlik Endeksi	TBE
BIST-KYD DİBS Tüm Endeksi	TDTUM

TBE'nin seçilmiş finansal yatırım araçları getirisine etkisini incelemek amacıyla oluşturulan hipotezler şu şekildedir.

H₁: TBE'nin BIST-KYD Altın Fiyat Ağırlıklı Ortalama Endeksi getirisine etkisi vardır.

H₂: TBE'nin Borsa İstanbul 100 Endeksi getirisine etkisi vardır.

H₃: TBE'nin BIST-KYD Kamu Eurobond EUR Endeksi getirisine etkisi vardır.

H₄: TBE'nin BIST-KYD Kamu Eurobond USD Endeksi getirisine etkisi vardır.

H₅: TBE'nin BIST-KYD Kamu Eurobond EUR (TL) Endeksi getirisine etkisi vardır.

H₆: TBE'nin BIST-KYD Kamu Eurobond USD (TL) Endeksi getirisine etkisi vardır.

H₇: TBE'nin BIST-KYD DİBS Tüm Endeksi getirisine etkisi vardır.

GEPBE'nin seçilmiş finansal yatırım araçları getirisine etkisini incelemek amacıyla oluşturulan hipotezler şu şekildedir.

H₁: GEPBE'nin BIST-KYD Altın Fiyat Ağırlıklı Ortalama Endeksi getirisine etkisi vardır.

H₂: GEPBE'nin Borsa İstanbul 100 Endeksi getirisine etkisi vardır.

H₃: GEPBE'nin BIST-KYD Kamu Eurobond EUR Endeksi getirisine etkisi vardır.

H₄: GEPBE'nin BIST-KYD Kamu Eurobond USD Endeksi getirisine etkisi vardır.

H₅: GEPBE'nin BIST-KYD Kamu Eurobond EUR (TL) Endeksi getirisine etkisi vardır.

H₆: GEPBE'nin BIST-KYD Kamu Eurobond USD (TL) Endeksi getirisine etkisi vardır.

H₇: GEPBE'nin BIST-KYD DİBS Tüm Endeksi getirisine etkisi vardır.

TBE'nin seçilmiş finansal yatırım araçları getirisine etkisini incelemek için oluşturulan denklemler aşağıda yer almaktadır.

$$ATORT_t = \beta_0 + \beta_1 TBE_t + u_t \quad (1)$$

$$BIST100_t = \beta_0 + \beta_1 TBE_t + u_t \quad (2)$$

$$EBEUR_t = \beta_0 + \beta_1 TBE_t + u_t \quad (3)$$

$$EBUSD_t = \beta_0 + \beta_1 TBE_t + u_t \quad (4)$$

$$EEUTL_t = \beta_0 + \beta_1 TBE_t + u_t \quad (5)$$

$$EUSTL_t = \beta_0 + \beta_1 TBE_t + u_t \quad (6)$$

$$TDTUM_t = \beta_0 + \beta_1 TBE_t + u_t \quad (7)$$

GEPBE'nin seçilmiş finansal yatırım araçları getirisine etkisini incelemek için oluşturulan denklemler aşağıda yer almaktadır.

$$ATORT_t = \beta_0 + \beta_1 GEPBE_t + u_t \quad (8)$$

$$BIST100_t = \beta_0 + \beta_1 GEPBE_t + u_t \quad (9)$$

$$EBEUR_t = \beta_0 + \beta_1 GEPBE_t + u_t \quad (10)$$

$$EBUSD_t = \beta_0 + \beta_1 GEPBE_t + u_t \quad (11)$$

$$EEUTL_t = \beta_0 + \beta_1 GEPBE_t + u_t \quad (12)$$

$$EUSTL_t = \beta_0 + \beta_1 GEPBE_t + u_t \quad (13)$$

$$TDTUM_t = \beta_0 + \beta_1 GEPBE_t + u_t \quad (14)$$

4.3. Analiz ve Bulgular

Çalışmada, tanımlayıcı istatistikler, Augmented Dickey-Fuller birim kök testi, Jarque-Bera normal dağılım testi, Durbin-Watson otokorelasyon testi, korelasyon ve regresyon analizi, F-İstatistiği, t-İstatistiği yapılmış, bu testlerin değerleri tablolarda gösterilmiştir.

ATORT'un aylık ortalama getirisi % 2.38 standart sapması 0.065116, BIST100'un aylık ortalama getirisi % 1.70 standart sapması 0.084592, EBEUR'nin aylık ortalama getirisi % 0.43 standart sapması 0.019164, EBUSD'nin aylık ortalama getirisi % 0.56 standart sapması 0.032576, EEUTL'nin aylık ortalama getirisi

% 2.08 standart sapması 0.049408, EUSTL'nin aylık ortalama getirisi % 2.31 standart sapması 0.046345, TDTUM'nin aylık ortalama getirisi % 0.87 standart sapması 0.034746'dır. Diğer tanımlayıcı istatistikler Tablo 2'de gösterilmektedir.

Tablo 2. Değişkenlerin Tanımlayıcı İstatistikleri

	ATORT	BIST100	EBEUR	EBUSD	EEUTL	EUSTL	GEPBE	TBE	TDTUM
Ortalama	0.023780	0.017045	0.004301	0.005622	0.020766	0.023126	178.9790	0.365686	0.008666
Maximum	0.358154	0.253138	0.066061	0.119485	0.331854	0.329665	428.1532	0.900138	0.163530
Minimum	-0.125238	-0.262711	-0.090029	-0.143257	-0.099755	-0.086558	77.38945	0.000000	-0.117431
Std. Sapma	0.065116	0.084592	0.019164	0.032576	0.049408	0.046345	71.77630	0.1916	0.034746
Gözlem	192								

Tablo 3'teki korelasyon analizi sonuçlarına göre TBE ile EBUSD (olasılık katsayısı = 0.0386<0.05) ve TDTUM (olasılık katsayısı = 0.0029<0.05) arasında düşük negatif korelasyon olduğu görülmektedir. Diğer değişkenlerin korelasyon analizi sonuçları Tablo 3'te gösterilmektedir.

Tablo 3. TBE İle Seçilmiş Finansal Yatırım Araçları Arasındaki Korelasyon Matrisi

Korelasyon /Olasılık	TBE	ATORT	BIST100	EBEUR	EBUSD	EEUTL	EUSTL	TDTUM
TBE	1.000000							

ATORT	-0.017439	1.000000						
	0.8103	-----						
BIST100	-0.075889	-0.198866	1.000000					
	0.2955	0.0057	-----					
EBEUR	-0.132939	-0.230676	0.524351	1.000000				
	0.0660	0.0013	0.0000	-----				
EBUSD	-0.149448	-0.213651	0.536426	0.892528	1.000000			
	0.0386*	0.0029	0.0000	0.0000	-----			
EEUTL	0.035124	0.668552	0.099053	0.025931	0.000325	1.000000		
	0.6286	0.0000	0.1716	0.7211	0.9964	-----		
EUSTL	0.058035	0.646191	0.117131	0.051170	0.077490	0.853540	1.000000	
	0.4240	0.0000	0.1057	0.4809	0.2854	0.0000	-----	
TDTUM	-0.214046	-0.303967	0.295660	0.370164	0.425362	-0.350815	-0.224326	1.000000
	0.0029*	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000	0.0018	-----

Tablo 4'teki korelasyon analizi sonuçlarına göre GEPBE ile ATORT (olasılık katsayısı = 0.0099<0.05), EEUTL (olasılık katsayısı = 0.0096<0.05) ve EUSTL (olasılık katsayısı = 0.0041<0.05) arasında

düşük pozitif korelasyon olduğu görülmektedir. Diğer değişkenlerin korelasyon analizi sonuçları Tablo 4'te gösterilmektedir.

Tablo 4. GEPBE İle Seçilmiş Finansal Yatırım Araçları Arasındaki Korelasyon Matrisi

Korelasyon /Olasılık	GEPBE	ATORT	BIST100	EBEUR	EBUSD	EEUTL	EUSTL	TDTUM
GEPBE	1.000000 -----							
ATORT	0.185670 0.0099*	1.000000 -----						
BIST100	0.127754 0.0774	-0.198866 0.0057	1.000000 -----					
EBEUR	-0.032272 0.6568	-0.230676 0.0013	0.524351 0.0000	1.000000 -----				
EBUSD	0.012394 0.8645	-0.213651 0.0029	0.536426 0.0000	0.892528 0.0000	1.000000 -----			
EEUTL	0.186547 0.0096*	0.668552 0.0000	0.099053 0.1716	0.025931 0.7211	0.000325 0.9964	1.000000 -----		
EUSTL	0.206051 0.0041*	0.646191 0.0000	0.117131 0.1057	0.051170 0.4809	0.077490 0.2854	0.853540 0.0000	1.000000 -----	
TDTUM	0.069044 0.3413	-0.303967 0.0000	0.295660 0.0000	0.370164 0.0000	0.425362 0.0000	-0.350815 0.0000	-0.224326 0.0018	1.000000 -----

Çalışmanın bu bölümünde değişkenlerin logaritmik farkları alınarak verilere dönüşüm uygulanmış ardından regresyon analizinin varsayım testleri kullanılmıştır.

Regresyon analizinde değişkenler arasındaki ilişkinin sahte olması için değişkenlerin birim kök içermemesi başka bir deyişle durağan olması gerekmektedir (Coşkun ve Aypek, 2023:27). Çalışmada, finans alanında yaygın kullanılan Augmented Dickey-Fuller birim kök testi (Sarıkovanlık vd.,2020:86) yapılmış sonuçları Tablo 5'te gösterilmiştir.

Tablo 5. Augmented Dickey-Fuller Birim Kök Testi

Değişken	Test İstatistiği	Olasılık
ATORT	-13.83729	0.0000
BIST100	-12.68546	0.0000
EBEUR	-13.55298	0.0000
EBUSD	-13.26477	0.0000
EEUTL	-12.84960	0.0000
EUSTL	-12.17564	0.0000
GEPBE	-11.10952	0.0000
TBE	-5.005992	0.0000
TDTUM	-13.47972	0.0000

Tablo 5 incelendiğinde olasılık değerleri 0.05'ten küçük olduğundan değişkenlerin birim kök içermediği görülmektedir.

Regresyon analizinde hata terimlerinin(u) normal dağılıma uyması gerekmektedir. Normallik testlerinden Jarque-Bera testi kullanıldığında test katsayısının 5.99'dan küçük olması normallik varsayımının sağlandığını ifade eder (Çakmur Yıldıztan, 2017:154-157).

Çalışmada, Jarque-Bera normal dağılım testi yapılmış sonuçları Tablo 6'da gösterilmiştir.

Tablo 6. Jarque-Bera Normal Dağılım Testi

Değişken	Test İstatistiği	Olasılık
ATORT	5.144036	0.076341
BIST100	0.267291	0.874900
EBEUR	4.952615	0.084053
EBUSD	2.210649	0.331103
EEUTL	1.999237	0.368020
EUSTL	3.785504	0.150657
GEPBE	1.081464	0.538322
TBE	2.734635	0.254790
TDTUM	4.849155	0.088516

Tablo 6 incelendiğinde tüm değişkenlere ait test istatistikleri 5.99'dan küçük olduğundan regresyon analizinin normal dağılım varsayımının sağlandığı görülmektedir.

Regresyon analizinin varsayımlarından biri de hata terimleri arasında otokorelasyon (özilişki) olmamasıdır. Otokorelasyon için

Durbin-Watson testi kullanıldığında istatistik değerin 2'ye yakın bir değer alması otokorelasyon olmadığını ifade eder (Gamgam ve Altunkaynak, 2017:208).

Otokorelasyon testine ilişkin Durbin-Watson testi Tablo 7'de gösterilmektedir.

Tablo 7. Durbin-Watson Otokorelasyon Testi

Değişken	Test İstatistiği
ATORT	1.997586
BIST100	1.761720
EBEUR	1.977959
EBUSD	1.929419
EEUTL	1.870201
EUSTL	1.766245
TDTUM	2.021743

Tablo 7'deki değişkenlere ait tüm test istatistikleri 2'ye yakın bir değer aldığından hata terimleri arasında otokorelasyon olmadığı görülmektedir.

Tablo 8'deki regresyon analizi sonuçlarına göre TBE'nin EBUSD (olasılık katsayısı = 0.0386<0.05) ve TDTUM'e (olasılık katsayısı = 0.0029<0.05) negatif yönde etkisinin olduğu görülmektedir.

R² değerlerine bakıldığında TBE'nin EBUSD'deki değişimin % 2.23'ünü TDTUM'deki değişimin ise % 4.58'ni açıkladığı görülmektedir.

Tablo 8. TBE'nin Bağımsız Değişken Olduğu Modellerin Regresyon Analizi Sonuçları

Bağımlı Değişken	TBE Katsayısı	Std. Hata	t İstatistiği	R ²	F İstatistiği	Olasılık Katsayısı
ATORT	-0.005927	0.024652	-0.240421	0.000304	0.810263	0.8103
BIST100	-0.033505	0.031938	-1.049087	0.005759	1.100584	0.2955
EBEUR	-0.013297	0.007192	-1.848842	0.017673	3.418218	0.0660
EBUSD	-0.025409	0.012196	-2.083397	0.022335	4.340544	0.0386*
EEUTL	0.009057	0.018696	0.484449	0.001234	0.234691	0.6286
EUSTL	0.014038	0.017519	0.801308	0.003368	0.642095	0.4240
TDTUM	-0.038817	0.012851	-3.020417	0.045816	9.122917	0.0029*

Tablo 9'daki regresyon analizi sonuçlarına göre GEPBE'nin ATORT (olasılık katsayısı = 0.0099<0.05), EEUTL (olasılık katsayısı = 0.0096<0.05) ve EUSTL'ye (olasılık katsayısı = 0.0041<0.05) pozitif etkisinin olduğu görülmektedir. R² değerlerine bakıldığında GEPBE'nin ATORT'daki değişimin % 3.45'ni EEUTL'deki değişimin % 3.48'ni EUSTL'deki değişimin % 4.25'ni açıkladığı görülmektedir.

Tablo 9. GEPBE'nin Bağımsız Değişken Olduğu Modellerin Regresyon Analizi Sonuçları

Bağımlı Değişken	GEPBE Katsayısı	Std. Hata	t İstatistiği	R ²	F İstatistiği	Olasılık Katsayısı
ATORT	0.031182	0.011972	2.604574	0.034473	6.783808	0.0099*
BIST100	0.027872	0.015698	1.775522	0.016321	3.152479	0.0774
EBEUR	-0.001595	0.003584	-0.445064	0.001041	0.198082	0.6568
EBUSD	0.001041	0.006095	0.170859	0.000154	0.029193	0.8645
EEUTL	0.023772	0.009082	2.617322	0.034800	6.850376	0.0096*
EUSTL	0.024629	0.008486	2.902503	0.042457	8.424523	0.0041*
TDTUM	0.006187	0.006486	0.953981	0.004767	0.910079	0.3413

Tablo 10. Çalışmanın Bulguları

TBE Hipotezleri	Kabul/Red	Etki	GEPBE Hipotezleri	Kabul/Red	Etki
H ₁ : TBE'nin BIST-KYD Altın Fiyat Ağırlıklı Ortalama Endeksi getirisine etkisi vardır.	Red	0	H ₁ : GEPBE'nin BIST-KYD Altın Fiyat Ağırlıklı Ortalama Endeksi getirisine etkisi vardır.	Kabul	+
H ₂ : TBE'nin Borsa İstanbul 100 Endeksi getirisine etkisi vardır.	Red	0	H ₂ : GEPBE'nin Borsa İstanbul 100 Endeksi getirisine etkisi vardır.	Red	0
H ₃ : TBE'nin BIST-KYD Kamu Eurobond EUR Endeksi getirisine etkisi vardır.	Red	0	H ₃ : GEPBE'nin BIST-KYD Kamu Eurobond EUR Endeksi getirisine etkisi vardır.	Red	0
H ₄ : TBE'nin BIST-KYD Kamu Eurobond USD Endeksi getirisine etkisi vardır.	Kabul	-	H ₄ : GEPBE'nin BIST-KYD Kamu Eurobond USD Endeksi getirisine etkisi vardır.	Red	0
H ₅ : TBE'nin BIST-KYD Kamu Eurobond EUR (TL) Endeksi getirisine etkisi vardır.	Red	0	H ₅ : GEPBE'nin BIST-KYD Kamu Eurobond EUR (TL) Endeksi getirisine etkisi vardır.	Kabul	+
H ₆ : TBE'nin BIST-KYD Kamu Eurobond USD (TL) Endeksi getirisine etkisi vardır.	Red	0	H ₆ : GEPBE'nin BIST-KYD Kamu Eurobond USD (TL) Endeksi getirisine etkisi vardır.	Kabul	+
H ₇ : TBE'nin BIST-KYD DİBS Tüm Endeksi getirisine etkisi vardır.	Kabul	-	H ₇ : GEPBE'nin BIST-KYD DİBS Tüm Endeksi getirisine etkisi vardır.	Red	0

5. Sonuç ve Öneriler

Sosyal, ekonomik ve politik olaylar nedeniyle ülkesel veya global belirsizlikler yaşanabilmektedir. Araştırmacılar ülkesel/global belirsizliği ya da ülkesel/global ekonomik politika belirsizliğini ölçmek için çeşitli endeksler geliştirmişlerdir.

Çalışmada, güncel ekonomik konulardan biri olan belirsizliğin finansal yatırım araçları üzerindeki etkilerinin incelenmesi bakımından oldukça güncel ve önemli bir konuya odaklanılmıştır. Özellikle Türkiye gibi gelişmekte olan bir ülkede, ülkesel ve global belirsizliklerin finansal piyasalarda yarattığı dalgalanmaların anlaşılması hem yatırımcılar hem de politika yapıcılar için büyük önem arz etmektedir.

Bu çalışmada, ülkesel ve global ekonomik politika belirsizliğinin finansal yatırım araçlarına etkisi Ocak 2008 ile Aralık 2023 dönemleri için incelenmiştir. Çalışmada, korelasyon ve regresyon analizleri kullanılmıştır.

İncelenen dönemde, Türkiye'de ülke belirsizliğinin DİBS ve Dolar kamu eurobond getirilerini negatif yönde etkilediğine ulaşılmıştır. Bu durum için incelenen dönemde belirsizlik arttığında yatırımcıların DİBS ve Dolar kamu eurobond için satım, belirsizlik azaldığında ise alım kararı aldıkları bu bağlamda özellikle kamunun ülkesel belirsizlik arttığında fon bulmada zorlanabileceği söylenebilir. Ayrıca bu durum, kamunun fon bulma maliyetlerini artırarak bütçe disiplinini zorlaştırabilir. Çalışmanın bulguları, politika yapıcıların belirsizliği azaltmak için daha etkili politikalar geliştirmelerine yardımcı olabilir. Makroekonomik istikrarın sağlanması, şeffaflığın

artırılması ve yatırımcı güveninin tesis edilmesi gibi konulara politika yapıcıların daha fazla önem vermeleri gerektiği söylenebilir.

Çalışmanın bir diğer sonucunda ise global ekonomik politika belirsizliğinin altın getirilerini ve TL kamu eurobond (USD ve EUR) getirilerini pozitif yönde etkilediğine ulaşılmıştır. Bu durum için global ticaret savaşları, Brexit gibi olayların yarattığı belirsizliğin, yatırımcıların risk algısını artırarak bu tür varlıklara olan talebi artırdığı söylenebilir.

Bu çalışma gerek ülkesel gerekse global belirsizlik dönemlerinde, yatırımcıların portföylerini nasıl yapılandırmaları gerektiği konusunda önemli bilgiler sunabilir.

Gemicinin (2020), Saka Ilgının (2022) ve Durmazın (2024) çalışmalarında Avrupa, G7 ülkeleri ve seçili ülkelerde ekonomik politika belirsizliğinin borsa endekslerini negatif yönde etkilediğine ulaşılmıştır. Darsono vd., (2024) Endonezya'da yaptıkları çalışmalarında ise tersi bir sonuç bulmuşlardır. Buradan hareketle ekonomik politika belirsizliğinin borsa endekslerine etkilerinin ülke bazında farklılaşabildiği söylenebilir.

Türkiye'ye ait sadece ülkesel belirsizlik endeksinde çevrimiçi ulaşılabilmektedir. Her ülkenin ekonomik politika belirsizliği endeksinde çevrimiçi ulaşılamaması ülkeler bazında bir değerlendirme yapmayı zorlaştırmaktadır. Gelişmiş ülkelerdeki belirsizlik ve global ekonomik politika belirsizliğinin borsa endeksi dışındaki diğer finansal yatırım araçlarına etkisinin incelenmesi literatüre katkı sunabilir. Bu çalışmada kısıtlardan dolayı verileri incelemeyen kira sertifikaları, kâr payı gibi endekslerin Türkiye'de yapılacak sonraki çalışmalara dahil edilmesi önerilmektedir.

Kaynakça

- Ahir, H., Bloom, N. & Furceri, D. (2018). The World Uncertainty Index. SSRN Electron J.
- Ahir, H., Bloom, N., & Furceri, D. (2022). The World Uncertainty Index (No. w29763). National Bureau of Economic Research.
- Aksoy, A. & Tanrıöven, C. (2014). Sermaye Piyasası Yatırım Araçları Ve Analizi. 5. Baskı. Ankara: Detay Yayıncılık.
- Akkuş, Ö. (2017). Ekonomik Politika Belirsizliği ve Politik İstikrarsızlığın Büyüme Üzerindeki Etkisi. *Anadolu Üniversitesi Sosyal Bilimler Dergisi*, 17(3), 27-42. <https://doi.org/10.18037/ausbd.417272>
- Ayad, H., Sari-Hassoun, S. E., Usman, M., & Ahmad, P. (2023). The Impact of Economic Uncertainty, Economic Growth and Energy Consumption on Environmental Degradation in MENA Countries: Fresh Insights from Multiple Thresholds NARDL Approach. *Environmental Science and Pollution Research*, 30(1), 1806-1824. <https://doi.org/10.1007/s11356-022-22256-w>
- Aydın, C., & Gündoğdu Odabaşoğlu, F. (2016). Makroekonomik Belirsizlik ve Risk Altında Yatırım Kararları: Türkiye Örneği. *Anemon Muş Alparslan Üniversitesi Sosyal Bilimler Dergisi*, 4(2), 45-67. <https://doi.org/10.18506/anemon.258549>
- Aysan, A. F., Batten, J. A., Gozgor, G., Khalfaoui, R., & Nanaeva, Z. (2023). Twitter Matters for Metaverse Stocks Amid Economic Uncertainty. *Finance Research Letters*, 56, 1-7. <https://doi.org/10.1016/j.frl.2023.104116>
- Baker, S., Bloom, N., & Davis, S. J. (2016). Measuring Economic Policy Uncertainty. *Quarterly Journal of Economics*, 131, 1593–1636
- Choudhry, T., Hassan, S.S., & Shabi, S. (2019). U.S. Economic Uncertainty, EU Business Cycles, and the Global Financial Crisis. *Int J Fin Econ.*, 25, 28–42. DOI: 10.1002/ijfe.1726
- Coşkun, A. & Aypek, N. (2023). COVID-19 Öncesi ve Döneminde Seçilmiş Makroekonomik Değişkenler Arasındaki İlişkinin İncelenmesi. *Pamukkale Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi*, 58, 21-39.
- Çakmur Yıldıztan, D. (2017). E-Views Uygulamalı Temel Ekonometri, 3. Baskı, İstanbul: Türkmen Kitabevi.
- Doan, A.T., Le, A. T. & Tran, Q. (2020). Economic Uncertainty, Ownership Structure and Small and Medium Enterprises Performance. *Aust Econ Pap.* 59, 102–137. DOI: 10.1111/1467-8454.12174
- Davis, S. J., (2016). “An Index of Global Economic Policy Uncertainty,” *Macroeconomic Review*, October.
- Darsono, S. N. A. C., Muttaqin, E. I., Rahmadani, R. A., & Nguyen, T. T. H. (2024). Unveiling the Nexus of Consumer Price Index, Economic Policy Uncertainty, Geopolitical Risks, and Gold Prices on Indonesian Sustainable Stock Market Performance. *International Journal of Economics and Financial Issues*, 14(6), 128-135
- Durmaz, N. (2024). The Effects of Policy Uncertainty on Stock Prices: Revisiting with Selected Countries. *Ekonomika*, 103(3), 57-69. <https://doi.org/10.15388/Ekon.2024.103.3.4>
- Ermişoğlu, E. ve Kanık, B. (2013). Turkish Economic Policy Uncertainty Index. Central Bank of the Republic of Turkey, MPRA Paper. No. 49920.
- Gamgam, H. & Altunkaynak, B. (2017). Regresyon Analizi, 2. Baskı, Seçkin Yayıncılık: Ankara.
- Gemici, E. (2020). Ekonomi Politikası Belirsizliği İle G7 Ülke Borsaları İlişki Belirsizliği Ülke Borsaları Arasındaki İlişki. *Bingöl Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi* (20), 353-372. <https://doi.org/10.29029/busbed.73212>
- Şahinoz, S. & Coşar, E.E. (2018) Economic Policy Uncertainty and Economic Activity in Turkey, *Applied Economics Letters*, 25:21, 1517-1520, DOI: 10.1080/13504851.2018.1430321
- Fanta, F. (2013). Financial Deregulation, Economic Uncertainty and the Stability of Money Demand in Australia. *Economic Papers*, 32(4), 496–511 <https://doi.org/10.1111/1759-3441.12058>
- Ghoul, S. E., Guedhami, O., Nash, R. & Wang, H. (2022). Economic Policy Uncertainty and Insider Trading. *J Financ Res.*45, 817–854. DOI: 10.1111/jfir.12299
- Jirasavetakul, L. B. F., & Spilimbergo, M. A. (2018). Economic Policy Uncertainty in Turkey. *International Monetary Fund*.
- Karan, M. B. (2013). Yatırım Analizi Ve Portföy Yönetimi. 4. Baskı, Ankara: Gazi Kitabevi.
- Kim, S. Y. & Kwon, K. Y. (2020). Does Economic Uncertainty Matter In International Commodity Futures Markets?. *Int J Fin Econ.* 26, 849–869. DOI: 10.1002/ijfe.1824
- Kwon, D. (2020), The Impacts of Oil Price Shocks and United States Economic Uncertainty on Global Stock Markets. *Int J Fin Econ.* 27, 1595–1607. DOI: 10.1002/ijfe.2232
- Lee, K., Jeon, Y, & Kim, I. (2021). Which Economic Uncertainty Measure Matters for Households’ Portfolio Decision? *J Financ Res.* 44, 343–369.
- Moore, A. (2017). Measuring Economic Uncertainty and Its Effects. *Economic Uncertainty and the Stability of Money Demand in Australia. Economic Papers*, 93(303), 550–575 doi: 10.1111/1475-4932.12356
- Nguyen, C. P. & Su, T. D. (2021). When ‘Uncertainty’ Becomes ‘Unknown’: Influences of Economic Uncertainty on the

- Shadow Economy. *Ann Public Coop Econ*.93, 677–716. DOI: 10.1111/apce.12336
- Saka Iğın, K. (2022). Ulusal Ekonomik Politika Belirsizliği ile Borsa Endeksleri Arasındaki İlişkinin İncelenmesi: Seçilmiş Avrupa Ülkeleri için Ampirik Bir Analiz. *Journal of Economic Policy Researches*, 9(2), 455-474. <https://doi.org/10.26650/JEPR1074582>
- Sarıkovanlık, V., Koy, A., Akkaya, M., Yıldırım, H.H. ve Kantar, L. (2020). *Finans Biliminde Ekonometri Uygulamaları*,2. Baskı, Ankara: Seçkin Kitabevi.
- Sahinoz, S., & Erdogan Cosar, E. (2018). Economic Policy Uncertainty and Economic Activity in Turkey. *Applied Economics Letters*, 25(21), 1517-1520.
- Wheeler, D.M., Meenken, E., Espig, M., Sharifi, M., Shah, M. & Finlay-Smiths, S.C., (2020). Uncertainty – what is it? In: *Nutrient Management in Farmed Landscapes*. (Eds. C.L. Christensen, D.J. Horne and R. Singh). <http://frc.massey.ac.nz/publications.html>. Occasional Report No. 33. Farmed Landscapes Research Centre, Massey University, Palmerston North, New Zealand. 8 pages.

EK 1. BIST-KYD Endeksleri Başlangıç Değerleri

Endeks Kodu	Endeksler	Endeksin Başlangıç Değeri
TD91G	BIST-KYD DIBS 91 GUN	(31.12.2001=100)
T182G	BIST-KYD DIBS 182 GUN	(31.12.2001=100)
T365G	BIST-KYD DIBS 365 GUN	(31.12.2001=100)
T547G	BIST-KYD DIBS 547 GUN	(30.12.2005=100)
TDTUM	BIST-KYD DIBS TUM	(31.12.2001=100)
TKISA	BIST-KYD DIBS KISA	(31.05.2010=100)
TORTA	BIST-KYD DIBS ORTA	(31.05.2010=100)
TUZUN	BIST-KYD DIBS UZUN	(31.05.2010=100)
TDDEG	BIST-KYD DIBS DEGISKEN	(12.06.2020 =1000)
TTUFE	BIST-KYD TUFE	(31.12.2010=100)
KDEVL	BIST-KYD KAMU KIRA SERTIFIKALARI	(28.06.2013=100)
KDEVLK	BIST-KYD KAMU KIRA SERTIFIKALARI KISA	(23.02.2023=319.35626)
KDEVLO	BIST-KYD KAMU KIRA SERTIFIKALARI ORTA	(23.02.2023=319.35626)
KDEVLU	BIST-KYD KAMU KIRA SERTIFIKALARI UZUN	(23.02.2023=319.35626)
KOZEL	BIST-KYD OZEL SEKTOR KIRA SERTIFIKALARI	(28.06.2013=100)
TTUFEK	BIST-KYD TUFE KAMU KIRA SERTIFIKALARI	(06.01.2023=1000)
OSABT	BIST-KYD OSBA SABIT	(31.12.2010=100)
ODEGS	BIST-KYD OSBA DEGISKEN	(31.12.2010=100)
TD91GT1	BIST-KYD DIBS 91 GUN T1	(27.06.2019=1788.07497)
T182GT1	BIST-KYD DIBS 182 GUN T1	(27.06.2019=2292.31324)
T365GT1	BIST-KYD DIBS 365 GUN T1	(27.06.2019=2124.90919)
T547GT1	BIST-KYD DIBS 547 GUN T1	(27.06.2019=464.34168)
TDTUMT1	BIST-KYD DIBS TUM T1	(27.06.2019=1708.08974)
TKISAT1	BIST-KYD DIBS KISA T1	(27.06.2019=240.92092)
TORTAT1	BIST-KYD DIBS ORTA T1	(27.06.2019=212.52444)
TUZUNT1	BIST-KYD DIBS UZUN T1	(27.06.2019=192.21549)
TDDEGT1	BIST-KYD DIBS DEGISKEN T1	(12.06.2020 =1000)
TTUFET1	BIST-KYD TUFE T1	(27.06.2019=262.20983)
KDEVLT1	BIST-KYD KAMU KIRA SERTIFIKALARI T1	(27.06.2019=171.74533)
KDEVLKT1	BIST-KYD KAMU KIRA SERTIFIKALARI KISA T1	(23.02.2023=299.43936)
KDEVLOT1	BIST-KYD KAMU KIRA SERTIFIKALARI ORTA T1	(23.02.2023=299.43936)

KDEVLUT1	BIST-KYD KAMU KIRA SERTIFIKALARI UZUN T1	(23.02.2023=299.43936)
KOZELT1	BIST-KYD OZEL SEKTOR KIRA SERTIFIKALARI T1	(27.06.2019=202.73097)
TTUFEKT1	BIST-KYD TUFE KAMU KIRA SERTIFIKALARI T1	(06.01.2023=1000)
KKUST1	BIST-KYD KAMU KIRA SERTIFIKALARI USD T1	(02.04.2021=1000)
KKUSTLT1	BIST-KYD KAMU KIRA SERTIFIKALARI USD (TL) T1	(02.04.2021=1000)
OSABTT1	BIST-KYD OSBA SABIT T1	(27.06.2019=250.80824)
ODEGST1	BIST-KYD OSBA DEGISEN T1	(27.06.2019=288.44064)
REPBR	BIST-KYD REPO (BRUT)	(31.12.2002=100)
REPNT	BIST-KYD REPO (NET)	(31.12.2002=100)
EBUSD	BIST-KYD KAMU EUROBOND USD	(31.12.2002=100)
EUSTL	BIST-KYD KAMU EUROBOND USD (TL)	(31.12.2002=100)
EBEUR	BIST-KYD KAMU EUROBOND EUR	(31.12.2002=100)
EEUTL	BIST-KYD KAMU EUROBOND EUR (TL)	(31.12.2002=100)
EBUSDK	BIST-KYD KAMU EUROBOND 0-5 YIL USD	(20.12.2019=379.63748)
EUSTLK	BIST-KYD KAMU EUROBOND 0-5 YIL USD (TL)	(20.12.2019=1365.47308)
EBUSDO	BIST-KYD KAMU EUROBOND 5-15 YIL USD	(20.12.2019=379.63748)
EUSTLO	BIST-KYD KAMU EUROBOND 5-15 YIL USD (TL)	(20.12.2019=1365.47308)
EBUSDU	BIST-KYD KAMU EUROBOND 15+ YIL USD	(20.12.2019=379.63748)
EUSTLU	BIST-KYD KAMU EUROBOND 15+ YIL USD (TL)	(20.12.2019=1365.47308)
ATORT	BIST-KYD ALTIN FIYAT AGIRLIKLI ORTALAMA	(17.02.2006=23318.25)
ATKAP	BIST-KYD ALTIN FIYAT KAPANIS	(29.12.2006=28812.46)
MEVTL	BIST-KYD 1 AYLIK MEVDUAT TL	(31.05.2010=100)
MEVUS	BIST-KYD 1 AYLIK MEVDUAT USD	(31.05.2010=100)
MEVEU	BIST-KYD 1 AYLIK MEVDUAT EUR	(31.05.2010=100)
KARTL	BIST-KYD 1 AYLIK KAR PAYI TL	(28.06.2013=100)
KARUS	BIST-KYD 1 AYLIK KAR PAYI USD	(28.06.2013=100)
KAREU	BIST-KYD 1 AYLIK KAR PAYI EUR	(28.06.2013=100)
FTIPA	BIST-KYD A TIPI FON	(03.01.2000=100)
FTIPB	BIST-KYD B TIPI FON	(03.01.2000=100)
FHISE	BIST-KYD HISSE SENEDI FON	(31.12.2015=100)
FBORC	BIST-KYD BORCLANMA ARACLARI FON	(31.12.2015=100)
EOSBA	BIST-KYD OSBA EUROBOND USD	(31.10.2016=100)
EOSTL	BIST-KYD OSBA EUROBOND USD (TL)	(31.10.2016=100)

Extended Summary Purpose

It is thought that knowing the impact and direction of both country uncertainty and global economic policy uncertainty on the returns of financial investment instruments will fill one of the gaps in the field. In the study, is the return of financial investment instruments affected in case of uncertainty? In what direction are the possible effects? The questions were answered and the effect of uncertainty on the returns of financial investment instruments was examined.

Literature Review

In previous studies on uncertainty, uncertainty indices were created on a national or global basis, and the relationship between uncertainty and economic policy uncertainty with various micro and macro variables was examined. The relationship between uncertainty and market returns has been examined by Kwon (2020), Gemici (2020), Ghoul et al. (2022), Saka Ilgın (2022), Durmaz (2024) and Darsono et al. (2024). In this study, in addition to market returns, the returns of other financial investment instruments were also examined.

Design/methodology/approach

Data were examined with correlation and regression analysis similar to Jirasavetakul and Spilimbergo (2018), Kim and Kwon (2020), Doan et al. (2020) and Ghoul et al. (2022). Variables with probability values less than 0.05 were considered statistically significant. In the study, TBE developed by Ahir et al. (2022) and GEPBE developed by Davis (2016) were used as independent variables, BIST-KYD Gold Price Weighted Average Index, BIST100 Index, BIST-KYD Public Eurobond EUR Index, BIST-KYD Public Eurobond USD Index, BIST-KYD Public Eurobond EUR (TL) Index, BIST-KYD Public Eurobond USD (TL) Index, BIST-KYD DİBS All Index were used as dependent variables.

Findings

National or global uncertainties may occur due to social, economic and political events. Researchers have developed various indices to measure national/global uncertainty or national/global economic policy uncertainty. Uncertainty may have effects

on investment instruments in financial markets. In this study, the impact of national and global economic policy uncertainty on financial investment instruments was examined for the period from January 2008 to December 2023. Correlation and regression analyzes were used in the study.

In the examined period, it was found that country uncertainty in Turkey negatively affected the returns of government securities and Dollar public eurobonds. In this context, when uncertainty increased in the examined period, investors decided to sell government bonds and Dollar public eurobonds, and when uncertainty decreased, they decided to buy. In this context, it can be said that the public sector may have difficulty in finding funds, especially when national uncertainty increases. Another result of the study is that global economic policy uncertainty positively affects gold returns and TL public eurobond (USD and EUR) returns. For this reason, it can be said that when GEPBE increases, investors turn to gold and fixed income investment instruments.

In the studies of Gemicinin (2020), Saka Ilgın (2022) and Durmaz (2024), it was found that economic policy uncertainty negatively affects stock market indices in Europe, G7 countries and selected countries. Darsono et al. (2024) found the opposite result in their study in Indonesia. Based on this, it can be said that the effects of economic policy uncertainty on stock market indices may differ on a country basis. In this study, only the national uncertainty index for Turkey could be accessed online. The economic policy uncertainty index of each country cannot be accessed online, making it difficult to make an evaluation on a country basis. Examining the effects of uncertainty in developed countries and global economic policy uncertainty on other financial investment instruments other than the stock market index may contribute to the literature.