

TÜRKİYE’DE KREDİ TEMERRÜT SWAPLARI İLE KÜRESEL EKONOMİ POLİTİKASI BELİRSİZLİK ENDEKSİ, BIST 100 VE BANKALARA YAPILAN DOĞRUDAN YABANCI YATIRIMLAR ARASINDAKİ İLİŞKİ

The Relationship between Credit Default Swaps, Global Economic Policy Uncertainty Index, BIST 100 and Foreign Direct Investment in the Banking Sector in Türkiye

Hakan KUM*, Zeynep E. TOPALOĞLU** & Melek KIDEMLİ***

Öz

Kredi temerrüt swapları (CDS) bir ülkenin aldığı krediyi geri ödeyememe riskini ifade eder ve bir ülkenin finansal güvenilirliği açısından oldukça önemli bir göstergedir. Bu çalışmanın amacı Türkiye’de Küresel Ekonomi Politikası Belirsizlik Endeksi, BIST 100 Endeksi ve bankalara yapılan doğrudan yabancı yatırımların risk prim göstergesi olan CDS üzerindeki etkisini araştırmaktır. Çalışma 2008-2022 dönemini kapsamaktadır ve analizlerde aylık verilerden yararlanılmıştır. Değişkenler arasındaki ilişkinin belirlenmesinde Gecikmesi Dağıtılmış Otoregresif Model (ARDL) kullanılmıştır. Yapılan analizler sonucunda, hem kısa dönemde hem de uzun dönemde CDS primi ile BIST-100 Endeksi arasında negatif yönlü, Küresel Ekonomi Politikası Belirsizlik Endeksi ile CDS primi arasında ise pozitif yönlü ve istatistiki olarak anlamlı bir ilişki olduğu tespit edilmiştir. CDS primi ile bankalara yapılan doğrudan yabancı yatırımlar arasında ise istatistiksel olarak anlamlı bir ilişki bulunamamıştır. Analizlerden elde edilen bulgulara göre, Küresel Ekonomi Politikası Belirsizlik Endeksinin düşüş göstermesi, Türkiye’nin CDS priminin düşmesini olumlu yönde etkilemektedir. Ayrıca BIST-100 Endeksinin yükselmesi ve bankalara yapılan doğrudan yabancı yatırımların da artması Türkiye’nin CDS priminin düşmesine katkı sağlamaktadır.

Anahtar

Kelimeler:

Kredi Temerrüt Swapları, Küresel Ekonomi Politikası Belirsizlik Endeksi, CDS, GEPU, ARDL.

JEL Kodları:

E50, G00, B22.

Abstract

Credit default swaps (CDS) represent the risk of a country's inability to repay the credit it has taken and are a crucial indicator of a country's financial reliability. The aim of this study is to investigate the impact of the Global Economic Policy Uncertainty Index, BIST 100 Index, and foreign direct investments in the banking sector, which serve as a risk premium indicator for CDS, in Turkey. The study covers the period of 2008-2022, and monthly data was used for the analysis. The Autoregressive Distributed Lag (ARDL) model was employed to determine the relationship between the variables. Based on the analysis, it was found that there is a negative relationship between CDS premiums and the BIST-100 Index in both the short and long term. Additionally, a positive and statistically significant relationship was observed between the Global Economic Policy Uncertainty Index and CDS premiums. However, no statistically significant relationship was found between CDS premiums and foreign direct investments in the banking sector. According to the findings obtained from the analysis, a decrease in the Global Economic Policy Uncertainty Index has a positive effect on the decline of Turkey's CDS premiums. Furthermore, an increase in the BIST-100 Index and foreign direct investments in the banking sector also contribute to the decline of Turkey's CDS premiums.

Keywords:

Credit Default Swaps, Global Economic Policy Uncertainty Index, CDS, GEPU, ARDL.

JEL Codes:

E50, G00, B22.

* Doç. Dr., Nevşehir Hacı Bektaş Veli Üniversitesi, İİBF, İktisat Bölümü, Türkiye, hakan.kum@nevsehir.edu.tr, ORCID: 0000-0002-7880-8355

** Doktora Öğrencisi, Nevşehir Hacı Bektaş Veli Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü, İktisat Bölümü, Türkiye, zeynolgun@gmail.com, ORCID: 0000-0002-4954-8224

*** Doktora Öğrencisi, Nevşehir Hacı Bektaş Veli Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü, İktisat Bölümü, Türkiye, melekkidemli@gmail.com, ORCID: 0000-0003-0784-1817

Makale Geliş Tarihi (Received Date): 20.11.2022 Makale Kabul Tarihi (Accepted Date): 29.06.2023

Bu eser Creative Commons Atıf 4.0 Uluslararası Lisansı ile lisanslanmıştır.



1. Giriş

İlk olarak 1995 yılında JP Morgan tarafından finans piyasalarına kazandırılan Kredi Temerrüt Swapları (CDS primleri), piyasada oluşabilecek riskleri takip etmekte kullanılmaktadır. 2003 yılından itibaren Türk tahvillerinin CDS primleri ciddi şekilde takip edilmektedir. Özellikle yurt dışı yatırımcılarının takip ettiği bu gösterge, yatırım yapma noktasında oldukça etkili olmaktadır. Risk primi ne kadar yüksek ise bir ülkenin kredibilitesi o kadar düşük, CDS primi ne kadar düşük ise kredibilitesi de o kadar yüksek olarak algılanmaktadır.

Kredi Temerrüt Swapları bir kredinin geri ödenmeme durumuna karşı, belirli bir tutar karşılığında alacaklı tarafı koruma altına alan kredi türev enstrümanı şeklinde tanımlanmaktadır. Kısacası kredi riskine karşı yapılan bir sigorta işlemi olarak ifade edilebilir. Bu sigorta priminin yüksek olması ülkenin kredibilitesi açısından kötü bir referanstır. CDS’ler kredi riskini eş anl olarak göstermesi nedeniyle piyasa katılımcıları tarafından yakından takip edilen bir risk göstergesi olmasının yanında, yatırımcılara da ülkelerin kredibilitesi hakkında önemli bilgiler sunmaktadır.

Küresel Ekonomi Politikası Belirsizlik Endeksi (Global Economic Policy Uncertainty Index - GEPU) dünya genelindeki belirsizlikleri bir endeks haline getiren bir değişkendir. Siyasi ve ekonomik karar alma mekanizmaları, doğal afetler gibi öngörülemeyen durumlar iktisadi değişkenler üzerinde beklenmedik ve olumsuz etki yaratabilmektedirler. Bu beklenmeyen durumlar belirsizlik olarak adlandırılmaktadırlar. Belirsizlik durumu piyasalar ve yatırımlar üzerine çeşitli etkiler oluşturmaktadırlar. Belirsizlik durumunun yatırımlar üzerine etkileri yatırımların 3 temel karakteristiğine bağlı olarak analiz edilmektedir. Bunlar; yatırımların tersine döndürülememesi, yatırımların gelecekteki getirisine ilişkin belirsizliğin bulunması ve yatırımların daha fazla bilgi elde edebilmek amacıyla ertelenebilmesidir. (Bernanke, 1983; Dixit ve Pindyck, 1994)

Bu çalışmada, Türkiye’nin Kredi Risk Primi üzerinde Küresel Ekonomi Politikası Belirsizlik Endeksi, BIST-100 Endeksi ve bankalara yapılan doğrudan yabancı yatırımların etkisi araştırılmıştır. Çalışma 2008-2022 dönemini kapsamaktadır ve analizlerde Gecikmesi Dağıtılmış Otoresif Model (ARDL) kullanılmıştır. Kurulan modelin güvenilirliği ve yapısı, tanısal testlerle incelenmiştir. Literatürde yer alan çalışmalar incelendiğinde CDS primini etkileyen faktörler üzerine birçok çalışma olmasına rağmen Küresel Ekonomi Politikası Belirsizlik Endeksi, BIST-100 Endeksi ve bankalara yapılan doğrudan yabancı yatırımların CDS Primi üzerine etkisine ilişkin ARDL yönteminin kullanıldığı bir çalışmaya rastlanmamıştır. Bu açıdan çalışmanın ilgili literatüre katkı sağlayabileceği düşünülmektedir.

Çalışma üç bölümden oluşmaktadır. Konunun amacı ve önemi ilk bölümde yer almaktadır. İkinci bölümde konuya ilişkin literatür incelemesi yer almaktadır. Üçüncü ve son bölümde ekonometrik modele ve ekonometrik analizden elde edilen bulgulara yer verilmektedir.

2. Literatür

Çalışmada literatür bölümü hazırlanırken CDS Primi ve Küresel Ekonomi Politikası Belirsizlik Endeksi, BIST-100 Endeksi ve bankalara yapılan doğrudan yabancı yatırımların etkisi üzerine çalışmalar ortaya konmuştur. Literatürde CDS primini etkileyen faktörler için yapılan birçok çalışma mevcut olmasına karşın CDS ve Küresel Ekonomi Politikası Belirsizlik Endeksi, BIST-100 Endeksi ve bankalara yapılan doğrudan yabancı yatırımların etkisi üzerine ARDL

yöntemi kullanılarak yapılan bir çalışmaya rastlanmamıştır. Bu bakımdan çalışmamızın ilgili literatüre bir katkı sağlayabileceği düşünülmektedir. CDS primi ile ilgili göstergeler arasındaki ilişkiyi inceleyen başlıca çalışmalardan bazıları Tablo 1’de özetlenmiştir.

Tablo 1. Literatür Taraması

Yazar/ Tarih	Dönem	Yöntem	Değişkenler	Bulgular
Başarı ve Ketten (2016)	2010-2016	Granger Nedensellik Testi / Johansen Kointegrasyon	CDS, Ülke Kredi Riski, EMBI Endeksi, Hisse Senetleri Endeksi, Döviz Kurları	Yapılan analiz sonucunda ele alınan dönem için ele alınan ülkelerde CDS primleri ile hisse senetleri arasında %95 anlamlılık düzeyinde çift yönlü bir nedensellik ilişkisi tespit edilmiş iken döviz kurları ile herhangi bir kısa ve uzun dönemli nedensellik ilişkisine rastlanmamıştır.
Hancı (2014)	2008-2012	GARCH	Kredi Temerrüt Takası BİST-100 Risk Volatilité	Yüksek CDS puanlamasının ülkeye ait riskin büyük olduğu değerlendirmesinden yola çıkarak, iki değişken arasındaki volatilitenin çok yüksek çıkması nedeniyle şokların dirençli olduğu, başka bir deyişle kırılğanlığın yüksek olduğu sonucuna ulaşılmıştır.
Akkaya (2016)	2008-2016	VAR Analizi	Türk tahvilleri, Türk tahvilleri, CDS, İçsel faktörler	Türkiye’nin 5 yıllık süreçteki CDS primlerini etkileyen faktörleri inceleyen çalışmada ABD Dolar kurundaki ve EMBI Türkiye Endeksindeki aylık değişimlerin ayrıca altın fiyatları ile Borsa İstanbul getiri endeksindeki değişimlerin, CDS primlerindeki değişim üzerinde etkili olduğu ortaya konulmuştur.
Bozkurt (2017)	2010-2013	Hendricks ve Singhal olay çalışması / Study Event Yöntemi	CDS, Ülke Riski, Uluslararası Haberler, Anormal Getiri	Çalışma da Türkiye’nin 5 yıllık CDS notu incelenmiş ve sadece İran’a ait hem iyi hem de kötü haberlerin, Türkiye’nin CDS primlerine etki ettiği ortaya konulmuştur.
Norden ve Weber (2009)	2000-2002	VAR Analizi	CDS Tahvil, Hisse Senedi	Çalışmaya göre hisse senedi değişkeni, CDS ve tahvil spread değişimlerine neden olmaktadır.
Koy (2014)	2009-2012	Granger Nedensellik	CDS, Tahvil Primleri	Çalışma da CDS primlerindeki değişimlerin Eurotahvil primlerindeki değişime öncülük ettiği sonucuna varılmıştır.
Ersan ve Günay (2009)	2004-2008	VAR Analizi	CDS Türkiye Kredi Riski	Çalışmada 2008 yılındaki siyasi davaların CDS üzerindeki etkisi incelenmiş, Eurobond ve Dow Jones endekslerinin getirilerinde değişiklikler gözlemlenmiştir.
Kargı (2014)	2005-2013	Granger Nedensellik	Faiz Oranları, Büyüme, CDS	Çalışma da CDS, faiz oranı ve büyüme arasında uzun dönemli anlamlı ilişki saptanmıştır

Tablo 1. Devamı

Yazar/ Tarih	Dönem	Yöntem	Değişkenler	Bulgular
DiCesare ve Guazzarotti (2010)	2002-2009	Merton Modeli	CDS primleri, Firmaların kaldıraç düzeyleri, Volatilite değerleri, Risksiz faiz oranı, Firmaların hisse değerleri, Verim eğrisinin eğimi	Çalışmada 2007 dönemi öncesinde ve sonrasında değişkenlerin CDS primlerindeki değişimlerin %50’sinden fazlasını açıklayabildiği ortaya konulmuştur.
Ünal ve Süsal (2021)	2012-2020	Todo Yamamoto	CDS, BIST100 Endeksi, Ekonomik Güven Endeksi, Döviz kuru, VIX	Çalışmayla CDS’den Ekonomik Güven Endeksi, Dolar Kuru ve Sanayi Üretim Endeksine doğru tek yönlü nedensellik ilişkisi ortaya çıkmış olup BIST 100 Endeksi ve Ekonomik Politika Belirsizlik Endeksinden CDS’ye doğru tek yönlü nedensellik ilişkisi tespit edilmiştir.
Liu vd. (2021)	2010- 2020	VAR Analizi	Piyasa Korkusu, CDS, Döviz kuru	Çalışmada bağımsız CDS ve döviz kuru arasında nispeten yakın bir bağ olduğu anlaşılmıştır. Sonuç olarak çalışmaya göre özellikle finansal istikrarın korunması ve piyasalar arası riskin dağılmasını önleme açısından bu bağın önem taşıdığı sonucuna varılmıştır.
Shahzad vd. (2020)	2007-2018	ARDL / Todo Yamamoto	CDS, Hisse senedi piyasaları, Volatilite endeksi	Çalışmada çeşitli sektörlerde kredi, hisse senedi ve volatilite endeksi ile işlem sıklıkları arasındaki ilişkilerde heterojenik bir yapı olduğu tespit edilmiştir.
Wisniewski ve Lambe (2015)	2007-2014	VAR Analizi	CDS, Ekonomik politika belirsizliği	Avrupa’da temerrüt swap maliyetleri ile politik riskler arasında çift yönlü ilişki olduğu tespit edilmiştir. Ayrıca hem teorik olarak dışsal değişken içeren ve içermeyen bir VAR analizi yapılmıştır. Her iki durumda da etki tepki fonksiyonları, belirsizlikte yayılmalarının pozitif ve istatistiksel olarak anlamlı olduğu sonucuna varılmıştır.
Altuntaş ve Ersoy (2020)	2009-2020	VAR Granger Nedensellik	CDS, BIST 30 Endeksi, BIST Bankacılık Endeksi	Türkiye’nin CDS primi ile BIST Bankacılık Endeksi arasında çift yönlü nedensellik ilişkisi bulunmuştur. BIST 30 Endeksinden Türkiye’nin CDS primine doğru tek yönlü nedensellik ilişkisi tespit edilmiştir.
Abioğlu vd. (2021)	2000-2020	ARDL	CDS, Ekonomik riskler, Finansal Riskler, Politik riskler	Doğrusal olmayan otoregresif dağıtılmış gecikme modeli kullanılarak, hem ekonomik riskin hem de finansal riskin CDS primleri üzerinde asimetric bir etkiye sahip olduğu tespit edilmiş ve finansal risklerin CDS primleri üzerinde ekonomik risklerden daha çok etkilendiği ortaya konmuştur.
Gürsoy ve Kılıç (2021)	2010-2020	DCC-GARCH	GEPÜ, CDS, BİST Bankacılık Endeksi	GEPÜ endeksi ile CDS primi, BİST bankacılık endeksi arasında iki yönlü güçlü volatilite olduğu tespit edilmiştir.

3. Yöntem ve Bulgular

Çalışmada 2008-2022 döneminde CDS ile Küresel Ekonomi Politikası Belirsizlik Endeksi, BIST-100 Endeksi ve bankalara yapılan doğrudan yabancı yatırım göstergeleri arasındaki ilişkiler aylık veriler kullanılarak incelenmiştir. Kullanılan değişkenlere ait kısaltmalar, değişkenlerin tanımları ve veri kaynakları Tablo 2’de verilmiştir.

Tablo 2. Değişkenlerin Tanımları ve Veri Kaynakları

Değişken Kısaltması	Değişken Tanımları	Veri Kaynağı
CDS_T	Kredi Temerrüt Swapları (Türkiye CDS 5 Yıllık USD Tahvili Geçmiş Verileri)	Investing.com
GEPU_T	Küresel Ekonomi Politikası Belirsizlik Endeksi	Federal Reserve Bank (FRED) Economic Data
BIST-100	Borsa İstanbul’da işlem gören işlem hacmi ve piyasa değeri en yüksek 100 şirketin hisse senedi performanslarının ölçülmesiyle meydana gelen endeks	T.C. Merkez Bankası Elektronik Veri Dağıtım Sistemi (EVDS).
BFDI_T	Bankalara Yapılan Doğrudan Yabancı Yatırımlar	T.C. Merkez Bankası Elektronik Veri Dağıtım Sistemi (EVDS).

Değişkenler arasındaki ilişkilere yönelik iktisadi beklentiler řu şekilde özetlenebilir: CDS üzerinde Küresel Ekonomi Politikası Belirsizlik Endeksi göstergesinin pozitif yönlü etkisi olması beklenmektedir. Çünkü, Küresel Ekonomi Politikası Belirsizlik Endeksi ekonomideki volatilité ve değişkenliğin öngörülebilir olmamasını ifade etmektedir ve bu riskin artmasının CDS risk primi üzerinde artış yönlü bir etki oluşturması beklenmektedir. BIST-100 Endeksindeki artış ve CDS primi arasında negatif yönlü bir ilişki beklenmektedir. Borsada işlem gören hisselerin önemli bir kısmının doğrudan yabancı yatırımcı olması nedeniyle, ülkenin CDS priminin yüksek olması yabancı yatırımcının yatırım eğiliminin azalmasına neden olmaktadır.

Çalışmada, 2008-2022 döneminde Türkiye Kredi Temerrüt Swapları (CDS-T) ile Küresel Ekonomik Politik Belirsizlik Endeksi (GEPU_T), BIST-100 Endeksi (BIST-100) ve bankalara yapılan doğrudan yabancı yatırım (BFDI_T) göstergeleri arasındaki ilişki, ARDL yöntemi kullanılarak incelenmiştir.

Çalışma aşağıdaki fonksiyona bağlı olarak araştırılmıştır:

$$CDS_T = f(GEPU_T, BIST - 100, BFDI_T) \quad (1)$$

ARDL Analizinin uygulaması üç aşamadan oluşmaktadır: Birinci aşamasında, değişkenler arasında eşbütünleşme ilişkinin varlığı araştırılmaktadır. Eşbütünleşme ilişkisinin olduğu varsayımı altında, ikinci aşamasında uzun dönemli ve üçüncü aşamasında kısa dönemli ilişkiler tespit edilmektedir.

Çalışmanın uygulama bölümünde öncelikle değişkenlerin durağanlık analizleri yapılmış ve ADF birim kök testinden yararlanılmıştır. Elde edilen ADF Birim kök testi sonuçları Tablo 3’te sunulmuştur.

Tablo 3. Augment Dickey-Fuller (ADF) Test İstatistiği

Değişkenler	Düzy/Birinci Fark	Sabit	Trend ve Sabit	Sonuç
CDS_T	Düzy-Level	0.554	0.208	I(1)
	Birinci Fark	0.000	0.000	
GEPU_T	Düzy	0.118	0.0003	I(1)
	Birinci Fark	0.000	0.0000	
BIST-100	Düzy	0.968	0.525	I(1)
	Birinci Fark	0.000	0.0000	
BFDI_T	Düzy	0.000	0.0000	I(0)

Tablo 3’te ADF testi incelendiğinde değişkenlerin I(0) ve I(1) düzeyde durağan oldukları görülmektedir. Bu sonuçtan hareketle çalışmada ARDL analizinin uygulanmasının uygun olacağına karar verilmiştir. ARDL Testi uygulamadan önce öncelikle eşbütünleşmenin var olup olmadığının tespiti için F istatistik değerinin belirlenmesi gerekmektedir. Bu doğrultuda Akaike Bilgi Ölçütü (Akaike information criterion-AIC)’ne göre belirlenen gecikme uzunluğu ile tahmin edilen modelin değişkenleri için hesaplanan F istatistik değeri, alt kritik değerden küçükse seriler arasında eş bütünleşme ilişkisi olmadığı, üst kritik değerden büyükse eşbütünleşme ilişkisi olduğu kabul edilir.

Eşbütünleşme ilişkisinin varlığı araştırılması için ARDL Sınır Testi (Bound test) uygulanmıştır. Tablo 4’te, ARDL Sınır Testi (Bound Test) sonuçları yer almaktadır. k terimi, bağımsız değişken sayısını ifade eder. Uzun dönem (eşbütünleşme) için H_0 hipotezi, değişkenler arasında uzun dönemli ilişki yoktur şeklindedir. Hesaplanan F istatistik değeri %1, %5, %10 anlamlılık düzeyinin üst sınırından büyük olduğu için H_0 hipotezi reddedilmiştir. Bu sonuç, değişkenler arasında eşbütünleşme (uzun dönemli) ilişkisinin varlığını göstermektedir.

Tablo 4. ARDL Sınır Testi (Bound Test)

F-istatistik Katsayısı:	Kritik Değerler						k Terimi
	%1		%5		%10		
	Alt Sınır	Üst Sınır	Alt Sınır	Üst Sınır	Alt Sınır	Üst Sınır	
10,80	3,65	4,65	2,79	3,67	2,37	3,02	3

Not: *, %1; **, %5; ***, %10 anlamlılık seviyelerini göstermektedir.

Eş bütünleşme ilişkisinin varlığının tespit edilmesinin ardından değişkenler arasındaki uzun dönemli ilişkiler incelenebilecektir. Çalışmamızda kullanılan değişkenler arasındaki uzun dönemli ilişkiyi incelemek üzere tahmin edilen olan ARDL Modelinin sonuçları ve katsayıları aşağıdaki Tablo 5’te gösterilmektedir.

Tablo 5’te yer alan kısa dönem sonuçlarına göre, BIST-100 Endeksi ile CDS primi arasında istatistiki olarak negatif yönlü ve anlamlı ilişki, Küresel Ekonomi Politikası Belirsizlik Endeksi ile CDS primi arasında ise pozitif yönlü ve anlamlı bir ilişki bulunmaktadır. Kısa dönem sonuçlarına benzer şekilde uzun dönem sonuçları da BIST-100 Endeksi ile CDS primi değişkenleri arasında negatif yönlü bir ilişki olduğunu, Küresel Ekonomi Politikası Belirsizlik Endeksi ile CDS primi değişkenleri arasında ise pozitif yönlü ve istatistiki olarak anlamlı bir ilişki olduğunu göstermektedir. Küresel Ekonomi Politikası Belirsizlik Endeksindeki artışın

Türkiye'nin CDS primini yükseliş yönünde etkilediği, BIST 100 Endeksindeki yükselişin ise Türkiye'nin CDS primini azaltıcı bir etki yarattığı söylenebilir. Bankalara yapılan doğrudan yabancı yatırımların etkisi incelendiğinde, hem kısa dönem hem de uzun dönem katsayılar bankalara yapılan doğrudan yabancı yatırımlar ile CDS primi arasında negatif yönlü bir ilişki olduğunu gösterse de bu ilişki istatistiksel olarak anlamlı değildir.

Tablo 5. ARDL Analizi Sonucu

Kısa Dönem Katsayıları				
Değişkenler	Katsayı	Std. Hata	t-istatistik	Olasılık
CDS_T(-1)	-1.196818	0.075743	-15.80111	0.0000
LBIST-100(-1)	-1.004591	0.156433	-6.421850	0.0000
LGEPU_T	0.087764	0.041527	2.113425	0.0361
LBFDI_T	-0.014726	0.008998	-1.636538	0.1036
LBIST-100, (2)	-0.751515	0.102157	-7.356470	0.0000
C	0.006653	0.003333	1.996483	0.0475
Uzun Dönem Katsayıları				
Değişkenler	Katsayı	Std. Hata	t-istatistik	Olasılık
BIST-100	-0.839385	0.119256	-7.038536	0.0000
GEPU_T	0.073331	0.034640	2.116911	0.0358
BFDI_T	-0.012305	0.007460	-1.649349	0.1010
C	0.005559	0.002762	2.012944	0.0457

Modelin güvenilirliği ve uygunluğuna yönelik olarak Breusch-Godfrey Otokorelasyon LM Testi, Breusch-Pagan-Godfrey Değişen Varyans Testi ve Jarqua-Bera Normallik Testi yapılmıştır. Tanısal test sonuçlarına göre tahmin edilen modelde bir hata mevcut değildir. Ayrıca yapılan CUSUM ve CUSUMQ testi sonuçları, modelin istikrar şartını sağladığını göstermektedir.

4. Sonuç

Bu çalışmanın amacı, Küresel Ekonomi Politikası Belirsizlik Endeksi, BIST-100 Endeksi ve bankalara yapılan doğrudan yabancı yatırımların Türkiye'nin CDS primi üzerindeki etkisini araştırmaktır. Çalışma 2008-2022 dönemini kapsamaktadır ve analizlerde Gecikmesi Dağıtılmış Otoresif Model (ARDL) kullanılmıştır.

Çalışmadan elde edilen sonuçlara göre, kısa ve uzun dönemde BIST-100 Endeksi ile CDS primi arasında istatistiki olarak anlamlı ve negatif yönlü bir ilişki vardır. Küresel Ekonomi Politikası Belirsizlik Endeksi ile CDS primi arasında ise kısa ve uzun dönemde istatistiki olarak pozitif yönlü ilişki olduğu tespit edilmiştir. Küresel Ekonomi Politikası Belirsizlik Endeksindeki artışın, ekonomideki öngörülebilirliği azaltması ve dolayısıyla belirsizliği artırmasının, CDS risk priminde artış yaşanmasına neden olduğu söylenebilir.

Çalışmadan elde edilen bulgular, Küresel Ekonomi Politikası Belirsizlik Endeksinin düşmesinin yani iktisadi ve siyasi belirsizliğin azalmasının, BIST-100 Endeksinin ise yükselmesinin, bir ülkenin güvenilirliğini yansıtan göstergelerden biri olarak kabul edilen CDS priminin azalış yönlü bir seyir izlemesinde etkili olabileceğini göstermektedir. Bu alanda uygulanması gereken politikaların başında ekonomik belirsizliğin mümkün olduğunca ortadan kaldırılması gerekmektedir. Politika yapımcılar piyasadaki aktörlere, en azından kısa dönemli ve öngörülebilir bir ekonomi politikası sunmalıdırlar. Bu politikanın içeriği faiz oranları, kur

H. Kum, Z.E. Topaloğlu & M. Kıdemli “Türkiye’de Kredi Temerrüt Swapları İle Küresel Ekonomi Politikası Belirsizlik Endeksi, BIST 100 ve Bankalara Yapılan Doğrudan Yabancı Yatırımlar Arasındaki İlişki”

politikası, vergi oranları ve enflasyon hedeflemesi ile ilgili olabilir. Bu değişkenlere yönelik olarak oluşturulacak bir güven ortamı, piyasa aktörlerinin yatırım yapma eğilimini olumlu yönde etkileyecektir.

Araştırma ve Yayın Etiği Beyanı

Etik kurul izni ve/veya yasal/özel izin alınmasına gerek olmayan bu çalışmada araştırma ve yayın etiğine uyulmuştur.

Araştırmacıların Katkı Oranı Beyanı

Yazar, makalenin tamamına yalnız kendisinin katkı sağlamış olduğunu beyan eder.

Araştırmacıların Çıkar Çatışması Beyanı

Bu çalışmada herhangi bir potansiyel çıkar çatışması bulunmamaktadır.

Kaynakça

- Abioğlu, V., Özgür, M. ve Soyu, E. (2021). İktisadi, finansal ve politik risklerin Türkiye CDS primine etkileri. *Dumlupınar Üniversitesi Sosyal Bilimler Dergisi*, 67, 238-251. <https://doi.org/10.51290/dpusbe.827939>
- Akkaya, M. (2016). Türk tahvillerinin CDS primlerini etkileyen içsel faktörlerin analiz. *Maliye ve Finans Yazıları*, 1(107), 130-145. <https://doi.org/10.33203/mfy.307177>
- Altuntaş, D. ve 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. Erişim adresi: <https://dergipark.org.tr/tr/pub/jefr>
- Başarıır, Ç. ve Ketten, M. (2016). Gelişmekte olan ülkelerin CDS primleri ile hisse senetleri ve döviz kurları arasındaki kointegrasyon ilişkisi. *Mehmet Akif Ersoy Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi*, 8(15), 369-380. <https://doi.org/10.20875/sb.72076>
- Bernanke, B.S. (1983). Irreversibility, uncertainty, and cyclical investment. *Quarterly Journal of Economics*, 98(1), 85-106. <https://doi.org/10.2307/1885568>
- Bozkurt, İ. ve Kaya, M.V. (2018). Arap baharı coğrafyasından gelen haberlerin CDS primlerine etkisi. *Uluslararası İktisadi ve İdari İncelemeler Dergisi*, 20, 1-16. <https://doi.org/10.18092/ulikidince.292772>
- Di Cesare, A. and Guazzarotti, G. (2010). *An analysis of the determinants of credit default swap spread changes before and during the subprime financial turmoil* (Bank of Italy Temi Di Discussioni Working Paper No. 749). Retrieved from <https://core.ac.uk/reader/6875880>
- Dixit, A. and Pindyck, R. (1994). *Investment under uncertainty*. Princeton: Princeton University Press.
- Ersan, İ. ve Günay, S. (2009). Kredi riski göstergesi olarak kredi temerrüt swapları (CDS) ve kapatma davasının Türkiye riski üzerine etkisine dair bir uygulama. *Bankacılar Dergisi*, 71, 5-24. Erişim adresi: <https://www.tbb.org.tr/>
- Gürsoy, S. ve Kılıç, E. (2021). Küresel ekonomik politik belirsizliğin Türkiye CDS primi ve BİST bankacılık endeksi üzerindeki volatilitte etkileşimi: DCC-GARCH modeli uygulaması. *Atatürk Üniversitesi İktisadi İdari Bilimler Dergisi*, 35, 1323-1334. <https://doi.org/10.16951/atauniiib.876769>
- Hancı, G. (2014). Kredi temerrüt takasları ve BIST-100 arasındaki ilişkinin incelenmesi. *Maliye ve Finans Yazıları*, 102, 9-22. <https://doi.org/10.33203/mfy.170744>
- Kargı, B. (2014). Credit default swap (CDS) spreads: The analysis of time series for the integration with the interest rates and the growth in Turkish economy. *Montenegrin Journal of Economics*, 1(1), 59-66. Retrieved from <https://www.mnje.com/>
- Koy, A. (2014). Kredi temerrüt swapları ve tahvil primleri üzerine ampirik bir çalışma. *International Review of Economics and Management*, 2(2), 63-79. <https://doi.org/10.18825/irem.58557>
- Lars, L. and Weber, M. (2009). The co-movement of credit default swap, bond and stock markets: An empirical analysis. *European Financial Management*, 15(3), 529-562. <https://doi.org/10.1111/j.1468-036X.2007.00427.x>
- Liu, C., Li, J., Feng, Q. and Sun, X. (2021). Spillovers between sovereign CDS and exchange rate markets: The role of market fear. *North American Journal of Economics & Finance*, 55, 101308. <https://doi.org/10.1016/j.najef.2020.101308>
- Plank, T. (2019). *Do macro-economic fundamentals price emerging market sovereign CDS spreads* (SSRN Working Paper No. 1765352). Retrieved from https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=1765352
- Shahzad, S., Aloui, C. and Jammazi, R. (2020). On the interplay between US sectoral CDS, stock and VIX indices: Fresh insights from wavelet approaches. *Finance Research Letters*, 33, 101208. <https://doi.org/10.1016/j.frl.2019.06.006>

H. Kum, Z.E. Topaloğlu & M. Kıdemli “Türkiye’de Kredi Temerrüt Swapları İle Küresel Ekonomi Politikası Belirsizlik Endeksi, BIST 100 ve Bankalara Yapılan Doğrudan Yabancı Yatırımlar Arasındaki İlişki”

Ünal, E. ve Süsay, A. (2021). Güven, volatilité, belirsizlik endeksleri ve seçilmiş ekonomik göstergeler ile Türkiye kredi risk primi arasındaki nedensellik ilişkisi. *Erciyes Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi*, 60, 25-41. <https://doi.org/10.18070/erciyesiibd.880540>

Wisniewski, T. and Lambe, B. (2015). Does economic policy uncertainty drive CDS spreads? *International Review of Financial Analysis*, 42, 447-458. <https://doi.org/10.1016/j.irfa.2015.09.009>

THE RELATIONSHIP BETWEEN CREDIT DEFAULT SWAPS, GLOBAL ECONOMIC POLICY UNCERTAINTY INDEX, BIST 100 AND FOREIGN DIRECT INVESTMENT IN THE BANKING SECTOR IN TÜRKİYE

EXTENDED SUMMARY

Research Problem

Credit Default Swaps (CDS) are credit derivative instruments that protect the creditor against a certain amount of non-repayment of a loan. CDS can be defined as an insurance transaction against credit risk. The high insurance premium is a negative reference for the country's credibility. For this reason, the CDS indicator is important because it shows the credit risk simultaneously and is a risk indicator that is closely followed by the market participants, as well as providing important information about the credibility of the countries to the investors. The Global Economic Policy Uncertainty Index (GEPU) is a variable that turns uncertainties around the world into an index. Unpredictable situations such as political and economic decision-making mechanisms and natural disasters can have unexpected and negative effects on economic variables. These unexpected situations are called uncertainty. Uncertainty creates various effects on markets and investments.

In this study, the relationship between CDS, which is a risk premium indicator, and GEPU, which is the Global Economic Policy Uncertainty Index, BIST 100 Index and foreign direct investment in the banking are examined. In this direction, when the studies in the literature are examined, although there are many studies on the factors affecting the CDS premium, no study has been found using the ARDL method on the effect of CDS and GEPU, BIST-100 index and foreign direct investments in the banking sector. In this respect, it is thought that the study can contribute to the relevant literature.

Methodology

In the study, monthly data were used to determine the relationship between CDS and GEPU, the BIST-100 index, and foreign direct investments in the banking sector for the 2008-2022 period. The dependent variable of the study is Credit Risk Swaps (Turkey CDS 5-Year USD Bond Historical Data). The independent variables are GEPU, BIST-100, and foreign direct investments in the banking sector.

The implementation phase in the study proceeded as follows: first, the stability degrees of the variables were investigated with the Augmented Dickey-Fuller (ADF) unit root test. Secondly, ARDL bound test was applied to determine the cointegration relationship between the variables. Third, after determining the existence of a cointegrating (long-term) relationship, the relationships between the variables were examined with the Autoregressive Distributed Lag Model (ARDL).

Results and Conclusion

According to the results obtained from the study, there is a statistically significant and negative relationship between the BIST-100 Index and CDS premiums in both the short and long term. On the other hand, it has been determined that there is a statistically significant positive relationship between the Global Economic Policy Uncertainty Index and CDS premiums in both the short and long term. It can be said that an increase in the Global Economic Policy Uncertainty Index leads to an increase in CDS risk premiums due to reducing predictability and increasing uncertainty in the economy.

The findings obtained from the study indicate that a decrease in the Global Economic Policy Uncertainty Index, which represents a reduction in economic and political uncertainty, and an increase in the BIST-100 Index can influence the downward trend of CDS premiums, which is considered as an indicator reflecting a country's reliability. One of the key policies to be implemented in this field is the elimination of economic uncertainty as much as possible. Policy makers should provide market actors with at least a short-term and predictable economic policy. The content of this policy can be related to interest rates, exchange rate policy, tax rates, and inflation targeting. Creating a climate of trust regarding these variables will positively influence the investment inclination of market actors.