

T.C.
ATILIM ÜNİVERSİTESİ
SOSYAL BİLİMLER ENSTİTÜSÜ
İKTİSAT ANABİLİM DALI
UYGULAMALI İKTİSAT YÜKSEK LİSANS PROGRAMI

TÜRKİYE'DE PARA POLİTİKASININ ÜLKE RİSKLİLİĞİ ÜZERİNE
ETKİSİ

Yüksek Lisans Tezi

Pelin Uzuner Badem

Ankara-2021

T.C.
ATILIM ÜNİVERSİTESİ
SOSYAL BİLİMLER ENSTİTÜSÜ
İKTİSAT ANABİLİM DALI
UYGULAMALI İKTİSAT BİLİM DALI

TÜRKİYE'DE PARA POLİTİKASININ ÜLKE RİSKLİLİĞİ ÜZERİNE ETKİSİ

Yüksek Lisans Tezi

Pelin Uzuner Badem

Danışman

Dr. Öğr. Üyesi Gülserim Özcan Akbal

Ankara-2021

KABUL VE ONAY

PELİN UZUNER BADEM tarafından hazırlanan “Türkiye’de Para Politikasının Ülke Riskliliği Üzerine Etkisi” başlıklı bu çalışma, 25/06/2021 tarihinde yapılan savunma sınavı sonucunda başarılı bulunarak jürimiz tarafından İktisat Ana Bilim Dalı, Uygulamalı İktisat Programında Yüksek Lisans Tezi olarak oy birliği ile kabul edilmiştir.

Dr. Öğr. Üyesi Mehmet Fatih EKİNCİ (Başkan)

Dr. Öğr. Üyesi Gülserim ÖZCAN AKBAL (Danışman)

Dr. Öğr. Üyesi Zeynep KANTUR (Üye)

Prof. Dr. Dilaver TENGİLİMOĞLU

Enstitü Müdürü

ETİK BEYAN

Atılım Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Tez Yazım Yönergesi'ne uygun olarak hazırladığım bu tez çalışmasını;

- Akademik ve etik kurallar çerçevesinde hazırladığımı,
- Tüm bilgi, belge, değerlendirme ve sonuçları bilimsel etik ve ahlak kurallarına uygun olarak sunduğumu,
- Tez çalışmada yararlandığım eserlerin tümüne atıfta bulunarak kaynak gösterdiğimi,
- Bu tezde sunduğum çalışmanın özgün olduğunu bildirir,

Aksi bir durumda aleyhime doğabilecek tüm hak kayıplarını kabullendiğimi beyan ederim.

Pelin UZUNER BADEM

ÖZ

UZUNER BADEM, Pelin. Para Politikasının Ülke Riskliliği Üzerine Etkisi, Yüksek Lisans Tezi, Ankara, 2021.

Özellikle son dönemde para politikası duyurularının piyasadaki hareketleri sadece akademisyenler ve politika yapıcılar için önem taşıyor ayrıca piyasa oyuncuları için de önem arz ediyor. Türkiye’de makroekonomik göstergelerin oynaklığının yüksek olması yatırımcıların ve risk analizcilerin bu göstergeleri takip etmesine neden olmaktadır. Bu doğrultuda para politikasının ülke riskliliğine katkı verip vermediğini anlamak önemlidir.

Bu çalışmada, 2014-2019 yılları arasında para politikası duyurularının ülke risk primi üzerine etkisi olay çalışması yöntemi kullanılarak analiz edilmektedir. Yapılan çalışmalara göre, para politikası duyurularının piyasayı etkileyen kısmı piyasa tarafından öngörülme-yen yani para politikasının sürpriz kısmıdır. Bu nedenle para politikası duyurularının piyasa tarafından öngörülme-yen kısmı analize konu olacaktır. Bu doğrultuda para politikası sürprizi üç ayrı şekilde hesaplanırken, ülke risk primi göstergesi olarak Kredi Risk Primi (CDS/Credit Default Risk) seçilmektedir. Yapılan analizde, 2016 yılı dönüm noktası olarak seçilmektedir. 2016 öncesi ve sonrası olarak karşılaştırma yapılmakta olan bu yılın seçilme nedeni çalışmada konusu geçen makroekonomik göstergelerin oynaklığının o yıldan sonra artmasıdır. Analize göre, 2016 öncesi dönemde para politikası sürprizinin CDS üzerinde etkili olduğu fakat 2016 sonrası dönem için sonuçların anlamsız olduğu gösterilmektedir. Analizden yola çıkılarak para politikasının ülke riskliliği için bir gösterge niteliği olma özelliğini kaybettiği sonucuna varılabilir.

Çalışma iki kısımdan oluşmaktadır; birinci kısımda yapılan analizleri anlamak ve beklentileri öngörmek adına Türkiye ile ilgili siyasi ve ekonomik bilgiler değerlendirilmektedir. Daha sonra çalışmaya ilişkin benzer çalışmalar ve çalışmada kullanılan veriler ayrı başlıklar altında verilmektedir. Çalışmanın ikinci kısmında kullanılan yöntem ve bilimsel analizlere yer verilmekte ve gelecek çalışmalara

öneriler sunulmaktadır. Analiz detaylandırıldığında, 2016 öncesi dönem için para politikası duyuruları için para politikası şoklarının aritmetik ortalamalarından sapması alınmakta ve bu standart sapmalar 6 günlük pencerede analiz edilmektedir. Yapılan analizde, olay çalışması yöntemi kapsamında, pencerelerin uzunluğu arttıkça bağımlı değişkeni etkileyen başka değişkenlerin regresyona dahil olması ve böylece regresyonun anlamlılığını kaybettiği sonucuna varılmaktadır.

Anahtar Kelimeler: Para Politikası Sürprizi, Kredi Risk Primi, Olay Çalışması



ABSTRACT

UZUNER BADEM, Pelin. The Effect of Central Bank Announcements on Credit Default Risk, M.A, Ankara, 2021

Especially in the recent period, reaction to the market and macroeconomic data are important not only for academics and policy makers, but also for market participants. The high volatility of macroeconomic indicators in Turkey attracts attention of investor and risk analysts. In this respect, it is important that the mechanism between monetary policy and the market works correctly and effectively. The monetary transmission mechanism provides the communication between monetary policy announcements and the market.

In this study, the effect of monetary policy announcements on credit default risk between 2014-2019 is analyzed using the event study method. According the earlier studies, the part of monetary policy announcements that affect the market are the unpredictable ones. Therefore, the part of the monetary policy announcements that are not predicted by the market will be the subject of the analysis. Accordingly, while the monetary policy surprise is calculated in three different ways, the Credit Default Risk (CDS) is chosen as the country risk premium indicator. In the analysis, 2016 is chosen as the turning point. The reason for choosing this year, which will be compared before and after 2016, is that the volatility of the macroeconomic indicators mentioned in the study increased after that year. According to the analysis, it is concluded that the monetary policy surprise had an effect on CDS in the pre-2016 period, but the results for the post-2016 period were meaningless.

The study consists of two parts; In the first part, political and economic information about Turkey is evaluated in order to understand the analyzes and predict expectations. Then, similar studies related to the study and the data used in the study are given under separate headings. In the second part of the study, the method used and scientific analyzes are included and suggestions for future studies

are presented. When the analysis is detailed, the deviation of the monetary policy shocks from the arithmetic averages for the monetary policy announcements for the pre-2016 period is taken and these standard deviations are analyzed in the 6-day window. In the analysis, within the scope of the event study method, it is concluded that as the length of the windows increases, other variables affecting the dependent variable are included in the regression and thus the regression loses its significance.

Keyword: Monetary Policy Surprise, CDS, Event Study



TEŞEKKÜR

Eğitim hayatım boyunca birçok deneyime sahip olup hayatta gelişimin ve ilerlemenin bir sonu olmadığını öğrenmiş bulunmaktayım. Bu gelişimimde desteklerini benden esirgemeyen, fikirlerime sahip çıkıp her daim bana güvenen sayın danışmanım Dr. Öğr. Üyesi Gülserim Özcan Akbal'a minnet borçluyum. Gösterdiği bu yol ile bana yeni kapılar açtığı için teşekkürlerimi sunuyorum. Diğer bir taraftan yüksek lisans eğitimim boyunca beni gelişmeye ve yeniliğe iten Atılım Üniversitesi İktisat Bölümü'ndeki hocalarıma teşekkür eder, saygılarımı sunarım.



İÇİNDEKİLER

ÖZ.....	i
ABSTRACT.....	iii
TEŞEKKÜR.....	v
İÇİNDEKİLER.....	vi
KISALTMALAR DİZİNİ.....	viii
TABLolar DİZİNİ.....	ix
ŞEKİLLER DİZİNİ.....	x
GİRİŞ.....	1

BİRİNCİ BÖLÜM TÜRKİYE EKONOMİSİNE KISA BİR BAKIŞ

İKİNCİ BÖLÜM YAZIN TARAMASI

ÜÇÜNCÜ BÖLÜM VERİ

3.1. Kredi Risk Primi (CDS).....	15
3.2. Para Politikası Sürprizi.....	17
3.3. Parasal Aktarım Mekanizması ve Varlık Fiyatları Kanalı.....	20
3.4. Diğer Kontrol Değişkenler.....	22
3.4.1. Tüketici fiyat endeksi.....	22
3.4.2. Sepet kur.....	23
3.5. Özet İstatistikler.....	23

DÖRDÜNCÜ BÖLÜM AMPİRİK METODOLOJİ

4.1. Olay Çalışması (Event Study).....	27
--	----

4.2. Model.....	29
4.3. Olaylar.....	31
4.3.1. Örnek olay çalışması.....	32
4.4. Bulgular.....	34
SONUÇ.....	43
KAYNAKÇA.....	47
EKLER.....	51
EK.1.CDS VE PARA POLİTİKASI SÜRPRİZLERİ DETAYLARI.....	51
EK.2. BİRİM KÖK TESTLERİ SONUÇLARI.....	54
EK.3. OLAY GÜNLERİ.....	57
İNTİHAL RAPORU.....	65
ÖZGEÇMİŞ.....	69

KISALTMALAR DİZİNİ

- ADF** : Genişletilmiş Dickey Fuller Testi
AKP : Adalet ve Kalkınma Partisi
CDS : Kredi Temerrüt Takası
DİBS : Devlet İç Borçlanma Senetleri
ECB : Avrupa Merkez Bankası
EVDS : Elektronik Veri Dağıtım Sistemi
FOCM : Federal Açık Piyasa Komitesi
PPK : Para Politikası Kurulu
TCMB : Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası
TÜFE : Tüketici Fiyat Endeksi
TÜİK : Türkiye İstatistik Kurumu
TL : Türk Lirası
VAR : Vektör Otopregresyon

TABLOLAR DİZİNİ

Tablo 1: Özet İstatistikler 2014-2019.....	24
Tablo 2: Özet İstatistikler 2016 öncesi.....	24
Tablo 3: Özet İstatistikler 2016 sonrası.....	25
Tablo 4: PPK Toplantı Günleri	32
Tablo 5: 2018 Haziran-Ekim Örnek Olaylar.....	33
Tablo 6: CDS-Para Politikası Sürprizleri Regresyon Analizi Sonuçları.....	35
Tablo 7: CDS ve Para Politikası Sürprizi İlişkisi.....	35
Tablo 8: 1-6 Günlük Pencereelerde CDS-Para Politikası Sürprizi Regresyon Analiz Sonuçları.....	36
Tablo 9: 1 Günlük Pencere ile CDS-Para Politikası Sürprizi Regresyon Analiz Sonuçları (Kontrol Değişkenler ile).....	38
Tablo 10: 2 Günlük Pencere ile CDS-Para Politikası Sürprizi Regresyon Analiz Sonuçları (Kontrol Değişkenler ile).....	38
Tablo 11: 3 Günlük Pencere ile CDS-Para Politikası Sürprizi Regresyon Analiz Sonuçları (Kontrol Değişkenler ile).....	39
Tablo 12: 4 Günlük Pencere ile CDS-Para Politikası Sürprizi Regresyon Analiz Sonuçları (Kontrol Değişkenler ile).....	39
Tablo 13: 5 Günlük Pencere ile CDS-Para Politikası Sürprizi Regresyon Analiz Sonuçları (Kontrol Değişkenler ile).....	40
Tablo 14: 6 Günlük Pencere ile CDS-Para Politikası Sürprizi Regresyon Analiz Sonuçları (Kontrol Değişkenler ile).....	40
Tablo 15: Birim Kök Sonuçları.....	54
Tablo 16: Birinci Dereceden Farkı Alınmış Serilerin Birim Kök Sonuçları.....	55
Tablo 17: CDS Birim Kök Testleri	55
Tablo 18: 2014 Önemli Olaylar	58
Tablo 19: 2015 Önemli Olaylar	59
Tablo 20: 2016 Önemli Olaylar	60
Tablo 21: 2017 Önemli Olaylar	61
Tablo 22: 2018 Önemli Olaylar	62
Tablo 23: 2019 Önemli Olaylar	64

ŞEKİLLER DİZİNİ

Şekil 1: 2014-2019 TÜFE Enflasyonu (%)	7
Şekil 2: 2014-2019 TCMB Ağırlıklı Ortalama Fonlama Faizi (%).....	8
Şekil 3: 2014-2019 Sepet Kuru (%50 Dolar- %50 Avro).....	9
Şekil 4: Türkiye 5 yıllık Kredi Risk Primi.....	17
Şekil 5: Zaman Penceresinde Olay Çalışması	28
Şekil 6: 2018 Haziran-Ekim CDS Olay Grafiği	33
Şekil 7: CDS ve Tahvil Değişimleri Sürprizi	52
Şekil 8: CDS ve Beklenti Anketi ile Hesaplanan Para Politikası Sürprizleri	52
Şekil 9: CDS ve DİBS Sürprizleri	53

GİRİŞ

Para politikaları ile piyasa etkinliği arasındaki etkileşim yalnızca politika yapıcılar ve akademisyenler için değil ayrıca risk analizinde kullanılması amacıyla yatırımcılar için de önem taşımaktadır. Ülke riskliliği ile yatırım arasında ters yönlü bir ilişki vardır. Bir ülkenin riskliliği yükselirse maliyet etkisinden kaynaklı olarak o ülkeye olan yatırımlar da azalacaktır. Bu nedenle piyasa oyuncuları ülkenin risk göstergelerini takip etmektedir. Bu kapsamda yatırımların artması ülke büyümesine katkı sağlayacaktır.

Para politikası duyuruları ile piyasa oyuncuları arasında bir aktarım mekanizması vardır. Bu aktarım mekanizması, merkez bankalarının temel amaçlarını gerçekleştirmek amacıyla ekonomiye geleneksel araçlarla müdahalesini kapsar. Parasal aktarım mekanizması dolaylı olarak merkez bankası aracılığı ile çalışır. Merkez bankaları kullandıkları araçlarla nihai amaç olan fiyat istikrarını sağlamak için piyasaya müdahale eder. Bu doğrultuda müdahalelerin ilk etkisi finansal piyasalarda görülmektedir (Şahin, 2011). Parasal aktarım mekanizmasıyla ilgili literatürde pek çok çalışma bulunmasıyla birlikte bu tezde, Para Politikası Kurulu toplantı günlerinde açıklanan politika faizinin sürpriz kısmı ve ülke riskliliği ilişkisi analiz edilerek, Merkez Bankası şeffaflığı ve iletişim kanalı ile risk algısı ilişkilendirilecektir.

Merkez bankaları, piyasadaki dalgalanmalara para politikası araçlarıyla müdahale eder. Para politikasının amacı, istihdam artışı, ekonomik büyüme ve fiyat istikrarı gibi hedeflere ulaşabilmek için maliyetleri etkilemektir. Ekonomik teoriler, para politikası şokunun firmaların mali kısıtlamalarına bağlı olduğunu göstermektedir. Bu teoriler finansal kısıtlamaları yüksek olan firmaların, fiyat değişimlerinin para politikası şokuna daha duyarlı olacağını göstermektedir (Huang, Wang, Zhong, 2021). Bu nedenle para politikası duyurularının piyasa tarafından öngörülme kısmı analize konu olmaktadır. Dolayısıyla para politikaları duyurularının beklenmeyen kısmı yani para politikası sürprizinin CDS'e yansıtıp yansımaması bu çalışmanın konusu olacaktır.

Bir ülkenin riski, o ülkenin borçlarını ödeme olasılığını gösteren unsurlardan biridir. Ülke riskinin artışı yerli ve yabancı yatırımcıların kararlarını olumsuz yönde etkilemektedir (Huang, 1985). Bu nedenle yatırımcılar yatırımlarını yaparken bir ülkenin riskini göz önünde bulundurarak hareket ederler. Bir ülkenin riskinin ne durumda olduğunu gösteren ve yaşanan gelişmelere en hızlı cevap veren olgulardan biri CDS'dir. Bu bilgiler çerçevesinde politika yapıcılarının dolaylı ve doğrudan yaptığı duyurular ülke riskliliğini etkilediği ve CDS primlerinin de bunun bir ölçütü olarak değerlendirilebileceği düşünülmektedir.

Ayrıca, CDS'in belirlenmesinde rol oynayabilecek bazı kontrol değişkenler de incelenecektir. Bu kapsamda, öncelikle politika faizi ile bir varlık fiyatı olan CDS arasında aynı yönlü bir ilişki olabileceği değerlendirilmektedir. CDS piyasası, diğer menkul kıymet fiyatlarının ötesinde ekonomik olarak önemli farklara sahiptir. Birincisi, CDS pazarı oldukça geniştir. İkincisi, tahvil fiyatlarına göre daha likittir, likidite etkisine ve talep baskısına daha az maruz kalmaktadır. Üçüncüsü ise CDS, risk ölçüsü olarak "daha temiz" bir ölçüt olarak görülmektedir.

Yatırımcılar, piyasaların çalkantılı dönemlerinde varlıklarını daha riskli yatırımlardan daha güvenli yani riskine göre, daha az riskli yatırımlara kaydırmaktadır. Beklenmedik para politikası nedeniyle piyasanın güvenli ortamdan çıkacağı varsayılmakta bu nedenle de yatırımların daralacağı düşünülmektedir. Ayrıca makroekonomik göstergelerin para politikası sürprizine duyarlılığının ekonomik yavaşlama dönemlerinde daha fazla olduğu tahmin edilmektedir (Bernanke, Gertler, 1989).

Kısa pencereler ile analiz olanağı sağlayacak ve bu çalışmanın yöntemi olarak kullanılan olay çalışması (event study), bir olay gerçekleştiğinde bu gerçekleşen olayın öngörülemeyen sonuçlarının göstergelere yansıyor yansımadığını ölçer. Bu çalışma çerçevesinde olay çalışması para politikası duyurularının olduğu günlerde uygun pencereler açarak, para politikası sürprizinin CDS üzerindeki etkisini analiz etmeye olanak sağlamaktadır. Böylece sadece para politikası ve CDS arasındaki

ilişkinin gücü tespit edilecek, bağımlı değişkeni etkileyeceği düşünülen diğer değişkenler modelden dışlanacaktır.

Bu çalışmada, merkez bankası kararlarının ülke riskliliğini etkilediği hipotezi ile analiz yapılmakta ve piyasa için önem arz eden makroekonomik göstergelerin sıçraması sebebiyle 2016 yılı karşılaştırmalı yıl olarak seçilmektedir. Bu nedenle çalışma 2014-2016 ve 2016-2019 yılları iki ayrı dönem olarak incelenmektedir. Belirlenen yıllarda Türkiye Merkez Bankası Para Politikası Kurulu (PPK) toplantı günleri olay günü olarak seçilmektedir. Çalışmanın amacı, Türkiye’de PPK günlerinde para politikası sürprizinin, Türkiye CDS primi üzerindeki etkisini ortaya koymaktadır.

Bu tez 7 bölümden oluşmaktadır. Tezin ilk kısmında Türkiye’nin ekonomik durumu ile ilgili kısa bir özete yer verilmektedir. 2. bölümde yazın taraması sunulmaktadır. 3. kısımda tezde kullanılan verilere ilişkin bilgilere yer verilmektedir. Tezin 4. ve 5. Kısımlarında, sırasıyla, uygulanan yöntem ve ampirik çalışmalara değinilmektedir. 7. kısımda sonuçlar, modelin eksiklikleri ile birlikte gelecek çalışmalara öneriler sunulmaktadır.



BİRİNCİ BÖLÜM

TÜRKİYE EKONOMİSİNE KISA BİR BAKIŞ

Bu bölümde Türkiye ekonomisiyle ilgili bir özet sunulmaktadır. Özeti amacı 90'lı yıllardan bugüne kadar olan Türkiye ekonomisini anlamak için ekonomi ve siyasetle ilgili olayların piyasaya olan yansımalarını incelemektir. Çünkü bir ülkenin geçmişini bilmek o ülkenin hem şuan ki durumu anlamak için hem de geleceğe dair bir öngörü oluşturmak için önemlidir. Türkiye ithal ikameci ekonomiden ihracata dayalı büyüme geçiş yapmış hem maliye hem parasal alanda stagflasyon ve yüksek enflasyon gibi birçok kriz eşiklerinden geçmiştir.

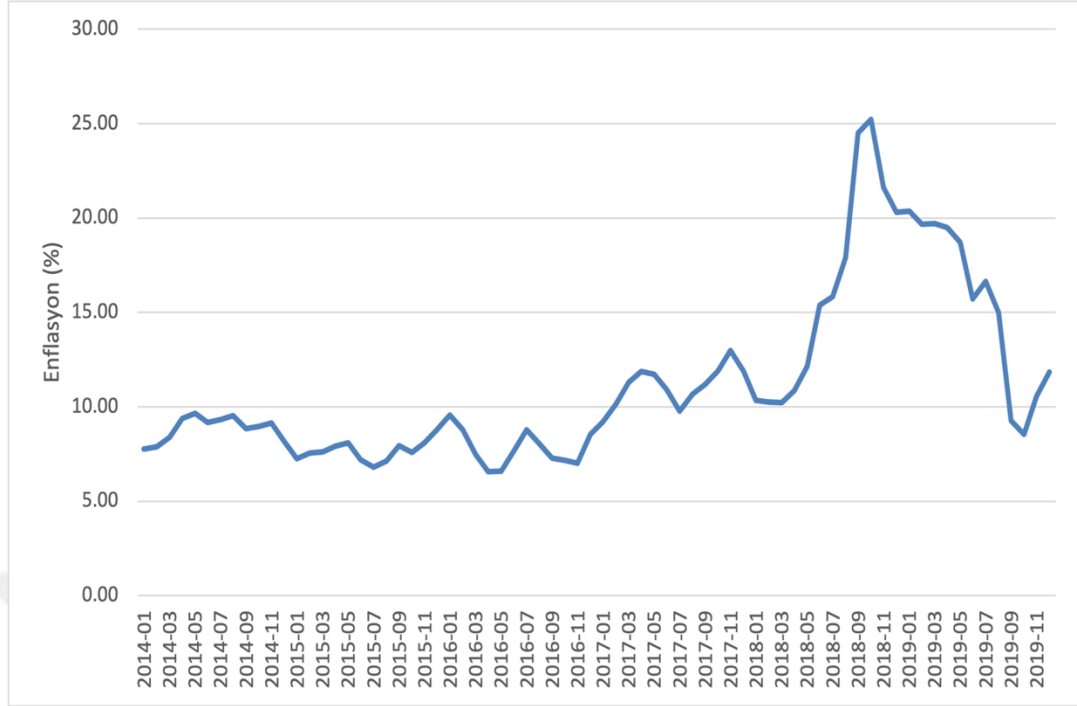
90'lı yıllar, Türkiye için büyük bütçe krizlerinin yaşandığı ve makroekonomik sonuçları doğurduğu bir dönemdir. Hükümetin borçlanma ihtiyacı hem cari açığa hem de bütçe açıklarına neden olmuştur. Türkiye, bu dönemde ikiz açık sorunu ile mücadele etmiştir. Bu dönemde bankalar yabancı para ile borçlanmış fakat Türk Lira ile borç vererek kur riskine karşı savunmasız hale gelmiştir. Ekonomide likidite sıkıntısı, politika yapıcıların Türk Lira'sının devalüasyonuna zorlamıştır. *1994 İstikrar Programları*yla ekonomiyi iyileştirme çabaları devam ederken 2001 kriziyle Türkiye tekrar ekonomik daralma yaşamıştır.

2001 krizi Türkiye için bir dönüm noktası olmuştur. 90'lı ertelenen reformlar, 2001 kriziyle birlikte piyasalarda serbestleşmeye ve yapısal düzenlemelere neden olmuştur. Bu dönemde sabit kur rejimi terk edilmiş ve yerini dalgalı kur rejimine bırakmıştır. Enflasyonla mücadele kapsamında finansal sektör yeniden düzenlenmiş ve denetimler sağlanmıştır. Kamu maliyesinin yanı sıra özelleştirme programları yeniden düzenlenmiştir. Yapılan maliye ve para politikası uygulamalarının yanı sıra TCMB kanun değişikliklerine önemli gelişmelerin başında gösterilmektedir. 2002 yılında örtük enflasyon hedeflemesine geçen Merkez Bankası, 2006 yılında açık enflasyon hedeflemesine geçmiştir. Açık enflasyon hedeflemesine geçmek Türkiye için hem para ve maliye politikalarının uygulanmasında hem de bankacılık sektöründe sağlıklı bir zemin hazırlamıştır. Para politikası Kurulunun (PPK) önceden

açıklanan tarihlerde toplanması uygulanması bu dönemde başlamıştır. 2004 yılında *Güçlü Ekonomiye Geçiş Programı* uygulansa da 2008 yılı finansal krizi küresel anlamda zorlu bir yıldır. Küresel kriz sonrasında; fiyat istikrarının finansal istikrarı güvence altına almadığı ortaya çıkmıştır. Finansal istikrarın öneminin ortaya çıkmasıyla, 2010 sonrasında geleneksel uygulamalar dışında, şoklara tepki verebilen yeni bir para politikası tasarlanmıştır. TCMB, Para Politikası bölümünün Merkez Bankası Para Politikası Çerçevesi kısmında, yapılan yenilenme ile Merkez Bankası birden fazla faizin araç olarak kullanıldığı koridor sistemine geçildiği açıklanmıştır (<https://www.tcmb.gov.tr>). 2018 yılının başından itibaren TL'nin hızlı düşüşü nedeniyle 2018-günümüz dönemi Türkiye döviz ve borç krizi olarak adlandırılmaktadır.

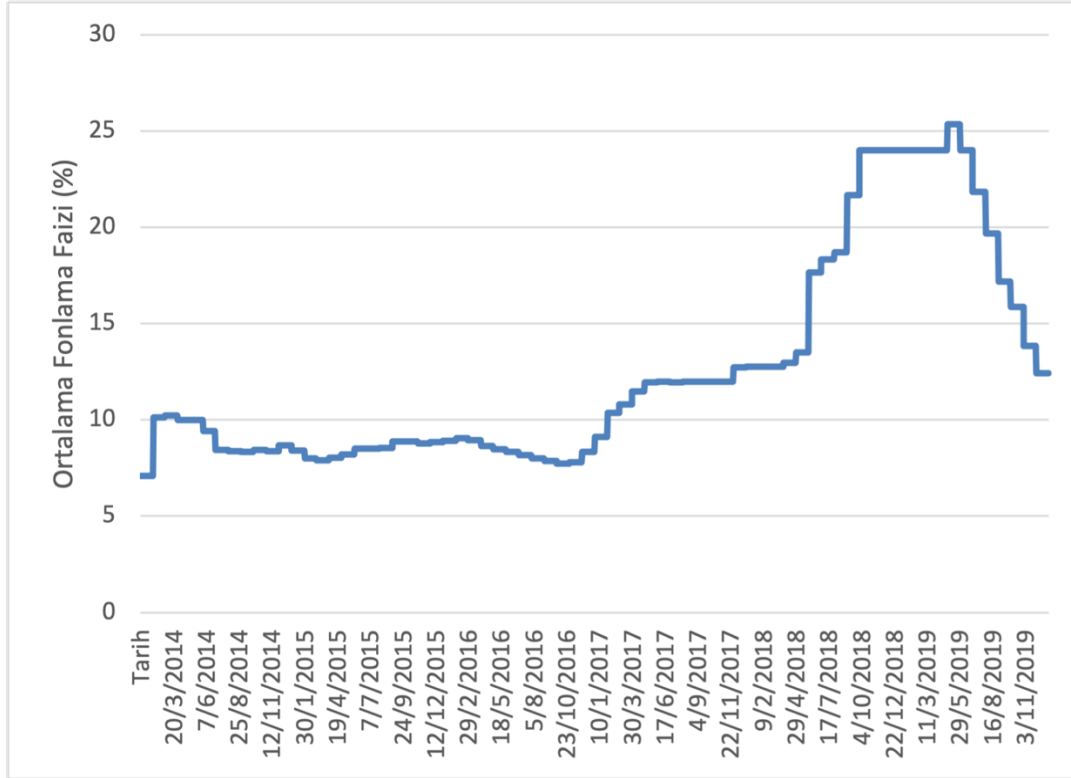
Türkiye'nin 1990-2019 yılları arasında yaşadığı birçok ekonomik kriz ile Merkez Bankası'nın önemi anlaşılmakta ve Merkez Bankası'nın şeffaflığı, güvenilirliği ve iletişim gücü önemi vurgulanmaktadır. Bu çerçevede Merkez Bankası ne kadar güvenilirse aktarım mekanizması da o kadar doğru çalışır (Özatatay, 2011). Bu çalışma için TCMB'nin faiz kararlarının piyasaya geçişiyle birlikte CDS'deki etkisi gözlemlenecektir.

Çalışmanın bu kısmında, Türkiye ekonomisinin durumu hakkında fikir vermek amacıyla yansıtacak enflasyon, ortalama fonlama maliyeti ve sepet kur grafikleri 2014-2019 yılları arasında gösterilmektedir. Bu veriler Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası Elektronik Veri Dağıtım Sistemi (EVDS)'den alınmaktadır. 2014-2019 yılları arasında enflasyon, piyasa faiz oranı, Euro ve dolar kur sepeti grafikleri günlük veriler ile gösterilmektedir. Bu verilerin görselleştirilmesindeki amaç, Türkiye ekonomisine genel bir çerçeveden bakarak, çalışmanın amacı doğrultusunda, fikir edinmek ve gelecek ile ilgili öngörü oluşmasını sağlamaktır.



Şekil 1: 2014-2019 TÜFE Enflasyonu (%)

Tüketici Fiyat Endeksi (TÜFE), tüketim harcamalarına konu olan mal ve hizmetlere ilişkin fiyatların genel düzeyinde zaman içinde meydana gelen değişimi ölçmektedir. Enflasyon ise fiyatlar genel seviyesinin sürekli olarak artmasıdır. Bu durumda TÜFE'deki yıllık yüzde değişim enflasyonu göstermektedir. Şekil 1'de TÜFE'nin yıllık yüzde değişimi alınarak hesaplanan enflasyon oranı, 2014-2019 yılları arasında gösterilmektedir. Grafiğe göre özellikle 2016 yılından sonra enflasyonun yükseldiği gözlemlenmektedir. Bunun nedeni fiyatı etkileyen kur gibi diğer değişkenlerin artması olarak da değerlendirilebilir.



Şekil 2: 2014-2019 TCMB Ağırlıklı Ortalama Fonlama Faizi (%)

Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası ekonomideki son likidite kaynağı olup politika faizi belirleyerek piyasayı etkiler. Para Politikası Kurulu önceden belirlenen tarihlerde toplanarak faiz kararını açıklar. Türkiye geçmişten günümüze politika faizi olarak, sırasıyla gecelik borç verme faiz oranını, bir haftalık vadeli repo ihale faiz oranını ve Merkez Bankası borç verme faiz oranını kullanılmıştır. Fakat bu çalışmada piyasa faizinin bir göstergesi olarak ortalama fonlama faizi kullanılmaktadır. Şekil 2’de TCMB Ağırlıklı Ortalama Fonlama Maliyeti günlük verisi 2014-2019 yılları için gösterilmektedir. Grafiğe göre tüfe grafiğinde olduğu gibi öngörülerini karşılayacak şekilde 2016 yılından sonra bir sıçrayış söz konusudur.



Şekil 3: 2014-2019 Sepet Kuru (%50 Dolar- %50 Avro)

Sepet kur, bir ülkenin parasının yabancı paralar karşısındaki değerini gösteren yabancı para birimlerinin belli ölçülere göre ortalamasının alındığı sepettir. Bu çalışmada sepet kur olarak eşit ağırlıklarla ABD doları ve Avro kullanılmaktadır. Şekil 3'te 2014-2019 yılları arasında Dolar-Euro sepet kuru günlük verilerle gösterilmektedir. Grafiğe göre, sepet kurun yıllar içerisinde artışını sürdürdüğü ve bu artışın özellikle son dönemlerde hatırı sayılır bir yükseliş gösterdiği söylenebilir.

Grafiklerle de gösterilen bu makroekonomik göstergeler çerçevesinde 2016 yılından sonra sıçramaların olduğu gözlemlenmektedir. Bu nedenle çalışma 2016 yılı karşılaştırmalı yıl olarak alıp çalışmanın bu kısmından sonra veriler ile birlikte ampirik çalışmalara yer verilecektir.



İKİNCİ BÖLÜM

YAZIN TARAMASI

Bu makalede yazın taraması dört ana başlıkta incelenmektedir. İlk olarak olay çalışmasını yönteminin öncüleri olan çalışmalar incelenmekte ve kısaca özetlenmektedir. Daha sonra olay çalışmasını yöntemini kullanan ve bu çalışmaya benzer çalışmalar incelenmektedir. Üçüncü olarak duyurular ve haberlerin, bu çalışmada da bağımlı değişken olarak kullanılan, CDS üzerine etkisi olan çalışmalar özetlenmektedir. Son olarak bu çalışmanın diğer bir değişkeni olan para politikası sürprizleri ile ilgili çalışmaların yazın taraması olarak aktarılmaktadır.

Olay çalışma yöntemi, yazında ilk kez Dolley (1933) çalışmasında yer alır. Fakat günümüzde kullanılan şekliyle olay çalışmasının ilk yaratıcıları Cook ve Hahn (1989) olmuştur. Bu çalışmada 1970'ler ABD merkez bankasının politika aracı olan federal fon oranı değişimlerinin piyasa faizi oranları üzerindeki etkisi tahmin edilerek para politikasının faiz oranları üzerindeki etkisi incelenmektedir. Çalışmada kısa vadeli etkilerin uzun vadeli etkilere göre daha büyük olduğu sonucuna varılmaktadır. Bowman (1983) olay çalışmasını anlamak ve yönetmek üzerine çalışmıştır. Makalede, finans ve muhasebe alanında ampirik çalışmalara yönelik değerlendirme yapmaktadır. Makalede dört temel türde olay çalışması tartışılmaktadır. Bowman olay çalışmasını bilgi içeriği, piyasa etkinliği, model değerlendirmesi ve ölçülebilirlik olarak ayırmaktadır. Son olarak olay çalışmasının etkili bir şekilde yürütülmesi ve anlaşılması açısından değerlendirmeler sunmaktadır. Thompson (1985) çalışmasında menkul kıymet fiyatlarının ve ekonomik olayların belirlenmesine yönelik ampirik olay çalışması sunmaktadır. Çalışmada olay çalışmasının, bilginin parametreleşmesi, alternatif tahmin yöntemleri ve benzer olayları yaşayan firmaların toplulaştırılması sorunlarına çözüm üretilmektedir.

Türkiye'de ise olay çalışması metodolojisini kullanılarak yapılan çalışmalar oldukça fazladır. Bu çalışmaların bir kısmı makroekonomik göstergelerin varlık fiyatları üzerine etkisini ölçen veya gösteren çalışmalardır. Benzer çalışmalar ise

şöyledir, Akıncı vd. (2005) çalışmasında, gelişmekte olan ülkelerin merkez bankaları tarafından yapılan döviz müdahaleleri için olay çalışması yöntemini kullanmaktadır. Çalışmanın amacı merkez bankalarının gelişmekte olan piyasa ekonomilerine yönelik döviz müdahaleleri hakkında ayrıntılı olarak literatüre katkı sağlamak ve kriz sonrası dönemde Türkiye ekonomisinde döviz müdahalelerinin etkinliğini olay çalışması yöntemi ile analiz etmektir. Çakır ve Gülcan (2012), şirket birleşme ve devralma kararlarının hisse senedi getirilerine etkisini olay çalışma yöntemiyle araştırmaktadır. Çalışmada seçilen şirketler, hisse senetleri İstanbul Menkul Kıymetler Borsası'nda (yeni adıyla Borsa İstanbul) işlem gören şirketlerdir ve birleşme ve devralma duyurularının hisse senedi getirisine etkisi olduğu sonucuna varılmaktadır. Gürkaynak vd. (2015) Merkez Bankası'na vurgu yaparak 2001 krizi sonrası dönemi değerlendirmektedir. Verilere göre TCMB'nin dönemin başında güçlü bir enflasyon hedefleyicisi olduğunu ancak 2009'dan sonra enflasyona daha az dikkat edilmeye başladığını göstermektedir. Ayrıca Türk Lirası'nın son zamanlardaki kesikli sıçramalarının daha çok yerel faktörlerden kaynaklandığı öne sürülmektedir. Kaya, Köylü ve Günay (2017) çalışmasında 15 Temmuz Darbe Girişimi'nin BİST 100 endeksi üzerine etkisini olay çalışması yöntemiyle analiz etmektedir. Çalışmada, beklenen ve beklenmeyen bazı gelişmelerin hisse senetleri fiyatlarına etkisi analiz edilmekte ve darbe girişiminden önce yatırımcıların olumlu bir pozisyon aldığı sonucuna varılmaktadır. Erdem (2019), Brexit sürecinde bazı olayların ülke borsa endeksine ve döviz kurlarına etkisi olay çalışması yöntemiyle incelenmektedir. Çalışmaya göre Brexit Referandum duyurusu Euro-Dolar paritesini etkilemektedir.

Yazında, CDS'i konu eden pek çok çalışma bulunmaktadır. Bozkurt ve Kaya (2015)'e göre 2010-2013 yılları arasında Arap Baharı Coğrafyası'ndan gelen haberler Türkiye CDS primlerini etkiler. Şahin (2011) çalışmasında para politikasının hisse senedi fiyatları üzerine etkisini olay çalışması yöntemiyle analiz etmekte ve yapılan analizde para politikası şokunun, hisse senedi fiyatı göstergesi olan BİST 100 endeksi üzerine etkisi olduğu sonucuna varılmaktadır. Gün, Kutlu ve Karamustafa (2016) 2013 Gezi Parkı olaylarının CDS üzerine etkisini Vektör Oto Regresyon (VAR) yöntemi ile incelemektedir. Değişkenler 5 yıllık CDS, Eurobond faizi, tahvil faizi, Borsa İstanbul 100 endeksi volatilitesi, sepet döviz kuru ve Gazi

Parkı olayları kukla değişken olarak seçilerek analizler yapılmaktadır. Akkaya (2017) çalışmasında kredi türevlerinden bir tanesi olan CDS'i etkileyen faktörleri incelemektedir. Küresel kriz döneminde CDS'i etkileyen değişkenleri incelerken Borsa İstanbul getiri endeksi ve altın fiyatlarının dışsal olduğu sonucuna varmaktadır. Siyasi ve toplumsal olayların ülke riskini etkileyeceği sonucuna varılmaktadır. Demirhan (2018), terör olaylarının ülke CDS primine ve hisse senedi piyasalarına etkisi Avrupa Bölgesi ve Türkiye özelinde olay çalışması metoduyla incelenmektedir. Özpınar, Özman ve Doru 2018 makalesinde Türkiye örneğini kullanmakta döviz kuru ve faizin CDS üzerine etkisini kısa ve uzun dönem olarak ayrı ayrı incelemektedir. Döviz kuru ve CDS arasında her iki dönem içinde pozitif bir ilişki olduğu sonucuna varılmaktadır. Kılıcı (2019) dış borçların gayri safi yurt içi hasıladaki payının finansal dalgalanmalar nedeniyle CDS üzerine etkisini incelemekte ve değişkenler arasında pozitif bir ilişki olduğu sonucuna varılmaktadır.

Para politikası sürprizini hesaplanmasıyla ilgili olarak literatürde pek çok çalışma bulunmaktadır. Para politikası şokları ile ilgilenen ilk çalışmalardan biri, Kiyotaki ve Moore (1997)'dur. Bu makalede para politikası sürprizinin mali kısıtlamalarına bağlı olarak firmalara etki ettiği ve ve mali kısıtlamaları yüksek olan firmaların kısıtlamaları az olan firmalara göre para politikası sürprizine daha duyarlı olduğu sonucuna varılmaktadır. Para politikası sürprizinin kredi maliyetlerine etkisini araştıran öncü çalışmalardan biri olan Gertler ve Karadi (2015), para politikası aktarım mekanizmasına CDS ve vade priminin de dahil edilmesi gerektiğini savunmaktadır. Çünkü vade primleri ve CDS politika şoklarından kaynaklı olarak kredi maliyetlerini artırmaktadır. Huang, Wang ve Zhong (2021), para politikası sürprizinin CDS üzerine etkisini incelemekte ve beklenmedik genişletici para politikası değişikliklerinin CDS ile negatif bir ilişkisi olduğu sonucuna varmaktadır. Erelvanlı (2009), uzmanlık tezinde olay çalışması yöntemi kullanarak para politikası sürprizini devlet iç borçlanma senetleri faizlerini kullanarak hesaplamaktadır. Demiralp ve Yılmaz (2012) para politikası ilgili beklentilerin sermaye piyasalarını etkin piyasa hipotezi çerçevesinde incelemektedir. Para politikası sürprizini beklenti anketleri yöntemiyle hesaplamakta ve gösterge faizinin, para politikası toplantılarının politika faizi kararının açıklanmasının

ardından sadece beklenmeyen faiz değişikliğine bir tepki verdiği sonucuna varılmaktadır. Şahin (2011), olay çalışması çerçevesinde para politikası sürprizini devlet iç borçlanma senetleri faiz oranları ile hesaplamaktadır. Yapılan analizde para politikası sürprizinin hisse senedi fiyatları üzerine etkisi olduğu sonucuna varılmaktadır. Bulut ve Karasoy (2016), belirsizliğin arttığı ve azaldığı dönemde politika kararlarının finansal piyasalara aktarımı incelenmektedir. Para politikasına ilişkin belirsizlikler beklenti anketleri ile hesaplanmaktadır. Para politikasına ilişkin belirsizliğin düşük olduğu dönemlerde, pozitif para politikası sürprizinin enflasyon beklentileri aracılığıyla uzun vadeli faizleri etkilediği sonucuna varılmaktadır.



ÜÇÜNCÜ BÖLÜM

VERİ

Çalışmanın bu bölümünde analiz yapılacak modelde kullanılan değişkenler ayrı başlıklar altında incelenmektedir. İlk olarak ülke risk primi olan CDS tanımlanmakta ve örneklendirilmektedir. Daha sonra bağımlı değişken olan para politikası sürprizi tanımlanmakta ve para politikası sürprizlerinin hesaplanma yöntemleri ayrı başlıklar olarak incelenmektedir. Bu bölümde son olarak parasal aktarım mekanizmasının varlık fiyatları kanalı aracılığı ile piyasaya yansımaları analiz edilmektedir.

3.1. Kredi Risk Primi (CDS)

Bir ülkenin ülke riskliliği göstergelerinden biri olan Türkiye 5 yıllık CDS verisi Thomson Reuters Datastream veri tabanından günlük frekansta alınmaktadır. Günlük veri kullanılmasının nedeni daha sonra da detaylı olarak açıklanacağı üzere olay çalışması yönteminin kullanılmasıdır. Olay çalışması yöntemi çok kısa pencereleden olayın incelenmesidir. Bu nedenle veriler olabilecek en kısa pencereden ele alınmalıdır.

Piyasada alınıp satılabilen türev ürünlerden biri olan CDS'e ilişkin arz ve talep, yatırımcıların risk algısına göre belirlenmekte ve arz-talep eğrilerinin kesiştiği yerde, CDS primi oluşmaktadır. Dolayısıyla da CDS primi, yatırımcıların o ülke ile ilgili olarak nasıl bir risk algılamasına sahip olduğunu gösterir. Aynı zamanda CDS piyasaların ilgili ülkenin borçlarını ödeyebilme riskini temsil eder ve bu nedenle CDS ülkeler özelinde borcu geri ödeme riski için iyi bir gösterge niteliğindedir.

Örnek vermek gerekirse; yatırım amaçlı alınan tahvil, bono gibi finansal araçlara sahip biri vade sonunda alacağı bedeli iflas riski karşılığında sigortalatmak ister. Bu sigortanın fiyatını belirleyen şey o ülkenin CDS primidir. Yani finansal bir aracı alırken, o finansal aracın fiyatının yanında sigorta fiyatı da ödenmelidir.

Böylece o ülkenin CDS'i ne kadar yüksek olursa borçlanma maliyeti de yüksek olacaktır. Bu durumda kredi risk primi o ülkenin finansal güven durumunu belirler. Dolayısıyla serbest piyasa tarafından belirlen bu risk primi ülkenin borçlanma maliyetini gösteren bir unsur olacaktır. Sonuç olarak CDS dolaylı olarak yatırımların borç maliyetiyle ilgili olduğu için yatırımların belirleyici olarak görülür.

CDS'deki değişimler, o ülkeye ilişkin hem reel ekonomik durumunu hem de gelecek beklentilerini yansıtmaktadır. Dolayısıyla, hem uluslararası hem de yerli yatırımcılar kredi risk primi göstergesini dikkate almaktadırlar. Finansal riskin yüksek olduğu ve volatilitenin fazla olduğu dönemlerde CDS yükselecek ve borçlanma maliyetleri artacaktır. Reel ekonominin performansına ve beklentilere ilişkin bir gösterge olan CDS primlerinin artışı yatırımlarda kaçışa neden olacaktır.

Kredi türev piyasalarında birçok varlık olmasına rağmen bu çalışmada CDS'in seçilmesinin birden fazla nedeni vardır. Finansal piyasalarda yaygın olarak kullanılan CDS büyük bir pazara sahiptir. İkinci olarak kredi risk primi piyasası diğer finansal araçlar ile kıyaslandığında, CDS daha likittir (Huang, vd., 2021). Bu durumda piyasaya yeni gelen bilgilere veya piyasada meydana gelen şoklara karşı daha hızlı yanıt verir. Böylece CDS, likidite etkisine ve talep baskısına daha az maruz kalır. Son olarak CDS'in türev araçlara göre daha hızlı yanıt vermesi bu çalışma açısından önemlidir. Çünkü bu çalışmada kullanılan olay çalışması yöntemi modele çok kısa pencerelerden bakar, CDS ise günlük hatta saatlik verilere sahiptir. Bu durumda bu çalışmada için diğer finansal araçlara kıyasla CDS primi ülke risk göstergesi açısından en uygun olanıdır.

Şekil 4'te Türkiye 5 yıllık CDS günlük veriler 2014-2019 yılları arasında gösterilmektedir. Şekil 4'te özellikle 2018 yılının 2. çeyreğindeki ani artış söz konusudur. Meydana gelen artış nedeniyle piyasada normalin dışında hareketler olduğu ön görülmekte olup çalışmanın bundan sonraki kısmı bu artışın getirdiği hipotezler sunulmaktadır.



Şekil 4: Türkiye 5 yıllık Kredi Risk Primi

3.2. Para Politikası Sürprizi

Çalışmanın bu kısmında para politikası sürprizinin nasıl hesaplandığından bahsedilecek ve para politikası şokunun CDS ile etkileşimi analiz edilecektir. Ekonomistler gibi reel piyasa oyuncularını da makroekonomik verileri takip ederler. Özellikle tüketiciler olmak üzere tüm finansal piyasa oyuncularını bir beklentiye sahiptir. Söz konusu beklentiler varlık fiyatlarına yansır. Bu çalışmada varlık fiyatları olarak CDS seçildiği için piyasa oyuncularının beklentileri CDS'e yansiyacaktır. Bu doğrultuda para politikasının öngörülen ve öngörülmeyen kısmına odaklanmak gerekir. Beklenmeyen ya da öngörülmeyen kısmına para politikası sürprizi veya para politikası şokları denir. Bu tezde, para politikası sürprizinin hesaplanmasında kullanılan iki ana yöntemden bahsedilecektir. Birinci yöntem anketler yöntemiyle hazır olarak verilen beklenti anketleridir. Bu yöntemle gerçekleşen ve beklenen arasındaki fark beklenmeyen yani para politikası sürprizi olacaktır. İkinci yöntem ise finansal piyasa araçlarının kullanılmasıdır. İlk olarak beklenti anketleri ile para politikası sürprizi hesaplanmaktadır. İkincisi ise piyasa faizi ile devlet tahvili faiz oranları arasındaki fark para politikası sürprizi olarak hesaplanmaktadır. Finansal

piyasa araçlarının kullanıldığı bir başka yöntem ise, para politikası sürprizi, karar günlerindeki devlet tahvili faiz oranları ile karar günlerinden bir gün öncesi devlet tahvili faiz oranları arasındaki fark alınarak hesaplanmaktadır. Bu yöntemlerin seçilme nedeni, beklenti anketleri ile hesaplanan para politikası sürprizleri gerçekleşen ve beklenen arasındaki farkı doğrudan yansıttığı için etkin olacaktır. Devlet tahvilleri ile para politikası sürprizleri hesaplamak hem devlet garantisi açısından hem de likit piyasaya sahip olmasından dolayı analiz yaparken daha güvenilir sonuçlar verecektir.

Merkez bankasının şeffaflığının artması; para politikasına yönelik öngörülebilirliğin artmasına, piyasada işlem ve fiyatlama davranışlarının analizine ilişkin kolaylık sağlamaktadır. Böylece şeffaflığın artması para politikası sürprizini ve parasal aktarım mekanizmasının üzerindeki belirsizlikleri azaltacaktır. Bu çerçevede para politikasının beklenen ve gerçekleşen kısmındaki makas açıldıkça para politikası sürprizi artacak böylece risk algısı genişleyecektir. Bu risk algısı ülke risk göstergesi olan CDS'i olumsuz yönde etkileyecektir. Diğer bir bakış açısıyla Merkez Bankası'nın şeffaflığı ve güvenilirliği uygulanacak politikaların piyasaya iyi aktarılması beklentilerin oluşmasında önemli bir niteliktir. Beklenen ve gerçekleşen fark arasındaki makasın kapanması politika sürprizinin de azalması anlamına gelir. Sürprizin azalması daha etkin bir piyasa ve hedeflerin gerçekleştirilmesinde önemli bir rol oynamaktadır.

Parasal aktarım mekanizmasının çalışması için para politikasının ekonomiyi belirli kanallardan etkimesi gerekmektedir. Bu kanallardan biri de politika faiz oranıdır. Politika faiz oranlarının piyasa aktörlerinin davranışlarını belirler. Etkin piyasa hipotezi varsayımı altında piyasa için merkez bankasının şeffaflığı ve etkin bir iletişimi önemlidir. Bu doğrultuda varlık fiyatların bir kısmı beklenen ve beklenmeyen olarak ayrılır. Sermaye piyasalarının beklenmeyen politikalara tepki vermesi beklenmektedir. Çünkü gerekli tepki para politikası toplantı tarihinden önce verilmiştir (Demiralp ve Yılmaz, 2010).

Bu çalışmada para politikası kararlarının ülke risk primi üzerine etkisini analiz etmek için öncelikle piyasa faizinin beklenmeyen kısmına odaklanmak gerekmektedir. Bu nedenle para politikası sürprizi hesaplanmalıdır. Para politikasını hesaplamanın literatürde birçok yöntemi vardır. Demiralp ve Yılmaz (2010) çalışmasında 2002-2009 yılları arasında TCMB beklenti anketlerini kullanarak para politikası beklentilerini hesaplamaktadır. Bunun dışında finansal araçlar para sürprizlerini hesaplamak için kullanılmaktadır. Para politikası sürprizlerini hesaplanmasına ilişkin çalışmalar arasında Şahin (2011) para politikası sürprizini, karar günleri açıklanan DİBS faizleri ve bir önceki günkü DİBS faizleri arasında farkı alarak hesaplamaktadır. Bulut ve Karasoy (2016) repo ihale faizini politika faizi olarak almış ve ortalama beklentiden farkını alarak sürprizleri hesaplamaktadır.

Bu çalışmada, hem Merkez Bankası'nın açıkladığı aylık *Beklenti Anketleri* hem de devlet tahvilleri faiz oranları ile para politikası sürprizleri hesaplanmaktadır. İlk yöntem ile beklenti anketleri verileri EVDS veri tabanından alınmaktadır. Para politikası sürprizi, piyasa faiz oranlarından beklenti faiz oranları çıkarılarak hesaplanmaktadır. Bir diğer yöntem olan Devlet İç Borçlanma Senetleri (DİBS) faizleri ile sürpriz hesaplamak için Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası'nın para politikası kurulu toplantılarında açıklanan ortalama fonlama faizinden 10 yıllık devlet tahvilleri faizi çıkarılarak para politikası sürprizi hesaplanmaktadır. Diğer bir yöntem olan ve yine devlet tahvili faiz oranı ile hesaplanan para politikası sürprizi ise karar günleri ve karar günlerinden bir gün önceki devlet tahvil faiz oranları arasındaki farktır.

Belirsizlik durumunda, finansal piyasaların para politikası kararlarına verdiği tepkiler değişim gösterebilir. Artan belirsizlik piyasa aktörlerinin karar almasını zorlaştırarak yatırımların düşmesine ve iktisadi faaliyetlerin yavaşlamasına neden olmaktadır (Bulut ve Karasoy, 2016). Dolayısıyla para politikası sürprizlerinin ülke riskliliğini artırabileceği öne sürülmektedir. Bu çalışmada öncelikle para politikası sürprizinin CDS'te sistematik bir artışa sebep olduğu hipotezi test edilecektir. Buna ek olarak, aşağıda, CDS'i etkileyebilecek bazı kontrol değişkenler tartışılacaktır.

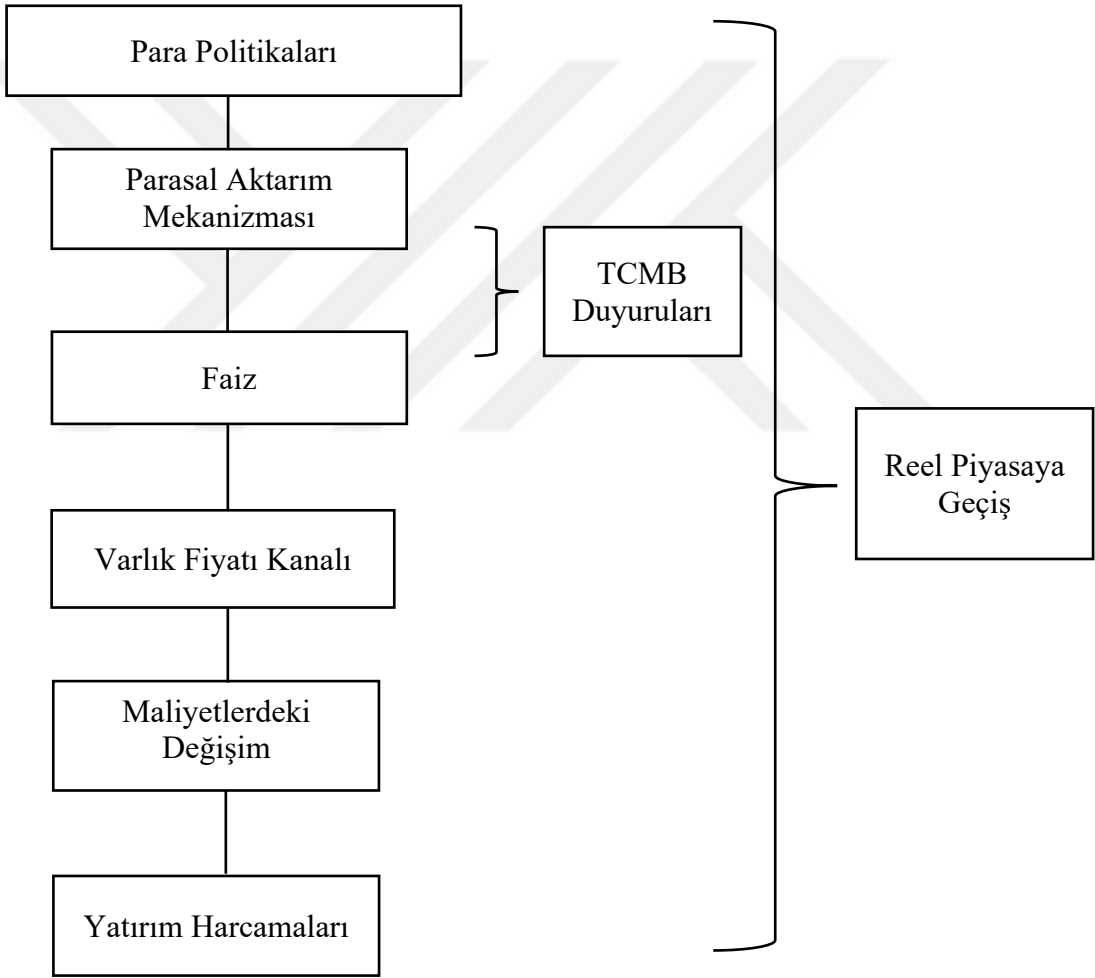
3.3. Parasal Aktarım Mekanizması ve Varlık Fiyatları Kanalı

İktisatçılar için de merak konusu olan, para politikasının reel ekonomiyi etkileyip etkilemediği iktisadın önemli sorunlarından bir tanesidir. Para politikası ile reel ekonomi arasındaki etkileşimi sağlayan mekanizma parasal aktarım mekanizmasıdır ve para politikası piyasayı birçok kanal yoluyla etkilemektedir. Bu kanallar, geleneksel faiz kanalı, varlık fiyatları kanalı, döviz kuru kanalı, beklentiler ve kredi kanalları olarak listelenebilir (Cengiz, 2009). Aktarım mekanizmasının işleyiş sürecine ve para politikasının aktarım kanallarına dair birçok çalışma vardır fakat çalışmanın bu kısımda çalışmanın amacına yönelik olarak parasal aktarım mekanizmasının varlık fiyatları kanalına değinilecektir.

Para politikası ile reel piyasa arasındaki etkileşimi sağlayan parasal aktarım mekanizması kanallarından biri olan faiz kanalı merkez bankası kararları ile belirlenir. Merkez Bankası maliyetleri ve harcamaları yönlendirmek için faiz oranını kullanmaktadır. Buna bağlı olarak faiz oranlarındaki değişim dolaylı olarak varlık fiyatlarını etkilemektedir. Dolayısıyla para politikalarındaki bir değişiklik, varlık fiyatlarını görece olarak etkileyecektir. Çalışmanın amacına ilişkin, para politikası şoklarının parasal aktarım mekanizması yoluyla varlık fiyatlarından biri olan CDS üzerine etkisi olabileceği hipotezi de test edilecektir. Daha ayrıntılı bilgi vermek gerekirse, Merkez Bankası'nın aldığı bir para politikası kararı olan faizi değiştirmesi, parasal aktarım mekanizmasını çalıştıracak ve varlık fiyatı olan CDS'i etkileyebilir. Bu durumda varlık fiyatlarındaki bir değişiklik borçlanma maliyetlerini de değiştireceği için yatırım kararları da etkilenecektir. Dolayısıyla, varlık fiyatlarının para politikası kararlarına nasıl tepki vereceği politika yapıcılar için önem taşımaktadır. Böylece politika yapıcılar daha etkin politikalar için bu süreci iyi anlamalıdır.

Para politikası ve CDS arasındaki etkileşim olabileceği hipotezini çalışmak, Türkiye için benzer çalışmaların olmaması ve aradaki ilişkinin doğrudan olmaması sebebiyle kolay değildir. Bu nedenle para politikası kararları ve CDS arasındaki ilişki bir tablo ile ele alınacaktır. Şekil 5'te para politikasının reel piyasa ile etkileşimi

gösteren bir sıralama verilmektedir. Şekil 5'e göre para politikası duyuruları yoluyla reel piyasaya aktarılır. Bu duyuruların kapsamı parasal aktarım mekanizması olarak adlandırılır ve faiz kanalı ile varlık fiyatlarına etki eder. Varlık fiyatlarındaki bu değişim maliyetleri etkileyeceği için yatırım kararlarını değiştirecektir. Yatırımcılar ise yatırımlarını risk çerçevesinde değerlendirmekte böylece ülke risk göstergesi olan CDS yatırımlar için önem niteliği taşımaktadır. Bu durumda merkez bankası duyuruları risk algısı açısından ülkelerin nihai hedefleri olan büyüme ve sağlıklı ve etkin bir piyasaya yön vereceklerdir.



Şekil 5: Parasal Aktarım Mekanizması

Bu kanal amacıyla, politika faizi kullanılacaktır. Fakat merkez bankası piyasayı fonlamak için çeşitli araçları eş zamanlı kullanabiliyor olduğundan, gösterge bir faize ihtiyaç duyulmaktadır.

TCMB Ağırlıklı Ortalama Fonlama Faizi, piyasadaki likidite ihtiyacının karşılanması için Merkez Bankası tarafından, çeşitli enstrümanlarla (repo, depo vb.) farklı vadelerde (gecelik, haftalık vb.) yapılan fonlamanın faizlerinin ağırlıklı ortalamasıdır. Merkez Bankasının görevlerinden biri de likidite yönetimidir. Bu doğrultuda Merkez Bankası piyasaya müdahale etmek için bazı araçlar kullanır, bunlardan biri de politika faizidir. Bu çalışmada politika faizi olarak likidite sağlayan diğer tüm faizlerin ağırlıklı ortalaması alınarak piyasa için fonlama maliyeti oluşturulmaktadır. Oluşturulan bu maliyet Merkez Bankası EVDS veri merkezinde ağırlıklı ortalama fonlama maliyeti olarak sunulmaktadır. Bu çalışmada 2014-2019 yılları arasında ağırlıklı ortalama fonlama maliyetini günlük veriler ile EVDS veri merkezinden alınmakta olup modelde kontrol değişken olarak kullanılmaktadır.

3.4. Diğer Kontrol Değişkenler

Çalışmanın bu kısmında bağımlı ve bağımsız değişkenlerin dışında modele dahil edilebilecek ilave kontrol değişkenler açıklanacaktır. Kontrol değişken, bağımlı ve bağımsız değişkenden farklı olarak yorumlara dahil edilmeksizin sonucu etkileyeceği düşünülen değişkenlerdir. Bu çalışmada kontrol değişkenleri olarak, bağımlı değişken olan CDS'i etkileyen para politikası sürprizi dışında bağımlı değişkeni etkileyeceği düşünülen kontrol değişkenler enflasyon oranı politika faizi için gösterge olan ortalama fonlama maliyeti verisi ve sepet kur kullanılmaktadır. Çalışmanın bundan sonraki bölümünde kontrol değişkenler açıklanmaktadır.

3.4.1. Tüketici fiyat endeksi

İki dönem arasındaki fiyat değişikliğini gösteren makroekonomik göstergeye enflasyon denir. Enflasyonun iki ayrı kolu bulunmaktadır, birincisi talep kısmı ikincisi ise arz kısmıdır. Talep enflasyonu göstergesi olan tüketici fiyat endeksi iken

arz kısmı temsil eden gösterge ise üretici fiyat endeksidir. Bu çalışmadan tüketici fiyat endeksine değinilecektir. TÜFE, tüketicilerin satın aldıkları mal ve hizmetlerin ağırlıklı ortalamasını gösterir. Fiyat endeksi hesaplanırken, *tüketim sepeti* ile gösterilen, temsili tüketicinin harcamasına konu olan nihai ürünler baz alınır. TÜFE tüketicilerin tüketimine konu olan nihai ürünler sepetidir. Bu sepet, her yıl ürün ve ağırlıklarına göre güncellenmektedir. Türkiye İstatistik Kurumu (TÜİK) anketler yoluyla TÜFE enflasyonu oranını hesaplamaktadır. Hesaplama baz yıl 2013'tür. Analizde kullanılan veri 2014-2019 yılları arası için EVDS'den alınmaktadır.

3.4.2. Sepet kur

Efektif döviz kuru nominal ve reel olmak üzere ikiye ayrılır. Nominal efektif döviz kuru, ülkenin dış ticaretinde önemli derecede paya sahip ülkelerin para birimlerinden oluşan sepete göre ülkenin para biriminin ağırlıklı ortalama değeridir (TCMB). Reel kısmı ise nispi fiyat etkileri arındırılarak elde edilmektedir. Bu çalışmada eşit ağırlıklı olmak üzere Dolar ve Euro sepet kuru oluşturulmakta olup 2014-2019 yılları arasındaki veriler kontrol değişkeni olarak kullanılmaktadır. Sepet kur oluşturmak için EVDS veri tabanı kullanılmaktadır.

3.5. Özet İstatistikler

Bu bölümde, Tablo 1, Tablo 2 ve Tablo 3, analizde kullanılan değişkenlerin özet istatistiklerini sunmaktadır. G.S gözlem sayısını, A.O aritmetik ortalamayı, S.S standart sapmayı ve E.K değişkenin en küçük değerini ve E.B değişkenin en yüksek değerini göstermektedir.

Örneğin, para politikası toplantı günleri olay günü olarak seçildiği için değişkenlerin gözlem sayıları 62'dir. CDS değişkeni 161.6 ile 461.02 değeri arasında değişen bir değerdir. Bu gözlemlerin ortalaması 251.6889 (SS=72.13)'dir. Beklenti anketi ile hesaplanan para politikası sürprizli değişkeni ise -2.44 ile 2.36 arasında değişmektedir. Bu gözlemlerin aritmetik ortalaması .0529032 (SS=0.65)dir. Diğer bir değişken ise devlet tahvilleri ile hesaplanan para politikası sürprizleridir. Bu

değişken ise -3.03 ile 9.03 arasında değerler alır, aritmetik ortalaması .5845161 (SS=2.83)'dir. Para politikası sürprizli, karar günleri ve bir önceki tahvil faizleri değişimi alınarak hesaplanan değişken olan tahvil değişkenleri sürprizleri, -.49 ile 1.67 arasında değişen değerler almaktadır. Bu gözlemlerin ortalaması .0313793 (SS=0.26)'dir. Ayrıca Tablo 1'de kontrol değişkeni olan enflasyon, ortalama fonlama faizi ve sepet kur ile ilgili özet bilgiler yer almaktadır.

Tablo 1: Özet İstatistikler 2014-2019

Değişkenler	G.S	A.O	S.S	E.K	E.B
CDS	62	251.6889	72.13671	161.6	461.02
Beklenti Anketi Sürprizleri	62	.0529032	0.6510732	-2.44	2.36
Tahvil Sürprizi	62	.5845161	2.84575	-3.03	9.03
Tahvil Değişimi Sürprizi	62	.0313793	.2689123	-.49	1.67
Enflasyon	62	10.46608	4.37123	4.376991	24.52
Ortalama Fonlama Faizi	62	11.75887	5.184188	7.19	24.05
Sepet Kur	62	3.756934	1.296347	2.47465	6.86625

Tablo 2: Özet İstatistikler 2016 öncesi

Değişkenler	G.S	A.O	S.S	E.K	E.B
CDS	25	216.114	34.61354	166.79	272.21
Beklenti Anketi Sürprizleri	25	.0064	.1328809	-.28	.32
Tahvil Sürprizi	25	-.5732	1.014987	-2.83	1.36
Tahvil Değişimi Sürprizi	25	.0279167	.1468208	-.24	.41
Enflasyon	25	8.2188	.8335082	6.81	9.66
Ortalama Fonlama Faizi	25	8.646	.7947484	7.19	10.17
Sepet Kur	25	2.708374	.2155022	2.47465	3.189

Tablo 3: Özet İstatistikler 2016 sonrası

Değişkenler	G.S	A.O	S.S	E.K	E.B
CDS	37	275.7259	80.90711	161.6	461.02
Beklenti Anketi Sürprizleri	37	.0843243	.8390356	-2.44	2.36
Tahvil Sürprizi	37	1.366757	3.387571	-3.03	9.03
Tahvil Değişimi Sürprizi	37	.0338235	.3314615	-.49	1.67
Enflasyon	37	11.98451	5.102635	4.376991	24.52
Ortalama Fonlama Faizi	37	13.86216	5.81744	7.77	24.05
Sepet Kur	37	4.46542	1.239822	3.01885	6.86625

Tablo 2 ve Tablo 3 ise aynı değişkenlerin öncesi ve sonrası dönemdeki özet istatistiklerini gösteriyor. İki dönem için bir karşılaştırma yapıldığında, 2016 sonrası dönemde ekonomik görünümün bozulduğu açıkça görülüyor. Özellikle, değişkenlerin standart sapma değerleri, 2016 sonrasında hatırı sayılır düzeyde artıyor. Bu sebeple, örneklem iki parçaya ayrılarak, analiz sonuçları için sağlamlık kontrolü yapılacaktır.



DÖRDÜNCÜ BÖLÜM

AMPİRİK METODOLOJİ

Çalışmanın bu bölümde kullanılacak olan yöntem, model ve olaylar ayrı başlıklar altında incelenecektir. Öncelikle tezde kullanılan yöntem tanımlanacak ve bu yöntemin tercih edilme nedenleri açıklanacaktır. Daha sonra ekonomik model gösterimi açıklanacak ve son olarak da tezin ana konusu olan para politikası sürprizinin hesaplandığı olaylar örnekleriyle birlikte verilecektir.

4.1. Olay Çalışması (Event Study)

Belirlenen amaç doğrultusunda olay gerçekleştiğinde oluşabilecek olağandışı tepkilerin CDS'e anında yansıyor yansımadağı olay çalışması (event study) yöntemi ile incelenecektir. Yöntemin kullanılmasındaki amaç, olay gerçekleştiği zamanki etkisini diğer etkilerden ayırmak amacıyla daha dar bir pencereden bakmaktır. Belli bir olayın, belli bir dönem içinde, analize konu edilen endeks üzerindeki etkisini ölçmeyi sağlayan olay çalışması, piyasa tarafından olaylara verilen anormal tepkileri ölçmekte kullanılan ekonometrik bir yaklaşımdır.

Olay çalışması metodolojisinin amacı belirli bir olayın etkisinin değerlendirilmesidir (Yılmaz, 2010). Metodolojiyi bugünkü formuyla kullanan Cook ve Hahn (1989) olay çalışmasının öncüsüdür. Bu çalışmasından sonra yöntem gün geçtikçe önem kazanmıştır. Metodolojinin ana fikri, anormal sonuçlar ile normal zamanlardaki beklenen sonuçları karşılaştırmaktır. Yöntemin arkasındaki ana varsayım, finansal piyasaların etkiye karşı cevabıdır (MacKinlay, 1997).

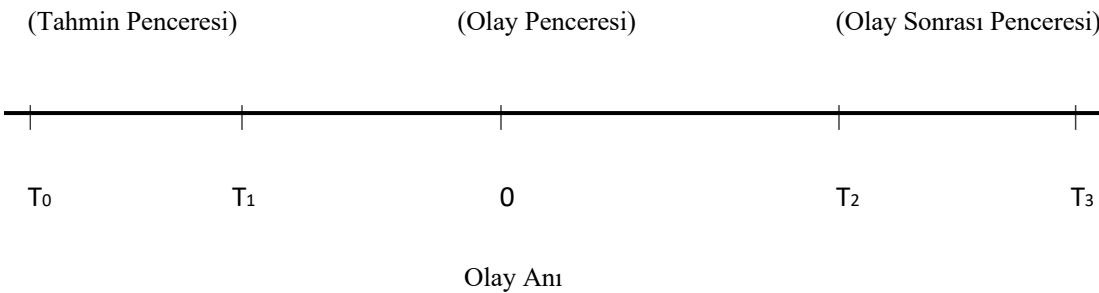
Olay çalışmasını örneklendirmek gerekirse; bir olay çalışması 3 döneme ayrılır; tahmin penceresi, olay penceresi ve olay sonrası penceresi. Tahmin penceresi, olay gerçekleşmeden önceki dönemi içerir. Tahmin penceresi, olay içermez ve kıyaslama yapmak için verinin kaynağını içerir. Olay penceresi ise olayın gerçekleştiği periyottur. Olay penceresi olay gerçekleşmeden ya da olay

gerçekleştğinde başlayabilir ve daha sonrasında da devam eder. Olay sonrası penceresi isteğe bağlı bir dönemdir ve olay bittikten sonraki değişikliği göstermek için kullanılır (MacKinlay, 1997).

Bu çalışma kapsamında olay çalışması yöntemi, para politikası kurulu toplantı günlerinde pencereler oluşturarak, para politikası sürprizinin CDS üzerine etkisini incelemeye olanak sağlayacaktır. Bu yöntemin bu çalışma için kullanılmasındaki amaç bir olay gerçekleştiğinde incelenecek olan değişkenin diğer etkenlerden etkilenmesine müsaade etmeden yalnızca incelenen olaylar çerçevesinde değişimini analiz etmektir. Bu çalışma için olay çalışması yöntemiyle para politikası sürprizi ile CDS arasındaki ilişki diğer nedenlerden etkilenmeksizin incelenmektedir. Seçilen pencere ile para Politikası Kurulu Toplantı kararları dışındaki duyuruların ve diğer makro değişkenlerinden CDS'e olan etkisinden dışlanması sağlanmış olacaktır. Böylece regresyona dahil edilmeyen değişken sorunlarından kaynaklanan problemler büyük oranda çözülmüş olacaktır.

Bu çalışmada kullanılan veriler günlük olarak alınmaktadır. Olay çalışmasında verilerin genişliğinde uygun pencereyi seçmek önem taşımaktadır. Pencere genişliği uygun olandan daha uzun olduğunda seçilen değişkeni etkileyen birçok etken bulunduğundan, CDS'i etkileyen diğer değişkenleri ayırtmak güç olur. Bir diğer yandan pencerenin uygun olandan daha kısa seçilmesi CDS'in piyasada fiyatlanmaya fırsat bulamamasına neden olabilir. Böyle bir durumda etki tam olarak görülemeyecektir. Bu çalışmada günlük veriler kullanılarak fiyatlamının ilk tepkisi ölçülmekte olup sonuçlar üzerinde etkili olacağı düşünülmektedir.

Şekil 5: Zaman Penceresinde Olay Çalışması



Tahmin penceresi, Şekil 5'te görüldüğü gibi T_0 ve T_1 arasındaki tarihler kapsamaktadır. Olayın gerçekleştiği an, yani PPK politika kararının açıklanması 0 zamanındadır. Olay sonrası penceresi yeterince kası tutulduğunda, T_2 ve T_3 arası zamanda CDS'te gözlemlenen değişim, yalnızca para politikası sürprizine atfedilebilir.

4.2. Model

CDS'deki değişim o ülkenin kırılabilirliğinin arttığına dair bir göstere olabilir. Bu nedenle CDS'deki bu oynaklık yatırımlardaki borçlanma maliyetini arttıracığı için yatırımlarda bir kaçış meydana getirecektir. Dolayısıyla yatırımlarda meydana gelecek bu azalma uzun dönemde büyümeye negatif etkisi olacaktır (Zhang, 2007). 2014-2019 yılları arasında CDS verisi analiz edildiğinde, veri bölümünde de anlatıldığı üzere, 2016 yılı itibarıyla CDS'de bir sıçrama ve yüksek bir oynaklık söz konusudur. Bu tezin amacı, bu oynaklığa, para politikasının katkı verip vermediğini araştırmaktır. Bu nedenle para politikası sürprizinin ile CDS arasındaki ilişki kısa pencereler içerisinde olay çalışması yöntemi kullanılarak incelenmektedir. Para politikası kurulu toplantı günlerine pencereler açılarak sadece o günler için para politikası sürprizinin CDS üzerine etkisi analiz edilmektedir.

Çalışmanın bu kısmında analizlere konu olan tüm modeller sırasıyla açıklanacaktır. Model (1)'de para politikası sürprizi ayrılmaksızın CDS ile olan ilişkisi gösterilmektedir. Modellere ilişkin regresyon sonuçları sonraki bölümünde raporlanmaktadır. Tüm modellerde t zaman serisi indis değerini, β değişkenin eğim katsayı, ε modelin hata terimidir. Model (1)'de ΔCDS kredi risk primi değişimini, PSUR üç farklı şekilde hesaplanan para politikası sürprizlerini temsil etmektedir.

$$\text{Model (1)} \quad \Delta CDS_i = \beta_1 PSUR_t + \varepsilon_i$$

$$\text{Model (2)} \quad SDCDS_t = \beta_1 SUR_t + \varepsilon_i$$

Model (2)'de SDCDS kredi risk priminin standart sapmasını, SUR DİBS faizi ile hesaplanan para politikası sürprizini göstermektedir.

$$\text{Model(3)} \quad \text{SDCDS}_t = \beta_1 \text{SUR}_t + \beta_2 \text{ENF}_t + \beta_3 \text{FZ}_t + \beta_4 \Delta \text{KR}_t + \varepsilon_t$$

Model (3)'e Model (2)'nin üzerine kontrol değişkenleri eklenerek yeni bir model oluşturulmaktadır. SDCDS kredi risk priminin standart sapmasını, SUR DİBS faizi ile hesaplanan para politikası sürprizini, ENF enflasyonu, FZ ortalama fonlama faizini ve ΔKR sepet kuru değişimini göstermektedir.

Tüm bu modeller çerçevesinde Model (3) en güvenilir ve anlamlı sonuç veren model olarak seçilmektedir. Model (3)'te yer alan α modelin sabit terim katsayısı, β ise modelin eğim katsayısıdır. ε modelin hata terimidir. t indisi kullanılan değişkeni modelin zaman serisi olduğunu göstermektedir. Sürpriz değişkeni olan para politikası şokunun CDS değişkeni üzerinde etkisinin negatif olması beklenmektedir. Risk algısı çerçevesinde gerçekleşen ve beklenen arasındaki makas sürpriz olduğu için makasın artması CDS üzerinde negatif etki yaratacaktır. Yani, araştırılan hipotez, para politikası sürprizinin ülke riskliliğini artırmasıdır.

Çalışmanın bu kısmında oluşturulan modelde iki değişken arasındaki ilişkiyi ölçmeyi sağlayan regresyon analizine dair bilgiler verilecektir. Bir modelde regresyon analizi yapmaktaki amaç, değerlere ilişkin en iyi denklemi bulmaktır. Regresyon analizi yapmak için birçok teknik vardır, bunlardan en çok kullanılan en küçük kareler (EKK) ile tahmin etmektir. EKK tahmincisiyle ilgili literatürde birçok çalışma olup bu çalışmanın konusu dahilinde olmadığı için EKK ayrıntılı olarak açıklanmamaktadır. Yapılan regresyon analizinde bazı sapma sorunları yaşanabilmektedir. Bu sorunlara çözüm olarak genel olarak durağanlık sınaması yapan birim kök testlerinden (ADF, Phillips Peron testleri gibi) yararlanılmaktadır. Birim kök testlerinden önce bu çalışma için ekonometrik bir program olan Stata ile analizler yapıldığında, programın içerisinde var olan Robust tahmin edicilerinden yararlanılmaktadır. Robust tahmincisi, gözlemlenen değerlerin homojen olarak dağılmaması durumunda sapmaları azaltmak için kullanılmaktadır (Koç ve Akdeniz,

2008). Çalışmada regresyon analizlerinde kullanılan modellerde robust tahmincisinden faydalanılmakta ve analiz sonuçları bu şekilde raporlanmaktadır.

4.3. Olaylar

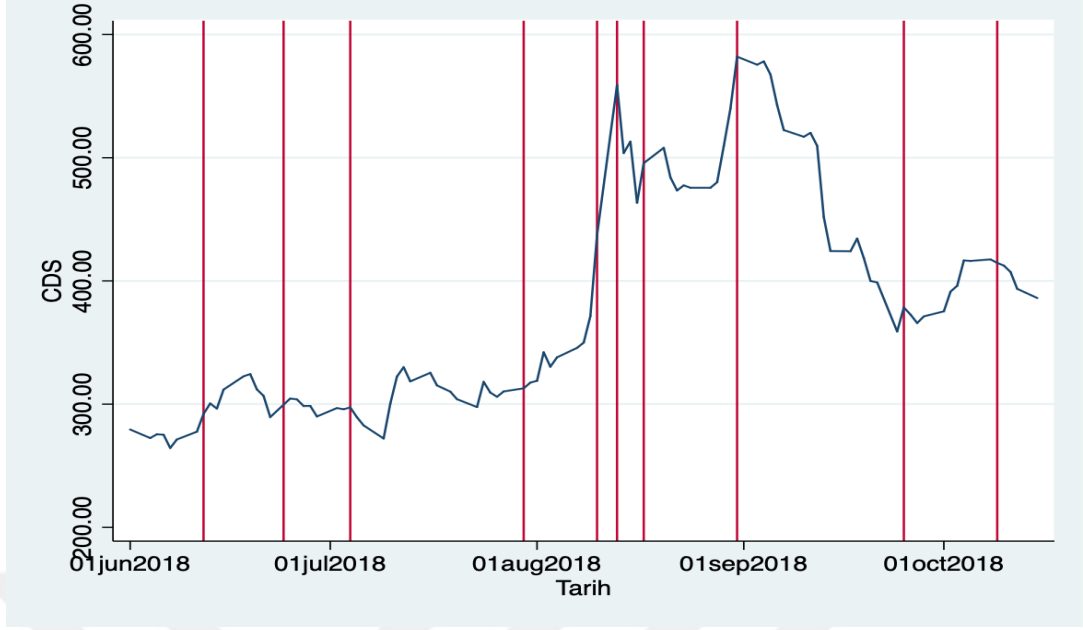
Modelde yer alan bağımlı değişken olan para politikası sürprizi ölçülebilen bir değer olmadığından para politikası sürprizini yansıtan bir veri olarak 2014-2019 yılları arasında gerçekleşen bazı olaylar sürpriz olarak alınmaktadır. Bu olaylar rasgelen seçilen olaylar değildir. Para politikası sürprizini yansıtacak olaylar incelenmektedir. Para politikası yapıcılarının öncüsü olduğu için Merkez Bankası para politikası yansıtıcısı olarak seçilmektedir. Belirlenen yıllar arasında Merkez Bankası toplantı günleri kaydedilmiştir. Türkiye Merkez Bankası yılda en az 8 kez Para Politikası Kurulu (PPK) toplanır. Bu toplantıda Merkez Bankası'nın para politikası çerçevesinde temel faaliyeti olan politika faizi ve enflasyon hedefleri açıklanır. Bu doğrultuda olaylardan bir tanesi Merkez Bankası toplantı günleridir. Bu nedenle 2014-2019 yılları arasında PPK toplantı günleri kaydedilmekte ve olay çalışması çerçevesinde bu günler olay anı olarak seçilmektedir. Tablo 4'te yalnızca PPK toplantı günleri verilmektedir. Bu doğrultuda 2014-2019 yılları arasında PPK toplantı günlerindeki para politikası sürprizinin CDS'e etkisi analize konu olmaktadır.

Tablo 4: PPK Toplantı Günleri

Yıllar	2014	2015	2016	2017	2018	2019
PPK Toplantı Günleri	21 Ocak	20 Ocak	19 Ocak	24 Ocak	18 Ocak	16 Ocak
	28 Ocak	24 Şubat	23 Şubat	16 Mart	07 Mart	6 Mart
	18 Şubat	17 Mart	24 Mart	26 Nisan	25 Nisan	25 Nisan
	18 Mart	22 Nisan	20 Nisan	15 Haziran	23 Mayıs	12 Haziran
	24 Nisan	20 Mayıs	24 Mayıs	27 Temmuz	07 Haziran	25 Temmuz
	22 Mayıs	23 Haziran	21 Haziran	14 Eylül	23 Temmuz	12 Eylül
	24 Haziran	23 Temmuz	19 Temmuz	26 Ekim	13 Eylül	24 Ekim
	17 Temmuz	18 Ağustos	23 Ağustos	14 Kasım	25 Ekim	12 Aralık
	27 Ağustos	22 Eylül	22 Eylül		13 Aralık	
	25 Eylül	21 Ekim	20 Ekim			
	23 Ekim	24 Kasım	24 Kasım			
	20 Kasım	22 Aralık	20 Kasım			
	24 Aralık					

4.3.1. Örnek olay çalışması

Bu çalışmaya başlamadan önce bazı öncü göstergeler ile kısa bir analiz yapılmış olup çalışmanın ana temeli niteliğini oluşturan örnek bir olay incelenmektedir. Bu örnek 2018 yılının Haziran-Ekim aylarını kapsayan bir çalışmadır. Tüm çalışma 2014-2019 yılları arasını kapsasa da tüm yıllar için olaylara karşılık gelen CDS verisi tek tek gösterilmek yerine belirli bir örnek yıl seçilip genel çerçeveye açıklanmaktadır.



Şekil 6: 2018 Haziran-Ekim CDS Olay Grafığı

Şekil 6’da örnek olaylar gösterilmektedir. Bu tarihlerin seçilmesindeki neden, verilerle analiz yapmadan önce verilere göz atıldığında göstergelerdeki volatilitenin yüksekliğidir. CDS’deki bu oynaklığın nedeni analize konu olmaktadır. Şekil 6’da kırmızı çizgilerle işaretlenen olay günleri Tablo 5’te sırasıyla denk gelen gün ve olaylar şeklinde gösterilmektedir. Bu çerçevede Şekil 6 çalışmanın zemini olarak düşünülmekte analizler bu grafik üzerinden ilerlemektedir.

Tablo 5: 2018 Haziran-Ekim Örnek Olaylar

Tarihler	Olaylar
12 Haziran 2018	FOMC (Federal Açık Piyasa Komitesi Toplantısı).
24 Haziran 2018	Cumhurbaşkanlığı seçimi.
04 Temmuz 2018	Cumhurbaşkanının yetkileri genişletildi.
30 Temmuz 2018	FOMC (Federal Açık Piyasa Komitesi Toplantısı).
10 Ağustos 2018	Ekonomi Bakanı Berat Albayrak “Yeni Ekonomi Programı”nı açıkladı.
13 Ağustos 2018	Wall Street TL'nin düşüşü.
17 Ağustos 2018	Moody's TL'nin notunu ba3(negatif) düşürdü.
31 Ağustos 2018	Konkordatoların İlanı.
25 Eylül 2018	FOMC (Federal Açık Piyasa Komitesi Toplantısı).
09 Ekim 2018	Ekonomi Bakanı Berat Albayrak “Enflasyonla Topyekün Mücadele Programı”nı açıkladı.

Elbette ele alınan dönemde, CDS'i etkileyebilecek pek çok olay gerçekleşmiştir. Tablo 18-23 arasında, Türkiye'deki makroekonomik göstergeleri etkileyebilecek ülke içi ve dış dünya olayları yer almaktadır. Temelde para politikasının planlı toplantıları sonrası duyurularına ek olarak maliye politikası yapımcılarının açıklamaları da ülke içindeki önemli olaylardan sayılabilir. Ayrıca, yabancı merkez bankalarının duyuruları da Türkiye'deki göstergeleri etkileyebilir. Fakat bütün bu olayları temsil edecek gösterge niteliğinde bir değişken ortaya koymak güç olduğundan, bu tezde yalnızca PPK duyuruları ele alınacaktır.

4.4. Bulgular

Çalışmanın bu bölümünde sadece merkez bankasının toplantı günleri olay günü olarak alınarak analizler yapılmaktadır. Bu çerçevede 2014-2019 yılları arasında Para Politikası Kurulu (PPK) toplantı günlerinde para politikası sürprizinin kredi risk primi üzerine etkisi raporlanmaktadır.

Tablo 6'da bağımlı değişken olan CDS ve bağımsız değişken olan para politikası sürprizleri değişkenleri aşağıdaki tablolarda raporlanmaktadır. Para politikası sürprizleri üç farklı şekilde hesaplanmaktadır. Bunlar; beklenti anketleri ile hesaplanan para politikası sürprizi, devlet tahvilleri ile hesaplanan para politikası sürprizi ve tahvil değişimi ile hesaplanan para politikası sürprizidir. Modeller bölümünde de değinildiği üzere farklı yöntemlerle hesaplanan para politikası sürprizi sonuçları Tablo 6'da raporlanmaktadır. (1) beklenti anketi ile hesaplanmış para politikası sürprizleri ile CDS arasındaki ilişkiyi göstermektedir. (2)'de devlet tahvilleri faiz oranı ile hesaplanmış para politikası sürprizlerinin CDS ile ilişkisi gösterilmektedir. (3)'te ise toplantı günleri ve bir önceki tahvil faizleri değişimi alınarak hesaplanan para politikası sürprizinin CDS değişimi ile ilişkisi gösterilmektedir.

Beklenti anketi ile hesaplanan sürpriz ile CDS değişimi arasında anlamlı bir ilişki bulunamamıştır. (2) ve (3) numaralı regresyonlar ise çelişen sonuçlar göstermektedir.

Tablo 6: CDS-Para Politikası Sürprizleri Regresyon Analizi Sonuçları

Regresyonlar	Katsayı	Gözlem Sayısı	R²
(1)	4.862388 (6.500409)	62	0.0754
(2)	-.7796092** (.3225293)	62	0.0499
(3)	22.72575* (12.53776)	62	0.0647

* Boş hipotezi %10 anlamlılık düzeyinde reddedildiğini göstermektedir.
** Boş hipotezi %5 anlamlılık düzeyinde reddedildiğini göstermektedir.
*** Boş hipotezi %1 anlamlılık düzeyinde reddedildiğini göstermektedir.
Parantez içindeki değerler p olasılık değerlerini göstermektedir.

Tablo 7’de kredi risk primi olan CDS’in değişimi ile DİBS faizleri ile hesaplanan para politikası sürprizi arasındaki ilişki PPK toplantı günleri olay günü olacak şekilde gösterilmektedir. Sonuca göre 2014-2019 bütününde anlamlı, 2016 öncesi ve sonrası dönemde ayrı ayrı bakıldığında anlamsız sonuçlar görülmektedir. Çalışmanın bu kısmından sonra CDS’in negatif ve pozitif sapmalarından arındırmak amacıyla CDS verisinin standart sapmaları alınarak analiz devam edecektir.

Tablo 7: CDS ve Para Politikası Sürprizi İlişkisi

Değişkenler	2014-2019	2016 Öncesi	2016 Sonrası
DİBS Sürprizi	-.7796092** (.3225293)	-.6897619 (1.127727)	-.5233556 (.3481501)
Obs.	62	25	37
R ²	0.0649	0.0168	0.0236

* Boş hipotezi %10 anlamlılık düzeyinde reddedildiğini göstermektedir.
** Boş hipotezi %5 anlamlılık düzeyinde reddedildiğini göstermektedir.
*** Boş hipotezi %1 anlamlılık düzeyinde reddedildiğini göstermektedir. Parantez içindeki değerler p olasılık değerlerini göstermektedir.

Analizin devamında CDS verisinin hem aşağı hem yukarı yönlü hareketi nedeniyle CDS verisi doğrudan değişken olarak alınmamıştır. CDS değişkenin standart sapması alınmış olup etkinin sadece değişim olarak alınması sağlanmaktadır.

Tablo 8’de ise CDS’in negatif ve pozitif sapmalarını nötrlemek için CDS’in standart sapması alınarak 6 günlük pencereler ile DİBS faizleri ile hesaplanan para politikası sürprizi ilişkisi raporlanmaktadır. Raporlanan bu tabloda PPK toplantı günleri olay günü olarak seçilmektedir. Obs, gözlem sayısı, R^2 ise modeldeki değişkenlerin açıklama gücünü temsil eden bir göstergedir.

Tablo 8: 1-6 Günlük Pencerelerde CDS-Para Politikası Sürprizi Regresyon Analiz Sonuçları

Değişkenler	2014-2019	2016 öncesi	2016 sonrası
CDS_1	.2741517 (.1911474)	-1.118326** (.4808427)	.2114197 (.2088843)
Obs.	62	25	37
R^2	0.0176	0.1777	0.0101
CDS_2	-.0604353 (.1141391)	-.7748851** (.2387424)	-.1410011 (.1307236)
Obs.	62	25	37
R^2	0.0039	0.2188	0.0229
CDS_3	.0944195 (.1040693)	-.4698306* (.1673421)	-.0140262 (.1256022)
Obs.	62	25	37
R^2	0.0100	0.1390	0.0002
CDS_4	.0219932 (.1257308)	-.5578746* (.2984407)	-.0984376 (.1625641)
Obs.	62	25	37
R^2	0.0004	0.1286	0.0080

Tablo 8: (devamı)

CDS_5	-.0350103 (.0976216)	-.1923642 (.3744854)	-.1495546 (.1261276)
Obs.	62	25	37
R ²	0.0012	0.0154	0.0241
CDS_6	-.0900946 (.100399)	-1.04283 (.6321042)	-.1407604 (.1099298)
Obs.	62	25	37
R ²	0.0094	0.2437	0.0286
<p>* Boş hipotezi %10 anlamlılık düzeyinde reddedildiğini göstermektedir. ** Boş hipotezi %5 anlamlılık düzeyinde reddedildiğini göstermektedir. *** Boş hipotezi %1 anlamlılık düzeyinde reddedildiğini göstermektedir. Parantez içindeki değerler standart hatayı göstermektedir.</p>			

Tablo 14 dahil olmak üzere, 9-14 Tabloları 6 günlük pencerelere sırası ile bakmaktadır. Tablo 9-14'te sırası ile günlük pencereler açılarak CDS ve para politikası sürprizi arasındaki ilişki kontrol değişkenleri de eklenerek analiz edilmekte olup sonuçlar raporlanmaktadır. Negatif ve pozitif etkiden ayırtılmak adına CDS değişkeninin standart sapması alınarak oluşturulan bağımlı değişken ile devlet tahvilleri ile hesaplanan para politikası sürprizi arasında bir ilişkinin olduğu ve bu ilişkinin olay pencerelerinin uzamasıyla etkisinin kaybolduğu görülmektedir. Para politikası şoklarının 2016 öncesi yıllarında CDS değişkenini etkilediği fakat 2016 sonrası için etkinin yok olduğu ortaya çıkmaktadır.

Tablo 9: 1 Günlük Pencere ile CDS-Para Politikası Sürprizi Regresyon Analiz Sonuçları (Kontrol Değişkenler ile)

Değişkenler	2014-2019	2016 öncesi	2016 sonrası
CDS_1	-.571686 (.5341973)	-1.368506** (.5396656)	.0068706 (.8088069)
Enflasyon	.7180491 (.5113475)	-.3453083 (.3428552)	.8523833 (.5953791)
Ortalama Fonlama Faiz	.106917 (.5252471)	1.164576 (.8510465)	-.3057759 (.7660882)
Sepet Kurdaki Değişim	.3748065 (.2121303)	.120542 (.2375687)	.4290504* (.2381666)
Obs.	62	25	37
R ²	0.4482	0.2799	0.4615
* Boş hipotezi %10 anlamlılık düzeyinde reddedildiğini göstermektedir. ** Boş hipotezi %5 anlamlılık düzeyinde reddedildiğini göstermektedir. *** Boş hipotezi %1 anlamlılık düzeyinde reddedildiğini göstermektedir. Parantez içindeki değerler standart hatayı göstermektedir.			

Tablo 10: 2 Günlük Pencere ile CDS-Para Politikası Sürprizi Regresyon Analiz Sonuçları (Kontrol Değişkenler ile)

Değişkenler	2014-2019	2016 öncesi	2016 sonrası
CDS_2	-.4600768* (.2634849)	-.9116433*** (.2784868)	.187172 (.4149907)
Enflasyon	-.2190385 (.1631743)	-.5108924 (.4377016)	-.0599036 (.172355)
Faiz	.4215499** (.2027124)	.9396337*** (.3197209)	-.1149414 (.3107497)
Sepet Kurdaki Değişim	.1205814* (.0454312)	.1064999 (.1109088)	.1399324 (.0537542)
Obs.	62	25	37
R ²	0.1325	0.4265	0.0939
** Boş hipotezi %5 anlamlılık düzeyinde reddedildiğini göstermektedir. *** Boş hipotezi %1 anlamlılık düzeyinde reddedildiğini göstermektedir. Parantez içindeki değerler standart hatayı göstermektedir.			

Tablo 11: 3 Günlük Pencere ile CDS-Para Politikası Sürprizi Regresyon Analiz Sonuçları (Kontrol Değişkenler ile)

Değişkenler	2014-2019	2016 öncesi	2016 sonrası
CDS_3	-.3896793 (.2515548)	-.6544124* (.2480009)	.2312266 (.3693415)
Enflasyon	-.2077538* (.1184335)	-.0014928 (.3483126)	-.0811308 (.1475045)
Faiz	.4433897*** (.1607356)	.6063476** (.2574493)	-.0785527 (.2641655)
Sepet Kurdaki Değişim	.0373432 (.0483022)	.0502893 (.0909553)	.0542389 (.0569383)
Obs.	62	25	37
R ²	0.0781	0.2526	0.0166
** Boş hipotezi %5 anlamlılık düzeyinde reddedildiğini göstermektedir. *** Boş hipotezi %1 anlamlılık düzeyinde reddedildiğini göstermektedir. Parantez içindeki değerler standart hatayı göstermektedir.			

Tablo 12: 4 Günlük Pencere ile CDS-Para Politikası Sürprizi Regresyon Analiz Sonuçları (Kontrol Değişkenler ile)

Değişkenler	2014-2019	2016 öncesi	2016 sonrası
CDS_4	-.5710233* (.3088229)	-.7459109* (.3704032)	.0882277 (.3849681)
Enflasyon	-.1224386 (.1276179)	-.1524588 (.3786863)	.0215487 (.1777319)
Faiz	.4383893 (.1763391)	.5192211 (.438598)	-.1272479 (.3161918)
Sepet Kurdaki Değişim	-.0080601 (.0561113)	-.0402892 (.1077428)	.0109545 (.0628347)
Obs.	62	25	37
R ²	0.0443	0.1871	0.0106
** Boş hipotezi %5 anlamlılık düzeyinde reddedildiğini göstermektedir. *** Boş hipotezi %1 anlamlılık düzeyinde reddedildiğini göstermektedir. Parantez içindeki değerler standart hatayı göstermektedir.			

Tablo 13: 5 Günlük Pencere ile CDS-Para Politikası Sürprizi Regresyon Analiz Sonuçları (Kontrol Değişkenler ile)

Değişkenler	2014-2019	2016 öncesi	2016 sonrası
CDS_5	-.4325335* (.2531676)	-.1616129 (.4332723)	-.0199946 (.3103662)
Enflasyon	-.0736276 (.1400931)	-.7071708 (.4357641)	.0449708 (.1751349)
Faiz	.2866776* (.1694496)	.207485 (.4300952)	-.1138002 (.2665977)
Sepet Kurdaki Değişim	-.0112292 (.0503539)	-.0833107 (.1174997)	-.0066064 (.0577939)
Obs.	62	25	37
R ²	0.0257	0.1377	0.2547
<p>** Boş hipotezi %5 anlamlılık düzeyinde reddedildiğini göstermektedir. *** Boş hipotezi %1 anlamlılık düzeyinde reddedildiğini göstermektedir. Parantez içindeki değerler standart hatayı göstermektedir.</p>			

Tablo 14: 6 Günlük Pencere ile CDS-Para Politikası Sürprizi Regresyon Analiz Sonuçları (Kontrol Değişkenler ile)

Değişkenler	2014-2019	2016 öncesi	2016 sonrası
CDS_6	-.5718966* (.2820756)	-.8867872 (.6342087)	.0389944 (.2678776)
Enflasyon	-.1261205 (.1262513)	-.7753784 (.4175126)	.0044202 (.1505146)
Faiz	.3747598 (.1740191)	-.0916499 (.4974107)	-.1112215 (.2307)
Sepet Kurdaki Değişim	-.0074962 (.0488685)	-.0869619 (.1187854)	.0106707 (.0520526)
Obs.	62	25	37
R ²	0.0529	0.3279	0.0330
<p>** Boş hipotezi %5 anlamlılık düzeyinde reddedildiğini göstermektedir. *** Boş hipotezi %1 anlamlılık düzeyinde reddedildiğini göstermektedir. Parantez içindeki değerler standart hatayı göstermektedir.</p>			

Analizlerde tablolar üçe ayrılmaktadır; 2014-2019 yılları arası bir bütün olarak, 2016 öncesi ve 2016 sonrası olarak analiz edilmektedir. 2016 yılının dönüm noktası olarak seçilmesinin birkaç nedeni vardır; öncelikle bu yıl itibariyle ülkenin ekonomik durumunu yansıtacak enflasyon, politika faizi ve döviz kuru gibi makroekonomik göstergenin volatilitésinin yüksek olması analizlerin yapılması için bir gösterge niteliğindedir. Bu çerçevede 2016 sonrası döneme bakıldığında Merkez Bankası başkanının değişmesi ile TCMB'ye olay güveninin azaldığı düşünölmekte ve piyasa ile Merkez Bankası arasındaki iletişimin azaldığı hipotezi analizle doğrulanmaktadır. Olay çalışması yöntemi ile olay anı için 6 günlük pencereler açılmaktadır. Yapılan analizle birlikte 2016 öncesi modelin anlamlı olduğu 2016 sonrası ise modelin anlamını 5 günlük pencereye kadar modelin anlamsız olduğu sonucuna varılmaktadır. 5 ve 6 günlük pencerelerde, pencerelerin uzunluğundan kaynaklı olarak sözlü politikalar ile sürprizin etkisinin azaldığı ve modelin anlamını kaybettiğı düşünölmektedir. Bu doğrultuda, 2016 öncesi için para politikası sürprizleri ile CDS arasında anlamlı ve negatif bir ilişkinin olduğu, 2016 sonrası para politikası şoklarının piyasa üzerine etkisinin kalmadığı sonucuna varılmaktadır. 2016 sonra dönemde modelin anlamlılığını kaybetme nedeni olarak TCMB'nin etkinliğı ve güvenilirliğinin azaldığı düşünölmektedir. Böylece para politikası sürprizin 2016 sonrasında beklenen etkiyi yaratmadığı analizler doğrultusunda söylenebilir. Kontrol değişkeninin olduğu ve olmadığı regresyon analizleri karşılaştırıldığında kontrol değişkenlerinin olduğu modelin analizlerin daha güvenilir sonuçlar verdiğı görölmektedir.

Olay çalışması yönteminin kullanılma amacı, olabilecek en kısa pencerelerde bağımlı değişken ile bağımsız değişken arasındaki etkileşimi diğer olaylardan etkilenmesine fırsat vermeden analiz etmektedir. Bu çalışmada olay çalışmasının kullanım amacı da para politikası sürprizlerinin CDS üzerine etkisini ölçerken, CDS'in para politikası sürprizleri dışında bir başka değişkenden etkilenmeden olabilecek en kısa pencereden analiz etmektir. Fakat kurulan model çerçevesinde verilerin günlük ve aylık veriler olmasından kaynaklı yeterince kısa pencereler olmaması modelde hatalara neden olabilir. Bu soruna ilişkin analizler gün içi verilerle tekrarlanarak karşılaştırma yapılabilir.

Karşılaşan veri sıklığı ve olay çalışması ilişkisi sorunları bu çalışma için özömlenmemiştir. Çünkü bu çalışma kapsamında hataların giderilmesi için daha fazla literatür taraması, verilere ilişkin daha fazla araştırma ve verilere erişim için yetki gerekmektedir.



SONUÇ

Bu çalışmada, para politikası sürprizinin kredi risk ölçüsü olan CDS üzerine etkisi 2014-2019 yılları arasında ampirik çalışmalarla analiz edilmektedir. Analiz edilen çalışma için literatürde de çokça kullanılan olay çalışması yöntemi kullanılmaktadır. Olay çalışmasının kullanılma nedeni bağımlı değişken olan CDS’i yalnızca para politikası şoklarının etkilemeyeceği varsayımıdır. Olay çalışması yöntemi kullanılmasıdaki amaç olabilecek en kısa pencerelerden bakarak CDS’i, olay günleri çerçevesinde, etkileyen başka bir değişkene izin vermeden incelemektir. İncelenen bu modelde bağımsız değişken olan para politikası sürprizi öngörülen ve öngörülemeyen kısım olarak ikiye ayrılmaktadır. Piyasa beklenmeyen kısma yani sürpriz kısma tepki vereceğinden, para politikası sürprizi öngörülemeyen kısma odaklanmaktadır. Bu çalışmada para politikası şokları üç ayrı şekilde hesaplanmakta ve analizler doğrultusunda para politikasının öngörülme yani sürpriz olarak yansıtılan kısmı varlık fiyatı olan Devlet İç Borçlanma Senetlerinin faiz oranı ile hesaplanan para politikası sürprizi değişken olarak seçilmektedir. Diğer bir taraftan 2014-2019 yılları arasında PPK toplantı günleri kaydedilmekte ve analizler sadece bu günler için yapılmaktadır.

Olay çalışması çerçevesinde para politikası sürprizi olarak seçilen DİBS sürprizinin ülke risk göstergesi olan CDS üzerine etkisini analiz eden bu çalışma, 6 günlük pencereler ile analiz edilmektedir. Bu doğrultuda, Merkez Bankası duyurularının piyasa tarafından öngörülme yani DİBS faizleriyle hesaplanan para politikası sürprizi olarak alınmakta ve 6 günlük pencerelerle 2016 yılı öncesi ve sonrası olmak üzere karşılaştırma yapılmaktadır. Bulgular kısmında da açıklandığı üzere 2016 yılının baz olarak seçilmesi ülke ekonomisini yansıtan makroekonomik göstergelerin volatilitésinin yükselmesidir. Bu çerçevede, 2016 yılı karşılaştırmalı yıl olarak alınmakta ve analiz 2016 öncesi ve 2016 sonrası olarak incelenmektedir. Daha sonra olay çalışması yöntemi çerçevesinde PPK toplantı günleri olay günü olarak kaydedilmektedir. Ayrıca toplantı günleri olay anı alınarak her bir olay anına 6 günlük pencereler açılmaktadır. Yapılan analizler sonucunda, DİBS faizi ile hesaplanan para politikası sürprizinin CDS üzerine etkisi 2016 öncesinde anlamlı

çıkmakta 2016 sonrasında anlamını kaybettiği gözlemlenmektedir. Ayrıca pencere uzunluğu yönünden incelendiğinde 5 ve 6 günlük pencerelerin kullanıldığı modelin anlamlılığı kaybettiği gözlemlenmektedir. Bunun nedeni olarak pencerenin uzunluğundan kaynaklı olarak para politikası sürprizinin etkisini kaybetmesi olarak yorumlanabilir. Pencere uzadıkça para politikası kararları sürpriz etkisini kaybetme nedeni olarak CDS’i etkileyecek başka değişkenlerinde modele dahil olması ya da para politikası sürprizinin tepkisel olarak öngörülür olmasıdır. Para politikasının sürpriz kısmı arttıkça CDS olumsuz etkilenecektir. Modelde para politikası şoklarının CDS üzerindeki etkinin 2016 yılında anlamı ve negatif olması diğer çalışmaları desteklemektedir. Fakat 2016 sonrasında yapılan analizlerin anlamını kaybetmesi 2016 yılından sonra duyuruların piyasa için etkisinin olmadığı anlamında yorumlanmaktadır. Bu doğrultuda 2016 yılı sonrası dönemde için Merkez Bankası’nın duyurularının gösterge niteliğini kaybettiği öne sürülebilir. Ayrıca 2016 sonrası dönemde ilgili olayların frekansında bir artış olduğu ve bu doğrultuda bu dönemde para politikası duyuruları dışında da ülke riskliliğini etkileyecek olayların sıklığı söylenebilir.

Ülke riskliliği göstergesi olan CDS, hem yerli hem de yabancı yatırımcılar için önemli bir göstergedir. Para politikası sürprizindeki azalma ile ülke risk primi olumlu yönde etkilenecek ve düşen risk primi ve beklentilerdeki iyileşme hem TL’ye olan güveni arttıracak hem de varlık fiyatlarındaki artış ile servet etkisini canlandıracaktır. Bu durumda Merkez Bankası iletişim kanalının güçlü olması beklentileri karşılaması açısından önem taşımaktadır. Böylece kararlar ve duyuruların da cari denge, döviz kuru ve diğer iktisadi faaliyetler açısından önem niteliği taşıdığı söylenebilir.

Bu çalışma, olay çalışması yöntemi kullanarak olay günlerinde incelenmesi ve günlük pencerelerle yorumlanması literatüre katkı sağlanmaktadır. Ancak, yapılan çalışmalarda modeldeki problemler göz önüne alındığında pencerelerin daha kısa tutulması ve kullanılan verilerin saatlik veya daha kısa olarak kullanılması analizler için daha etkin olacaktır. Ayrıca gelişmekte olan Türkiye’ye benzer ülkelerin CDS ortalaması alınarak karşılaştırmalı bir analiz yapılarak da etkinin boyutu daha net bir

şekilde ortaya konabilir. Bu doğrultuda gelecek çalışmalar için bu çalışma baz niteliğinde olup yeni bakış açıları ile genişletilebilir bir çalışma özelliği taşımaktadır.





KAYNAKÇA

- Akıncı, Ö., Çulha O.Y., Özlale, Ü., Şahinbeyoğlu, G. (2005). The Effectiveness of Foreign Exchange Interventions for Turkish Economy: A Post-Crisis Period Analysis. Research Department Working Paper, No: 05/06.
- Akkaya, M. (2017). Türk Tahvillerinin CDS Primlerini Etkileyen İçsel Faktörlerin Analizi. Maliye ve Finans Yazıları, 1 (107)
- Bowman, R.G. (1983). Understanding and Conducting Event Studies. Journal of Business Finance & Accounting, vol 10, issue 4, pp. 561-584.
- Bozkurt, İ., Kaya, M.V. (2015). The Effect of Global Political Events in Arab Spring on Stock Returns: The Case of Turkey. Çankırı Karatekin Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi, Cilt 5, Sayı 1, ss. 373-388.
- Bulut, M., Karasoy, H.G. (2016). Transmission Mechanism Under Monetary Policy Uncertainty: The Case of Turkey. MPRA Paper No: 71215.
- Cengiz, V. (2009). Parasal Aktarım Mekanizması İşleyişi ve Ampirik Bulgular. Erciyes Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi, Sayı: 33, ss.225-247.
- Cook, T., Hahn, T. (1989). The Effect of Changes In The Federal Funds Rate Target On Market Interest Rate In The 1970s. Journal of Monetary Economics, Vol.24, Issue 3, Pages 331-351.
- Çakır, H.M., Gülcan, Z. (2012). Şirket Birleşme ve Devralma Kararlarının Hisse Senedi Getirilerine Etkisi. Mali Çözüm Dergisi, Cilt: 22, Sayı 113, Sayfa: 79-107.

Demiralp, S., Yılmaz, K. (2010). Para Politikası Beklentilerinin Sermaye Piyasaları Üzerindeki Etkisi. İktisat İşletme ve Finans 25 (296): 9-31

Demiralp, S., Yılmaz, K. (2012). Asymmetric Response to Monetary Policy Surprises at the Long-end of Yield Curve. Journal of Macroeconomics, Vol 34, Issue 2, pp. 404-418.

Demirhan, E. (2018). Terör Olaylarının Ülke CDS Primlerine ve Hisse Senedi Piyasalarına Etkisi: Avrupa Bölgesi ve Türkiye Özelinde. Yüksek Lisans Tezi.

Erdem, M.S. (2019). Brexit Sürecindeki Bazı Olayların S&P500 ve Bazı AB Üyesi Ülke Borsa Endekslerine ve Döviz Kurlarına Etkisi: Olay Çalışması. Finans Ekonomi ve Sosyal Araştırmalar Dergisi, vol 4, issue 3, pp. 346-356.

Erelvanlı, S. (2009) Türkiye Örneğinde Piyasa Bazlı Para Politikası Şeffaflığının Ölçüsü ve Etkileri. Uzmanlık Tezi, Ankara.

Gertler, M., Karadi, P. (2015) Monetary Policy Surprises, Credit Cost and Economic Activity. American Economic Journal: Macroeconomics, vol 7, no. 1.

Gün, M., Kutlu M., Karamustafa, O. (2016). Gezi Parkı Olaylarının Türkiye Kredi Temerrüt Swapları Üzerine Etkisi. Journal of Bussiness Research Turk, 556-575.

Gürkaynak, R., Kantur, Z., Taş, M.A., Yıldırım, S. (2015). Monetary Policy in Turkey after Central Bank Independence.(Erişim:2020) <https://ssrn.com/abstract=2694472>.

Huang, D., Wang, X., Zhong, Z. (2021). Monetary Policy and Corporate Credit Spreads . (Erişim: Şubat, 2020) <https://ssrn.com/abstract=3700257>.

- Huang, R. D. (1985). Common Stock Returns and Presidential Elections. *Financial Analysts Journal*, 41, 58-61.
- Kaya, İ., Köylü, M.K., Günay, B. (2017). 15 Temmuz Darbe Girişiminin BİST 30 /100 Endeksleri Üzerine Etkisinin Olay Çalışması (Event Study) Yöntemi ile Analizi. *Uluslararası İktisadi ve İdari Bilimler Dergisi*, Vol.3, Issue 2, pp. 54-67.
- Kiyotaki, N., Moore, J. (1997). Credit Cycles. *Journal of Political Economy*. Vol: 105, No:2, Sayfa: 211-248.
- Kılıcı, E.N. (2019). Dış Borçların Ülke CDS Primleri Üzerindeki Etkisinin İncelenmesi: Türkiye Örneği. *Sayıştış Dergisi*, Sayı:112.
- Koç, Y.S., Akdeniz, F. (2008). Robust Tahmin Edicileri ve Özellikleri. Çanakkale Üniversitesi Fen Bilimleri Enstitüsü Yüksek Lisans Tezi. Cilt:17-5.
- MacKinlay, A.C. (1997). Event Studies in Economics and Finance. *Journal of Economic Literature*, Vol 35, No 1, pp. 13-39.
- Özatay, F. (2011). Kuram ve Politika.(3. Basım). Ankara: Efil.
- Özpınar, Ö., Özman, H., Doru O. (2018). Kredi Temerrüt Takası ve Kur-Faiz İlişkisi: Türkiye Örneği. *Bankacılık ve Sermaye Piyasası Araştırmaları Dergisi*, Cilt:2, Sayı:4, Sayfa:31-45.
- Şahin, B.C. (2011). Para Politikası Kararlarının Hisse Senedi Piyasası üzerine Etkisi: Türkiye Uygulaması. TCMB Uzmanlık Tezi, Ankara
- Thompson, R. (1985). Conditioning the Return-Generating Process on Firm-Specific Events: A Discussion of Event Study Methods. *The Journal of Financial and Quantitative Analysis*, vol 20, no 2, pp. 151-168.

TCMB, Merkez Bankası Para Politikası Çerçevesi,
<https://www.tcmb.gov.tr/wps/wcm/connect/tr/tcmb+tr/main+menu/temel+faaliyetler/para+politikasi/para+politikasi+cerceve> (Erişim Tarihi: 10.03.2021)

TÜİK, Tüketici Fiyat Endeksi Hesapları Hakkında Açıklama,
<https://data.tuik.gov.tr> (Erişim: 10.03.2021)

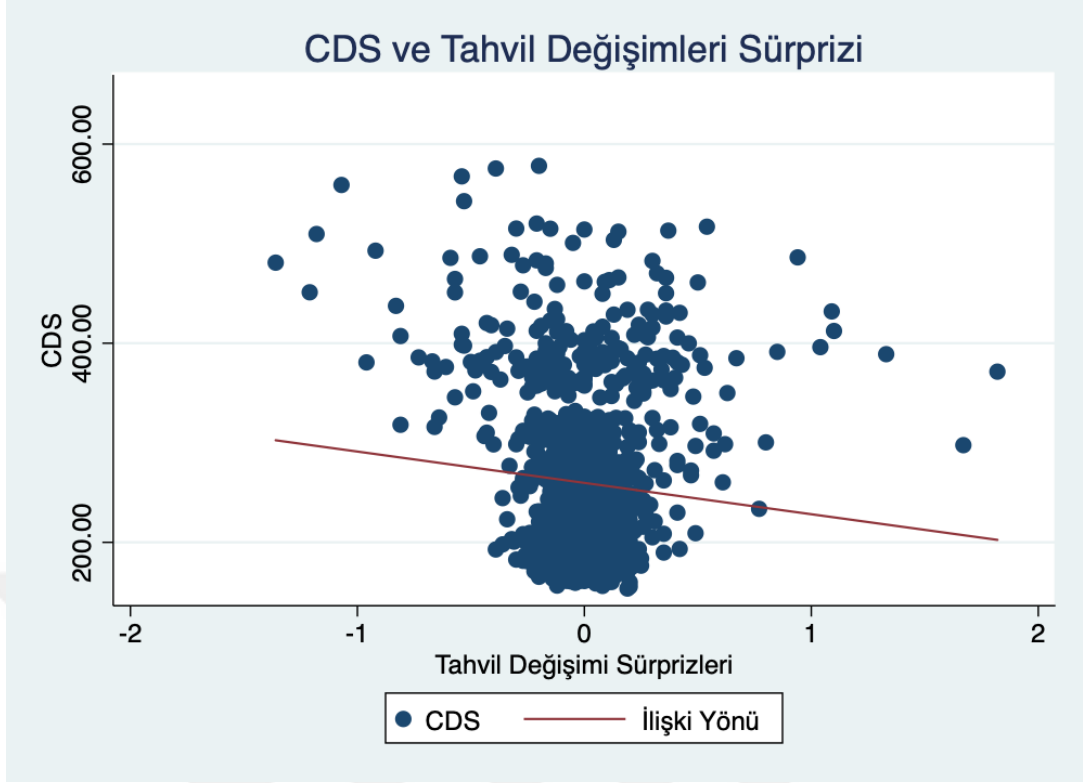
Yılmaz, A.A., Selçuk, E.A. (2010). Information Content of Dividends: Evidence from Istanbul Stock Exchange. *International Business Research*, vol 3, no 3.

Zhang, K.H. (2007). Does Foreign Direct Investment Promote Economic Growth? Evidence From East Asia and Latin America. *Contemporary Economic Policy*. Volume 19, Issue 2, Pages 175-185.

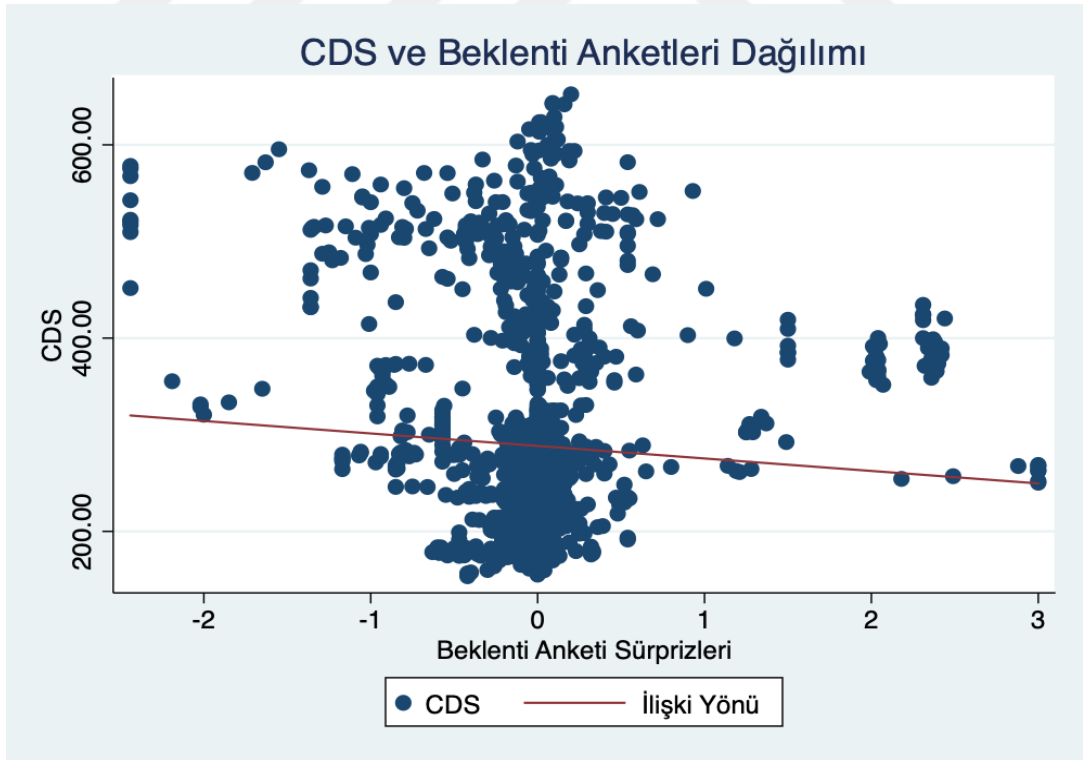
EKLER

Ek.1.CDS ve Para Politikası Sürprizleri Detayları

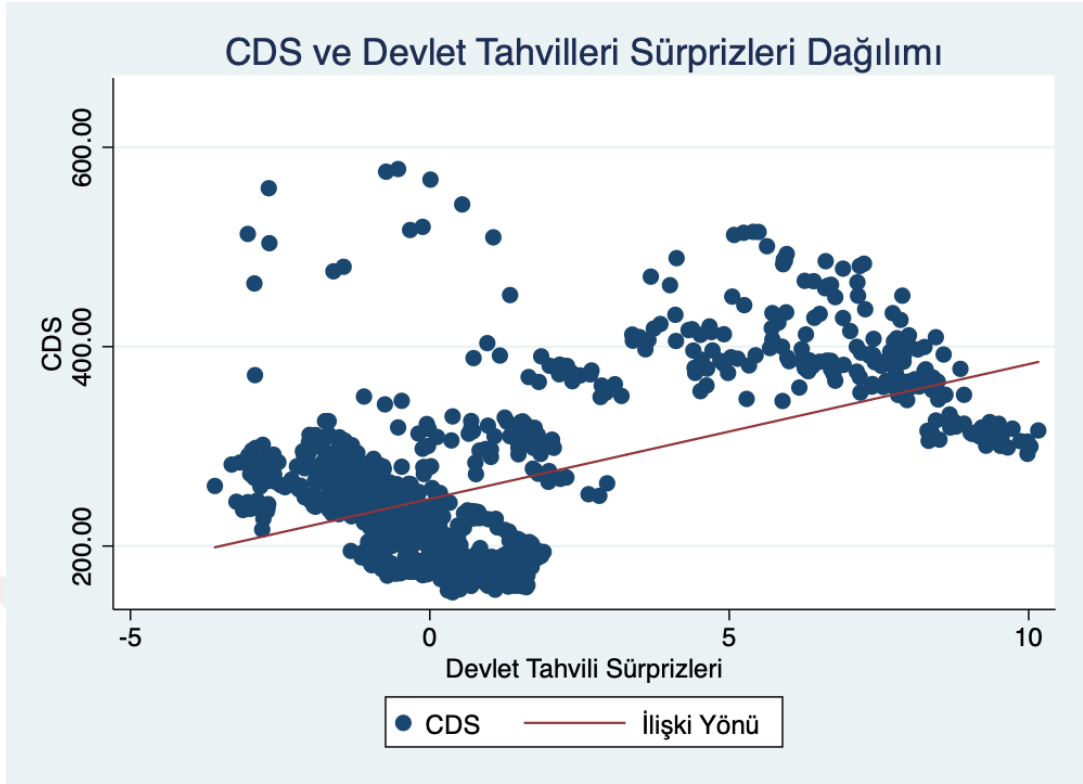
Bu çalışma için para politikası sürprizi üç farklı şekilde hesaplanmaktadır. Hesaplanan para politikası sürprizleri i) tahvil faiz oranlarındaki değişim ii) beklenti anketleri ile hesaplanan şoklar iii) devlet tahvilleri faiz oranları ile piyasa faizi oranları arasındaki fark olarak hesaplanmaktadır. Bu doğrultuda CDS ve şoklar arasındaki ilişkiyi gösteren üç farklı model oluşturulmaktadır. Şekil 7,8 ve 9'da modellere ilişkin grafikler sırasıyla verilmektedir. Bu grafikler bağımlı değişken olan CDS ile bağımsız değişkenler arasındaki ilişkinin yönünü göstermektedir. Grafik sonuçları EKK (En Küçük Kareler) yöntemi ile hesaplanan regresyon sonuçlarıyla aynıdır. Regresyon ve grafikler çerçevesinde CDS ve beklenti anketleri ile hesaplanan para politikası sürprizi arasındaki ilişkinin negatif yönlü, CDS ve devlet tahvilleri ile hesaplanan para politikası sürprizi arasındaki ilişkinin pozitif yönlü ve CDS ile devlet tahvillerinin değişiminden hesaplanan para politikası sürprizleri arasındaki ilişkinin ise negatif yönlü olduğu sonucuna varılmaktadır.



Şekil 7: CDS ve Tahvil Değişimleri Sürprizi



Şekil 8: CDS ve Beklenti Anketi ile Hesaplanan Para Politikası Sürprizleri



Şekil 9: CDS ve DİBS Sürprizleri

Ek.2. Birim Kök Testleri Sonuçları

Çalışmaya yer alan modellere ilişkin ampirik analizler yapılmış oluş model bölümünde yer almaktadır. Oluşturulan modellerde iki değişken arasındaki ilişkiyi ölçmeyi sağlayan analize regresyon analizi denir. Bir modelde regresyon analizi yapmadaki amaç, değerlere ilişkin en iyi denklemi bulmaktır. Regresyon analizi yapmak için birçok teknik vardır, bunlardan en çok kullanılanı en küçük kareler (EKK) ile tahmin etmektir. Yapılan regresyon analizinde bazı sapma sorunları yaşanabilmektedir. Bu sorunlara çözüm olarak genel olarak durağanlık sınaması yapan birim kök testlerinden(ADF, Phillips Peron testleri gibi) yararlanılmaktadır. Birim kök testlerinden önce bu çalışma için istatistik/ekonometrik bir program olan Stata ile analizler yapıldığında, programın içerisinde var olan Robust tahmin edicilerinden yararlanılmaktadır. Robust tahmincisi, gözlemlenen değerlerin homojen olarak dağılmaması durumunda sapmaları azaltmak için kullanılmaktadır. Birim kök analizlerine ilişkin sonuçlar Tablo 15’te raporlanmaktadır.

Tablo 15: Birim Kök Sonuçları

Değişkenler	Test İstatistiği	%1 Kritik Değer	%5 Kritik Değer	%10 Kritik Değer	Gözlem Sayısı	p-değeri
CDS	-25.599	-3.430	-2.860	-2.570	935	0.0000
Para Politikası Sürprizi	0.124	-3.430	-2.860	-2.570	878	0.9676
Enflasyon	-1.488	-3.430	-2.860	-2.570	72	0.5392
Ortalama Fonlama Faizi	-0.824	-3.430	-2.860	-2.570	1177	0.8120
Sepet Kur	-0.022	-3.430	-2.860	-2.570	1176	0.9567

Tablo 16: Birinci Dereceden Farkı Alınmış Serilerin Birim Kök Sonuçları

Değişkenler	Test İstatistiği	%1 Kritik Değer	%5 Kritik Değer	%10 Kritik Değer	Gözlem Sayısı	p-değeri
CDS-I(1)	-12.415	-3.430	-2.860	-2.570	622	0.0000
Para Politikası Sürprizi-I(1)	-18.202	-3.430	-2.860	-2.570	575	0.0000
Enflasyon-I(1)	-47.718	-3.430	-2.860	-2.570	2220	0.0000
Ortalama Fonlama Faizi-I(1)	18.476	-3.430	-2.860	-2.570	995	0.0000
SepetKur-I(1)	-34.927	-3.430	-2.860	-2.570	863	0.0000

Serilerin durağanlığını gösteren birim kök testleri, Tablo 15’te görüldüğü üzere değişkenlerin durağan olmadığını söylemektedir. Analizlerin devam edebilmesi için seriler durağan olmalıdır. Bu nedenle serilerin birinci dereceden farkı alınarak sonuçlar Tablo 16’da raporlanmaktadır. Sonuçlara göre seriler birinci dereceden durağandır.

Tablo 17: CDS Birim Kök Testleri

Değişkenler	Test İstatistiği	%1 Kritik Değer	%5 Kritik Değer	%10 Kritik Değer	Gözlem Sayısı	p-değeri
cds_sd1	-19.227	-3.430	-2.860	-2.570	1073	0.0000
cds_sd2	-19.227	-3.430	-2.860	-2.570	1073	0.0000
cds_sd3	-11.381	-3.430	-2.860	-2.570	1435	0.0000
cds_sd4	-18.978	-3.430	-2.860	-2.570	2505	0.0000
cds_sd5	-14.230	-3.430	-2.860	-2.570	2511	0.0000
cds_sd6	-11.560	-3.430	-2.860	-2.570	2512	0.0000

Çalışmada kullanılan modelde tablo 17’de gösterilen bağımsız değişken olduğu gibi kullanılırken, bağımlı değişken olan CDS’in negatif ve pozitif testisini nötrlemek için CDS’in standart sapması kullanılmıştır. Bu durumda birim kök testleri CDS’in standart sapmaların da yapılmalıdır. Tablo 17’de olay çalışması çerçevesinde 6 günlük pencereler olarak alınmış ve birim kök analizleri yenilenmiştir. Yapılan analizlere göre CDS’in standart sapmalarında oluşan bağımlı değişken durağan seriler olup analiz yapmaya uygundur. Son olarak sıkça kullanılan uzun dönemli ilişkiyi ölçen Engle-Granger testi, olay çalışması yönteminden sapılmamak adına yapılmamıştır.



Ek.3. Olay Günleri

Aşağıda tablolar ile özetlenen olay günleri renklendirme yapılarak kategorize edilmektedir. Turuncu ile renklendirilen olaylar TCMB duyurularını, mavi ile gösterilen yabancı kaynaklı gelişen olayları, sarı ile renklendirme yapılan bloklar ise Türkiye’de gerçekleşen ve haber değerine sahip olayları temsil etmektedir. Renklendirme yapılmasındaki amaç olayların kaynaklarını ayırt edebilmek ve analizleri ayrı ayrı gözlemlemek için yapılmaktadır. Fakat oluşturulan modellerde sadece merkez bankası toplantı günleri için yapılan analizler anlamlı sonuç vermektedir. Çalışmanın amacı doğrultusunda analiz sonuçlarının 2016 sonrasında anlamlı çıkmamasından kaynaklı olarak ilgili olayların frekansındaki sıklığı göstermek için olaylar tablolar ile gösterilmektedir.

Tablo 18: 2014 Önemli Olaylar

Tarih	Olaylar
9 Ocak 2014	ECB Toplantısı
21 Ocak 2014	PPK Toplantısı
28 Ocak 2014	PPK Toplantısı
29 Ocak 2014	TCMB'nin yüksek faiz arttırımı..
6 Şubat 2014	ECB Toplantısı
18 Şubat 2014	PPK Toplantısı
21 Şubat 2014	Japon kredi derecelendirme kuruluşu R&I, Türkiye'nin kredi notunu pozitiften durağana çevirdi.
6 Mart 2014	ECB Toplantısı
18 Mart 2014	PPK Toplantısı
21 Mart 2014	Twitter'a erişim engeli.
27 Mart 2014	Youtube'a erişim engeli.
3 Nisan 2014	Twitter yasağı kaldırıldı.
3 Nisan 2014	ECB Toplantısı
11 Nisan 2014	Uluslararası kredi derecelendirme kuruluşu Moody's, Türkiye'nin kredi notunu durağandan negatife çevirdi.(baa3)
24 Nisan 2014	PPK Toplantısı
8 Mayıs 2014	ECB Toplantısı
22 Mayıs 2014	PPK Toplantısı
5 Haziran 2014	ECB Toplantısı
24 Haziran 2014	PPK Toplantısı
3 Temmuz 2014	ECB Toplantısı
17 Temmuz 2014	PPK Toplantısı
7 Ağustos 2014	ECB Toplantısı
24 Ağustos 2014	Cumhurbaşkanlığı seçimi.
27 Ağustos 2014	PPK Toplantısı
4 Eylül 2014	ECB Toplantısı
18 Eylül 2014	Türkiye, AB üyelik hedefini destekleme stratejisini açıkladı.
25 Eylül 2014	PPK Toplantısı
2 Ekim 2014	ECB Toplantısı
23 Ekim 2014	PPK Toplantısı
6 Kasım 2014	ECB Toplantısı
20 Kasım 2014	PPK Toplantısı
24 Kasım 2014	Kredi Derecelendirme Kuruluşu Standart & Poor's, Türkiye'nin notunu BB+ olarak teyit etti.
1 Aralık 2014	Türkiye, G20 dönem başkanlığını üstlendi.
4 Aralık 2014	ECB Toplantısı
24 Aralık 2014	PPK Toplantısı

Tablo 19: 2015 Önemli Olaylar

Tarih	Olaylar
20 Ocak 2015	PPK Toplantısı
22 Ocak 2015	ECB Toplantısı
24 Şubat 2015	PPK Toplantısı
05 Mart 2015	ECB Toplantısı
17 Mart 2015	PPK Toplantısı
15 Nisan 2015	ECB Toplantısı
22 Nisan 2015	PPK Toplantısı
20 Mayıs 2015	PPK Toplantısı
03 Haziran 2015	ECB Toplantısı
07 Haziran 2015	Genel Seçimleri.
23 Haziran 2015	PPK Toplantısı
16 Temmuz 2015	ECB Toplantısı
23 Temmuz 2015	PPK Toplantısı
28 Temmuz 2015	İran'dan Türkiye'ye doğalgaz taşıyan borudan akış kesildi.
18 Ağustos 2015	PPK Toplantısı
03 Eylül 2015	ECB Toplantısı
22 Eylül 2015	PPK Toplantısı
10 Ekim 2015	Ankara Garı bombalı saldırı olayı.
12 Ekim 2015	Ahmet Davutoğlu Başbakan seçildi.
21 Ekim 2015	PPK Toplantısı
22 Ekim 2015	ECB Toplantısı
24 Kasım 2015	PPK Toplantısı
03 Kasım 2015	ECB Toplantısı
22 Aralık 2015	PPK Toplantısı
24 Aralık 2015	Petrol fiyatlarında yaşanan sıçrama.

Tablo 20: 2016 Önemli Olaylar

Tarih	Olaylar
19 Ocak 2016	PPK Toplantısı
21 Ocak 2016	ECB Toplantısı
26 Ocak 2016	FOMC Toplantısı
23 Şubat 2016	PPK Toplantısı
10 Mart 2016	ECB Toplantısı
15 Mart 2016	FOMC Toplantısı
24 Mart 2016	PPK Toplantısı
20 Nisan 2016	PPK Toplantısı
21 Nisan 2016	ECB Toplantısı
26 Nisan 2016	FOMC Toplantısı
02 Mayıs 2016	ECB Toplantısı
24 Mayıs 2016	Binali Yıldırım Başbakan oldu.
24 Mayıs 2016	PPK Toplantısı
14 Haziran 2016	FOMC Toplantısı
21 Haziran 2016	PPK Toplantısı
04 Temmuz 2016	Ekonomik müjdeler paketi açıklandı.
15 Temmuz 2016	Darbe Girişimi.
19 Temmuz 2016	PPK Toplantısı
21 Temmuz 2016	ECB Toplantısı
24 Temmuz 2016	Türkiye'nin G20 tebliğinde anılması reddedildi.
26 Temmuz 2016	FOCM(Federal Açık Piyasa Komitesi Toplantısı).
30 Temmuz 2016	Askeri okulların kapatılması çağrısı.
23 Ağustos 2016	PPK Toplantısı
26 Ağustos 2016	Yavuz Sultan Selim Köprüsü açılışı.
08 Eylül 2016	ECB Toplantısı
20 Eylül 2016	FOMC Toplantısı
22 Eylül 2016	PPK Toplantısı
20 Ekim 2016	PPK(Türkiye Para Politikası Kurulu Toplantısı).
20 Ekim 2016	ECB Toplantısı
01 Kasım 2016	FOMC Toplantısı
02 Kasım 2016	Cumhurbaşkanı'nın vatandaşa ellerindeki dövizleri bozdurma çağrısı.
08 Kasım 2016	ECB Toplantısı
24 Kasım 2016	PPK Toplantısı
10 Kasım 2016	Cumhurbaşkanı referandum önerisini sundu.
13 Kasım 2016	FOMC Toplantısı
20 Kasım 2016	Rusya'nın Ankara Büyükelçisi'ne yönelik terör saldırısı
20 Kasım 2016	PPK Toplantısı

Tablo 21: 2017 Önemli Olaylar

Tarih	Olaylar
01 Ocak 2017	İstanbul'daki bir gece kulübüne terör saldırısının gerçekleşmesi
19 Ocak 2017	ECB Toplantısı
24 Ocak 2017	PPK Toplantısı
27 Ocak 2017	Kredi Derecelendirme Kuruluşu S&P, Türkiye'nin kredi notunu durağandan negatife çevirdi.
31 Ocak 2017	FOMC Toplantısı
05 Şubat 2017	Ziraat ve Borsa İstanbul Varlık Fonu'na devredildi.
09 Mart 2017	ECB Toplantısı
14 Mart 2017	FOMC Toplantısı
16 Mart 2017	PPK Toplantısı
17 Mart 2017	Moody's Türkiyenin kredi notunu durağandan negatife çevirdi.
01 Nisan 2017	Japonya, Bitcoin'i resmi ödeme yöntemi olarak kabul etti.
16 Nisan 2017	Referandum.
26 Nisan 2017	PPK Toplantısı
27 Nisan 2017	ECB Toplantısı
29 Nisan 2017	Türkiye Wikipedia girişini engelledi.
08 Haziran 2017	ECB Toplantısı
13 Haziran 2017	FOMC Toplantısı
15 Haziran 2017	PPK Toplantısı
15 Haziran 2017	Yeni kabine üyelerinin isimleri açıklandı.
07 Temmuz 2017	Muhalefet partisi adalet yürüyüşünü başladı.
17 Temmuz 2017	Olağanüstü hal 3 ay uzatıldı.
20 Temmuz 2017	ECB Toplantısı
21 Temmuz 2017	Fitch Ratings Türkiye'nin kredi notunu bb+ seviyesini teyit etti.
27 Temmuz 2017	PPK Toplantısı
07 Eylül 2017	ECB Toplantısı
14 Eylül 2017	PPK Toplantısı
19 Eylül 2017	FOMC Toplantısı
28 Eylül 2017	J.P. Morgan CEO'sunun Bitcoin'in dolandırıcılık olduğuna dair açıklaması
26 Ekim 2017	PPK Toplantısı
26 Ekim 2017	ECB Toplantısı
31 Ekim 2017	FOMC Toplantısı
14 Kasım 2017	PPK Toplantısı
14 Kasım 2017	ECB Toplantısı
18 Kasım 2017	TCMB, TL uzlaşmalı vadeli döviz satım ihalelerine başlanmasına karar verdi.
08 Aralık 2017	Bitcoin'in değeri 19 bin doları aşması
12 Aralık 2017	FOMC Toplantısı

Tablo 22: 2018 Önemli Olaylar

Tarih	Olaylar
18 Ocak 2018	PPK Toplantısı
25 Ocak 2018	ECB Toplantısı
30 Ocak 2018	FOMC Toplantısı
05 Şubat 2018	Fed başkanı Yellen görevini Powell'a devretti.
24 Şubat 2018	Kredi Derecelendirme Kuruluşu S&P Türkiye'nin kredi notunu negatif olarak belirledi.
07 Mart 2018	PPK Toplantısı
08 Mart 2018	ECB Toplantısı
20 Mart 2018	FOMC Toplantısı
17 Nisan 2018	İran ve Türkiye arasında swap anlaşması yapılması
25 Nisan 2018	PPK Toplantısı
26 Nisan 2018	ECB Toplantısı
04 Mayıs 2018	Muharrem İnce Cumhurbaşkanı adayı oldu.
05 Mayıs 2018	Şeker fabrikalarının satışı.
23 Mayıs 2018	PPK Toplantısı
07 Haziran 2018	PPK Toplantısı
12 Haziran 2018	FOMC Toplantısı
14 Haziran 2018	ECB Toplantısı
24 Haziran 2018	Cumhurbaşkanlığı seçimi.
04 Temmuz 2018	Cumhurbaşkanı'nın yetkileri genişletildi.
09 Temmuz 2018	Türkiye 12. Cumhurbaşkanı'nın göreve başlaması
09 Temmuz 2018	Kabine üyeleri açıklandı.
10 Temmuz 2018	Yeni ekonomi bakanı Berat Albayrak oldu.
13 Temmuz 2018	Kredi Derecelendirme Kurumu Fitch Türkiye kredi notunu negatif olarak açıkladı.
15 Temmuz 2018	Cumhurbaşkanlığı yeni kararnameleleri yayımlandı.
23 Temmuz 2018	PPK Toplantısı
26 Temmuz 2018	ECB Toplantısı
30 Temmuz 2018	FOMC Toplantısı
03 Ağustos 2018	Cumhurbaşkanı 100 günlük icraat programını tanıttı.
10 Ağustos 2018	Berat Albayrak Yeni Ekonomi Programını açıkladı.
13 Ağustos 2018	Wall Street'te TL'nin değer kaybettiğine dair haber yapılması
14 Ağustos 2018	T.C. Ekonomi Bakanı Berat Albayrak ve Cumhurbaşkanı'nın Dolar boykotu.
17 Ağustos 2018	Kredi derecelendirme kuruluşu Moody'in TL'nin notunu ba3(negatif) düşürdü.
31 Ağustos 2018	Konkordatoların İlanı.
13 Eylül 2018	PPK Toplantısı
13 Eylül 2018	ECB Toplantısı

Tablo 22: (devamı)

14 Eylül 2018	Cumhurbaşkanı çift haneli enflasyon nedeniyle hükümet harcamalarını kısacağı açıklaması.
19 Eylül 2018	Yabancılar, vatandaşlar için yatırım seviyesini düşürdü.
25 Eylül 2018	FOMC Toplantısı
09 Ekim 2018	T.C. Ekonomi Bakanı Berat Albayrak enflasyonla topyekün mücadele programını açıkladı.
12 Ekim 2018	Rahip Brunson serbest bırakıldı.
23 Ekim 2018	Yunanistan/Türkiye deniz sınırı sorunu.
23 Ekim 2018	T.C. Ekonomi Bakanı Berat Albayrak 2019 bütçe planını açıkladı.
25 Ekim 2018	PPK Toplantısı
25 Ekim 2018	ECB Toplantısı
07 Kasım 2018	FOMC Toplantısı
13 Kasım 2018	ECB Toplantısı
13 Aralık 2018	PPK Toplantısı
18 Aralık 2018	FOMC Toplantısı

Tablo 23: 2019 Önemli Olaylar

Tarih	Olaylar
16 Ocak 2019	PPK Toplantısı
24 Ocak 2019	ECB Toplantısı
29 Ocak 2019	FOMC Toplantısı
6 Mart 2019	PPK Toplantısı
7 Mart 2019	ECB Toplantısı
13 Mart 2019	AB parlamentosu Türkiye'nin üyelik müzakerelerini durdurması yönünde çağrıda bulundu.
19 Mart 2019	FOMC Toplantısı
20 Mart 2019	Denizli depremi.
29 Mart 2019	Cumhurbaşkanı'nın Ayasofya Kararı.
10 Nisan 2019	ECB Toplantısı
10 Nisan 2019	T.C. Ekonomi Bakanı Berat Albayrak Yeni Ekonomi Programı Dönüşümü Adımları Basın Toplantısı.
23 Nisan 2019	Muhalefet partilerinin yerel yönetim seçimlerine itiraz etmesi
25 Nisan 2019	PPK Toplantısı
30 Nisan 2019	FOMC Toplantısı
6 Mayıs 2019	ECB Toplantısı
23 Mayıs 2019	T.C. Ekonomi Bakanı Berat Albayrak İvme Finansman Paketi Açıklaması.
12 Haziran 2019	PPK Toplantısı
15 Haziran 2019	Kredi derecelendirme kuruluşu Moody's Türkiye'nin notunu ba3'ten b1'e düşürdü.
18 Haziran 2019	FOMC Toplantısı
23 Haziran 2019	Guaido kendini Venezuela devlet başkanı ilan etti.
25 Temmuz 2019	PPK Toplantısı
25 Temmuz 2019	ECB Toplantısı
30 Temmuz 2019	FOMC Toplantısı
22 Ağustos 2019	ABD'den Çin'e vergi yaptırımını açıklaması.
12 Eylül 2019	PPK Toplantısı
12 Eylül 2019	ECB Toplantısı
17 Eylül 2019	FOMC Toplantısı
30 Eylül 2019	T.C. Ekonomi Bakanı Berat Albayrak Yeni Ekonomi Programını açıkladı.
9 Ekim 2019	Çin'den ABD'ye vergi misillemesi açıklaması.
10 Ekim 2019	Ekrem İmamoğlu İstanbul belediye başkanı seçildi.
24 Ekim 2019	PPK Toplantısı
24 Ekim 2019	ECB Toplantısı
24 Ekim 2019	İngiltere Başbakanı Johnson, Brexit sürecini açıkladı.
29 Ekim 2019	FOMC Toplantısı
10 Kasım 2019	FOMC Toplantısı
12 Kasım 2019	ECB Toplantısı
19 Kasım 2019	Cumhurbaşkanı 'nın Rusya'dan s-400 alımı ile ilgili kararı
12 Aralık 2019	PPK Toplantısı
27 Aralık 2019	Türkiye'nin ilk elektrikli aracının tanıtımı.

İNTİHAL RAPORU

%5

<			>
1	dergipark.org.tr İnternet Kaynağı	%1	>
2	dergipark.ulakbim.gov.tr İnternet Kaynağı	%1	>
3	docplayer.biz.tr İnternet Kaynağı	%<1	>
4	www.denizyatirim.com İnternet Kaynağı	%<1	>
5	turkau.com İnternet Kaynağı	%<1	>
6	mpira.ub.uni-muenchen... İnternet Kaynağı	%<1	>

7	m.ensonhaber.com İnternet Kaynağı	%<1	>
8	www3.tcmb.gov.tr İnternet Kaynağı	%<1	>
9	earsiv.etu.edu.tr İnternet Kaynağı	%<1	>
10	Istanbul University' ne ... Öğrenci Yazılı Ödevi	%<1	>
11	www.researchgate.net İnternet Kaynağı	%<1	>
12	GÖK, Tolga. "Comparis... Yayın	%<1	>

- | | | | |
|----|--|-----|---|
| 13 | adudspace.adu.edu.tr:...
İnternet Kaynağı | %<1 | > |
| 14 | issuu.com
İnternet Kaynağı | %<1 | > |
| 15 | www.econstor.eu
İnternet Kaynağı | %<1 | > |
| 16 | www.kayseritempo.org
İnternet Kaynağı | %<1 | > |
| 17 | GÜN, Musa, KUTLU, Me...
Yayın | %<1 | > |
| 18 | TAŞ, Seyhan, ÖRNEK, İ...
Yayın | %<1 | > |

19 acikerisim.nku.edu.tr:8... %<1 >
İnternet Kaynağı

20 sakinca.com %<1 >
İnternet Kaynağı

21 www.takvim.com.tr %<1 >
İnternet Kaynağı

22 [BOZKURT, İbrahim, ÖKS...](#) %<1 >
Yayın

23 ets.anadolu.edu.tr %<1 >
İnternet Kaynağı



ÖZGEÇMİŞ

Adı ve Soyadı: Pelin Uzuner Badem

Doğum Yeri ve Tarihi:

Öğrenim Durumu

Derece	Alan	Üniversite	Yıl
Lisans	İktisat	Hacı Bayram Veli Üniversitesi	2015-2019

Yabancı Diller:

E-posta:

Telefon:

Tarih: