

# Ekonomik Güven Endeksi ile Finansal Varlıklar Arasındaki İlişki: Altın, Dolar ve Hisse Senetlerine Yönelik Bir Analiz

Mesut Aslan<sup>1</sup>

## Özet

Ekonomik güven endeksi, tüketici ve iş dünyası güvenini ölçen bir göstergedir ve ekonomik istikrarın bir yansıması olarak kabul edilir. Bu endeks, insanların gelecek ekonomik durumla ilgili beklentilerini yansıtarak, tüketici harcamaları ve yatırım kararları üzerinde önemli bir etkiye sahiptir. Altın, ekonomik belirsizlik dönemlerinde genellikle güvenli liman olarak görülür ve talep arttıkça fiyatları yükselir. Dolar, küresel ticaretin anapara birimi olarak, dünya ekonomisindeki dalgalanmalardan etkilenebilmektedir. Hisse senetleri ise, şirketlerin karlılığına bağlı olarak değer kazanıp kaybedebilir ve borsada genel ekonomik eğilimlerle paralel bir hareket sergileyebilmektedir. Bu çalışmada ekonomik güven endeksi ile bu üç finansal yatırım aracı arasındaki ilişki incelenmiştir. Yapılan analizler sonucunda, altın ile ekonomik güven endeksi arasında %1 düzeyinde bir nedensellik ilişkisi, aynı şekilde ekonomik güven endeksinin altın üzerinde de %1 düzeyinde bir etkisi olduğu tespit edilmiştir. Benzer şekilde, ABD Doları ile ekonomik güven endeksi arasında %1'lik bir nedensellik ilişkisi bulunurken, ekonomik güven endeksinin ABD Doları üzerinde ise %5'lik bir nedensellik ilişkisi olduğu belirlenmiştir. Ayrıca, hisse senetleri ile ekonomik güven endeksi arasında %10 düzeyinde bir nedensellik ilişkisi saptanmış, ekonomik güven endeksinin hisse senetleri üzerinde de %10'luk bir etkisi olduğu tespit edilmiştir. Elde edilen bulgular, ekonomik güven endeksinin, yatırımcıların geleceğe yönelik beklentilerini ve piyasa hareketlerini yansıtan önemli bir öncü gösterge olabileceğini ortaya koymaktadır. Elde edilen bu sonuçlara bakılarak yatırımcılara ekonomik güven endeksini bir öncü gösterge olarak kullanarak portföy stratejilerini şekillendirebilecekleri önerisi sunulmuştur.

1 Dr. Öğr. Üyesi, Bingöl Üniversitesi, İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi, Muhasebe ve Finans Anabilim Dalı, email: mesutaslan@bingol.edu.tr, 0000-0003-2338-7474.

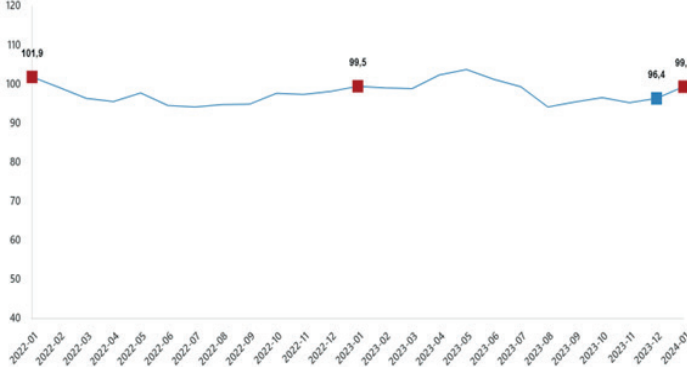
## 1.Giriş

Ekonomik kararlar üzerinde etkili olan birçok faktör bulunmaktadır. Bu faktörlerin başında ise güven duygusu ve geleceğe yönelik beklentiler gelmektedir. Güven, bireylerin ve kurumların ekonomik istikrar, büyüme ve gelecekteki mali koşullar konusunda duyduğu duygudur (Yaşar, Yalman ve Çelik, 2021, s.208). Bu kavram yalnızca günlük hayatta iletişimde önemli bir yer tutmakla kalmaz, iş hayatında da kritik bir olgu olarak karşımıza çıkar. Sosyal bilimciler, güveni sosyal sermaye olarak da değerlendirmekte ve bu alana verilen önem her geçen gün artmaktadır. Sosyal sermaye ile ekonomi arasındaki ilişki, ekonominin düzenli bir şekilde işleyebilmesi için vazgeçilmez bir unsur haline gelmiştir. Ekonomik sistemin verimli bir şekilde çalışabilmesi, hem maddi sermayenin hem de sosyal sermayenin güçlü bir şekilde varlığına bağlıdır. Bu bağlamda, ekonomik sistemin sağlıklı bir şekilde işleminde etkili olan en önemli sosyal sermaye kavramı güven olgusudur. Bu nedenle, güven kavramı literatürde önemli bir yer tutmaktadır.

Toplumda ekonomik birimlerin güvenini ölçebilmek amacıyla çeşitli güven endeksleri oluşturulmuştur. Bu endekslerin en kapsamlısı ve en önemlisi ise ekonomik güven endeksidir. Ekonomik güven endeksi, tüketicilerin ve üreticilerin ekonomik durumlarına yönelik genel bir değerlendirme yaparak, bu grupların beklenti ve eğilimlerini ölçen bir öncü gösterge olarak tanımlanabilir. Endeks, tüketici güven göstergesi ile mevsimsel etkilerden arındırılmış imalat sanayi, hizmet, perakende ticaret ve inşaat sektörlerine yönelik güven göstergelerinin ağırlıklı olarak birleştirilmesiyle oluşturulmaktadır. Bu nedenle ekonomik güven endeksi, sadece belirli bir kesimi değil, toplumun farklı kesimlerinin ekonomik güven düzeylerine yönelik kapsamlı bir gösterge olarak kabul edilmektedir (Eyüboğlu ve Eyüboğlu, 2017, s.605).

Ekonomik güven endeksi, ülkenin ekonomik sağlığı hakkında önemli bilgiler sunmakta ve ekonominin genel durumu hakkında tahminler yapabilmeye yardımcı olmaktadır. Bu endeks, bir barometre görevi görmekte olup, ülke ekonomisinin geleceğine dair beklentileri ölçmekte yaygın bir şekilde kullanılmaktadır (Ferrer, Salaber ve Zalewska, 2014, s.195). TÜİK tarafından 2007 yılından itibaren her yıl yayımlanan ekonomik güven endeksi, ülkenin ekonomik ortamına dair değerli veriler sunmaktadır. Endeksin 100'den büyük olması, genel olarak ekonomide iyimser bir hava olduğuna; 100'den küçük olması ise ekonomik ortamda kötümser bir havanın hakim olduğuna işaret etmektedir. Grafik 1'de, TÜİK tarafından yayımlanan ekonomik güven endeksinin Ocak 2021 ile Ocak 2024 arasındaki değişimi yer almaktadır. Grafiğe bakıldığında, endeksin ortalama değeri genel olarak

95'in üzerinde seyretmiştir. Bu dönemde en yüksek değer 2023 yılı Mayıs ayında, en düşük değer ise 2022 yılının Temmuz ayında gerçekleşmiştir.



**Grafik 1:Ekonomik Güven Endeksi (Ocak 2022-Ocak 2024)**

Türkiye'deki ekonomik güven endeksi, ekonomik raporlar ve medya aracılığıyla düzenli bir şekilde izlenmekte ve takip edilmektedir. Bu endeksler, genel olarak ekonomik performansın izlenmesi, ekonomik istikrarın sağlanması ve kamu politikalarının yönlendirilmesi amacıyla önemli bir araç olarak kullanılmaktadır. Ayrıca, yatırımcılar için önemli bir gösterge olarak, yatırım kararlarının şekillendirilmesinde ve piyasa beklentilerinin analiz edilmesinde de önemli bir rol oynamaktadır. Bu bağlamda, ekonomik güven endeksi, sadece ekonomik istikrarı değil, aynı zamanda finansal piyasalardaki risk algılarını ve geleceğe yönelik beklentileri de yansıtmaktadır.

Bu çalışmada, ekonomik güven endeksinin finansal piyasaların temel bileşenleri olan çeşitli önemli varlıklarla olan ilişkisi incelenmiştir. Özellikle, altın, dolar kuru ve hisse senetleri gibi finansal araçların, ekonomik güven endeksiyle nasıl bir etkileşim içerisinde bulunduğu araştırılmıştır. Bu ilişkinin daha kapsamlı bir şekilde anlaşılabilmesi amacıyla, Granger nedensellik testi kullanılarak, söz konusu değişkenler arasındaki olası nedensel bağlantılar ortaya konulmuştur. Bu analizler, ekonomik güven endeksinin, altın, dolar kuru ve hisse senetleri gibi değerli finansal varlıklar üzerindeki potansiyel etkilerini ortaya koymuştur. Aynı zamanda, bu etkileşimlerin piyasalardaki oynaklıkları nasıl şekillendirdiği ve yatırımcı davranışları üzerinde nasıl bir etki oluşturduğuna yönelik bir değerlendirme yapılmıştır. Sonuç olarak, ekonomik güven endeksinin, finansal piyasaların dinamiklerini nasıl yönlendirdiği ve yatırım kararlarını nasıl etkilediği konusunda daha kapsamlı bir anlayış elde edilmiştir.

## 2.Literatür Taraması

Ekonomik güven endeksinin diğer finansal araçlarla olan ilişkisini anlamaya yönelik hem yurtiçinde hem de yurtdışında birçok çalışma gerçekleştirilmiştir. Bu çalışmalar, ekonomik güvenin finansal piyasalar üzerindeki etkisini farklı açılardan inceleyerek, bu ilişkinin dinamiklerini ortaya koymayı hedeflemiştir. Özellikle ekonomik güven endeksinin altın, döviz kuru, hisse senetleri gibi önemli finansal varlıklarla olan etkileşimi üzerine yapılan araştırmalar, bu alandaki literatürü zenginleştirmiştir. Bu bağlamda, konuya ilişkin elde edilen önemli bulgular ve kullanılan metodolojik yenilikler, ilgili çalışmalardan derlenen bilgilerle birlikte Tablo 1’de sunulmuştur.

*Tablo 1. Literatür Taraması*

YAZARLAR	ARAŞTIRMA YAPILAN ALAN	YÖNTEM	DÖNEM	SONUÇ
<b>YURTIÇİ YAPILMIŞ ÇALIŞMALAR</b>				
Arık, Akcan ve Telli Üçler	Türkiye’deki Belirli Reel Sektörler	Toda Yamamoto	Ocak 2009-Ağustos 2023	Reel sektörden ekonomiye doğru tek yönlü bir nedensellik ilişkisi tespit edilmiştir.
Şeker ve Karanfil (2024)	Sanayi Üretim Endeksi	ARDL	2011-2023	Tüketici güven endeksi ile reel döviz kuru arasında istatistikî olarak anlamlı ve negatif bir ilişki olduğu tespit edilmiştir.
Karataş Elçiçek (2022)	TÜİK	ARDL	Eylül 2013-Aralık 2021	Dolar vadeli işlem sözleşme getirisinin ekonomik güven endeksinden pozitif, volatilité endeksinden negatif etkilendiği tespit edilmiştir.
Albayrak (2022)	TCMB	ARDL	Mayıs 2012-Aralık 2021	Güven endeksi ile döviz kuru arasında çift yönlü ilişki olduğu tespit edilmiştir.
Fatih Demir (2021)	BIST	Hacker-Hatemi-j Bootstrap Testi	2007-2020	Ekonomik güven endeksi ile devlet iç borçlanma senedi arasında nedensellik ilişkisi olduğu tespit edilmiştir. Ayrıca, ekonomiye olan güven olumsuz olduğunda, ekonomik güven endeksi ve finansal yatırım araçlarının getirileri arasında bir nedensellik ilişkisi ortaya çıktığı belirlenmiştir.
Aytekin ve Bozkaya (2021)	TCMB ve TÜİK	ARDL Sınır Testi	2008-2012	Ekonomik güven endeksi ile enflasyon, işsizlik ve ihracat arasında negatif bir ilişki olduğu; Ekonomik güven endeksi ile sanayi üretimi, reel döviz kuru ve ithalat arasında pozitif bir ilişki olduğu tespit edilmiştir.

<b>Barışık ve Dursun (2020)</b>	TCMB	Granger Nedensellik Testi	01.01.2007-01.12.2019	Altından ekonomik güven endeksine %5, ABD dolarına %1 anlamlılık düzeyinde kısa dönemli nedensellik; ekonomik güven endeksinden altına %10 ve altından ABD Dolarına %10 anlamlılık düzeyinde kısa dönemli bir nedensellik ilişkisi olduğu tespit edilmiştir.
<b>Kılıcı (2020)</b>	TCMB ve BIST	Fourier ADF Birim Kök Testi	05.2012/05.2019	Ekonomik güven endeksi ile hisse senedi ve enflasyon arasında güçlü bir ilişki olduğunu tespit etmişlerdir.
<b>Aydın ve Turan (2020)</b>	TÜİK	Granger Nedensellik Testi	2007-2019	Ekonomik güven endeksi ile ekonomik büyüme arasında uzun dönemli ilişki olduğu tespit edilmiştir. Ayrıca yazarlar, ekonomik güvenin artması için gerçekleştirilecek politikaların ekonomik büyümeyi de olumlu etkileyeceğini belirtmişlerdir.
<b>Evcı (2019)</b>	BIST	Toda-Yamamoto	Ocak 2007-Haziran 2019	BIST 100 endeksinden ekonomik güven endeksine doğru bir nedensellik ilişkisinin olmadığı, ekonomik güven endeksinden BIST100 endeksine doğru tek yönlü bir nedensellik ilişkisinin olduğu, ekonomik güven endeksi ile altın arasında bir nedensellik ilişkisinin olmadığı tespit edilmiştir.
<b>Güngör (2019)</b>	TÜİK, BIST VE TCMB	Granger Nedensellik Testi	2007-2017	ABD Dolarının reel getirisi ve altının reel getirisi ile ekonomik güven endeksi arasında tek yönlü bir nedensellik ilişkisi tespit edilmiştir.
<b>Eyüboğlu ve Eyüboğlu (2017)</b>	BIST	Granger Nedensellik Testi	Ocak 2012-Ekim 2016	Ekonomik güven endeksi ile endeksler arasında uzun dönemli bir ilişkinin olduğunu tespit etmişlerdir.
<b>Arısoy (2012)</b>	TCMB	VAR Modeli	Ocak 2005-Ocak 2012	Ekonomik güven endeksi ile istihdam ve tüketici davranışları arasında olumlu ilişki olduğunu tespit etmiştir.
<b>Görmüş ve Güneş (2010)</b>	TCMB	Granger Nedensellik Testi	Ocak 2002-Aralık 2008	Hisse senedi fiyatları ve reel döviz kurlarının tüketici güven endeksinin bir nedeni olduğu tespit edilmiştir.
<b>Korkmaz ve Çevik (2009)</b>	İMKB 100	EGARCH	Aralık 1987-Ekim 2008	Tüketici güven endeksi ile İMKB 100 endeksi arasında pozitif bir ilişki olduğu tespit edilmiştir.

YURTDIŞI YAPILMIŞ ÇALIŞMALAR				
Nowzohour ve Stracca (2020)	27 gelişmiş ülkeye ait veriler	Granger Nedensellik Testi	Ocak 1985-Ekim 2016	Ekonomik güven endeksi ile finansal değişkenler arasında pozitif ilişki olduğu tespit edilmiştir.
Mazurek ve Mielcova (2017)	ABD'ye ait veriler	Granger Nedensellik Testi	1960-2015	Uzun dönemde tüketici güven endeksinin ekonomik büyümeyi tahmin edebilmek için iyi bir gösterge olabileceği tespit edilmiştir.
Islam ve Mumtaz (2016)	Birleşik Krallık, Almanya, Fransa, Danimarka ve Hollanda ülkelerine ait veriler	Panel Eş Bütünleşme Testi	1996-2012	Ekonomik güven endeksi ile ekonomik büyüme arasında uzun dönemli bir ilişkinin olduğu tespit edilmiştir.
Ayuningtyas ve Koesrindartoto (2014)	Endonezya borsasında işlem gören endeksler	Regresyon analizi	2000-2013	Ekonomik güven endeksi ile hisse senedi getirisi arasında pozitif ilişki olduğu tespit edilmiştir.
Ferreria ve diğerleri (2008)	Avrupa'da faaliyette bulunan 67.000 firma	PCA Analiz Yöntemi	1993-2002	Ekonomik güven endeksi ile Avrupa hisse senedi getirisi arasındaki ilişkinin zayıf olduğu tespit edilmiştir.
Baker ve Wurgler (2007)	ABD'ye ait veriler	VAR Modeli	1990-2005	Piyasaya yeni giren düşük hacimli firmaların hisse senetlerinin tüketici güven endeksinden daha fazla etkilendikleri tespit edilmiştir.
Golinelli ve Parigi (2004)	Fransa, Almanya, İtalya, İngiltere, Amerika, Japonya ve Avustralya	VAR Modeli ve Toda-Yamamoto	1970-2002	Ekonomik güven endeksinin birçok değişkenden olumlu etkilendiği ve çok önemli bir rol oynadığı tespit edilmiştir.
Christ ve Bremmer (2003)	Dow Jones, S&P 500 ve NASDAQ	Granger Nedensellik Testi	Ocak 1978-Ocak 2003	Ekonomik güven endeksinin hisse senedi piyasası üzerinde etkili olduğu tespit edilmiştir.
Lopez ve Durre (2003)	Belçika ve ABD'ye ait borsa verileri	ARDL Sınır Testi	1983-2001	Ekonomik güven endeksi ile borsa dalgalanmaları arasında güçlü bir etkinin olduğu tespit edilmiştir.
Zak ve Knack (2001)	41 Ülkeye ait veriler	Granger Nedensellik Testi	1970-1992	Ekonomik güven endeksi ile ekonomik büyüme arasında anlamlı bir ilişki olduğu tespit edilmiştir.

Fisher ve Statman (2000)	Michigan Üniversitesi Güven Endeksi ve Conference Board Tüketici Güven Endeksi	Granger Nedensellik Testi	Mayıs 1977-Aralık 2000	Tüketici güven endeksinin hisse senedi getirilerini etkilediği tespit edilmiştir.
--------------------------	--	---------------------------	------------------------	---

Literatür genel olarak incelendiğinde, ekonomik güven endeksinin özellikle altın ve döviz kurlarıyla olan ilişkisi üzerine yoğunlaşan birçok çalışma bulunmaktadır. Bu çalışmalardan farklı olarak, analizler arasında çelişkili sonuçlar ortaya çıkabilmektedir. Bu araştırmada ise, ekonomik güven endeksinin, altın, dolar kuru ve hisse senedi gibi önemli finansal varlıklarla olan ilişkisi ele alınmıştır. Bu çalışmanın ekonomik güven endeksi ile finansal varlıklar arasındaki etkileşim Granger nedensellik testi ile analiz edilmiştir. Literatürde genellikle her bir değişkenin tek başına ele alındığı göz önünde bulundurulduğunda, bu araştırma, değişkenler arasındaki dinamik ilişkilerin bir bütün olarak değerlendirilmesine katkı sağlamaktadır. Ayrıca, çalışma, ekonomik güvenin finansal piyasalar üzerindeki etkisini daha kapsamlı bir şekilde inceleyerek, bu alanda yeni bir bakış açısı sunmaktadır. Sonuç olarak, bu araştırma, ekonomik güven endeksinin ele alan önceki çalışmalara farklı bir değerlendirme imkânı sunma potansiyeline sahiptir.

### 3. Veri Seti ve Yöntem

Çalışmalarda değişkenler arasındaki kısa dönemli ilişkiyi incelemek amacıyla yaygın olarak Granger nedensellik testi kullanılmaktadır. Clive W. Granger (1969) tarafından geliştirilmiş olan bu test, değişkenler arasındaki ilişkiyi analiz eden en temel yöntemlerden birisidir. Granger yaklaşımı, bir değişkenin diğer bir değişken üzerinde nedensel bir etkisi olup olmadığı sorusunu yanıtlamayı amaçlar. Bu yaklaşım, özellikle Y değişkeninin mevcut değerinin ne kadarının geçmiş Y değerleriyle açıklanabileceğine odaklanır. Yani, geçmiş veriler aracılığıyla Y'nin gelecekteki değerlerini tahmin etme gücünü değerlendirir. Ardından, X değişkeninin geçmiş değerleri (gecikmeli değerler) eklenerek, Y'nin açıklama gücünde herhangi bir iyileşme olup olmadığı incelenir. Bu aşamada, X'in geçmişteki hareketlerinin Y üzerindeki etkisinin ne kadar önemli olduğunu ve Y'nin açıklanmasında ne kadar katkı sağladığını daha ayrıntılı bir şekilde analiz etmek mümkündür. (Nshimyumuremyi, 2023, 62) Granger nedensellik testi genel itibarıyla şu şekilde formüle edilmektedir:

$$Y_t = \sum_{i=1}^n \alpha_i X_{t-i} + \sum_{j=1}^n \beta_j X_{t-j} + \mu_{1t} \quad (1)$$

$$Y_t = \sum_{i=1}^m \lambda_i Y_{t-i} + \mu_{2t} \quad (2)$$

Denklem (1) ve denklem (2)'ye bakıldığında üç farklı durum ortaya çıkmaktadır. Denklem (1)'de yer alan X'in gecikmeli değeri için tahmini yapılan katsayıların istatistiki olarak sıfırdan farklı olması ( $\sum \alpha_i \neq 0$ ) ve denklem (2)'de yer alan Y'nin gecikmeli değeri için tahmini yapılan katsayıların istatistiki olarak sıfırdan farklı olmaması durumunda ( $\sum \lambda_i = 0$ ) tek yönlü nedensellik durumu geçerli olacaktır. Denklem (1) ve denklem (2) 'de yer alan X ve Y değişkenlerinin katsayı kümelerinin değerinin istatistiki olarak sıfır olmaması durumunda çift yönlü nedensellik geçerli olacaktır. Denklem (1) ve denklem (2) 'de yer alan X ve Y değişkenlerinin katsayı kümelerinin değeri istatistiki olarak anlamlı değilse bağımsızlık durumu geçerli olacaktır.

Çalışmada ekonomik güven endeksine ait veriler TÜİK'ten; altın, dolar, hisse senedine değişkenlerine ait veriler TCMB elektronik veri değişim sistemi'nden alınmıştır. Çalışmada Ocak 2008- Aralık 2023 dönemi arasındaki aylık veriler kullanılmıştır. Verilerin doğal logaritmaları kullanılmıştır. Analiz yöntemi olarak VAR analizi kullanılmıştır. ADF ve PP testleri kullanılarak değişkenlerin durağanlığı tespit edilmiştir. Devamında gecikme uzunluğu bulunan değişkenlerin analizlerine geçilmiş, uzun dönemli ilişkiyi belirleyebilmek amacıyla Johansen (1988) eşbütünleşme testi, kısa dönemli ilişkiyi belirleyebilmek amacıyla Granger (1969)\_nedensellik testi kullanılmıştır.

#### 4. Analiz Ve Bulgular

Analizlere ilk olarak tanımlayıcı istatistikler yapılarak başlanmıştır. Devamında değişkenler arası korelasyon hesaplanmıştır. Değişkenlerin durağanlığını tespit edebilmek amacıyla ADF ve PP testleri, uzun dönemli eş bütünleşme ilişkisini tespit edebilmek amacıyla Johansen Eş Bütünleşme testi yapılmıştır. Son olarak Değişkenler arasındaki ilişkiyi belirleyebilmek amacıyla Granger Nedensellik Test analizi yapılmıştır. Bu analizlerden elde edilen sonuçlar aşağıda sırasıyla tablolar halinde sunulmuş ve sonuçlar yorumlanmıştır.



*Tablo 2. Değişkenlere Ait Tanımlayıcı İstatistikler*

	LEGE	LGOLD	LUSD	LHİSSE
<b>Ortalama</b>	5.3213	5.2458	1.2411	1.5745
<b>Standart Sapma</b>	0.1355	0.7413	0.6419	0.7231
<b>Maksimum</b>	5.8599	6.7884	2.4177	6.4510
<b>Minimum</b>	4.9507	4.7901	0.3449	5.9537
<b>Gözlem</b>	187	187	187	187

Değişkenlere ait tanımlayıcı istatistikler, Tablo 2’de detaylı bir şekilde sunulmuştur. Tabloyu incelediğimizde, altın değişkeninin en yüksek oynaklık gösteren varlık olduğu dikkat çekmektedir. Bu, altının fiyat hareketlerinin diğer varlıklara kıyasla daha büyük dalgalanmalar içerdiğini ve yatırımcılar için daha riskli bir seçenek olabileceğini göstermektedir. Öte yandan, hisse senedi değişkeni en düşük oynaklık gösteren varlık olarak öne çıkmaktadır, bu da hisse senetlerinin fiyatlarının daha stabil olduğu ve daha düşük risk taşıdığı anlamına gelmektedir. Ayrıca, verilerin elde edildiği dönem itibariyle en yüksek ortalama reel getirinin sırasıyla altın, dolar ve hisse senedi getirilerinde olduğu görülmektedir. Bu durum, yatırımcıların bu dönemde altın ve dolar gibi varlıklara yönelmesinin, hisse senetlerine kıyasla daha yüksek getiri sağladığını ve piyasa koşullarının bu varlıklar için daha elverişli olduğunu göstermektedir.

*Tablo 3. Değişkenler Arası Korelasyon Katsayıları*

	LEGE	LGOLD	LUSD	LHİSSE
<b>LEGE</b>	1			
<b>LGOLD</b>	-0.241	1		
<b>LUSD</b>	-0.405	0.957	1	
<b>LHİSSE</b>	-0.251	0.741	0.652	1

Tablo 3’te, analiz edilen değişkenler arasındaki korelasyon katsayıları sunulmuştur. Bu tabloyu incelediğimizde, değişkenler arasında en yüksek korelasyonun dolar ile altın arasında olduğu görülmektedir. Bu durum, dolar ve altın fiyatlarının genellikle benzer yönlerde hareket ettiğini, yani ekonomik koşullara bağlı olarak birbirini etkileyebileceklerini ve zaman zaman paralel bir hareket sergileyebileceklerini ifade etmektedir. Öte yandan, en düşük korelasyonun altın ile ekonomik güven endeksi arasında olduğu görülmektedir. Bu durum altın fiyatlarının ekonomik güvenle olan ilişkilerinin oldukça sınırlı olduğunu ve güven endeksindeki değişimlerin altın üzerinde doğrudan bir etki oluşturmadığını göstermektedir.

Tablo 4. ADF ve PP Birim Kök Testleri

	ADF I(0)		ADF I(1)	
	Sabit	Sabitli ve Trendli	Sabit	Sabitli ve Trendli
LEGE	-4.037 (0.051)**	-4.018 (0.221)	-10.2635 (0.000)*	-10.325 (0.000)*
LGOLD	-0.351 (0.855)	-2.0534 (0.842)	-10.6851 (0.000)*	-10.855 (0.000)*
LUSD	0.752 (0.846)	-3.1527 (0.472)	-10.0513 (0.000)*	-11.522 (0.000)*
LHISSE	0.825 (0.719)	-2.3544 (0.549)	-7.5142 (0.000)*	-8.7511 (0.000)*

Not: \*, \*\* sırasıyla %1 ve %5 anlamlılık düzeylerini ifade etmektedir.

Değişkenlerin durağanlık özelliklerini belirleyebilmek amacıyla, ADF (Augmented Dickey-Fuller) ve PP (Phillips-Perron) birim kök testleri uygulanmış ve test sonuçları Tablo 4'te sunulmuştur. Bu testler, zaman serisi verilerinin durağanlık özelliklerini belirlemek için yaygın olarak kullanılan yöntemlerdir. Yapılan analizler sonucunda, tüm değişkenlerin durağan olduğu tespit edilmiştir. Yani, her bir değişkenin ortalama ve varyans gibi istatistiksel özelliklerinin zaman içinde değişmediği ve uzun dönemde sabit kaldığı sonucuna ulaşılmıştır. Bu durum, ilerleyen analizlerde güvenilir sonuçlar elde edebilmek için önemli bir ön koşul olan durağanlık şartının sağlandığını ifade etmektedir.

Tablo 5. Değişkenlere Ait Gecikme Uzunlukları

LAG	LOGL	LR	FPE	AIC	SC	HQ
0	912.1011	51.1224	3.11e-11	-13.2558	-13.2519	-13.5781
1	925.3577	57.2119	2.01e-11	-13.3145	-13.2744	-13.6257
2	933.0579	42.0101*	2.02e-11*	-11.1079*	-13.0543*	-13.8899*
3	947.7029	23.5557	1.95e-11	-11.0527	-13.0066	-13.5410
4	953.0873	5.0798	1.98e-11	-11.0311	-12.2451	-13.4015
5	961.2412	17.4523	1.98e-11	-11.0244	-12.0535	-13.2741

Değişkenler arasındaki ilişkiyi doğru bir şekilde analiz edebilmek için, öncelikle maksimum gecikme uzunluğunun ve optimal gecikme uzunluğunun belirlenmesi önemlidir. Bu bağlamda, maksimum gecikme uzunluğu ve optimal gecikme uzunluğu hesaplanmış ve elde edilen sonuçlar Tablo 5'te sunulmuştur. Yapılan analizler neticesinde, maksimum gecikme uzunluğunun 5 ve optimal gecikme uzunluğunun ise 2 olarak belirlendiği görülmüştür. Bu iki parametre, modelin doğruluğu ve güvenilirliği açısından temel bir rol oynamaktadır.

Tablo 6. Johansen Eş Bütünleşme Testi

Öz Değeri	İz İstatistiği	%5 Kritik Değer	Olasılık
0.334511	98.5149	41.0505	0.0000
0.184512	60.4718	27.1549	0.0000
0.135876	21.0566	11.3519	0.0000
Öz Değeri	Max. Öz İstatistiği	%5 Kritik Değer	Olasılık
0.334511	51.4853	24.5137	0.0000
0.184512	41.2419	17.0771	0.0000
0.135876	21.0566	11.3519	0.0000

Uzun dönemli eş bütünleşme ilişkisini tespit edebilmek amacıyla, Johansen Eş Bütünleşme testi uygulanmış ve elde edilen sonuçlar Tablo 6'da sunulmuştur. Johansen Eş Bütünleşme testi, zaman serisi verileri arasında uzun dönemli denge ilişkilerinin varlığını analiz etmek amacıyla yaygın olarak kullanılan bir yöntemdir. Tablo 6'ya bakıldığında, Trace ve Maximum Eigen test istatistiklerine ait değerlerin, değişkenler arasında uzun dönemde bir ilişkinin mevcut olduğunu gösterdiği gözlemlenmektedir. Test sonuçları, %5 anlam düzeyinde yapılan testte eş bütünleşmenin var olduğunu açıkça ortaya koymaktadır. Bu bulgular, ekonomik güven endeksi ile altın fiyatları, dolar kuru ve hisse senedi gibi finansal varlıklar arasında uzun dönemli bir ilişki bulunduğunu göstermektedir. Yani, bu değişkenler zamanla birbirine etki ederek belirli bir denge noktasına yönelmektedirler. Sonuç olarak, ekonomik güven endeksi ile bu finansal varlıklar arasındaki ilişkinin yalnızca kısa vadeli değil, aynı zamanda uzun vadeli bir bağlantıya sahip olduğu anlaşılmaktadır.

Tablo 7. Granger Nedensellik Testi

	k	dmax	Kritik Değer	Olasılık
L GOLD → LEGE	2	1	12.0544	0.0027**
LEGE → L GOLD	2	1	7.5891	0.0089*
LUSD → LEGE	2	1	21.2571	0.0001*
LEGE → LUSD	2	1	5.8715	0.0452**
LHİSSE → LEGE	2	1	11.5233	0.0067**
LEGE → LHİSSE	2	1	4.2109	0.0741***

Not: Optimum gecikme uzunluğu, dmax en yüksek bütünleşme derecesi ve \*, \*\*, \*\*\* ise %1, %5 ve %10 önem derecesini ifade etmektedir.

Değişkenler arasındaki ilişkiyi analiz edebilmek amacıyla gerçekleştirilen Granger nedensellik testi sonuçları Tablo 7'de sunulmuştur. Granger testi, bir değişkenin diğer bir değişken üzerindeki nedensel etkilerini belirlemeye

yönelik güçlü bir araçtır. Yapılan testler sonucunda, ekonomik güven endeksi ile altın fiyatları, dolar kuru ve hisse senedi fiyatları arasında anlamlı bir nedensellik ilişkisi olduğu tespit edilmiştir. Bu bulgu, söz konusu finansal varlıkların ekonomik güven endeksinin hareketlerini önemli ölçüde etkileyebileceğini ve bu ilişkilerin ekonominin genel durumu hakkında değerli bilgiler sunduğunu göstermektedir. Özellikle, ekonomik güven endeksiyle bu varlıklar arasındaki nedensel bağ, piyasaların genel iyimserlik veya karamsarlık durumlarını yansıttığını ve finansal araçların yatırımcıların güven düzeyine göre şekillendiğini ortaya koymaktadır.

## 5.Sonuç

Ekonomik güven endeksleri, genellikle belirli aralıklarla yapılan anketler ve anket sonuçlarının derlenmesiyle elde edilir ve bu veriler her ay yayımlanarak ekonomik analizlerde önemli bir yer tutar. Bu endeksler, ekonomi genelindeki güven düzeyini ölçmeye yönelik önemli göstergeler sunar. Özellikle ekonomik güven endeksi, ekonominin genel durumu hakkında değerli bilgiler sağlar. Ekonomik güven endeksi, hem tüketicilerin hem de yatırımcıların geleceğe yönelik beklentilerini yansıtarak, ekonomideki olumlu ya da olumsuz beklentilerin derinlemesine anlaşılmasına yardımcı olur. Yatırımcılar açısından bu endeks, piyasaların gelecekteki hareketlerini öngörebilmek için önemli bir öncü gösterge niteliği taşır. Çünkü ekonomik güven seviyesi yüksek olduğunda, yatırımcılar risk almaya daha yatkın olurlar, düşük olduğunda ise temkinli bir yaklaşım sergileyebilirler. Bu bağlamda, ekonomik güven endeksinin piyasalardaki dinamikler üzerindeki etkisi büyük önem taşır. Bu çalışma, ekonomik güven endeksinin değerinin, altın, ABD Doları ve hisse senedi piyasaları ile olan ilişkisi analiz edilmiştir.

Yapılan analizler sonucunda, altın ile ekonomik güven endeksi arasında %1 önem seviyesinde, ekonomik güven endeksinin altın üzerinde ise %1 önem seviyesinde bir nedensellik ilişkisi olduğu tespit edilmiştir. Benzer şekilde, ABD Doları ile ekonomik güven endeksi arasında %1'lik bir nedensellik ilişkisi, ekonomik güven endeksinin ise ABD Doları üzerinde %5'lik bir etkiye sahip olduğu belirlenmiştir. Ayrıca, hisse senetleri ile ekonomik güven endeksi arasındaki nedensellik ilişkisi %10 önem düzeyinde bulunmuş, aynı şekilde ekonomik güven endeksinin hisse senetleri üzerinde de %10'luk bir etkisi olduğu belirlenmiştir. Bu bulgular, Barışık ve Dursun (2020), Nowzohour ve Stracca (2020) , Mazurek ve Mielcova (2017), Eyüboğlu ve Eyüboğlu (2017), Christ ve Bremmer (2003) yazarlarının yapmış olduğu çalışmalarla paralellik göstermektedir.

Elde edilen bulgular, ekonomik güven endeksinin, yatırımcıların geleceğe yönelik beklentilerini ve piyasa hareketlerini yansıtan önemli bir öncü gösterge olabileceğini ortaya koymaktadır. Ekonomik güven endeksi, ülke ekonomisinin genel durumu hakkında dinamik bilgiler sağlayarak, hem ekonomik aktörler hem de politika yapıcılar için stratejik kararlar alırken faydalı bir araç olabilir. Ayrıca, ekonomik güven endeksinin altın, ABD Doları ve hisse senedi gibi önemli finansal varlıklarla olan ilişkisi, bu endeksin piyasa dinamikleri üzerindeki etkisini pekiştirmektedir. Özellikle, enflasyonist hareketlerin ve diğer makroekonomik değişimlerin ekonomik güven endeksine olan etkisi, bu endeksin daha da önemli hale gelmesine yol açmaktadır. Bu bağlamda, elde edilen bulgular, ekonomi ve finans alanı için değerli bir gösterge sunmaktadır.

Elde edilen sonuçlara bakılarak bir takım öneri ve tavsiyeler sunulabilir. Yatırımcılar, ekonomik güven endeksinin bir öncü gösterge olarak kullanarak portföy stratejilerini şekillendirebilir. Altın, dolar ve hisse senetleri gibi varlıkların fiyatları, ekonomik güven endeksindeki değişimlere paralel olarak hareket edebileceği için, yatırımcılar bu göstergeleri izleyerek daha bilinçli yatırım kararları alabilirler. Ekonomik güven endeksi, ülke ekonomisinin geleceği hakkında önemli ipuçları sunmaktadır. Merkez bankaları ve hükümetler, bu endeksi ve altın, dolar gibi varlıkların hareketlerini dikkate alarak, enflasyon, faiz oranı ve döviz kuru politikalarını daha etkili bir şekilde oluşturabilirler. Özellikle ekonomik güven endeksindeki düşüşler, potansiyel bir ekonomik duraklama veya kriz belirtisi olabilir. Bu durum zamanında müdahale için önemli bir sinyal olabilir. Ekonomik güven endeksinin finansal varlıklarla olan ilişkisi, yatırımcılar için risk yönetimi stratejilerini geliştirmede önemli bir araçtır. Özellikle endeksin altın, dolar ve hisse senetleri ile olan etkileşimi göz önünde bulundurularak, yatırımcılar portföy çeşitlendirmelerini yaparken bu göstergeleri dikkate alabilirler. Böylece, ekonomik güvendeki dalgalanmalara karşı daha sağlam bir risk yönetimi stratejisi oluşturulabilirler.

Yapılan önceki çalışmalar incelendiğinde, çoğunluğun tüketici güven endeksi üzerine yoğunlaştığı, bunun yanı sıra ekonomik güven endeksi konusunun genellikle daha az ele alındığı görülmektedir. Ancak, günümüz dünyasında güven faktörünün, özellikle ekonomik dalgalanmalara karşı artan bir önem kazandığı görülmektedir. Bu bağlamda, gelecekte yapılacak çalışmaların, ekonomik güven endeksine odaklanarak, bu alandaki bilgi eksikliklerini gidermeye yönelik olması büyük bir ihtiyaçtır. Yazarlar, ekonomik güven endeksine ilişkin daha güncel verileri dikkate alarak, farklı dönemleri kapsayan analizler gerçekleştirerek, ekonomik güvenin finansal piyasalarla olan ilişkisini daha ayrıntılı bir şekilde inceleyebilirler. Ayrıca,

bu çalışmalar yalnızca mevcut ekonomik göstergelerle sınırlı kalmayıp, endeksin dinamik yapısını ve zaman içindeki değişimlerini de göz önünde bulundurarak, daha kapsamlı bir anlayış geliştirebilir. Böylece, ekonomik güven endeksi ile çeşitli makroekonomik değişkenler arasındaki etkileşimler daha derinlemesine analiz edilebilir. Bu durum hem akademik literatüre katkı sağlayacak hem de pratikte politika yapıcılara, yatırımcılara ve ekonomi profesyonellerine değerli öngörüler sunacaktır.

## Kaynakça

- Albayrak, Ş. G. (2022). Türkiye’de Döviz Kuru Oynaklığı ile Güven Endeksleri Arasındaki İlişki (2012-2021). *İşletme Araştırmaları Dergisi*, 14(3), 2458-2469.
- Arık, M., Akcan, M. B., & Üçler, Y. T. (2024). The Relationship Between Sectoral Employment and Real Sector Economic Confidence: Fourier Causation Analysis. *İşletme Araştırmaları Dergisi*, 16(3), 1376-1385.
- Arısoy, İ. (2012). Türkiye Ekonomisinde İktisadi Güven Endeksleri ve Seçilmiş Makro Değişkenler Arasındaki İlişkinin VAR Analizi. *Maliye Dergisi*, 0(162), 304-315.
- Aydın, M., & Turan, Y. E. (2020). Türkiye’de Ekonomik Güven Büyüme Etkiliyor mu? RALS Birim Kök ve Eşbütünleşme Yaklaşımı. *Ekonometri ve İstatistik Dergisi*, 32, 69-83.
- Aytekin, İ., & Bozkaya, Ş. (2021). Makro İktisadi Göstergelerin Ekonomik Güven Üzerindeki Etkilerinin Analizi. *İstatistik ve Uygulamalı Bilimler Dergisi*, 2(1), 55-68.
- Ayuningtyas, R., & Koesrindartoto, D. P. (2014). The Relationship Between Business Confidence, Consumer Confidence, And Indexes Return: Empirical Evidence In Indonesia Stock Exchange, *International Conference On Trends In Economics, Humanities And Management (Ictehm’14)*, Pattaya (Thailand).
- Baker, M., & Wurgler, J. (2007). Investor sentiment in the stock market. *Journal of economic perspectives*, 21(2), 129-151.
- Barışık, S., & Dursun, E. (2020). Türkiye’de Ekonomik Güven Endeksi İle Altın Fiyatları ve Döviz Kuru Arasındaki İlişkinin Analizi. *Iksad Journal*, 6(23), 370-384.
- Christ, K. P., & Bremmer, D. S. (2003). The Relationship Between Consumer Sentiment And Stock Prices, *78th Annual Conference of the Western Economics Association International*, Denver-ABD.
- Demir, F. (2021). Ekonomik Güven Endeksi ve Finansal Yatırım Araçları Reel Getirileri Arasındaki Zamanla Değişen Nedensellik İlişkisi: Türkiye Örneği. *Süleyman Demirel Üniversitesi Vizyoner Dergisi*, 12(31), 734-751.
- Evcı, S. (2019). Ekonomik Güven Endeksi İle Yatırım Araçları Arasındaki Nedensellik İlişkisi: Toda-Yamamoto Yaklaşımı. *İşletme Ekonomisi ve Yönetim Dergisi*, 11(4), 2893-2901.
- Eyüboğlu, K., & Eyüboğlu, S. (2017). Ekonomik Güven Endeksi ile Hisse Senedi Fiyatları Arasındaki İlişkinin İncelenmesi: Türkiye örneği. *Gazi Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi*, 19(2), 603-614.

- Ferreira, E., Martínez Serna, M. I., Navarro, E., & Rubio, G. (2008). Economic Sentiment And Yield Spreads İn Europe. *European Financial Management*, 14(2), 206-221.
- Ferrer, E., Salaber, J., & Zalewska, A. (2014). Consumer Confidence Indices and Stock Markets Meltdowns, *The European Journal of Finance*, 22(3), 195-220.
- Fisher, K. L., & Statman, M. (2000). Investor Sentiment and Stock Returns. *Financial Analysts Journal*, 56(2), 16-23.
- Golinelli, R., & Parigi, G. (2004). Consumer Sentiment and Economic Activity. *Journal of Business Cycle Measurement and Analysis*, 2, 147-170.
- Görmüş, Ş., & Güneş, S. (2010). Consumer Confidence, Stock Prices and Exchange Rates: The Case Of Turkey. *Applied Econometrics and International Development*, 10(2), 103-114.
- Granger, C.W.J. (1969). Investigating Causal Relations By Econometric Models and Crossspectral Methods. *Econometrica*, 37, 424-438.
- Güngör, S. (2019). Ekonomik Güven Endeksi ve Finansal Yatırım Araçları Getirileri Arasındaki Nedensellik İlişkisi: 2007-2017 Döneminde ABD Doları ve Altın Getirileri Örneği. *Journal of Management and Economics Research*, 17(1), 22-39.
- Islam, T. U., & Mumtaz, N. (2016). Cosmuer Confidence Index And Economic Growth: An Empirical Analysis Of EU Countries. *Euro Economica*, 35(2), 17-22.
- Johansen, S. (1988). Statistical Analysis of Cointegration Vectors. *Journal Of Economic Dynamics And Control*, 12, 293-300.
- Karataş Elçiçek, Y. (2022). Volatilite Endeksi, Güven Endeksleri ve CDS Risk Priminin Seçili Vadeli İşlem Sözleşme Getirileri Üzerindeki Etkilerinin İncelenmesi. *Finans Politik & Ekonomik Yorumlar*, 662, 89-106.
- Kılçı, E. N. (2020). Do Confidence İndicators Have An İmpact On Macro-Finaancial İndicators? An Analysis Of The Financial Service And Real Sector Confidence İndexes: Evidence From Turkey. *European Journal Of Government And Economics*, 9(1), 74-94.
- Korkmaz, T., & Çevik, E. İ. (2009). Reel Kesim Güven Endeksi ile İMKB 100 endeksi Arasındaki Dinamik Nedensellik İlişkisi. *İstanbul Üniversitesi İşletme Fakültesi Dergisi*, 38(1), 24-37.
- Lopez, H. B., & Durré, A. (2003). The determinants of consumer confidence: the case of United States and Belgium. *Center for Operations Research and Econometrics Discussion Papers*, 2003053.
- Mazurek, J., & Mielcova, E. (2017). Is Cosmuer Confidence İndex A Suitable Predictor Of Future Economic Growth? An Evidence From The USA. *Economics And Management*, 20(2), 30-45.



- Nowzohour, L., & Stracca, L. (2020). More Than A Feeling: Confidence, Uncertainty, And Macroeconomic Fluctuations. *Journal Of Economic Surveys*, 34(4), 691- 726.
- Nowzohour, L., & Stracca, L. (2020). More Than A Feeling: Confidence, Uncertainty, And Macroeconomic Fluctuations. *Journal of Economic Surveys*, 34(4), 691-726.
- Nshimyumuremyi, J. (2023). Wagner Kanunu'nun Geçerliliğinin Test Edilmesi, Pamukkale Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü, *Yayımlanmamış Yüksek Lisans Tezi*. Denizli.
- Şeker, H., & Karanfil, N. (2024). Döviz Kuru ve Ekonomik Güven İlişkisi: Türkiye Örneği. *Cumhuriyet Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Dergisi*, 25(1), 155-165.
- TÜİK, İstatistiksel Veri Portalı, <https://data.tuik.gov.tr/Search/Search?text=e-ekonomik%20g%C3%BCven%20endeksi>, Erişim Tarihi:21.12.2024.
- Yaşar, M.E., Yalman, F & Çelik, Ş. (2021). Pandemi Sürecinde Hemşirelerin Covid-19 Korkusu, Güven Duygusu Ve Yardımlaşma Durumları Arasındaki İlişkinin İncelenmesi. *Dicle Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi*, 11 (21), 206-226.
- Zak, P., & Knack, S. (2001). Trust and Growth. *Economic Journal Royal Economic Society*, 111(470), 295-321.

