

Türkiye Ekonomisi için CDS Primleri ile Altın ve Döviz Kurları Arasındaki İlişkinin Ekonometrik Olarak İncelenmesi

Econometric Analysis of the Relationship Between CDS Premiums and Gold and Foreign Exchange Rates for the Turkish Economy

Levent SEZAL ^a

^a Kahramanmaraş Sütçü İmam Üniversitesi, Sosyal Bilimler Meslek Yüksekokulu, Kahramanmaraş, Türkiye, leventsezal@ksu.edu.tr

MAKALE BİLGİSİ	ÖZET
Anahtar Kelimeler: CDS Primleri Altın Fiyatları Döviz Kurları Türkiye Ekonomisi	Amaç - Bu çalışma, Türkiye ekonomisi için CDS (Credit Default Swap) primleri ile altın ve döviz kurları arasındaki ilişkinin ekonometrik bir yaklaşımla incelenmesini amaçlamaktadır. CDS primleri, bir ülkenin borç ödeme riskinin bir göstergesi olarak kabul edilmektedir ve ekonomik belirsizliklerin yüksek olduğu durumlarda artış göstermektedir. Altın ve döviz kurları ise, ekonomik krizler ve finansal belirsizlikler sırasında yatırımcıların güvenli liman arayışları nedeniyle önemli değer kazanabilmektedir. Yöntem - Çalışmada zaman serilerinde yararlanılmıştır. Serilerin durağanlık seviyelerinin belirlenmesi için birim kök testlerinden Augmented Dickey-Fuller (ADF) testi ve Phillips-Perron (PP) testi kullanılmıştır. Değişkenler arasında herhangi bir nedensellik ilişkisi olup olmadığı Toda-Yamamoto testi ile sınanmıştır. Toda-Yamamoto nedensellik testi, serilerin durağan olmaması durumunda bile doğru sonuçlar elde edilmesini sağlar çünkü test, serilerin düzeyinde fark alma gereksinimini ortadan kaldırır. Bulgular - Test sonuçları, döviz kurları ve CDS primleri arasındaki etkileşimin, Türkiye gibi gelişmekte olan ekonomilerdeki risk algılamaları ve piyasa davranışları açısından kritik olduğunu göstermektedir. Özellikle, USD/TL kuru ile CDS primleri arasındaki nedensellik ilişkisinin, Türkiye'nin borç ödeme riski ile döviz kuru hareketlerinin güçlü bir şekilde bağlantılı olduğunu ortaya koyması, ekonominin dışsal şoklara karşı hassasiyetini vurgulamaktadır. Bununla birlikte, CDS primleri ile altın fiyatları arasında anlamlı bir ilişki bulunmaması, her iki değişkenin farklı ekonomik dinamiklerle şekillendiğini ve birbiriyle etkileşimde olmadığını göstermektedir. Tartışma - Çalışmanın bulguları, döviz kuru değişimlerinin ve CDS primlerindeki dalgalanmaların Türkiye'nin finansal istikrarını etkileyen önemli faktörler olduğunu, ancak her değişkenin bağımsız bir ekonomik göstergeler zinciri oluşturduğunu da ortaya koymaktadır. Bu sonuçlar, politika yapıcılar ve yatırımcılar için ekonomik stratejiler geliştirilmesinde önemli bir rehberlik sağlamaktadır.
Gönderilme Tarihi 22 Mart 2025 Revizyon Tarihi 7 Haziran 2025 Kabul Tarihi 15 Haziran 2025	
Makale Kategorisi: Araştırma Makalesi	
ARTICLE INFO	ABSTRACT
Keywords: CDS Premiums Gold Prices Exchange Rates Turkish Economy	Purpose - This study aims to analyse the relationship between CDS (Credit Default Swap) premiums and gold and exchange rates for the Turkish economy using an econometric approach. CDS premiums are considered as an indicator of a country's debt repayment risk and increase when economic uncertainties are high. Gold and exchange rates, on the other hand, can appreciate significantly during economic crises and financial uncertainties as investors seek safe havens. Design/methodology/approach - Time series are utilised in the study. Augmented Dickey-Fuller (ADF) test and Phillips-Perron (PP) test were used to determine the stationarity levels of the series. Toda-Yamamoto test is used to test whether there is any causality relationship between the variables. Toda-Yamamoto causality test provides accurate results even if the series are non-stationary because the test eliminates the need to take difference at the level of the series. Findings - The test results suggest that the interaction between exchange rates and CDS premiums is critical for risk perceptions and market behaviour in emerging economies such as Turkey. In particular, the causality relationship between the USD/TL exchange rate and CDS premiums reveals that Turkey's debt repayment risk and exchange rate movements are strongly linked, emphasising the vulnerability of the economy to external shocks. However, the lack of a significant relationship between CDS premiums and gold prices suggests that different economic dynamics shape both variables and do not interact with each other. Discussion - The study's findings reveal that exchange rate changes and fluctuations in CDS premiums are important factors affecting Turkey's financial stability. Each variable constitutes an independent chain of economic indicators. These results provide important guidance for policymakers and investors in developing economic strategies.
Received 22 March 2025 Revised 7 June 2025 Accepted 15 June 2025	
Article Classification: Research Article	

Önerilen Atıf/Suggested Citation

Sezal, L. (2025). Türkiye Ekonomisi için CDS Primleri ile Altın ve Döviz Kurları Arasındaki İlişkinin Ekonometrik Olarak İncelenmesi, İşletme Araştırmaları Dergisi, 17 (2), 921-932.

1. GİRİŞ

Türkiye ekonomisinin temel unsurlarını oluşturan finansal araçlar ve piyasa dinamikleri üzerine yapılan bu çalışma, bu unsurların anlaşılmasına önemli bir katkı sağlamaktadır. Özellikle, kredi temerrüt takasları (CDS) primleri, altın fiyatları ve döviz kurları arasındaki ilişki, ekonomik istikrar ve yatırımcı güveninin belirleyicisi olarak önemli bir rol oynamaktadır. CDS primleri, borçlanma maliyetlerini etkileyen ve makroekonomik istikrarı işaret eden bir gösterge olarak kabul edilmektedir. Bu bağlamda, CDS primlerinin yükselmesi genellikle ülkedeki ekonomik riskin arttığını ve yatırımcıların risk algısının kötüleştiğini gösterir (Kahilo-Öğül, 2018: 50).

Öte yandan, altın, tarihsel olarak bir değer saklama aracı olarak kabul edilmekte ve döviz kurlarının dalgalanmalarına karşı koruma sağlamaktadır. Altın ile CDS primleri arasındaki ilişki, ekonomik belirsizlik dönemlerinde daha da belirgin hale gelir. Altının değeri, genellikle güvenli liman arayışındaki yatırımcıların tercihleriyle şekillenir, bu durum CDS primleri üzerinden yansır. Altın fiyatlarının yükselmesi, CDS primlerinin düşmesi ile ilişkilendirilebilir.

Geçmiş çalışmalara göre, CDS primleri ile döviz kurları arasında da karmaşık bir ilişki bulunmaktadır. Türk lirasının değer kaybı, genellikle CDS primlerinin artışıyla paralellik göstermektedir. Bu durum, piyasa katılımcılarının Türkiye'nin ekonomik görünümüne dair algılarında bir bozulma yaşandığında, döviz talebinin artmasına ve dolayısıyla TL'nin değer kaybetmesine sebep olmaktadır (İlter & Gök, 2021:235). Türkiye'nin risk primleri, genellikle döviz kurlarını doğrudan etkilemekte ve ihracat-rekabet gücünü sarsabilmektedir (Kahilo-Öğül, 2018: 52).

CDS primleri ve diğer makroekonomik göstergeler arasındaki ilişkiyi inceleyen pek çok çalışma mevcuttur. Yabancı yatırımlar üzerindeki olumsuz etki, CDS primlerinin yükselmesi ile artmaktadır. Bu nedenle, CDS primleri yüksek olduğunda yabancı yatırımcıların Türkiye'ye olan güveni azalmaktadır. Diğer makroekonomik göstergelerle olan bağlantıları araştıran çalışmalar, CDS primlerinin yüksek olduğu dönemlerin, döviz kura baskı yapma potansiyelinin arttığını göstermektedir (Soyu & Özgür, 2023:82). Ekonomik belirsizlik ve siyasi riskler, bu bağlamda yatırımcıların CDS primleri üzerinden gösterdikleri duyarlılıkla şekillenmektedir. Döviz kurlarında ve CDS primlerinde meydana gelen dalgalanmalar, Türkiye'nin ekonomik yapısını doğrudan etkileyen faktörlerdir. Örneğin, yüksek CDS primleri, uluslararası piyasalarda ekonomik istikrarı sorgulamakta ve bu durum, döviz kurlarında spekülasyon hareketlere neden olabilmektedir. Dolayısıyla, CDS primlerinin izlenmesi, enflasyon, dış denge ve ödemeler dengesi gibi ekonomik göstergelerin yönü hakkında da sinyaller vermektedir (Calice vd., 2015: 178). Bu tür etkileşimler, finansal istikrar ve ekonomik büyüme sürecinin sağlıklı bir biçimde sürdürülmesine yardımcı olmaktadır.

Türkiye'de CDS primleri, hem yerli hem de uluslararası yatırımcılar için önemli bir gösterge olarak değerlendirilmektedir. Bu bağlamda, CDS primleri ve ekonomik büyüme arasındaki ilişki, piyasa katılımcılarının karar alma süreçlerinde kritik bir rol oynamaktadır. Ekonomik durgunluğa bağlı olarak artan CDS primleri, büyüme beklentilerinin düşmesine ve dolayısıyla yatırım azalmalarına yol açmaktadır. Bunun yanı sıra, CDS'lerin likidite riskine ve piyasa derinliğine olan etkisi, piyasa volatilitesini artırmakta ve risk yönetimi stratejilerini zorlaştırmaktadır (Bongaerts vd., 2011: 210). Özellikle son yıllarda Türkiye'nin CDS primleri, uluslararası yatırımcıların algılarında önemli bir değişim yaşadı. Bu durum, kripto paralar ve diğer yeni finansal araçların piyasa etkisi ile birleştiğinde, CDS primleri üzerindeki etkileri daha karmaşık hale getirmiştir. Yatırımcıların risk algılarının bir yansıması olarak, CDS primleri ve piyasa dinamikleri arasındaki ilişki, Türkiye'nin küresel finansal sistemdeki rolünü şekillendiren kritik bir unsur olmaktadır.

Sonuç olarak, Türkiye ekonomisinde CDS primleri ile altın ve döviz kurları arasındaki ilişki, ekonomik ve finansal istikrarı etkileyen önemli bir konudur. Bu etkileşimlerin anlaşılması, yalnızca akademik bir ihtiyaç değil, aynı zamanda halkın algısının ve yatırım kararlarının bilimsel bir temele oturtulması açısından da büyük önem taşımaktadır (Darst ve Refayet: 2016: 3). CDS primleri ve altın gibi varlık sınıfları arasındaki ilişkiyi anlamak, Türkiye'nin ekonomik dinamikleri ve risk yönetim stratejileri için hayati bir öneme sahiptir. Bu kapsamda çalışmada, ilk olarak CDS primleri ve diğer makroekonomik faktörlerin incelendiği literatür bölümü yer alacaktır. Sonrasında araştırmada kullanılan veri seti ve metodoloji hakkında bilgi verilecektir. Bulguların tartışılmasından sonra sonuç ve öneriler kısmı ile çalışma sonlandırılacaktır.

2. LİTERATÜR TARAMASI

Yapılan literatür taramaları, CDS primleri, altın fiyatları ve döviz kurları arasındaki ilişkiyi geniş bir perspektiften inceleyen bir dizi önemli çalışmaya işaret etmektedir. Bu çalışmalar, özellikle ekonomik belirsizlik, finansal krizler ve piyasa risklerinin etkisi altında bu üç değişkenin nasıl etkileşime girdiğini ortaya koymaktadır.

Literatür, CDS primlerinin bir ülkenin ekonomik risk algısını yansıtan önemli bir gösterge olduğunu ve bu primlerin döviz kuru ile altın fiyatları üzerindeki etkilerini anlamının, makroekonomik analizler ve ekonomik tahminler için kritik olduğunu ortaya koymaktadır. Ancak, literatürdeki çalışmalar genellikle gelişmiş ekonomiler üzerinden yapılmış olup, Türkiye gibi gelişmekte olan ekonomilerdeki benzer ilişkilerin tam olarak nasıl işlediği konusunda sınırlı bilgi bulunmaktadır. Türkiye'nin ekonomik dinamikleri ve özel risk faktörleri göz önünde bulundurulduğunda, CDS primleri, döviz kurları ve altın fiyatları arasındaki etkileşimlerin farklılık gösterebileceği söylenebilir. Bu nedenle, Türkiye'ye özgü bir çalışma yaparak bu ilişkilerin daha derinlemesine incelenmesi önemlidir.

Eichengreen vd., (2007) çalışmasında, finansal krizlerin, özellikle gelişmekte olan ülkelerde CDS primlerinin artmasına ve döviz kuru dalgalanmalarının şiddetlenmesine yol açtığını ortaya koymuşlardır. Ayrıca, kriz dönemlerinde, altın fiyatlarının arttığı ve yatırımcıların güvenli liman olarak altına yöneldiği gözlemlenmiştir. CDS primlerinin ve döviz kurlarının değişimlerinin altın fiyatları ile nasıl bir etkileşim içinde olduğunu derinlemesine incelenmiştir.

Döviz kurları ve altın fiyatları arasındaki ilişki de çeşitli çalışmalara konu olmuştur. Dünya çapında yapılan araştırmalar, döviz kurları ile altın fiyatları arasında negatif bir ilişki olduğunu göstermektedir. Ghosh ve diğ. (2010), döviz kuru değer kaybı yaşandığında, özellikle gelişmekte olan ülkelerde, altın fiyatlarının arttığını belirtmişlerdir. Döviz kurundaki zayıflama, yatırımcıların enflasyonist baskılardan korunma amacıyla altına yönelmesine yol açmaktadır. Bu çalışma, döviz kurları ile altın arasındaki bu ters yönlü ilişkiyi ekonometrik bir şekilde analiz etmiş ve bulgularını doğrulamıştır.

Baur ve McDermott (2010), altın ve CDS primleri arasındaki ilişkiyi ele alan çalışmalarda, altının kriz dönemlerinde değer kazandığını ve CDS primlerinin arttığı zamanlarda altın fiyatlarının yükseldiğini bulmuştur. Yazarlar, ekonomik krizler sırasında CDS primlerinin yükseldiği, yatırımcıların güvenli liman arayışına girdikleri ve bunun da altın talebini artırdığı sonucuna varmışlardır. Altın ve CDS primleri arasındaki bu ilişki, güvenli liman arayışı ve finansal belirsizliklerin bir sonucu olarak şekillenmektedir.

Longstaff ve diğ. (2011) çalışmasında, CDS primleri ile döviz kurları arasındaki etkileşimler incelenmiştir. CDS primlerinin bir ülkenin borç ödeme riskinin bir ölçüsü olduğu ve bu primlerin döviz kurları üzerindeki etkilerinin belirgin olduğu vurgulanmıştır. CDS primlerinin artması, bir ülkenin kredi riskinin arttığının bir göstergesi olarak kabul edilmekte ve bu durum, döviz kuru volatilitesini artırmaktadır. Yüksek CDS primleri, yatırımcıların riskten kaçınma eğilimlerinin artmasına yol açarak yerel para biriminin değer kaybetmesine neden olabilir. Bu bağlamda, döviz kuru ve CDS primleri arasındaki pozitif ilişki, pek çok çalışmanın ortak bulgusudur.

Kristoufek (2013), CDS primleri, altın ve döviz kurları arasındaki etkileşimleri daha geniş bir çerçevede ele almıştır. Çalışmalar, bu üç değişkenin birbirine bağlı olduğunu ve ekonomik krizler sırasında birbirlerini etkilediklerini ortaya koymaktadır. CDS primlerinin artmasının altın ve döviz kuru üzerinde önemli etkiler yarattığını, ancak bu ilişkinin yalnızca ekonomik belirsizliklerin arttığı dönemlerde belirgin hale geldiğini belirtmiştir. Bu tür dönemlerde, CDS primleri yüksekse, yatırımcılar altına yönelmekte ve döviz kuru volatilitesi artmaktadır. Bu çalışma, Türkiye gibi gelişmekte olan ekonomilerde de benzer ilişkilerin gözlemlenebileceğini düşündürmektedir.

Tastan ve Güngör (2019) çalışmalarında, BIST100 endeksi ve CDS primlerinin dağılımını inceleyerek, bu değişkenler arasındaki bileşenleri uzun dönemli oldukları üzerine çalışmışlardır. Araştırmalarda, faiz oranları ve diğer makroekonomik göstergelerin BIST100 endeksi üzerine pozitif bir etki gösterdiği sonucuna varılmıştır. Politika yapıcılarının BIST100 endeksinin volatilitesini açıklayan Türkiye'nin 5 yıllık CDS priminin etkisinin düşürülmesine ve reel sektöre olan güvenin arttırılmasına yönelik politikalarının, BIST100 endeksinin uzun dönemli volatilitesi üzerinde azaltıcı bir etki yaratacağı sonucuna varılmıştır.

Akkuş (2021), Türkiye'nin kamu ve özel sektör dış borçlarının CDS primleri ile olan ilişkilerini simetrik ve asimetrik bir şekilde analiz etmiştir. 2000 yılından başlayarak 2019 yılına kadar olan dönem için elde edilen bulgular, Türkiye'deki dış borçlanma pratiklerini ve bunun CDS primleri üzerinde mevcut olduğunu ortaya koymaktadır. Araştırmada, simetrik ve asimetrik nedensellik testleri kullanılarak, pozitif ve negatif çalıştırılabilen ilişkiler irdelenmiştir. Bu tür ekonometrik analizler, döviz kurları ve CDS primleri arasında kendini gösteren bağlantılar üzerinden, Türkiye'nin borç yönetimi teknolojisinin eklenmesine katkı sağlamakta ve işlem görmenin onun iki varlığının risk durumlarını anlamamıza yardımcı olmaktadır.

Ünal ve Süsay (2021) çalışması, Türkiye'nin kredi risk primini ölçen CDS ile finansal ve makroekonomik büyümeyi bir arada değerlendirmiştir. Bu, ülkelerin risk ve performans durumlarının, yatırım kararlarının nasıl devam edeceği üzerine ayrıntılı bir analiz yapılmıştır. Çalışmanın başarısı, CDS priminin finansal getirilerle doğrudan bir ilişki içerisinde olduğunu ortaya koymaktadır. Bu nedenle, Türkiye'deki piyasalarda hisse alım satım kararlarının, CDS primlerinin gidişatına göre bilgilere göre düzenlendiği vurgulanmaktadır. Bu durum, döviz kurlarındaki dalgalanmalar karşısında elde edilen rakamların belirlenmesine yön vermektedir.

Akgüneş (2021), CDS primlerinin hisse senetleri ve kredi piyasaları ile döviz kurları arasındaki ilişkileri incelemiştir. Çalışmasında 2018-2020 yılları arasında haftalık veriler kullanılarak detaylı bir analiz gerçekleştirilmiştir. Elde edilen sonuçlar, CDS primleri ile borsa endeksleri, kredi faizleri ve döviz kurları arasındaki iletişimlerin, Türkiye ekonomisinin genel sağlık üzerinde önemli etkiler yarattığını göstermektedir. Özellikle döviz kurundaki değişimlerin, borsa ve piyasanın doğrudan etkisi olduğu; bu durum, gerçekçi bakış açısı risk algılamalarını yeniden şekillendirmeye neden olmaktadır.

Alptürk vd. (2021), Türkiye için hesaplanan jeopolitik risk ile Türkiye'nin CDS primleri arasındaki ilişkiyi araştıran çalışmalarında, Mart 2010- Ekim 2020 tarihleri arasındaki değişkenlerine ait aylık veriler kullanılarak değişkenler arasındaki asimetrik nedensellik ilişkisi incelemiştir. Araştırmaya göre, Türkiye'de gerçekleşen jeopolitik riskteki artış ve azalışın 5 yıllık CDS primleri üzerinde etkili olduğu görülmüştür. Ayrıca CDS primlerinde meydana gelen artışın veya azalışın Türkiye'de jeopolitik risk üzerinde herhangi bir nedensellik etkisinin olmadığı tespit edilmiştir.

Çekiç ve Gültekin (2023) çalışmalarında, CDS primleri ile makroekonomik değişkenler arasında bir ilişki olması gerektiği gibi sürülmektedir. Çalışma, uluslararası döviz rezervlerindeki artışların CDS primlerini olumlu onaylamayı, ancak rezervlerdeki düşüşlerin aynı şekilde bir etki yaratmadığını ortaya koymaktadır. Diğer taraftan, altın rezervlerinin CDS primleri üzerindeki etkisinin uzun süreli anlamlı olduğu ve bu etkinin asimetrik bir yapı sergilediği sonucuna varılmıştır. Bu bulgular, Türkiye'nin mali istikrarı ve risk algısı üzerinde, CDS primleri ile döviz kurunun nasıl etkili olabileceğine dair önemli ipuçları sunuyor.

Akçayır (2023), Türkiye'deki ulusal ve jeopolitik risklerin Türk lirası üzerindeki etkisini değerlendiren bir ekonometrik model üzerine çalışmıştır. Çalışma sonuçları, CDS primlerinin ekonomide en etkili değişken olduğunu, aynı zamanda dünya ve Türkiye karşılaştırmalarının da bu değişkenle dağılımları içerisinde seyrettiği sonucuna varılmıştır. Böylece döviz kurları ve CDS primleri arasındaki ilişki, Türkiye'nin jeopolitik konumundan kaynaklanan riskleri yönetmenin gerekliliğini ortaya çıkmaktadır. Bu açıdan bakıldığında, Türkiye'nin döviz kuru politikaları ile CDS primlerinin yakın takip edilmesi, ekonomik istikrarın sürdürülmesinde önemli bir araç olarak görülebilir.

Coşkun ve Aypek (2023) çalışması, döviz kurları ile farklı makroekonomik değişkenler arasındaki ilişkileri incelemiştir. Bu kuramsal çerçeve, genel olarak dönem öncesi ve dönem döngüsü olarak yapılan analizlerin sonuçları karşılaştırılırken, döviz kurlarının CDS primleri üzerindeki etkisinin zaman içinde nasıl değiştiği üzerine yoğunlaşmıştır. Bulgular, dönemdeki ekonomik koşulların ve döviz kurlarının mevcut olması daha derin bir şekilde anlaşılmasına yardımcı olmaktadır. Bu tür analizler, yatırım risklerini en aza indirmede önemli bir yol sunarak, piyasalardaki dinamiklerin daha iyi kavranabilmesine olanak tanımaktadır.

Kuzu (2022) çalışmasında, Türkiye'nin CDS primleri, altın fiyatları ve döviz kurları arasındaki ilişkiyi incelemiştir. Altın fiyatlarının, döviz kurlarına karşı sıcaklıkları, Türkiye ekonomisinde önemli bir yere sahip olan döviz gibi zengin çeşitliliklerin değişimleri ışık tutmaktadır. Bu tür bir yaklaşım, Türkiye'nin piyasadaki dinamiklerini aktarabilmek ve yönlendirmek açısından kritik veriler sağlamaktadır.

Bütün bu çalışmalar, Türkiye ekonomisindeki CDS primleri, döviz kurları ve altın fiyatları arasındaki ilişkilerin karmaşık ve çok boyutlu olduğunu göstermektedir. Bu durumda, her üç değişkenin de izni dahilinde olduğu, genel olarak Türkiye'nin ekonomik kararlarının alınmasında izlenmesi gereken unsurların arasında yerlerin ortaya çıktığı görülmüyor. Ancak, bu inceleme ve analizler, daha geniş bir perspektiften ekonomik dinamiklerin gelişebileceği yeni parçalara keşfedilmesine yol açabilir.

3. YÖNTEM

Bu çalışmada, Türkiye ekonomisindeki CDS primleri ile altın ve döviz kurları arasındaki ilişkinin zaman serisi analiziyle incelenmesi amaçlanmaktadır. Öncelikle, serilerin durağan olup olmadığı belirlenmelidir, çünkü ekonometrik analizlerde durağan olmayan verilerle yapılan modeller yanlış sonuçlar verebilir. Durağanlık testi için Augmented Dickey-Fuller (ADF) testi ve Phillips-Perron (PP) testi kullanılacaktır. Her iki test de zaman serisi verilerinin birim kök (durağan olmayan) olup olmadığını test etmek için yaygın olarak kullanılan yöntemlerdir. Değişkenler arasında herhangi bir nedensellik ilişkisi olup olmadığı Toda-Yamamoto testi ile sınanmıştır. Toda-Yamamoto nedensellik testi, serilerin durağan olmaması durumunda bile doğru sonuçlar elde edilmesini sağlar çünkü test, serilerin düzeyinde fark alma gereksinimini ortadan kaldırır.

3.1. Augmented Dickey-Fuller (ADF) Testi

Durağanlık testi için ilk olarak ADF testi uygulanacaktır. Bu test, zaman serisinde birim kök varlığını inceleyerek serinin durağan olup olmadığını belirler. ADF testi, Dickey-Fuller testinin genişletilmiş halidir ve otokorelasyonları göz önünde bulundurur (Dickey & Fuller, 1979). Böylelikle, sabit terimsiz ve trendsiz (none), sabit terimli (intercept) ve sabit terimli ve trendli (intercept&trend) ADF denklemleri sırasıyla:

$$\Delta y_t = \delta y_{t-1} + \sum_{i=1}^p \beta_i \Delta y_{t-i} + \varepsilon_i \quad (1)$$

$$\Delta y_t = \mu + \delta y_{t-1} + \sum_{i=1}^p \beta_i \Delta y_{t-i} + \varepsilon_i \quad (2)$$

$$\Delta y_t = \mu + \beta t + \delta y_{t-1} + \sum_{i=1}^p \beta_i \Delta y_{t-i} + \varepsilon_i \quad (3)$$

Burada;

- y_t zaman serisi verisini (CDS primi, döviz kuru veya altın fiyatı) temsil eder,
- Δ fark alma operatörüdür ($\Delta y_t = y_t - y_{t-1}$),
- μ , sabit terim,
- β trendin katsayısı,
- δ birim kök testi için test edilen parametredir,
- p , serinin gecikme sayısını (lag) gösterir,
- ε_i , hata terimidir.

ADF testinin hipotezleri şu şekildedir:

- **Null Hipotezi (H_0):** Veride birim kök bulunmaktadır (serinin durağan olmadığı),
- **Alternatif Hipotez (H_1):** Veride birim kök bulunmamaktadır (serinin durağan olduğu).

Testin sonucunda, $\delta = 0$ olduğu durumda, serinin birim kök içerdiği ve durağan olmadığına karar verilir.

Phillips-Perron (PP) Testi

Bir diğer durağanlık testi ise Phillips-Perron (PP) testidir. PP testi, özellikle heteroskedastik ve otokorelasyonlu hatalarla karşılaşılan durumlarda ADF testine göre daha güçlü bir alternatif sunar. PP testi aşağıdaki modelle yapılır:

$$\Delta y_t = a y_{t-1} + x_t^l \delta + \varepsilon_t \quad (4)$$

Burada;

- y_t zaman serisi verisini,
- α sabit terimi,
- δ trendin katsayısını,
- x serinin birim kök parametresini,
- ε_t , hata terimini temsil eder.

Bu testin hipotezleri de ADF testine benzer şekilde formüle edilir:

- **Null Hipotezi (H_0):** Serinin birim kök içerdiği (durağan olmadığı),
- **Alternatif Hipotez (H_1):** Serinin birim kök içermediği (durağan olduğu).

PP testinde, hata terimlerinin dağılımı dikkate alınarak, testin daha güçlü ve sağlam sonuçlar verdiği öne sürülmektedir.

3.2. Toda-Yamamoto Nedensellik Testi

Bu çalışmada, Türkiye ekonomisindeki CDS primleri, döviz kurları ve altın fiyatları arasındaki nedensellik ilişkisinin belirlenmesi için Toda-Yamamoto testi kullanılacaktır. Bu test, özellikle zaman serileri arasındaki nedensellik ilişkilerini belirlemede yaygın bir şekilde kullanılır ve diğer nedensellik testlerine (Granger Nedensellik Testi gibi) göre daha esnekler. Toda-Yamamoto testi, serilerin durağan olmaması durumunda bile doğru sonuçlar elde edilmesini sağlar çünkü test, serilerin düzeyinde fark alma gereksinimini ortadan kaldırır. Toda-Yamamoto nedensellik testi, aşağıdaki genel formüle dayanmaktadır (Toda & Yamamoto, 1998: 227):

$$Y_t = \omega + \sum_{i=1}^m a_{1i} x_{t-i} + \sum_{i=1}^m \beta_{1i} Y_{t-i} + \sum_{j=m+1}^{dmax} \delta_{1j} X_{t-j} + \sum_{j=m+1}^{dmax} \theta_{1j} Y_{t-j} + \varepsilon_{1t} \quad (5)$$

$$X_t = \varphi + \sum_{i=1}^m a_{2i} X_{t-i} + \sum_{i=1}^m \beta_{2i} Y_{t-i} + \sum_{j=m+1}^{dmax} \delta_{2j} X_{t-j} + \sum_{j=m+1}^{dmax} \theta_{2j} Y_{t-j} + \varepsilon_{2t} \quad (6)$$

Burada;

- y_t ve x_t , sırasıyla iki farklı zaman serisini (örneğin, CDS primleri ve döviz kuru) temsil eder,
- ω ve φ sabit terimleri,
- β_1 ve β_2 sırasıyla y_t ve x_t için regresyon katsayılarını,
- θ_1 ve θ_2 x_t ve y_t değişkenlerinin gecikme katsayılarını,
- ε_1 ve ε_2 hata terimlerini temsil eder.

İlk olarak, her bir serinin uygun gecikme sayısı p ve d tespit edilir. Bu adımda, serilerin her birinin en uygun gecikme uzunluğu belirlenir. Bunun için AIC ya da SBC gibi kriterler kullanılabilir. Belirlenen gecikme sayısına göre her iki seri (örneğin, CDS primi ve döviz kuru) için regresyon modelleri kurulur. Yani, bir serinin gecikmeli değerleri diğeriyle ilişkilendirilir. Test, regresyon katsayılarının anlamlı olup olmadığını kontrol eder. Burada temel hipotezler şu şekildedir:

- **H_0 (Null Hipotezi):** y_t ile x_t arasında nedensellik ilişkisi yoktur,
- **H_1 (Alternatif Hipotezi):** y_t ile x_t arasında nedensellik ilişkisi vardır.

Eğer regresyon katsayıları anlamlı çıkarsa, bu durumda seriler arasında nedensellik ilişkisi olduğu kabul edilir. Testin sonunda elde edilen sonuçlar, hangi serinin diğerini nedensel olarak etkilediğini belirleyecektir. Ayrıca, her bir serinin diğerine olan etki yönü (tek yönlü mü, çift yönlü mü) de açıklanacaktır. Eğer her iki

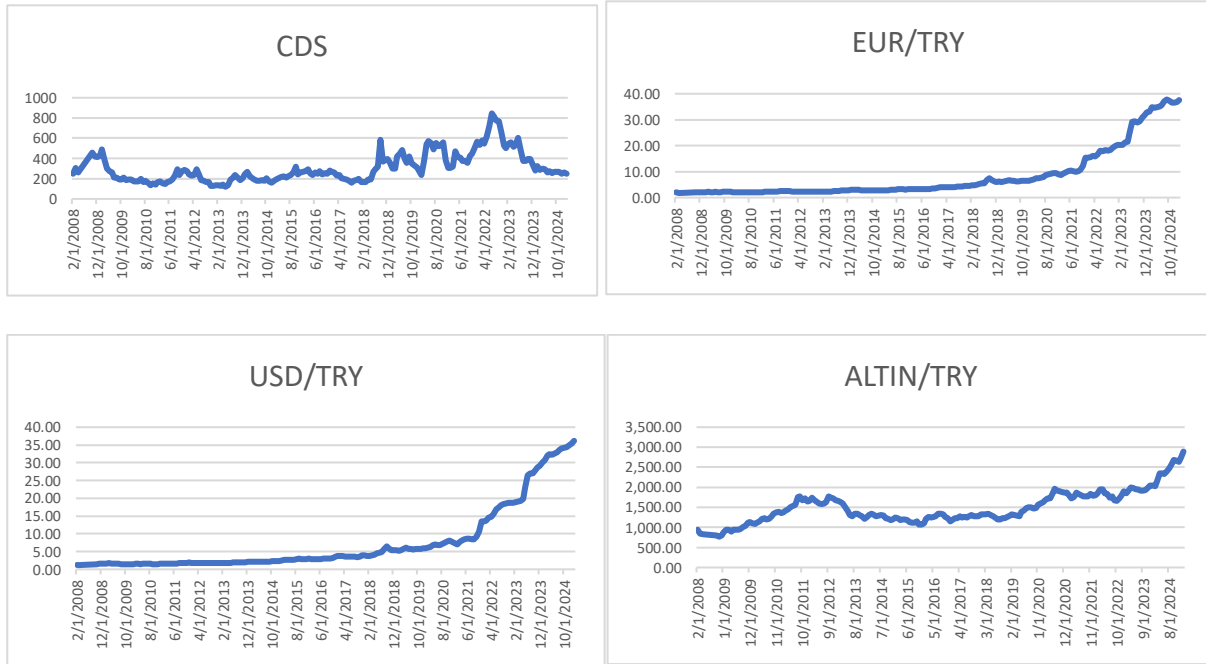
regresyon katsayısı da anlamlı ise, bu durumda her iki değişken arasında çift yönlü nedensellik ilişkisi olduğu kabul edilir. Eğer yalnızca bir değişkenin katsayısı anlamlı çıkarsa, bu durumda tek yönlü nedensellik söz konusu olur.

4. VERİ SETİ

Bu çalışmada kullanılacak veriler, Türkiye ekonomisinin CDS primleri, döviz kurları (USD/TRY, EUR/TRY) ve altın fiyatlarına ilişkin aylık verilerden oluşturulacaktır. Veri seti, 2008 yılından itibaren alınmış olup, bu serilerin dinamiklerini doğru bir şekilde yansıtmaları için gerekli dönemi kapsayacaktır. Tarih başlangıcının bu şekilde alınmasının sebebi 2008 yılı finansal krizin etkilerini de görebilmektir. Ayrıca, tüm veriler logaritmik dönüşümlerle ele alınarak, oranlar üzerinden analiz yapılacaktır. Toplam 17 yılı ve 200 ayı kapsayan değişkenlere ait veri seti, T.C. Merkez Bankası Elektronik Veri Dağıtım Sisteminden (EVDS) ve Investing.com internet adreslerinden temin edilmiştir. Çalışmada kullanılan değişkenlere ilişkin açıklamalar, kısaltmalar ve verilere ilişkin bilgiler Tablo 2’de özetlenmiştir.

Tablo 1. Veri Setine İlişkin Açıklamalar

Değişkenler	Değişkenlerin Açıklamaları	Zaman Aralığı	Veri Periyodu	Kaynak
CDS	Kredi Temerrüt Takası			
USD	USD/TRY	01/2008-02/2025	Aylık	EVDS, Investing.com
EUR	EUR/TRY			
ALT	ALTIN/TRY			



Şekil 1. Değişkenlerin Zaman Serisi Grafikleri

Türkiye'nin CDS primleri, ülkenin kredi riskini yansıtan önemli bir göstergedir. 2008 küresel finansal krizi sonrasında CDS primlerinde belirgin artışlar gözlemlenmiş, ancak 2010'lu yıllarda kademeli bir düşüş trendi başlamıştır. 2020 ve sonrasında ise ekonomik ve politik gelişmelere bağlı olarak CDS primlerinde dalgalanmalar yaşanmıştır. Örneğin, 2022 yılında CDS primleri 908,4 puana kadar yükselmiş, 2024 yılında ise 242,03 puana kadar gerilemiştir.

Altın, küresel ekonomik belirsizlikler ve enflasyon beklentileri gibi faktörlerden etkilenir. 2008 krizinden sonra, yatırımcılar güvenli liman arayışıyla altına yönelmiş ve fiyatlar yükselmiştir. 2010'lu yıllarda altın fiyatları genel olarak yükselmeye devam etmiş, ancak 2013'te kısa bir düşüş yaşanmıştır. 2020 COVID-19 pandemisi sırasında, ekonomik belirsizlikler ve teşvik paketlerinin etkisiyle altın fiyatları tarihi zirvelere ulaşmıştır. 2025 yılı itibarıyla, altın fiyatları dalgalı bir seyir izlemekte olup, küresel ekonomik koşullara bağlı olarak değişim göstermektedir.

Türkiye'deki dolar ve euro kurları hem iç ekonomik göstergeler hem de küresel döviz piyasalarındaki gelişmelerden etkilenmiştir. 2008 krizinin ardından, Türk lirası değer kaybederken, döviz kurlarında artışlar yaşanmıştır. 2010'lu yıllarda kurlar, ekonomik büyüme ve siyasi gelişmelere bağlı olarak dalgalanmıştır. Özellikle 2018 ve 2020 yıllarında döviz kurlarında hızlı yükselişler gözlemlenmiştir. TCMB'nin verilerine göre, 2008 yılı başında 1 ABD doları yaklaşık 1,25 TL iken, yılsonunda 1,55 TL seviyesine yükselmiştir. 2025 yılı itibarıyla döviz kurları, enflasyon, faiz oranları ve diğer ekonomik faktörlere bağlı olarak değişim göstermektedir.

5. ARAŞTIRMANIN HİPOTEZLERİ

Türkiye ekonomisi, son yıllarda iç ve dış ekonomik faktörlerin etkisiyle önemli dalgalanmalar yaşamıştır. Bu dalgalanmalara paralel olarak, CDS primleri, döviz kurları ve altın fiyatları gibi ekonomik göstergeler de büyük değişim göstermektedir. Özellikle CDS primleri, Türkiye'nin borç ödeme riskini ve ülke ekonomisinin genel güven algısını yansıtan önemli bir göstergedir. Bu çalışma, Türkiye ekonomisindeki bu üç önemli değişken arasındaki ilişkileri ekonometrik bir yaklaşımla incelemeyi hedeflemektedir.

Türkiye'nin CDS primleri ile döviz kurları (dolar ve euro) arasındaki ilişkiyi inceleyen bir hipotez ortaya konulmuştur; CDS primlerindeki artışların döviz kuru üzerinde nasıl bir etkisi olduğu sorgulanacaktır. Çalışmanın hipotezleri aşağıdaki şekilde olacaktır:

Hipotez 1 (H_1): Türkiye'nin CDS primi ile Amerikan Doları kuru arasında pozitif bir ilişki vardır.

Hipotez 2 (H_2): Türkiye'nin CDS primi ile Euro kuru arasında pozitif bir ilişki vardır.

Hipotez 3 (H_3): Türkiye'nin CDS primi ile altın fiyatları arasında pozitif bir ilişki vardır.

CDS primleri, bir ülkenin borçlarını ödeyememe riskinin bir göstergesi olarak kabul edildiğinden, CDS primlerinin yükselmesi genellikle döviz kuru üzerinde baskıya yol açabilir. Bu, Türk Lirası'nın değer kaybetmesi anlamına gelebilir. İkinci olarak, CDS primleri ile altın fiyatları arasındaki olası ilişki ele alınacaktır; ekonomik belirsizliklerin CDS primleri üzerindeki etkisi, altın fiyatlarının nasıl şekillendiğini belirleyebilir.

CDS primlerinin yükselmesi, yatırımcıların Türkiye'nin ekonomik risklerini artırdığını hissetmesine yol açabilir. Bu durum, güvenli liman arayışıyla altın talebini artırabilir ve altın fiyatlarının yükselmesine neden olabilir. Ayrıca, bu ilişkinin zaman içinde değişebileceği ve dışsal faktörlerin bu etkileşimi güçlendirebileceği düşünülmektedir. Böylece, Türkiye ekonomisindeki risk algılamalarının, döviz ve altın piyasalarına yansımalarını daha iyi anlamak mümkün olacaktır.

6. BULGULAR

Türkiye ekonomisindeki CDS primleri, döviz kurları ve altın fiyatları arasındaki ilişkilerin ekonometrik analizler ışığında ortaya koyulması amaçlanmaktadır. Yapılan analizler sonucunda, bu üç değişkenin birbirleriyle olan etkileşimi detaylı bir şekilde ele alınarak, teorik beklentilerle karşılaştırılmıştır.

6.1. Birim Kök Testi Sonuçları

Nedensellik analizine geçmeden önce serilerin birim kök içerip içermediğine yani durağan olup olmadığına bakmak gereklidir. Bu amaçla, ADF (Augmented Dickey-Fuller) ve PP (Phillips Perron) testleri yapılmıştır. Bu testlerin yapılmasının amacı ise yalancı regresyonu önlemektir. ADF ve PP birim kök testlerinin sonuçları aşağıda Tablo 2'de sunulmuştur.

Tablo 2. ADF ve PP Birim Kök Testi Sonuçları

Değişkenler	ADF Test İstatistiği		Phillips-Perron Test İstatistiği	
	Düzy	Birinci Fark (Δ)	Düzy	Birinci Fark (Δ)
CDS	-2,5642	-14,3771***	-2,5734	-14,5360***
USD	4,6394	-5,3788***	5,5440	-7,6765***
EUR	4,2876	-8,9115***	4,5431	-8,6746***
ALT	0,8173	-10,3475***	1,3612	-10,2393***
	1%	-3,4634	-3,4634	-3,4634
Anlamlılık Düze	5%	-2,8759	-2,8759	-2,8759
	10%	-2,5745	-2,5745	-2,5745

Phillips-Perron (PP) ve Augmented Dickey-Fuller (ADF) testlerine göre, tüm değişkenler (ALTIN, CDS, USD/TL, EUR/TL) ilk farklarında durağan hale gelmiştir. Yani, her bir değişkenin birim kök içerdiği seviye testlerinden sonra, ilk farklarda p-değerleri 0.0000 ile anlamlı bulunmuş ve değişkenler durağan hale gelmiştir. Bu durum, ilgili zaman serilerinin uzun dönemli analizlerinde birim kök içerdiği ancak kısa dönemli analizlerde durağan olduğu sonucuna ulaşılmasını sağlamaktadır.

Bu sonuçlar, Türkiye ekonomisinin özellikle kısa vadeli analizlerde, döviz kuru, altın fiyatları ve CDS primleri gibi makroekonomik göstergelerinin birbirlerine daha istikrarlı ve öngörülebilir bir ilişki içinde olduğunu ortaya koymaktadır. Seviye düzeyinde gözlemlenen birim kökler, uzun dönemde ekonomik belirsizliklerin ve şokların bu değişkenlerde istikrarsızlıklara yol açabileceğini gösterirken, ilk farklarda elde edilen durağanlık, kısa vadeli ekonomik analizlerin daha güvenilir ve istikrarlı sonuçlar verebileceğini işaret etmektedir.

6.2. Toda-Yamamoto Nedensellik Testi Sonuçları

2008-2025 dönemi için yapılan VAR (Vector Autoregression) Granger Causality/Block Exogeneity Wald testlerinin bulgularını içermektedir. Bu testler, dört ana değişken (CDS, ALTIN, USD/TL ve EUR/TL) arasındaki nedensellik ilişkileri ve her bir değişkenin diğerleri üzerindeki etkisini analiz etmektedir. Testin amacı, belirli bir değişkenin diğer değişkenleri Granger nedenselliği anlamında etkileyip etkilemediğini belirlemektir. Testlerin sağladığı bulgular, bu değişkenler arasındaki etkileşimleri, ekonomik dinamiklerin daha iyi anlaşılmasını sağlamak için önemli ipuçları sunmaktadır.

Seriler arasında nedenselliğin tespiti yapılırken, serilerin gecikme uzunluğu (k) “Akaike Bilgi Kriterine” göre bulunmuştur. Sonrasında bu modele ilişkin (k) gecikmeli değerlere “Wald İstatistiği” uygulanmış ve değişkenler arasında nedensellik ilişkisinin olup olmadığı tespit edilmiştir.

Tablo 3. Toda-Yamamoto Nedensellik Analizi Sonuçları (Bağımlı Değişken CDS)

Bağımsız Değişken	Bağımlı Değişken	D _{max}	K	Ki-Kare Test İstatistiği	Ki-Kare P-Değeri	İlişki
USD		10	10	25,2236	0,0049*	VAR
EUR	CDS	10	10	16,6043	0,0836	YOK
ALT		10	10	8,2860	0,6009	YOK

* %5 seviyesinde anlamlıdır.

USD bağımsız değişkeni p-değeri 0.0049 olup, bu değer 0.05'ten küçük olduğu için USD/TL kurunun CDS primi üzerinde anlamlı bir Granger nedenselliği vardır. Yani, USD/TL kuru, CDS üzerinde anlamlı bir etkiye sahiptir. Testler, USD/TL kuru ile CDS primi arasında güçlü, tek yönlü bir nedensellik ilişkisi olduğunu ortaya koymuştur. Bu, hipotezin doğruluğunu destekleyen bir bulgudur. Yani, Türk Lirası'nın değer kaybı veya değer kazanması, CDS primlerini etkileyebilir ve Türkiye'nin borç ödeme riskini belirleyebilir. Döviz kuru hareketlerinin, CDS primlerini etkileyen önemli bir faktör olduğunu gösteriyor. Bu sonuç, hipotezin geçerliliğini doğrulamaktadır. Bu durumda H_1 hipotezi reddedilememektedir.

ALT bağımsız değişkeni p-değeri 0.6009, EUR bağımsız değişkeni p değeri ise 0.0836 olduğundan CDS bağımlı değişkeni üzerinde anlamlı bir Granger nedenselliği olmadığı sonucuna varılabilir. Sonuç olarak, USD/TL kurunun CDS primi üzerinde anlamlı bir etkisi olduğu, ancak ALT ve EUR/TL kuru için bu ilişkinin daha zayıf ve anlamlı olmadığı görülmektedir.

Altın fiyatlarının CDS primlerinden bağımsız olarak hareket ettiği ve CDS primlerinin altın fiyatlarını etkilemediği sonucuna varılmıştır. Bu bulgu, hipotezin geçersiz olduğunu gösteriyor. Altın fiyatları, riskten korunma aracı olarak daha çok döviz kuru ve küresel ekonomik belirsizliklere bağlı hareket etmektedir. Aynı şekilde CDS ile EURO kuru arasında özellikle Türkiye'nin ekonomik durumu üzerinde daha az etkili olduğunu göstermektedir. Bu durumda H_2 ve H_3 hipotezleri reddedilmiştir.

Toda-Yamamoto Modeli ile değişkenler arasında nedenselliğin olup olmadığı karşılıklı olarak test edilmiştir. Bağımsız değişkenin CDS olduğu test sonuçları Tablo 5'te sunulmuştur.

Tablo 4. Toda-Yamamoto Nedensellik Analizi Sonuçları (Bağımlı Değişken USD/EUR/ALT)

Bağımsız Değişken	Bağımlı Değişken	D_{max}	K	Ki-Kare Test İstatistiği	Ki-Kare P-Değeri	İlişki
CDS	USD	10	10	7,5527	0,6724	YOK
	EUR	10	10	4,3201	0,9318	YOK
	ALT	10	10	10,1808	0,4248	YOK

* %5 seviyesinde anlamlıdır.

Tablo 4 Wald testi sonuçlarına göre, %5 anlamlılık seviyesinde USD-EUR-ALT bağımlı değişkeninde CDS bağımsız değişkenlerine doğru kurulan hipotezlerde H_0 hipotezinin kabul edildiği, H_1 hipotezinin reddedildiği görülmüştür. Yani incelenen dönemler itibarıyla nedensellik ilişkisinin olmadığı sonucuna varılmıştır.

Sonuç olarak, çalışmanın bulguları, hipotezlerin genel bir çerçevede bazılarını doğrulamış, bazılarını ise reddetmiştir. Özellikle Amerikan Doları kur hareketlerinin Türkiye ekonomisindeki diğer göstergeleri etkilediği, ancak CDS primlerinin altın fiyatları ve EURO kuru üzerindeki etkisinin daha zayıf olduğu sonucuna varılmıştır. Bu tür ekonomik analizler, politika yapıcılar ve yatırımcılar için döviz kuru stratejileri ve risk yönetimi açısından önemli bilgiler sunmaktadır.

6. SONUÇ ve TARTIŞMA

Bu çalışma, Türkiye ekonomisi üzerindeki CDS primleri, altın fiyatları ve döviz kurları (USD/TL ve USD/EUR) arasındaki etkileşimleri incelemeyi amaçlamış ve bu değişkenler arasındaki nedensel ilişkileri analiz etmiştir. Çalışmada yapılan birim kök ve nedensellik testlerinin bulguları, bu ekonomik değişkenler arasındaki dinamik etkileşimlerin önemli olduğunu ortaya koymuştur. Test sonuçları, döviz kurları ve CDS primleri arasındaki etkileşimin, Türkiye gibi gelişmekte olan ekonomilerdeki risk algılamaları ve piyasa davranışları açısından kritik olduğunu göstermektedir. Özellikle, USD/TL kuru ile CDS primleri arasındaki nedensellik ilişkisinin, Türkiye'nin borç ödeme riski ile döviz kuru hareketlerinin güçlü bir şekilde bağlantılı olduğunu ortaya koyması, ekonominin dışsal şoklara karşı hassasiyetini vurgulamaktadır. Bununla birlikte, CDS primleri ile altın fiyatları arasında anlamlı bir ilişki bulunmaması, her iki değişkenin farklı ekonomik dinamiklerle şekillendiğini ve birbiriyle etkileşimde olmadığını göstermektedir.

Çalışmanın sonuçları literatürdeki çalışmalarla kıyaslandığında, özellikle gelişmekte olan piyasalarda CDS primlerinin döviz kuru üzerinde etkili olduğunu vurgulayan Longstaff ve diğ. (2011), Kristoufek (2013), çalışmaları ile benzerlik gösterirken, döviz kuru hareketlerinin CDS primlerini etkileyebileceğini sonucunu bulan Baur ve McDermott (2010) çalışması ile farklılık göstermektedir. Sonuçların farklı çıkmasının nedeni incelenen zaman aralığı ya da kullanılan analiz yöntemleri farklılığından kaynaklandığı düşünülmektedir.

Çalışmanın bulguları, döviz kuru değişimlerinin ve CDS primlerindeki dalgalanmaların Türkiye'nin finansal istikrarını etkileyen önemli faktörler olduğunu, ancak her değişkenin bağımsız bir ekonomik göstergeler zinciri oluşturduğunu da ortaya koymaktadır. Bu sonuçlar, politika yapıcılar ve yatırımcılar için ekonomik stratejiler geliştirilmesinde önemli bir rehberlik sağlamaktadır. Bu çalışmanın bazı kısıtları bulunmaktadır. İlk

olarak, kullanılan veri seti yalnızca Türkiye ekonomisini kapsamaktadır, bu da bulguların yalnızca Türkiye'ye özgü sonuçlar verdiği anlamına gelmektedir. Ayrıca, bu çalışmada kullanılan dönemin sınırlı olması (2008-2025), sonuçların zamanla değişebilecek makroekonomik koşullara dayandığını göstermektedir.

Gelecekteki araştırmalar, benzer bir yöntemi kullanarak diğer gelişmekte olan ülkelerdeki CDS primleri, döviz kurları ve altın fiyatları arasındaki etkileşimleri inceleyerek karşılaştırmalı analizler yapabilir. Gelecek araştırmalarında, daha uzun zaman dilimlerini kapsayarak tarihsel perspektiften daha geniş bir veri seti kullanılması, ekonomik şokların ve politik değişimlerin uzun vadeli etkilerini incelemek adına faydalı olabilir. Ayrıca, bu çalışma yalnızca makroekonomik faktörlere odaklanmıştır; mikroekonomik değişkenlerin ve finansal piyasa oyuncularının davranışlarının da analiz edilmesi, bu etkileşimlerin daha derinlemesine anlaşılmasını sağlayacaktır. Son olarak, farklı metodolojiler ve veri analiz tekniklerinin kullanılması, sonuçların güvenilirliğini artırabilir ve literatürdeki mevcut boşlukların daha kapsamlı bir şekilde doldurulmasına olanak tanıyabilir.

KAYNAKÇA

- Alptürk, Y., Sezal, L., ve Gürsoy, S. (2021). Türkiye'de jeopolitik risk ile cds primleri arasındaki ilişki: Asimetrik nedensellik analizi. *Çukurova Üniversitesi İİBF Dergisi*, 25(1), 107-126.
- Akçayır, Ö. (2023). Ulusal riskler, jeopolitik riskler ve küresel belirsizliklerin Türk lirasının değeri üzerindeki etkileri, *Alanya Akademik Bakış*, 7(2), 649-669.
- Akgüneş, A. (2021). Kredi temerrüt takasları, borsa endeksleri, tahvil faizleri ve döviz kuru arasındaki ilişki: Türkiye örneği. *İktisadi İdari ve Siyasal Araştırmalar Dergisi*, 6(14), 71-83.
- Akkuş, Ö. (2021). CDS risk primleri ile dış borçlanma ilişkisi: simetrik ve asimetrik nedensellik analizi. *Uluslararası İktisadi ve İdari İncelemeler Dergisi*, (31), 215-228. <https://doi.org/10.18092/ulikidince.928425>
- Baur, D. G., and McDermott, T. K. (2010). Is Gold a safe haven?. *International Review of Financial Analysis*, 19(3), 180-188.
- Bongaerts, D., De Jong, F., and Driessen, J. (2011). Derivative pricing with liquidity risk: Theory and evidence from the credit default swap market. *The Journal of Finance*, 66(1), 203-240.
- Calice, G., Mio, R., Štěrbá, F., and Vašíček, B. (2015). Short-term determinants of the idiosyncratic sovereign risk premium: A regime-dependent analysis for European credit default swaps. *Journal of Empirical Finance*, 33, 174-189.
- Coşkun, A. and Aypek, N. (2023). Investigation of the relationship between selected macroeconomic variables before and during covid 19. *Pamukkale University Journal of Social Sciences Institute*, <https://doi.org/10.30794/pausbed.1275054>
- Çekiç, A. and Gültekin, H. (2023). Analysis of the relationship between credit default swaps and macroeconomic variables, *Ekonomi Politika ve Finans Arastirmalari Dergisi*, 8(2), 305-322. <https://doi.org/10.30784/epfad.1281982>
- Darst, R. Matthew and Ehraz Refayet (2016). Credit default swaps and debt contracts: spillovers and extensive default premium choice. *Finance and Economics Discussion Series* 2016-042. Washington: Board of Governors of the Federal Reserve System, 1-45. <http://dx.doi.org/10.17016/FEDS.2016.042>.
- Dickey, D. A., and Fuller, W. A. (1979). Distribution of the estimators for autoregressive time series with a unit root. *Journal of the American statistical association*, 74(366a), 427-431.
- Eichengreen, B., Rose, A. K., and Wyplosz, C. (2007). Exchange rate arrangements and currency crises: A Reassessment. *International Journal of Finance & Economics*, 12(4), 301-324.
- Ghosh, D., Levin, E. J., Macmillan, P., and Wright, R. E. (2010). Gold as an inflation hedge?, *Studies in Economics and Finance*, 27(2), 132-144.
- İlter, Ş., and Gök, R. (2021). Kredi temerrüt swaplarının (CDS) doğrudan yabancı ve portföy yatırımları üzerindeki etkisi: Türkiye örneği. *Maliye ve Finans Yazıları*, (Özel Sayı 2), 233-252.

- KahiloÄYullarÄ, A. (2018). Relationship between credit default swaps, direct foreign investments and portfolio investments: time series analysis for Turkey. *Prizren Social Science Journal*, 2(3), 50-62.
- Kristoufek, L. (2013). What are the main drivers of gold prices?, *Energy Economics*, 39, 18-26.
- Kuzu, M. (2022). Türkiye altın fiyatlarını (gau/try) etkileyen faktörlerin birbirleri ile mukayeseli olarak incelenmesi comparative analysis of the factors affecting Turkey s gold prices (gau/try)). *Journal of Business Research – Turk*, 14(2), 1316-1338 <https://doi.org/10.20491/isarder.2022.1443>
- Longstaff, F. A., Pan, J., Pedersen, L. H., and Singleton, K. J. (2011). How sovereign is sovereign credit risk?, *American Economic Journal: Macroeconomics*, 3(2), 75-103.
- Perron, P. (1989). The great crash, the oil price shock, and the unit root hypothesis. *Econometrica: journal of the Econometric Society*, 1361-1401.
- Soyu, E., and Özgür, M. I. (2023). An empirical analysis of the relationship between Türkiye's CDS Premium and Economic, Financial and Political Risk. *Sosyoekonomi*, 31(58), 81-104.
- Tastan, H. and Gungor, A. (2019). Türkiye hisse senedi piyasa volatilitésinin makroekonomik temelleri, *Business and Economics Research Journal*, 10(4), 823-832. <https://doi.org/10.20409/berj.2019.203>
- Toda, H. Y., and Yamamoto, T. (1998). Statistical inference in vector autoregressions with possibly integrated processes. *Journal Of Econometrics*, 66(1), 225-250.
- Ünal, A. and Süsay, A. (2021). Güven, volatilité, belirsizlik endeksleri ve seçilmiş ekonomik göstergeler ile türkiye kredi risk primi arasındaki nedensellik ilişkisi, *Erciyes Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi*, (60), 25-41.