Beykoz Akademi Dergisi, 2026; 14(1), 1-16 ARAŞTIRMA MAKALESİ
Gönderim tarihi: 14.10.2024 Kabul tarihi: 07.05.2026
DOI: 10.14514/beykozad.1566729

DIŞ TİCARET BELİRSİZLİKLERİ FİNANSAL PİYASALARDA RİSKİ ARTIR MI? CDS PRİMLERİ ÜZERİNDEN TÜRKİYE'DEN BİR KANIT*

Göksel KARAŞ[1], Hakkı Burak SAYGILI[2]

Öz

Ekonomik büyüme ve kalkınmanın sağlanmasında önemli role sahip olan piyasalar mal ve hizmet piyasaları ile finansal piyasalar olmak üzere iki grupta incelenmektedir. Mal ve hizmet piyasalarında nihai mal ve hizmetler ile bu mal ve hizmetler için gerekli olan üretim faktörlerinin alım satımı yapılmaktadır. Finansal piyasalarda ise, elinde fon fazlası bulunanlardan fon açığı bulunan birimlere doğru fon aktarımı yapılmaktadır. Ülkelerin en önemli sorunları arasında yer alan tasarruf açığı ve tasarrufların ekonomiye kazandırılması sorunudur. Finansal piyasalar ekonomik birimleri kazanç sağlama işlevi nedeniyle tasarruf yapmaya yönlendirmekte ve aynı zamanda bu tasarrufları ekonomiye aktarımını sağlamaktadır. Bu açıdan bakıldığında finansal piyasalar ülkeleri için önemli unsurlar arasında yer almaktadır. Finansal piyasaların sağlıklı işlemesi ülkelerin arzu ettikleri bir durumdur. Bu nedenle de finansal piyasalar üzerinde etkili olan faktörlerin belirlenip buna göre politika uygulanması finansal piyasalardan beklenen etkilerin gerçekleşmesi açısından son derece önemlidir. Buradan hareketle çalışmanın amacı, Türkiye'de 2008Ç1-2025Ç1 arası çeyrek dönemler itibariyle dış ticarette oluşan belirsizliklerin finansal piyasalar üzerindeki etkisinin belirlenmesidir. Çalışmada 5 yıllık CDS primleri bağımlı değişken, ticaret politikası belirsizlik endeksi, bütçe dengesinin GSYH içindeki payı ile kamu dış borcunun GSYH içindeki payı bağımsız değişken olarak modele dahil edilmiştir. Çalışmada bütçe dengesi ve dış borç miktarı kontrol değişkenler olarak modellenmiştir. Elde edilen bulgulara göre değişkenler arasında uzun dönemli eşbütünleşik bir ilişki tespit edilmiş ve Türkiye'de 5 yıllık CDS primleri üzerinde bütçe dengesi, dış borç miktarı ve ticaret politikası belirsizlik endeksinin etkili olduğu görülmektedir.

Anahtar kelimeler: Bütçe Dengesi, CDS Primi, Finansal Piyasalar, Ticaret Politikası Belirsizliği
JEL Sınıflaması: H6, D53, D8

DO FOREIGN TRADE UNCERTAINATIES INCREASE RISK IN FINANCIAL MARKETS? EVIDENCE FROM TÜRKİYE VIA CDS PREMIUMS

Abstract

Markets that play an important role in ensuring economic growth and development are examined in goods and services markets and financial markets. In goods and services markets, final goods and services and the production factors required for these goods and services are bought and sold. In financial markets, funds are transferred from units with excess funds to units with fund deficits. One of the most important problems of countries is the savings gap and the problem of bringing savings into the economy. Financial markets direct economic units to save due to their profit-making function and simultaneously ensure the transfer of these savings to the economy. From this perspective, financial markets are among the important elements for countries. The healthy functioning of financial markets is a desired situation for countries. For this reason, determining the factors affecting financial markets and implementing policies accordingly is extremely important in realising the expected effects of financial markets. Based on this, the study aims to determine the impact of the uncertainties in foreign trade on financial markets in Türkiye between 2008Q1 and 2025Q1. In the study, 5-year CDS premiums were included in the model as dependent variables, and the trade policy uncertainty index, the share of the budget balance in GDP and the share of public external debt in GDP were included as independent variables. The study modelled budget balance and external debt amount as control variables. According to the findings, a long-term cointegrated relationship was determined between the variables. It is seen that the budget balance, the amount of external debt and the trade policy uncertainty index are effective on the 5-year CDS premiums in Türkiye.

Keywords: Budget Balance, CDS Premium, Financial Markets, Trade Policy Uncertainty
JEL Classification: H6, D53, D8

---

* Bu çalışma, Kütahya Dumlupınar Üniversitesi Lisansüstü Eğitim Enstitüsü Uluslararası Ticaret ve Finansman Anabilim Dalında hazırlanan 'Dış Ticarette Yaşanan Belirsizliklerin Finansal Piyasalar Üzerindeki Etkisi: Türkiye Örneği' başlıklı yüksek lisans tezinden türetilmiştir.

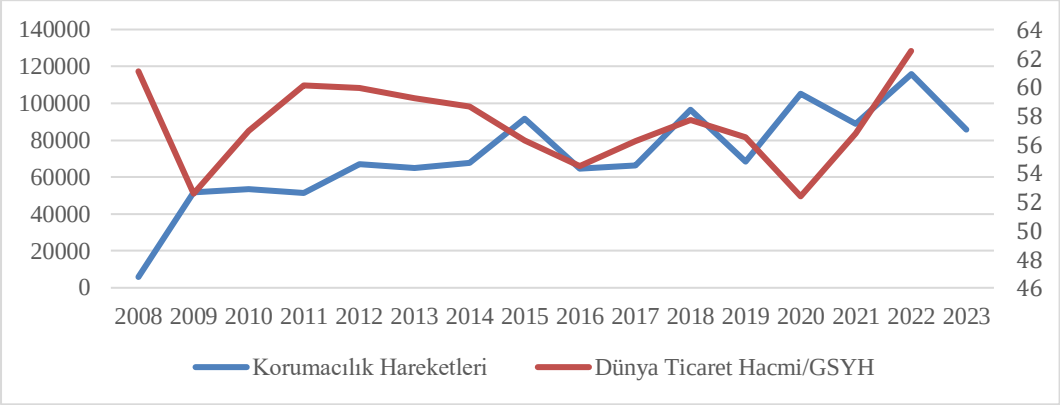
[1] Doç. Dr., Kütahya Dumlupınar Üniversitesi, goksel.karas@dpu.edu.tr, ORCID: 0000-0003-4091-1258
[2] Bağımsız Araştırmacı, h.buraksaygili@gmail.com, ORCID: 0009-0000-6632-4719

Beykoz Akademi Dergisi, 2026; 14(1), 1-16 ARAŞTIRMA MAKALESİ
Gönderim tarihi: 14.10.2024 Kabul tarihi: 07.05.2026
DOI: 10.14514/beykozad.1566729

1. Giriş

Dış ticarette iki temel politika izlenmektedir. Bu politikalardan birisi serbest ticaret politikasıdır. Serbest ticaret politikası, klasik iktisadi akımın temel varsayımlarından olan piyasa ekonomisinin uluslararası ticaret alanındaki yansımasıdır. Buna göre, ülkeler arasında yapılan mal ve hizmet ticaretinin herhangi bir kısıtlama ya da müdahale yapılmaksızın gerçekleştirilmesi gerekmektedir. Serbest ticaret politikasını savunanlar, serbest ticaretin gerek ülkeler gerekse de bireyler açısından faydalı olduğunu vurgulamaktadır. Serbest ticaretin, kalkınma, büyüme, bölüşüm, istikrar ve refah sorunlarının giderilmesinde en doğru politika olduğu ifade edilmektedir. Ancak uygulamada bu durum gerçekleşmemektedir. Çünkü ülkeler ve piyasaların birbirilerinden farklı özelliklere sahip olması nedeniyle ülkeler birbirleriyle yapmış oldukları mal ve hizmet ticaretinde bir takım müdahalelerde bulunmaktadır. Dış ticarette ülkeler tarafından gerçekleştirilen müdahaleler korumacılık olarak adlandırılmaktadır. Bahsedilen müdahaleler başta vergi ve tarifeler olmak üzere düzenleyici uygulamalar, kotalar ve tarife dışı engeller şeklindedir (Fouda, 2012). Bu noktada karşımıza dış ticarette izlenen ikinci politika olan korumacılık politikası çıkmaktadır. Ülkeler gerek ulusal gerekse de uluslararası yaşanan gelişmelere göre dış ticarette korumacılık politikası izleyebilmektedir. Dünyada özellikle 2008 küresel finansal krizle birlikte korumacılık politikası kapsamında gerçekleştirilen uygulamalarda artış yaşanmıştır.

Grafik 1. Dünya ticaret haminin ve korumacılık hareketlerinin gelişimi



Kaynak: Global Trade Alert (2024); Dünya Bankası (2024)

Grafik 1'de görüldüğü üzere 2008'den itibaren dünyada korumacılık uygulamaları bir artış trendi içerisindedir. Bu durum ülkelerin dış ticaret üzerinde yoğun bir şekilde müdahalelerde bulunduğunu göstermektedir. Grafik 1'de aynı zamanda dünya ticaret hacminin trendi de yer almaktadır. Dünya ticaret hacmi küresel boyutta yaşanan gelişmelerden etkilenerek ilgili

Gönderim tarihi: 14.10.2024 Kabul tarihi: 07.05.2026
DOI: 10.14514/beykozad.1566729

dönemlerde düşüşler yaşamıştır. Grafik 1'de dikkat çeken unsur, korumacılık uygulamalarının arttığı dönemlerde dünya ticaret hacminin azaldığı görülmektedir. Korumacılık politikalarında yaşanan artış ise dış ticarette belirsizlikleri de beraberinde getirmektedir. Dolayısıyla korumacılık uygulamalarının artması dış ticarette yaşanan belirsizliklerin de artması anlamına gelmektedir.

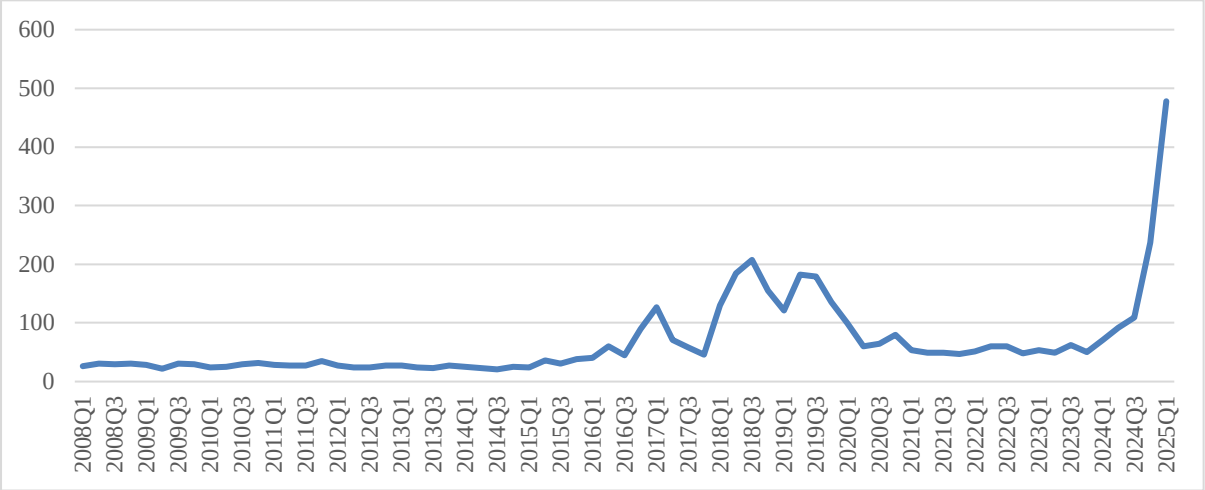
Belirsizlikler, çoğu makroekonomik faktör üzerinde doğrudan ya da dolaylı yollardan bir takım etkiler ortaya çıkarabilmektedir. Bir ekonomide yaşanan belirsizlik, özel yatırımlarda azalmaya yol açabilir ve dolayısıyla bu da ekonomik büyümeye ciddi engeller çıkarabilir. Bununla birlikte, belirsizlik durumu yatırımları etkileyerek farklı alanlara yöneltebilir, bu da kamu harcamalarının etkinliğini bozarak ekonomik büyüme üzerinde olumsuzluklara neden olabilir (Demirgil, 2011; Alesina vd., 1996). Yaşanan belirsizlikler finansal piyasalarda risk primini yükselterek, sermayenin maliyetinin artmasına neden olmakta ve sonuç olarak hem finansal piyasaların gelişiminde hem de ekonomik büyümenin sağlanmasında bir takım olumsuz etkiler ortaya çıkarabilmektedir (Arellano vd., 2012; Gilchrist vd., 2013; Popp ve Zhang, 2015; Bonciani ve Roye, 2015). Belirsizliğin neden olduğu olumsuzluklarla mücadele edebilmek için öncelikle belirsizliğin etkisinin net bir şekilde ölçülebilmesi gerekmektedir. Ancak belirsizliğin etkisinin ölçülebilmesi oldukça zordur. Bu nedenle özellikle 2008 küresel finansal krizin ardından bir takım göstergeler geliştirilmeye çalışılmıştır. Bu göstergeler ekonomik ve finansal göstergelerin oynaklığına dayalı ölçütler, temel bileşen analizine dayalı ölçütler, politika belirsizlik endekslerine dayalı ölçütler ve ankete dayalı ölçütlerdir (Gürgün, 2020). Bu ölçütlerden özellikle politika belirsizlik endeksleri son dönemlerde sıklıkla kullanılan ölçütler arasında yer almaktadır. Bu belirsizliklerden en önemlilerinden birisi ticaret politikası belirsizliğidir. Çünkü günümüz dünyasından gelinen noktada ülkeler arasındaki mal ve hizmet hareketliliği oldukça yüksektir. Hemen hemen çoğu ülke dış ticaretten elde edilen kazançları maksimize etmek için bir takım stratejik politikalar izlemektedir. Bu politikalar bazen kendini korumacı uygulamalarda karşılık bulabilmektedir. Bu durum da dış ticarette yaşanan belirsizliklerin artmasına neden olmaktadır.

Ticaret politikası belirsizlik endeksi dünyada önde gelen gazetelerin arşivlerindeki metinlerin otomatik olarak taranmasıyla oluşturulmaktadır. Buna göre, gazetelerde ticaret politikası belirsizliği ile ilgili metinlerin aylık sıklıkları sayılarak hesaplanmakta ve sonrasında endeks yüzde bir ürün payı için sıfır değerine normalleştirilmektedir (Caldara vd., 2020). Endekste değer ne kadar yüksek olursa dünyada ülkelerin dış ticaret üzerinde uyguladıkları engelleme ve

Gönderim tarihi: 14.10.2024 Kabul tarihi: 07.05.2026
DOI: 10.14514/beykozad.1566729

sınırlandırma politikalarının da yüksek olması anlamına gelmektedir. Grafik 2'de dış ticaret politika belirsizlik endeksi gelişimi görülmektedir.

Grafik 2. Ticaret politikası belirsizlik endeksi gelişimi



Kaynak: Trade Policy Uncertainty, https://www.matteoiacoviello.com/tpu.htm.

Grafik 2'ye göre dünyada yaşan dış ticaret belirsizlikleri 2008-2015 döneminde yatay bir seyir izlerken 2015 yılından itibaren bir artış trendi içerisine girmiştir. Dış ticaret belirsizliği endeksi 2018 yılının üçüncü çeyreğinde yukarı yönlü bir çıkış yapmıştır. Bu dönemde ABD ile Çin arasında yaşanan ticaret savaşlarının etkisi net bir şekilde görülmüştür. Sonrasında ise pandemi döneminde yine endeks yükselmiş ve ikinci yüksek değerine ulaşmıştır. Ardından 2024'ün üçüncü çeyreğinden itibaren en yüksek değerine doğru yükselme görülmüştür.

Dış ticarette yaşanan belirsizlikler başta ihracat ve ithalat olmak üzere, doğrudan yabancı yatırımlar, faktör hareketliliği, sermaye hareketliliği, ekonomik büyüme, istihdam gibi çoğu makroekonomik faktör üzerinde etkili olabilmektedir. Dış ticarette yaşanan belirsizliklerin etkili olduğu faktörlerden birisi de finansal piyasalardır. Dış ticarette yaşanan belirsizlikler birkaç yoldan finansal piyasalar üzerinde etkili olabilmektedir (Yılmaz ve Eryılmaz, 2020). Bu yollardan ilki, sermaye hareketleri ortaya çıkan belirsizlik durumunda daha güvenli piyasa yani belirsizliğin düşük olduğu piyasalara yönelmektedir. Tarihsel gelişime bakıldığında belirsizliklerin gelişmiş ülkelere nazaran gelişmekte olan ülkelerde daha yüksek olması nedeniyle gelişmekte olan ülkelerin piyasaları üzerinde olumsuz etki yaratması ihtimali daha yüksektir. Çünkü yüksek belirsizlik durumunda o piyasadan sermaye çıkışı hızlanır ve bunun sonucunda arzı azalan yabancı paranın değeri artarken, milli paranın değeri azalır. Bu durumda bu ülkelerde ithalat daha pahalı hale geleceğinden ithalatta azalma yaşanacaktır. Bilindiği üzere bir ülkenin ithalatı diğer ülkenin ihracatı olduğundan bu durum karşı ülkelerin ihracatının

Gönderim tarihi: 14.10.2024 Kabul tarihi: 07.05.2026
DOI: 10.14514/beykozad.1566729

azalmasına neden olacaktır. Bunun sonucunda da dünya ticaret hacminde daralma yaşanacaktır. Gelişmekte olan ülkelerin üretim yapıları incelendiğinde ise ağırlıklı olarak ithalata dayalı bir üretim yapısının olduğundan bahsedilebilir. İthalatın pahalı hale gelmesi durumunda bu ülkelerde iki senaryo gerçekleşebilmektedir. Birincisi bu ülkelerde ithalatın pahalı hale gelmesi nedeniyle ithalatta azalma yaşanabilir. Bu durum ülkelerin üretimlerinin düşmesi anlamına geleceğinden işsizlik, büyüme, kişi başı gelir, kalkınma gibi çoğu makroekonomik gösterge üzerinde olumsuz etki yaratabilmektedir. İkinci senaryo ise ithalatın kısılmayarak daha yüksek maliyetle devam edilmesi sonucu ülke içerisinde maliyetlerde artışın yaşanmasıdır. Maliyetlerdeki bu artış mal ve hizmetlerin fiyatlarının da artması anlamına geleceğinden ülkede enflasyon, refah gibi bir takım faktörler üzerinde olumsuz etki yaratabilmektedir.

Dış ticarette yaşanan belirsizliklerin finansal piyasalar üzerinde etkili olduğu ikinci yol ise, gelişmekte olan ülkelerin milli paralarının değer kaybetmesi ülkelerin dış borçları nedeniyle borç anapara ve faiz ödemelerinde artışı da beraberinde getirmesi sonucu ülkelerin risk primlerinde artışın yaşanmasıdır. Bu durum ülkelerin sermaye girişi noktasında cazibesinin daha da azalmasına neden olacağından finansal piyasalar üzerinde olumsuz etki yaratabilmektedir (Carstens, 2018).

Finansal piyasaların gelişimi, ekonomik büyüme ve finansal sistemdeki değişimlere bağlı olarak gerçekleşmektedir. Finansal piyasalar, tasarrufları ekonomiye yönlendirmek, yatırım yapmak ve risk yönetimi yapmak amacıyla çeşitli finansal araçların alınıp satıldığı yerlerdir. Bir ülkede finansal piyasaların gelişmesi o ülkenin finansal kaynaklara erişimi konusunda önemli bir faktördür. Ülkelerin finansal piyasalarını temsilen kullanılan bir takım göstergeler bulunmaktadır. Bu göstergelerden en yaygın kullanılanı kredi temerrüt takası (Credit Default Swaps – CDS)'dır. CDS, bir tarafın veya borçlunun sözleşmeden doğan yükümlülüklerini yerine getirememesinden ortaya çıkan zarar riski olup, doğru bir şekilde ölçülmesi, fiyatlandırılması ve yönetilmesi gereken bir risktir (Byström, 2005). Ülkelerin borçlarının ödeyip ödeyemeyeceğinin bir göstergesi olan CDS primleri, yükseldikleri zaman ülkeler için olumsuz bir durum oluştururlar (Kantar, 2020). CDS primlerinde oluşan herhangi bir değişim, ülkedeki ekonomik birimlerin kredi maliyetlerindeki gelişmeleri net bir biçimde göstermektedir. Bu nedenle bir ülkedeki reel ekonominin durumuyla ilgili önemli izlenimler vermektedir. CDS primi, ülkedeki reel ve finansal bütün kurum ve kuruluşların risk primleri ve bundan dolayı ortaya çıkan finansman maliyetleri arasında yüksek derecede bir etkileşim bulunmaktadır. Bundan dolayı CDS priminin belirlenmesinde önemli etki yaratan sebepleri ve

Gönderim tarihi: 14.10.2024 Kabul tarihi: 07.05.2026
DOI: 10.14514/beykozad.1566729

CDS primlerinin değişmesine sebebiyet veren unsurları ortaya çıkarmak, finansal istikrarın sağlanması bakımından çok önemli bir unsurdur (Kılcı, 2017).

Çalışma, Türkiye'de 2008Ç1-2025Ç1 döneminde çeyrek dilimlik veriler kullanarak finansal piyasaların temel göstergeleri arasında olan CDS primleri üzerinde bütçe dengesi, dış borç miktarı ve dış ticaret belirsizliklerinin etkisinin incelenmesini amaçlamaktadır. Çalışmanın amacından hareketle, çalışmanın literatüre birkaç açıdan katkı sağlaması hedeflenmektedir. Birincisi çalışmada bağımsız değişken olarak dünyada yaşanan dış ticaret politikasındaki belirsizlikleri ifade eden ticaret politikası belirsizlik endeksi kullanılmıştır. Özellikle 2000'li yıllardan itibaren hızla artış gösteren küreselleşme eğiliminin dış ticarette yarattığı artış ve belirsizliklerin ülke ekonomileri üzerinde yarattığı etkilerin ölçülmesine imkan sağlamaktadır. İkincisi, maliye politikalarının CDS primi üzerindeki etkisinin ölçülebilmesi amacıyla bütçe dengesi ve kamu dış borcu kontrol değişken olarak modele eklenmiştir. Üçüncüsü ise, modele yapısal kırılmalar da eklenerek, yapısal kırılmaların CDS primleri üzerindeki etkisi incelenebilmektedir.

2. Literatür İncelemesi

Dünyada yaşanan gelişmelere bağlı olarak finansal serbestleşmede yaşanan gelişme, CDS primleri üzerinde etkili olan faktörlerin belirlenmesine yönelik çalışmaların da hızlanmasına neden olmuştur. Çalışmalarda ağırlıklı olarak tek bir ülke örneklemi bazında zaman serisi ve ülke grupları bazında panel veri analizi yöntemlerinin kullanıldığı görülmektedir. CDS primlerini etkileyen faktörlerin araştırıldığı çalışmalarda faiz oranları, döviz kurları, cari denge, GSYH, dış borç oranı, enflasyon oranı gibi faktörler kullanılmıştır (Fontana ve Scheicher, 2010; Aizenman vd., 2011; Liu ve Morley, 2012; Sand, 2012; Kargı, 2014; Ekrem vd., 2018; Kılcı, 2019).

Literatürdeki Euro bölgesinde CDS primleri üzerinde etkili olan faktörlerin belirlenmesine yönelik çalışmalardan, Fontana ve Scheicher (2010), Aizenman vd. (2011), Sand (2012) ve Huyugüzel Kışla vd. (2022) farklı zaman dilimlerinde euro bölgesinde cds primleri üzerinde dış borcun, ticari açıklık oranının ve enflasyonun önemli belirleyicileri olduğu bulgusu elde etmişlerdir.

Ülke grupları özelinde yapılan diğer çalışmalardan Ekrem vd. (2018) kırılgan beşli ülkelerinde, Akçelik ve Fendoğlu (2019) ise D-7 ülkelerinde borçlanma, cari açık veya cari denge, döviz kuru ve uluslararası rezervlerin ülkelerin CDS primleri üzerinde önemli olduğu sonucuna ulaşmışlardır.

Gönderim tarihi: 14.10.2024 Kabul tarihi: 07.05.2026
DOI: 10.14514/beykozad.1566729

Liu ve Morley (2012) tarafından yapılan çalışmada ABD ve Fransa'da döviz kurunun CDS primleri üzerinde önemli bir etkiye sahip olduğu ve nedenselliğin yönünün CDS priminden döviz kuruna doğru olduğu tespit edilmiştir.

Türkiye özelinde yapılan çalışmalardan ise, Kargı (2014) GSYH ve faiz oranı arasında çift yönlü bir nedenselliğin, Akyol ve Baltacı (2019) reel faiz oranı, BIST100 endeks getirileri, cari denge, ülkeye gelen portföy yatırımları ve enflasyon oranının yerel faktörler, VIX endeksi, FED faiz oranları, petrol fiyatları ve ABD para politikası belirsizliklerinin CDS primi üzerinde etkili olduğu, Kılcı (2019) dış borç oranının CDS primleri üzerinde etkili olduğu, Yılmaz ve Eryılmaz (2020) dünya genelinde belirsizlik artış gösterdiğinde Türkiye'nin de riskinin artış gösterdiği, Akkuş (2021) kamu dış borçlanmasının CDS primlerinin nedeni olduğu ve Noyan ve İdikut Özpençe (2023) cari açık ile CDS primleri arasında da pozitif bir ilişki olduğu sonuçlarına ulaşmışlardır.

3. Metodoloji

3.1. Veri

Türkiye'de ticaret belirsizliklerinin finansal piyasalar üzerinde etkisinin belirlenebilmesi amacıyla oluşturulan çalışmada, 2008Ç1-2025Ç1 dönemi arasında çeyrek dönemlik veriler kullanılmıştır. Çalışmada 5 yıllık CDS primleri finansal piyasa göstergesi olarak dikkate alınmış ve modele bağımlı değişken olarak eklenmiştir. 5 yıllık CDS primleri investing.com websitesinden elde edilmiştir (Investing, 2025). Bağımsız değişken olarak ise Caldara vd. (2020) tarafından hesaplanan Ticaret Politikası Belirsizlik Endeksi (TPB - Trade Policy Uncertainty) kullanılmıştır. Çalışmada ayrıca devletin düzenleyici denetleyici fonksiyonu gereği piyasa üzerindeki müdahalelerde kullanmış olduğu maliye politikası araçlarından bütçe dengesi (BD) ve dış borç miktarı (BORC) kontrol değişken olarak eklenmiştir. Bütçe dengesi verileri GSYH'ye oranlanarak Hazine ve Maliye Bakanlığının aylık bütçe gerçekleşmelerinden, dış borç miktarının GSYH içerisindeki payı ise T.C. Merkez Bankası Elektronik Veri Dağıtım Sistemi (EVDS) veri tabanından elde edilmiştir. Çalışmada kullanılan değişkenlere ait istatistiki bilgiler Tablo 1'de gösterilmektedir.

Gönderim tarihi: 14.10.2024 Kabul tarihi: 07.05.2026
DOI: 10.14514/beykozad.1566729

Tablo 1. İstatistiksel bilgiler

Değişken	Gözlem	Ortalama	Standart Sapma	Minimum	Maksimum
CDS	69	303.66	139.41	137.39	784.13
TPB	69	67.19	70.61	20.78	477.91
BD	69	-1.62	2.09	-8.99	2.50
BORC	69	46.04	6.49	36.50	59.90

Tablo 1'de yer alan bilgilere göre, Türkiye'de ilgili dönemde CDS primi ortalama 303.66 olarak gerçekleşmiştir. Ortalama olarak CDS primleri değerlendirildiğinde Türkiye'de ilgili dönemde çok yüksek olmadığı ifade edilebilir. En düşük CDS pirimi 137.39 ile 2013 yılının birinci çeyreğinde gerçekleşmiştir. Nitekim ilgili dönemde gerek Türkiye'de gerekse de dünyada 2008 küresel finansal krizin sonrasında yaşanan genişleme ve refah döneminin etkilerinin görüldüğü ifade edilebilir. En yüksek CDS primi ise 784.13 ile 2022 yılının üçüncü çeyreğinde gerçekleşmiştir. Bu dönemde gerek covid pandemisi gerekse de Türkiye'de para politikası uygulamalarının etkilerinin görüldüğü ifade edilebilir. Dünya genelinde hesaplanan ticaret politikası belirsizlik endeksi ise ilgili dönemde ortalama 69.19 olarak gerçekleşmiştir. En düşük endeks değeri 20.78 ile 2014 yılının üçüncü çeyreğinde, en yüksek endeks değeri ise 477.91 ile 2025 yılının birinci çeyreğinde gerçekleşmiştir. Ticaret politikası belirsizliğinin 2018 ve 2025 yılında yüksek çıkmasının temel nedeni ABD ile Çin arasında yaşanan ticaret savaşlarıdır. Nitekim bu dönemde Türkiye, Avrupa Birliği ve Kanada gibi ülkeler de ticaret savaşlarının birer tarafları olmuştur. Bu nedenle ilgili dönemde endeks değerinin yüksek çıkması beklenen bir durumdur. Türkiye'de bütçe dengesinin GSYH içerisindeki payı incelendiğinde ise ilgili dönemde ortalama olarak %-1.62 olarak gerçekleşmiştir. Yani ilgili dönem boyunca Türkiye'de bütçe dengesi ağırlıklı olarak açık vermiştir. Bütçe dengesi en düşük değeri %-8.99 ile 2009 yılının birinci çeyreğinde, en yüksek değeri ise %2.50 ile 2008 yılının ikinci çeyreğinde gerçekleşmiştir. 2008 yılının ikinci yarısından itibaren etkisini tüm dünyada gösteren kriz, Türkiye'de de bütçe dengesi açısından 2009 yılının başında göstermiştir. Türkiye'de dış borç miktarının GSYH içerisindeki payı ilgili dönemde ortalama %46.04 olarak gerçekleşmiştir. Dış borç miktarının en düşük değeri %36.50 ile 2008 yılının dördüncü çeyreğinde, en yüksek değeri ise %59.90 ile 2020 yılının dördüncü çeyreğinde gerçekleşmiştir. Dış borç miktarı ile CDS primlerinin birlikte benzer hareketler sergilediği dikkati çekmektedir.

3.2. Yöntem

Çalışmanın amacına uygun şekilde çalışmada zaman serileri analizi uygulanmaktadır. Zaman serileri analizlerinde değişkenlerin aynı dereceden durağanlıkları önem arz etmektedir. Bu

Gönderim tarihi: 14.10.2024 Kabul tarihi: 07.05.2026
DOI: 10.14514/beykozad.1566729

nedenle öncelikle değişkenlerin durağanlıklarının analiz edilmesi gerekmektedir. Ekonometrik modellerde değişkenlerin durağanlıklarının analiz edilebilmesi amacıyla birim kök testleri geliştirilmiştir. Çalışmada yaygın kullanıma sahip olması nedeniyle Augmented Dickey Fuller (ADF) birim kök testi ve yapısal kırılmaları dikkate alan Zivot-Andrews yapısal kırılmalı birim kök testi uygulanmıştır.

Bu aşamaların ardından değişkenler arasındaki uzun dönemli eşbütünleşik bir ilişkinin olup olmadığının belirlenebilmesi amacıyla eşbütünleşme analizi yapılmaktadır. Literatürde zaman serileri analizlerinde geliştirilen eşbütünleşme testlerinden birisi Johansen (1988, 1995) eşbütünleşme testidir. Testin temelinde, modeldeki tüm değişkenler içsel olarak kabul edilmekte ve normalleştirilmesi için değişken seçimine ihtiyaç duyulmaması yatmaktadır. Testin tahmin edilmesinde kullanılan denklemde sabit ve/veya trend yer alabilmektedir. Buradan hareketle denklemden beş farklı model türetilebilmektedir. Modellerden Model 1 ve Model 5'in ekonomik değişkenlerin yer aldığı uygulamalarda kullanılması mümkün olmadığından, Model 2, Model 3 ve Model 4 arasından Pantula ilkesi kullanılarak seçim yapılmaktadır (Sevüktekin ve Çınar, 2014).

Değişkenler arasındaki eşbütünleşik ilişkinin tespitinin ardından bu ilişkinin yönü nedensellik analizleri aracılığıyla belirlenebilmektedir. Zaman serisi analizlerinde değişkenler arasındaki nedensel bir ilişkinin tespiti ve bu ilişkinin yönünün belirlenmesi Granger (1986) tarafından geliştirilen Granger Nedensellik Testi kullanılabilmektedir (Barışık ve Demircioğlu, 2006).

3.3. Model ve Hipotezler

Türkiye'de CDS primleri üzerinde ticaret politikası belirsizliğinin etkisinin belirlenmesi amacıyla oluşturulan model aşağıdaki gibidir.

$$CDS_t = \beta_0 + \beta_1 tpb_t + \beta_2 bd_t + \beta_3 borc_t + \varepsilon_t$$

Çalışmada Türkiye'de CDS primleri üzerinde dış ticarette yaşanan belirsizliklerin etkisinin belirlenmesi amacıyla temel hipotezler aşağıdaki gibi oluşturulmuştur.

H_{0A}: Dış ticaret politikasında yaşanan belirsizliklerin Türkiye'de finansal piyasalar üzerinde etkisi yoktur.

Modelde yer alan değişkenlerden ticaret politikası belirsizlik endeksinin, gelişmekte olan ülkelerin CDS primleri üzerinde olumsuz yani riski artırıcı bir etki yaratması beklenmektedir. Çünkü belirsizliğin arttığı ortamlarda sermaye hareketlerinin belirsizliğin yüksek olduğu piyasalardan belirsizliğin düşük olduğu piyasalara doğru olduğu bilinen bir gerçektir.

Gönderim tarihi: 14.10.2024 Kabul tarihi: 07.05.2026
DOI: 10.14514/beykozad.1566729

Gelişmekte olan ülke piyasalarından çıkan sermaye ise bu ülkelerin para birimlerinin değerlerinin azalmasına neden olacağından hem dış ticaret hem de döviz kuru nedeniyle ülkelerin üretim miktarında düşüşe ve dış borç miktarlarında artışa neden olacağından CDS primleri üzerinde artırıcı etki yaratması beklenmektedir (Carstens, 2018).

H_{0B}: Türkiye'de bütçe dengesinin finansal piyasalar üzerinde etkisi yoktur.

Bütçe dengesinin sağlanması mali disiplinin sağlanması noktasında oldukça önemli bir durumdur. Bu nedenle ülkelerin yüksek oranlarda karşılaştığı bütçe açıkları ülkelerin uluslararası piyasalarda riskliliğinin artmasına neden olacağından ülkeden sermaye çıkışına neden olması ve dolayısıyla CDS primleri üzerinde artırıcı etki yaratması beklenmektedir.

H_{0C}: Türkiye'de kamu dış borç miktarının finansal piyasalar üzerinde etkisi yoktur.

Bir ülkenin dış borç miktarındaki artış o ülkenin yüksek faiz ödemesi yüküyle karşı karşıya kalmasına neden olabilmektedir. Bu durum aynı zamanda bütçe dengesi üzerinde de olumsuz baskı yaratabilmektedir. Bu nedenle dış borç miktarındaki artışın ilgili ülkenin riskliliğini artıracağından ilgili ülke CDS primleri üzerinde artırıcı etki yaratması beklenmektedir.

3.4. Ampirik Bulgular

Çalışma kapsamında kurulan modelde kullanılan değişkenlerin durağan olup olmadıkları öncelikle ADF birim kök testi yardımıyla test edilmiştir. Ardından değişkenlerde yapısal kırılmalar dikkate alınarak Zivot-Andrews (1992) yapısal kırılmalı birim kök testi yardımıyla test edilmiştir. ADF birim kök testi sonuçlarına Tablo 2'de yer verilmiştir.

Tablo 2. ADF birim kök testi sonuçları

Değişken	Düzey Değerler		Birinci Farklar	
	Sabitli	Sabitli ve Trendli	Sabitli	Sabitli ve Trendli
CDS	-2.237 (0.196)	-3.542 (0.043)	-4.896 (0.000*)	-4.852 (0.001*)
TPB	0.604 (0.989)	-1.398 (0.852)	-5.503 (0.000*)	-5.728 (0.000*)
BD	-1.665 (0.444)	-2.784 (0.209)	-6.584 (0.000*)	-6.473 (0.000*)
BORC	-1.694 (0.429)	-1.713 (0.734)	-5.833 (0.000*)	-6.095 (0.000*)

Not: * %1 anlamlılık düzeyine göre istatistiksel olarak anlamlılığı göstermektedir.

Tablo 2'ye göre tüm değişkenlerin düzey değerlerde birim kök içerdiği sonucuna ulaşılmıştır. Yani tüm değişkenler düzey değerlerinde burağan değildir. Sonrasında tüm değişkenlere fark alma işlemi uygulanmış ve yeniden analize tabi tutulmuştur. Birinci dereceden fark alma işlemi sonucu oluşan değişkenlerin durağan olduğu sonucuna ulaşılmıştır.

Gönderim tarihi: 14.10.2024 Kabul tarihi: 07.05.2026
DOI: 10.14514/beykozad.1566729

Modelde yapısal kırılmaların etkisinin net bir şekilde analiz edilebilmesi amacıyla yapısal kırılmaların belirlenmesi gerekmektedir. Bu amaçla yapılan Zivot-Andrews (1992) yapısal kırılmalı birim kök testi sonuçları Tablo 3'te yer almaktadır.

Tablo 3. Zivot-Andrews (1992) birim kök testi sonuçları

Değişken	Model A				
	t istaistik	Kritik Değerler			Kırılma Tarihi
		%1	%5	%10	
CDS	-4.390	-5.34	-4.93	-4.58	2018Q2
TPB	-1.014	-5.34	-4.93	-4.58	2019Q3
BD	-3.408	-5.34	-4.93	-4.58	2016Q4
BORC	-1.973	-5.34	-4.93	-4.58	2022Q2

Yapılan yapısal kırılmalı birim kök testinde tüm değişkenlerde ortak olarak yalnızca Model A (sabitli) olduğundan bu sonuçlar dikkate alınmıştır. Test sonuçlarına göre, tüm değişkenlere ait t istatistik değerinin kritik değerlerden büyük olduğu görülmektedir. Bu nedenle değişkenlerin düzey değerlerinde yapısal kırılmalar dahilinde birim köklü olduğu sonucuna ulaşılmıştır. Ayrıca yapılan analizde değişkenlere ait yapısal kırılma tarihleri de belirlenmiştir. Buna göre Türkiye'nin 5 yıllık CDS primlerinde 2018 yılının ikinci çeyreğinde bir yapısal kırılma tespit edilmiştir. Nitekim Türkiye'de 2018 yılının Mayıs ayında başlayan döviz kuru krizi ve sonrasında Ağustos ayında zirveye ulaşması, Türkiye'de riskliliğin arttığını göstermektedir. Bu durum da kendisini aynı yılın üçüncü çeyreğinde CDS primlerinde yükselme olarak göstermiştir. Türkiye'de bütçe dengesine bakıldığında 2016 yılının dördüncü çeyreğinde bir yapısal kırılma görülmektedir. Türkiye'nin dış borç miktarı incelendiğinde, 2010 ve 2011 yılları tüm dünyada olduğu gibi Türkiye'de de 2008 krizi sonrası toparlanma ve genişleme dönemini göstermektedir. Bütçe dengesinde iyileşme sağlanırken, dış borçlanma miktarında da düşüş gözlemlenmektedir. Son olarak ticaret politikası belirsizliği endeksi incelendiğinde 2019 yılının üçüncü çeyreğinde kırılma tespit edilmiştir. Bu durum da 2018 yılında ABD ile Çin arasında başlayıp sonrasında Türkiye, Kanada, Meksika ve Avrupa Birliği'nin de dahil olduğu ticaret savaşlarıyla uyumluluk göstermektedir. Değişkenlere ait tespit edilen yapısal kırılmalar bundan sonra oluşturulacak olan modelde ve tahminlerde kukla değişken olarak modele dahil edilmiş ve böylelikle yapısal kırılmaların etkileri de analiz edilmiştir.

Çalışmada değişkenlerin uzun dönemde birlikte hareket edip etmediğinin tespit edilebilmesi için eşbüütünleşme testi uygulanmaktadır. Bu nedenle çalışmada Johansen (1988, 1995) Eşbütünleşme Testi kullanılmıştır. Eşbütünleşme testinin uygulanması aşamasında bahsedildiği üzere teoride geçen beş model içerisinden seçim yapılması gerekmektedir. Bu modellerden

Gönderim tarihi: 14.10.2024 Kabul tarihi: 07.05.2026
DOI: 10.14514/beykozad.1566729

Pantula ilkesi dikkate alınarak Model 4'ün en uygun model olduğu tespit edilmiştir. Johansen (1988, 1995) Eşbütünleşme Testi sonuçlarına Tablo 4'te yer verilmektedir.

Tablo 4. Johansen (1988, 1995) eşbütünleşme testi sonuçları

Hipotez	Trace (İz)			Max-Eigenvalue (Maksimum Özdeğer)		
	Test İstatistiği	%5 Kritik Değer	Olasılık	Test İstatistiği	%5 Kritik Değer	Olasılık
H_0: r=0 H_1: r≥1	105.676	63.876	0.000*	46.425	32.118	0.001*
H_0: r≤1 H_1: r≥2	59.251	42.615	0.000*	38.507	25.823	0.001*
H_0: r≤2 H_1: r≥3	20.743	25.872	0.191	15.388	19.387	0.174
H_0: r≤3 H_1: r≥4	5.356	12.518	0.546	5.356	12.518	0.546

Not: * %1 anlamlılık düzeyine göre eşbütünleşmenin olduğunu göstermektedir.

Analizde optimal gecikme uzunluğu 6 olarak belirlenmiştir. Bulunan optimal gecikme uzunluğu ile ilgili olarak yapılan otokorelasyon ve değişen varyans testleri sonucunda otokorelasyon ve değişen varyans sorunu olmadığı tespit edilmiştir.

Tablo 4'e göre değişkenler arasında en az bir en çok iki eşbütünleşik ilişki olduğu görülmektedir. Yani, CDS, ticaret politikası belirsizliği, bütçe dengesi ve dış borç miktarı arasında uzun dönemli eşbütünleşik ilişki bulunmaktadır. Elde edilen bulgular literatürde yer alan Fontana ve Scheicher (2010), Sand (2012), Ekrem vd. (2018), Kılcı (2019) ve Yılmaz ve Eryılmaz (2020) tarafından yapılan çalışmalarda elde edilen bulgularla birbirini destekler niteliktedir.

Değişkenler arasındaki uzun dönemli eşbütünleşik ilişkinin varlığının tespiti ve ardından uzun dönemli katsayı tahmininin sonrasında değişkenler arasındaki nedensel ilişkinin varlığının ve yönünün belirlenebilmesi amacıyla Granger Nedensellik testi uygulanmıştır. Granger Nedensellik testi sonuçlarına Tablo 5'te yer verilmektedir.

Tablo 5. Granger nedensellik testi sonuçları

Bağımlı Değişken	Bağımsız Değişken	Ki-Kare İstatistiği	Serbestlik Derecesi	Olasılık
CDS	BD	2.493	6	0.869
	BORC	5.397	6	0.494
	TPB	2.779	6	0.836

Gönderim tarihi: 14.10.2024 Kabul tarihi: 07.05.2026
DOI: 10.14514/beykozad.1566729

Tablo 5'e göre, bağımsız değişkenler olan bütçe dengesi, kamu dış borç miktarı ve ticaret politikası belirsizlik endeksinden CDS primlerine doğru bir nedensellik ilişkisi tespit edilememiştir. Eşbütünleşik ilişkinin var olmasına rağmen nedensellik bulunmaması, değişkenlerin uzun dönemde birlikte hareket ettiğini ancak kısa dönemde birbirlerini doğrudan nedensel olarak etkilemediklerini göstermektedir.

5. Sonuç ve Öneriler

Çalışmada, dış ticarette yaşanan belirsizliklerin Türkiye'de CDS primleri üzerindeki etkisi 2008Ç1-2025Ç1 döneminde çeyrek dönemlik veriler itibariyle zaman serisi analiz yardımıyla araştırılması amaçlanmıştır. Bu amaç kapsamında Türkiye'nin beş yıllık CDS primleri bağımlı değişken, ticaret politikası belirsizlik endeksi bağımsız değişken ve bütçe dengesinin GSYH içindeki payı ile dış borç miktarının GSYH içindeki payı kontrol değişken olarak modele dahil edilmiştir. Değişkenlerin uzun dönemde birlikte hareket edip etmediklerinin belirlenebilmesi amacıyla Johansen eşbütünleşme testi uygulanmış ve değişkenlerin uzun dönemde birlikte hareket ettikleri sonucuna ulaşılmıştır.

Dünyada yaşanan ticaret politikası belirsizlikleri ağırlıklı olarak dünya ticaretinden daha yüksek pay ülkelerin politikalarından kaynaklanmaktadır. Türkiye her ne kadar ticaret savaşlarının doğrudan tarafı olmasa da Türkiye gibi gelişmekte olan çoğu ülke bu durumdan etkilenmektedir. Türkiye gibi gelişmekte olan ülkelerde dünyada ticari belirsizliğin artması durumunda sermayenin daha az riskli gördüğü gelişmiş ülke piyasalarına kaçtığı ve bunun sonucunda gelişmekte olan ülkelerin para birimlerinin değer kaybetmesine neden olduğu bir gerçektir. Bu durum dış borcu yüksek olan ülkelerin gerek anapara gerekse de faiz ödemeleri nedeniyle milli para cinsinden yükümlülüğünün artması anlamına gelmektedir. Bunun sonucunda da ilgili ülkenin kredi riskliliğinin artması söz konusu olmaktadır. Bununla birlikte bir ülkenin iç politikasında izlemiş olduğu para ve maliye politikaları da ülkenin kredi riskliliği üzerinde etki yaratmaktadır. Türkiye'de bütçe dengesinin CDS primleri üzerindeki yaratmış olduğu etki göz önüne alındığında Türkiye'de daha çok mali disiplinin sağlanmasına ve dış borç miktarının azaltılmasına yönelik politikaların izlenmesi uzun dönemde kredi riskliliğinin azaltılması açısından önemlidir. Ayrıca Türkiye'nin her ne kadar doğrudan bir etkisi bulunmasa da dünyada yaşanan ve ilerleyen dönemlerde yaşanabilecek yeni ticaret savaşları nedeniyle ortaya çıkacak ticari belirsizliklerden yüksek derecede etkilenmemesi için uluslararası piyasaları çeşitlendirmeli ve her bir sektör ve ürün için alternatif alanların bulunması gerekmektedir. Çalışma sonucunda elde edilen bulgular politika yapıcılar açısından oldukça önemli çıkarımlar sunmaktadır.

Gönderim tarihi: 14.10.2024 Kabul tarihi: 07.05.2026
DOI: 10.14514/beykozad.1566729

Kaynakça

Aizenman, J., Hutchison, M. M. ve Jinjarak, Y. (2011). What is the risk of European sovereign debt defaults? Fiscal space, cds spreads and market pricing of risk. *NBER Working Paper*, No: 17407, 1-44.

Akçelik, F. ve Fendoğlu, S. (2019). Country risk premium and domestic macroeconomic fundamentals when global risk appetite slides. *Research and Monetary Policy Department Central Bank of the Republic of Türkiye, No. 1904*. https://www.tcmb.gov.tr/wps/wcm/connect/95ec8d1c-cff9-44b6-a562-

Akkuş, Ö. (2021). Cds risk primleri ile dış borçlanma ilişkisi: simetrik ve asimetrik nedensellik analizi. *Uluslararası İktisadi Ve İdari İncelemeler Dergisi*, (31), 215-228.

Akyol, H. ve Baltacı, N. (2019). Cds primlerinin makroekonomik belirleyicilerinin incelenmesi: Ardl sınır testi yaklaşımı. *Global Journal of Economics and Business Studies*, 8(16), 33-49.

Alesina, A., Özler, S., Roubini, N. ve Swagel, P. (1996). Political instability and economic growth. *Journal of Economic Growth*, 1, 189-211.

Arellano, C., Bai, Y. ve Kehoe, P. (2012). Financial markets and fluctuations in uncertainty, *Federal Reserve Bank of Minneapolis Research Department Staff Report*. http://www.albany.edu/economics/research/seminar/files/Yan%20Bai.pdf

Barışık, S. ve Demircioğlu, E. (2006). Türkiye'de döviz kuru rejimi, konvertibilite, ihracat-ithalat ilişkisi (1980-2001). *Uluslararası Yönetim İktisat ve İşletme Dergisi*, 2(3), 71-84.

Bonciani, D. ve Van Roye, B. (2015). Uncertainty shocks, banking frictions and economic activity, *ECB Working Paper Series*, 1825.

Byström, H. (2005). Credit default swaps and equity prices: the I-traxx cds index market. *Working Papers. 24, Lund University, Department of Economics, Revised*, 1-14.

Carstens, A. (2018). Global market structures and high price of protectionism. Bis speech, wyoming, *Bank of Kansas City's 42nd Economic Policy Symposium*, Jackhon Hole 25/08/2018.

Demirgil, H. (2011). Politik istikrarsızlık, belirsizlik ve makroekonomi: Türkiye örneği (1970-2006). *Marmara Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Dergisi*, 31(2), 123-144.

Dünya Bankası (2024). Indicators. https://data.worldbank.org/indicator/NE.TRD.GNFS.ZS

Ekrem, B., Çeviş, İ., Ceylan, R. ve Yayla, N. (2018). Makroekonomik Göstergelerin CDS Primini Açıklama Gücü: Kırılgan Beşli Ülkeleri İçin Bir Panel ARDL Analizi. *ICOAEF'18 IV. In International Conference on Applied Economics and Finance & Extended with Social Sciences Bildiriler Kitabı*, 487-501.

Enders, W. (2004). *Applied econometric time series*. New York: Iowa State University.

Fontana, A. ve Scheicher, M. (2010). An analysis of euro area sovereign cds and their relation with government bonds, *European Central Bank Working Paper Series, No:1271*, 1-49.

Fouda, R. A. N. (2012). Protectionism and free trade: a country's glory or doom. *International Journal of Trade, Economics and Finance*, 3(5), 351-355.

Gönderim tarihi: 14.10.2024 Kabul tarihi: 07.05.2026
DOI: 10.14514/beykozad.1566729

Gilchrist, S., Sim, J. W. ve Zakrajsek E. (2013). Uncertainty, financial frictions, and irreversible investment. http://people.bu.edu/sgilchri/research/GSZ_uncertainty_22Mar2013.pdf

Global Alert. (2024). Protectionism, https://www.globaltradealert.org/data_extraction

Gürgün, G. (2020). Belirsizlik kavramı, belirsizlik ölçütleri ve belirsizliğin makroekonomik etkileri üzerine bir inceleme. *Atatürk Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Dergisi*, 34(1), 21-38.

Huyugüzel Kışla, G., Muradoğlu, Y. G. ve Önder, A.Ö. (2022). Spillovers from one country's sovereign debt to cds (credit default swap) spreads of others during the european crisis: a spatial approach. *Journal of Asset Management*, 23, 277-296.

Investing, (2025). Türkiye cds primleri. https://tr.investing.com/rates-bonds/turkey-cds-5-year-usd-historical-data

Kantar, L. (2020). Kredi temerrüt takasları primi (credit default swaps premium-cds) ile avrupa borç krizi ilişkisi: piigs ülkeleri üzerine uygulama. *Beykoz Akademi Dergisi*, 8(1), 20-35.

Kargı, B. (2014). Credit default swap (CDS) spreads: the analysis of time series for the ıntegration with the interest rates and the growth in Turkish economy. *Montenegrin Journal of Economics*, 10(1), 59-66.

Kılcı, E. N. (2017). Cds primleri ile ülke kredi riski arasındaki ilişkinin değerlendirilmesi: Türkiye örneği. *Maliye ve Finans Yazıları*, (108), 71-85.

Kılcı, E. N. (2019). Dış borçların ülke cds primleri üzerindeki etkisinin incelenmesi: Türkiye örneği. *Sayıştay Dergisi*, 112, 75-92.

Liu, Y. ve Morley, B. (2012). Sovereign credit default swaps and the macroeconomy. *Applied Economics Letters*, 19(2), 129-132.

Lovrinovic, I. ve Benazic, M. (2004). A VAR analysis of monetary transmission mechanism in the european union, *Zagreb International Review of Economics and Business*, 7(2), 27-42.

Noyan, E. ve İdikut Özpençe, A. (2023). The relationship between credit default swap (cds), central government external debt stock, and the current account deficit in Türkiye. *İnsan Ve Toplum Bilimleri Araştırmaları Dergisi*, 12(5), 2625-2649.

Popp, A. ve Zhang, F. (2024). The macroeconomic effects of uncertainty shocks: the role of the financial channel. http://mihaylofaculty.fullerton.edu/sites/fazhang/Macro%20effect%20of%20U%20shock_Credit.pdf.

Sand, H. J. (2012). The ımpact of macro-economic variables on the sovereign cds spreads of the eurozone countries", master's thesis, university of Groningen. 1-57. http://www.vdmeer.net/wp-content/uploads/2013/09/MscThesis_HugoSand_SovereignCDSspreads-final.pdf.

Sevüktekin, M. ve Çınar, M. (2014). *Ekonometrik zaman serileri analizi*. Bursa: Dora Yayıncılık.

T.C. Hazine Ve Maliye Bakanlığı. (2023). Aylık bütçe gerçekleşmeleri. https://www.hmb.gov.tr/bumko-butce-buyuklukleri-ve-butce-gerceklesmeleri

Gönderim tarihi: 14.10.2024 Kabul tarihi: 07.05.2026
DOI: 10.14514/beykozad.1566729

T.C. Merkez Bankası. (2023). Türkiye dış borç oranları. https://evds2.tcmb.gov.tr/index.php?T

Trade Policy Uncertainty Index, (2023). Indexes. https://www.matteoiacoviello.com/tpu.htm.

Yılmaz, D. ve Eryılmaz, F. (2020). Dünya ticaret korumacılığının finansal piyasalara etkisi: Türkiye için bir analiz. *Üçüncü Sektör Sosyal Ekonomi Dergisi*, 55(1), 616-635.