



Türkiye’deki Tüketici Güven Endeksi ile Döviz Kuru Arasındaki İlişkinin Ampirik Analizi¹

Empirical Analysis of the Relationship between Consumer Confidence Index and Exchange Rate in Turkey

Mustafa İBİCİOĞLU²

Türkiye Cumhuriyet Merkez
Bankası
Ankara / TÜRKİYE

mustafa.ibicioglu@tcmb.gov.tr

Ayhan KAPUSUZOĞLU

Yıldırım Beyazıt Üniversitesi,
İşletme Fakültesi, Bankacılık ve
Finans Bölümü
Ankara / TÜRKİYE

akapusuzoglu@ybu.edu.tr

Mehmet Baha KARAN

Hacettepe Üniversitesi, İktisadi
ve İdari Bilimler Fakültesi,
İşletme Bölümü
Ankara / TÜRKİYE

mbkaran@hacettepe.edu.tr

Özet

Bu çalışmanın amacı, döviz kuru ile tüketici güven endeksi arasındaki kısa ve uzun dönemli ilişkilerin incelenmesidir. Çalışmada, tüketici güven endeksi ve dolar satış kuru olmak üzere toplam iki değişken ele alınmış ve analiz kapsamında her bir değişken için 2003:12-2011:12 dönemini içeren aylık frekansta 95 adet gözlemden oluşan veri seti kullanılmıştır. Tüketici güven endeksi olarak Türkiye İstatistik Kurumu (TÜİK) ve Türkiye Cumhuriyeti Merkez Bankası (TCMB) tarafından hazırlanan endeks esas alınmıştır. Döviz kuru olarak ise, Dolar satış kurunun aylık ortalama değeri alınmıştır. Elde edilen ampirik bulgular incelendiğinde, Türkiye’de incelenen dönem arasında tüketici güven endeksi ile döviz kuru arasında hem uzun hem de kısa dönemde bir ilişkinin olduğu görülmektedir. Ulaşılan bu bulgular, döviz kurunun tüketicilerin ekonominin geleceğine yönelik beklentilerini şekillendiren faktörlerden birisi olduğu şeklinde yorumlanabilir.

Anahtar Kelimeler: Döviz Kuru, Tüketici Güven Endeksi, Eşbütünleşme, Nedensellik

Abstract

The aim of this study is to examine the short and long term relations between exchange rate and consumer confidence index. In the study, two variables in total are discussed as consumer confidence index and dollar selling rate and a data set consisting of 95 observations in a monthly frequency spanning the 2003:12-2011:12 period is applied for each variable within the analysis. The consumer confidence index is based on the index prepared by Turkey Statistics Institution (TSI) and Republic of Turkey Central Bank (RTCB). As for exchange rate the monthly average value of the Dollar selling rate is taken as basis. Examined the empirical findings obtained, it is

¹Bu çalışma, 31 Mayıs - 2 Haziran 2012 tarihlerinde Gaziantep’de düzenlenen 1.Uluslararası Muhasebe ve Finans Sempozyumu’nda sözlü olarak sunulmuştur.

²Bu çalışmada belirtilen görüşler yazarına ait olup çalıştığı Kurumu ve Kurum çalışanlarını bağlamaz.

observed that there is both a short-term and a long-term relation between consumer confidence index and exchange rate within the period investigated in Turkey. The findings can be interpreted in a way as that the exchange rate is one of the factors that shape consumers' expectations regarding the future of the economy.

Keywords: Exchange Rate, Consumer Confidence Index, Cointegration, Causality

1.Giriş

İktisat tarihine bakıldığında, özellikle 20. yüzyılın son yarısından sonra ekonomideki beklenti üzerine çok durulduğu görülmektedir. Bunun temelinde bilimsel yaklaşımda yaşanan paradigma kırılması yatmakta olduğu söylenebilir. Parametreler arasında mekanik ilişkiler arayan Newtongil paradigma yerini, parametreler arasındaki ilişkilerin lineer değil daha karmaşık olduğu ve tek bir doğru olmadığı temelinde yükselen kuantum paradigmasına bırakmıştır. Sosyal bilimler özellikle ekonomi bilimi, kuantum paradigmasından ziyadesiyle etkilenmiştir. Bu kapsamda özellikle politika yapımcılar ekonomideki figürlerin (agents) beklentilerini de dikkate alarak politika belirlemeye başlamışlardır. Hatta ortaya koydukları politika ve kullandıkları dil ile beklentileri yönetmeye çalıştıkları ifade edilmektedir. Ülkeler, tüketicilerin ekonominin geleceğine dair beklentilerini ölçmek için anketler düzenlemeye başlamışlardır. Hatta özellikle finansal piyasalarda, ABD gibi ülkelerde açıklanacak güven endeksi rakamlarını çok yakından takip etmeye başlanmıştır. Tüketicilerin ekonominin geleceğine dair beklentileri ile ekonomideki birçok parametrenin ilişkili olduğu düşünülmeye başlanmış ve bu konuda akademik araştırmalarda yapılmaya başlanmıştır. Akademik literatür incelendiğinde yapılan çalışmaların bir kısmının tüketici güven endeksi ile paranın değeri arasındaki ilişkiyi incelemeye yönelik olduğu görülmektedir.

Tüketici güveni konusu, psikolojik ekonomi disiplini açısından ele alınmaktadır. Bu disiplin kolu ilgili kavramı açısından, hane halkı davranışlarının hem satın alma gücüne hem de satın alma yönündeki istekliliğe bağlı olduğunu ifade etmektedir (Katona, 1968). Satın alma gücü objektif faktörlere bağlıyken, satın alma yönündeki isteklilik ise subjektif faktörlere bağlı bulunmaktadır (Roos, 2008). Tüketicinin elde ettiği getiri düzeyi, tüketici davranışlarında meydana gelen değişimleri açıklamakta tek başına yeterli değildir. Tüketici güven endeksi ise, hem satın alma gücünü hem de satın alma konusundaki istekliliğinin ölçümü konusunda, tüketici tutumlarına ilişkin bilgileri yansıttığından dolayı, büyük önem ifade etmektedir (Çelik, Aslanoğlu ve Deniz, 2010).

Ekonomistler finansal krizlerin arkasında yer alan en önemli etkenlerden birisinin güven olduğunu ifade etmektedirler. Bu nedenle, piyasada yer alan ekonomik birimlerin sahip oldukları güven düzeyi, ekonomi literatürü açısından önemli bir çalışma konusu olarak ele alınmaktadır (Görmüş ve Güneş, 2009). Fukuyama'ya (1998) göre ekonomik birimlerin güveni bir sosyal sermaye olarak düşünülebilir ve güven düzeyinde meydana gelen artış seviyesinin, makroekonomik faktörleri olumlu yönde etkilediği varsayılmaktadır. Bu doğrultuda da, güven düzeyindeki artışın (azalmanın) yatırım ve talep seviyesini artırırken (azaltırken), işsizlik seviyesinin de azalmasına (artmasına) neden olabilecektir.

Tüketicilerin sahip oldukları hisler, tüketim harcamaları reel getiri seviyesi ve ekonomik faaliyetlerin seviyesi konusunda önemli bir rol oynamaktadır. Dolayısıyla tüketicilerin sahip oldukları hisler piyasa üzerinde etki yaratabilmektedir. Örneğin,

yatırımcılar ekonomin kötüye gittiği konusunda kaygı duygusuna sahip oldukları zaman, hisse senedi piyasasının da olumsuz yönde etkileneceği ve para kaybedecekleri yönünde korku duymaktadırlar. Dolayısıyla bu kaygıyla hareket ederek ellerindeki hisse senetlerini satacaklar ve bunun sonucunda da piyasa düşme yönüne gidebilmektedir (Chen, 2011).

Hollanders ve Vliegthart'e (2011) göre tüketici güveni birkaç faktörden etkilenmektedir. İlk ve önemli faktör, işsizlik, ekonomik büyüme ve hisse senedi piyasasını içeren reel ekonomidir. İkinci önemli faktör olarak ise, medya faktörü karşımıza çıkmaktadır. Medya etkisi ile ilgili yapılan çalışmalar incelendiğinde; Blood ve Philips (1995) ile Wu ve Diğ.'nin (2002) çalışmalarında medyada çıkan resesyon haberlerinin tüketici güven düzeyini etkilediğine yönelik bulgular elde edilirken; Wu, McCracken ve Saito'nun (2004) gerçekleştirdikleri çalışmada ise, medya faktörü ile tüketici güven düzeyi arasında bir ilişkiye rastlanılmamıştır.

Tüketici güven endeksleri dikkate alınması gereken bir ölçüm olmakla birlikte çok da güvenilmemesi gereken bir endekstir. Çünkü bazı durumlarda tüketici hissiyatları ile tüketicilerin gerçekleştirdikleri harcamalar arasında beklenenin aksine zıt bir ilişki meydana gelebilmektedir. 2002 yılında A.B.D.'de Deloitte firmasının yaptığı araştırma sonucuna göre, 11 Eylül 2001 tarihinde meydana gelen saldırı sonrasında tüketici hislerinde negatif bir etki oluşmasına rağmen izleyen çeyrekte tüketici harcamalarının aşırı derecede arttığı görülmüştür (Sergeant, 2011).

Alan literatüründe yer alan çalışmalar incelendiğinde, tüketici güvenini yönlendiren temel güçler bazında üç temel yaklaşım ortaya çıkmaktadır. Birinci yaklaşımda, tüketici güveninin tahmininde hanehalkı harcamaları esas alındığı ve tüketicilerin kararlarının onların gelecekteki getirilerine yönelik beklentilerinden etkilendiğini ifade etmektedir (Acemoğlu ve Scott, 1994), (Matusaka ve Sbordone, 1995), (Bram ve Ludvigson, 1998), (Hüfner ve Schröder, 2002), (Ludvigson, 2004), (Kwan ve Cotsomitis, 2006). İkinci yaklaşım, tüketici beklentileri ile tüketicilerin gelecekteki getiri faaliyetlerindeki değişimler arasındaki ilişkinin zayıf olduğunu savunmaktadırlar. Üçüncü yaklaşım ise, tüketici güven endeksi ile ilgili olarak tahmin hatalarının analizi şeklinde alışılmamış bir yöntem kullanmaktadırlar ve çoğunlukla hisse senedi piyasaları ile tüketici güven endeksi arasındaki ilişkileri incelemektedirler (Abeele, 1983; Fuhrer, 1993).

Tüketici güven endeksi ile çeşitli makroekonomik faktörler arasındaki ilişkilerin araştırılmasına yönelik olarak alan literatüründe çok sayıda araştırma bulunmaktadır. Matusaka ve Sbordone'nin (1995) araştırmasında, 1953-1998 dönemi içerisinde A.B.D.'de tüketici güven endeksi ile gayri safi milli hasıla arasındaki ilişkiyi incelemişlerdir. Araştırma sonucunda, tüketici güven endeksinden gayri safi milli hasılda meydana gelen dalgalanmalar yönünde nedensellik ilişkisi olduğu sonucu elde edilmiştir. Benzer şekilde Utaka'da (2003), 1980-2000 dönemi kapsamında ve Japonya'da tüketici güven endeksi ile gayri safi yurt içi hasıla arasındaki nedenselliği araştırmış ve tüketici güven endeksinden gayri safi yurt içi hasıla yönünde nedensellik ilişkisi olduğu ortaya konulmuştur.

Huth, Eppright ve Taube (1994) çalışmalarında, Dow Jones 30 ve Standard and Poor's 500 hisse senedi endeksleri ve A.B.D. tüketici fiyat endeksi ile tüketici güven endeksi arasındaki nedensellik ilişkilerini incelemişlerdir. Elde edilen bulgulara sonucunda, ilgili değişkenlerin hepsinin tüketici güven endeksinin nedenseli olduğu

bulgusu elde edilmiştir. Jansen ve Nahuis (2003), 1986-2001 dönemi kapsamında 11 Avrupa ülkesi kapsamında tüketici fiyat endeksi ile hisse senedi endeksi arasındaki ilişkiyi incelemişler ve hisse senedi getirileri ile tüketici güveninde meydana gelen değişimler arasında güçlü ve pozitif bir korelasyon ilişkisinin olduğunu ortaya koymuşlardır. Çalışmada elde edilen bir diğer bulgu ise, hisse senedi getirilerinin kısa dönem perspektifinde tüketici güven düzeyinin nedenseli olduğudur.

Vuchelen (2004) araştırmasında, tüketici güveninin bilgi içeriği ile işsizlik, büyüme oranı, faiz oranı ve döviz kuru vb. bazı ekonomik ve finansal değişkenler arasındaki ilişkiyi, 1985-2000 dönemi içerisinde ve Belçika bazında incelemiştir. Araştırma sonucunda faiz oranı ile dolar döviz kurunun tüketici güveni üzerinde negatif bir etkiye sahip olduğu bulgusu elde edilmiştir. Qiao, McAleer ve Wong (2009) gerçekleştirdikleri çalışmada, 1985-2005 dönemi içerisinde A.B.D.'de tüketici güven endeksinin tüketim harcamaları üzerindeki etkisini incelemişler ve tüketici güven endeksinden tüketim harcamalarına doğru bir nedensellik ilişkisinin varlığı tespit edilmiştir.

Otoo (1999), A.B.D.'de 1981-1999 dönemi kapsamında tüketici güven endeksi ile hisse senedi getirisi arasındaki nedensellik ilişkisini incelemiş ve hisse senedi getirilerinin tüketici güven endeksinde meydana gelen değişimlerin nedenseli olduğu sonucuna ulaşılmıştır. Jansen ve Nahuis (2003) çalışmalarında, 1986-2001 dönemi içerisinde ve 11 Avrupa ülkesi kapsamında, hisse senedi piyasalarının gelişimi ile tüketici güveni arasındaki ilişkiyi incelemişlerdir. Çalışma sonucunda, hisse senedi getirileri ile tüketici güveninde meydana gelen değişimler arasında güçlü pozitif bir korelasyon ilişkisi olduğu ve hisse senedi getirilerinin tüketici güveninin nedenseli olduğu tespit edilmiştir. Bir diğer çalışmada Bremmer (2008), A.B.D.'deki tüketici güven endeksi ile 9 farklı hisse senedi endeksi arasındaki ilişkiyi incelemiştir. Araştırma sonucunda elde edilen bulgulara göre, tüketici güven endeksinde meydana gelen beklenmedik değişimlerin hisse senedi fiyatlarını etkilediği ortaya konulmuştur.

Bu çalışmanın amacı, tüketici güven endeksi ile döviz kuru arasındaki uzun dönemli ilişki ile kısa dönemli nedensellik ilişkisinin varlığının araştırılmasıdır. Çalışmanın izleyen bölümleri şu şekilde düzenlenmiştir. İkinci bölümde araştırma kapsamında yer alan veri seti ve kullanılan analiz yöntemlerine yer verilmiştir. Üçüncü bölümde, gerçekleştirilen analizler sonucunda elde edilen bulgulara yer verilmiş, son bölümde ise elde edilen bulgulara ilişkin değerlendirme ve önerilerde bulunulmuştur.

2.Yöntem

Çalışmada iki adet değişken kullanılarak analizler gerçekleştirilmiştir. Değişkenlerden biri tüketici güven endeksi olup Türkiye İstatistik Kurumu (TÜİK) ve Türkiye Cumhuriyeti Merkez Bankası (TCMB) tarafından hazırlanan endeks esas alınmıştır. Diğer değişken ise, döviz kurudur. Döviz kuru olarak da, Amerikan Doları'nın satış kurunun aylık ortalama değeri baz alınmıştır. Her iki değişkene ait veriler 2003:12-2011:12 dönemine ait olup aylık frekansta 95 adet gözlemden oluşmaktadır. Her iki değişkene ait veriler, TCMB elektronik veri dağıtım sisteminden (www.tcmb.gov.tr) alınmıştır.

Çalışmada VAR yöntemi aracılığıyla analizler yapılmıştır. Bu kapsamda ilk olarak değişkenlerin aynı dereceden durağan olup olmadıklarını belirlemek amacıyla birim kök testi gerçekleştirilmiştir. Daha sonra analizlerde kullanılan gecikme uzunluğu hesaplanarak analizlere başlanmıştır. Değişkenler arasında uzun dönemde bir ilişki olup

olmadığını görmek amacıyla Johansen (1998) eşbütünleşme yöntemi, kısa dönemli nedensellik ilişkisini varlığını araştırmaya yönelik olarak da Granger (1969) nedensellik analizi uygulanmıştır. Son olarak ise, değişkenlerin birinde meydana gelen bir şoka diğerinin verdiği tepkiyi görmek amacıyla etki tepki analizi uygulanmıştır. Tüm analizler Eviews 6 programı kullanılarak gerçekleştirilmiştir.

3. Bulgular

3.1. Birim Kök Testi Sonuçları

Birim kök (durağanlık) testleri Augmented Dickey Fuller (ADF-1979) ve Phillips Perron (PP-1988) yöntemleri ile incelenmiştir. Durağanlık testine başlamadan önce çalışma kapsamında kullanılan her bir değişkene ait veri setinin doğal logaritmaları alınmıştır. Doğal logaritmaları alınan serilerin durağanlık testi yapılmış ve sonuçlar Tablo 1’de sunulmuştur. Tablo 1 incelendiğinde, her iki değişkene ait verilerin sabitli ile sabitli ve trendli modellerinin her ikisinde de, hem ADF hem de PP testlerinde seviyede durağan olmadığı görülmektedir.

Tablo 1: Birim Kök Testi Sonuçları (Seviyede)

	Arttırılmış Dickey Fuller (ADF)		Phillips Perron (PP)	
	Sabitli	Sabitli ve Trendli	Sabitli	Sabitli ve Trendli
Tüketici Güven Endeksi	-2,1817 (0.2143) [1]	-1,9392 (0.6262) [1]	-1,9126 (0.3253) [2]	-1,5864 (0.7913) [2]
Döviz Kuru	-1,8355 (0.3614) [1]	-2,4965 (0.3292) [1]	-1,8734 (0.7927) [0]	-2,0757 (0.5523) [1]

MacKinnon (1996) tek yönlü p-değerleri. [] gecikme uzunluğunu ifade etmektedir.

Seviyede durağan olmayan değişkenleri durağan hale getirmek için verilerin farkları alınması gerekmektedir. Bu doğrultuda, değişkenlerin birinci farkları alınarak yeniden ADF ve PP yöntemleri kullanılarak durağanlık testi yapılmış ve sonuçlar Tablo 2’de sunulmuştur. Tablo 2 incelendiğinde görüleceği gibi, değişkenlerin birinci farklarının hem sabitli hem de sabitli ve trendleri modellerinin her ikisinde de durağan oldukları diğer bir ifadeyle, incelenen değişkenlerin birinci dereceden entegre I(1) oldukları sonucuna ulaşılmıştır.

Tablo 2: Birim Kök Testi Sonuçları (Birinci Farkı Alınmış)

	Arttırılmış Dickey Fuller (ADF)		Phillips Perron (PP)	
	Sabitli	Sabitli ve Trendli	Sabitli	Sabitli ve Trendli
d(Tüketici Güven Endeksi)	-6.995 *** (0.000) [0]	-7.073 *** (0.000) [0]	-6.989 *** (0.000) [2]	-7.036 *** (0.000) [3]
d(Döviz Kuru)	-7.495 *** (0.000) [1]	-7.556 *** (0.000) [1]	-6.977 *** (0.000) [5]	-6.967 *** (0.000) [5]

*MacKinnon (1996) tek yönlü p-değerleri. [] gecikme uzunluğunu ifade etmektedir.
*** 1% istatistiksel anlamlılık düzeyini ifade etmektedir.*

Değişkenlerin aynı dereceden durağan oldukları tespit edildikten sonra diğer analizlere geçilmiştir. Söz konusu analizler için önce ideal gecikme uzunluğu hesaplanmış ve gecikme değerleri Akaike Bilgi Kriteri (AIC), Schwarz Bilgi Kriteri (SIC) ve Hannan-Quinn Bilgi Kriteri (HQC) doğrultusunda 2 (iki) olarak hesaplanmış ve modele dahil edilmiştir.

3.2.EşBütünleşme Analizi Sonuçları

İncelenen değişkenler arasında uzun dönemde bir eşbütünleşme ilişkisi olup olmadığını görmek amacıyla Johansen eşbütünleşme analizi yapılmış, iz istatistiği değerleri Tablo 3, maksimum özdeğer istatistiği sonuçları ise Tablo 4’te sunulmuştur.

Tablo 3: Johansen Eşbütünleşme Test Sonucu-Trace İstatistiği

H ₀	H _n	Özdeğer (Eigenvalue)	İz (Trace) İstatistiği	5% Kritik Değer	Olasılık
r=0	r>0	0.146	16.179**	15.494	0.039
r≤1	r>1	0.013	1.252	3.841	0.263

** %5 istatistiksel anlamlılık düzeyini ifade etmektedir.

İlgili tablolar incelendiğinde görüleceği gibi, hem iz istatistiği hem de maksimum özdeğer istatistikleri sonuçları, tüketici güven endeksi ile dolar kuru arasında %5 anlamlılık düzeyinde bir tane eşbütünleşme vektörünün varlığına işaret etmektedir. Bu sonuçlar döviz kuru ile tüketici güven endeksi arasında uzun dönemli bir ilişkinin (eşbütünleşme) olduğunu göstermektedir.

Tablo 4: Johansen Eşbütünleşme Test Sonucu-Maksimum Özdeğer İstatistiği

H ₀	H _n	Özdeğer (Eigenvalue)	Maksimum Özdeğer İstatistiği	5% Kritik Değer	Olasılık
r=0	r=1	0.146	14.926**	14.264	0.039
r≤1	r=2	0.013	1.252	3.841	0.263

** %5 istatistiksel anlamlılık düzeyini ifade etmektedir.

3.3.Granger Nedensellik Testi Sonuçları

İncelenen değişkenler arasında kısa dönemde bir nedensellik ilişkisi olup olmadığını görmek amacıyla, VECM üzerinden Granger Causality/Block Exogeneity Wald Testi yapılmış ve elde edilen bulgular Tablo 5’te sunulmuştur.

Tablo 5: Granger Nedensellik Test Sonuçları

Bağımlı Değişken: d(Döviz Kuru)			
	Ki-Kare (χ^2)	sd	Olasılık
d(Tüketici Güven Endeksi)	1.123	2	0.570
Bağımlı Değişken: d(Tüketici Güven Endeksi)			
	Ki-Kare (χ^2)	sd	Olasılık
d(Döviz Kuru)	9.326***	2	0.009

*** %1 istatistiksel anlamlılık düzeyini ifade etmektedir.

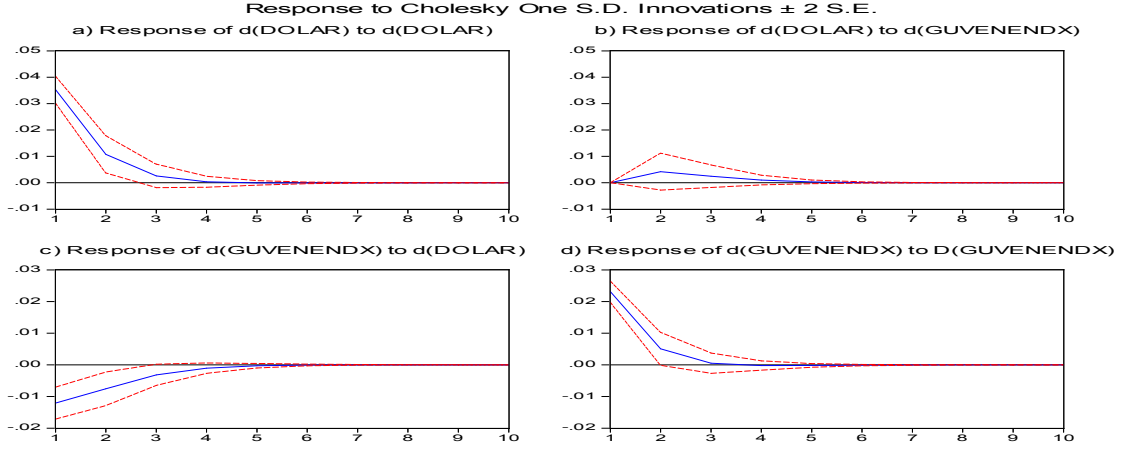
Tablo 5 incelendiğinde, döviz kuru ile tüketici güven endeksi arasında tek yönlü bir nedensellik ilişkisinin varlığı görülmektedir. Diğer bir ifadeyle, döviz kuru olarak alınan dolar satış kuru tüketici güven endeksinin %1 anlamlılık seviyesinde Granger

nedenseldir ve tüketici güven endeksinde meydana gelen değişimleri açıklamada önemli bir faktördür.

3.4.Etki Tepki Analiz Sonuçları

İncelenen değişkenlerin birinde meydana gelen bir şoka diğerlerinin nasıl tepki verdiğini görmek amacıyla etki tepki analizi yapılmış ve sonuçlar Grafik 1(a-b-c-d)'de sunulmuştur. Analize başlamadan önce gecikme uzunluğu hesaplanmış ve SIC ile HQC kriterlerine göre 1 (bir) olarak hesaplanarak analize dahil edilmiştir.

Grafik 1: Etki Tepki Analizi



Grafik 1-b'de görüldüğü gibi tüketici güven endeksinde meydana gelen artış yönünde bir şoka dolar kuru ilk dönemde tepkisiz kalmaktadır. Döviz kurunda meydana gelen artış yönündeki bir şoka ise, tüketici güven endeksi ilk dönemde azalarak tepki vermekte ve ilerleyen dönemlerde dengeye doğru yakınsamaktadır (Grafik 1-c).

4.Sonuç ve Tartışma

Bu çalışmada, Türkiye'deki tüketici güven endeksi ile döviz kuru arasındaki ilişki 2003:12-2011:12 dönemi baz alınarak ve çeşitli ekonometrik yöntemler kullanılarak incelenmiştir. Uygulanan analizler sonucunda, her iki değişken arasında hem uzun dönemde hem de kısa dönemde bir ilişki olduğu sonucuna ulaşılmıştır. Yapılan eş-bütünleşme analizi sonucunda, döviz kuru ile tüketici güven endeksi arasında uzun dönemde eş-bütünleşme ilişkisinin varlığı tespit edilmiştir. Granger nedensellik analizi sonucunda, döviz kurundan tüketici güven endeksi yönüne doğru tek yönlü bir nedensellik ilişkisinin varlığı tespit edilmiştir. Etki tepki testi sonucunda ise, döviz kurundan gelen bir standart sapmalı şoka güven endeksinin azalarak cevap verdiği bulgusu elde edilmiştir.

Türk Lirasının (TL) yakın geçmişine ait değeri incelendiğinde, yabancı paralar karşısında değerinin çok düşük olmasının yanında çok istikrarsız olduğu fark edilecektir. Bu süreçte TL'nin yabancı paralar karşısında sürekli değer kaybının yanında, kamu otoritesi tarafından yapılan devalüasyonlar da bilinen bir gerçektir. TL'nin paranın temel fonksiyonundan biri olan değer muhafazası fonksiyonunu kaybetmiş olmasından dolayı, yaşanan dolarizasyon yıllarını toplumsal hafızadan silmek pek kolay olmayacaktır. Döviz büfeleri olarak ifade edilen işletmelerin sayısındaki artış gerçeği, bu sürecin piyasadaki en temel yansımalarından birisi olduğu söylenebilir. Tüm bu olaylar temelinde düşünüldüğünde, yüksek döviz kurunun

Türkiye’deki toplumsal hafızada pozitif bir yere sahip olmadığı kanısını ifade etmek yanlış olmayacaktır. Kısaca ifade etmek gerekirse, Türkiye’de döviz kuru olgusu bahsedilen toplumsal hafızadan dolayı güven kavramı ile sıkı ilişki içerisinde olduğudur. Bu bağlamda çalışmada elde edilen bulgular beklentiler ile tam uyuşmaktadır. Diğer bir ifadeyle, analizler sonunda elde edilen bulgular Türkiye’de döviz kurunun tüketicilerin ekonominin geleceğine yönelik beklentilerini şekillendiren önemli faktörlerden birisi olduğu şeklinde yorumlanabilir.

Kaynakça

- Abeele, V., (1983). “The index of consumer sentiment: Predictability and predictive power in the EEC”, *Journal of Economic Psychology*, Vol:3, No:1, 1-17.
- Acemoğlu, D., Scott, A., (1994). “Consumer confidence and rational expectations: Are agents’ beliefs consistent with the theory?”, *The Economic Journal*, Vol:104, No:422, 1-19.
- Blood, D., Philips, P., (1995). “Recession headline news: Consumer sentiment, the state of the economy and presidential popularity: A time series analysis 1989-1993”, *International Journal of Public Opinion Research*, Vol: 7, No:1, 1-22.
- Bram, J., Ludvigson, S., (1998). “Does consumer confidence forecast household expenditures? A sentiment index horse race”, *Federal Reserve Bank of New York Economic Policy Review*, Vol:4, No:2, 59-78.
- Bremmer, D., (2008). “Consumer confidence and stock prices”, 72nd Annual Meeting of the Midwest Economics Association, Chicago, Illinois.
- Chen, S. S., (2011). “Lack of consumer confidence and stock returns”, *Journal of Empirical Finance*, Vol:18, No:2, 225-236.
- Çelik, S., Aslanoğlu, E., Deniz, P., (2010). “The relationship between consumer confidence and financial market variables in Turkey during the global crisis”, 30th Annual Meeting of the Middle East Economic Association, Atlanta, GA.
- Dickey, D., Fuller, W., (1979). “Distribution of the estimators for autoregressive time series with a unit root”, *Journal of the American Statistical Association*, Vol:74, No:366, 427-431.
- Fuhrer, J., (1993). “What role does consumer sentiment play in the U.S. macroeconomy?”, *Federal Reserve Bank of Boston New England Review*, Vol: January/February, 32-44.
- Fukuyama, F., (1998). *Güven-sosyal erdemler ve refahın yaratılması*, Çev: Ahmet Buğdaycı, Türkiye İş Bankası Kültür Yayınları, Ankara.
- Görmüş, Ş., Güneş, S., (2009). “The effect of consumer confidence index on stock prices and exchange rate: The case of Turkey”, *EconAnadolu 2009: Anadolu International Conference in Economics*, Eskisehir, Turkey.
- Granger, C. W. J., (1969). “Investigating causal relations by econometric models and cross-spectral methods”, *Econometrica*, Vol:37, No:3, 424-438.
- Hollanders, D., Vliegthart, R., (2011). “The influence of negative newspaper coverage on consumer confidence: The Dutch case”, *Journal of Economic Psychology*, Vol:32, No:3, 367-373.
- Hufner, F., Schroder, M., (2002). “Forecasting economic activity in Germany-how useful are sentiment indicators?”, *Centre for European Economic Research, Discussion Paper*, No: 02-56.

- Huth, W., Eppright, D., Taube, P., (1994). “The indexes of consumer sentiment and confidence: Leading or misleading guides to future buyer behavior”, *Journal of Business Research*, Vol:29, No:3, 199-206.
- Jansen, J., Nahuis, N., (2003). “The stock market and consumer confidence: European evidence”, *Economics Letters*, Vol:79, No:1, 89-98.
- Johansen, S., (1988). “Statistical analysis of cointegrating vectors”, *Journal of Economic Dynamics and Control*, Vol:12, No:2-3, 231-254.
- Katona, G., (1968). “Consumer behavior: Theory and findings on expectations and aspirations”, *The American Economic Review*, Vol:58, No:2, 19-30.
- Kwan, A., Cotsomitis, J., (2006). “The usefulness of consumer confidence in forecasting household spending in Canada: A national and regional analysis”, *Economic Inquiry*, Vol: 44, No: 1, 185-197.
- Ludvigson, S., (2004). “Consumer confidence and confidence spending”, *Journal of Economic Perspectives*, Vol:18, No:2, 29-50.
- Mackinnon, J., (1996). “Numerical distribution functions for unit root and cointegration tests”, *Journal of Applied Econometrics*, Vol:11, No:6, 601-618.
- Matusaka, J., Sbordone, A., (1995). “Consumer confidence and economic fluctuations”, *Economic Inquiry*, Vol:33, No:2, 296-318.
- Otoo, M., (1999). “Consumer sentiment and stock market”, Board of Governors of the Federal Reserve System (U.S.), Finance and Economics Discussion Series, No:99-60.
- Phillips, P., Perron, P., (1988). “Testing for unit root in the time series regression”, *Biometrika*, Vol:75, No:2, 335-346.
- Qiao, Z., McAleer, M., Wong, W. K., (2009). “Linear and nonlinear causality between changes in consumption and customer attitudes”, *Economic Letters*, Vol:102, No:3, 161-164.
- Roos, M., (2008). “Willingness to consume and ability to consume”, *Journal of Economic Behavior and Organization*, Vol:66, No:2, 387-402.
- Sergeant, K., (2011). “Consumer confidence and economic growth: A case study of Trinidad and Tobago”, 4th Biennial International Conference on Business, Banking and Finance, Trinidad.
- Utaka, A., (2003). “Confidence and real economy-the Japanese case”, *Applied Economics*, Vol: 35, No:3, 337-342.
- Vuchelen, J., (2004). “Consumer sentiment and macroeconomic forecasts”, *Journal of Economic Psychology*, Vol:25, No:4, 493-506.
- Wu, D., Stevenson, R., Chen, H. C., Güner, N., (2002). “The conditioned impact of recession news: A time-series analysis of economic communication in the United States, 1986-1997”, *International Journal of Public Opinion Research*, Vol:14, No:1, 19-36.
- Wu, D., Mcracken, M., Saito, S., (2004). “Economic communication in the lost decade gazette”, *The International Journal of Communication Studies*, Vol:66, No:2, 133-149.

Empirical Analysis of the Relationship between Consumer Confidence Index and Exchange Rate in Turkey

Mustafa İBİCİOĞLU
Central Bank of The Republic of
Turkey
Ankara / Turkey

mustafa.ibicioğlu@tcmb.gov.tr

Ayhan KAPUSUZOĞLU
Yıldırım Beyazıt University,
School of Management, Banking
and Finance Department
Ankara / Turkey

akapusuzoglu@ybu.edu.tr

Mehmet Baha KARAN
Hacettepe University, Faculty of
Economics and Administrative
Sciences, Business Administration
Department Ankara / Turkey

mbkaran@hacettepe.edu.tr

Extensive Summary

1. Introduction

Considering history of economics, especially after the last half of 20th century, it is seen that expectations in the economy have been highly emphasized. It would be appropriate to say that paradigm shift occurred in scientific approach lies behind it. Newton type of paradigm searching for mechanical relations between parameters gave its place to the quantum paradigm which bases on the fact that relations between parameters are not linear but more complex and that there is no single truth. Social sciences especially economics have extremely influenced of the quantum paradigm. In this context, especially policy makers started to determine policies by taking expectations of figures (agents) within the economy into consideration. Even it is stated that they strive to manage expectations with policy produced and language used. Countries started to take polls in order to measure consumers' expectations regarding future of the economy. Even, especially in financial markets, figures of confidence index to be disclosed in countries such as USA are closely followed up. The thought appeared that consumers' expectations regarding future of the economy and many parameters in the economy are interrelated and academic researches started to be made on this matter. Upon examination of the academic literature, it is seen that part of studies carried out focuses on examination of the relation between consumer confidence index and value of money.

The fact of consumer confidence has been handled in terms of psychological economy discipline. This discipline represents that in terms of the related concept, household behaviors depend on purchasing power as well as willingness for purchasing (Katona, 1968). While purchasing power relates to objective factors, willingness for purchasing relates to subjective factors (Roos, 2008). Return level obtained by consumer is not enough alone to explain changes occurred in consumer behaviors. Consumer confidence index, concerning measurement of purchasing power and willingness for purchasing, signifies a great importance since it reflects details about consumer attitudes (Celik, Aslanoglu and Deniz, 2010).

Economists indicate that confidence is among the most important factors lying behind financial crisis. Therefore, confidence level of economic units taking part in the market has been handled as an important study item in terms of economy literature (Gormus and Gunes, 2009). According to Fukuyama (1998), economic units may be considered as a reliable social capital and it is deemed that increase rate occurred in

confidence level affects macroeconomic factors positively. In this direction, while increase (decrease) in confidence level increases (decreases) investment and demand level, it can also cause decrease (increase) of unemployment level.

Senses of consumers have an important role regarding consumption expenditures real return level and level of economic activities. Thus, senses of consumers may have an influence on the market. For example, when investors have a sense of anxiety about the economy getting worse, they are also anxious of that stock market will be affected negatively and they will lose money. Hence, they will take action according to this anxiety, sell share certificates they have and as the result of it, market may tend to drop down (Chen, 2011).

Consumer confidence is affected by a few factors. First and the most important factor is the real economy including unemployment, economic growth and stock market. Media factor appears as the second important factor. Upon examination of studies carried out regarding influence of the media; while in studies of Blood and Philips (1995) as well as Wu and et al. (2002), findings were obtained asserting that recession news broadcasted in the media affect consumer confidence level; in the study carried out by Wu, McCracken and Saito (2004), any relation was established between the media factor and consumer confidence level.

Although consumer confidence indexes are a measurement necessary to take into account, it is also an index which shouldn't be relied on. Because in some cases, an opposite relation may appear between consumers' senses and expenditures spent by consumers contrary to expectations. In year 2002, according to the research made by the company Deloitte in USA, it is founded that although a negative impact occurred on consumers' senses after the attack on 11th September 2001, consumer expenditures increased excessively in the following quarter (Sergeant, 2011).

2. Methodology

In the study, analysis was implemented by using two variables. One of the variables is consumer confidence index and bases on the index prepared by Turkish Statistical Institute (TSI) and Republic of Turkey Central Bank (RTCB). The other variable is exchange rate. Monthly average value of American Dollar's selling rate is used as a basis with respect to exchange rate. Data related to both variables pertains to the period 2003:12-2011:12 and consists of 95 observations in monthly frequency. Data related to both variables were obtained from CBRT's electronic data distribution system (www.tcmb.gov.tr).

In the study, analysis was implemented through the method VAR. In this context, unit root test was carried out firstly in order to determine whether variables are equally stationary or not. Then, analysis was initiated by calculating default duration used in analysis. In order to see whether there is a relation between variables in long term, Johansen (1988) cointegration method was applied and to research existence of short term causality relation, Granger (1969) causality analysis was applied. Finally, impulse-response analysis was applied to see the reaction given by either party when a shock occurred in the other. All analysis was implemented by using Eviews 6 software.

3. Findings and Conclusions

As the result of analysis applied, it is found that there is a relation between both variables either in long term or in short term. As the result of unit root test, it is found

that first difference is that constant as well as constant and trend models are both stationary, in other words, variables examined are integrated I(1) of first degree. Upon cointegration analysis implemented, existence of cointegration has been determined in long term between exchange rate and consumer confidence index. Upon Granger (1969) causality analysis, existence of a unidirectional causality relation has been determined in direction from exchange rate to consumer confidence index. Upon impulse response test, the finding has been obtained that confidence index gives response decreasingly to a standard deviation shock coming from exchange rate.

Upon examination of value of Turkish Lira (TRY) pertaining to the recent past, it would be realized that its value towards foreign currencies is very low as well as it is very unstable. Within this period, together with constant decrease of TRY in value towards foreign currencies, devaluations made by the public authority are also a known fact. Since TRY lost its value preservation function which is one of fundamental functions of money, it won't be quite easy to erase dollarization years encountered from public memory. The fact of increase in number of enterprises described as exchange offices may be considered as one of main reflections of this period on the market. Considering based on these facts, it wouldn't be wrong to mention that high exchange rate has no positive place in public memory of Turkey. Briefly stated, the fact of exchange rate in Turkey is in close relation with the concept confidence due to the mentioned public memory. In this context, findings obtained in this study fully comply with expectations. In other words, findings obtained as the result of analysis, may be interpreted as one of significant factors giving shape to expectations of consumers for future of the economy in Turkey.