

YABANCI SERMAYE HAREKETLERİNİN TÜRK BANKACILIK SEKTÖRÜNE ETKİLERİ (1990-2007 DÖNEMİ NEDENSELLİK ANALİZİ)¹

Doç.Dr. Salih BARIŞIK
Gaziosmanpaşa Üniversitesi
İİBF, İktisat Bölümü
sbarisik70@yahoo.com

Ögr.Gör. Aykut ŞARKGÜNEŞİ
Zonguldak Karaelmas Üniversitesi
Çaycuma Meslek Yüksekokulu
sarkgunesiaykut@mynet.com

ÖZET

Türkiye’de yabancı sermaye rakamlarında bir artış gözlenmektedir. Bu çalışmada, yabancı sermayenin bankacılık sektörünün yurtdışından kullandıkları kredilere, banka aktiflerine, bankaların menkul değer yatırımlarına, mevduat toplamına, banka özkaynaklarına, özel sektöre kullandırdıkları kredilere etkisi Toda-Yamamoto nedensellik testi ile analiz edilmiştir. Test sonuçlarına göre, hem doğrudan yatırımlar hem de portföy yatırımları bankaların özkaynaklarını ve menkul değer yatırımlarını olumlu etkilemektedir. Bankaların yabancı sermaye girişleri ile sermayelerini güçlendirdiği gözlenmektedir. Diğer yandan yabancı sermayenin henüz bankaların verdikleri kredileri etkileyemediği gözlenmektedir.

Anahtar Kelimeler: *Yabancı Sermaye, Bankacılık Sektörü, Toda-Yamamoto Nedensellik Testi, Kırılma Testi.*

THE EFFECTS TO TURKISH BANKING SECTORS OF FOREIGN CAPITAL MOVEMENTS: (1990-2007 PERIOD CAUSALITY ANALYSIS)

ABSTRACT

An increase has been observed in the amount of foreign capital in Turkey. At this study, The effects of foreign capital on to banks’ credits borrowed from abroad, bank assets, banks’, tangible assets investments, total deposits, net capitals, lend credits to private sectors by banks were analyzed with Toda-Yamamoto causality test. According to the test results, both direct investment and portfolio investment have had positive effect on net capitals and tangible asset investments of banks. It is also observed that banks have strengthened their capital structure through with foreign capital inflow. On the contrary, it was found that foreign capital has not affected banks’ credits to private sectors yet.

Keywords: *Foreign Capital, Banking Sector, Toda-Yamamoto Causality Test, Structural Break,*

¹ Bu çalışma, ZKÜ, Sosyal Bilimler Enstitüsünde yapılan “Türkiye’de Yabancı Sermaye Hareketleri ve Türk Bankacılık Sektörüne Yansımaları” adlı yüksek lisans çalışması temel alınarak hazırlanmıştır.

1. GİRİŞ

Dünyada sermayenin sınır tanımaksızın çok hızlı hareket ettiği bir dönem yaşanmaktadır. Sermaye birikimine sahip olanlar buldukları ülke dışında daha yüksek getiriler ararken, özellikle gelişmekte olan ülkeler sermaye yetersizliğini yurt dışından temin etme çabasındadırlar. Yabancı sermaye çekme çabalarının 1980’lerde liberalleşme hareketleri ile hız kazanarak yabancı sermaye hacmini arttırdığı gözlenmektedir. Yabancı sermayenin hacminin artışına baş döndürücü hızla gelişen bilişim teknolojisi katkı yapmaktadır. Yabancı sermaye hacminin ve hareketliliğinin artması bölgesel ve hatta tüm dünyanın reel ekonomisini etkileyebilmektedir. Yabancı sermaye girişleri ekonomik aktiviteyi olumlu yönde etkilerken ani geri dönüşlerin ekonomik daralmalar ile birleştiği gözlenmiştir.

Yabancı sermaye hareketliliği, döviz arz ve talebi yoluyla döviz ve döviz kazançlarının değişiminin etkisiyle menkul kıymetler piyasasını etkilemektedir. Bu etkileşim bankaların yatırım eğilimlerini değiştirmesi nedeniyle bankacılık sektörünü de etkilemektedir. Bankacılık sektörüne yabancı sermaye girişi, banka aktifleri, kredi hacmi ve faiz vb. unsurları etkileyerek ekonomik aktiviteye olumlu katkı yapmaktadır. Cumhuriyetin ilanından günümüze kadar geçen sürede sermaye yetersizliğinin yaşandığı ülkemizde yabancı sermaye ile ekonomik aktiviteyi (büyümeyi) artırma çabasının son 30 yılda artış trendine sahip olduğu gözlenmektedir. II. Dünya Savaşı’na kadar sermaye gereksinimi iç kaynaklardan karşılanmaya çalışılmıştır. İç kaynaklardan sermaye temininin ülke gereksinimini karşılamaktan uzak olması yabancı sermayeye yönelik bakışın yumuşamasına neden olmuştur.

1980 yılına kadar borçlanma yoluyla yabancı kaynak kullanılmıştır. 1980’li yıllarda başlayan ve 1989 yılında 32 Sayılı Kanun Hükmünde Kararname ile finansal liberalleşme çabaları büyük ölçüde tamamlanmıştır. Kararname sonrası hızlanan sermaye hareketlerinin ekonomi üzerindeki etkileri ekonomik ve siyasi tartışmaların odak noktalarından biri olmuştur. Yabancı sermaye hareketlerini savunanların yanında karşı çıkanlar da mevcuttur. 1994, 2000 ve 2001 yıllarında yaşadığımız ve finansal sektörü önemli ölçüde etkileyen krizlerin sorumlusu olarak büyük ölçüde yabancı sermaye hareketleri gösterilmektedir. Bununla birlikte dünyada bankacılık sektörüne yönelik yapısal düzenlemeler 1980’lerde tamamlanırken, Türkiye’de bu düzenlemelerin 1990’larda da ihmal edilmesinin krizlerin temel nedeni olduğu belirtilmektedir. Bazı ekonomistler bankacılık sektörüne verilen devlet güvencesinin krizlerde temel etken olduğunu savunmaktadır. Yapısal düzenlemelerin de etkisiyle Kasım 2000 ve Şubat 2001 krizleri sonrası bankacılık sektörü gelişimini sürdürmüş, dünyadaki bankacılık uygulamalarına ayak uydurabilen, kalifiye elemanlar ve ileri teknoloji ile çalışan, artan rekabet koşullarının da yarattığı birçok ürün ile finansal sistem içerisindeki rolünü yerine getirebilen gelişme gösterdiği gözlenmektedir. Aynı zamanda Türk bankacılık sektörüne yoğun bir doğrudan yabancı sermaye ilgisinin olduğu, Türk bankacılık sektöründe yabancı sermayenin payının arttığı da dikkati çeken gelişmedir.

Liberalleşmeyle birlikte artan bankacılık sektörüne yabancı sermaye girişi doğrudan yatırımlar ve portföy yatırımları şeklinde ayırıma tabi tutulmuştur.

Doğrudan yatırımı kapsayan bankacılık sektörüne yabancı banka girişlerinin faiz marjlarında düşme, sektörün uluslar arası standarda ulaşmasına katkıda bulunma, daha etkin düzenleme ve denetim, yabancı sermayeye daha kolay ulaşım, hizmet kalitesinin ve çeşitliliğinin artışı gibi katkılar yapması beklenmektedir. Bu katkılar banka sermayesini, aktiflerini, mevduatlarını ve kredilerini artırarak sağlıklı bir tasarruf-yatırım dengesi ile ekonomik büyümeye itici güç olacaktır. Finans sektöründe özellikle de bankacılık sektöründe yasal düzenlemelerin ve denetim zayıflığı sektörde yabancılaşmayı artırabilir, yabancı sermaye karlı alanlarda hizmet gösterirken yerli sermayeyi verimsiz alanlara yöneltebilir, finansal piyasayı kırılgan hale getirebilir. Yabancı sermaye çıkışlara finans sektörünü ve reel ekonomiyi olumsuz etkileyebilir.

Bu çalışmada yabancı sermaye girişlerinin Türkiye’de 1990-2007 döneminde bankacılık sektörüne etkilerini analiz etmeyi amaçlamaktadır. Çalışmanın giriş bölümünün ardından yabancı sermaye hareketlerinin bankacılık sektörüne etkilerini ele alan çalışmalardan örnekler verilecektir. Ekonometrik yöntem ve veri setinin tanıtıldığı bölümün ardından Toda-Yamamoto nedensellik testi sonuçları yorumlanacaktır.

2. YABANCI SERMAYENİN ETKİLERİ İLE İLGİLİ LİTERATÜR

Calvo vd. (1993, 1996), çalışmalarında sermaye hareketlerinin gelişmekte olan ülkelere yönelmesinin temel nedeninin gelişmiş ülkelerdeki düşük faiz oranları olduğunu belirtmişlerdir. Arias (1994), Arias ve Montiel (1999), Ying ve Kim (2001), gelişmekte olan ülkelerin sermaye ihtiyaçları, yüksek faiz gibi nedenlerin yanı sıra gelişmiş ülkelerin faiz oranlarının sermaye hareketleri üzerinde etkili olduğu sonucuna varmışlardır.

Claessens ve Glaessner (1998), Asya ülkelerinde yabancı sermayenin etkilerini inceleyen kapsamlı çalışmasında yabancı sermaye girişlerinin faiz oranlarını düşürdüğünü, finansal hizmetlerin kalitesini artırdığını, bankacılık sektöründe uluslar arası standartların yerleşimini sağladığını ve sektörde şeffaflığın arttığını bulmuşlardır. Clarke vd. (1999), Arjantin’in 1995-1997 dönemini kapsayan çalışmasında yabancı bankaların imalat sanayi sektöründe ve konut piyasasında yerel bankaların faiz-kar marjlarını düşürdüğünü tespit etmişlerdir.

Dages vd (2000), Meksika ve Arjantin’in 1994-1999 dönemini kapsayan çalışmasında yabancı bankaların ekonominin genişleme dönemlerinde tüketici kredilerini kısarken özellikle konut kredilerini artırdığını gözlemlemişlerdir. Claessens vd., (2001), gelişmiş ve gelişmekte olan 80 ülkeyi ve 1988-1995 dönemini kapsayan çalışmasında yabancı bankaların bankacılık sektörünün işleyişine olumlu katkı yaparak rekabeti artırdığı sonucuna varmışlardır. Magri vd., (2004), İtalya’da yabancı banka girişlerinin kredi piyasasında rekabeti artırdığını tespit etmişlerdir. Etokova (2006), Ukrayna bankacılık sisteminin yeni gelişen ve istikrarlı bir yapıda olduğunu, uluslar arası standartlara ihtiyacı olduğunu ve yabancı girişlerin sektörün gelişimini hızlandırdığını belirtmiştir. Petreski (2006), yabancı sermaye girişinin bankaların fayda-maliyet etkinliğini artırdığını vurgulamıştır.

Türkiye’yi konu edinen çalışmalarda Altınkemer (1998), bankacılık sektörüne yabancı sermaye girişinin döviz mevduatlarını artırdığını ve daha da

önemlisi likidite artışlarının ulusal para ve döviz kredilerini yükselttiğini belirtmiştir. Bu durumun tüketim artışı ile birlikte ithalatı da artırdığını bulmuştur. Yabancı sermaye girişlerinin enflasyonist etkiye neden olmaması için sıkı para politikalarının gerekliliği vurgulamıştır. Denizer (1999), yabancı banka girişlerinin bankacılık sektörünün uluslar arası bağlantısını artırdığını, sektörde rekabeti yükselttiğini, yerel bankaların maliyetini azalttığını ve karlılığını yükselttiğini belirtmiştir.

Çeviş ve Kadılar (2001), kısa vadeli sermaye hareketlerinin temel sebebinin yüksek faiz-düşük kur politikası olduğu sonucuna varmışlardır. İnel ve Sungur (2003), 1989-1999 dönemini kapsayan çalışmada yabancı sermaye akımlarının makro ekonomik göstergeler (büyüme, bütçe açıkları, faiz oranları, döviz kuru ve enflasyon vb.) üzerine etkilerini incelemişlerdir. Yabancı sermaye hareketlerinin reel ve finansal göstergelerde oynaklıkları artırdığı, ekonomik faaliyetlere kısa dönemli bakış getirdiği ve istikrarsızlığın artmasında önemli rol oynadığı sonucuna varmışlardır. Yeldan (2003), bankacılık sektörünün kredi ve mevduat hacmini ele alan çalışmada 1970-1990 döneminde bankaların kredi hacminin reel olarak gelişmediğini belirtmiştir. 1989-1995 döneminde kredi hacminin ulusal gelire göre gerilediğini ve sektörün asıl görevi olan reel sektöre yatırım finansmanı sağlama rolünden faiz-kur arbitrajına dayalı spekülative kazançlara yöneldiğini belirtmiştir. Çakar (2003), yabancı banka girişlerinin bankacılık sektörünü krizlere karşı daha dayanıklı, faizleri düşürücü, kredi piyasasını daha canlı hale getirdiği, risk yönetimine katkı yaptığı, şeffaflığı arttırdığı, teknolojik transferler sağladığı, finansal araç ve hizmet çeşitliliğini artırdığı ve internet bankacılığını geliştirdiğini vurgulamıştır.

Berument ve Dinçer (2004), yabancı sermaye girişlerinin kısa dönemde çıktı miktarını ve para arzını artırıcı, fiyatları ve faiz oranlarını düşürücü etkisinin olduğu sonucuna varmışlardır. Yayla vd. (2005), yabancı sermayeli bankaların daha çok kurumsal müşterilere yöneldiklerini, türev finansal araçlara yoğunlaştıklarını ve karlı çalıştıklarını belirtmişlerdir. Bu bankaların sektördeki payının düşük olmasına rağmen menkul değerlerden elde ettikleri yüksek faizler ile rekabet baskısı yaptığı sonucuna varmışlardır. Kurt (2006), yabancı sermaye girişlerine paralel bir biçimde banka kredilerinde de sürekli bir artış olduğu sonucuna varmıştır. Aysan ve Ceyhan (2007), yabancı banka girişlerinin nedenini araştıran çalışmada yüksek enflasyondan düşük enflasyona geçişin sağladığı makroekonomik ortamın sağladığı iyileşme, düşen faiz oranları, yerel piyasanın çekiciliği, kişi başına gelir ve artan nüfusla birlikte Türkiye'nin jeo-politik öneminin etkili olduğu sonucuna varmışlardır.

Gazioğlu ve Başdaş (2007), 2001 öncesinde sıcak paranın sermaye piyasasında hisse fiyatlarını ve kazancı artırdığını, sermaye geri dönüşlerinin kriz ortamı yarattığını belirtmiştir. Kriz sonrasında yabancı doğrudan yatırımların finans sektörü ve sanayi için ikame edici rolünün değiştiğini, yabancı doğrudan yatırımcıların yerel tasarruflardan kaynak kullanmaya başladıklarını, yurtiçi tasarrufların mobilitesini ve bankacılık sektöründe uluslararası şirketleşme eğilimini arttığını belirtmişlerdir.

Bu çalışmada, yabancı sermaye hareketleri doğrudan banka girişleri yerine doğrudan yabancı yatırımlar ve portföy yatırımları olarak iki seri şeklinde ele

alınmaktadır. Son dönemlerde doğrudan yabancı sermaye yatırımlarının bankacılık sektörüne yoğunlaşmış olması nedeniyle böyle bir ayırım yapılmıştır. Diğer taraftan Türkiye ekonomisinin ihtiyaç duyduğu yabancı sermayenin büyük oranda kısa vadeli kaynaklar şeklinde gelmesi nedeniyle portföy yatırımlarının bankacılık sektörüne etkisine vurgu yapılacaktır. Diğer taraftan bankacılık sektörü üzerindeki etkilerin görülebilmesi için bankacılık sektörü aktif büyüklükleri, özel sektöre verdiği kredi miktarları, toplam mevduatları, özkaynak büyüklükleri, bankaların menkul değer yatırımları ve sektörün yurt dışından kullandığı krediler şeklinde 6 seri analize dâhil edilmiştir.

3. EKONOMETRİK YÖNTEM VE VERİ SETİ

3.1. ADF Birim Kök Testi

İktisadi değişkenler genelde artma veya azalma eğilimi gösterdikleri için durağan değildirler ve serilere ait varyans ve ortalamaları da zamana bağlı olarak değişkenlik göstermektedir. Ekonometrik modellerde değişkenler arasında anlamlı ilişkiler elde edilebilmesi için analizi yapılan serilerin durağan olması gerekmektedir. Ekonometrik modellerde kullanılan serilerin durağan olup olmadıklarının test edilmesinde Dickey ve Fuller (1979) tarafından ortaya atılan Genişletilmiş Dickey Fuller (ADF) (1981) testi kullanılabilir.

$$\Delta y_t = \alpha_0 + \alpha_1 y_{t-1} + \sum_{i=1}^k \beta_i \Delta y_{t-i} + \varepsilon_t \quad (1)$$

$$\Delta y_t = \alpha_0 + \alpha_1 trend + \alpha_2 y_{t-1} + \sum_{i=1}^k \beta_i \Delta y_{t-i} + \varepsilon_t \quad (2)$$

(1) ve (2) numaralı regresyon denklemlerindeki y_t ; durağanlık testine konu olan değişkeni, Δ birinci derece fark operatörünü, ε_t ise hata terimlerini göstermektedir. Yapılan ADF kök birim testi için iki hipotez kurulmuştur. Birinci model; $H_0 : \alpha_1 = 0$ ve $H_1 : \alpha_1 < 0$ hipotezinden ikinci model $H_0 : \alpha_2 = 0$ ve $H_1 : \alpha_2 < 0$ oluşur. Burada kurulan hipotezlerden H_0 reddedilirse Y 'nin durağan olduğuna karar verilir. Durağanlık sınaması için kritik değerler ise, Dickey ve Fuller yöntemi tarafından hesaplanan t-istatistik değerleridir (Enders ve Granger, 1998: 305-309).

3.2. Zivot-Andrews Yapısal Kırılma Testi

Perron (1989, 1990), yapısal değişmelerin varlığında standart ADF testlerinin birim kök hipotezini reddedememe eğilimi taşıdığını göstermiştir. Dolayısıyla, değişkenlerin durağan olmadığına yalnızca standart birim kök test sonuçlarına dayalı olarak karar vermek yanıltıcı olabilir. Perron (1989), bilinen kırılma noktasının dışsal olduğu varsayımı altında üç farklı model kullanarak serilerin durağanlığını test etmiştir. Bununla birlikte, bu test önemli tartışmalara neden olmuştur. Perron testi bir serinin (Y_t) T_B zamanında meydana gelen dışsal bir yapısal değişme ile birim köke sahip olduğu hipotezini test etmektedir. Zivot-Andrews (1992), dışsal kırılma noktası varsayımını reddetmiş ve alternatif bir hipotez altında trend fonksiyonunda tahmini bir kırılmaya imkan tanıyan bir birim kök test prosedürü geliştirmiştir. Zivot-Andrews birim kök testi aşağıdaki denklemler yardımıyla gösterilebilir;

$$\text{Model A: } \Delta Y_t = \mu_1^A + \beta_1^A t + \delta^A DU_t + \alpha^A Y_{t-1} + \sum_{j=1}^k \theta_j \Delta Y_{t-j} + \varepsilon_t \quad (3)$$

$$\text{Model B: } \Delta Y_t = \mu_1^B + \beta_1^B t + \gamma^B DT_t^* + \alpha^B Y_{t-1} + \sum_{j=1}^k \theta_j \Delta Y_{t-j} + \varepsilon_t \quad (4)$$

$$\text{Model C: } \Delta Y_t = \mu_1^C + \beta_1^C t + \delta^C DU_t + \gamma^C DT_t^* + \alpha^C Y_{t-1} + \sum_{j=1}^k \theta_j \Delta Y_{t-j} + \varepsilon_t \quad (5)$$

$t > TB$ ise $DU_t = 1$ ve $DT_t^* = t$ aksi takdirde 0'dır. Burada TB olası kırılma noktasını temsil eder. Model A, trendi durağan alternatif hipotez altında, trend fonksiyonunun sabit teriminde bir değişim olduğunu, Model B, trend fonksiyonun eğiminde bir değişim olduğunu, Model C ise her iki değişimin aynı anda gerçekleştiğini kabul eder.

3.3. Vektör Otoregresyon (VAR) Modeli

VAR modelinde, değişkenler arası ilişkiler hakkında içsel-dışsal ayırımı yansıtan bir ön kısıt konulmaz. VAR modeli, seçilen bütün değişkenleri birlikte ele alır ve bir sistem bütünlüğü içinde inceler. Böylelikle ekonometristlerin model kurma aşamasında yapmak zorunda oldukları ön varsayımların olumsuz etkileri büyük ölçüde ortadan kalkmaktadır. Diğer bir ifadeyle VAR seçilen değişkenlerin aynı mertebeden durağan olmadığı modellerde de kullanılabilir (Gujarati, 2005: 839). VAR modelinde kullanılan değişkenlerin dışsal olup olmadıklarının kesin olarak bilinemediğinin gösterilebilmesi açısından $t = 1, 2, \dots, T$ olmak üzere Y_t ve X_t gibi iki zaman serisi ele alınsın. Y_t serisinin zaman içindeki hareketi, X_t serisinin şimdiki ve geçmiş değerlerinden ve aynı şekilde X_t serisinin zaman içindeki hareketi de Y_t serisinin şimdiki ve geçmiş değerlerinden etkileniyor olsun. Bu tanımlamaya göre iki değişkenli basit bir sistem;

$$Y_t = \alpha_{10} + \sum_{i=1}^p \alpha_{11i} Y_{t-1} + \sum_{i=1}^p \alpha_{12i} X_{t-i} + v_{1t} \quad (6)$$

$$X_t = \alpha_{20} + \sum_{i=1}^p \alpha_{21i} Y_{t-1} + \sum_{i=1}^p \alpha_{22i} X_{t-i} + v_{2t} \quad (7)$$

şeklinde ifade edilir. Burada, α_{10} sabit terim, α_{ijk} i'nci dereceden j'inci değişkenin k gecikmesine ait parametre, v_{it} hata terimi ve p gecikme sayısıdır. Denklemin sağ tarafındaki değişkenler aynıdır ve sabit terim yalnızca değişkenlerin sıfırdan farklı ortalamalara sahip olduğu durumda modele dahil edilir (Tarı, 2005: 434-435).

3.4. Toda Yamamoto Nedensellik Analizi

Çok değişkenli ekonometrik modellerde değişkenlerin içsel veya dışsallığı araştırmacının teorik tutarlılık açıklamasına göre belirlenmektedir. Ancak VAR modelinin geliştirilmesi ile birlikte bu işlem veriler tarafından belirlenir hale gelmiş

böylece tartışmalı durum ortadan kalkmış olmaktadır. Engle ve Granger (1987), durağan olmayan serilerde eş-bütünleşme olması durumunda, uygun bir hata düzeltme modelinin (VEC) sınamalarda kullanılabileceğini göstermiştir. Sistemde yer alan seriler arasında ‘yeterli düzeyde’ eş-bütünleşme varsa, düzey VAR modelinde standart F-testlerinin geçerli (asimptotik olarak) olduğunu gösterilmektedir. Daha sonra VAR ve VEC modelleri nedensellik sınamalarında yaygın bir biçimde kullanılmaya başlanmıştır. Ancak bu süreçler birim kök, eş-bütünleşme ve rank sınamaları gibi ön testlerin başarısına bağlıdır.

Toda ve Yamamoto (1995), tarafından geliştirilen gecikmesi artırılmış VAR yöntemine göre nedensellik analizinde seriler arasında eş-bütünleşme ilişkisinin olma şartı bulunmamaktadır. Bununla birlikte model çözümlemesinin doğru yapılabilmesi için VAR modelindeki gecikme uzunluğunu belirten eş bütünleşme derecesinin bilinmesi gerekmektedir. VAR modeline serilerin maksimum eş bütünleşme derecesine, birim kök testi sonucu elde edilen gecikme değerleri eklenerek VAR çözümlemesi yapılarak WALD hipotez sınamasına geçilecektir. Bu çalışmada Toda ve Yamamoto (1995) tarafından geliştirilen gecikmesi artırılmış (lag augmented) Wald sınamalı (MWALD) VAR yöntemi kullanılmaktadır. Wald sınamasına dayalı nedensellik ilişkisinde kullanılan gecikme uzunluğu VAR modelinde tespit edilen gecikme sayısı olacaktır.

$$\begin{bmatrix} KK_t \\ AK_t \\ ME_t \\ \ddot{O}Z_t \\ KR_t \\ DY_t \\ PY_t \end{bmatrix} = \begin{bmatrix} \mu_{KK0} \\ \mu_{AK0} \\ \mu_{ME0} \\ \mu_{\ddot{O}Z0} \\ \mu_{KR0} \\ \mu_{DY0} \\ \mu_{PY0} \end{bmatrix} + \begin{bmatrix} \alpha_{KKKK,t-k-2} & \alpha_{KKAK,t-k-2} & \alpha_{KKME,t-k-2} & \alpha_{KK\ddot{O}Z,t-k-2} & \alpha_{KKKR,t-k-2} & \alpha_{KKDY,t-k-2} & \alpha_{KKPY,t-k-2} \\ \alpha_{AKKK,t-k-2} & \alpha_{AKAK,t-k-2} & \alpha_{AKME,t-k-2} & \alpha_{AK\ddot{O}Z,t-k-2} & \alpha_{AKKR,t-k-2} & \alpha_{AKDY,t-k-2} & \alpha_{AKPY,t-k-2} \\ \alpha_{MEKK,t-k-2} & \alpha_{MEAK,t-k-2} & \alpha_{MEME,t-k-2} & \alpha_{ME\ddot{O}Z,t-k-2} & \alpha_{MEKR,t-k-2} & \alpha_{MEDY,t-k-2} & \alpha_{MEPY,t-k-2} \\ \alpha_{\ddot{O}ZKK,t-k-2} & \alpha_{\ddot{O}ZAK,t-k-2} & \alpha_{\ddot{O}ZME,t-k-2} & \alpha_{\ddot{O}Z\ddot{O}Z,t-k-2} & \alpha_{\ddot{O}ZKR,t-k-2} & \alpha_{\ddot{O}ZDY,t-k-2} & \alpha_{\ddot{O}ZPY,t-k-2} \\ \alpha_{KRKK,t-k-2} & \alpha_{KRAK,t-k-2} & \alpha_{KRME,t-k-2} & \alpha_{KR\ddot{O}Z,t-k-2} & \alpha_{KRKR,t-k-2} & \alpha_{KRDY,t-k-2} & \alpha_{KRPY,t-k-2} \\ \alpha_{DYKK,t-k-2} & \alpha_{DYAK,t-k-2} & \alpha_{DYME,t-k-2} & \alpha_{DY\ddot{O}Z,t-k-2} & \alpha_{DYKR,t-k-2} & \alpha_{DYDY,t-k-2} & \alpha_{DYPY,t-k-2} \\ \alpha_{PYKK,t-k-2} & \alpha_{PYAK,t-k-2} & \alpha_{PYME,t-k-2} & \alpha_{PY\ddot{O}Z,t-k-2} & \alpha_{PYKR,t-k-2} & \alpha_{PYDY,t-k-2} & \alpha_{PYPY,t-k-2} \end{bmatrix} \begin{bmatrix} KK_{t-k-2} \\ AK_{t-k-2} \\ ME_{t-k-2} \\ \ddot{O}Z_{t-k-2} \\ KR_{t-k-2} \\ DY_{t-k-2} \\ PY_{t-k-2} \end{bmatrix} + \begin{bmatrix} u_{KK} \\ u_{AK} \\ u_{ME} \\ u_{\ddot{O}Z} \\ u_{KR} \\ u_{DY} \\ u_{PY} \end{bmatrix}$$

Çalışmada kullanılan veriler, IMF International Financial Statistics ve Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası veri tabanı olan EVDS’den alınmıştır. 1990 öncesi verilere sağlıklı bir şekilde ulaşılabilmesi ve 1989 yılında tamamlanan 32 Sayılı Kanun Hükmünde Kararname’nin etkilerinin 1990 yılından itibaren görülmeye başlanması nedeni ile çalışma 1990:Q1-2007Q1 dönemi çeyreklik verileri kapsamaktadır. Çalışmada; ticari bankaların yurtdışından kullandıkları krediler (KK), banka aktifleri (BA), bankaların menkul değerler yatırımları (MD), banka mevduat toplamı (MEV), banka özkaynakları (ÖZ), bankaların özel sektöre vermiş olduğu krediler (KR), ülkemize gelen doğrudan yatırımlar (DY) ve portföy yatırımları (PY) şeklinde tanımlanan sekiz seri, GDP (2000=100) deflâtörü ile reel hale dönüştürülmüştür. Oluşturulan sekiz değişkenli standart VAR modeli ele alındığında serbestlik derecesi k, maksimum bütünleşme derecesi d_{Max} tahmin edilecek, $(k+d_{Max})$ dereceden bir VAR($k+d_{Max}$) modeline dayalı Wald testlerinin χ^2 dağılımına sahip olduğu Toda ve Yamamoto tarafından geliştirilen modele göre

yapılır. Maksimum bütünleşme derecesinin birim kök testlerinden elde edilen sonuçlara göre bulunan gecikme uzunluğuna göre VAR sistemi yeniden yazılarak çözümlene yapılır. Örnek olarak nedensellik ilişkisinin yönünü DY'dan KK'ya doğru olup olmadığını test etmek için yukarıdaki VAR modelinde yer alan birinci denklemde (KK_t) yer alan DY_{t-k} teriminin gecikmeli katsayı değerlerinin aynı anda sıfıra eşit olup olmadıkları F ya da Wald Testi ile sınanmaktadır. Hipotez şu şekilde kurulmaktadır;

$$H_0 : \alpha_{KKDY_{t-k}} = 0 \quad (8)$$

Eğer H_0 hipotezi red edilirse, DY'dan KK'ya doğru bir nedensellik ilişkisi bulunmaktadır. Aynı şekilde KK'dan DY'ya doğru bir nedensellik ilişkisinin olup olmadığını sınamak için, ikinci denklemde yer alan (DY_{t-k}) KK katsayı gecikmelerinin eşanlı olarak sıfıra eşit olup olmadıkları test edilmektedir. Hipotez şu şekilde kurulmaktadır;

$$H_0 : \alpha_{DYKK_{t-k}} = 0 \quad (9)$$

Eğer H_0 hipotezi red edilirse KK'dan DY'ye doğru bir nedensellik ilişkisinin varlığı kabul edilmektedir.

4. EKONOMETRİK ÇÖZÜMLEME SONUÇLARI

4.1. Birim Kök Testi Sonuçları

Serilerin bütünleşme derecelerinin belirlenmesi için Geliştirilmiş Dickey-Fuller (ADF) birim kök testleri kullanılmıştır. Elde edilen sonuçlar Tablo 1'de gösterilmiştir.

Tablo 1: ADF Birim Kök Testi Sonuçları

Seviyesinde	Sabitsiz Model	Sabitli Model
Kullanılan Krediler	0.698812	-1.050097
Aktifler	1.873266	0.162117
Menkul Değerler	1.568242	0.307388
Mevduatlar	1.404617	-0.148826
Özsermaye	3.310234	1.659121
Krediler	0.929297	-0.306954
Doğrudan Yatırımlar	4.812757	4.281984
Portföy Yatırımları	-1.66612***	-5.5009*
Birinci Farkında		
Δ Kullanılan Krediler	-4.830241*	-8.834621*
Δ Aktifler	-1.529887	-2.253882
Δ Menkul Değerler	-2.847471	-3.788742*
Δ Mevduatlar	1.624018	3.008401**
Δ Özsermaye	-2.933581*	-3.623427*
Δ Krediler	-1.470989	-1.787573
Δ Doğrudan Yatırımlar	-1.346224	-1.607284
İkinci Farkında		
$\Delta\Delta$ Aktif	-9.309252*	-9.233726*
$\Delta\Delta$ Krediler	-4.245234*	-4.205544*
$\Delta\Delta$ Doğrudan Yatırımlar	-8.569122*	-8.549232*

*, ** ve *** sırasıyla %1, %5 ve %10 düzeyinde istatistiksel olarak anlamlıdır. Gecikme uzunluklarının belirlenmesinde Akaike Bilgi Kriteri Kullanılmıştır.

Tablo 1’de sunulan birim kök testi sonuçlarına göre mevduat değişkeni sabitli ve trendli model dışında kalan tüm serilerin seviye değerleri için hesaplanan ADF test istatistik değerleri, mutlak değer olarak McKinnon (1973), kritik değerlerinden küçük olduğundan seriler birim kök içermektedir. Yani serilerin durağan olmadığını ifade eden H_0 hipotezi kabul edilmiştir. Portföy yatırımları seviye itibarıyla durağandır. Söz konusu serilerin farklarının alınması durumunda ise krediler, aktifler ve doğrudan yatırımlar değişkenleri dışında bütün serilerin I(1) de durağan oldukları sonucuna varılmıştır. Krediler, aktifler ve doğrudan yatırımlar değişkenlerinin I(2) de durağan oldukları sonucuna ulaşılmıştır. Maksimum eş-bütünleşme düzeyi VAR modelinde ADF test istatistik sonuçları dikkate alınarak belirlenmiştir. Bu sonuçlara göre maksimum eş-bütünleşme derecesi (d_{max}) “2” olarak bulunmuştur.

4.2. Zivot-Andrews Kırılma Testi Sonuçları

Kırılma testi sonuçlarına göre serilerde kırılma tespit edilmesi durumunda Toda-Yamamoto yönteminde optimal gecikme uzunluğunun belirlenmesine yardımcı olacaktır. Serilerde kırılma tespit edilmesi durumunda serilerin seviyesinde durağan olduğu kabul edilecek ve gecikme uzunluğu sıfır olarak dikkate alınacaktır.

Tablo 2: Zivot-Andrews Yapısal Kırılma Testi Sonuçları

Seviyesinde	Model A	Model B	Model C	Dönem Model C
Kullanılan Krediler	-3.173	-2.664	-3.680	2002-Q3
Aktifler	-2.309	-2.525	-2.934	2002-Q2
Menkul Değerler	-7.112*	-3.405	-6.743*	2001-Q2
Mevduatlar	-2.243	-2.091	-3.101	2002-Q3
Özsermaye	-4.168	-4.110	-4.229	1999-Q4
Krediler	-1.914	-3.046	-3.464	2001-Q2
Doğrudan Yatırımlar	-1.655	-2.680	-4.216	2004-Q3
Portföy Yatırımlar	-4.389	-4.778*	-5.622*	2000-Q4

T istatistiği kriterleri Perron 1989:1377 λ test istatistiğini göstermektedir. * %1 anlamlılık düzeyini göstermektedir.

Yapılan test sonuçlarına göre, portföy yatırımları ve menkul değerler değişkeninde model C’ye göre %1 anlamlılık düzeyinde kırılma tespit edilmiştir. Islam (2001), Altınay ve Karagöl (2004), Choi ve Zivot (2007), yapmış oldukları çalışmalarda serilerde yapısal kırılmanın varlığı durumunda serileri durağan hale getirebilmek için fark almak yerine yapısal kırılmanın etkisinden arındırmışlardır. Bu çalışmada aynı şekilde kırılmadan arındırma yöntemi seçilmiştir. Bu amaçla ZA testinden elde edilen aşağıdaki denklem tahmin edilmiştir:

$$y_t = \mu + \theta DU_t(\lambda) + \beta t + \gamma DT_t^*(\lambda) + \tilde{y}_t \quad (10)$$

Eşitlikte $DU_t(\lambda)$ ve $DT_t^*(\lambda)$ ZA testinde tanımlandıkları gibidir. Böylelikle elde edilen \tilde{y}_t değişkenleri yapısal kırılmanın etkisinden arındırılmış değişkenleri belirtmektedir. Kırılma tespit edilen menkul değerler ve portföy yatırımları için denklem 10’daki gibi kukla değişkenler ile kırılmadan arındırılmış seriler elde

edilmekte ve seriler Toda-Yamamoto nedensellik testinde H_0 seviyesi itibariyle modele katılmaktadır.

4.3. Toda-Yamamoto Yöntemiyle Nedensellik Sonuçları

Toda-Yamamoto Testinin sağlıklı bir şekilde uygulanabilmesi açısından ilk aşamada kurulacak VAR sisteminin optimal gecikme uzunluğunun ya da “k” serbestlik derecesinin belirlenmesi gerekmektedir. En uygun model ve modelde yer alacak gecikmeler Likelihood Ratio (LR), Final Prediction Estimation (FPE), Akaike (AIC), Schwarz (SC), Hannan-Quinn (HQ) bilgi kriterlerine dayanarak VAR modeli ile belirlenmektedir. Modelimizde nedensellik ilişkisinin tespitinde çok değişkenli nedensellik ilişkisine bakılması temel iki değişken arasındaki nedensellik ilişkisini zayıflatacağı düşüncesi ile Toda-Yamamoto nedenselliği çözümü ikili çözümlere dayalı yapılmıştır. Her iki değişken arasındaki nedensellik çözümlenmesi öncesinde tespit edilen VAR gecikmesi ve iki değişkenin maksimum birim kök seviyesi Tablo 3’te sunulmuştur. VAR modelinde gecikme uzunluklarının mümkün olduğunca düşük alınması çözülecek olan SUR (Seemingly Unrelated Regression) yönteminde hata terimleri arasındaki ilişkileri azaltacaktır. Bu nedenle optimal gecikme uzunluğunun düşük tutulması daha anlamlı olacaktır. Gecikme uzunluğunun tespitinde Schwarz Kriteri dikkate alınmıştır.

Tablo 3. VAR Modeli Uygun Gecikme Uzunluklarının Belirlenmesi

MODEL Sabitli	VAR Gecikme	Birim Kök Düzeyi	MODEL Sabitli	VAR Gecikme	Birim Kök Düzeyi
$H_0 \neq DY \rightarrow KK$	1	1	$H_0 \neq PY \rightarrow KK$	3	2
$H_0 \neq DY \rightarrow BA$	2	2	$H_0 \neq PY \rightarrow BA$	3	2
$H_0 \neq DY \rightarrow MD$	4	0	$H_0 \neq PY \rightarrow MD$	3	2
$H_0 \neq DY \rightarrow MEV$	2	1	$H_0 \neq PY \rightarrow MEV$	3	2
$H_0 \neq DY \rightarrow ÖZ$	2	1	$H_0 \neq PY \rightarrow ÖZ$	3	2
$H_0 \neq DY \rightarrow KR$	1	2	$H_0 \neq PY \rightarrow KR$	3	2
$H_0 \neq DY \rightarrow PY$	2	2	$H_0 \neq PY \rightarrow DY$	3	2

İkinci aşama olarak da Toda-Yamamoto yöntemi uygulanırken, gecikme değerine (k), sistemde yer alan maksimum bütünleşme derecesi de (d_{max}) eklenmektedir. Serilerin optimal gecikme uzunluğu ve maksimum bütünleşme derecesi belirlendikten sonra VAR($k=1+d_{max}=1$) modeli EKK yada SUR yöntemi ile tahmin edilerek Granger nedensellik ilişkileri araştırılabilir. SUR yöntemi, sistemin denklemleri arasındaki olası korelasyonun olumsuz etkilerini kaldırması nedeniyle tercih edilmiştir.

SUR yöntemi ile tahmin edilen katsayıların ilgili değişkenin gecikmeli değerlerine sıfır kısıtlaması konularak denklem (8) ve (9)’daki hipotezler Wald istatistiği ile χ^2 dağılımına uygun olarak sınanmaktadır. DY ve PY serilerinin

bankacılık sektörü göstergelerini yansıtan altı değişken üzerine etkisini yansıtan nedensellik sonuçları Tablo 4’te gösterilmiştir.

Tablo 4. DY İçin Toda-Yamamoto Nedensellik Testi Sonuçları

MODEL Sabitli	χ^2 (1)	P Değeri	MODEL Sabitli	χ^2 (1)	P Değeri
$H_0 \neq DY \rightarrow KK$	1.547	0.763	$H_0 \neq PY \rightarrow KK$	8.987	0.029* *
$H_0 \neq DY \rightarrow BA$	3.550	0.314	$H_0 \neq PY \rightarrow BA$	6.998	0.071* **
$H_0 \neq DY \rightarrow MD$	14.190	0.002*	$H_0 \neq PY \rightarrow MD$	0.933	0.817
$H_0 \neq DY \rightarrow MEV$	0.610	0.892	$H_0 \neq PY \rightarrow MEV$	3.983	0.263
$H_0 \neq DY \rightarrow ÖZ$	7.781	0.050**	$H_0 \neq PY \rightarrow ÖZ$	6.298	0.098** *
$H_0 \neq DY \rightarrow KR$	0.139	0.986	$H_0 \neq PY \rightarrow KR$	10.670	0.136
$H_0 \neq DY \rightarrow PY$	21.583	0.000*	$H_0 \neq PY \rightarrow DY$	4.581	0.101

*, ** ve *** sırasıyla %1, %5 ve %10 düzeyinde istatistiksel olarak anlamlıdır.

Tablo 4’e göre; doğrudan yabancı yatırımlar değişkeninden menkul değerler değişkenine %1 anlamlılık düzeyinde, özkaynaklar değişkenine %5 anlamlılık düzeyinde nedensellik ilişkisi tespit edilmiştir. 2001 öncesinde sermaye yeterlilik sıkıntısı ile karşı karşıya olan bankaların özkaynaklarının güçlenmesinde yabancı bankaların iştirakler ve satın almalar yoluyla doğrudan bankacılık sektörüne girmeleri etkili olmuştur. Doğrudan yabancı yatırımların bankaların kaynak kullanımında önemli bir yeri olan menkul değer yatırımlarını güçlü bir şekilde etkilediği gözlenmektedir. Doğrudan yabancı sermaye girişlerinin bankacılık sektörüne sağladığı olumlu güven ortamı ile portföy yatırımları şeklinde gelen yabancı sermayeyi %1 anlamlılık düzeyinde etkilediği tespit edilmiştir. Diğer taraftan çok kuvvetli olmasa da kullanılan kredilerin, banka aktiflerinin ve özkaynakların doğrudan yatırımları etkilediği gözlenmektedir.

Tablo 5. PY İçin Toda-Yamamoto Nedensellik Testi Sonuçları

MODEL Sabitli	χ^2 (1)	P Değeri	MODEL Sabitli	χ^2 (1)	P Değeri
$H_0 \neq PY \rightarrow KK$	1.344	0.246	$H_0 \neq KK \rightarrow PY$	0.123	0.725
$H_0 \neq PY \rightarrow BA$	0.800	0.670	$H_0 \neq BA \rightarrow PY$	6.457	0.039**
$H_0 \neq PY \rightarrow MD$	8.177	0.085***	$H_0 \neq MD \rightarrow PY$	2.651	0.617
$H_0 \neq PY \rightarrow MEV$	73.411	0.000*	$H_0 \neq MEV \rightarrow PY$	3.426	0.180
$H_0 \neq PY \rightarrow ÖZ$	4.504	0.099***	$H_0 \neq ÖZ \rightarrow PY$	4.589	0.099***
$H_0 \neq PY \rightarrow KR$	1.344	0.246	$H_0 \neq KR \rightarrow PY$	0.434	0.509
$H_0 \neq PY \rightarrow DY$	5.581	0.101	$H_0 \neq DY \rightarrow PY$	21.583	0.000*

*, ** ve *** sırasıyla %1, %5 ve %10 önem düzeyinde istatistiksel olarak anlamlıdır.

Tablo 5’e göre, portföy yatırımları değişkeninden banka mevduatlarına doğru güçlü bir nedensellik ilişkisi gözlenirken, özkaynaklara ve menkul değerlere zayıf bir nedensellik gözlenmektedir. Portföy yatırımları artışının ekonomide likitide artışına yol açarak ve yarattığı olumlu ekonomik hava ile mevduatlarda canlanma meydana getirdiği dikkati çekmektedir. Diğer taraftan banka aktiflerinden ve özkaynaklardan portföy yatırımlarına zayıf nedensellik gözlenmektedir.

Portföy yatırımları banka mevduatlarını etkilerken, doğrudan yabancı sermaye yatırımlarının menkul değerleri ve özkaynaklarını etkilediğini ancak

krediler üzerinde bir etkisinin olmadığını görmekteyiz. Özellikle 2004 yılından sonra sağlanan finansal istikrar ve Türkiye'nin Avrupa Birliği'ne tam üyeliği yolunda aldığı mesafeler, yabancıların bankacılık sektörüne ilgilerini arttırmış ve sektöre yaptıkları yatırımlar neticesinde sektörün özkaynaklarına önemli katkı sağlamışlardır. Portföy yatırımları ve doğrudan yatırım kanallarının sektörün menkul değer yatırımlarında ve özkaynaklarında etkili olduğu sonucuna ulaşılmıştır. Sonuçlar, sektör büyüdükçe ve kaynak yapısı güçlendikçe yabancı sermayeyi daha fazla çekeceğini doğrular niteliktedir.

5. SONUÇ

Türkiye'de 1980'lerde bütçe açıkları borçlanma yoluyla karşılanmaya çalışılırken, 1989 yılında tamamlanan konvertibilite ile açıklar yabancı sermaye ile karşılanmaya çalışılmıştır. Yabancı sermaye girişleri ekonomiye olumlu etki yaparken portföy yatırımları şeklinde gelen sermaye çıkışları ile ekonomik daralmalar yaşanmıştır. Sermaye hareketlerinden en fazla etkilenen alanların başında bankacılık sektörü gelmektedir. Bankacılık sektörüne etkileri analizi yapılırken doğrudan yabancı yatırımlar ve portföy yatırımlarının, bankacılık sektörünün yurtdışından kullandığı kredilere, aktif büyüklüğüne, mevduatlarına, menkul değer yatırımlarına, özkaynaklarına ve kullandığı kredilere etkisinin incelenmesi gerektiği düşünülmüştür. Toda-Yamamoto Nedensellik Testi analizine dayanan çalışma 1990-2007 dönemini kapsamaktadır.

Tablo 4'de verilen analiz sonuçları doğrudan yabancı yatırımların özellikle bankacılık sektörü menkul değer yatırımlarını ve özkaynaklarını büyük ölçüde etkilediğini göstermektedir. Türkiye'de 2001 sonrası yaşanan ekonomik istikrar, Avrupa Birliği uyum yasaları ve yapısal düzenlemeler bankacılık sektörüne yönelik doğrudan yabancı yatırımları belirgin bir şekilde artırmaktadır. Bankacılık sektörüne yapılan doğrudan yatırımlar genellikle banka satın almaları veya mevcut bankalara ortak olma yönünde olmaktadır. Bankacılık sektörüne yabancı sermaye girişiyle sektörde yabancı ağırlığının artmasının sektörün etkinliğine ve mali yapısının güçlenmesine önemli katkılarda bulunmaktadır. Sektörün etkinliğinin ve mali yapısının güçlenmesi doğrudan yabancı yatırımları olumlu etkilemektedir. Bankacılık sektörünün son derece gelişmiş teknolojik imkânlarla ve nitelikli insan kaynaklarına sahip olmasıyla sektör gelişmesini sürdürdükçe bölgede ve dünyada rekabet edebilir konuma gelmesi kuvvetle muhtemeldir.

Türkiye ekonomisi için en önemli yabancı sermaye girişi portföy yatırımları şeklinde gerçekleşmektedir. Tablo 5'teki analiz sonuçlarına göre portföy yatırımlarının yarattığı olumlu ekonomik ortamın mevduatlarda artışa yol açarken, menkul değerler ve özkaynaklara etkisi kısıtlı kalmıştır. 2001 krizinin ardından bankacılık sektörünün dış finansman bulmakta güçlük çekmesine rağmen, kriz sonrası dönemde hız kazanan yapısal reformların etkisiyle bankacılık sektörü aktif büyüklüğü ve kalitesi artmıştır. Bu şekilde tesis edilen güven neticesinde yurt dışı finansman imkanı genişlemiş ve artan portföy yatırımları mevduat artışına neden olmuştur. Test sonuçlarına göre ele alınan dönem içerisinde portföy yatırımlarından ve doğrudan yabancı yatırımlardan bankaların özel sektöre kullandığı krediler değişkenine nedensellik ilişkisinin bulunamamasına rağmen, menkul değer yatırımları değişkenine nedensellik ilişkisinin bulunması bankacılık sektöründe

istikrara yönelik yapısal düzenlemelere ve gelişmiş bankacılık sisteminin gerektirdiği standartlara ulaştırılması çabalarının devam etmesi gerektiğini göstermektedir.

KAYNAKÇA

- Altınay, Galip and Erdal Karagöl (2004), "Structural Break, Unit Root, and the Causality between Energy Consumption and GDP in Turkey", *Energy Economics*, Vol. 26, pp. 985-994.
- Altınkemmer, Melike (1998), "Capital Inflows and Central Bank's Policy Response", *TCMB Araştırma Departmanı*, <http://www.tcmb.gov.tr/research/discus/dpaper47.pdf>, (Erişim Tarihi: 28.05.2007).
- Arias, E. Fernandez and P. J. Montiel (1999), "The Surge in Capital Inflows to Developing Countries: Prospects and Policy Response", *The World Bank Policy Research Working Paper*, No.1473.
- Arias, E. Fernandez (1994), "The New Wave of Private Capital Inflows", *The World Bank Policy Research Working Paper*, No. 1312.
- Aysan, Ahmet Faruk ve Pınar Şanlı Ceyhan (2007), "Why do Foreign Banks Invest in Turkey?", *MPRA Paper*, No. 5491, November.
- Berument Hakan ve Nergiz Dinçer; (2004), "Do Capital Flows Improve Macroeconomic Performance In Emerging Markets?: The Turkish Experience", <http://www.bilkent.edu.tr/~berument/emft04.pdf>, (Erişim Tarihi: 28.05.2006).
- Çakar, Vesile (2003), Yabancı Sermayeli Banka Girişleri ve Ulusal Bankacılık Sektörleri Üzerindeki Etkileri. *TCMB Uzmanlık Yeterlilik Tezi*, TCMB Bankacılık ve Finansal Kuruluşlar Genel Müdürlüğü, Ankara.
- Calvo, Guillermo A., Leonardo Leiderman and Carmen Reinhart (1993), "Capital Inflows to Latin America: The Role of External Factors," *IMF Staff Papers*, Vol. 40, pp. 108-151.
- Calvo, Guillermo A., Leonardo Leiderman and Carmen Reinhart (1996), "Inflows Of Capital to Developing Countries in The 1990s," *The Journal of Economic Perspectives*, Vol. 10, No.1, pp. 123-139.
- Çeviş, İsmail ve Cem Kadılar (2001), "The Analysis Of The Short-Term Capital Movements By Using The VAR Model: The Case Of Turkey", <http://yunus.hacettepe.edu.tr/~kadilar/pakistan.pdf>, (Erişim Tarihi: 03.04.2006).
- Choi Kyongwook and Eric Zivot (2007), "Long Memory and Structural Changes in the Forward Discount: An Empirical Investigation", *Journal of International Money and Finance*, Vol. 26, pp. 342-363.

- Claessens, Stijn and Thomas C. Glaessner (1998), “Internationalization of Financial Services in Asia”, *Investment Liberalization and Financial Reform in the Asia-Pacific Region Conference*, August 29-31. Sydney, Australia.
- Claessens, Stijn, Aslı Demirgüç-Kunt and Harry Huizinga (2001), “How Does Foreign Entry Affect the Domestic Banking Market?”, *Journal of Banking and Finance*, Vol. 25, pp. 891-911.
- Clarke, George Cull, Robert, D’amato Laura and Andrea Molinari (1999), “The Effect of Foreign Entry on Argentina’s Domestic Banking Sector”, *World Bank Working Paper* 2158.
- Dages, B. Gerard, Linda Goldberg and Daniel Kinney (2000), “Foreign and Domestic Bank Participation in Emerging Markets: Lessons from Mexico and Argentina”, *Federal Reserve Bank of New York, Economic Policy Review*, September, pp. 17-36.
- Denizer, Cevdet (1999), “Foreign Entry in Turkey’s Banking Sector, 1980-1997”, *World Bank Policy Research Working Paper*, No: 2462, November.
- Dickey, David A. and Wayne A. Fuller; (1979), “Distribution of the Estimates for Autoregressive Time Series with a Unit Root”, *Journal of the American Statistical Association*, Vol. 74, pp. 251-276.
- Dickey, David A. and Wayne A. Fuller; (1981), “Likelihood Ratio Statistics for Autoregressive Time Series with A Unit Root,” *Econometrica*, Vol. 49, No. 4, pp. 1057-1072.
- Enders, Walters and C. W. J. Granger; (1998), “Unit-Root Tests And Asymmetric Adjustment With An Example Using The Term Structure Of Interest Rates,” *Journal Of Business and Economic Statistics*, Vol. 16, No. 3, pp. 304-311.
- Engle, Robert F. and C. W. J. Granger (1987), “Cointegration and Error- Correction: Representation, Estimation and Testing”, *Econometrica*, Vol. 55, pp. 251-263.
- Etokova, Olena, (2006), “Case Study Foreign Capital Entry to Banking System of Economies in Transition: Prospects for Ukraine”, *International Research Journal of Finance and Economics*, Vol. 6, www.eurojournals.com/finance.htm, (Erişim Tarihi: 28.10.2008).
- Gazioğlu, Saziye ve Ülkem Bağdaş (2007), “Investment Opportunities for Foreign Capital and Economic Fragility in Turkey”, *METU, Studies in Developmet*, December.
- Gujarati, Danomar N. (2005), *Temel Ekonometri*, (Çev.: Ü. Şenesen ve G. Şenesen), Literatür Yayıncılık, İstanbul.
- IMF (2007), International Financial Statistics, Online Database, www.imf.org (Erişim Tarihi: 08.05.2008).
- İnsel, Aysu ve Nesrin Sungur (2003), “Sermaye Akımlarının Temel Makroekonomik Göstergeler Üzerindeki Etkileri: Türkiye Örneği-1989:III-1999:IV,” *Türkiye Ekonomi Kurumu, Tartışma Metni*, 2003/8.

- Islam Q. Muhammed (2001), "Structural Break, Unit Root, and the Causality between Government Expenditures and Revenues", *Applied Economics Letters*, Vol. 8, pp. 565-567.
- Kurt, Çiğdem (2006), "Bankacılık Sektörünün Ekonomiye Yabancı Kaynak Kazandırmadaki Rolü," Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi, *Gazi Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü*, Ankara.
- Magri, Silvia, Alessandra Mori and Paolo Rossi, (2004), "The Entry and the Activity Level of Foreign Banks in Italy: An Analysis of Determinants", *Journal of Banking and Finance*, Vol. 25, No:5, pp. 1295-1310.
- McKinnon, Ronald I., (1973), *Money and Capital in Economic Development*, Washington D.C. Brookings Institution.
- Perron Pierre, (1990), "Testing for a Unit Root in a Time Series with a Changing Mean", *Journal of Business Economics and Statistics*, Vol. 8, pp.153-162.
- Perron, Pierre (1989), "The Great Crash, the Oil Price Shock, and the Unit Root Hypothesis", *Econometrica*, Vol. 57, No. 6, pp. 1631-1401.
- Petreski, Marjan, (2006), "Entry of Bank Capital in Developing Economies: Measuring Profit & Cost Efficiency", *Journal of Capital Markets: Asset Pricing and Valuation, Working Paper Series*, Vol. 10, No. 31, pp. 1-13.
- Tarı, Recep (2005), *Ekonometri*, 3. Baskı, Avcı Ofset, İstanbul.
- TCMB (2008), *Elektronik Veri Dağıtım Sistemi*, <http://tcmbf40.tcmb.gov.tr/cbt.html>, (Erişim Tarihi: 03.06.2008).
- Toda, Hiro Y. and Taku Yamamoto (1995), "Statistical Inference in Vector Autoregressions with Possibly Integrated Process", *Journal of Econometrics*, Vol. 66, pp. 225-250.
- Yayla, Münür, Yasemin Türker Kaya ve İbrahim Ekmen, (2005), Bankacılık Sektörüne Yabancı Girişi: Küresel Gelişmeler ve Türkiye, *Bankacılık Denetleme ve Düzenleme Kurumu, ARD Çalışma Raporları*, No: 2005/6.
- Yeldan, Erinç (2003), *Küreselleşme Sürecinde Türkiye Ekonomisi Bölüşüm, Birikim ve Büyüme*, 8. Baskı, İletişim Yayınları, İstanbul.
- Ying, Yung-Hsiang and Y. Kim (2001), "An Empirical Analysis on Capital Flows: The Case of Korea and Mexico," *Southern Economic Journal*, Vol. 67, No. 4, pp. 954-968.
- Zivot, Eric and Donald W.K. Andrews (1992), "Further Evidence on the Great Crash, the Oil-Price Shock and the Unit Root Hypothesis", *Journal of Business and Economic Statistics*, Vol. 10, No. 3, pp. 251-270.