

## KISA VADELİ SERMAYE AKIMLARININ BELİRLEYİCİLERİ: TÜRKİYE ÖRNEĞİ

**Filiz ERATAŞ**

Celal Bayar Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi İktisat Bölümü  
Uncubozköy Kampüsü / MANİSA  
E-posta: filizeratas@gmail.com

**Didem ÖZTEKİN**

Dokuz Eylül Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi İktisat Bölümü  
Dokuzçeşmeler Kampüsü Buca / İZMİR  
E-posta: didemoztekin@gmail.com

### Özet

*Yabancı sermaye yatırımları, yatırım yapılan ülkenin temel makro ekonomik değişkenleri üzerindeki etkisi ile ülke ekonomilerinin gelişme düzeyinin sürekliliği açısından belirleyici bir rol üstlenmektedir.*

*Çalışmanın amacı, Türkiye'deki reel faiz ve nominal döviz kurunun, kısa vadeli sermaye akımları üzerindeki etkisini belirlemektir. Bu ilişkiyi ortaya koymak amacıyla, 1995-2009 dönemine ait çeyrekli veriler kullanılarak bir model oluşturulmuştur. Değişkenler arasındaki uzun dönem eşbütünleşme ilişkisinin varlığını saptamak amacıyla, ilk olarak değişkenlerin durağanlığı araştırılmış, elde edilen sonuçlara göre ARDL modeli uygulanmıştır.*

*Kısa vadeli sermaye akımları, reel faiz ve nominal döviz kuru arasındaki ilişkinin analiz edildiği ampirik çalışmanın sonuçlarına göre; uzun dönemde değişkenler arasında koentegre ilişki bulunmuştur. Ampirik bulgulara göre; reel faiz arttıkça, Türkiye'ye gelen kısa vadeli sermaye akımları artmaktadır. Yüksek kur yatırımcılar tarafından risk unsuru olarak algılandığından, nominal döviz kuru, kısa vadeli sermaye akımlarını olumsuz yönde etkilemektedir. Model sonuçlarına göre; kısa dönemde oluşacak bir dengesizlik yaklaşık üç aylık süre sonunda giderilmektedir. Bulunan sonuçlar, Türkiye'de, düşük kur-yüksek faiz politikası uygulandığını desteklemektedir.*

**Anahtar Kelimeler:** Kısa vadeli sermaye akımları, Reel faiz, Nominal döviz kuru, Zaman serileri, Durağanlık analizi, ARDL modeli.

**Alan Tanımı:** Kısa Vadeli Sermaye Akımları (Uluslararası Finans)

## THE DETERMINANTS OF SHORT-TERM CAPITAL MOVEMENTS: THE CASE OF TURKEY

### Abstract

*Foreign investments have significant role in the sustainability of a country's economic development due to its effects on macroeconomic variables.*

*The purpose of this study is to assign the effects of real interest and nominal exchange rate on short-term capital movements in Turkey. In order to demonstrate this relationship, ARDL model is applied to the 1995:I-2009:IV data.*

*The results of the study show that the variables are co-integrated in the long-term. By the empirical findings; short term disequilibrium will be eliminated by nearly three-month period. The results support a high interest-low exchange rate policy is implemented in Turkey.*

**Key Words:** *Short-Term Capital Movements, Real Interest, Nominal Exchange Rate, Time Series, ARDL Model.*

**JEL Classification:** C32, F32, F41, G0

## 1. GİRİŞ

Uluslararası sermaye piyasalarında kısa vadeli sermaye yatırımlarının artan payı, dünya ekonomisinin işleyiş sürecini, özellikle de iktisadi krizlerin temel dinamiklerini değiştirmiştir. Tasarruf yapısı yetersiz gelişmekte olan ülkeler, yatırımları arttırmak, sürdürülebilir ekonomik büyüme ve kalkınmayı gerçekleştirmek için uluslararası fonlara ihtiyaç duymaktadırlar. İhtiyaç duyulan bu fonlar için finansal küreselleşme bir fırsat olarak görülmektedir. Kısa vadeli sermaye hareketleri, gelişmekte olan ülkelere borçlanmaya başvurmada, ihtiyaç duyduğu fonları sağlama olanağı vermektedir.

Türkiye'deki reel faiz ve nominal döviz kurunun, kısa vadeli sermaye akımları üzerindeki etkisinin analiz edildiği çalışmanın ilk bölümünde finansal küreselleşme ve sermaye akımı kavramları ile Türkiye'de sermaye akımlarının gelişim sürecinden bahsedilmiş, ikinci bölümde analizde kullanılan yöntem hakkında bilgi verilmiş, çalışmanın üçüncü bölümünde elde edilen ampirik sonuçlar açıklanmış ve son bölümde Türkiye'de kısa vadeli sermaye akımlarına ilişkin değerlendirmeler yapılmıştır.

### 1.1. FİNANSAL KÜRESELLEŞME, SERMAYE AKIMLARI ve TÜRKİYE

Finansal piyasalardaki kontrollerin kaldırılması ve ekonomilerin uluslararası sermaye hareketlerine açılması süreci olarak tanımlanan finansal küreselleşmenin ivme kazanması ile uluslararası sermaye hareketlerinin sınır tanımamasından dolayı, fon talep edenler, bu fonları en ucuza sağlayabilecekleri; fon arz edenler ise bu fonlara en iyi getiri sağlayabilecekleri merkezlere yönelmişlerdir(Alp,2002:99).

Sermaye hareketleri genel olarak politik risk, makroekonomik faktörler, döviz kuru rejimi, finansal piyasaların gelişim seviyesi, düzenleyici kontroller, vergi teşvikleri vb. faktörlerden etkilenmektedir. Genel bir değerlendirme yapmak gerekirse; dalgalı döviz kuru rejiminde sermaye akımları ulusal paranın değerini arttırmakta, bu durumda ülkenin ihracat yeteneği azaldığından, ihracata yönelik sektörlerde doğrudan yabancı yatırımların payı azalırken, kısa vadeli borç miktarı artmaktadır(Cihan,2005:31). Bunun yanında, reel faiz oranları sermaye hareketlerinin yönünün belirlenmesinde önemli bir rol üstlenmektedir. Özellikle kısa dönemdeki yüksek faiz oranları spekülasyon hareketleri için bir fırsat olarak algılanmaktadır. Kârlı arbitraj ve spekülasyon fırsatlarının artması, finansal piyasalar arasında akışkanlığı yüksek portföy yatırımlarını uyararak, büyük miktarda ve ani akımlar oluşturmaktadır. Bir ülkedeki genel fiyatlar düzeyindeki hızlı artışlar ve belirsizlikler yerli yatırımları olduğu kadar yabancı yatırımları da etkilemektedir. İstikrarsız çevre koşullarının göstergesi, yüksek enflasyon oranları ve buna bağlı olarak değişkenliği yüksek olan faiz oranlarıdır. Yüksek enflasyon oranları ve önemli derecede dalgalanan faiz hadleri

belirsizlik anlamına gelmekte ve bu da ülke riskini arttırmaktadır. Yüksek ülke riski yabancı yatırımcılar tarafından istenmeyen bir durumdur.

Gelişmiş ülkelerden gelişmekte olan ülkelere doğru yönelen sermaye akımları, uzun dönemli yatırımlar için ekonomik ve politik istikrar aramaktadır. Aranan bu özellik gelişmekte olan ülkelerde çoğu zaman bulunmadığı için, söz konusu ülkelere yönelik sermaye akımları büyük ölçüde kısa vadeli sermaye yatırımı şeklinde gerçekleşmektedir. Vadesi bir yıla kadar olan özel ve resmi nitelikteki uluslararası sermaye akımları olarak tanımlanabilen kısa vadeli sermaye hareketleri, uluslararası piyasalarda faiz ve döviz kuru arasındaki dengesizliklerden kaynaklanan arbitraj ögesine dayanarak sıcak para akımlarını oluşturmaktadır. Sıcak paranın iktisat yazınında genel kabul gören kesin bir tanımı olmamasına karşın, spekülatif, aşırı dalgalanma ve akışkanlık gibi unsurlar içermesi; ve iktisadi istikrarsızlıklara yol açması üzerinde hemfikir olunmaktadır. İstikrarsızlıkların temel nedeni, sıcak para akımlarının, uluslararası piyasalardaki yüksek reel faize yönelirken, kısa dönemli döviz birikimi sağlanması, bunun da ulusal paranın yabancı paralar karşısında aşırı değer kazanmasına yol açmasıdır. Böylece ithal mallar ucuzlarken, ihracatçı sektörler olumsuz yönde etkilenmekte ve cari işlemler açığı büyümektedir. Kısa vadeli finansman olanakları ile sağlanan ekonomik büyüme ise dışa bağımlı ve yapay bir nitelik göstermektedir. Reel faiz ile döviz kuru arasındaki hassas dengelerin bozulmasıyla büyüme oranı ani değişimler gösterebilmektedir(Yeldan,2003:6).

Türkiye’de sermaye hareketlerinin serbestleştirilmesi, ülkedeki finansal piyasalar ve bankacılık sektöründeki sorunların var olduğu, ekonomik istikrarın sağlanamadığı bir ortamda gerçekleştirilmiştir. 1980 dönüşümü; iç talebe dönük ve dış ticaret koruma politikaları ile desteklenen ulusal sanayinin, nitelik değiştirmesine neden olmuştur. Devletin geriye çekilip, sadece düzenleyici bir rol üstlendiği bir büyüme modeline geçilmiştir(Yeldan,2002:28). 1990’lı yıllardan itibaren Türkiye yoğun sermaye hareketleriyle karşılaşmıştır. Artan sermaye hareketlerinin büyük bölümü doğrudan sermaye hareketleri şeklinde değil, yüksek reel faiz ve sabit döviz kuruna dayalı, spekülatif amaçlı, kısa vadeli sermaye akımları şeklinde gerçekleşmiştir. Türkiye ekonomisi giderek artan miktarda sermaye hareketlerindeki dalgalanmaların etkisiyle sık sık finansal krizlerin tehdidi altına girmiştir. Böylece 1994, 1999 ve 2001 yıllarında milli gelir %6 ile %9,5 arasında değişen oranlarda küçülmüş, makro ekonomik göstergelerde ciddi bozulmalar gözlemlenmiştir(Boratav,2008:172-173).

2001 krizinden sonra uygulanan dalgalı kur rejimi, ani sıcak para çıkışlarını, vadeli döviz piyasasında sağlanan esnekliğe rağmen, önleyememiştir. 1994, 1998 ve 2001 yıllarında yaşanan krizlerin ortak belirleyici nedeni sermaye akımlarının çevrimsel yapısındaki iniş aşamasıdır. Giderek artan cari işlem açıkları, bankacılık sisteminde artan riskler, siyasi belirsizlikler ve dış borç göstergelerindeki artışlar beklentileri olumsuzlaştırır, böylece sermaye çıkışlarını tetikleyen iniş aşamasının ön koşulları oluşur. Önce sıcak paranın, daha sonra diğer sermaye türlerinin ulusal ekonomiden çıkış yapması, döviz piyasalarında ve bankacılık sisteminde istenmeyen boyutta şoklara neden olarak krizlere neden olmaktadır. Sermaye hareketlerinin tersine dönüşünden kaynaklanan şokların, ekonomiyi derin krizlere sürüklemesi kaçınılmazdır. Krizlerin nedenini siyasi belirsizliklere veya finansal sistemdeki kurumsal düzenlemelerin yetersizliğine bağlamak yanıltıcı olmaktadır. Sıcak para hareketlerine bağımlı kılınan bir sistem, yapısal olarak krizlere açıktır(Boratav,2008:181-184).

Türkiye’de kısa vadeli sermaye hareketlerinin belirleyicilerini saptamak amacıyla yapılan çalışmalara örnek vermek gerekirse; Şimşek(2003), çalışmasında kısa vadeli sermaye hareketleri,

GSMH, dış ticaret açığı ve reel döviz kuru serilerinin eşbütünleşik olduğu ve yapılan Granger nedensellik testine göre seriler arasında çift yönlü bir nedensellik ilişkisi olduğu tespit edilmiştir. Kula(2003), basit korelasyon analizi ile doğrudan yabancı sermaye yatırımlarının finansal sermaye hareketlerine oranla ülke ekonomisi üzerinde daha “olumlu” etkiler yaptığı, özellikle portföy yatırımlarının sermaye birikimi ve ekonomik büyümeye ilişkin ortaya çıkardığı negatif korelasyon eğilimi gösterdiği sonucuna ulaşmıştır. Örnek(2005), VAR analizi uygulanarak yapılan çalışmada, kısa vadeli sermaye akımlarının kısa ve uzun vadede, yurtiçi tasarruflar üzerinde negatif bir etki oluşturduğu bulgularına ulaşılmış, kısa vadeli sermaye girişleri ile doğrudan yatırımların ekonomik büyüme üzerinde pozitif etki yarattığı tespit edilmiştir. Gürbüz(2006), finansal serbestleşme sürecinde kısa vadeli sermaye girişlerinin, tüketim ve yatırım ortamını etkilemek yoluyla GSYİH’da kısa vadeli bir artışa yol açtığı bulunmuştur. Açıkgöz(2006), sermaye hareketlerinin makroekonomik değişkenler üzerindeki etkisinin VAR modeli ile incelendiği çalışmada; Türkiye’ye yönelik uluslararası sermaye hareketlerinin faiz oranları üzerindeki etkisinin kuvvetli olduğu sonucuna ulaşılmıştır.

## 2. YÖNTEM

### 2.1. ARDL ( Autoregressive Distributed Lag ) Yöntemi

Durağan olmama ve sahte regresyon sorunlarını ortadan kaldırmak için serilerin farklarının alınması ya da trendden arındırılması yöntemi uygulanabilmekte; ancak bu yöntemler uzun dönemde veri kaybına neden olacağından ötürü kısa dönem tahminlerinin yapılmasına olanak vermektedir(Öztekin,2009:12). Değişkenlerin farklı düzeylerde durağan olmaları durumunda kullanılabilen ARDL yaklaşımının avantajları olarak; gecikmeli değerlere yer verilmesi, düşük sayıda gözlemle sağlıklı sonuçlar elde edilmesi ve dinamik bir hata düzeltme modeline lineer bir dönüşümle ulaşılabilmesi sayılabilmektedir(Shrestha ve Chowdhury,2005:15).

ARDL modeli iki aşamadan oluşmaktadır. Öncelikle, kısıtlanmamış hata düzeltme modelinde (unrestricted error correction model – UECM) hesaplanan F istatistik değerleri Pesaran(2001) tablo değerleri ile karşılaştırılır. Hesaplanan F değerinin üst kritik değerden büyük olması durumunda seriler arasında koentegrasyonun varlığı, seriler arasında uzun dönemli bir ilişkinin varlığını göstermektedir(Erdoğan ve Bozkurt,2008:30). Seriler arasında koentegrasyon bulunduktan sonra uzun dönem ve kısa dönem ilişkilerini belirlemek için ARDL modelleri kurulur. Gecikme sayısının belirlenmesinde Akaike, Schwarz ve Hannan-Quinn kritik değerleri ve seriler arası otokorelasyonun varlığı dikkate alınmaktadır(Öztekin,2009:13).

## 3. AMPİRİK SONUÇLAR

### 3.1. Model ve Veri Seti

Bu çalışmanın amacı, Türkiye’deki kısa vadeli sermaye akımları ile reel faiz ve döviz kuru arasındaki ilişkiyi ortaya koymaktır. 1995-2009 dönemine ait çeyrekli veriler; Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası elektronik veri dağıtım sisteminden elde edilmiştir. Kısa vadeli sermaye akımları, ödemeler dengesi bilançosu finans hesabı altındaki portföy yükümlülükleri, diğer yatırım yükümlülükler kalemi altındaki bankalara kısa vadeli kredi, diğer sektörlere kısa vadeli krediler ve banka mevduatları toplanarak elde edilmiştir. Türkiye’ye ait reel faiz oranı devlet mevduat faiz oranından, enflasyon oranını temsil eden tüketici fiyat endeksi yardımıyla hesaplanmıştır. Döviz kuru değişkeni için nominal döviz kurunun TL dönüşümü yapılmış veriler modele dahil edilmiştir. Araştırılan modelin fonksiyonel ifadesi aşağıdaki gibidir.

$$KVSA = f(RF, NDK) \quad (1)$$

Modelde; KVSA; kısa vadeli sermaye akımı, RF; Türkiye reel faiz oranı, NDK; nominal döviz kurunu (TL/\$) temsil etmektedir.

### 3.2. Analiz Sonuçları

Zaman serileri ekonometrisinde durağanlık analizi büyük önem taşımaktadır. Bir zaman serisinin durağan olması, ortalaması ve varyansının zaman içinde değişmiyor ve iki dönem arasındaki kovaryansının, bu kovaryansın hesaplandığı döneme değil de yalnızca iki dönem arasındaki uzaklığa bağlı olmasıdır (Gujarati, 1999:713). Durağan olmayan zaman serileriyle çalışılması sonucu sahte regresyon (spurious regression) problemi ile karşılaşmaktadır. Sahte regresyon; yüksek R<sup>2</sup> değerlerine, düşük Durbin-Watson (DW) istatistik değerlerine, yapay olarak şişkin ve geçersiz test istatistiklerine yol açmaktadır. Bu nedenle regresyondan elde edilen katsayı tahminleri sapmalı çıkmakta t istatistikleri yorumlanamamaktadır.

#### UECM Denklemi

$$\Delta KVSA = \alpha + \sum_{i=0}^1 \beta_1 \Delta KVSA(-1) + \sum_{i=0}^1 \beta_2 \Delta RF(-1) + \sum_{i=0}^1 \beta_3 \Delta NDK(-1) + \beta_4 KVSA(-1) + \beta_5 RF(-1) + \beta_6 NDK(-1) + U_t \quad (2)$$

$$H_0 : \beta_4 = \beta_5 = \beta_6 = 0$$

$$H_1 : \beta_4 \neq \beta_5 \neq \beta_6 \neq 0$$

**Tablo 1:** ADF Birim Kök Testi Sonuçları

Değişkenler	ADF Testi (Düzy)	ADF Testi (Birinci Farkı)	Koentegrasyon Derecesi
KVSA	-5,1360*	-8,7127	I(0)
RF	-7,5397*	-6,3406	I(0)
NDK	-1,2441	-5,6717*	I(1)

**ADF Kritik Değer:** -2.91 %5 anlamlılık düzeyinde

\* ADF testi değerinin, kritik değerden küçük olduğunu diğer bir ifadeyle durağan olunan düzeyi göstermektedir.

ADF birim kök testi sonuçlarına göre; kısa vadeli sermaye akımları ve reel faiz düzeyde durağan iken I(0), nominal döviz kuru birinci farkta I(1) durağan olmaktadır.

**Tablo 2:** F İstatistiğinin Kritik Değerle Karşılaştırılması

k	F istatistiği	%5 Anlamlılık Düzeyindeki Kritik Değerler	
		Alt Sınır	Üst Sınır
2	9,011	3,79	4,85

“k” modelde yer alan bağımsız değişken sayısıdır. UECM denkleminde 2 bağımsız değişken bulunmaktadır. Peseran kritik değer tablosuna başvurulmaktadır (Kwiatkowski vd.1992:34).

Hesaplanan F istatistiği üst kritik değerin üzerinde yer aldığı için seriler arasında uzun dönemli ilişki olduğu tespit edilmiştir. ARDL modeli kullanılarak uzun ve kısa dönemli ilişkiler tespit edilebilir.

### **Uzun Dönemli İlişki**

Uzun dönem denklemi;

$$KVSA = \alpha + \beta_1 RF + \beta_2 NDK + U_t \quad (3)$$

**Tablo 3:** Uzun Dönem Tahmin Sonuçları

Değişkenler	Katsayı	Prob
NDK	-477,759	0,082**
RF	2150,6	0,014*
C	4966,9	0,023*

\* % 5, \*\* %10 anlamlılığı göstermektedir.  $R^2 = 0,508$ ,  $DW = 2,079$

Uzun dönem sonuçlarına göre; katsayıların işaretleri beklenen doğrultuda elde edilmiştir. KVSA ile RF arasında pozitif, KVSA ile NDK arasında negatif ilişki bulunmuştur. RF arttıkça, ülkeye gelen KVSA miktarı artmaktadır. Yüksek kur yatırımcılar tarafından risk unsuru olarak algılandığından kısa vadeli sermaye akımlarını olumsuz yönde etkilemektedir.

### **Kısa Dönemli İlişki**

Kısa dönem denkleminde yer alan, uzun dönem denkleminde elde edilen hata teriminin gecikmeli değerleri, kısa dönemdeki dengesizliğin ne kadarının uzun dönemde giderileceğini gösterir ve bu katsayının negatif(-) ve istatistikî olarak anlamlı çıkması beklenmektedir. Katsayının, birden büyük olması sistemin dalgalanarak dengeye geldiğini göstermektedir(Karagöl, Erbaykal ve Ertuğrul, 2007:78).

Kısa dönem denklemi:

$$\Delta KVSA = \alpha + \beta_1 \Delta RF (-1) + \beta_2 \Delta NDK(-1) + \beta_3 U_t (-1) + U_{t2} \quad (4)$$

**Tablo 4:** Kısa Dönem Tahmin Sonuçları

Değişken	Katsayı	Prob
C	2290,6	0,080**
DRF(-1)	-138,20	0,195
DNKUR(-1)	-26087,8	0,000*
Ut(-1)	-0,62	0,000*

\* % 5, \*\* %10 da anlamlılığı göstermektedir.  $R^2 = 0,539$ ,  $DW = 2,051$

Kısa dönem denklemi sonuçlarına göre; KVSA ile RF gecikmeli değerleri arasındaki ilişki istatistikî olarak anlamsız çıkmıştır. KVSA ile NKUR oranı arasında ise gecikmelere bağlı olarak

istatistikî olarak anlamlı bir ilişki bulunmuştur. Hata düzeltme katsayısı  $U_t$ , beklendiği üzere, negatif ve istatistikî olarak anlamlı çıkmıştır. Bu sonuç doğrultusunda, kısa dönem ile uzun dönem arasında oluşacak bir dengesizlik yaklaşık 55 günlük bir süre sonunda giderilecektir.

#### 4. SONUÇ VE DEĞERLENDİRME

Kısa vadeli sermaye akımları, reel faiz ve nominal döviz kuru arasındaki ilişkinin analiz edildiği ampirik çalışmanın sonuçları teoriyle uyumludur. Uzun dönemde değişkenler arasında koentegre ilişki bulunmuştur. Bunun anlamı reel faiz oranları arttıkça, Türkiye'ye gelen kısa vadeli sermaye akımları artmaktadır. Ampirik sonuçlarla kanıtlandığı üzere Türkiye'de, reel faiz oranlarının, kısa vadeli sermaye akımları üzerindeki etkisi önemli derecede büyüktür. Yatırımcılar, reel faiz oranları doğrultusunda yatırım miktarlarını belirlemekte ve reel faiz arttıkça, ülkeye gelen kısa vadeli sermaye miktarını arttırmaktadır. Nominal döviz kuru etkisi beklentilerle uyumludur. Yüksek kur yatırımcılar tarafından risk unsuru olarak algılandığından kısa vadeli sermaye akımlarını olumsuz yönde etkilemektedir. Türkiye'de düşük kur yüksek faiz politikası uygulandığı sonucuna ulaşılmaktadır.

#### KAYNAKÇA

- Alp, Ali, Uluslararası Mali Piyasalardaki Gelişmeler ve Türkiye, İMKB Yayınları, Ankara, 2002.
- Boratav, Korkut, Türkiye İktisat Tarihi:1908-2007, Güncellenmiş ve Gözden Geçirilmiş 12. Baskı, İmge Yayınevi, Ekim 2008.
- Cihan, Ömer, Gelişmekte Olan Ülkelere ve Türkiye'ye Yönelik Kısa Vadeli Sermaye Hareketleri, Banka ve Kambiyo Genel Müdürlüğü, Uzmanlık Tezi, Ankara, Şubat 2005.
- Erdoğan, Seyfettin ve Hilal Bozkurt, “Türkiye’de Yaşam Beklentisi – Ekonomik Büyüme İlişkisi: ARDL Modeli ile Bir Analiz”, Bilgi Ekonomisi ve Yönetimi Dergisi, Cilt:3, Sayı:1, 2008, ss.25-38.
- Gujarati, N. Damodar, Temel Ekonometri, çev. Ümit Şenesen ve Gülay Günlük Şenesen, Literatür Yayınları, İstanbul, 2001.
- Karagöl, Erdal, Erman Erbaykal ve H. Murat Ertuğrul, “Türkiye’de Ekonomik Büyüme ile Elektrik Tüketimi İlişkisi: Sınır Testi Yaklaşımı”, Doğu Üniversitesi Dergisi, Cilt:8, Sayı:1, 2007, ss.72-80.
- Kwiatkowski, D., P. C. B. Phillips, P. Schmidt VE Y. Shin “Testing the Null Hypothesis of Stationarity Against the Alternative of A Unit Root”, Journal of Econometrics, 1992, vol.54, pp.159-178.
- Öztekın, Didem ve Filiz Erataş, “Net Portföy Yatırımları ile Reel Faiz Arasındaki İlişkinin Küresel Kriz Çerçevesinde Değerlendirilmesi: Türkiye Uygulaması”, EconAnadolu 2009: Anadolu International Conference in Economics, June 17-19 2009, Eskişehir.
- Pesaran, M. Hashem, Yongcheol Shin and Richard J. Smith, “Bound Testing Approaches to the Analysis of Level Relationships”, 13 February 2001, <http://www.econ.cam.ac.uk/faculty/pesaran/pss1r1.pdf>, (26.04.2009).
- Seyidoğlu, Halil, Uluslararası İktisat: Teori, Politika ve Uygulama, Güzem Yayınları, İstanbul, 2001.

Shrestha, Min B., Khorshed Chowdhury, “*ARDL Approach to Testing the Financial Liberalisation Hypothesis*”, University of Wollongong Economics of Working Paper Series, WP 05-15, June 2005, <http://www.uow.edu.au/commerce/econ/wpapers.html>, (11.04.2009).

Yeldan, Erinç, “*Neoliberal Küreselleşme İdeolojisinin Kalkınma Söylemi Üzerine Değerlendirmeleri*”, Praksis Dergisi, 2003, ss.1-14.

Yeldan, Erinç, Küreselleşme Sürecinde Türkiye Ekonomisi: Bölüşüm, Birikim, Büyüme, İletişim Yayınları, İstanbul, 2002.