



ULUSLARARASI REEL AKIMLAR, DÖVİZ KURLARI VE TÜRK BANKACILIK SEKTÖRÜ
GETİRİLERİ ARASINDAKİ İLİŞKİNİN İNCELENMESİ

Hikmet AKYOL¹

ÖZET

Türkiye'nin 1980'lerden itibaren uyguladığı serbestleşme politikaları, ülkenin dış dünya ile bağlantılarını ve reel ilişkilerini ciddi ölçüde arttırmıştır. Uluslararası ticaretin artması, dış ticaret dengesi ve döviz kurlarının hisse senedi piyasaları ile olan dinamik etkileşimini güçlendirmiştir. Bu çalışmada Türk Bankacılık Sektörü hisse senedi getirileri ile dış ticaret dengesi ve döviz kurları arasındaki ilişki incelenmiştir. Bu amaç doğrultusunda 2006-2019 arasındaki dönem Havuzlanmış Ortalama Grup (PMG-ARDL) ve Dinamik Sabit Etkiler (DFE) tahmincileri kullanılarak analiz edilmiştir. Analiz sonuçları, uzun dönemde cari denge, reel döviz kurları ve dışa açıklığın hisse senedi getirileri üzerinde pozitif yönlü bir etkiye sahip olduğunu göstermiştir. Bu bulgu, Bankacılık sektörü getirilerinin uluslararası ticaret, mal ve hizmet akımları ile son derece güçlü bir etkileşim içerisinde olduğunu göstermesi bakımından önemlidir. Aynı zamanda, hisse senedi getirilerinin küresel piyasa değişimlerine ve döviz kurlarına karşı oldukça duyarlı olduğu söylenebilir. Kısa dönemde ise cari işlemler dengesinin hisse senedi getirileri üzerindeki etkisi negatif yönlü ve anlamlı iken, reel döviz kurlarının ve dışa açıklığın etkisi anlamsızdır. Buna göre, kısa dönemde cari dengenin Akbank, Finansbank, Vakıfbank, Garanti Bankası, Yapı Kredi, Şekerbank ve İş Bankasının üzerindeki etkisi negatif yönlü ve anlamlı iken, Halkbank ve Denizbank üzerindeki etkisi anlamsızdır.

Anahtar Kelimeler: Dış Ticaret Dengesi, Döviz Kurları, Türk Bankacılık Sektörü, Hisse Senedi Getirileri.

Jel Kodları: G00, G10, G21, F02, F10.

EXAMINATION OF THE RELATIONSHIP BETWEEN INTERNATIONAL REAL FLOWS,
EXCHANGE RATES AND TURKISH BANKING SECTOR RETURNS

ABSTRACT

Turkey's liberalization policies implemented since the 1980s, the country's connections with the outside world and the real relations has increased dramatically. The increase in international trade has strengthened the dynamic interaction of foreign trade balance and exchange rates with stock markets. In this study, the relationship between Turkish Banking Sector stock returns and foreign trade balance and exchange rates is examined. For this purpose, the period between 2006 and 2019 was analyzed using pooled mean Group (PMG-ARDL) and dynamic fixed effects (DFE) estimators. Analysis results show that current account balance, real exchange rates and openness have a positive effect on stock returns in the long run. This finding is important as it shows that the Banking sector returns are in an extremely strong interaction with international trade, goods and service flows. At the same time, it can be said that stock returns are very sensitive to global market changes and exchange rates. In the short run, while the effect of current account balance on stock returns is negative and significant, the effect of real exchange rates and openness is insignificant. Accordingly, while the effect of current account balance on Akbank, Finansbank, Vakıfbank, Garanti Bank, Yapı Kredi, Şekerbank and İş Bank is negative and significant in the short term, its effect on Halkbank and Denizbank is meaningless.

Keywords: Foreign Trade Balance, Exchange Rates, Turkish Banking Sector, Stock Returns.

Jel Codes: G00, G10, G21, F02, F10.

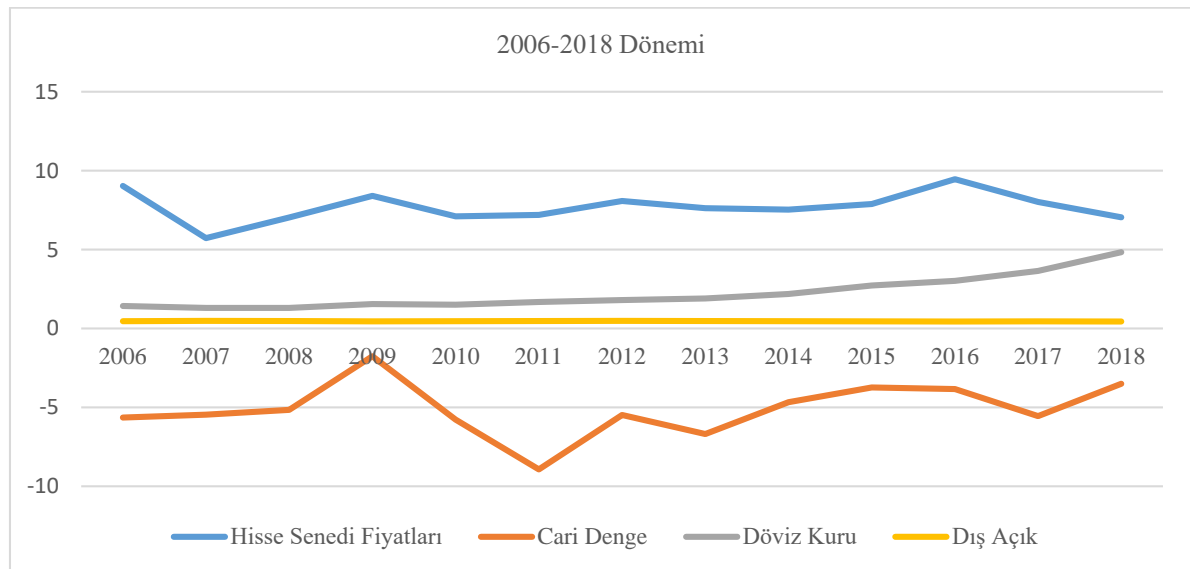
¹ Öğr. Gör. Dr., Gümüşhane Üniversitesi Şiran Mustafa Beyaz MYO, hikmeytakyol76@gmail.com

1. GİRİŞ

Dış ticaret dengesi, stok akımları ve varlık piyasaları arasındaki ilişki 1980'lerden itibaren literatürde ilgi odağı olmuştur. Bu dönemde küreselleşme hareketlerinin ve uluslararası bağlantıların artması, ülkeler arasında gerçekleşen reel işlemlerin varlık fiyatlarını nasıl etkilediği konusunu tartışılır hale getirmiştir. Bununla birlikte, 2007-2008 Küresel Finans Krizi, söz konusu bağlantı ve reel ilişkilerin bir sonucu olarak, bir ülkedeki istikrarsızlıkların diğer ülke piyasalarını nasıl etkilediğini göz önüne sermiştir. Bu bakımdan, dış ticaret akımlarının finansal piyasalar ile bağlantısı son on yıllık süreçte önem kazanmıştır. Bilhassa, birçok gelişmekte olan ülkede görülen cari açık sorununun makroekonomi açısından yapısal bir probleme dönüşmesi, bu dengesizliklerin finans piyasaları üzerindeki istikrarsızlaştırıcı etkisini arttırmıştır. Benzer şekilde, artan reel bağlantılar, uluslararası ticaretin gelişmesi ve finansal piyasaların güçlü entegrasyonu, döviz kurlarındaki değişimler karşısında hisse senedi piyasalarını daha duyarlı hale getirmiştir. Bu bakımdan, hisse senedi piyasalarının dış ticaret dengesi ve döviz kurlarına verdiği tepki makro-finance teorisinde kendisine önemli yer bulmuştur. Bu çalışmada Türk Bankacılık Sektöründe faaliyet gösteren bankaların hisse senedi getirileri ile dış ticaret dengesi ve reel döviz kurları arasındaki ilişki hem teorik hem de ampirik açıdan incelenmiştir. Türkiye'de 1980'lerden sonra başlayan dışa açılma politikaları dış ticaret dengesini önemli ölçüde etkilemiş, döviz kurlarının makroekonomi ve başta bankacılık kesimi olmak üzere Türk Finans Sistemi ile olan etkileşimini arttırmıştır. Şekil 1'de 2006-2018 dönemi için cari işlemler dengesi, reel döviz kurları ve seçili Türk bankalarının hisse senedi fiyatlarının dönemsel değişimi verilmiştir. Şekil 1 incelendiğinde, cari işlemler dengesinin söz konusu bütün dönem boyunca açık verildiği görülmüştür. Bilhassa, 2008-2009 Küresel Finans Krizi sonrasında cari açıta önemli bir artış kaydedilmiştir. Buna göre, Türkiye'de cari açık ciddi bir makroekonomik sorun olmayı sürdürmektedir. Bununla birlikte, 2011 sonrasında cari açıta azalma yaşanmıştır. Döviz Kurları ise, 2013 sonrasında artışa geçmiştir. Şekil 1'de görüldüğü üzere, 2016 sonrasında döviz kurlarındaki artışa bankaların hisse senedi fiyatlarındaki düşüşler eşlik etmiştir.

Araştırmada Türk bankacılık sektörü hisse senedi getirilerinin dış ticaret dengesinde meydana gelen değişimlere ve uluslararası ticaret akımlarına ne ölçüde tepki verdiği tespit edilmeye çalışılmıştır. Böylece, Türk bankacılık sektörü hisse senedi piyasalarının dış dünya ve reel ticaret ile olan bağlantı ve etkileşim gücü ortaya konulmaya çalışılmıştır. Aynı zamanda, politika yapıcılar ve banka yöneticileri açısından çeşitli politik çıkarımlar elde edilmesi ve bireysel yatırımcıların portföy çeşitlendirmelerinde ve yatırım kararlarında bulguların yardımcı olması amaçlanmıştır. Literatür incelendiğinde, Türk bankaları özelinde hisse senedi getirileri ile dış ticaret ve döviz kurları ilişkisini inceleyen herhangi bir ulusal araştırmaya ulaşılmamıştır. Bu bakımdan çalışmanın literatüre önemli katkı sağlayacağına inanılmaktadır.

Şekil 1. 2006-2018 Döneminde Bankaların Hisse Senedi Fiyatları, Cari Denge, Döviz Kurları ve Dışa Açıklık Değişimi



Araştırma altı bölümden oluşmuştur. Birinci bölüm giriş bölümüdür. İkinci bölümde değişkenler arasındaki ilişkinin teorik çerçevesi ele alınmıştır. Üçüncü bölümde ilgili yazında yapılan ampirik araştırmalar verilmiştir.



Dördüncü bölümde çalışmanın veri seti ile ekonometrik yönteminden bahsedilmiştir. Beşinci bölümde ise ekonometrik analizler sonucunda elde edilen bulgular verilmiştir. Son bölüm olan sonuç bölümünde ekonometrik analizler sonucunda elde edilen bulgular yorumlanmış, teorik açıdan değerlendirilerek, çeşitli politik çıkarımlar yapılmıştır.

2. KAVRAMSAL ÇERÇEVE

Teorik açıdan dış ticaret dengesi ve döviz kurları ile hisse senedi getirileri arasındaki ilişki birbiriyle son derece bağlantılıdır. Dış ticaret dengesi, cari işlemler dengesi içerisinde bulunup, bir ülkenin ihracat ve ithalat düzeyleri arasındaki farkı göstermektedir. Bu bakımdan kimi yerlerde cari denge yerine dış ticaret dengesi kavramı kullanılmıştır. Dış ticaret dengesi, ekonomik anlamda ülkenin uluslararası gücünü ve diğer ülkeler ile olan rekabet düzeyini göstermesi bakımından çok önemlidir. Dış ticaret dengesi, uluslararası net varlık pozisyonlarını yansıttığı için hisse senedi gibi çeşitli varlıkların üzerinde etkisi vardır (Aggarwal ve Schirm, 1998:85). Örneğin, yerli para biriminin değer kaybetmesine bağlı olarak ihracatın artması ve ihraç mallarına olan talebin esnek olması durumunda, yerli firmalar için daha yüksek oranlarda nakit akışları ortaya çıkmakta ve bunun nihayetinde hisse senedi fiyatları artmaktadır (Açıklalın vd., 2008:9). *Mal piyasası teorisi (akım odaklı model)* olarak ifade edilen bu yaklaşım Dornbusch ve Fischer (1980), tarafından öne sürülmüştür. Bu modele göre, döviz kurları önemli ölçüde cari hesap ve dış ticaret dengesi performansı tarafından belirlenmektedir (Berke, 2012:246). Buna göre, yerel para biriminin değer kazanması, ihracat yapan firmaların zararına olduğundan, bu firmaların hisseleri daha az arzu edilir hale gelecektir (Tian ve Ma, 2010:491). Mal piyasası teorisi, nedenselliğin döviz kurlarından hisse senedi getirilerine doğru olduğunu savunmuştur (Obben vd., 2006:148). Dornbusch ve Fischer (1980), döviz kurları ve cari işlemler dengesi arasındaki ilişkiye odaklandıkları çalışmalarında, döviz kurları ve hisse senedi getirileri arasında pozitif yönlü bir ilişki olduğunu göstermiştir. Döviz Kurları ve hisse senedi getirileri arasındaki ilişkiyi açıklamaya çalışan bir diğer teorik yaklaşım, *portföy dengeleme modelidir*. Bu model, yatırımcıların portföylerini oluştururken, döviz kurlarına ilişkin beklentilerini ve bu beklentilerin ödemeler dengesiyle olan ilişkisini devimsel olarak, karşılıklı etkileşimle çözümlenmektedir (Atış, 2008:50). Kusurlu ikame edilebilirliği varsayan model, döviz kurlarında yaşanan değişimlerin yurtiçi ve yurtdışındaki görece para arzı ve tahvillerden kaynaklandığını savunmaktadır (Karfakis ve Kim, 2006:576). Bu yaklaşıma göre, artan nominal para arzı portföyün, hisse senedi gibi diğer reel varlıklar karşısında yeniden dengelenmesini sağlar ve bu varlıkların yeniden tahsisi, hisse senedi fiyatları üzerinde yukarı yönlü baskıya neden olur (Bodurtha vd., 1989:25). Portföy dengeleme modeli, görüldüğü üzere döviz kurları ve hisse senedi getirileri arasında negatif yönlü bir ilişki öngörmektedir. Buna göre, hisse senedi fiyatlarındaki artışlar, ülkeye dönük yabancı sermaye girişlerini olumlu etkileyerek, yerli para birimine olan talebi arttıracak ve döviz kurları düşecektir (Obben vd., 2006:149). Bu model, hisse senedi getirilerinden döviz kurlarına doğru bir nedensellik bulunduğunu savunmuştur (Obben vd., 2006:148).

Dış ticaret dengesine ilişkin haber ve duyuruların hisse senedi getirilerini olumlu ya da olumsuz etkilemesi de söz konusudur (Hogan vd., 1991; Aggarwal ve Schirm, 1992; Aggarwal ve Schirm, 1998). Sadeghi (1992)'in belirttiği gibi, cari denge açığı beklenenden düşük gerçekleşirse yerli para birimi yabancı para birimleri karşısında değer kazanır ve faiz oranları üzerinde aşağı yönlü baskı oluşur. Bu durum aynı zamanda ithalata ucuzlaşmasına neden olacağı için, enflasyon oranları bundan olumlu etkilenecek ve sonuç olarak hisse senedi fiyatları artacaktır (Sadeghi, 1992:5-6). Bununla birlikte, dış ticaret dengesinde enflasyona neden olan bir artış parasal otoritelerin buna daha yüksek faiz oranları ile tepki vermesine neden olacağı için hisse senedi fiyatlarında düşüş görülecektir (Antonakakis vd., 2015:2). Şöyle ki, bir ülkenin ulusal para biriminin önemli ticari ortaklarının para birimlerinin karşısında değer kaybetmesi durumunda ithalat maliyetleri artacağı için enflasyon baskısı oluşabilir ve bu durumda yurtiçi talep ve reel gelir düzeyinin azalması reel sektörü olumsuz etkilemesi hisse senedi getirilerinin negatif yönlü etkilenmesine neden olur (Bodurtha vd., 1989:25). Böyle bir durumda politika uygulayıcıları faiz oranlarını arttırmaları bile tüketimin gerilemesinden dolayı firmalar ve onların hisseleri kötü etkilenir.

Cari işlemler dengesi ile ilgili beklenmedik gelişmeler (özellikle cari açık) daha öncede ifade edildiği üzere ekonomideki çeşitli makroekonomik değişkenleri ve dolaylı olarak hisse senedi getirilerini olumsuz etkileyebilmektedir. Karfakis ve Kim (2006), piyasa katılımcılarının cari açıkları ile ilgili haberlere karşı tepkilerinde, döviz kurlarının belirleyici olan (teorik açıklayıcısı) üç modeli göz önünde bulunduklarını saptamıştır. Bu modeller; *esnek fiyat parasal model*, *katı (yapışkan) fiyat parasal model* ve *portföy denge modelidir*. Modern döviz kuru teorileri içerisinde yer alan bu üç modelden esnek fiyat parasal model ve katı fiyat parasal model adından anlaşılacağı üzere parasal (monetarist) yaklaşım altında geliştirilmiştir. Bu yaklaşım döviz kurunu yabancı para biriminin ulusal para birimi cinsinden fiyatı olarak ele almakta ve diğer görece fiyatlarda olduğu gibi döviz kurlarının belirleyicilerinin yurtiçi para stokunun görece arz ve talebi olduğunu varsaymaktadır (Taşkın, 1995:69). Esnek fiyat parasal model, döviz kurlarındaki değişimlerin



kaynağını ülkeler arasındaki görece enflasyon değişimlerine bağlarken, katı fiyat parasal model ise döviz kuruyla birlikte nominal faiz oranlarındaki hareketlenmelerin kaynağının beklenen gelecek faiz oranlarındaki değişimler olduğunu kabul eder (Karfakis ve Kim, 2006:576). Söz konusu üç teorik modele göre cari açıkta meydana gelen beklenmedik artışlar döviz kurları ve faiz oranları üzerinde arttırıcı/azaltıcı bir etkiye neden olmaktadır. Buna bağlı olarak ise cari açığın söz konusu makroekonomik değişkenler kanalıyla hisse senedi getirileri üzerinde dolaylı bir etkisi görülebilmektedir. Literatürde dış ticaret dengesi ve hisse senedi getirileri arasındaki ilişkiyi doğrudan açıklamaya dönük çeşitli modeller de kullanılmıştır. Örneğin, Mercereau (2003), cari hesap dinamiklerinde borsaların rolünü sorgulayan dinamik bir denge modeli geliştirmiştir. Kusurlu/eksik bir piyasada oluşturulan keyfi sayıda risksiz varlık ve tahvillere izin veren model, cari hesabın gelecekteki borsa performanslarını tahmin etmede yardımcı olabileceğini savunmaktadır (Mercereau, 2003:15). Kitamura (2009), cari dengenin zamanlararası yaklaşımı modelini kullanarak cari işlemler dengesi ile hisse senedi getirileri arasındaki ilişkiyi incelemiştir. Bu yaklaşım, cari dengeyi ileriye dönük olarak dinamik tasarrufların ve tüketimi düzleştirmeyi amaçlayan yatırım kararlarının bir sonucu olarak görmektedir (Kitamura, 2009:302). Diğer bir çalışmada ise Kim (2018), varlık fiyatları, döviz kuru ve ticaret dengesi arasındaki ilişkiyi Bayes yöntemini kullanan işaret kısıt yapısal vektör otoregresif modelleri ile incelemiştir.

3. LİTERATÜR TARAMASI

Aggarwal ve Schirm (1992), 1980-1988 döneminde ABD’de ticaret dengesi ilanları ve varlık fiyatları arasındaki ilişkiyi incelemiştir. Regresyon analizlerinin uygulandığı çalışmada söz konusu duyuruların 1985 öncesinde sadece faiz oranlarını, 1985-87 döneminde ise hisse senedi ve döviz fiyatlarını etkilediği gösterilmiştir.

Sadeghi (1992), 1980-1991 döneminde Avustralya’da hisse senedi getirileri ve makroekonomik değişkenler arasındaki ilişkiyi incelemiştir. Regresyon sonuçları cari açıkta meydana gelen değişimler ile alakalı sürpriz haberlerin hisse senedi fiyatlarıyla pozitif yönlü korelasyon ilişkisine sahip olduğunu göstermiştir.

Aggarwal ve Schirm (1998), 1985-1993 döneminde ABD’de dış ticaret dengesine ilişkin duyuruların varlık fiyatları üzerindeki asimetric etkisini incelemiştir. Regresyon analizi sonuçları hisse senedi ve döviz piyasasının bu tür duyurulara duyarlılığının, bu duyurulardaki sürprizin büyüklüğüne ve işaretine bağlı olduğunu göstermiştir.

Açıklan vd. (2008), 1991-2006 döneminde BIST (Borsa İstanbul) ile makroekonomik değişkenler arasındaki ilişkiyi incelemiştir. Johansen eşbütünleşme ve Granger nedensellik testlerinin uygulandığı çalışmada araştırmacılar, BIST ile Cari işlemler dengesi, GSYH, döviz kurları ve faiz oranları arasında uzun dönemde ilişki olduğunu, kısa dönemde ise tek yönlü nedensellik bulunduğunu göstermiştir. Araştırma, cari işlemler dengesinin geçmiş hareketlerinin BIST üstünde negatif yönlü etkiye sahip olduğunu göstermiştir.

Fratzcher vd. (2010), 1974-2008 döneminde ABD ve G-7 ülkelerinde cari denge, varlık fiyatları ve döviz kurları arasındaki ilişkiyi incelemiştir. Bayes yapısal VAR modellerinin uygulandığı çalışmada hisse senedi piyasası ve konut fiyatı şoklarının geçmişte ABD cari dengesinin ana belirleyicileri olduğu ve 20 çeyreklik bir ufukta ABD ticaret dengesindeki hareketlerin %30’unu oluşturduğu gösterilmiştir.

Berke (2012), 2002-2012 döneminde İMKB100 endeksi ve döviz kurları ilişkisini incelemiştir. FMOLS, CCR ve DOLS yöntemlerinin uygulandığı çalışmada değişkenler arasında negatif yönlü bir ilişki olduğu gösterilmiştir.

Özlen ve Ergun (2012), 2005-2012 döneminde Türkiye’de 11 sektörden 45 firmayı incelemiştir. ARDL analizlerinin uygulandığı çalışmada döviz kurları ve faiz oranları hisse senedi fiyatları üzerinde en önemli etkiye sahip değişkenler olduğu, cari açıkların ise herhangi bir etkisi olmadığı gösterilmiştir.

Bello (2013), 2000-2012 döneminde ABD’de hisse senedi getirileri ve döviz kuru ilişkisini incelemiştir. Regresyon analizlerinin uygulandığı çalışmada Japon yeni ile ABD borsası arasında negatif, Euro ve Pound ile ABD hisse senetleri arasında ise pozitif yönlü ve önemli bir ilişki olduğu gösterilmiştir. Buna karşın, ABD borsası ile Yuan arasında pozitif yönlü ve önemsiz bir ilişki bulunduğu görülmüştür.

Antonakakis vd. (2015), 1792-2013 döneminde ABD’de dış ticaret dengesi ve hisse senedi fiyatları arasındaki dinamik ilişkiyi incelemiştir. Zamanla değişen korelasyon analizleri değişkenler arasındaki ilişkinin, genel olarak 1800 ile 1870 arasında önemli ölçüde pozitif iken, daha sonrasında önemli ölçüde negatif olduğunu göstermiştir.

Belen ve Karamelikli (2016), 2006-2014 döneminde BIST100 endeks getirileri ve döviz kurları arasındaki ilişkiyi incelemiştir. ARDL yönteminin uygulandığı çalışmada değişkenler arasında negatif yönlü ilişki olduğu gösterilmiştir.



Boyacıoğlu ve Çürük (2016), 2006-2014 döneminde BIST100 endeksinde işlem gören 42 firmanın getiri oranları ile döviz kurları arasındaki ilişkiyi incelemiştir. Panel veri analizlerinin uygulandığı çalışmada döviz kurlarının hisse senedi getirilerini pozitif yönlü etkilediği gösterilmiştir.

Coşkun vd. (2016), 2005-2015 döneminde BIST endeks fiyatları ve makroekonomik değişkenler arasındaki ilişkiyi incelemiştir. Granger nedensellik ve etki-tepki analizlerinin uygulandığı çalışmada BIST'ten sanayi üretim endeksine (SÜE), ihracat ve ithalata doğru tek yönlü nedensellik olduğu gösterilmiştir.

Gupta vd. (2017), 1947-2014 arasındaki iki farklı dönemde ABD hisse senedi primlerinin tahmininde cari işlemler dengesinin rolünü kantil regresyon modelleriyle incelemiştir. Çalışmada doğrusal (ortalamaya dayalı) tahmine dayalı regresyon modelinin aksine kantil regresyon modeli bulguları, borsa kötü performans gösterdiğinde reel cari dengedeki değişimlerin (0.3 kantilin altında) önemli örneklem dışı bilgiler içerdiğini göstermiştir. Buna karşın piyasa normalden yükselişe doğru geçtiğinde (0.3 kantilin üzerinde) herhangi bir bilgi içermediği gözlenmiştir.

Mouna ve Anis (2017), 2006-2009 döneminde sekiz ülkede borsa, faiz oranları ve döviz kuru riskinin teknoloji ve sanayi sektörü getirileri üzerindeki etkisini incelemiştir. VAR-GARCH yöntemlerinin uygulandığı çalışmada, analiz sonuçları çoğu durumda borsa getirileri, faiz oranı ve döviz kurunun kriz sırasında önemli bir etkiye (olumlu ve olumsuz) sahip olduğu gösterilmiştir.

Akyol ve Baltacı (2018), 2006-2015 döneminde BIST100 endeksi ve seçili makroekonomik değişkenler arasındaki ilişkiyi incelemiştir. ARDL sınır testi yönteminin uygulandığı çalışmada döviz kurları ile hisse senedi getirileri arasında uzun dönemde bir ilişki olmadığı gözlenmiştir.

Eyüpoğlu ve Eyüpoğlu (2018), 2011-2016 döneminde BIST100 endeksi ve 23 sektör endeksi ile döviz kurları arasındaki ilişkiyi incelemiştir. ARDL yöntemi sonuçlarına göre, 24 endeks içerisinde yalnız BIST Tekstil Deri endeksi ile Euro/TL döviz kuru arasında, Dolar/TL kuru ile ise BIST Tekstil Deri, Ticaret ve Teknoloji endeksleri arasında uzun dönem ilişki bulunduğu tespit edilmiştir. Döviz kurları ile 3 endeks arasında kısa dönemde negatif, uzun dönemde ise pozitif yönlü bir ilişki olduğu bulunmuştur.

Kim (2018), 1992-2016 döneminde Çin'de döviz kurları, ticaret dengesi ve varlık fiyatların ilişkisini incelemiştir. Yapısal VAR modellerine göre, varlık fiyatındaki değişimler özel tüketim ve yatırımlar kanalıyla Çin'in ticaret dengelerini etkilediğini gösteriyor. Ayrıca, reel döviz kurunun değer kazanması, Çin'deki ticaret dengelerini bozma eğilimindedir. Ayrıca, tahmin hatası varyans ayrıştırma sonuçları, varlık fiyatındaki (hisse senedi fiyatı ve konut fiyatı) değişimlerin ticaret dengesindeki değişimlerin yaklaşık %20'sini, reel döviz kurundaki değişimlerin ise yaklaşık %10'u açıklayabileceğini göstermiştir.

Şekeroğlu vd. (2019), 2004-2017 döneminde BIST100 endeksiyle enflasyon ve dış ticaret açığı arasındaki ilişkiyi incelemiştir. Johansen ve Gregory-Hansen eşbütünleşme testlerinin uygulandığı çalışmada değişkenler arasında uzun dönemde ilişki bulunduğu gösterilmiştir.

Tuna (2019), 2010-2015 döneminde BIST Bankacılık endeksi ile altın fiyatları, döviz kurları faiz oranları arasındaki ilişkiyi incelemiştir. ARDL yönteminin uygulandığı çalışmada hisse senedi getirileri ile altın ve faiz oranları arasında negatif yönlü, döviz kurları ile ise pozitif yönlü bir ilişki olduğu gösterilmiştir.

Akyol (2020), 2006-2019 döneminde BIST100 endeks getirileri, petrol fiyatları, döviz kurları ve enflasyon oranları arasındaki ilişkiyi incelemiştir. NARDL yönteminin uygulandığı çalışmada döviz kurlarındaki pozitif yönlü değişimlerin hisse senedi getirilerini negatif yönlü etkilediği, döviz kurlarındaki gerilemelerin ise hisse senedi getirilerini pozitif yönlü etkilediği gösterilmiştir.

Yukarıda verilen ampirik çalışmalarda görüldüğü üzere, özellikle Türk bankacılık sektörü hisse senedi getirileri ile cari işlem dengeleri ve döviz kurları ilişkisini inceleyen çalışmaların genelde BIST Banka endekslerini kullandıkları görülmektedir. Bu çalışmada ise doğrudan doğruya seçili bankaların hisse senedi getirileri kullanılmıştır. Bu bakımdan, araştırma ulusal literatüre önemli bir katkı sağlayacaktır. Aynı zamanda, değişkenler arasındaki ilişki güncel dönem aralığı kullanılarak tekrar ele alınmıştır.

4. YÖNTEM VE VERİ SETİ

4.1. Veri Seti

Bu çalışmada 2006-2019 arasındaki dönemde artan uluslararası mal ve ticaret akımının Türk bankacılık sektörü getirileri üzerindeki etkisi incelenmiştir. Başka bir ifadeyle dış ticaret dengesi ve döviz kurlarında meydana gelen değişimlere seçili bankaların hisse senedi getirilerinin ne ölçüde tepki verdiği tespit edilmeye çalışılmıştır. Araştırma kapsamında kullanılan değişkenler Tablo 1'de verilmiştir. Bağımlı değişken olarak bankaların hisse senedi fiyatlarının ay sonu kapanış fiyatları kullanılmıştır. Bankalar seçilirken şube sayıları,



mevduat toplama kapasiteleri ve piyasadaki faaliyetleri ile BIST Banka göz önünde bulundurulmuştur. Bu bakımdan seçilen bankalar, Akbank, Finansbank, Halk Bankası, Vakıfbank, Garanti Bankası, Yapı Kredi Bankası, Şeker Bank, İş Bankası ve Denizbank'tır. Açıklayıcı değişkenler olarak ise cari işlemler dengesinin GSYH'ye oranı, döviz kurlarını temsilen ise reel döviz kurları alınmıştır. Aynı zamanda dışa açıklık olarak ifade edilen ticari serbestleşme, uluslararası bağlantıların ve reel akımların temsilcisi olarak kontrol değişkeni seçilmiştir. Değişkenler arasındaki farklılıkları azaltmak ve onları birbirlerine yakınlaştırmak adına hisse senedi fiyatlarının ve döviz kurlarının logaritması alınmıştır.

Tablo 1. Araştırma Değişkenleri

Değişken	Açıklama	Türü	Kaynak
LN(SR)	Bankaların hisse senedi fiyatları	Ay sonu kapanış verilerinin logaritması alınmıştır.	Denizbank verileri Investing.com'dan, diğer banka pay verileri borsaistanbul.com'dan alınmıştır.
CID	Cari işlemler dengesi	GSYH'ye oranı alınmıştır.	Dünya Bankası
LN (DKUR)	Döviz Kuru	Resmi döviz kurlarının (ABD Doları cinsinden) logaritması alınmıştır.	Dünya Bankası
DISACIK	Dışa Açıklık	İthalat ve ihracat toplamının GSYH'ye oranı alınmıştır.	Dünya Bankası

4.2.Yöntem

Bu çalışmada dokuz Türk bankasının 2006-2019 dönemi Kao (1999) ve Pedroni (1999, 2004) eşbütünlük testleri kullanılarak incelenmiştir. Uzun dönem esneklikler ise Pesaran vd. (1999) önermiş olduğu Havuzlanmış Ortalama Grup (PMG-ARDL) ile Dinamik Sabit Etkiler (DFE) tahmincileri uygulanarak analiz edilmiştir. PMG-ARDL yöntemi, değişkenler arasındaki uzun dönem ilişkisini incelerken, katsayıların homojen, kısa dönemde ise katsayıların heterojen olduğunu kabul etmektedir. Bu yöntem, aynı zamanda farklı düzeylerdeki serilerin (I [0] ve I [1]) birlikte tahmin edilmesine imkân tanımaktadır. PMG-ARDL yönteminin temel varsayımları aşağıdaki gibidir (Simoes, 2011:460):

- Hata terimleri seri olarak ilintisizdir ve regresörlerden bağımsız olarak dağıtılır, yani açıklayıcı değişkenler eksojen olarak değerlendirilebilir.
- Bağımlı ve açıklayıcı değişkenler arasında uzun dönemli bir ilişki vardır.
- Uzun dönemli parametreler ülkeler arasında aynıdır.

Bu çalışmada hisse senedi getirileri ile dış ticaret dengesi ve döviz kurları arasındaki uzun dönem ilişkisini tahmin etmek amacıyla kurulan PMG-ARDL modeli aşağıdaki gibidir (Asteriou vd., 2020:7):

$$LN(SR)_{it} = \alpha_i + \sum_{l=1}^k \beta_0 SR_{i,t-l} + \sum_{l=0}^m \beta_1 CID_{i,t-l} + \sum_{l=0}^q \beta_2 LN(DKUR)_{i,t-l} + \sum_{l=0}^p \beta_3 DISACIK_{i,t-l} + \mu_{it} \quad (1)$$

Hata düzeltme modeli ise aşağıdaki gibidir:

$$\Delta LN(SR)_{it} = \alpha_i + \Phi_i (LN(SR)_{i,t-1} \theta_1 + CID_{i,t-1} \theta_2 + LN(DKUR)_{i,t-1} \theta_3 + DISACIK_{i,t-1}) + \sum_{l=1}^{k-1} \lambda_{il} \Delta SR_{i,t-l} + \sum_{l=0}^{m-1} \lambda'_{il} \Delta CID_{i,t-l} + \sum_{l=0}^{q-1} \lambda''_{il} \Delta LN(DKUR)_{i,t-l} + \sum_{l=0}^{p-1} \lambda'''_{il} \Delta DISACIK_{i,t-l} + \mu_{it} \quad (2)$$

5. ARAŞTIRMANIN BULGULARI

Bu çalışmada kullanılan değişkenlere ilişkin tanımlayıcı istatistikler Tablo 2'de verilmiştir. Tablo incelendiğinde bağımlı değişken olan LN (SR)'nin ortalama değerinin 1.488, maksimum değeri 2.786 ve minimum değeri ise 0.005'tir. Açıklayıcı değişkenlerden CID'in ortalama değeri -5.044 maksimum değeri -1.761 ve minimum değeri -8.936'dır. Bir diğer açıklayıcı olan LN (DKUR)'un ortalama değeri 0.748 iken maksimum değeri 1.574 ve minimum değeri 0.263'tür. Kontrol değişkeni olan DISACIK'ın ortalama değeri 0.458, maksimum değeri 0.482 ve minimum değeri 0.436'dır. Özellikle, DISACIK değerleri birbirine çok yakındır. CID ise bütün dönem boyunca eksili değerdedir (açık vermiştir). Değişkenlerin tanımlayıcı istatistikleri üzerinden tahmin edilecek modellerin dengeli olduğu çıkarımı yapılabilir.

Tablo 2. Tanımlayıcı İstatistikler

	LN (SR)	CID	LN (DKUR)	DISACIK
Ortalama	1.488090	-5.044062	0.748710	0.458729
Ortanca	1.567161	-5.312881	0.643835	0.458992
Maximum	2.786152	-1.761914	1.574509	0.482986
Minimum	0.005625	-8.936923	0.263534	0.436162
Std. Sapma	0.632407	1.744236	0.402883	0.015007
Jarque-Bera	3.812800	2.803493	9.758482	6.461182
Prob.	0.148614	0.246167	0.007603	0.039534
Gözlem	106	106	106	106

Araştırma kapsamında birden fazla açıklayıcı değişken kullanıldığı için, tahmin edilecek modellerde çoklu doğrusallık probleminin olup olmadığı korelasyon matrisi üzerinden incelenmiştir. Tablo 3 incelendiğinde, değişkenlere ilişkin korelasyon katsayılarının kabul edilebilir seviyelerde olduğu görülmüştür. Bu bakımdan herhangi bir çoklu doğrusallık problemi söz konusu değildir. Korelasyon katsayıları incelendiğinde, LN (SR) ile CID ve DISACIK arasında negatif yönlü bir korelasyon, LN (DKUR) ile arasında ise pozitif yönlü bir korelasyon bulunduğu gözlenmiştir.

Tablo 3. Korelasyon Matrisi

	LN (SR)	CID	LN (DKUR)	DISACIK
LN (SR)	1.000			
CID	-0.063	1.000		
LN (DKUR)	0.132	0.290	1.000	
DISACIK	-0.055	-0.632	-0.747	1.000

PMG-ARDL ve DFE tahmincileri uygulanmadan önce serilerin durağanlık düzeyleri incelenmiştir. Değişkenlere ilişkin açıklayıcı değişkenler aynı olduğu için yatay kesit bağımlılığı test edilmemiştir. Fakat, bağımlı değişken olan LN (SR)'nin bankalara göre değişmesinden ötürü kullanılan seride yatay kesit bağımlılığı bulunup bulunmadığı Breusch-Pagan LM ve Pesaran (2015) CD testleri uygulanarak sınanmıştır. Testler neticesinde zayıf yatay kesit bağımlılığı bulunduğu ve hesaplama yapılamadığından, test bulguları verilmemiştir². Dolayısıyla, kullanılan bütün değişkenlerin durağan olup olmadığı birinci nesil panel birim kök testleri kullanılarak sınanmıştır. Ekonometrik tahminlerde birim kök içeren seriler ile çalışılması başta sahte regresyon olmak üzere çok sayıda ekonometrik soruna neden olabilmektedir. Bu bakımdan LLC (2001), IPS (2003) ve Choi (2001) testleri kullanılarak durağanlık sınaması yapılmıştır. Tablo 4'te görüldüğü üzere, CID ve DISACIK değişkenleri düzeyde durağan iken, LN (SR) ve LN (DKUR) değişkenleri birinci farklarında (I [0]) durağanlaşmıştır. Bununla birlikte, tüm seriler birinci farklarında durağanlaşmıştır.

² Veri aralığının 20'nin altında olmasından ötürü test hesaplamaları yapılamamıştır.



Tablo 4. Panel Birim Kök Testleri

	LLC		IPS (2003)		Choi (2001)	
	I [0]	I [1]	I [0]	I [1]	I [0]	I [1]
LN (SR)	1.796	-9.679***	-1.213	-7.608***	-0.728	-5.649***
CID	-2.828***	-12.750***	-1.665**	-4.719***	-2.073***	-4.659***
LN (DKUR)	25.274	-2.290***	3.723	-7.460***	4.191	-6.808***
DISACIK	-1.595**	-10.030***	-0.465	-2.442***	-0.813	-3.125***

***, ** ve * sırasıyla $p \leq 0.01$, $p \leq 0.05$ ve $p \leq 0.10$ anlamlılığı temsil etmiştir.

Panel birim kök testleri hesaplanırken Schwarz bilgi kriteri otomatik olarak seçilmiştir.

LLC panel birim kök testleri için sabitsiz ve trendsiz seçeneği, IPS ve Choi panel birim kök testleri için ise sabitli ve trendli seçeneği kullanılmıştır.

Choi panel birim kök testi hesaplanırken Z istatistiği temel alınmıştır.

Araştırmada kullanılan değişkenlerin durağanlık düzeyleri saptandıktan sonra, tahmin edilecek modellerin heterojen olup olmadığı Swamy Homojenlik testi kullanılarak sınanmıştır. Test istatistikleri tahmin edilecek modellerin heterojen olması gerektiğini göstermiştir. Söz konusu heterojenliğin uzun dönemde mi yoksa kısa dönemde mi geçerli olduğunu tespit etmek amacıyla Hausman testi kullanılmıştır. Test istatistiği, kısa dönemi içeren kısmı bir heterojenliğin olduğunu göstermiştir. Başka bir ifadeyle, uzun dönemde katsayıların homojen olduğu tahminciler daha etkindir. Bu bakımdan değişkenler arasındaki ilişki Pesaran vd. (1999) tarafından önerilen PMG-ARDL ve DFE tahmincileri kullanılarak incelenmiştir.

Tablo 5. Swamy Homojenlik ve Hausman Testi

Model (Temel Formülasyon)	Swamy (χ^2)	Swamy (Prob.)
$LN(SR)_{it} = \alpha_0 + \beta_1 CID_{it} + \beta_2 LN(DKUR)_{it} + \beta_3 DISACIK_{it} + \mu_{it}$	492.21	0.000
	Hausman Testi (χ^2)	Hausman Testi (Prob.)
	0.49	0.920

Değişkenler arasında eşbütünlüşme ilişkisi bulunup bulunmadığı Pedroni (1999, 2004) ve Kao (1999) eşbütünlüşme testleri kullanılarak incelenmiştir. Tablo 6'da görüldüğü üzere LN (SR) ve açıklayıcı değişkenler uzun dönemde eşbütünlüşektir. Bunun yanında, Pedroni eşbütünlüşme testinin heterojenliği gösteren test istatistiklerinden rho-istatistiği dışındaki iki test anlamlı çıkmıştır.

Tablo 6. Kao (1999) ve Pedroni (1999, 2004) Eşbütünlüşme Testleri

Pedroni Eşbütünlüşme Testi			
Panel v-İstatistik	-1.594	Grup rho-İstatistik	1.877
Panel rho-İstatistik	0.137	Grup PP-İstatistik	-4.352***
Panel PP-İstatistik	-4.609***	Grup ADF-İstatistik	-4.786***
Panel ADF-İstatistik	-4.377***		
Kao Eşbütünlüşme Testi			
ADF İstatistik	-3.027***		

***, ** ve * sırasıyla $p \leq 0.01$, $p \leq 0.05$ ve $p \leq 0.10$ anlamlılığı temsil etmiştir.

Tahmin edilen PMG-ARDL ve DFE modeli uzun dönem katsayıları Tablo 7'de verilmiştir. Tablo 7 incelendiğinde, beklenildiği üzere uzun dönem hata düzeltme katsayısı anlamlı ve negatif yönlü bulunmuştur. Uzun dönemde bütün açıklayıcı değişkenlerin ve kontrol değişkeninin LN (SR) üzerindeki etkisi pozitif yönlü ve anlamlıdır. Buna göre, cari işlemler dengesi, reel döviz kurları ve dışa açıklık arttıkça bankaların hisse senedi getirileri bu olumlu değişime pozitif yönlü tepki vermektedir. Bu bulgu, Bankacılık sektörü getirilerinin uluslararası ticaret, mal ve hizmet akımları ile son derece güçlü bir etkileşim içerisinde olduğunu göstermesi bakımından önemlidir. Aynı zamanda, hisse senedi getirilerinin küresel piyasa değişimlerine ve döviz kurlarına



karşı oldukça duyarlı olduğu söylenebilir. Kısa dönemde ise CID değişkeninin LN (SR) üzerindeki etkisi negatif yönlü ve anlamlı iken, LN (DKUR) ve DISACIK'ın etkileri anlamsızdır. Buna göre, kısa dönemde cari işlemler dengesindeki artışlara bankaların hisse senedi getirileri negatif yönlü tepki göstermiştir. Bu bulgu, kısa dönemde bile hisse senedi getirilerinin uluslararası ticarete karşı son derece duyarlı olduğunu göstermesi bakımından önemlidir. Cari dengenin artması (cari açığın azalması) kısa dönem için hisse senedi getirilerini olumsuz etkilerken, uzun dönemde arttırmaktadır. Bu bakımdan cari dengenin düşürülmesi uzun dönemde bankacılık sektörünün getirileri ve Türk Finans Sistemi açısından olumludur. Buna karşın, kısa dönemde döviz kurlarındaki değişimin ve dış dünya ile ticari serbestleşmenin bankacılık sektörü üzerinde etkisi yoktur. Modelde değişkeni olmayan katsayıyı temsil eden sabit değişkenin (C), LN (SR) üzerindeki etkisi, kısa dönemde pozitif yönlü ve anlamlıdır.

Tablo 7. PMG-ARDL Uzun Dönem Katsayıları

Değişken	PMG	DFE
Uzun Dönem		
LN(SR) bağımlı değişkendir.		
CID	.030*** (.015)	.192* (.109)
LN(DKUR)	.324*** (.047)	.776*** (.320)
DISACIK	6.112*** (2.226)	22.846 (14.878)
Kısa Dönem		
Ψ	-.746*** (.154)	-.524*** (.088)
Δ CID	-.042*** (.006)	-.081*** (.034)
Δ LN (DKUR)	.019 (.449)	-.050 (.534)
Δ DISACIK	-.666 (1.766)	-.679 (3.121)
SABIT	-.981*** (.207)	-4.508 (3.306)

***, ** ve * sırasıyla $p \leq 0.01$, $p \leq 0.05$ ve $p \leq 0.10$ anlamlılığı temsil etmiştir.

Kısa dönemde cari işlemler dengesinin hisse senedi getirileri üzerindeki etkisinin bankalara göre nasıl değiştiğini gösteren PMG-ARDL tahmin sonuçları Tablo 8'de verilmiştir. Tablo 8 incelendiğinde, Cari işlemler dengesindeki artışın Akbank, Finansbank, Vakıfbank, Garanti Bankası, Yapı Kredi, Şekerbank ve İş Bankasının üzerinde negatif yönlü ve anlamlı bir etkisi olduğu görülmüştür. Buna karşın, cari işlemler dengesindeki değişimlerin kısa dönemde Halkbank ve Denizbank üzerindeki etkisi anlamsızdır. Buna göre, kısa dönemde Halkbank ve Denizbank dışındaki bankaların hisse senetleri cari işlemler dengesine karşı son derece duyarlı ve uluslararası ticaret ile güçlü bir etkileşim içerisindedir. C sabitinin ise hisse senedi getirileri üzerindeki etkisi Şekerbank dışındaki tüm modellerde anlamsızdır.

**Tablo 8. PMG-ARDL Modeli Bankalar Bazında Kısa Dönem Katsayıları**

Değişken	Ψ	CID	C (SABIT)
Akbank	-1.612*** (.111)	-.058*** (.016)	-1.398 (1.574)
Finansbank	-.156*** (.178)	-.026 (.021)	-.306 (.285)
Halk Bankası	-.350 (.228)	-.010 (.023)	.117 (.366)
Vakıfbank	-.839*** (.274)	-.069** (.034)	-1.431 (.949)
Garanti Bankası	-.813*** (.248)	-.057** (.029)	-.860 (.840)
Yapı Kredi	-.606** (.301)	-.047* (.028)	-.871 (.767)
Şekerbank	-.800*** (.093)	-.032 (.022)	-1.835** (.809)
İşbank	-1.236*** (.164)	-.037** (.016)	-1.488 (1.210)
Denizbank	-.304 (.311)	-.041 (.041)	-.758 (.825)

***, ** ve * sırasıyla $p \leq 0.01$, $p \leq 0.05$ ve $p \leq 0.10$ anlamlılığı temsil etmiştir.

6. SONUÇ

1970'lerden sonra küreselleşmenin etkisi bütün dünyada artmıştır. Bunun sonucunda uluslararası reel akımlar artmış, mal ve hizmetin dolaşımı hızlanmış, uluslararası bağlantılar daha güçlü hale gelmiştir. Bu durum aynı zamanda, dış ticaret dengesi ve döviz kurları ile hisse senedi piyasaları arasındaki dinamik ilişkiyi önemli bir hale getirmiştir. Bu çalışmada Türk Bankacılık Sektörü içerisinde seçilen dokuz bankanın hisse senedi getirileri ile dış ticaret dengesi ve döviz kurları arasındaki ilişki teorik ve ampirik yönden incelenmiştir. Teorik olarak, dış ticaret dengesi ve döviz kurları ile hisse senedi getiriler arasındaki ilişki birbiriyle son derece bağlantılıdır. Değişkenler arasındaki ilişkiyi açıklama çalışmamız iki ana yaklaşım vardır. Bunlar, Mal piyasası teorisi ve portföy dengeleme teorisidir. Mal piyasası teorisi, döviz kurlarının önemli ölçüde cari hesap ve dış ticaret dengesi performansı tarafından belirlendiğini, uluslararası rekabeti arttıracak biçimde döviz kurlarının artmasının ise hisse senedi piyasasını pozitif yönlü etkileyeceğini savunmuştur. Buna karşın, portföy dengeleme teorisi, hisse senedi fiyatlarının artmasının yabancı sermaye girişlerini arttıracak ve bunun sonucunda yerel paraya olan talep yükseleceği için döviz kurlarının düşeceğini ileri sürmüştür. Bu bakımdan, mal piyasası teorisinde döviz kurları hisse senedi getirilerinin nedenseli iken portföy dengeleme modelinde hisse senedi getirileri döviz kurlarının nedenselidir. Araştırma kapsamında değişkenler arasındaki ampirik ilişki panel veri analizleri kullanılarak tahmin edilmiştir. Sonuçlar, cari işlemler dengesi, döviz kurları ve dış açıklığın uzun dönemde bankaların hisse senedi getirileri üzerinde pozitif yönlü bir etkiye sahip olduğunu göstermiştir. Buna göre, cari işlemler dengesi, reel döviz kurları ve dış açıklık arttıkça bankaların hisse senedi getirileri bu olumlu değişime pozitif yönlü tepki göstermiştir. Bu bulgu, Bankacılık sektörü getirilerinin uluslararası ticaret, mal ve hizmet akımları ile son derece güçlü bir etkileşim içerisinde olduğunu göstermesi bakımından önemlidir. Aynı zamanda, hisse senedi getirilerinin küresel piyasa değişimlerine ve döviz kurlarına karşı oldukça duyarlı olduğu söylenebilir. Kısa dönemde ise cari işlemler dengesinin hisse senedi getirileri üzerindeki etkisi negatif yönlü ve anlamlı iken, reel döviz kurlarının ve dış açıklığın etkisi anlamsızdır. Buna göre, kısa dönemde cari dengenin Akbank, Finansbank, Vakıfbank, Garanti Bankası, Yapı Kredi, Şekerbank ve İş Bankasının üzerindeki etkisi negatif yönlü ve anlamlı iken, Halkbank ve Denizbank üzerindeki etkisi anlamsızdır.

Araştırma sonuçları üzerinden aşağıdaki politik çıkarımlar yapılabilir:



- Cari dengenin artmasını, başka bir ifadeyle cari açığın azaltılmasını sağlayacak politikalar, kısa dönemde hisse senedi getirilerini olumsuz etkilese dahi uzun dönemde hisse senedi getirilerini arttıracaktır.
- Bu bakımdan, Türkiye için kronik bir makro sorun olan cari açığın iyileştirilmesi uzun dönemde bankaların hisse senetlerini etkileyerek, Türk Bankacılık Sektörünün sağlamlaştırılmasına katkı sağlayacaktır.
- Türk Bankacılık getirilerinin uluslararası reel akımlar (mal ve hizmet akımları) ile bağlantılara ve döviz kurlarındaki değişimlere karşı son derece duyarlı olduğu ve bu faktörler ile banka hisse senetlerinin son derece güçlü bir etkileşim içerisinde bulunduğu gösterilmiştir. Bu bakımdan, döviz kurlarına ve uluslararası ticarete yönelik politikalar uygulanırken, bu politikaların hisse senedi piyasaları üzerindeki etkisi göz önünde bulundurulmalıdır.
- İhracatı teşvik edecek politikaların uygulanması, aynı zamanda banka hisselerini ve finansal sistemi olumlu etkileyecektir.
- Teorik olarak, Türk Bankacılık Sektörü ve döviz kurları arasındaki ilişki mal piyasası teorisini (akım odaklı model) desteklemiştir.

Bu araştırmada, Türk Bankacılık Sektörü getirileri ve açıklayıcı değişkenler arasındaki ilişki doğrudan bankaların hisse senedi getirileri üzerinden incelenmiştir. Ulusal literatür incelendiğinde değişkenler arasındaki ilişkisinin daha çok BIST Banka endeksi getirileri üzerinden ele alındığı görülmüştür. Bu bakımdan, çalışma özgün olup, literatüre önemli bir katkı sağlayacaktır. Araştırmada döviz kurları ve hisse senedi getirileri arasında pozitif yönlü ilişki bulunması, Boyacıoğlu ve Çürük (2016), Eyüpoğlu ve Eyüpoğlu (2018), Tuna (2019), Akyol (2020) ve Kısmen Bello (2013), desteklemiştir. Cari işlemler dengesi ve hisse senedi getirileri arasında uzun dönemde pozitif yönlü ilişki bulunması ise Açıkalm vd. (2008), çalışmasıyla çelişirken, kısmen Antonakakis vd. (2015), çalışmasını desteklemiştir.

KAYNAKÇA

ACIKALIN, Sezgin, Rafet AKTAŞ & Seyfettin UNAL (2008).” Relationships Between Stock Markets and Macroeconomic Variables: an Empirical Analysis of the Istanbul Stock Exchange”, **Investment Management and Financial Innovations**, 5(1), 8-16.

AGGARWAL, Raj, & David C. SCHIRM (1992). “Balance of Trade Announcements and Asset Prices: Influence on Equity Prices, Exchange Rates, and Interest Rates”, **Journul of Internationul Money and Finance**, II, 80-95.

AGGARWAL, Raj, & David C. SCHIRM (1998). “Asymmetric Impact of Trade Balance News on Asset Prices”, **Journal of International Financial Markets, Institutions and Money**, 8, 83-100.

AKYOL, Hikmet (2020). “Petrol Fiyatları, Döviz Kurları ve Enflasyonun Hisse Senedi Getirileri Üzerindeki Asimetrik Etkisinin Tespiti: NARDL Yaklaşımı”, **İnönü Üniversitesi Uluslararası Sosyal Bilimler Dergisi**, 9(2), 411-423.

AKYOL, Hikmet & Nuri BALTACI (2018). “Ülke Kredi Risk Düzeyi, Petrol Fiyatları ve Temel Makroekonomik Göstergelerin Hisse Senedi Getirilerine Etkisi: BIST 100 Örneği”, **Kafkas Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi**, 22, 459-476. DOI: 10.9775/kausbed.2018.030

ANTONAKAKIS, Nikolaos, Rangan GUPTA & Aviral K. TIWARI (2015). “Time-Varying Correlations between Trade Balance and Stock Prices in the United States over the Period 1792 to 2013”, University of Pretoria Department of Economics, **Working Paper Series**, 2015-100, 1-13.

ASTERIOU, Dimitrios, Keith PILBEAM & Cecilia E. PRATIWI (2020). “Public Debt and Economic Growth: Panel Data Evidence for Asian Countries”, **Journal of Economics and Finance**, 1-18. DOI: <https://doi.org/10.1007/s12197-020-09515-7>

BELEN, Muhammet & Hüseyin KARAMELİKLİ (2016). “Türkiye’de Hisse Senedi Getirileri ile Döviz Kuru Arasındaki İlişkinin İncelenmesi: ARDL Yaklaşımı”, **İstanbul Üniversitesi İşletme Fakültesi Dergisi**, 45(1), 34-42.

BELLO, Zakri (2013). “The Association between Exchange Rates and Stock Returns”, **Investment Management and Financial Innovations**, 10(3), 40-45.

BERKE, Burcu (2012). “Döviz Kuru ve İMKB100 Endeksi İlişkisi: Yeni Bir Test”, **Maliye Dergisi**, 163, 243-257.



BODURTHA, James N. Jr., D. Chinyung CHO & Lemma W. SENBET (1989). "Economic Forces and The Stock Market: An International Perspective", **The Global Finance Journal**, 1 (1), 21-46.

BORSA İSTANBUL, <https://www.borsaistanbul.com/tr/> [Erişim Tarihi: 15.03.2019].

BOYACIOĞLU, Melek A. & Derya ÇÜRÜK (2016). "Döviz Kuru Değişimlerinin Hisse Senedi Getirisine Etkisi: Borsa İstanbul 100 Endeksi Üzerine Bir Uygulama", **Muhasebe ve Finansman Dergisi**, Nisan, 143-156.

COŞKUN, Metin, Kasım KİRACI & Usman MUHAMMED (2016). "Seçilmiş Makroekonomik Değişkenlerle Hisse Senedi Fiyatları Arasındaki İlişki: Türkiye Üzerine Ampirik Bir İnceleme", **Finans Politik & Ekonomik Yorumlar**, 53 (616), 61-74.

DORNBUSCH, Rudiger & Stanley FISCHER (1980). "Exchange Rates and the Current Account", **American Economic Review**, 70, 960-971.

EYÜPOĞLU, Sinem & Kemal EYÜPOĞLU (2018). "Borsa İstanbul Sektör Endeksleri ile Döviz Kurları Arasındaki İlişkilerin İncelenmesi: ARDL Modeli", **Ömer Halisdemir Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi**, 11(1), 8-28. DOI: 10.25287/ohuiibf.332352

FRATZSCHER, Marcal, Luciana JUVENAL & Lucia SARNO (2010). "Asset prices, Exchange Rates and The Current Account", **European Economic Review**, 54, 643-658.

GUPTA, Rangan, Anandamayee MAJUMDAR & Mark E. WOHAR (2017). "The Role of Current Account Balance in Forecasting the US Equity Premium: Evidence From a Quantile Predictive Regression Approach", **Open Econ Rev**, 28, 47-59.

HOGAN, Ked, Micheal MELVIN & Dan J. ROBERTS (1991). "Trade Balance News and Exchange Rates: Is there a policy signal?", **Journal of International Money and Finance**, 10, 90-99.

INVESTING.COM, <https://tr.investing.com/> [Erişim Tarihi: 15.03.2019].

KAO, C. (1999). "Spurious Regression and Residual-Based Tests for Cointegration in Panel Data", **Journal of Econometrics**, 90, 1-44.

KARFAKIS, Costas, & Suk-Joong KIM (2006). "Exchange Rates, Interest Rates and Current Account News: Some Evidence from Australia", **Journal of International Money and Finance**, 14 (4), 575-595

KIM, Wongi (2018), "Asset Price, the Exchange Rate, and Trade Balances in China: A Sign Restriction VAR Approach", **East Asian Economic Review**, 22 (3), 371-400.

KITAMURA, Yoshihiro (2009), "The current account and stock returns", **Research in International Business and Finance**, 23, 302-321.

MERCEREAU, Beneoit (2003). "The Role of Stock Markets in Current Account Dynamics: a Time Series Approach", **Topics in Macroeconomics**, 3 (1), 1-28.

MOUNA, A. & Jarboui ANIS (2017). "Stock Market, Interest Rate and Exchange Rate Risk Effects on non Financial Stock Returns During the Financial Crisis", **J Knowl Econ**, 8, 898-915.

OBBEN, James, Andrew PECH & Shamim SHAKUR (2006). "Analysis of The Relationship between The Share Market Performance and Exchange Rates in New Zealand:A Cointegrating VAR Approach", **New Zealand Economic Papers**, 40:2, 147-180. DOI:10.1080/00779954.2006.9558559

ÖZLEN, Şerife & Uğur ERGUN (2012), "Macroeconomic Factors and Stock Returns", **International Journal of Academic Research in Business and Social Sciences**, 2 (9), 315-343.

PEDRONI, P. (1999). "Critical Values for Cointegration Tests in Heterogeneous Panels with Multiple Regressors", **Oxford Bulletin of Economics and Statistics**, Special Issue, 0305-9049, 653-670.

PEDRONI, P. (2004). "Panel Cointegration:Asymptotic And Finite Sample Properties of Pooled Time Series Tests With An Application to The PPP Hypothesis", **Econometric Theory**, 20, 597-625. DOI: 10+10170S0266466604203073

PESARAN, M. Hashem, Yongcheol SHIN & Ron P. SMITH (1999). "Pooled Mean Group Estimation of Dynamic Heterogeneous Panels", **Journal of the American Statistical Association**, 94(446), 621-634. DOI: <https://doi.org/10.1080/01621459.1999.10474156>

PESARAN, M. H. (2004). "General Diagnostic Tests for Cross Section Dependence in Panels", **IZA**, Discussion Paper, 1240, 1-39.



Bahar-2021

Spring-2021

Cilt: 10 Sayı: 19 (23-35)

Volume: 10 Issue: 19 (23-35)

PESARAN, M. H. (2007). “A Simple Panel Unit Root Test in The Presence of Cross-Section Dependence”, **Journal of Applied Econometrics**, 22, 265–312. DOI: 10.1002/jae.951

SADEGHI, Mehdi (1992), “Stock Market Response to Unexpected Macroeconomic News: The Australian Evidence”, **IMF Working Paper**, 92, 61, 1-22.

SIMOES, Marta C.N. (2011). “Education Composition and Growth: A Pooled Mean Group Analysis of OECD Countries”, **Panoeconomicus**, 4, 455-471. DOI: 10.2298/PAN1104454S

ŞEKEROĞLU, Gamze, Okyay UÇAN & Melek ACAR (2019). “Enflasyon ve Dış Ticaret Açığının Borsa Endeks Getirileri Üzerindeki Etkisi: Borsa İstanbul 100 Endeksinde Bir Uygulama”, **Muhasebe ve Finansman Dergisi**, 82, 221-234.

TAŞKIN, Fatma (1995). “Döviz Kuru Belirlenmesinde 'Parasalcı' Yaklaşım Modeli: Türkiye'deki Döviz Kurları Üzerine Bir Uygulama”. *Ekonomik Yaklaşım*, 6 (18-19), 67-87.

TIAN, Gary G. & Shiguang MA (2010). “The Relationship Between Stock Returns And The Foreign Exchange Rate: The ARDL Approach”, **Journal of the Asia Pacific Economy**, 15(4), 490-508.

DOI: 10.1080/13547860.2010.516171

TUNA, İsmail (2019). “Altın Fiyatları, Döviz Kuru ve Faiz Oranlarının BIST Bankacılık Endeksine (XBANK) Etkisi”, **23. Finans Sempozyumu**, Antalya, 9-12 Ekim, 1169-1178.

WORLD BANK, <https://www.worldbank.org/> [Erişim Tarihi: 10.09.2020].