

Gönderim Tarihi: 12.10.2016 Kabul Tarihi: 22.11.2016

ÇEŞİTLENDİRME STRATEJİSİ ÖRNEĞİ OLARAK TÜRKİYE'DE KONUT YATIRIMLARI VE SEKTÖREL KREDİLER İLİŞKİSİ

Engin DÜCAN*
Utku GÜĞERÇİN**

RELATIONSHIP BETWEEN HOUSING INVESTMENT AND SECTORAL LOANS IN TURKEY AS AN EXAMPLE OF DIVERSIFICATION STRATEGIES

Öz

Günümüzde inşaat sektörü, Türkiye'nin lokomotif sektörü olarak nitelendirilmektedir. Söz konusu durumda etkili olan unsurlardan biri, sektörün bir alt kolu niteliğinde olan konut sektöründe son yıllarda yaşanan üretim artışıdır. Yükselen konut fiyatları, konut yatırımlarının görece kısa geri dönüş süreleri, sektöre girişte standardizasyon olmaması gibi sebepler konut üretimini cazip hale getirmiştir. Bu bağlamda, faaliyet konuları konut üretimi olmayan firmaların da bankalardan sağladıkları finansmanı, ilişkisiz çeşitlendirme stratejisi çerçevesinde konut yatırımlarında değerlendirdikleri belirtilmektedir. Bu çalışmanın amacı, seçilen bazı sektörlerin temin ettikleri krediler ile konut yatırımları arasındaki uzun dönemli ilişkinin araştırılmasıdır. Türkiye'nin 2005-2015 arası aylık verilerinin kullanıldığı analiz sonucunda sektörel krediler ile yapı ruhsatı değişkenlerinin eşbütünleşik olduğu ve sektörel kredilerden yapı ruhsatına doğru nedensellik ilişkisinin olduğu sonucuna varılmıştır. Dolayısıyla Türkiye'de, konut üretimi dışındaki sektörlerde faaliyet gösteren firmaların ilişkisiz çeşitlendirme stratejileri kapsamında konut yatırımlarına yönedikleri ortaya konulmuştur.

Anahtar Kelimeler: Konut Yatırımları, İlişkisiz Çeşitlendirme, Yapı Ruhsatı, Sektörel Krediler, Eşbütünleşme Analizi.

Abstract

Today, the construction sector in Turkey is considered to be the leading sector. The increase of production in the housing sector, which is a sub-sector of construction, was one of the reasons for the above mentioned situation. Due to the rising housing prices, relatively short return period of housing investment and absence of standarts to enter the sector, housing investment has become an attractive alternative. Thus, it is stated that a great number of firms that are not in operationg in housing production business, have started to operate in this business within the framework of

*Yrd. Doç. Dr., Adana Bilim ve Teknoloji Üniversitesi, enginducan@gmail.com.

**Arş. Gör. Dr., Adana Bilim ve Teknoloji Üniversitesi, İşletme Fakültesi, Yönetim Bilişim Sistemleri, ugugercin@adanabtu.edu.tr.

conglomerate diversification strategy by obtaining loans from banks. The aim of this study is to investigate the long-run relationship between housing investment and the loans provided by the selected sectors. As a result of the analysis, which use monthly data from 2005-2015 of Turkey, it is concluded that construction permits and the sectoral loans variables are cointegrated and there is causality relationship from sectoral loans to construction permits. Therefore, it is revealed that investment in housing has been used as a conglomerate diversification strategy in Turkey.

Keywords: Housing Investments, Conglomerate Diversification, Construction Permit, Sectoral Loans, Cointegration Analysis.

1. Giriş

İnşaat sektörü; gerek oluşturduğu istihdam olanaklarıyla gerekse farklı sektörlerle olan ilişkisi sebebiyle ülkelerin ekonomileri içerisinde önemli bir konumdadır. Sektör, emek-yoğun yapısı sebebiyle çok geniş bir istihdam kapasitesi yaratırken (Öztürk ve Fitöz 2012: 25), pek çok sektörden girdi sağlaması sebebiyle çarpan etkisi de yaratmaktadır. Dolayısıyla inşaat sektörünün ülke ekonomileri içerisindeki lokomotif sektör rolü, uzun yıllardır geçerliliğini korumaktadır (Currie 1974; Su, Lin ve Wang 2003: 719).

İnşaat sektörü Türkiye özelinde değerlendirildiğinde; sektörün genel olarak ekonomik büyümeyle paralel bir seyir izlediği söylenebilir. Ancak özellikle 2001 krizinin ve 2008 küresel krizinin etkilerinin azalmasının ardından sektör, yüksek oranda büyüme göstermiştir. Söz konusu büyümede konut sektörü de etkili olmuş, markalı konut üretimi yanında yapsatçılık faaliyetleri de artış göstermiştir. Yapsatçılık; firmaların spekülatif amaçla, kendi nam ve hesaplarına konut inşa etmeleri faaliyeti olarak tanımlanabilir (Erden 2004). Türkiye gibi gelişmekte olan ülkelerde, Türel (1989: 145)'in “bir spekülatif konut üretimi türü” olarak nitelendirdiği yapsatçılık faaliyetleri cezbedici konuma gelmiştir. Çünkü gelişmekte olan ekonomilerde dışsal büyüme ve kar fırsatları, firmalar için belirleyici rol oynamaktadır (Çolpan ve Hikino 2008: 34). Piyasadaki aksaklıkların doğurduğu bu fırsatları değerlendiren firmalar, mevcut faaliyet alanlarıyla bağlantılı olmayan alanlara yatırım yapma kararı alabilirler (Kızıldağ ve Özkara 2016: 14). Dolayısıyla firmalar, ana faaliyet konuları dışında da olsa kendileri için yeni ve cezbedici olan alanlarda faaliyet göstermeye başlayabilirler. Strateji alanyazınında bu süreç, ilişkisiz çeşitlendirme stratejisi (conglomerate diversification) olarak adlandırılmaktadır (Grant 2010: 454).

Firmaların halihazırdaki faaliyet alanları dışında, temel yetenekleri ve kaynakları ile doğrudan ilişkili olmayan alanlara yönelmeleri, ilişkisiz çeşitlendirme olarak adlandırılmaktadır (Karaevli 2008: 87). Firmalar, riskten kaçınma amacıyla ilişkisiz çeşitlendirmeyi tercih ettikleri gibi zaman zaman da piyasadaki fırsatları değerlendirmek için ilişkisiz çeşitlendirme yoluna gidebilir, karlı ve büyüyen sektörlerde faaliyet göstermeyi amaçlayabilirler.

Çekici (cazip) sektörler olarak kabul edilen karlı ve büyüme fırsatı sunan sektörler, firmaları atak stratejiler sergilemeye motive edip, büyüme arzularını kamçılarlar (Ülgen ve Mirze 2010: 96). Bu noktada, yapsatçılığın da çekici bir sektör olarak değerlendirildiğini belirtmek gerekir. TCMB tarafından “Türkiye konut piyasasındaki fiyat değişimlerini takip etmek amacıyla tabakalanmış ortanca fiyat yöntemi ile hesaplanan Konut Fiyat Endeksi (KFE)”, sektörün cazibesini fiyatlar yoluyla yansıtmaktadır. 2010 yılı baz alınarak hesaplanan KFE, 2016 yılı Haziran ayı itibarıyla 217.41 seviyesine yükselmiştir (TCMB 2016: 1). Ayrıca Türkiye genelindeki farklı illerde 2010-2015 yılları arasında gayrimenkul m² fiyatlarındaki artış oranı, %30’lardan başlayıp %160’lara kadar ulaşmaktadır (Gökmen 2015). Dolayısıyla günümüz Türkiye’de, ilişkisiz çeşitlendirme perspektifinde, firmaların faaliyet gösterdikleri sektör ya da sektörler yanında yapsatçılık alanına da yatırım yapmaya başladıkları görülmektedir (Gültaş 2015: 80).

Gerek ulusal gerekse uluslararası yazında konut sektörünü ele alan pek çok çalışmaya rastlanılmıştır. Söz konusu çalışmaların; krizlerin konut sektörüne olan etkilerinden sektörün işleyişinde kamunun rolüne, konut finansman yöntemlerinden konut fiyatlarına kadar pek çok alanı konu edindiği görülmektedir. Ancak yazında, konut üretimi faaliyetleri ile işgal etmeyen firmaların bu alana yaptıkları yatırımları inceleyen herhangi bir çalışmaya rastlanılmamıştır. Oysa konut sektöründe yaşanan büyümede, alışlagelmiş iş alanları dışına çıkarak, yatırımlarını yap-sat faaliyetlerine yoğunlaştıran firmaların etkisinin tespit edilmesinin, inşaat sektörüne odaklanan analizler için önem arz ettiği düşünülmektedir.

Bu çalışmanın amacı; firmaların ilişkisiz çeşitlendirme stratejisi çerçevesinde, bankalardan kredi temin ederek konut üretimi alanına yaptıkları yatırımların, sektör üzerindeki etkisini araştırmaktır. Çalışma inşaat ruhsat sayısında zaman içerisinde ortaya çıkan değişimler ile seçilen bazı sektörlerde faaliyet gösteren firmaların kullandıkları kredilerdeki değişimler arasındaki ilişkiye odaklanılmıştır. Konut sektörünün gelişimi, belediyeler tarafından verilen toplam inşaat ruhsatı sayılarıyla takip edilmiştir. Analizler Eviews-8 paket programı kullanılarak gerçekleştirilmiştir. Elde edilen bulguların, strateji ve inşaat sektörü yazınına katkıda bulunmasının yanısıra sektöre yön veren aktörler arasında yer alan gerek kamu otoriteleri gerekse piyasa oyuncuları açısından fayda yaratması beklenmektedir.

2. İlişkisiz Çeşitlendirme Perspektifiyle Konut Sektörü

2.1 İnşaat Sektörü

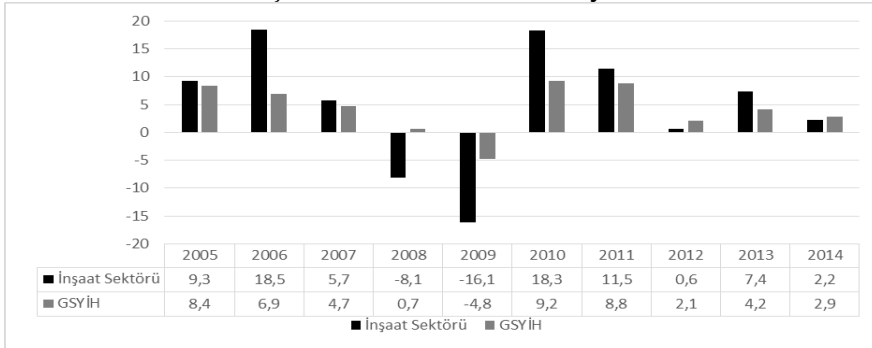
İnşaatın, ekonomi için çekici bir güç olarak nitelendirilmesinde, 250’den fazla sektörle bağlantılı olması etkilidir (Emlak Konut GYO A.Ş 2015: 78). Zira madencilik, ağır sanayi, ulaşım ve enerji üretimini içine alan kadar pek çok sektördeki değişimler, inşaat sektörüyle paralellik göstermektedir (Sancak ve

Karaman 2015: 9). Ayrıca inşaat sektörü, çeşitli sektörlerin gerçekleştirdiği üretimin de alıcısı konumundadır. Öyle ki kullanıma hazır bir konut için, 150 farklı meslekle bağlantılı olan toplam 23.000 parça ürünün gerekli olduğu tespit edilmiştir (INTES 2013: 1).

Sektörlerin ekonomik gelişmeye katkısının anlaşılmasında, hangi sektörlerden üretim için girdi sağlandığının ve hangi alt sektörler için çıktı oluşturulduğunun göz önünde tutulması gerekmektedir (Kepenek ve Yentürk 2005: 179). Yarattığı doğrudan ya da dolaylı etki ile inşaat sektörü, pek çok sektörden girdi sağlamak ve ekonomik çerçevedeki kaldıraç etkisini ortaya koymaktadır. Ayrıca inşaat sektörü, ekonomik faaliyetlerin gerçekleşmesi için ihtiyaç duyulan fiziksel altyapıyı da üretmektedir. Bu yönüyle inşaat sektörünün, Türkiye’de 1950’lerden bu yana yaşanan sanayileşme–kentleşme sürecinde olduğu gibi, geç kapitalistleşmiş ülkelerin ekonomilerinde önemli rol oynadığı ortaya çıkmaktadır (Gülöksüz 2009: 157; Kaya, Yalçınkaya ve Hüseyini 2013:1).

Bir sektörün büyüme hızı, Gayri Safi Yurtiçi Hasıla (GSYİH) ile kıyaslanarak yorumlanabilir. Bu bağlamda, 2005 ile 2014 yılları arasındaki, üretim yöntemiyle hesaplanan GSYİH büyüme oranları incelendiğinde, inşaat sektörü ile GSYİH büyüme oranları arasında 0.94 düzeyinde yüksek seviyede bir korelasyon olduğu gözlemlenmiştir. İnşaat sektörü ile GSYİH arasındaki ilişki, Grafik 1’de de görülmektedir.

Grafik 1. İnşaat Sektörü ve GSYİH Büyüme Oranları



İncelenen dönemler itibariyle inşaat sektörü, ekonomi büyürken GSYİH’ye oranla daha hızlı büyümektedir. Bununla birlikte sektör, ekonominin durgunluğa girmesi durumunda GSYİH’ye kıyasla daha yüksek oranda küçülmektedir. Nitekim ekonomideki olumsuzlukların öncelikli olarak inşaat sektörü üzerinde etkili olduğu vurgulanmaktadır (Kaya vd. 2013: 151).

İnşaat sektörü; çevresel unsurlara aşırı duyarlı, krizden erken etkilenip krizden geç çıkan, olumsuz koşullardan oldukça kısa sürede etkilenen bir sektör olmasına rağmen, olumsuz koşullar ortadan kalktıktan sonra da hızla toparlanabilen bir sektör olarak tanımlanmaktadır (Tezcan 2015: 9). Nitekim

Türkiye’de inşaat sektörü, 2001 krizinin ardından GSYİH ile birlikte küçülme yaşamıştır. Bu gelişmenin ardından, 2002 yılından itibaren uygulanan Güçlü Ekonomiye Geçiş Programı ile altyapı projeleri ve konut talebindeki artış neticesinde sektör toparlanma sürecine girmiştir. Ancak özellikle 2006 yılında inşaat sektörünün yaşadığı rekor büyümeyi takiben 2007 yılında; konutlara olan talepte azalma, seçim dönemine girilmiş olması ve gerek ekonomik gerekse siyasi belirsizlikler neticesinde inşaat sektörünün büyümesi olumsuz yönde etkilenmiştir (Fırat ve Soyu 2014: 5). Küresel krizin etkileri ile 2008 ve 2009 yıllarında ise sektör küçülmüştür. Bununla beraber, tıpkı 2001 Türkiye Krizi sonrasında olduğu gibi, küresel krizin ardından da inşaat sektörü hızla toparlanmış, GSYİH’ya kıyasla kısa sürede agresif bir büyüme göstermiştir (Emlak Konut GYO A.Ş 2014: 57). Genel ekonomik görünümüne kıyasla, inşaat sektöründeki yüksek büyüme oranları, sektörü ilgi çekici hale getirmiştir.

2.2. Konut Sektörü ve İlişkisiz Çeşitlendirme

İnşaat sektöründeki olumlu gelişmelerin, farklı sektörlerdeki firmaların risk iştahını artırdığına; firmaların ana faaliyet konularının dışına çıkarak yatırımlarının bir kısmını özellikle konut üretim faaliyetleri üzerinde yoğunlaştırmaya başladıkları görülmektedir. Çünkü firmalar çevresel fırsatları incelerken, sektörün çekiciliğine bağlı olarak cazip sayılan iş sahalarına (sektörlere) giriş yapmak isterler. Gelişim hızı ve karlılık derecesinin yüksek olduğu büyüme evresindeki sektörler, çekici (cazip) sektörler olarak kabul edilirler. Bu sektörler firmaları atak stratejiler sergilemeye motive edip, firmaların büyüme arzularını kamçırlar (Ülgen ve Mirze 2010: 96).

Günümüz Türkiye’de İnşaat sektörü de çekici bir sektör olarak değerlendirilebilir. Özellikle bina inşaatları dikkate alındığında, başta metropol şehir İstanbul olmak üzere bazı şehirlerde gayrimenkullerin ortalama m2 fiyatlarındaki 2013 yılından 2015 yılına kadarki artışın %100’ün üzerinde olduğu görülmektedir (Gökmen 2015: 17-19). Dolayısıyla bina yapımı faaliyeti sürdüren firmaların, inşaat süresindeki fiyat artışlarından dahi kar elde ettikleri söylenebilir. Sektörün yarattığı cazibede, firmaların konut sektörüne girişte ciddi bir engelle karşılaşmalarını etkilidir. Buna ilaveten, sektörde faaliyet göstermek için gereken teknoloji yatırımı düşük düzeydedir (Çolpan ve Hikino 2008: 37). Son olarak da sektörün tekeli rekabet yapısının, rakiplerden karşı atak görmeyi engellediği söylenebilir.

Firmaların; büyümek, karlılıkları artırmak ve hatta risklerini azaltmak amacıyla büyüme stratejilerinin en önemli hamlelerinden olan ilişkisiz çeşitlendirme stratejisine (Grant 2010: 454) yöneldikleri bilinmektedir. Türkiye’de ise sektör olarak konut sektörünün tercih edildiği anlaşılmaktadır. Ülkemizde büyüme stratejileri alanında çalışmalar bulunmasına karşın (Karaevli 2008; Çolpan ve Hikino 2008; Üsdiken 2008; Budayan, Dikmen ve Birgönül 2007) firmaların çeşitlendirme faaliyetlerini konut sektörü özelinde

inceleyen bir çalışmaya rastlanılmamıştır. Ancak sektör temsilcilerinin konuyu sıklıkla dile getirdikleri görülmüştür.

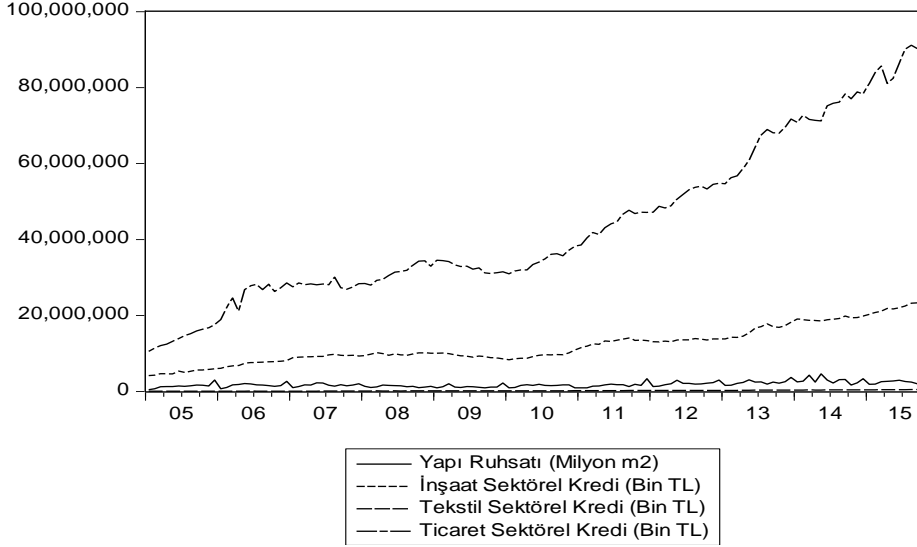
Konut sektörünün kısa sürede sağladığı yüksek getirinin cezbedici bir hal aldığı ve özellikle tekstil firmalarının ilişkisiz çeşitlendirme stratejisi izleyerek gayrimenkul yatırımlarına yöneldikleri belirtilmiştir (İTKİB 2014: 9). Dolayısıyla konut sektöründeki artan yatırımlarda, sektörde yaşanan hızlı büyümenin yanısıra uzun yıllardır farklı alanlarda faaliyet gösteren firmaların konut yatırımlarının da etkili olmaya başladığı anlaşılmaktadır. Nitekim Küçükparmak (2015) inşaat dışı alanlarda faaliyet göstermekte olan firmaların bir kısmının aktiflerine kayıtlı arazileri ya da değerli arsaları projelendirmek üzere, bir kısmının da nakit fonlarını daha karlı bir alan olarak gördükleri konut sektörüne aktarmak suretiyle konut alanına yöneldiklerini ifade etmiştir (<http://emlakta24saat.com.tr/2015/12/22/sanayici-sektoregiryorsa-bir-terstlik-var-demektir/>, 28 Aralık 2015'te erişildi).

Adiloğlu (2015: 10) pazara giriş kolaylığı sebebiyle gerekli yetkinliğe ve niteliğe haiz olmayan firmaların konut sektörüne son derece hızlı ve kolay giriş yaptıklarını ifade etmiştir. Farklı sektörlerde yatırım yapmanın zorluğu ve yatırım geri dönüş süreleri dikkate alınarak, firmaların karlarını inşaat sektörünün önemli bir alt kolu olan konut sektörüne aktardıkları ortaya konulmuştur (Ertem ve Yılmaz 2014: 13-14). Yine bu paralelde sanayi sektöründe faaliyet gösteren firmaların iş portföylerine aynı zamanda konut üretimi faaliyetlerini ekleyerek ilişkisiz çeşitlendirme stratejisi izledikleri ifade edilmiştir (Gökmen 2014:36). Söz edilen nitel bulgulardan hareketle, konut sektörüne yapılan yatırımlarda farklı sektörlerin etkisinin araştırmaya değer bir konu olduğu kanaatine varılmıştır.

Çalışmada, konut yatırımlarının banka kredisi ile finanse edildiği varsayılmıştır. Zira ülkemizde, holding nitelikli firmaların dahi bono ya da tahvil ihracı yoluyla fon elde etme çabalarının oldukça yeni olduğu bilinmektedir (Altaş 2013: 14). İhraç sürecinin, holdingler dışında kalan işletmeler tarafından daha bürokratik ve daha maliyetli bulunduğu dikkate alındığında, söz konusu işletmelerin dış finansman kaynağı olarak banka kredisinden faydalandıkları anlaşılmaktadır (Gügerçin ve İplik 2013: 47). Bu noktadan hareketle, sektörel krediler ve konut sektörü büyüklüğü arasındaki ilişkinin araştırılmasına karar verilmiştir. Bu bağlamda, 2005-2015 yıllarını kapsayan dönemde sektörel krediler ile bina yapı ruhsatı miktarı arasındaki ilişkiye odaklanılmıştır. Konut sektöründeki değişimin göstergesi olarak yapı ruhsatı alınan bina toplam alanı (m²) ele alınmıştır. Sektör olarak ise; inşaat, tekstil ve tekstil ürünleri sanayi ile toptan ve perakende ticaret sektörleri analiz kapsamına alınmış, bu sektörlerin temin ettikleri krediler ile bina yapı ruhsatı (m²) ilişkisi araştırılmıştır. Grafik 2, alınan inşaat ruhsatı sayıları ile inşaat, ticaret ve tekstil sektörel kredilerinin 2005 yılından başlayıp 2015 yılı Eylül ayına kadar geçen süredeki değişimlerini göstermektedir. Grafik 2'de

sektörel kredi ve yapı ruhsatında yıllar itibariyle artış trendi gözlenmektedir. Söz konusu artışlar,

Grafik 2. Sektörel Krediler ve Bina Yapı Ruhsatı Gelişimi



tekstil sektörel kredileri hariç olmak üzere, genel itibariyle benzerlik göstermektedir. Ticaret sektörü kredilerinde yıllar itibariyle sürekli artış söz konusudur. 2010 yılı ortalarına kadar inşaat ve ticaret sektörel kredileriyle yapı ruhsatında az miktarlarda artışlar olurken, bu tarihten sonra her üç değişkende de önceki yıllardakine kıyasla daha fazla artışlar söz konusudur.

Çalışmada inşaat sektörüne yatırım yaptığı varsayılan sektörler olarak tekstil ve tekstil ürünleri sanayi ile toptan ve perakende ticaret sektörlerinin ele alınmasında, bu sektörlerin büyüme üzerindeki rolleri etkili olmuştur. Zira Koç (2015) 1999-2011 yılları arasında Türkiye'deki sektörel krediler ile ekonomik büyüme arasındaki ilişkiyi incelemiş, tekstil ve tekstil ürünleri sanayi ile toptan ve perakende ticaret sektörlerinin, büyümede olumlu anlamda en etkili konumda olan iki sektör olduğunu ortaya koymuştur.

3. Veri Seti ve Metodoloji

3.1. Veri Seti

2005:1 – 2015:9 dönemi aylık verilerin kullanıldığı bu çalışmada inşaat sektörünün gelişimi özel sektör tarafından alınan yapı ruhsatı miktarıyla takip edilmiştir. Yapı ruhsatı; yapımına başlanacak yapılar için belediye sınırları içinde belediyeler, belediye sınırları dışında ise Valilikler (İl Özel İdaresi), organize sanayi bölge sınırları içinde Organize Sanayi Bölge Müdürlükleri, serbest bölge sınırları içinde Serbest Bölge Müdürlükleri tarafından verilmesi

zorunlu olan bir belgedir. Çalışmada yapı ruhsatı verisi için sadece özel sektör tarafından alınan bina yapı ruhsatları kapsanmış olup, yol, baraj, köprü gibi bina dışı inşaat türleri ile belediye örgütü olmayan yucak ve köy sınırları içindeki ruhsatsız yapılar ve kentlerde yapılan gecekondulara ilişkin bilgiler kapsamamıştır. Çalışma kapsamında yapı ruhsatı miktarında zaman içerisinde ortaya çıkan değişimler ile seçilen bazı sektörlerce kullanılan sektörel kredilerdeki değişimler arasında bir ilişkinin varlığı araştırılmıştır. Çalışmada kullanılan verilerden yapı ruhsatı sayıları TÜİK – İnşaat İstatistiklerinden; inşaat, ticaret ve tekstil sektörlerinde kullanılmış olan sektörel kredi tutarlarına ilişkin veriler ise Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası ve Türkiye Bankalar Birliği Risk Merkezi’den alınmıştır. Analizler Eviews-8 paket programı kullanılarak gerçekleştirilmiştir.

Türkiye için inşaat sektörünün gelişiminin açıklayıcıları olarak inşaat, ticaret ve tekstil sektörlerinde kullanılan sektörel kredilerin alındığı model denklem 1’de verilmiştir. Kullanılan veri setine ve kısaltmalara ilişkin açıklamalar Tablo 1’de ayrıca sunulmuştur.

$$YAPIRUH_{it} = \beta_0 + \beta_1 INSK_{it} + \beta_2 TICK_{it} + \beta_3 TEKSK_{it} + u_{it} \quad (1)$$

Tablo 1. Kullanılan Değişkenler

<i>Değişken</i>	<i>Tanımı</i>	<i>Veri Kaynağı</i>
YAPIRUH	Bina Yapı Ruhsatı (m2)	TÜİK – İnşaat İstatistikleri – Yapı Ruhsatı (Aylık)
INSK	İnşaat Sektörü Kredileri	Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası ve Türkiye Bankalar Birliği Risk Merkezi
TICK	Ticaret Sektörü Kredileri	Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası ve Türkiye Bankalar Birliği Risk Merkezi
TEKSK	Tekstil Sektörü Kredileri	Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası ve Türkiye Bankalar Birliği Risk Merkezi

2005/Ocak döneminden 2013/Mayıs dönemine kadar olan kredi miktarları Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası’nın internet sitesinden, 2013/Haziran döneminden 2015/Kasım dönemine kadar olan kredi miktarları ise Türkiye Bankalar Birliği Risk Merkezi’nin internet sitesindeki verilerden elde edilmiştir. Sektörel krediler, firma bazında gerçek ve tüzel kişiler tarafından ülke genelinde kullanılan nakdi kredileri ifade etmektedir.

3.2. Kullanılan Metodoloji

3.2.1. Birim Kök Testleri

Zaman serisi analizlerinde, analizi yapılan serilerin durağan seriler olması, değişkenler arasında ekonometrik olarak anlamlı ilişkiler elde edilebilmesi için şarttır. Zaman serilerinde trend etkisi bulunuyorsa, ilişki gerçek olmayıp “sahte regresyon” şeklinde ortaya çıkabilir (Tarı 2011: 374). Durağan bir

seride uzun dönemde sabit bir ortalama, sabit bir varyans ve gecikme uzunluğu arttıkça teorik otokorelasyonun azaldığı görülür (Dikmen 2012: 309). Serilerin durağanlığının analiz edilebilmesi için geliştirilen birim kök testlerinden, çalışmamızda Dickey ve Fuller (1979) ile Phillips-Perron (1988) tarafından önerilen testler kullanılmıştır.

Değişkeninin dönem değeri ile bir önceki dönem değeri olan y_{t-1} arasındaki regresyon ilişkisi

$$y_t = \theta y_{t-1} + u_t \quad (2)$$

şeklinindedir. Modelde u_t stokastik ve beyaz gürültülü hata terimidir. Bu model birimci dereceden otoregresif model AR(1) olarak tanımlanır. $\theta=1$ ise birim kök sorunu ortaya çıkar ve t artarken varyans da sonsuz büyüklükte artar.

Dickey-Fuller testinde rassal şokların dağılımının istatistiksel olarak bağımsız ve sabit varyanslı olduğu varsayılmaktadır. Phillips-Perron (1988), Dickey-Fuller tarafından geliştirilen bu varsayımı geliştirerek rassal şokların dağılımları ile ilgili yeni bir varsayımda bulunmuşlardır. Phillips-Perron testi için en basit model AR(1) aşağıdaki şekilde verilebilir:

$$\begin{aligned} Y_t &= \mu + \phi_1 Y_{t-1} + \varepsilon_t \\ (1 - \phi_1 L)Y_t &= \mu + \varepsilon_t \quad t = 1, 2, 3, \dots, T \end{aligned} \quad (3)$$

Model için birim kök $1/\phi_1$ ile bulunur. $\phi_1=1$ olduğunda seride birim kök vardır denmektedir (Sevüktekin ve Nargeleçekenler, 2010: 363-364).

3.2.2. Eşbütünleşme Analizi ve Hata Düzeltme Modeli

Durağan olmama, değişkenin zaman içindeki seyrinin beklenen değeri etrafında toplanmamasına yol açacaktır (Bozkurt 2007: 109). Gerçekte tek başlarına durağan olmayan zaman serilerinin, belirli bir entegre seviyesinde doğrusal bileşimlerinin durağan bir süreç oluşturduğu eşbütünleşme analizi ile değişkenler arasındaki uzun dönem ilişkiler ortaya konulabilmektedir.

$$y_t = \beta_0 + \beta_1 x_t \quad (4)$$

şeklindeki basit bir model ele alınacak olursa;

$$u_t = y_t - \beta_0 - \beta_1 x_t \quad u_t \sim N(0, \sigma^2) \quad (5)$$

olacaktır ve hata terimi, hata düzeltme modelinde yer alarak, dengesizlik hatası adını alacaktır. Böylece serilerin farklarını almak yerine düzey değerleri kullanılarak kısa ve uzun dönem bilgileri arasında bir ilişki kurulmuş olacak ve uzun dönem bilgisi elde edilecektir.

Değişkenler arasındaki uzun dönem ilişkinin araştırılmasında kullanılan yöntemlerden biri Johansen (1988, 1995) eşbütünleşme analizidir. X ve Y, düzeyde durağan olmayan iki seri olmak üzere, Z; X ve Y'yi içeren tek olsun, $(Z_t = (Y_t, X_t)')$,

$$\Delta Z_t = \Gamma_1 \Delta Z_{t-1} + \Gamma_2 \Delta Z_{t-2} + \dots + \Gamma_{p-1} \Delta Z_{t-p+1} + \Pi \Delta Z_{t-1} + \varepsilon_t \quad (6)$$

şeklinde yazılabilecek bir vektör hata düzeltilme modelinde; Γ_i , H ($i = 1, 2, 3, \dots, k-1$) Z_t vektörünün ilk farklarının gecikmeli değerlerini ifade eden değişkenlerin parametreler matrisini; Π , değişkenlerin seviye değerlerine ilişkin parametre matrisini ve ε , VAR modelinin hata terimini ifade etmektedir. Eşbütünleşme ve hata düzeltilme modeli arasındaki ilişki ilk olarak Granger (1981)'de ele alınmıştır. Durağan olmayan serilerin doğrusal bileşimi olan ve durağan olduğu saptanan hata payına dengesizlik hatası denmektedir. Hata düzeltilme modeli ise bahsedilen dengesizlik hatasının tipik bir VAR modelinde yerini aldığı süreçtir (Karamustafa ve Karakaya 2004: 28).

4. Ampirik Analiz

Tablo 2, çalışmada ele alınan değişkenlerin birbirleriyle olan korelasyonlarını göstermektedir. Elde edilen sonuçlarda değişkenlerin tamamının kendi aralarında pozitif, güçlü ve istatistiksel olarak anlamlı ilişkili olduğu görülmektedir. Bu durum, Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası'nın kredi ve faiz kanalı yoluyla bankaların reel sektöre kullandığı kredi hacmini ve bu kredilere uyguladıkları standartları etkiliyor olmasıyla ilişkilidir. Bankalar, para politikasındaki değişikliklere göre kredi faiz oranlarını değiştirerek kredi arzını etkilemektedirler.

Tablo 2. Korelasyon Katsayıları ve Olasılık Değerleri

	YAPIRUH	INSK	TICK	TEKSK
YAPIRUH	1			
INSK	0.64***	1		
TICK	0.65***	0.99***	1	
TEKSK	0.62***	0.98***	0.99***	1

Not: ***, **, ve * sırasıyla yüzde 1, 5 ve 10 anlam düzeylerini göstermektedir.

Zaman serisi analizlerine geçilmeden önce kullanılan değişkenlere ait verilerin durağanlıkları literatürde yaygın bir şekilde kullanılan Augmented Dickey-Fuller (ADF) ve Phillips-Perron (PP) birim kök testleri yardımıyla test edilmiştir. Serilere sırasıyla “sabitli model” ve “sabitli ve trendli model” için birim kök testleri uygulanmış ve sonuçları Tablo 3'te sunulmuştur.

Tablo 3. Birim Kök Analizi

	Düzy				Birinci Fark			
	Sabit		Sabit+Trend		Sabit		Sabit+Trend	
	ADF	PP	ADF	PP	ADF	PP	ADF	PP
YAPIRUH	-0.566	-6.878**	-1.593	-9.014**	-14.441***	-47.922***	-14.386***	-47.223***
INSK	1.542	1.542	-0.068	-0.242	-9.392***	-9.385***	-9.525***	-9.538***
TICK	1.401	1.495	-0.393	-0.236	-11.747***	-11.761***	-11.969***	-11.999
TEKSK	3.599	3.915	0.321	0.449	-9.699***	-9.690***	-10.569***	-10.546***

Not: ADF testinde uygun gecikme uzunluğu Akaike bilgi kriterine göre belirlenmiştir. PP testinde “Barlett kernel” yöntemi ve Newey West bant genişliği kullanılmıştır. *** ve ** sırasıyla %1 ve %5 anlam düzeylerini göstermektedir.

Tablo 3’te test sonuçları verilen durağanlık analizlerine göre serilerin tamamı birinci farklarında durağandır. Serilerin tamamı I(1) seviyesinde durağan olduklarından eşbütünleşme ilişkisine sahip olabilirler. Dolayısıyla değişkenler arasında uzun dönemde bir eşbütünleşme ilişkisi olup olmadığının ortaya konulması gerekmektedir (Tarı 2011: 415). Bu kapsamda serilerin seviye değerlerinin kullanıldığı uygun VAR modeli belirlenmeye çalışılmıştır. Öncelikle VAR modeli için optimal gecikme uzunluğu tespit edilmiştir. Trend ve kukla değişkenlerin dışsal değişken olarak eklendiği 2 gecikmeli VAR modelinin istikrar koşulunu sağlandığı görülmüş ve hata terimlerinde otokorelasyon ve değişen varyans sorununun olmadığı sonucuna varılmıştır.

4.1. Johansen Eşbütünleşme Testi

Ele alınan değişkenler arasında eşbütünleşme ilişkisinin varlığı Johansen eşbütünleşme testi ile araştırılmıştır. Bu kapsamda VAR modelimiz için belirlediğimiz uygun gecikme sayısının bir eksiği alınmıştır (Sevüktekin ve Nargeçekenler 2010: 519). Johansen (1995: 80-84)’de belirtilen 5 farklı deterministik trend durumu arasında tercih yapılması için pantula prensibi kullanılmıştır. Pantula prensibi¹ söz konusu farklı deterministik trend durumlarından en sık karşılaşılan model 2, model 3 ve model 4 arasında tercih yapılmasını sağlamaktadır (Astero and Hall 2007: 327-328). Pantula prensibiyle karar vermek için kullanılan Johansen eşbütünleşme testi trace istatistikleri Tablo 4’te sunulmuştur.

¹Pantula prensibi farklı deterministik bileşenlerin söz konusu olduğu üç farklı modelin tahminini ele almakta ve en fazla kısıt içeren hipotezden başlayarak sonuçları sunmaktadır.

Tablo 4. Pantula Prensibi için Johansen Eşbütünleşme Testi Trace İstatistikleri

Eşbütünleşik Vektör Sayısı	Model 2	Model 3	Model 4
r=0	105.45*** Ho red	85.22*** Ho red	87.70*** Ho red
r≥1	56.56*** Ho red	36.76*** Ho red	37.88 Ho kabul
r≥2	27.34 Ho red	13.25 Ho kabul	13.82 Ho kabul
r≥3	8.45 Ho kabul	3.32 Ho kabul	3.32 Ho kabul

Tablo 4'te yer alan trace istatistiği sonuçları Pantula prensibine göre değerlendirildiğinde², doğrusal trendin olduğu fakat eşbütünleşme denkleminde sadece sabitin söz konusu olduğu durumu gösteren model 3'ün uygun olduğu sonucuna varılmıştır. Model 3 baz alınarak elde edilmiş Johansen eşbütünleşme testi sonuçları tablo 5'de verilmiştir.

Tablo 5. Johansen Eşbütünleşme Testi Sonuçları

H ₀ Hipotezi	H ₁ Hipotezi	İz İstatistiği	Max. Özdeğer testi İstatistiği
r=0	r≥1	58.216*	48.451*
r≤1	r≥2	36.764*	23.514*
r≤2	r≥3	13.251	9.927
r≤3	r≥4	3.324	3.324

Not: *, yüzde 5 anlam düzeyinde sıfır hipotezinin reddedildiğini göstermektedir.

İz ve maksimum öz değer testi istatistiklerine göre, eşbütünleşme vektörü olmadığı yönündeki boş hipotez reddedilmektedir. Değişkenler arasında %5 anlam düzeyinde iki eşbütünleşme vektörü yani iki eşbütünleşme ilişkisi tespit edilmiştir. Dolayısıyla değişkenler ortak trende sahip olup aralarında uzun dönem ilişki vardır. Eşbütünleşik vektör sayısı ve uygun model spesifikasyonu belirlendikten sonra parametrelerin tahminine geçilmiştir. Johansen eşbütünleşme analizi sonucu elde edilen ve değişkenler arası uzun dönem ilişki gösteren denge modeli denklem 7'de verilmiştir.

$$YAPIRUH_t = -0.34 INSK + 0.71 TICK - 70.63 TEKSK \quad (7)$$

(0.944) (0.283) (28.426)

Parantez içerisindeki değerler standart hataları göstermektedir. Modele göre uzun dönemde, alınan yapı ruhsatı üzerinde ticari sektör kredilerinin etkisi pozitif ve tekstil sektörel kredilerinin etkisi negatiftir. İnşaat sektör kredilerinin katsayısı ise istatistiki olarak anlamsız bulunmuştur. Elde edilen

²Pantula prensibine göre, tabloyu satırdan okuduğumuzda, H₀ eşbütünleşmenin olduğu yönündeki temel hipotezin ilk kabul edildiği modelin bir öncesindeki model, uygun model olarak belirlenmektedir.

bu sonuçlara göre ticaret ve tekstil sektörel kredileri ile yapı ruhsatı uzun dönemde bir denge noktasına yakınsayarak hareket etmektedir. Söz konusu model dinamik entegrasyonları temel aldığından katsayılar büyüklük olarak yorumlanmamaktadır (Juselius 1999: 285).

4.2. Zayıf Dışsallık Testi ve Hata Düzeltme Modeli

Zayıf dışsallık testi ile değişkenlere ait kısa dönem ilişkilerin modellenmesinin gerekliliği araştırılmıştır. VEC (vektör hata düzeltme) modelimiz üzerinde yapılan kısıtlamalarla, her bir değişken için “ H_0 : Değişken zayıf dışsaldır” hipotezi test edilmiş ve elde edilen sonuçlar Tablo 6’da sunulmuştur.

Tablo 6. Zayıf Dışsallık Testi Sonuçları

Değişken	Kısıt	Chi-square(1)	Probability
INSRUH	$A(1,1)=0$	24.745***	0.0000
INSK	$A(2,1)=0$	0.076	0.7829
TICK	$A(3,1)=0$	6.861***	0.0088
TEKSK	$A(4,1)=0$	0.292	0.5888

Not: ***, % 1 anlam düzeylerini göstermektedir.

Tablo 6’da elde edilen sonuçlara göre YAPIRUH ve TICK değişkenleri için H_0 hipotezi reddedilmektedir. Dolayısıyla söz konusu değişkenler içseldir ve hata düzeltme modellerinin tahmin edilmesi gerekmektedir. INSK ve TEKSK değişkenleri için ise H_0 hipotezi reddedilemediğinden bu değişkenler hata düzeltme mekanizması içerisinde yer almamaktadır.

Zayıf dışsallık testi sonuçları modelin kısa dönem dengesizliklerinin YAPIRUH ve TICK üzerinden düzeltildiğini ortaya koymuştur. Söz konusu değişkenler üzerinden modelin kısa dönem dinamiklerinin analiz edildiği VEC modeli tahmin edilmiş ve değişkenlere ait kısa dönem hata düzeltme katsayıları elde edilmiştir. Hata düzeltme modeli tahmin edilirken VAR modelinde belirlenmiş olan uygun gecikme sayısının bir eksiği alınarak VECM(1) tahmin edilmiştir (Sevüktekin ve Nargeleçekenler 2010: 519). Eş bütünleşme ilişkisini araştırırken Pantula prensibini kullanarak uygunluğuna karar verdiğimiz model 3 burada da uygun model olarak alınmıştır. Sadece YAPIRUH ve TICK değişkenleri için tahmin edilen VEC modeli hata düzeltme katsayıları Tablo 7’de sunulmuştur.

Tablo 7. VEC(3) Modeli Tahmin Sonucu

	Model 1 D(YAPIRUH)	Model 2 - D(TICARET)
ECT(-1)	-0.749379 (0.11737) [-6.38475]	0.081434 (0.02991) [2.72227]

Not: ECT, uzun dönem eş-bütünleşme ilişkisine ait hata terimini göstermektedir. Katsayılara ilişkin standart hatalar prantez; t-istatistikleri köşeli parantez içerisinde verilmiştir.

Tablo 7’den görüldüğü üzere hata düzeltme katsayısı¹ YAPIRUH modelinde negatif ve anlamlı çıkmıştır. Dolayısıyla ortaya çıkabilecek bir şokun etkisi azalarak devam etmekte ve uzun dönemde dengeye yaklaşılmaktadır. Ticaret modelinde ise hata düzeltme katsayısı pozitif ve anlamlıdır. Dolayısıyla şokun etkisi artarak devam etmektedir. Bu iki hata düzeltme katsayısının anlamlı olması, değişkenler arasında uzun dönemde Granger anlamda bir nedensellik ilişkisi olduğunu göstermektedir (Çetin 2012: 224). Dolayısıyla, uzun dönemde INSK, TICK ve TEKSK değişkenlerinden YAPIRUH’a doğru uzun dönem nedensellik ilişkisi vardır. Dolayısıyla uzun dönemde ele alınan söz konusu sektörel krediler, alınan yapı ruhsat sayısı artışlarının nedenidir. Söz konusu değişkenler arasındaki uzun dönem nedensellik ilişkisinde oluşan kısa dönemli 1 birimlik sapmanın yaklaşık 0,75’i bir aylık bir dönemde ortadan kalmaktadır.

5. Sonuç

Kısa sürede agresif büyüme gösteren, diğer sektörlerle kıyasla düşük düzeyde sektöre giriş engelleri olan ve rakip firmalardan karşı atak gelme ihtimalinin düşük olduğu sektörler, çekici (cazip) sektörler olarak kabul edilirler. Firmalar zaman zaman, ana faaliyet konularının dışına çıkıp çeşitlendirme stratejisi izleyerek, bu cazip sektörlerde var olmayı tercih ederler. Monopolcü rekabet piyasası örneği olarak ele alınabilecek, rekabetin en az aksadığı, alıcı sayısı gibi satıcı firmaların da irili ufaklı ve çok sayıda olduğu bir sektör olan konut sektörü de çalışmada incelenen dönemler itibariyle cazip bir sektör olarak nitelendirilebilir.

Çalışmada, inşaat dışı alanlarda faaliyet gösteren firmaların, konut üretimine yönelik olan ve ilişkisiz çeşitlendirme olarak tanımlanabilecek yatırımları incelenmiştir. Bu doğrultuda finansman aracı olarak inşaat, ticaret ve tekstil sektörlerde kullanılan kredi miktarı ve bir yatırım aracı olarak bina yapı ruhsatı (m²) alınmıştır. Türkiye’nin 2005-2015 arası aylık verilerinin kullanıldığı analizde sektörel krediler ile yapı ruhsatı değişkenlerinin eşbütünleşik olduğu ve sektörel kredilerden yapı ruhsatına doğru nedensellik olduğu sonucuna varılmıştır. Diğer bir deyişle ele alınan sektörlerde faaliyet gösteren firmaların kullanmış olduğu krediler ve yapı ruhsatı miktarı uzun dönemde birlikte hareket etmektedir ve sektörel kredilerdeki artışlar yapı

ruhsatı miktarındaki artışların nedenleri arasındadır. Bu yönüyle çalışmanın sonuçları firmaların, ilişkisiz çeşitlendirme stratejisi izleyerek, daha önce faaliyette buldukları sektörlerden bağımsız olarak inşaat sektörüne yatırım yaptıklarını göstermektedir.

Bulgular, Türkiye’deki konut yatırımlarının, inşaat dışındaki alanlarda faaliyet gösteren firmaların çeşitlendirme stratejileri kapsamında değerlendirildiğini göstermesi açısından önemlidir. Bu noktadan hareketle konut sektöründe yaşanabilecek sıkıntıların, farklı sektörleri direkt olarak etkileyebileceği dikkate alınmalıdır. Konut sektörü ile ilgili olarak ileride yapılacak çalışmalarda, sektör dışından konut üretimi alanına yatırım yapan firmaların ilişkisiz çeşitlendirme motivasyonları ve konut sektörüne yönelik beklentileri araştırılabilir.

Kaynaklar

- Adiloğlu, İlhan (2015). “Kamu İhale Kanunu Yeniden Düzenlenmelidir”. *Türkiye Müteahhitler Birliği Gündem Dergisi* 12: 9-11.
- Alparslan, A. Murat ve Çarıkçı, İ. Hüseyin (2014). “İşletmede Strateji Oluşturma Yaklaşımlarını Değerlendirmeye Yönelik Bir Vaka Çalışması”. *Yönetim: İstanbul Üniversitesi İşletme İktisadi Enstitüsü Dergisi* 76: 18-44.
- Altaş, Gökben (2013). “Kobi Borçlanma Araçları”. *Sermaye Piyasalarında Gündem* 127: 6-16.
- Asteriou, Dimitrios ve Hall, Stephen (2007). *Applied Econometrics: A Modern Approach, Revised Edition*. China: Palgrave Macmillan.
- Bozkurt, Hilal (2007). *Zaman Serileri Analizi*. Bursa: Ekin Kitabevi.
- Budayan, Cenk, Dikmen, İrem ve Birgönül, M.Talat (2007). “Türk İnşaat Sektöründe Stratejik Grup Analizi”. *4. İnşaat Yönetimi Kongresi*. İstanbul: İstanbul Teknik Üniversitesi.
- Currie, Lauchlin (1974). “The Leading Sector Model of Growth in Developing Countries”. *Journal of Economic Studies* 1(1): 1-16.
- Çamoğlu, S. Mutlu ve Akıncı, Merter (2012). “Türkiye’de Sektörel Banka Kredilerinin Gelişimi: Bir Zaman Serisi Analizi”. *Yönetim ve Ekonomi: Celal Bayar Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi* 19(1): 193-210.
- Çolpan, M. Aslı ve Hikino, Takashi (2008). “Türkiye'nin Büyük Şirketler Kesiminde İşletme Gruplarının İktisadi Rolü ve Çeşitlendirme Stratejileri”. *Yönetim Araştırmaları Dergisi* 8 (1-2): 23-58

- Dickey, David A. ve Wayne, A. Fuller (1979). "Distribution of The Estimators for Autoregressive Time Series With A Unit Root". *Journal of the American Statistical Association* 74: 427-431.
- Dikmen, Nedim (2012). *Ekonomtri Temel Kavramlar ve Uygulamalar*. 2. Baskı, Bursa: Dora Yayınları.
- Emlak Konut GYO A.Ş. (2014). *Gayrimenkul ve Konut Sektörüne Bakış*. Aralık 2014: 1-150.
- Emlak Konut GYO A.Ş. (2015). *Gayrimenkul ve Konut Sektörüne Bakış*. Eylül 2015: 1-205.
- Erden, S. Aziz (2004), "İnşaat İşletmelerinde, İnşaat Maliyetlerinin Tespitinde Faaliyet Tabanlı Maliyetleme Yaklaşımının Yeri". *Muhasebe ve Denetime Bakış Dergisi* 11: 17-26.
- Ertem, Cemil ve Yılmaz, M. Levent (2014). *Türkiye Konut Sektörü: Gelişmeler – Beklentiler*. İstanbul: Stratejik Düşünce Enstitüsü
- Fırat, F. Kürşat ve Soyu, Esra (2014). "Küresel Krizin Türkiye'deki İnşaat Sektörü Üzerindeki Etkileri". *International Conference On Eurasian Economies*. Eds. Sarı, S., Gencer, A.H. ve Sözen, İ. İstanbul: Beykent Üniversitesi. 525-532.
- Gökmen, Levent (2014). "Konuta Dört Yılda 21 Oyuncu Geldi". *Ekonomist* 24: 36-37.
- Gökmen, Levent (2015). "Yükselen Bölgeler". *Ekonomist* 33: 16-22.
- Granger, W.J. Clive (1981). "Some Properties of Time Series Data AND Their Use in Econometric Model Specification". *Journal of Econometrics* 16(1): 121-130.
- Grant, M. Robert (2010). *Contemporary Strategy Analysis*. 7. Edition. USA: Blackwell Publishers.
- Güğerçin, Utku ve İplik, F. Nur (2013). "Yöneticilerin Eğitim Seviyeleri İle Firmaların Risk İştahı Arasındaki İlişkiyi Belirlemeye Yönelik Bir Araştırma". *İşletme ve İktisat Çalışmaları Dergisi* 1(2): 44-53.
- Güldağ, Hakan (2015). *35 Yıl Önce 35 Yıl Sonra Türkiye Ekonomisi*. İstanbul: Globus Dünya Basımevi.
- Gülöksüz, Elvan (2009). "İnşaat Sanayiinde Uluslararasılaşma ve Sermayeler Arası İlişkiler". *Praksis* 19(1): 157-189.
- INTES (2013). "İnşaat Sektörü Sorunlar ve Çözüm Önerileri", (<http://www.intes.org.tr/content/eylul-raporu.pdf>, 11.01.2016'da erişildi)

- İstanbul Tekstil ve Konfeksiyon İhracatçı Birlikleri (İTKİB) (2014). “Günlük Haber Raporu, 30 Eylül 2014” (http://www.itkib.org.tr/itkib/homepage/gunluk_haber/dosyalar/G%C3%BCnl%C3%BCk_Haber_30_Eyl%C3%BCl_2014_Sal%C4%B1.doc, 29.12.2015’te erişildi)
- Johansen, Søren. (1995). *Likelihood-Based Inference in Cointegrated Vector Autoregressive Models*. Oxford: Oxford University Press.
- Juselius, Katarina (1999). “Models and Relations in Economics and Econometrics”. *Journal of Economic Methodology* 6: 259-290.
- Karaevli, Ayşe (2008). “Türkiye'deki İşletme Gruplarında Çeşitlendirme Stratejilerinin Evrimi”. *Yönetim Araştırmaları Dergisi* 8 (1-2): 85-107.
- Karamustafa, Osman ve Karakaya, Aykut (2004). “Enflasyonun Borsa Performansı Üzerindeki Etkisi”. *Kocaeli Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi*, 7(1): 23-35.
- Kaya, Vedat, Yalçınkaya, Ömer ve Hüseyini, İbrahim (2013). “Ekonomik Büyümede İnşaat Sektörünün Rolü: Türkiye Örneği (1987-2010)”. *Atatürk Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Dergisi* 27(4): 148-167.
- Kepek, Yakup ve Yentürk, Nurhan (2005). *Türkiye Ekonomisi*. İstanbul: Remzi Yayınevi.
- Kızıldağ, Duygu ve Özkara, Belkıs (2016). “Yerel Aile İşletme Gruplarında Çeşitlendirme Stratejileri: Pazar Yönelimli mi Kaynak Yönelimli mi?”. *İstanbul Üniversitesi İşletme Fakültesi Dergisi* 45(1): 12-21.
- Koç, Selahattin (2015). “Türkiye’deki Bankaların Sektörler Bazında Kullandıkları Krediler İle Ekonomik Büyüme Arasındaki İlişki: 1999-2011”. *Muhasebe ve Finansman Dergisi* 1(17): 135-156.
- Küçükparmak, Başar (2015). “Sanayici Sektöre Giriyorsa Bir Terslik Var Demektir!”, (<http://emlakta24saat.com.tr/2015/12/22/sanayici-sektoregiriyorsa-bir-terslik-var-demektir>, 28 Aralık 2015’te erişildi).
- Öztürk, Nurettin ve Fitöz, Esra (2012). “Türkiye’de Konut Piyasasının Belirleyicileri: Ampirik Bir Uygulama”. *Uluslararası Yönetim İktisat ve İşletme Dergisi* 5(10): 21-46.
- Phillips, C.B. Peter and Perron, Pierro (1988). “Testing For A Unit Root in Time Series Regressions”. *Biometrika* 75(2): 335–346.
- Sancak, Ercan ve Karaman, S. Cem (2015). “Sektörün Yapısı ve Piyasalar”. *İnşaat Ekonomisi*. Eds. Sancak, E. ve Karaman, S.C. Ankara: Sage Yayıncılık

- Sevüktekin, Mustafa ve Nargeleşkenler, Mehmet (2010). *Ekonometrik Zaman Serileri Analizi: E-views Uygulamalı*. Nobel Yayın Dağıtım.
- Su, C. Kang, Lin, C. Yuan, ve Wang, M. Teh (2003). “Taiwanese Construction Sector in A Growing ‘Maturity’ Economy, 1964-1999”. *Construction Management and Economics* 21(7): 719-728.
- Tarı, Recep (2011). *Ekonometri*. 7.Basım. Kocaeli: Umuttepe Yayınları.
- Tezcan, Aslı (2015). *Türk İnşaat Sektörünün İşgücü İhtiyaç Analizi*. Yayımlanmamış Doktora Tezi. Ankara: Gazi Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü
- Türel, Ali (1989). “1980 Sonrasında Konut Üretimindeki Gelişmeler” *ODTÜ Mimarlık Fakültesi Dergisi* 9(1):137-154.
- Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası (TCMB) (2013). “Bankalarca Finansman Konularına Göre Firma Bazında Bildirimi Yapılan Nakdi Krediler ve Tasfiye Olunacak Krediler”, (<http://www.tcmb.gov.tr/wps/wcm/connect/TCMB+TR/TCMB+TR/Main+Menu/Istatistikler/Bankacilik+Verileri/Bankalarca+Kullandirilan+Kredilerin+Sektorel+Dagilimii>, 9 Mart 2016’da erişildi).
- Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası (TCMB) (2016). “Konut Fiyat Endeksi Temmuz 2016”, (<http://www.tcmb.gov.tr/wps/wcm/connect>, 11 Eylül 2016’da erişildi)
- Ülgen, Hayri ve Mirze, S. Kadri (2010). *İşletmelerde Stratejik Yönetim*, 5. Baskı. İstanbul: Beta Yayıncılık.
- Üsdiken, Behlül (2008). “Türkiye’de İşletme Grupları: Özel Sayı’ya Giriş”. *Yönetim Araştırmaları Dergisi (Türkiye’de İşletme Grupları Özel Sayısı)* 8(1-2): 5-21.