

DIŞA AÇIKLIK ve İKTİSADİ KRİZLER: TÜRKİYE ÖRNEĞİ

Hüseyin Sever

Harran Üniversitesi, Birecik Meslek Yüksek Okulu, hsever@hotmail.com

Özet

Bu çalışmada Türkiye'nin 1981-2014 yıllarını kapsayan dışa açıklığı ve krizleri değişik açılardan incelenmiştir. Dışa açılma oranı, reel döviz kuru, enflasyon, doğrudan yabancı yatırımlar, uluslar arası rezervler, gsmh ve faiz oranı değişkenleri arasında ekonometrik analiz yapılmıştır. Yapılan nedensellik analizine göre değişkenler arasında 0,05 önem düzeyinde anlamlı çift yönlü etkileme görülmezken beklentilere uygun tek yönlü etkilemeler görülmüştür. İktisadi krizlerle bankacılık sektörünün ilgisi, bankalar yurt dışından sendikasyon kredileriyle dövizle borçlanıp Türk lirasıyla kredi vermeleri döviz pozisyonlarını kapatmalarını riskli hale getirmesinden kaynaklanmaktadır. Döviz kurunda ani yükselişler 2001 krizinde olduğu gibi 2018 Eylülünde de kriz ihtimalinin artmasıyla cari açıklar ekonominin tekrar en önemli konusu olmuştur.

Anahtar Kelimeler: Dışa Açıklık, Cari Açık, İktisadi Krizler, Nedensellik Analizi, Türkiye

Summary

In this study, Turkey's outward opening and crisis, which covers years 1981-2014 were examined from different angles. Econometric analysis was conducted between the outward opening rate, real exchange rate, inflation, foreign direct investments, international reserves, GNP and interest rate variables. According to the causality analysis, there was no significant bi-directional effect between the variables at the significance level of 0.05, but one-way effects were found to be suitable for expectations. The fact that banks borrowed from foreign currency with their syndicated loans in foreign currency and gave loans in Turkish lira made it risky to close their foreign currency positions. Sudden rise in the exchange rate As in the 2001 crisis, the current account deficit became them lost important issue in the economy in September 2018 with the increase in the possibility of a crisis.

KeyWords: Outward Opening, Current Account deficit, Economic crisis, Causality analysis,

1. GİRİŞ

Geçmişte yaşanan iktisadi krizler incelendiğinde, birçok krizin farklı sebeplerle ortaya çıktığı görülür. Örneğin kriz dış dünyada başlar ve dışarıdan gelerek ülkeyi etkileyebilir. Dış dünyada başlayan kriz finans krizi olabileceği gibi reel sektör krizi de olabilir. Bunun yanında kriz, ülkenin iç dinamiklerinden de kaynaklanabilir. Uygulanan yanlış ekonomi politikaları veya zamanında alınmayan önlemler, makro ekonomik göstergelerin bozulmasına ve böylece ekonomik krize sebep olabilir. Bu ekonomik kriz finans sektöründe başlayabileceği gibi reel sektörde de başlayabilir. Ülke içi ekonomik krizler özel sektörden başlayabileceği gibi kamu sektöründen de başlayabilir. Kamu borç stokunun yükselmesi, bütçe açığının artması, enflasyon oranının yükselmesi, faiz oranlarının yükselmesi gibi cari açığın artması da Türkiye gibi gelişmekte olan bir ülkelerde meydana gelen ekonomik krizlerin başlıca sebeplerindendir. Gelişmekte olan birçok ülkede olduğu gibi Türkiye’de de hammadde, ara malları ve sermaye malları büyük oranda ithal edildiği için ihracatın ithalata bağımlılık oranının yüksek olmasına, bu da yüksek dış ticaret açıklarına neden olmaktadır. Dış ticaret açığının büyük olması doğal olarak cari açığı artırmaktadır. Cari açığın finansmanında ise doğrudan yabancı yatırımların yetersiz olması nedeniyle portföy yatırımları daha çok kullanıldığından ülkenin borç stoku artmakta ve risk primi yükselmektedir.

2. DIŞA AÇIKLIK

Dışa açıklık denilince ilk akla gelen ticari açıklıktır. Dış ticaret üzerindeki kota ve tarife gibi engellerin kaldırılarak ticaretin serbestleşmesine ticari açıklık denir. Bir ülkenin dışa açıklığı ticari açıklık yanında finansal açıklığı da içermektedir. Finansal açıklık ise uluslar arası sermaye hareketlerinin ülkeye girişinde veya çıkışında kurumsal bir engelin olmaması anlamına gelmektedir. Sermaye hareketlerinin serbest olması, ülkenin ihtiyacı olan fonların yurtdışından temin edilmesini kolaylaştırırken dışarıdan gelen finansal krizlere ve ataklara ülkeyi açık hale getirdiği için dezavantajlı sonuçlar da doğurabilmektedir. Ticari açıklığa daha geniş açıdan bakıldığında, mal ticaretinin yanında hizmet ticareti, yatırım gelir gideri ve karşılıksız transferler dikkate alındığında cari işlemler hesabı kavramı ile karşılaşılr.

2.1. Cari Açık Kavramı Ve Türkiye’de Cari Açık

Bir akım değişken olan cari açık, belli bir zaman diliminde bir ülkenin dış alem geliri ile dış alem gideri arasındaki farka denir. Ödemeler bilançosunda yer alan ana hesap kalemlerinden olan Cari İşlemler Hesabının; dış ticaret hesabı, hizmetler hesabı, yatırım geliri hesabı ve karşılıksız transferler hesabı olmak üzere dört alt hesap kalemi vardır. Uzun yıllardır Türkiye’nin cari açığının en önemli nedeni dış ticaret açığının yüksek olmasıdır. 2018 Eylül itibariyle Türkiye’nin dış ticaret açığı 100 milyar

dolardır. İthalatın çoğu petrol ve hammadde olduğundan cari açığı sıfırlamak kaçınılmaz olarak GSYH'yi azaltır. 2011'de cari açık 75 milyar iken sorun olmaması o yıllarda dünya krizi nedeniyle ABD'nin kredi genişlemesine gitmesi ve faiz oranlarını 0,01'in altında tutması Türkiye için de düşük faizli kredi imkânı sağladığından dış borcun özellikle özel sektör tarafından kullanılmasıdır. 2018 Eylül tarihinde 54 milyar dolarlık bir cari açığın krize yol açmasının nedeni ABD'nin şu anda faiz oranlarını 0,03 düzeyine yükseltmesi artı risk primidir. Cari açığı karşılayan esas kalem portföy yatırımları için yabancı yatırımcılar daha yüksek düzeyde faiz oranı istemektedirler. Sıcak para kaçıışı döviz kurlarını 2018 Eylül ve ekim ayında 0,33 yükseltmiştir. TCMB kurların daha fazla yükselmemesi için faiz oranların 0,12'lerden 0,2'ler düzeyine yükseltmiştir. Cari açığın kalıcı çözümü turizm ve hizmet gelirlerinin artırılmasının yanında ihracatın artırılması ve ithalatın düşürülmesidir. Kısa dönemde kısmen gerçekleşen bu durum uzun dönemde katma değeri yüksek ürün imalatı ve ihracatını gerektirmektedir. Son yirmi yılda önemli ekonomik başarılarla rağmen ihracatın yüksek ve orta teknolojik ürün oranı değişimi önemsiz düzeyde gerçekleşmiştir.

Cari hesap aynı zamanda ulusal (hem kamu hem de özel) tasarruf ve yatırım arasındaki fark olarak ifade edilebilir. Bir cari hesap açığı, yatırımla ya da yüksek bir yatırım oranıyla ya da her ikisiyle ilgili olarak düşük bir ulusal tasarruf düzeyini yansıtabilir. Düşük gelirli yurt içi tasarruflar nedeniyle üstlenebileceğinden daha fazla yatırım fırsatına sahip olan sermaye açısından fakir gelişmekte olan ülkeler için cari işlemler açığı doğal olabilir. Bir açık, potansiyel olarak daha hızlı çıktı büyümesi ve ekonomik kalkınmayı hızlandırmaktadır; ancak yakın zamandaki araştırmalar, cari işlemler açıklarını yöneten gelişmekte olan ülkelerin daha hızlı büyüdüğünü göstermez ve daha az gelişmiş ulusal finansal sistemlerin yabancı sermayeyi verimli bir şekilde işletmemeleri de olabilir. Özel sermaye genellikle gelişmekte olan ülkelere gelişmiş ekonomilere doğru akmaktadır.

2.2. Cari Açığın Sürdürülebilirliği

Cari açığın finansmanı açısından son yıllarda kaydedilen olumlu bir gelişme, sermaye hareketleri içinde kısa vadeli sermaye akımlarının payı azalırken, uzun vadeli sermaye akımları ile doğrudan yabancı sermaye yatırımlarının payının artması olmuştur. Nitekim 2002 yılında kısa vadeli sermaye akımlarının yüzde 83 olan payı 2006 yılında yüzde 12'ye düşerken, uzun vadeli sermaye hareketlerinin payı yüzde 8'den yüzde 54'e yükselmiştir. Dönemler itibariyle doğrudan yabancı sermaye yatırımlarının payı ise yüzde 19'dan yüzde 34'e yükselmiştir. Bununla birlikte, vurgulanması gereken önemli bir husus, özellikle 2005 sonrasında doğrudan yabancı sermaye yatırımlarında gözlenen artışların, yabancı sermayenin ülkemizin sermaye stokuna katkıda bulunan yeni yatırımlar (yeşil saha yatırımları) yapmasından değil, kamu iktisadi teşebbüslerinin özelleştirilme yöntemiyle blok olarak veya kısmen yabancı sermayeye satılmasından kaynaklanmasıdır.

Bilhassa 2005 yılından sonra DYY izlenen satışlar Türkiye'nin sermaye stokuna yapılan ilave olmayıp yani yeşil saha yatırımları denilen sıfırdan yapılan fabrika değil de kamu iktisadi teşebbüslerinin yabancı sermaye tarafından kısmen veya tamamen satın alınmasıdır. Hazine Müsteşarlığının yayınladığı Uluslararası Doğrudan Yatırımlar 2006 Yılı Raporuna göre (2007: 6-14), 2006 yılı doğrudan yabancı yatırımlar önceki yılın iki katı artarak 20,2 milyar \$ olmuştur. Bu miktarın 15,4 milyar dolarlık bölümü satın alma yöntemiyle ödeme dengesine DYY olarak yeralmış 2,9 milyar tutarındaki bölümü ise yurtdışı yerleşiklerin Türkiye'de taşınmaz mülk satın alımlarıdır. 2006 yılı ödemeler dengesine bağlanmış uluslar arası sermayenin transferi ise 1,5 milyarda kalmıştır. Bu verilere bakıldığında yeşil alan denen sıfırdan fabrika veya herhangi bir ticari alanda kurulmuş şirketlerin payı DYY'ın 0,02'sini geçmez.

Diğer önemli bir husus ise, doğrudan yabancı yatırımların çoğu bankacılık, finans ile taşımacılık, depo ve haberleşme sektörlerinde yoğunlaşmıştır. Söz konusu yabancı sermaye yatırımları kısa dönemde cari açığı kapatmada müspet katkı yapmasına karşılık, ileriki zamanda kâr transferlerinin dışarıya gitmesi nedeniyle uzun dönemde Türkiye ekonomisine olumsuz etkileri olabilecektir. Nitekim ülkemizde 1990-2000 dönemi ortalaması 226 milyon dolar olan kar transferlerinin, 2002-2006 döneminde ortalama 777 milyon dolara yükseldiği gözlenmektedir. 2004 takip eden yıllarda yurt dışına kar transferinde yükselme eğilimi görülmektedir.

Ekonominin tasarruf-yatırım dengeleri incelendiğinde son yılların özel kesim tasarruf yatırım dengesindeki azalma ve artışın 2004'ten sonra negatife dönüşmesi, ödemeler dengesi net sermaye girişlerinde özel kesim payının hızlı yükselmesi bu konudaki endişeleri haklı çıkarmıştır. Bilhassa bankacılık dışındaki özel kesimin net sermaye girişi oranının 2004 yılından itibaren hızlı yükselişi ve 2006 yılında 41 milyar doları yakalaması, reel kesimi döviz kurlarının dalgalanma riski karşısında korumasız bırakacaktır. Sonuçta, Türkiye'nin dış borcu ve dış borçlanmanın özel kesimin payı hızla yükselmektedir. Nitekim 2000 yılında 0,47 olan özel sektör dış borçlarının toplam dış borçlara oranı 2001 kriziyle azalma sürecine girerek 2003 yılında 0,35 olmuştur. 2004' ü takip eden yıllarda tekrar artış eğilimine girerek 2006 yılında yüzde 0,59 olmuştur. (Türel, 2008: 23)

3. İKTİSADİ KRİZLERİN YAPILARI

3.1. 1929 Dünya Ekonomik Krizi

1929 yılındaki büyük depresyon bütün dünyayı etkilemeye başlamıştı. İkinci dünya savaşı beklentisi bütün ülkelerde talep daralmasına neden olmuştu. Dünyayı etkileyen bu ilk ve en önemli kriz klasik iktisadin temel varsayımlarını da çürütmüştü. İktisadi öğretiyeye yeni bir açıklamayı Keynes getirdi. Yazdığı tam istihdam faiz ve paranın genel teorisi adlı kitapta ekonominin eksik istihdamda da dengeye gelebileceğini, her arz kendi talebini yaratır gibi Klasik iktisadin önemli varsayımlarını tamamen reddetmekteydi. Krizin temel nedeni toplam arz ve talep arzın birbirinden uzak kalmasıydı. Ancak sorun talep yetersizliği olduğundan bu konunun piyasanın

işleyişine bırakılmayacağını devletin ekonomiye müdahale etmesini, talep yetersizliğini gidermesi için tüketim meyli yüksek yoksul kesime iş veya parasal yardım yapılmasını çare olarak önermişti. 1930 büyük bunalımı bütün ülkeleri cari açık vermeye sürüklemişti. İhracat bir talep olduğundan ülkelerin cari açığı kısmak için ithalatlarını kısımları karşılıklı tepki nedeniyle sorunu daha da ağırlaştırmıştı. Sorunu çözmek için kurulan Bretton Woods sistemi altın miktarına dayalı doların fiyatını belirleyerek doları dünyada rezerv para haline getirdi. Bu ortak paraya dayalı ithalat ve ihracat yapılacaktı. ABD'nin enflasyon ve dış açık vermesi doların değerlenmesine yol açtı, birkaç kez devalüasyon yapılmasına rağmen 1970'lerde altına dayalı dolar sistemi terk edildi. Artık bir ons altın 42 dolardır kuralı geçersiz oldu.

1929 hisse senedi piyasasının çökmesi ve ekonomide 1920'lerde başlayan yavaşlama halkın nakit fazlasını artırmak ve vadesiz mevduatını azaltmakla neticelendi. Artan likidite talebini FED karşılamayınca bankalar iflas etti. Monetaristlere göre 1930 krizinin nedeni FED in tutumuydu.(Richard ve diğerleri:243)

Kredi genişlemesi, gerçek malların arzını artıramaz. Sadece yeniden düzenleme getiriyor. Kredi genişlemesi sermaye yatırımını ekonomik zenginlik ve piyasa koşullarının belirlediği rotadan uzaklaştırır. Ekonomi maddi mallarda artış elde etmediği sürece, takip etmeyeceği yollara sapar. Sonuç olarak, yükselme sağlam bir temelden yoksundur. Bu gerçek bir refah değil hayali bir refahtır. Ekonomi zenginlik artışından gelişmedi. Aksine, kredi genişlemesi böyle bir artış yanılgısına sebep oldu. (Von Mises:2006)

3.2. 1970'lerdeki Petrol Krizi

1973 yılında petrol fiyatlarının 4 kat yükselmesi çoğu ülkelerde maliyet enflasyonu ve dış açığa neden oldu. İhracatları ithalatlarını karşılamayan ülkeler gittikçe dış borç aldılar. Ağırlaşan dış borç yükü sorununu gidermek için IMF ye başvurdular. İMF yapısal reform paketi konvertibiliteye geçiş, kamu harcamalarının azaltılması bilhassa ücretlerde düşüş, devalüasyon ve dış rekabete açılmayı getirmekteydi. Sorunun çözümü fakirleşme sürecine girmeyi kabul etmeyi getiriyordu. Bu nedenle çoğu ülkeler IMF'nin düşük faizli kredisine rağmen İMF ye teslim olmayı reddettiler.

Eğer yabancılar Amerikan kurumlarına güvenlerini kaybederlerse dolara olan güvenlerini de kaybettiklerinden kriz başlamıştır. Bunun yanında toplam talebin azalması durumunda dolar varlıklarından kaçanları ikna etmek mümkün değildir. Faiz oranlarını da yükseltmek de finansal kurumları kurtaramaz.(Lawrence :155)

ABD'de 1972 Krizini aşmak için para politikasının Keynesyen politikanın yerine uygulanmasıyla enflasyon 0,13' ten 0,038'e düştü, ancak sonuç işsizlik, çıktı kaybı, iflaslar ve ödenemeyen ipotekler oldu. (Richard ve diğerleri: 295)

Stiglitz'e göre İMF ideolojik ve kibirlidir. Çok defa ciddi başarısızlıkları olmuştur. IMF'nin neoliberal politikaları ve zengin ülkelerin faiz gelirlerine öncelik vermesi

ekonomik gelişmeleri boğdu, küresel eşitsizliği teşvik etti, demokrasileri baltaladı ve dünya finansal sistemini krizlere hassas hale getirdi.(Koechlin, 2006:259)

1970’de the Bretton Woods Systemi’nin çöküşü ile 2008’deki Avro krizi arasında benzerlik vardır. 2008’de yüksek cari açıklara sahip Avrupa ülkeleri merkez bankalarının hedef bütçelerini yapmasıyla

3.3. 1980 Krizi

1980 sonrasında alınan ekonomik tedbirlerle dış ticaretin önündeki engeller kaldırılmış ve TL konvertibilite edilmeye çalışılmıştır. Asıl amaç enflasyonu düşürerek dış ticaret açığını kapatmak ve dış ticareti geliştirmektir. Bu hedeflere varmak için hükümet bütçe harcamalarında kısıntıya gitmiş GSMH ve ihracat yükselmiştir. Bunun yanında ithalat da yükselmiştir(Temiz ve Gökmen, 2014:128).

Reel döviz kuru, ara mal ithalatı ve tüketim malı ihracatı arasındaki uzun dönemli ilişkidir. Tüketim malı ihracatı konusunda dışa bağımlılık ilişkisini gösteren bu sonuç Türkiye’nin genel olarak tüketim malı ihracatına yoğunlaştığı göz önüne alındığında daha da önem kazanmaktadır. Nedensellik testi sonuçlarında da yer alan bu ilişki cari denge sorununun sadece döviz kurundan kaynaklanmadığı aynı zamanda yapısal bazı sorunlar olduğunu da kanıtlamaktadır.(Sönmezler vd.,2017:108)

3.4. Asya Likidite Krizi

Bir ülkenin finansal sistemi, kısa vadeli yükümlülüklerini karşılayabiliyorsa finansal krize düşmez. Asya'daki 1997-98 krizlerin aslında uluslararası likit olmamanın bir sonucudur Likiditebilitenin finansal liberalleşmeye, dış borç yapısının kısılmasına ve varlıkların yükümlülüklerle göre ortaya çıktığını izliyoruz. Finansal krizlerin, hem döviz kurlarını sabitleme hem de son çare olarak borç verme konusunda bir hükümet politikası nedeniyle döviz kuru çöküşüne nasıl dönüştüğünü hem krizlerin önlenmesi hem de bunlarla ilgilenme konusundaki görüşümüzün politika sonuçlarını özetliyoruz.(Chang: 1998)

Güneydoğu Asya para krizi, başarısız bankacılık çözümlerine örtülü kurtarma garantileriyle ilişkili hatalardan doğmuştur. Bu görünümü, temel özelliği gelecekteki hükümet açıklarının bugünkü değeri yükseldiğinde spekülasyon bir saldırı kaçınılmaz olan basit bir dinamik genel denge modeliyle açıklanır. Bu, hükümetin yabancı rezerv pozisyonuna veya borcunun başlangıç seviyesine bakılmaksızın geçerlidir. Hükümet spekülasyon bir saldırıyı önleyemezken, zamanlamasını etkileyebilir. Gecikme ne kadar uzun olursa, yüksek enflasyon esnek döviz kurları altında olacaktır. ([Rebelo,1998](#))

3.5. 2001 Krizi

Artan kamu açıklarının borçlanma ve/veya emisyonla finansmanı yeni sorunlar doğurmuştur. Emisyonla finansman halinde para stoku artmış, gerekli ekonomik büyüme sağlanamayınca da ister istemez enflasyon baskısı doğmuştur. Net dış borçlanmayla finansman halinde de ülkeye dış kaynak girince para stoku artmış ve yine enflasyon baskısı doğmuştur. Bazen alınan dış borçlar üretken alanlarda kullanılmadan vadesi gelen bir başka dış borcun anapara ve faizini ödemeye gitmiş, kamu açıklarını finanse etme özelliğini yitirmiştir. Ancak, dövize yönelik spekülasyon eğilimleri kırdığı, iç borçlanmaya oranla düşük faizli ve uzun vadeli olduğu için dış borçlanma hala cazip olabilmıştır. Kamu açıklarının iç borçlanmayla finansmanı arttıkça özel kesimin fon kaynakları azalmış, faiz oranları artmış, özel yatırımlar, istihdam ve büyüme bundan olumsuz etkilenmiştir (dışlama etkisi). Büyüme oranının düşük ya da negatif olduğu yıllarda devlet gelir kaybına uğramıştır. Yüksek enflasyon, tahsil edilecek vergi gelirlerinin reel değerini aşındırmıştır (Olivera-Tanzi etkisi). Devlet, artan kamu açıklarını finanse etmek ve vadesi gelen borçların anapara ve faizlerini ödemek için tekrar borçlanmak zorunda kalmıştır. Borçlanma arttıkça faiz oranları artmış, vadeler kısalmış ve devlet yatırım yapamaz hale gelmiştir. (Demir, 2003:47)

3.6. 2008 dünya krizi

Dünya ekonomisi için küresel bir teşvik paketine ihtiyacın olduğu, fakat karar verme odağı küresel düzeyde değil ulusal düzeyde olduğu bir gerçektir. Dolayısıyla, ihtiyaç duyulan, küresel eylem olan ve ulusal olan karar verme odağı arasında bir ayrım vardır. Bu önemlidir çünkü her ülke, bir teşvik paketinde görüldüğü gibi, ulusal bütçe açığındaki artış gibi şeylerin maliyeti de dahil olmak üzere, faydalarını ve maliyetlerini dikkate almaktadır. Her ülkenin gördüğü yararlar, küresel ekonomiye değil, yalnızca kendi ekonomisine faydalardır. Sonuç, küresel olarak koordine edilmiş bir şekilde sağlanmadıkça yetersiz küresel uyarın olacaktır. Başka bir deyişle, makroekonomi açısından, genellikle “çarpanlar” dan bahsediyoruz: Hükümet harcamaları ya da teşviklerinin her bir doları ne kadar fazla GSYİH üretiliyor ya da kaç iş üretiliyor? Bununla birlikte, özellikle küçük, açık ekonomilerde, ulusal çarpan ile küresel çarpan arasında çok büyük bir fark vardır. Ekonomistler bu farklılığı “kaçak” olarak adlandırırlar, bu şekilde harcanan paranın bir kısmı ülke ekonomisinde kalmaz. Eğer bütün para ekonomide kalsaydı, ekonomiyi yeniden canlandırıp devam ettirirdi. Açık bir ekonomide, harcanan paranın bir kısmı diğer ülkelere gider, ancak küresel ekonomide kalır. Biz bir galaksinin parçası değiliz ve hala sadece dünya içinde ticaret yapıyoruz, bu yüzden dünya kapalı bir ekonomidir. Dünyada kaçak yoktur ve küresel çarpanlar çok büyüktür. Küresel ekonomi daha entegre hale geldikçe, ulusal çarpanlar nispeten küçük hale geldiler ve net sonuç, yeterince büyük bir uyarının olmaması için bir teşvik olacak. Dahası, her hükümet bir uyarın paketinin nasıl tasarlanacağını düşündüğü için, sorduğu soru şu: “Ülkem nasıl en çok faydayı sağlayabilir?” dünyanın

en çok nasıl fayda sağlayacağı değil. Sızıntı yapmayan ama bunun yerine ülke içinde bulunan teşvik harcamasına odaklanıyor. Bununla birlikte, hükümetler ulusal olarak düşünürken, küresel etki azaltılır ve uyarının yararı, aksi durumda olacağından daha küçüktür. Bu büyük bir endişe kaynağıdır çünkü mevcut kriz Büyük Buhrandan bu yana en derin ve en uzun ekonomik kriz olabilir.(Stiglitz, 2009)

Cari açık panik durumlarda özel tüketim, yatırım ve devlet harcamaları, dış finansman artık mevcut olmadığında aniden azaltılmayı gerektiriyor. Bir ülke geçmişte ödünç aldığını kısa vadede geri ödemek için büyük fazlalar vermeye zorlanmaktadır. Bir ülkenin ani bir finansman geri dönüşü yaşadığı için, ihtiyati ve sürekli açıklar dikkat gerektirmektedir. Bunun nedeni aşırı değerlenmiş bir reel döviz kuru olduğunu Ampirik araştırmalar, göstermektedir. Yetersiz döviz rezervleri, aşırı hızlı yerel kredi büyümesi, olumsuz ticari şoklar, ortak ülkelerdeki düşük büyüme ve sanayi ülkelerindeki yüksek faiz oranlarının oluşması sıcak para denilen portföy yatırımlarının ülkeyi terk etmesi krizi başlatmaktadır. Son on yılda dış borçların 0,7 sinin şirketlere aittir. Şirketler, esnek bir döviz kuru rejimi, daha yüksek bir açıklık derecesi, ihracat çeşitliliği ve tutarlı mali ve parasal politikalar gibi daha esnek bir politika çerçevesi, finansal sektörün kalkınmasıyla birleşince cari açık sorununu atlatmalarını kolaylaştırmaktadır. Bazı ülkeler (Avustralya ve Yeni Zelanda gibi) birkaç yıl boyunca GSYİH'nın yüzde 4 ila 5'i arasında değişen cari hesap açıklarını koruyabilse de, diğerleri 1995'te Meksika, 1997'de Tayland'da yabancı sermayenin ani çıkmasına cari açıkların neden olduğu görüldü. 2008 yılı Mortgage Krizinden sonra gelişmiş ekonomiler güven vermemektedirler.(Atish, 2017)

ABD 2008 Krizinin sebebini cari fazla veren Almanya ve Japonya olduğunu ve bu fazlanın ABD ve Avro ülkelerine zarar vermemesi için Japonya Yeninin değerlenmesini istedi ve Çin'in de ABD dış ticaret açığında önemli katkısı olduğunu belirtti. KenethRogof'a göre ABD, dolarının rezerv para olması sorununu şu anda öteletmektedir. (Carmen, 2017)

Bu krizin Avrupa'da derinleşmesinin nedeni karşılıklı güvensizlik sebebiyle oluşan belirsizlik ve krizin hacmini kavrayamadır. AB'nin 1960'lardan sonra yaşadığı en büyük daralmaydı. 2009 yılında Yunanistan, Portekiz ve İrlanda'nın borç ödeme imkanları kalmadığından borç ödeme krizi, kamu borç krizi adını aldı. 2011 yılı aralıkta AB liderleri ortak kriz yönetimi kararı aldılar. Mevcut parasal birliği ve kamu finansmanının sürdürülebilirliği devam etmeliydi. Kamu borçları ve cari açığın denetlenmesi için Avro ülkelerinin yapısal borçları tahdit edildi. Bireysel yatırımların bankaların hatalarını yüklenmemesi sağlandı. Avro, AB'nin belkemiği olduğundan Avro kullanan ülkelerin korunması için ülkelere kontrollü kredi verildi. (Nas,2013: 243)

Bu krizin Avrupa'da derinleşmesinin nedeni karşılıklı güvensizlik sebebiyle oluşan belirsizlik ve krizin hacmini kavrayamadır. AB'nin 1960'lardan sonra yaşadığı en

büyük daralmaydı. 2009 yılında Yunanistan, Portekiz ve İrlanda'nın borç ödeme imkanları kalmadığından borç ödeme krizi, kamu borç krizi adını aldı. 2011 yılı aralıkta AB liderleri ortak kriz yönetimi kararı aldılar. Mevcut parasal birliği ve kamu finansmanının sürdürülebilirliği devam etmeliydi. Kamu borçları ve cari açığın denetlenmesi için Avro ülkelerinin yapısal borçları tahdit edildi. Bireysel yatırımların bankaların hatalarını yüklenmemesi sağlandı. Avro, AB'nin belkemiği olduğundan korunması için Avro kullanan ülkelere kontrollü kredi verildi.(Nas,2013:264)

4. LİTERATÜR TARAMASI

Boratav, Türel ve Yeldan 1996 yılında cari açık sorununu 1981-1992 dönemi ve alt dönemleri şeklinde dışsal şoklar ve yurtiçi politika bileşenlerine ayrıarak incelemiştir. 1980'li yılların sonuna kadar dışsal faktörlerin Türkiye lehine seyretmesine paralel olarak cari açık kontrol altında iken, 1980'li yılların sonu ile 90'lar başında ithalatın serbestleşmesi politikası, ihracat artışı ve dış ekonomik şartların olumlu olmasına rağmen, cari açığı daha fazla artırmıştır. Yurtiçi faiz şokları ve borç yükünde değişme, kamu kesimi borçlanma gereğini aşırı artırmış, dış gelişmelerin ve politika tercihlerinin olumlu etkisi çok maliyetli ve sürdürülemez borçlanma gerçeğini azaltmakta yetersiz kalmıştır. Sermaye girişlerinin Türkiye'nin toplam harcama kalemleri üzerinde etkisini inceleyen Uluengin ve Yentürk (2001), yabancı tasarrufların yurtiçi yatırımlar için ek kaynak oluşturmak yerine tüketim artışını tetiklediğini ve iki değişken arasında pozitif bir ilişki olduğunu bulmuştur. (Erkılıç,2006:40)

Mali krizin en iyi tanımlarından birisi de Goldsmith tarafından 1982'de sunulmuştur. Goldsmith bir mali krizi kısaca, bir grup mali göstergenin, kısa dönem faiz oranları, aktif fiyatları, gayrimenkul fiyatları, ticari iflaslar ve mali kurumların başarısızlıkları, pek çoğunun ya da hepsinin ultra döngüsel kötüleşmesi olarak tanımlar (Feldstein, 1991:137). (Radelet ve Sachs) 1999'de finansal krizi bir dönem öncesi ve cari dönem arasında sermaye girişinden sermaye çıkışına doğru hızlı bir yön değiştirme olarak tanımlar. Mishkin (2001a) ise finansal krizi asimetrik bilgi problemlerine bağlamıştır. Asimetrik bilgi finansal sistemde iki temel probleme öncülük eder. Bunlar; ters seçim ve ahlaki tehlikedir. Finansal kriz, finansal piyasalarda fonları en verimli yatırım fırsatlarına sahip olan alanlara etkin bir şekilde yönlendirme kabiliyetini kaybetmesinden dolayı tersine seçim ve ahlaki tehlikenin giderek daha da kötüleştirdiği finansal piyasalara ilişkin bir bozulmayı ifade eder. Mishkin'e göre asimetrik bilgi problemlerine ve öylece finansal bir krize öncülük eden dört tür faktör vardır. Bunlar: 1) Finansal sektör bilançolarının bozulması, 2) Faiz oranlarındaki artışlar, 3) Belirsizlikteki artışlar ve 4) Aktif fiyatlarındaki değişmeden dolayı finansal olmayan bilançoların bozulmasıdır. (Sekmen,2009:4)

Finansal göstergeler tümünün veya birçoğunun keskin, kısa, ultra döngüsel bir şekilde bozulmasıdır. Bunlar Kısa vadeli faiz oranları, varlık fiyatları, hisse senedi, gayrimenkul, arazi fiyatları, ticari iflaslar ve finansal kurumların başarısızlıklarıdır.

Bir deflasyon uzun sürebilir, çizilmiş Nominal refah azalabilir, gerçek borçlar yükselebilir, ancak bunlar finansal kriz değildir. Varlık fiyatlarında düşüş, hisse senetleri, emlak, emtialar, para birimi, büyük bir finansal olmayan firmanın mali sıkıntısı, büyük bir belediye, Bir finans endüstrisi veya egemen borçlular. Schwartz'a göre çok mali panik ve keskin düşüşlerdir finansal kriz. Belki de finansal konularla ilgili kritik soru krizler finansal istikrarsızlığın gerçek ekonomiyi etkileyip etkilemeyeceğidir.

Finansal istikrarsızlık hipotezi, finans ve toplam talebi ile ilgilidir. Finansal piyasa olaylarının yatırımlara etkisi ile Yatırımın gelirlere ve fiyat üzerinden aktifleştirilen akışlara etkisi, sermaye ve finansal varlıkların seviyesi ve ödeme taahhüdünü yerine getirme yeteneği için kullanılır. Tek yönlü finansal piyasa olayları yatırımı etkilemektedir. Finansal varlıkların fiyatında bir düşüş, yatırım birimlerinin rehin vermesi gerektiği anlamına gelir. Belirli bir miktarda yatırım finansmanı elde etmek için gelecekteki büyük ödemeler. Finansman koşullarındaki bu tür bir değişiklik, yatırımı kısıtlama eğilimindedir. Finansal bir kriz, yatırımın azalması durumunda ekonomik krize yol açar. Kâr, üretim, istihdam ve ücretlerde düşüş yaşanmaktadır. Kazançlardaki düşüş, varlık değerlerinde bir miktar düşüşe yol açar (paydaşlar kapitalizasyon ilişkisinde düşüş) ve daha da düşme yeteneği. Normal Düşüş finansal yankılarla artmıştır. (Feldstein: 1989)

4. EKONOMETRİK YÖNTEM VE VERİ SETİ

Doğrudan yabancı sermaye yatırımları istikrarlı ve krizlerden uzak ekonomilere yöneleceğinden Türkiye'nin uluslararası iktisadi rasyolara yakın bir ekonomik seviye yakalaması doğrudan yabancı sermayenin girişini teşvik edecektir. Cari açığı ve doğrudan yabancı yatırım girişlerini belirleyen unsurların etki dereceleri ve yönleri ülkeden ülkeye farklılık göstermektedir. 1981-2014 döneminde Türkiye'de yabancı yatırımlarla etkileşim içinde olan değişkenler dışa açıklık oranı, faiz oranı, enflasyon oranı, reel döviz kuru, net uluslararası rezervleri, gayri safi yurtiçi hasıladır. DAO, dışa açıklık oranını; FO, faiz oranını; ENF, enflasyon oranını; RDK, reel döviz kurunu; UR, net uluslararası rezervleri ve GSYİH, gayri safi yurtiçi hâsıla düzeyini göstermektedir. Tüm değişkenler TÜİK' ten ve MB istatistiklerinden elde edilmiştir.

Ekonometrik yöntem olarak, öncelikle değişkenler ile ilgili maksimum, minimum değerleri, ortalamaları, normal dağılım gösterip göstermedikleri gibi genel bilgiler veren tablo oluşturulmuştur. Daha sonra tüm değişkenler arasında korelasyon analizi yapılarak, çeşitli anlamlılık düzeylerinde negatif veya pozitif korelasyona sahip olup olmadıkları incelenmiştir. Son olarak da korelasyon katsayıları anlamlı çıkan değişkenler arasında neden sonuç ilişkisinin yönünü tespit etmek için Granger nedensellik analizi yapılmıştır.

Tablo 1'de modelde kullanılan değişkenle ilgili tanımlanmış istatistikler yer almaktadır. Tablo incelendiğinde net uluslar arası rezervler (UR) değişkeni hariç

değişkenlerin normal dağılıma sahip olduğu görülmektedir. Değişkenler ile ilgili diğer değerler tablodan izlenebilir.

Tablo 1: Değişkenlerin Tanımlı İstatistikleri

	DAO	DYY	ENF	FO	GSYİH	OBS	RDK	UR
Mean	3094118.	5436263.	0.416471	0.484118	4602941.	1997.500	6541500.	3096137.
Median	2950000.	6202500.	0.400000	0.475000	5950000.	1997.500	7655000.	2414150.
Maximum	4900000.	9900000.	1.120000	0.970000	9900000.	2014.000	9990000.	9283000.
Minimum	1500000.	10947.00	0.040000	0.090000	-9500000.	1981.000	1026000.	1100310.
Std. Dev.	1166435.	3199659.	0.295377	0.285117	4807348.	9.958246	3203343.	2223890.
Skewness	0.160446	-0.255489	0.340554	0.257245	-1.464602	-9.35E-17	-0.962618	1.429375
Kurtosis	1.470625	1.646584	2.159176	1.911665	4.540647	1.797922	2.309363	4.403028
Jarque-Bera	3.459444	2.964846	1.658764	2.052994	15.51793	2.047071	5.926642	14.36633
Probability	0.177334	0.227087	0.436319	0.358260	0.000427	0.359322	0.051647	0.000759
Sum	1.05E+08	1.85E+08	14.16000	16.46000	1.57E+08	67915.00	2.22E+08	1.05E+08
SumSq. Dev.	4.49E+13	3.38E+14	2.879176	2.682624	7.63E+14	3272.500	3.39E+14	1.63E+14
Observations	34	34	34	34	34	34	34	34

4.1. Korelasyon Analizi

Tablo 2’de değişkenler arasında karşılıklı korelasyon değerleri ile anlamlılık dereceleri verilmektedir. Tabloda her tanımlanın altında istatistiği değeri ile anlamlılık düzeyler yer almaktadır.

Tablo 2: Korelasyon Testi Sonuçları

	DAO	DYY	ENF	FO	MG	OBS	RDK	UR
DAO	1.000000 ----- -----							
DYY	-0.362473 -2.200077 0.0351	1.000000 ----- -----						
ENF	-0.616346 -4.427535 0.0001	0.449580 2.847172 0.0076	1.000000 ----- -----					
FO	-0.651781 -4.861542 0.0000	0.404150 2.499441 0.0178	0.952695 17.73198 0.0000	1.000000 ----- -----				
GSYİH	-0.075492 -0.428267 0.6713	-0.015419 -0.087232 0.9310	-0.148842 -0.851462 0.4008	-0.038787 -0.219579 0.8276	1.000000 ----- -----			
OBS	0.948825 16.99591 0.0000	-0.225514 -1.309431 0.1997	-0.527262 -3.510219 0.0014	-0.582951 -4.058632 0.0003	-0.091752 -0.521227 0.6058	1.000000 ----- -----		
RDK	-0.706918 -5.653840 0.0000	0.324523 1.940818 0.0611	0.480389 3.098424 0.0040	0.535010 3.582276 0.0011	0.222630 1.291805 0.2057	-0.740954 -6.241433 0.0000	1.000000 ----- -----	
UR	-0.055688 -0.315508 0.7544	-0.118465 -0.674889 0.5046	0.009464 0.053539 0.9576	0.037499 0.212273 0.8332	0.048928 0.277111 0.7835	-0.143603 -0.820848 0.4178	0.487064 3.154746 0.0035	1.000000 ----- -----

Tablo incelendiğinde;

- DYY değişeni ile DAO değişkeni arasında %5 anlamlılık düzeyinde anlamlı negatif korelasyon bulunmaktadır.
- ENF değişeni ile DAO değişkeni arasında %1 anlamlılık düzeyinde anlamlı negatif korelasyon bulunmaktadır.
- ENF değişeni ile DYY değişkeni arasında %1 anlamlılık düzeyinde anlamlı pozitif bir korelasyon bulunmaktadır.
- FO değişeni ile DAO değişkeni arasında %1 anlamlılık düzeyinde anlamlı negatif bir korelasyon bulunmaktadır.
- FO değişeni ile DYY değişkeni arasında %5 anlamlılık düzeyinde anlamlı pozitif bir korelasyon bulunmaktadır.
- FO değişeni ile ENF değişkeni arasında %1 anlamlılık düzeyinde anlamlı pozitif bir korelasyon bulunmaktadır.

- OBS değişeni ile DAO değişkeni arasında %1 anlamlılık düzeyinde anlamlı pozitif bir korelasyon bulunmaktadır.
- OBS değişeni ile ENF değişkeni arasında %1 anlamlılık düzeyinde anlamlı negatif bir korelasyon bulunmaktadır.
- OBS değişeni ile FO değişkeni arasında %1 anlamlılık düzeyinde anlamlı negatif bir korelasyon bulunmaktadır.
- RDK değişeni ile DAO değişkeni arasında %1 anlamlılık düzeyinde anlamlı negatif korelasyon bulunmaktadır.
- RDK değişeni ile ENF değişkeni arasında %1 anlamlılık düzeyinde anlamlı pozitif bir ilişki bulunmaktadır.
- RDK değişeni ile FO değişkeni arasında %1 anlamlılık düzeyinde anlamlı pozitif bir korelasyon bulunmaktadır.
- UR değişeni ile RDK değişkeni arasında %1 anlamlılık düzeyinde anlamlı pozitif bir korelasyon bulunmaktadır.

4.1. Nedensellik Analizi

Aşağıdaki Tablo 3'te altı değişken arasında Granger nedensellik ilişkisi ele alınmaktadır. Dört gecikme için yapılan Granger nedensellik analizinin sonuçları şöyledir:

- DYY %5 anlamlılık düzeyinde DAO'nun granger nedenidir.
- DAO %5 anlamlılık düzeyinde ENF'nin Granger nedenidir.
- DAO %1 anlamlılık düzeyinde FO'nun Granger nedenidir.
- ENF %1 anlamlılık düzeyinde DYY'nin Granger nedenidir.
- FO %1 anlamlılık düzeyinde DYY'nin Granger nedenidir.
- DAO %1 anlamlılık düzeyinde FO'nun Granger nedenidir.
- Tablo 3'e göre diğer değişkenler arasında anlamlı bir neden sonuç ilişkisi gözlemlenmemektedir.

Tablo 3: Granger Nedensellik Testi Sonuçları

NullHypothesis:	Obs	F-Statistic	Prob.
DYY does not GrangerCause DAO	32	3.36068	0.0497
DAO does not GrangerCause DYY		0.59565	0.5583
ENFLASYON does not GrangerCause DAO	32	1.18501	0.3211

DAO does not GrangerCause ENF		5.24467	0.0119
FO does not GrangerCause DAO	32	1.41646	0.2600
DAO does not GrangerCause FO		6.03241	0.0068
MG does not GrangerCause DAO	32	3.01273	0.0659
DAO does not GrangerCause MG		0.25979	0.7731
OBS does not GrangerCause DAO	32	NA	NA
RDK does not GrangerCause DAO	32	0.04968	0.9516
DAO does not GrangerCause RDK		1.60008	0.2204
UR does not GrangerCause DAO	32	0.36924	0.6947
DAO does not GrangerCause UR		0.14263	0.8677
ENFdoes not GrangerCause DYY	32	8.86318	0.0011
DYY does not GrangerCause ENF		0.18689	0.8306
FO does not GrangerCause DYY	32	7.16186	0.0032
DYY does not GrangerCause FO		0.19912	0.8206
MG does not GrangerCause DYY	32	0.53374	0.5925
DYY does not GrangerCause MG		0.04998	0.9513
OBS does not GrangerCause DYY	32	NA	NA
DYY does not GrangerCause OBS		NA	NA
RDK does not GrangerCause DYY	32	0.31434	0.7329
DYY does not GrangerCause RDK		0.69714	0.5067
UR does not GrangerCause DYY	32	0.23066	0.7956
DYY does not GrangerCause UR		0.53441	0.5921
FO does not GrangerCause ENF	32	2.46848	0.1036
ENFdoes not GrangerCause FO		0.36505	0.6975
MG does not GrangerCause ENF	32	1.69193	0.2031
ENFdoes not GrangerCause MG		0.33162	0.7206
OBS does not GrangerCause ENF	32	NA	NA
ENFLASYON does not GrangerCause OBS		NA	NA
RDK does not GrangerCause ENF	32	0.67386	0.5181

ENFdoes not GrangerCause RDK		2.16501	0.1343
UR does not GrangerCause ENF	32	0.13861	0.8712
ENFdoes not GrangerCause UR		0.14032	0.8697
MG does not GrangerCause FO	32	1.67984	0.2053
FO does not GrangerCause MG		0.54935	0.5836
OBS does not GrangerCause FO	32	NA	NA
FO does not GrangerCause OBS		NA	NA
RDK does not GrangerCause FO	32	0.89825	0.4191
FO does not GrangerCause RDK		1.97136	0.1588
UR does not GrangerCause FO	32	0.34277	0.7128
FO does not GrangerCause UR		0.65718	0.5264
OBS does not GrangerCause MG	32	NA	NA
MG does not GrangerCause OBS		NA	NA
RDK does not GrangerCause MG	32	0.38931	0.6813
MG does not GrangerCause RDK		0.42404	0.6587
UR does not GrangerCause MG	32	0.47850	0.6249
MG does not GrangerCause UR		0.59811	0.5570
RDK does not GrangerCause OBS	32	NA	NA
OBS does not GrangerCause RDK		NA	NA
UR does not GrangerCause OBS	32	NA	NA
OBS does not GrangerCause UR		NA	NA
UR does not GrangerCause RDK	32	0.84178	0.4419
RDK does not GrangerCause UR		0.78263	0.4673

SONUÇ

Bu çalışmada Türkiye'nin 1981-2014 yıllarını kapsayan dönemde dışa açıklık ile ekonomik krizler arasındaki ilişki incelenmiştir. Öncelikler genel olarak ekonomik krizler üzerinde durulmuş daha sonra spesifik olarak cari açığa dayalı krizler analiz edilmiştir. Daha somut sonuçlar ortaya koymak için; dışa açılma oranı, reel döviz kuru, enflasyon oranı, doğrudan yabancı yatırımlar, uluslararası rezervler, GSYİH ve faiz oranı değişkenleri arasında korelasyon ve nedensellik analiz yapılmıştır.

Korelasyon testinin sonuçları şöyledir: Doğrudan yabancı yatırım değişeni ile dışa açılma oranı değişkeni arasında %5 anlamlılık düzeyinde anlamlı negatif bir ilişki bulunmaktadır. Enflasyon değişeni ile dışa açılma oranı değişkeni arasında %1 anlamlılık düzeyinde anlamlı negatif bir ilişki bulunmaktadır. Enflasyon değişeni ile doğrudan yabancı yatırım değişkeni arasında %1 anlamlılık düzeyinde anlamlı pozitif bir ilişki bulunmaktadır. Faiz oranı değişeni ile dışa açılma oranı değişkeni arasında %1 anlamlılık düzeyinde anlamlı negatif bir ilişki bulunmaktadır. Faiz oranı değişeni ile doğrudan yabancı yatırım değişkeni arasında %5 anlamlılık düzeyinde anlamlı pozitif bir ilişki bulunmaktadır. Faiz oranı değişkeni ile enflasyon değişkeni arasında %1 anlamlılık düzeyinde anlamlı pozitif bir ilişki bulunmaktadır. Reel döviz kuru değişeni ile dışa açılma oranı değişkeni arasında %1 anlamlılık düzeyinde anlamlı negatif bir ilişki bulunmaktadır. Reel döviz kuru değişeni ile enflasyon değişkeni arasında %1 anlamlılık düzeyinde anlamlı pozitif bir ilişki bulunmaktadır. Reel döviz kuru değişeni ile faiz oranı uluslar arası rezervler değişkeni arasında %1 anlamlılık düzeyinde anlamlı pozitif bir ilişki bulunmaktadır. Uluslar arası rezervler değişeni ile reel döviz kuru değişkeni arasında %1 anlamlılık düzeyinde anlamlı pozitif bir ilişki bulunmaktadır.

Yapılan Granger testinden elde edilen nedensellik sonuçlarına göre bazı değişkenler arasında tek yönlü ve anlamlı sonuçlar çıkmıştır. Bu sonuçları şu şekilde özetleyebiliriz: Doğrudan yabancı yatırımlar %5 anlamlılık düzeyinde dışa açılma oranının Granger nedenidir. Dışa açılma oranı %5 anlamlılık düzeyinde enflasyonun Granger nedenidir. Dışa açılma oranı %1 anlamlılık düzeyinde Faiz oranının Granger nedenidir. Enflasyon oranı %1 anlamlılık düzeyinde doğrudan yabancı yatırımların Granger nedenidir. Faiz oranı %1 anlamlılık düzeyinde doğrudan yabancı yatırımların Granger nedenidir. Dışa açılma oranı %1 anlamlılık düzeyinde faiz oranının Granger nedenidir.

KAYNAKÇA

Atish G. ve Uma R. (29/07/2017). '*Cari Açıklar, Finans Ve Geliştirme*', IMF, Finans & Development Dergisi, Erişim: 2018-11-06

Carmen M. ve Minos A. Z. (2017), '*ABD, Cari Açık Ve Diğer Ülkeler*', Harvard Kennedy Hükümet Okulu, World Ekonomik Forum, Erişim Tarihi: 04/11/2018

Chang, R. and Andres Velasco, (Ekim 1998), The Asia Liquidity Crisis, NBER Çalışma Dokümanı No: 6758, Erişim: 2018-11-08, 14.56

Craig B. Martin E. and Sergio R. (October 1998). '*Muhtemel Açıklar ve Asya Para Krizleri*', NBER Çalışma Dokümanı No: 6758, Erişim: 2018-11-07

Demir, O.(2003), '*Türkiye'de Kamu Açıkları ve Artış Sebepleri*' Doğu Üniversitesi Dergisi, 4.cilt, S. 47-255.

- Erkılıç, S. (2006), “*Türkiye’de Cari Açığın Belirleyicileri*, Uzmanlık Yeterlilik Tezi, TCMB İstatistik Genel Müdürlüğü Ankara.
- Feldstein, M. (Conference Date:17/12/1989), ‘*The Risk of Economic Crisis*’, University of Chicago Press, Volume ISBN: 0-226-24090-8, Erişim: 2018-11-08
- Koechlin, T. (2006), ‘*Stiglitz and His Discontent*, Review of Political Economy’, Department of Economics, Vassar College, Poughkeepsie, New York, USA, S. 253-264
- Kutlar, A. (2017), ‘*Ekonometrik Zaman Serileri*’, Umuttepe Yayınları. S. 41
- Lawrence H. S; Hyman P. M; Paul A. S; William P. and Paul A.V.(17/12/1989), ‘*Macroeconomic Consequences of Financial Crises*’, S.155, ISBN: 0-226-24090-8, Erişim:2018-11-08, 02.39
- Michael D. B.(2014). Tales From The Bretton Woods, Working Paper: 20270
<http://www.nber.org/papers/>. S.17
- Mishkin, F. (1995), *Symposium on the Monetary Transmission Mechanism*. The Journal of Economic Perspectives, Vol. 9, No. 4 (Autumn, 1995), pp. 3-10, Published by: American Economic Association Stable URL: Accessed: 28-06-2017, 12:00 UTC
- Nas, Ç.,(2013), Kriz Sözlüğü, İktisadi Kalkınma Vakfı, S, 264
- Richard, L., Peter S. Douglas P. ve Paul Courant, (1993), Bilim Teknik Kitabevi, İktisat, S.295, Çevirmenler: Çakmak A. Akyüz M. Berksoy T. Batırel, Ö. F. Osman Z.O. Yerci K. Ertel N. ve Akalın U.S.
- Sekmen, F. (2009), ‘*Açıklık ve Para Politikasının Etkinliği: Türkiye Uygulaması*’, Sakarya Üniversitesi, İİBF DERGİSİ, Sayı: 4. S. 72
- Sönmezler G, Akdoğan U, ve Orçun G. İ. (2017), ‘*Türkiye’de Cari Açık Sorununun Reel Döviz Kuru ve İhracatın İthalata Bağımlılığı Açısından Değerlendirilmesi*’ Trakya Üniversitesi Uygulamalı Bilimler Yüksekokulu Bankacılık Bölümü, Maliye ve Finans Yazıları, S. 105.
- Stiglitz, J.(2009), *The Global Crisis, Social Protection and Jobs*, International Labour Review, Vol. 148, No. 1-2.
- Telatar, E. (2011), “*Türkiye’de Cari Açık Belirleyicileri Ve Cari Açıkla Krediler İlişkisi*, Bankacılar Dergisi, Sayı 78
- Temiz, D. ve A. Gökmen (2014), “FDI inflow as an international business operation by MNCs and economic growth: An empirical study on Turkey”, International Business Review, vol. 23, issue 1, 145-154

Türel, R. A. (2007) '*Türkiye Ekonomisinin Makroekonomik Dengelerinin Analizi(1990-2006)*'. 2. Ulusal İktisat Kongresi, DEÜ, İİBF, İzmir- Türkiye

Von Mises, L. (2006), *Büyük Buhran Öncesi ve Sonrasında Ekonomik Kriz ve*

Diğer Denemelerin Nedenleri, Mises İnstitute Austrian Economics, Freedom ve Peace The Causes of the Economic Crisis and Other Essays Before and After the Great Depression, Erişim: 2018-11-08, 03,45

Yeldan, E. (2009), '*Kapitalizmin Yeniden Finanslaşması ve 2007-2008 Krizi*', Çalışma ve Toplum Dergisi, S.17