



## ÖZEL SEKTÖR KISA VADELİ BORÇLANMASININ REEL SEKTÖRE ETKİSİ: HOLLANDA HASTALIĞI ÖRNEĞİ

Yrd. Doç. Dr. Engin DÜCAN\*

Yrd. Doç. Dr. Sumru BAKAN\*\*

### Öz

2007 yılı Ağustos ayında ABD’de mortgage krizi olarak başlayan, 2008 yılında likidite ve finansal krize 2009 yılında da reel sektör krizine dönüşen küresel ekonomik krizin temel kaynağı finans sisteminin aşırı büyümesi olmuştur. Söz konusu dönemde Türkiye’nin brüt dış borç stokunun GSYH’ye oranı, 2010 yılında %66 olmuştur. 2015 yılı ilk çeyreğinde ise bu oran 70,6’ya ulaşmıştır. Özel sektörün yurt dışından kullandığı kredilerdeki yüksek oranlı artışlar 2014 yılı başına kadar ülkeye yoğun döviz girişine sebep olmuştur. Döviz bolluğunun Türk parasının değerini arttırması nedeniyle ithal mallara olan talep artarken ihracatın nispeten düşük seyretmesi nedeniyle cari açığın artmaya devam etmesi, sonuçları itibariyle bakıldığında, Hollanda hastalığı ile paralellik göstermektedir. Özel sektör dış borçlanmasında görülen hızlı artışın yol açtığı döviz girişlerinin reel sektöre etkilerinin analiz edildiği çalışmamızda özel sektör kısa vadeli borçlanması, ithalat, sanayi üretim endeksi ve ihracat değişkenlerinin 2010-2015 yılları arasındaki aylık verileri ele alınarak VAR modeli kurulmuştur. Elde edilen sonuçlar Türkiye’nin ithalata bağımlı sanayi üretimi ve ihracat yapısı dikkate alınarak incelendiğinde özel sektör borçlanmasındaki hızlı artış nedeniyle ithalatta yaşanan artışa karşın, cari açığın yükselmeye devam ettiği görülmüştür.

**Anahtar kelimeler:** Özel sektör borçlanması, Cari Açık, Hollanda Hastalığı, VAR analizi, Granger Nedensellik

### EFFECTS OF THE SHORT-TERM BORROWING BY THE PRIVATE SECTOR ON THE REAL SECTOR: EXAMPLE OF HOLLAND SYNDROME

#### Abstract

Main source of the global crisis that arose in August 2007 in the USA as mortgage crisis and turned into liquidity and financial crisis in 2008, followed by the real economy crisis in 2009, was the overgrowth of the financial system. During this period, the ratio of Turkey’s gross outstanding external debt to GDP was realised as 66% in 2010 and reached 70.6% in first quarter of 2015. High increases in foreign credits borrowed by the private sector caused profound inflow of foreign currency until the beginning of 2014. While demand for imports increased due to appreciation of the Turkish currency appreciated as a result of the abundance of foreign currency, the current deficit continued to increase because of the relatively low level of exports, thus showing parallelism with the Holland Syndrome. In this study, which analyzes the effects of the inflow of foreign currency caused by the sudden increase in the foreign borrowing by the private sector on the real sector, the present study, VAR model is set up by dealing with the monthly data of the variables of the short-term borrowing by the private sector, import, industrial production index and export in the period of 2010-2015. When the results are examined by taking into account the import-dependent industrial production and export structure of Turkey, it is found out that the current deficit continues due to the quick increase in the borrowing by the private sector despite of the increased import.

**Key words:** Borrowing by Private sector, Current Deficit, Holland Syndrome, VAR Analysis, Granger Causality Test

\* Adana Bilim ve Teknoloji Üniversitesi, Turizm Fakültesi, [enginducan@gmail.com](mailto:enginducan@gmail.com)

\*\* Kilis 7 Aralık Üniversitesi, İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi, [sumrubakan@kilis.edu.tr](mailto:sumrubakan@kilis.edu.tr)



## 1. GİRİŞ

Dünyada özellikle 1980’li yıllardan sonra ortaya çıkan finansal piyasaların liberalleşmesi ve ardından gelen küreselleşme eğilimlerinden Türkiye’nin de etkilendiği yadsınamaz bir gerçektir. Türkiye’de 24 Ocak 1980 Ekonomik İstikrar Önlemleri ile başlayan dışa açılma ve finansal piyasaların liberalleşmesi süreci sermaye hareketlerinin serbestleşmesini de beraberinde getirmiştir. Bu çerçevede, diğer gelişmekte olan ülkelere benzer şekilde ülkemizde de uluslararası sermaye hareketleri 1980’li yılların sonlarında hız kazanmıştır. Ülkeye gelen toplam yabancı sermaye hareketleri içerisinde doğrudan yatırımların payı azalırken, portföy yatırımları ve kısa vadeli sermaye girişleri artmıştır. 1990-2000 yılları arasında istikrarsız bir yapı sergileyen kısa vadeli sermaye hareketleri, 2000-2001 krizinin yegâne sebebi olmuştur.

2007 yılı Ağustos ayında ABD’de ortaya çıkan mortgage krizi, 2008 yılında likidite ve finansal krize dönüşmüştür. Ortaya çıkan küresel ekonomik krizin temel kaynağı finans sisteminin aşırı büyümesi olmuştur (www.ebso.org.tr, 20.05.2015). Bu süreçte başta ABD ve Avrupa ülkeleri olmak üzere birçok ülke merkez bankası piyasada likiditeyi arttırmış ve politika faizlerini düşürmüştür. Bir yandan borçlanma faiz oranları düşerken, diğer yandan kredi stoklarında artış olmuştur. Dünya genelinde yüzde 1’in altına düşen faizler ABD ve Avrupa’da yüzde 4’lerden yüzde 2’lere gerilemiştir. Benzer şekilde gelişmekte olan ülkelerde de likide bolluğu sonucu faizler düşüş eğilimi yönünde dalgalı bir seyir izlemeye başlamıştır. Türkiye’de 2009 yılında yüzde 11,7 olan faiz oranları 2010 yılında yüzde 8,5’e gerilemiştir. Bu oran 2014 yılında %8 olarak gerçekleşmiştir. Bu dönemde dünyada görülen likidite artışının da etkisiyle ülkeye giren döviz miktarı artmış ve Türk Lirası aşırı değer kazanmıştır. Düşük düzeyde seyreden döviz kurlarına bağlı olarak ithalat artmıştır. Diğer yandan sanayi üretiminin ve dolayısıyla da ihracatın ithalata bağımlı yapısı nedeniyle ithalat artmış, ithalat artışının gerisinde kalmakla birlikte ihracat da artmıştır. Bunun yanı sıra, düşük döviz kurunun yol açtığı ithalat artışı kaçınılmaz olarak cari açığı da beraberinde getirmiştir.

Diğer taraftan toplam yatırımların çok büyük bir bölümünü gerçekleştiren özel kesim yatırımları 2014 yılının ilk iki çeyreğinde bir önceki yılın aynı dönemlerine göre gerilemiş, üçüncü çeyrekte ise adeta durmuştur. 2008 küresel finans krizi sonrasında başta ABD olmak üzere gelişmiş ülkelerin uyguladığı genişletici para politikaları sonucunda piyasaya verilen likidite finansal kaynak açısından Türkiye’yi olumlu etkilemiş olmasına rağmen yatırım ve üretim artışından çok tüketim artışı gerçekleşmiştir. Yani kullanılan dış kaynaklar kendilerini finanse edecek alanlara yeterince yönlendilememiştir.

## 2. HOLLANDA HASTALIĞI

### 2.1. Hollanda Hastalığının Tanımı

Hollanda Hastalığı, “ticarete konu olan mallar üreten sektör içerisinde genişleyen ve daralan, yani kazanç patlaması yaşayan ve üretimi daralan iki alt sektörün eşanlı olarak ekonomide var olması durumu” şeklinde tanımlanmaktadır. Bir başka tanıma göre ise, “bir enerji kaynağı keşfinin imalat sanayinde yol açtığı üretim düşüşü”dür (Gurbanov, 2012: 13; Corden ve diğerleri, 1982:825 ve Yıldırım ve diğerleri, 1999: 54). Geliştirilen bir başka tanımda, “ani zenginleşme kaynağına kavuşan bir ekonomide mevcut üretim faktörlerinin diğer



üretim alanlarından çekilip yeni kaynağa yönelmesi sonucunda toplam üretimin daralması” olarak ifade edilmiştir (Boyras, 2014).

“Hollanda Hastalığı” terimi ilk kez 26 Kasım 1977 tarihinde The Economist dergisi tarafından kullanılmış ve söz konusu dergide “Dutch Disease” başlıklı bir yazı yayınlanmıştır. Aralık 1982 yılında ise W.Max Corden ve J. Peter Neary tarafından yayınlanan “Booming Sector and De-Industrialisation in a Small Economy” adlı makale ile de teorik çerçevesi oluşturulmuştur (Gurbanov, 2012: 15).

“Hollanda Hastalığı” veya “Hollanda Sendromu”, büyük bir doğal kaynağın keşfedilmesi veya ihraç edilebilir (ticarete konu olan) emtiaların uluslararası fiyatında kalıcı olacağı öngörülen bir yükseliş olması gibi olumlu bir şokun ardından üretim yapısında meydana gelmesi muhtemel değişiklikleri ifade etmektedir. Bu yapı değişikliklerine, özellikle ekonominin diğer ticarete konu olan sektörlerinde bir daralma veya durgunluğun yanı sıra ülkenin reel döviz kurundaki bir değerlenmenin eşlik etmesi beklenmektedir. Bu teoriye göre yükselen sektörün petrol veya madenler olması durumunda, imalat ve tarım gerileme yaşanacak ticareti yapılabilir sektörler arasında olacaktır. Prensipten, üretim yapısındaki bu tip değişiklikler refahı artırıcı olacak ve ulusal gelirdeki iyileşmeye bağlı olarak talepteki değişiklikleri yansıtacaktır. Ne var ki, eğer gerileme görülen sektörlerin uzun vadede büyümeyi ve refahı tetikleyen bir takım özel niteliklere (örneğin, ölçeğe göre artan getiri, yaparak öğrenme veya pozitif teknolojik dışsallıklar) sahip olduğu düşünülüyorsa, bu durum ancak politika yapımcılar için bir kaygı konusu olabilir. Hollanda sendromuna ilişkin kaygılar, ülkeye büyük ve uzun süreli özel sermaye veya dış yardım akışları gerçekleştiğinde de ortaya çıkabilir (Brahmbhatt ve diğerleri, 2010:1).

Hollanda Hastalığı, terimin orijinal anlamıyla, 1960’lı yıllarda Kuzey Deniz’inde doğal gaz yataklarının keşfedilmesini takiben Hollanda Florini’nin değerlenmesi sonrasında Hollanda’nın yakalandığı sanayisizleşme korkusunu dile getirmektedir. Gaz ihracatının patlamasının ardından Florin’in değerlenmesi, imalat ve hizmet ihracatlarının karlılığına zarar vermiş ve Hollanda’nın toplam ihracatında, belirgin bir azalma görülmüştür. 1960’lı yıllarda gerçekleşen petrol ihracatındaki artış, orantısız olarak diğer malların ihracatına zarar vermiştir (Gylfason, 2015:1). Söz konusu dönemde girdi maliyetlerinde ortaya çıkan azalma ve ülke parasının aşırı değerlenmesi, ülke ithalatını ucuzlatıp petrol dışı ürünlerin ihracatını pahalı hale getirmiştir. Sonuçta dış açık artarken, sanayi üretimi düşmüş ve işsizlik artmıştır (Yeldan, 2010).

## 2.2. Hollanda Hastalığının İşleyişi

Hollanda Hastalığındaki kritik değişken, döviz arz fazlalığı sonucu ulusal paranın aşırı değerli hale gelmesidir. Döviz bolluğu kimi ülkelerde, 1960’lı yılların sonunda ve 1980’li yılların başında Hollanda’da olduğu gibi, doğal gaza bağlanmıştır. Kimi ülkelerde ise, 1970’lerde Norveç’in Kuzey Denizi petrolünü bularak zenginleşmesi, OPEC krizi sırasında OPEC ülkelerinin zenginleşmesi veya günümüzde petrol fiyatlarının yükselmesi sonucu petrol üreticisi ülkelerin gelirlerinin artması örneklerinde olduğu gibi, petrolle ilişkilendirilmiştir. Bazı ülkelerde de döviz bolluğunun nedeni olarak doğal kaynak dışı stratejik bir mal gösterilmektedir. Bu duruma örnek olarak da, Brezilya’daki kötü hava koşulları ve Guatemala’daki deprem nedeniyle 1975’te dünya piyasalarında ortaya çıkan kahve kıtlığı sonucu kahve üreticisi Kolombiya’nın zenginleşmesi, günümüzde dünya gıda fiyatlarının



artması sonucu bu ürünlerin üreticisi ülkelerin gelirlerinin artması verilmektedir (Boyraz, 2014).

Genel olarak karşılaşılan durumlarda, kazanç patlamasının yaşandığı sektör, doğal kaynak keşfedilen sektör iken, üretimi daralan sektör tarım veya sanayi sektörü olmaktadır. Hollanda Hastalığı, artan doğal kaynak ürünleri ihracatı nedeniyle ülkeye yabancı döviz gelirlerinin akmasından dolayı, ticarete konu olan sektörün ticarete konu olmayan sektör cinsinden görece fiyatı anlamına gelen reel döviz kurunun değerlendirilmesiyle sonuçlanır. Bu da ekonomik kaynakların sektörel olarak yeniden dağılımına neden olur. Sermaye ve emek, tarım ve sanayi gibi ticarete konu olan sektörlerden ayrılarak, stratejik öneme sahip diğer sektöre kaymaktadır. Ticarete konu olmayan inşaat gibi hizmet sektörü ürünlerinin fiyatı ise artmaktadır. Nihai olarak, ürettikleri mallar için rekabetçi uluslararası fiyatlarla karşı karşıya kalan, ticarete konu olan tarım ve sanayi sektörlerinde maliyetler artacak ve rekabet düzeyi düşecektir. Doğal kaynak veya ihraç edilebilir (ticarete konu olan) emtia gelirlerindeki kazanç patlaması, ekonominin diğer önemli sektörleri üzerinde dışlama etkisi yaratarak, söz konusu sektörlerin üretimini daraltmakta ve rekabet gücünü kaybetmesine neden olmaktadır (Gurbanov, 2012: 14-15).

Hollanda Hastalığı varsayımı gereği kazanç patlaması yaşanan sektörde çalışanların toplam gelirlerinde bir artış meydana gelir. Bu ise harcama etkisi ve kaynak hareketi etkisi olmak üzere iki etki ortaya çıkarır (Covi, 2014:2):

- Kaynak Hareketi Etkisi: Yükselen sektörde marjinal üründe bir artış olması nedeniyle, bu sektörde işgücüne talep artar ve böylece işgücü imalat ve hizmet sektöründen yükselen sektöre kayar.
- Harcama Etkisi: Doğrudan veya dolaylı olabilen bu etki, ya yükselen sektörün çalışanlarından ve işverenlerinden ya da vergi gelirleri ile hizmetlerle ilgili kamu harcamalarını artıran hükümet tarafından kaynaklanır. Hizmet sektörüyle ilgili olumlu bir gelir esnekliği göz önüne alındığında, ticarete konu sektörlerle ilişkin hizmetlerin fiyatları artış göstererek reel bir değerlendirme yaratır. Bu nedenle, bu oran, ulusal paradaki bir değerlendirilmeyi ve buna karşılık işgücünün ticarete konu olan sektörden ticarete konu olmayan sektöre kayışını öngörmeyi mümkün kılan, bir reel döviz kuru tahmini olarak görülebilir. Bundan dolayı, ulusal paranın reel değerini tahmin etmek ve emek gücünün ticari sektörden ticaret dışı sektöre doğru birebir kaymasını tahmin etmek olanaklıdır.

Bu iki etki bir araya geldiğinde, iki farklı yol izleyerek önemli bir sonucu beraberinde getirirler. Birincisi doğrudan sanayisizleşmedir, işgücünün gerileyen sektörden yükselen sektöre hareketini belirtir ve gerileyen sektörün verimliliği düşer. Bu etki, hizmet sektörünü içermez ve reel döviz kurunda bir değerlendirilmeyi gerektirmez. İkincisi ise dolaylı sanayisizleşmedir. Hizmet çıktısında harcama etkisinden kaynaklanan bir talep fazlasından doğar ve böylece reel değer artışını geliştirir. Bu, gerileyen sektörden hizmet sektörüne işgücü çeker ve sonuçta dolaylı sanayisizleşme olarak adlandırılan etkiye yol açar. Sonuç olarak, maden-petrol sektörü üretimindeki artışın ana sonucu, ticarete konu sektörün çıktısında/üretiminde bir gerilemedir. Bu, gelir dağılımındaki değişiklikten, yani, gerileyen sektörde spesifik faktör-sermaye reel rantındaki gerilemeden kaynaklanır (Covi, 2014:2).





### 3. DIŞ BORÇLANMA

Dış borçlanma, ülke içindeki yerleşik kuruluş ve kişilerin ülke dışındaki yerleşik kuruluş ve kişilerden kredi sağlamasıdır (Evgin, 1996: 158). Dış borçlanma büyük ölçüde özel sektör veya kamu sektörü tarafından gerçekleştirilen yatırımları finanse edecek kaynakların yetersiz kalması sonucu ortaya çıkar. Dolayısıyla, sermaye piyasalarının serbestliğine bağlı olarak hem kamu hem de özel sektör tarafından yapılabilir (Çevik ve diğerleri, 2013:120). Çalışmamızın bu bölümünde, kısa ve uzun vadeli şeklinde sınıflandırılabilir olan özel sektör borçlanmasına değinilecektir.

#### 3.1. Özel Sektör Borçlanması

Özel sektörün fon sağlamak için kullanabilecekleri temel araçlar banka kredileri ve özel sektör borçlanma senetleridir (TSPAKB, 2005:2). Diğer yandan, uluslararası sermaye hareketleri de gerek ülke ekonomisi ve gerekse özel sektör kuruluşlarının fon sağlamada kullandığı bir yöntemdir. Sermaye giriş çıkışları fiziki sermaye yatırımları (üretim tesisleri, bina, arazi, vs.) ve finansal fon yatırımları (yabancı tahvil, hisse senedi, hazine bonusu alım satımı; yabancı bankalarda açtırılan mevduat hesapları, vs.) şeklinde iki türde gerçekleşebilmektedir. Uluslar arası Para Fonu (IMF) ve Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası (TCMB) tarafından yayınlanan ödemeler dengesi istatistiklerinde ise uluslar arası sermaye hareketleri; doğrudan yabancı sermaye yatırımları, portföy yatırımları ve diğer yatırımlar olmak üzere üç gruba ayrılmaktadır. IMF'nin tanımına göre; doğrudan yatırım bir ülkede yerleşik kişilerin başka bir ülkede yerleşik bir şirkette sürekli bir pay elde etmesi iken, portföy yatırımları hisse senedi, bono, tahvil gibi borç senetlerinin yanı sıra para piyasası araçlarını ve finansal türev ürünlerini içerir. Diğer yatırımlar ise, doğrudan yatırım, portföy yatırımları ve rezerv dışında kalan tüm finansal işlemleri içeren bir artık değerdir. Diğer yatırımların vadesi bir yıldan fazla olanlar diğer uzun vadeli sermaye hareketleri, vadesi bir yıla kadar olanlar ise kısa vadeli sermaye hareketleri olarak sınıflandırılmaktadır. “Diğer uzun vadeli sermaye hareketleri”, bankaların, kamu sektörünün, özel şirketlerin uluslararası finans kuruluşlarından ve yabancı hükümetlerden aldıkları kredileri ifade etmektedir. “Kısa vadeli sermaye hareketleri” ise vadesi bir yıla kadar olan daha çok özel nitelikteki sermaye hareketleridir. Bu tür sermaye hareketleri ihracat kredileri gibi dış ticaretin finansmanına yönelik olabilecekleri gibi uluslararası faiz ve döviz kuru farklılıklarından yararlanma amacıyla da yapılabilmektedir (Karahan ve diğerleri, 2013: 300-302).

#### 3.2. Türkiye’de Özel Sektör Borçlanmasının Gelişimi

Türkiye ekonomisi uluslararası piyasalarda ortaya çıkan küreselleşme eğilimlerinden, özellikle; uluslararası sermaye hareketlerinde oluşan hacim, kaynak ve tür değişimlerinden etkilenmektedir. Diğer gelişmekte olan ülkelerde olduğu gibi Türkiye’de de uluslararası sermaye hareketleri 1980’li yılların sonlarında hız kazanmış ve aynı zamanda sermayenin türü ve nitelikleri değişme göstererek kısa vadeli, borç kökenli ve spekülatif bir niteliğe bürünmüştür. Diğer gelişmekte olan ülkelere benzer şekilde, Türkiye’ye yönelen yabancı sermaye yatırımlarının türü de değişmiştir. Buna göre, ülkeye gelen toplam yabancı sermaye hareketleri içerisinde doğrudan yatırımların payı azalırken, portföy yatırımları ve kısa vadeli sermaye girişleri artmıştır (Aslan ve diğerleri, 2014: 18).



Bilindiği üzere; ülkemizde 24 Ocak 1980 tarihinde alınan ekonomik önlemler paketi ile o güne kadar izlenen temel ekonomi programları terk edilmiş; bir yandan fiyat istikrarı, öte yandan ekonominin içinde bulunduğu döviz darboğazı ve dış borç tikanıklığını aşmak üzere çok önemli kararlar alınmıştır. Bununla ilgili olarak yapılan çok büyük bir yenilik, ihracatın teşvik edilerek Türk ekonomisinin dışa açılmasıdır. İhracatın yanı sıra turizm ve işçi dövizleri yoluyla döviz sağlayıcı teşvikler uygulamaya konulmuştur. Bu dönemde, alınan bu önlemlere rağmen, dış ticaretteki dengesizlikler ortadan kaldırılamamış ve özellikle 1983'den sonra dış borç yükü yeniden artmaya başlamıştır. Dış borçlarda değişken faiz uygulamasına geçilmesi, dış borç miktarının daha da artmasına yol açmıştır (Adıyaman, 2006: 27).

11 Ağustos 1989 tarihinde Resmi Gazete'de yayınlanarak yürürlüğe giren Türk Parasının Kıymetini Koruma Hakkındaki 32 Sayılı Karar ile uluslararası kısa vadeli sermayenin Türk mali piyasalarına serbestçe girmesinin yolu açılmış ve döviz işlemleri ve sermaye hareketleri tamamen serbest hale getirilmiştir. 1990'lı yıllarda ülkemize giren kısa vadeli sermaye akımlarında artışlar meydana gelmiş ancak 1991 Körfez Savaşı ve 1994'de meydana gelen ekonomik krizle beraber büyük miktarda kısa vadeli çıkışlar olmuştur. Kısa vadeli sermaye hareketleri 1990-2000 yılları arasında istikrarsız bir gelişim göstermiştir (Aslan ve diğerleri, 2014: 18).

Türkiye'de 2001 Krizi sonrası ekonominin temel aktörlerinin yapı ve davranış biçimlerinde önemli değişimler meydana gelmiştir. Bunların belli başlıları, bankacılık sektörünün faaliyet ve sermaye yapısında ortaya çıkan değişim ile reel sektörün finansman şeklinde yaşanan değişimdir. Reel sektörün finansman yapısı içerisinde banka kredilerinin payı azalırken, iç kaynakların yerini dış kaynaklar almış ve bu durum reel sektörün dış borç miktarını arttırmıştır. Bununla bağlantılı olarak, bankacılık kesiminin rolü de değişerek, bankalar geleneksel olarak reel kesimin finanse etme yerine, ağırlıklı olarak bireysel hizmetlere yönelmiş ve kredi arzları içerisinde bireysel kredilerinin payı artmıştır. 2001 yılı sonrasında ülkeye yoğun sermaye girişi gerçekleşmiştir. Bu durumun temel nedeni, ülkedeki yüksek düzeyde seyreden faiz oranları olurken, bunun sonucu döviz miktarı artmış ve Türk Lirası aşırı değer kazanmıştır. Düşük döviz kurunun bir diğer etkisi ise ithalatı arttırması olmuştur. Diğer yandan, paradoksal bir biçimde, ithalat artışından daha düşük düzeyde gerçekleşmekle birlikte, ihracat da yükselmiştir. Türk Lirası'ndaki aşırı değerlenmenin yol açtığı ithalat artışı kaçınılmaz olarak yüksek düzeylerde seyreden cari açıkları da beraberinde getirmiştir. 2000-2001 Krizi sonrası Türkiye ekonomisindeki temel eğilim, istihdam yaratmayan hızlı büyüme, ithalat ve ihracat artışı, yüksek düzeyde seyreden cari açık, sermaye hesabı fazlası, yüksek oranda rezerv birikimi ve yükselen dış borçlar şeklinde sıralanabilir (Ergüneş, 2009:1-3).

Başta ABD ve Avrupa ülkeleri olmak üzere, birçok ülke merkez bankasının piyasada likiditeyi arttırıcı politikalarının gözlendiği 2008 likidite ve finansal krizi sonrasında, Türkiye'nin brüt dış borç stokunun GSYH'ye oranı, 2010 yılında %66 olmuştur. 2015 yılı ilk çeyreğinde ise bu oran 70.6'ya ulaşmıştır. 2015 yılı ilk çeyreğinde Türkiye'nin brüt dış borç stoku 392.8 milyar dolar olurken, özel sektör borçlarının toplam dış borç stoku içindeki payı 277.4 milyar dolar olarak gerçekleşmiştir. Tablo 1'de yıllara göre özel sektör kısa vadeli dış borç stoku, ihracat ve ithalat büyüklükleri görülmektedir. Söz konusu tabloya göre, 2000 yılında 6.811 Dolar olan Türkiye'nin kısa vadeli özel sektör dış borç stoku, 2011 yılına kadar istikrarsız bir yapı sergilemiş, özellikle 2011-2014 yılları arasında hızla artarak 2014 yılında 19.350 dolara yükselmiştir. Diğer yandan, ihracat ve ithalatın her ikisinin de arttığı görülmektedir. 2000 yılında 27.775 milyon dolar olan ihracat, 2014 yılına gelindiğinde 157.617 milyon dolara



ulaşmıştır. İthalatın ise ihracattan daha hızlı bir artış göstererek, 2000 yılında 54.503 milyon dolar iken, 2014 yılına gelindiğinde 242.177 milyon dolara ulaştığı dikkat çekmektedir. Buna paralel olarak ihracatın ithalatı karşılama oranında da fazla bir değişme olmadığı, söz konusu oranın 2000 yılındaki %51’lik düzeyinden 2014 yılında %65,1’e ulaştığı gözlenmektedir.

**Tablo 1: Yıllara Göre Dış Ticaret (2000-2014, (Milyon ABD Doları))**

Yıllar	Özel Sektör Kısa Vadeli Dış Borç Stoku	İhracat	İthalat	İhracatın İthalatı Karşılama Oranı (%)
2000	6.811	27.775	54.503	51,0
2001	8.156	31.334	41.399	75,7
2002	5.512	36.059	51.558	69,9
2003	5.853	47.253	69.340	68,1
2004	6.539	63.167	97.540	64,8
2005	8.061	73.476	116.774	62,9
2006	7.403	85.535	139.576	61,3
2007	7.239	107.272	170.063	63,1
2008	6.587	132.027	201.964	65,4
2009	4.683	102.143	140.928	72,5
2010	6.634	113.883	185.544	61,4
2011	10.981	134.907	240.842	56,0
2012	18.429	152 461 737	236.545	64,5
2013	17.632	151 802 637	251.661	60,3
2014	19.350	157 616 885	242.177	65,1

**KAYNAK: TCMB, Elektronik Veri Dağıtım Sistemi (01.06.2015),**

### 3. LİTERATÜR TARAMASI

Hollanda Hastalığı teriminin ilk kez kullanıldığı 1977 yılından bu yana doğal kaynaklar bakımından zengin ekonomilerde, bu durumu kanıtlamaya yönelik çeşitli çalışmalar gerçekleştirilmiştir. Ancak, bu çalışmalar bugüne kadar çelişkili sonuçlar vermiştir. Nitekim bazıları, doğal kaynak bolluğunun bir ülkenin refahı üzerinde olumlu etkisi olduğunu belirtirken, bazıları da bunların olumsuz bir etkiye yol açtığını iddia etmiştir (Covi, 2014: 1).

Sachs ve Warner (1995), kaynak laneti hipotezini araştıran en önemli ampirik araştırmalardan birini gerçekleştirmişlerdir. Araştırmalarında kaynak zengini ülkelerin, ortalama olarak, kaynak fakiri ülkelere göre daha düşük bir büyüme oranına sahip olduklarını keşfetmişlerdir. Daha ayrıntılı belirtmek gerekirse, kaynak zengini ülkelerin büyüme oranında yılda %0.39, 20 yılda neredeyse kişi başına GSYH’nin %7’sine varan oranda bir azalma yaşadıklarını hesaplamışlardır. Bu analize karşıt olarak, Brunnschweiler (2007) ile Brunnschweiler ve Bulte (2008), aynı konuyu araştırmışlar ve farklı sonuçlara varmışlardır. 1970-2000 tarihleri arasında yaklaşık 80 ülkenin analiz edildiği ampirik çalışmada, araştırmacılar, doğal kaynakların, genellikle varsayılan olumsuz büyüme etkilerinin yerine olumlu etkilere sahip olabileceklerine ilişkin tamamen farklı bir senaryo ileri sürmüşlerdir (Covi, 2014:1).

Olusi ve Olagunju (2005) tarafından belirtildiği üzere, 1970’li yıllardan önce, önemli ve güçlü bir tarımsal üretim sektörüne sahip olan ve tarımsal ürün ihracatı ana ihraç kalemleri arasında yer alan Nijerya, ham petrolden elde edilen gelirin artması ile birlikte, tarımda eksik istihdam sorunu ile karşı karşıya kalmıştır. Aşamalı olarak, günde iki milyon varilin üzerinde



ham petrol çıkartan ve üreten Nijerya'nın ham petrolle geliştiği açıkça belli olurken, başlangıçtaki tarım sektörü, bu yeni buldukları petrol sektöründeki ilerleme nedeniyle giderek gerilemiştir (Oyesanmi, 2011:2-3).

Öte yandan, Lederman ve Maloney (2007), panel veri kullanarak ve kaynak zenginliğini, doğal kaynakların işçi başına net ihracatı olarak ölçerek, doğal kaynak zenginliğinin büyüme üzerinde pozitif bir etkiye sahip olduğunu bulmuşlardır (Brahmbhatt ve diğerleri, 2010:3). Bu yönüyle adı geçen çalışmanın Brunnschweiler (2007) ile Brunnschweiler ve Bulte (2008)'in çalışmalarını destekler nitelikte olduğu söylenebilir.

Hollanda Hastalığı'na yakalanan ülkeler arasında Libya, Ekvator Ginesi, İran, Irak, Meksika, Nijerya, Rusya, Suudi Arabistan, Sudan ve Venezuela sayılmaktadır. Bu hastalıktan kurtulmayı başarmış ülkeler de bulunmaktadır. Bunun ilk örneği Norveç olmuştur. Norveç'te, ilk petrol damlası görülmeden önce, Norveç topraklarındaki petrol ve gaz rezervleri, kanunlarla kamu mülkiyet kaynakları olarak belirlenmiştir. Bu yasal zemin üzerinde, hükümet yıllar boyunca kaynağın yaklaşık yüzde 80'ini çekmiş ve 1970'li yıllarda toplamın nispeten küçük bir bölümünü mevcut mali ihtiyaçlar için kullanmayı tecrübe ederek öğrenmiştir. Petrol gelirinin büyük bölümü devlet petrol fonu olarak ayrılmakta ve emeklilik fonu olarak yeniden adlandırılmaktadır. Söz konusu ülkede petrol ve doğal gazdan elde edilen gelirlerin bugünkü ve gelecek nesillerin yararına kullanılması yönünde ekonomik ve etik ilkesel kararlar alınmıştır. 2001 yılından itibaren hükümetten giderek artan biçimde bağımsızlaşması sağlanan Merkez Bankası (Norges Bank), fonu Maliye Bakanlığı adına yönetmektedir. Norveç'te büyük çaplı rant kollama engellenmiş, yatırım performansı yeterli hale getirilmiştir. Yine de, Hollanda Hastalığının özellikle durağan ihracat ve yabancı doğrudan yatırım ve İsveç ve Finlandiya'daki gibi, geniş ve canlı bir yüksek teknoloji imalat endüstrisinin olmaması gibi bazı (zayıf) işaretlerine de rastlanabilmektedir. Bu durumdan kurtulmayı başaran bir diğer ülke Botswana'dır. Elmaslarını oldukça iyi yöneterek ve elde ettiği rantları hızlı büyümeyi desteklemek için kullanan Botswana, kişi başına düşen GSYH, satın alma gücüyle karşılaştırıldığında, Afrika'nın en zengin ülkesi haline gelmiş, 1965 yılından bu yana süren hızlı büyümesine siyasal istikrar ve demokrasinin istikrarlı gelişimi eşlik etmiştir (<https://notendur.hi.is>, 27.05.2015).

Cali ve Velde (2007) tarafından yapılan bir başka çalışmada ise, bakır patlamasının ve bunun Zambia'da döviz kuru değerlenmesiyle sonuçlanan kısa vadeli etkileri analiz edilmekte ve uzun vadeli etkilerin muhtemel gerçekleşme yollarına işaret edilmektedir. Elde edilen bulgular, bakır ihracatındaki artışın, döviz kuru değerlenmesinde önemli bir faktör olduğunu göstermektedir. Ancak, 2005 yılına kadar Zambiya'nın Hollanda Hastalığına yakalanmamış olduğu ve beklendiği gibi, geleneksel olmayan mal ihracatlarının çoğunda bir gerilemeye neden olmadığı sonucuna varılmıştır. Bu durumun iki nedeni olduğu vurgulanmıştır. Birincisi, geleneksel olmayan mal ihracatlarının çoğunda kar marjındaki daralmanın, ihracatı sürdürülemez hale getirecek düzeyde olmadığı yönündedir. İkincisi, değer artışının rekabet gücü üzerindeki önemli etkilerinin ağırlıklı olarak 2006 yılında kendini göstermiş olduğuna ilişkindir. Söz konusu çalışma da Hollanda Hastalığının her zaman gerçekleşmeyebileceğine ilişkin bir diğer örnek olarak değerlendirilebilir.

Hollanda Hastalığının varlığını destekleyen bir başka araştırma İsmail (2010) tarafından sunulmuştur; İsmail imalata ilişkin ayrıntılı, kısımlara ayrılmış sektörel verilerden yararlanarak ve Hollanda Hastalığının boyutunun imalat sektörünün sermaye yoğunluğuna ve ekonominin





sermaye akışına açık olmasına bağlı olacağı ihtimalini de göz önünde bulundurarak, petrol şoklarının etkisini incelemektedir. İsmail, genel olarak petrolden elde edilen beklenmedik kazançta yüzde 10'luk bir artışın, imalat sektörlerindeki katma değerde yüzde 3,4'lük bir düşüşe karşılık geldiğini bulmuştur (Brahmbhatt ve diğerleri, 2010: 2).

Smith (2014) tarafından yapılan bir diğer çalışmada ise, 1970'li yıllarda petrol fiyatlarındaki yükselişin ve ardından gelen düşüşün, petrole bağımlı ülkelerdeki petrol-dışı ekonomik faaliyet üzerindeki etkisi incelenmiştir. Yükselme sırasında, ücretler, istihdam, yatırımlar, imalat katma değeri ve ihracatın, petrole bağımlı olmayan ülkelere göre önemli ölçüde arttığı saptanmıştır. Bulgulara göre, petrol fiyatındaki düşüş sırasında, bu değerler, daha düşük ölçüde de olsa, gerileyerek petrol fiyatlarıyla pozitif bir ilişki sergilemiştir. Hollanda Sendromu modelinin aksine, ihraç edilebilir imalat sektörleri, ihraç-edilemez sektörler göre daha hızlı büyümüştür. Ne var ki, hidrokarbon-dışı doğal kaynaklar ve tarım ürünleri ihracatı, fiyatlarla güçlü bir negatif korelasyon sergilemiştir. Elde edilen sonuçlar, sanayileşme yönüne sürpriz petrol kazancının yarattığı bir itilme olduğuna işaret etmektedirler (Smith, 2014:1).

Rajan ve Subramanian (2009) tarafından yapılan analizde ise dış yardım girişlerinin Hollanda Hastalığına yol açıp açmadığı test edilmiştir. Çalışmada, ülkeler içi ve imalat sektörleri arasındaki değişkenliği kullanan ve olası ters nedenselliği düzelten bir metodoloji kullanarak, imalat büyümesi üzerinde dış yardımın etkileri incelenmiş ve dış yardım girişlerinin bir ülkenin rekabet gücü üzerinde sistematik olumsuz etkilerinin olduğu saptanmıştır.

Bimenyimana ve Vallee (2011) tarafından yapılan çalışmada ise Kanada'nın kaynak zengini bir ülke ve geleneksel olarak en önemli petrol, doğal gaz ve çok sayıda mineral üreticisi ve ihracatçısı durumunda olduğu vurgulanmaktadır. Batı Kanada'da eş zamanlı olarak gerçekleşen kaynak patlaması ile 2002 yılından bu yana Kanada dolarının hızla değer kazanması ve bunu takiben özellikle Ontairo ve Quebec'te imalat sektörünün nispi boyutundaki küçülmenin Kanada'nın Hollanda Hastalığına tutulup tutulmadığı konusundaki tartışmayı yeniden alevlendirdiği dile getirilmektedir. Söz konusu çalışmada 2002 ile 2007 yılları arasında ve sonra 2009 tarihinden itibaren dünya mal fiyatlarındaki hızlı yükselmenin hem Kanada'da bir kaynak patlamasını hem de Kanada Dolarının değer kazanmasını hızlandırdığı ifade edilmektedir. Dünya mal fiyatlarındaki bu yükselişin ise Asya'daki yükselen ekonomilerin hızla büyümesinden kaynaklandığı ve IMF istatistiklerine göre, gelişmekte olan Asya ülkelerinin son on yılda %6'nın üzerinde büyüme gösterdiği belirtilmektedir.

Hollanda Hastalığı konusu ile ilgili olarak Türkiye'de yapılmış çalışmalar oldukça kısıtlıdır. Bunlardan bazılarında aşağıda yer verilmiştir. Arı ve Özcan (2011), işçi dövizlerinin büyüme üzerindeki etkilerini sorguladıkları bir çalışmada, işçi dövizleri ve büyüme arasında pozitif bir ilişki tespit etmişlerdir. Modelde yer alan ve büyümeyi belirleyen diğer değişkenler ise enflasyon oranı, kamu harcamaları ve dış borçlardır. Ticari açıklık oranının ise istatistiksel olarak anlamlı olmadığı gözlenmiştir. Çalışmada dinamik panel veri yöntemlerinden en iyi tahmin sonucunu veren GMM-Sistem yöntemi kullanılmış ve işçi dövizlerinin büyümeyi artırdığı sonucuna ulaşılmıştır.

Yıldırım ve Gurbanov (2013) tarafından yapılan bir başka çalışma ise Azerbaycan'da 2004 yılında başlayan kazanç patlamasına yol açan petrol gelirlerinin ekonomide yarattığı etkileri irdelemeye yöneliktir. Azerbaycan'da petrol sektörüne doğrudan yabancı sermaye yatırımlarının (FDI) çekilmesi için uygulanan çaba ile anlaşmalar araştırılmış ve Azerbaycan



ekonomisinde kazanç patlamasından kaynaklanan dış borç artışının gerçekleşmediği bulgusuna ulaşılmıştır.

Mercan ve Göçer (2014) tarafından Hollanda hastalığı hipotezi Orta Asya Türk Cumhuriyetleri için analiz edilmiştir. 1990-2011 dönemi verileriyle, panel veri analizinin kullanıldığı çalışmada, bu ülkelerde petrol fiyatlarındaki artışların, reel döviz kurunu negatif yönde etkilediği ve söz konusu hipotezin geçerli olmadığı tespit edilmiştir.

Akçacı ve Karaata (2014), tarafından yapılan çalışmada, 2006-2013 dönemi için Türkiye’de portföy yatırımlarının Hollanda Hastalığı’na yol açıp açmayacağı ele alınmıştır. Çalışmada, 2006: 01-2013: 12 dönemi için aylık olarak elde edilen portföy yatırımları, sanayi üretim endeksi ve ihracata ilişkin seriler ADF ve Df-GLS birim kök testine tabi tutulmuş, değişkenler arasındaki nedensellik ilişkisi, Toda ve Yamamoto (1995) tarafından geliştirilen nedensellik analizi ve Hacker-Hatemi-J yöntemine dayalı bootstarp metodu ile test edilmiştir. Bununla birlikte, portföy yatırımları ile sanayi üretim endeksi ve ihracat arasında nedensellik ilişkisinin olmadığı ve dolayısıyla da, Türkiye ekonomisinde portföy yatırımlarının Hollanda Hastalığı’na yol açan bir değişken olarak değerlendirilemeyeceği sonucuna ulaşılmıştır.

Parlak yıldız ve Uçan (2015) tarafından yapılmış ve henüz çok yeni olan bir başka çalışmada ise IMF kredilerinin Türkiye ekonomisi üzerindeki etkileri incelenmiş ve büyük hacimli stand by kredilerinin uzun dönemde ekonomik büyümeyi olumsuz etkilediği saptanmıştır. 1980-2009 yılları arası yıllık veriler alınarak Eşbütünleşme ve Hata Düzeltme Modeli (HDM) kullanılarak yapılan incelemede, IMF politikalarının kısa vadede olumlu etkiler göstermesine karşın, uzun dönemde ülkenin rekabet gücünün zayıfladığı, reel döviz kuru değer kazandığı ve Hollanda Hastalığı ve IMF politikalarının yarattığı etkilerin benzer olduğu yönünde çıkarsamada bulunulmuştur.

**Tablo 2: Kullanılan Değişkenler**

Değişken	Tanımı	Veri Kaynağı
<b>OSKFB</b>	Özel Sektörün Yurtdışından Sağladığı Kısa Vadeli Kredi Borcu (Aylık, ABD Doları)	Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası (TCMB) Elektronik Veri Dağıtım Sistemi (EVDS)
<b>ITH</b>	Toplam Mal İthalatı	
<b>IHR</b>	Toplam Mal İhracatı	
<b>SAN</b>	Sanayi Üretim Endeksi (2010=100)	

## 4. Veri ve Metodoloji

### 4.1. Veri

Özel sektör dış borçlanmasında görülen hızlı artışın yol açtığı döviz girişlerinin reel sektöre etkilerinin analiz edildiği çalışmamızda özel sektör kısa vadeli borçlanması (OSKFB), ithalat (ITH), sanayi üretim endeksi (SAN) ve ihracat (IHR) değişkenlerinin 2010: 01-2015: 03 yılları arasındaki aylık verileri kullanılmıştır. Veri seti Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası (TCMB) Elektronik Veri Dağıtım Sistemi (EVDS)’den alınmış olan veri seti, tüm değişkenler için ulaşılabilen tarih aralıkları dikkate alınarak kullanılmıştır.



## 4.2. Metodoloji

### 4.2.1. Birim Kök Testleri

Birim kök testleri serilerin durağanlıklarının incelenmesi için kullanılmaktadır. Durağanlık, zaman serilerinin sabit ortalama ve varyans değerine sahip olup kovaryanslarının da sabit olması anlamına gelmektedir. Durağan olmayan serilerde geçici şokların etkileri sürekli hale gelebilmektedir. Durağan olmayan serilerle yapılan analizlerde sahte regresyon problemiyle karşılaşılabilen ve değişkenler arasındaki ilişkiler olduklarından farklı çıkabilmektedir. Ekonometrik analize başlarken, ADF (Genişletilmiş (Augmented) Dickey Fuller), PP (Phillips-Perron) ve KPSS (Kwiatkowski-Phillips-Schmidt-Shin) testleri kullanılarak verilerin durağan oldukları seviyeler incelenmiştir.

#### 4.2.1.1. Augmented Dickey-Fuller (ADF) Birim Kök Testi

Geliştirilmiş Dickey-Fuller (ADF) birim kök testi uygulanmasındaki kolaylık nedeniyle zaman serilerinin durağanlığının incelenmesinde en çok tercih edilen yöntemlerdendir (Gujarati ve Porter, 2012: 754, Tarı, 2011: 387).

$$Y_t = Y_{t-1} + U_t \quad (0.0)$$

Birim kök testi sınavının tanımlanması için denklem (1.1)'i kullanacak olursak; burada  $Y_t$  bağımlı değişkeninin geçmiş dönemlerdeki değerleri olan  $Y_{t-1}$  ile ilişkisi ifade edilmektedir. Burada  $u_t$  ortalaması sıfır, sabit varyanslı ve ardışık bağımlı olmayan olasılıklı hata terimidir.  $u_t$  iktisadi değişkenin bir dönem önce maruz kaldığı şokun sistemde yer almasını sağlar.

$$Y_t = \alpha Y_{t-1} + U_t \quad (0.0)$$

şeklinde ifade edilirse, buradan  $Y_{t-1}$ 'in katsayısı olan  $\alpha = 1$  ise  $Y_t$  olasılıklı değişkeninin bir birim kökü olduğu anlaşılır. Eğer  $\alpha < 1$  ise geçmiş dönemlerdeki şoklar belli bir dönem boyunca etkilerini sürdürseler bile bu etki giderek azalacak ve kısa bir dönem sonra tamamen ortadan kalkacaktır.

Birim kökün belirlenmesi için  $\alpha$ 'nın 1'e eşit olup olmadığı regresyon modelinde test edilmelidir. Ancak regresyon modelinde katsayıların 0'a eşit olup olmadığı araştırılmaktadır. ADF Birim Kök Testinde boş hipotez seriler durağan değildir şeklinde kurulmaktadır. ADF testi,  $\alpha$  parametresinin tahminine ve onun t istatistiğine dayanmaktadır. Boş hipotez, negatif ve istatistiki olarak anlamlı bir şekilde sıfırdan farklı ise reddedilir. Her iki testte de, t istatistiğinin kritik değerlerden daha büyük olması, birim kökün boş hipotezinin reddine neden olmaktadır. ADF testi ile ilgili bir problem, test denklemindeki terimlerin ilave farklarının dahil edilmesini gerektirmesidir. Bu ise serbestlik derecesinde bir kayıpla ve test prosedürünün gücünde bir azalma ile sonuçlanır (Gujarati ve Porter, 2012: 757).

#### 4.2.1.2. Philips Perron (PP) Birim Kök Testi

Alternatif olarak, PP yaklaşımı otokorelasyonun bilinmeyen şekillerinin varlığını ve hata terimindeki şartlı değişen varyans durumunu dikkate alır ve serisel ilişki için parametrik



olmayan bir düzeltme kullanır. O zaman, test istatistiklerinin asimptotik dağılımı üzerine serisel ilişkinin etkilerini kaldırmak için istatistikler dönüştürülür (Gujarati ve Porter, 2012: 757). Philips ve Perron (1988) çalışmasında, DF ve GDF testlerinin varsayımlara uyulmadığında veya serinin yapısal bir kırılmaya maruz kaldığı durumlarda yetersiz kaldığını öne sürmüşlerdir. Bu durumdan kurtulmak için hata terimlerini düzeltmeyi öngören, parametrik olmayan bir ekleme yapmayı düşünmüşlerdir. Bu düzeltme mekanizması, DF ve GDF modellerinin AR düzeltmeleri içermesinin yanı sıra, MA (Hareketli Ortalamalar-Moving Averages) düzeltmelerinin de ilave edilmesi dışında bir şey değildir. Dolayısıyla PP testi bir ARMA (Autoregressive Moving Average) sürecidir diyebiliriz. PP testinin denklemleri aşağıdaki gibi modellenmektedir;

$$Y_t = \delta Y_{(t-1)} + U_t \quad (\text{Sabit Terimsiz})$$

$$Y_t = \beta_1 + \delta Y_{(t-1)} + U_t \quad (\text{Sabit Terimli})$$

$$Y_t = \beta_1 + \delta Y_{(t-1)} + \beta_2 \left( t - \frac{T}{2} \right) + U_t \quad (\text{Sabit Terimli ve Eğilim Katsayılı})$$

(0.0) Yukarıdaki modellerde sabit terimi, eğilim katsayısını, gözlem sayısını göstermektedir. Tüm modellerde hata terimi ortalaması sıfıra eşit olmakla beraber, ardışık bağımlı olabilir veya eş-varyans varsayımı ihlal edebilir (heteroskedasticity). Dolayısıyla PP testi, DF veya GDF testinin varsayımlarına bağımlı değildir. Çünkü PP testi Newey-West hata düzeltme mekanizması kullanarak ardışık bağımlılığı ortadan kaldırır ve eş-varyans varsayımını yerine getirir. Bu nedenle PP testi, Dickey-Fuller testinin kullandığı tüm kritik değerleri aynen kullanmaya devam eder. Hipotez testi DF testinde sınındığı gibi, eşitliği üzerinden  $H_0$  hipotezinin test edilmesiyle yapılır ve  $H_0$ 'ın reddi bize serinin birim kök içermediğini yani durağan olasılıklı süreç karakteristiği içerdiğini gösterir (Phillips ve Perron, 1988: 340).

#### 4.2.1.3. Kwiatkowski-Phillips-Schmidt-Shin (KPSS) Birim Kök Testi

Daha önce bahsedilen DF, GDF ve PP testlerindeki ortak nokta,  $H_0$  hipotezinin serinin birim kök içerdiğini yani verinin durağan olasılıklı süreç karakteristiği göstermediğinden daha önce bahsedilmişti. KPSS testi için ise tam tersi bir durum geçerlidir. Bu sefer inceleme konusu olan serinin birim kök içermediğini öne süren  $H_0$  hipotezi kurulacaktır. KPSS testinin hipotezleri aşağıdaki gibidir;

$$\begin{aligned} H_0 &= \sigma_u^2 = 0 && \text{Birim kök yoktur / Veri durağandır.} \\ H_1 &= \sigma_u^2 \neq 0 && \text{Birim kök vardır / Veri durağan değildir.} \end{aligned} \quad (0.0)$$

Kwiatkowski ve diğ. (1992) makalesine göre, yukarıdaki temel hipotezleri sınamanın koşulu şu denklemlerdir;

$$y_t = \varepsilon_t + r_t + \varepsilon_t \quad (0.0)$$

Burada eğilimi (trend) gösteren belirleyici (deterministic) eğilim katsayısı, rassal terimi ve bozucu terimi göstermektedir. Rassal terim, bir gecikmeli değeri ile aşağıdaki gibi bir ilişki içindedir;

$$r_t = r_{(t-1)} + u_t \quad (0.0)$$





Burada  $u_t$ , rassal terimin bir gecikmeli değeri ile kendisi arasındaki hata terimidir. Bu hata terimi KPSS testi için özel varsayımların kurulduğu bir hata terimidir, buna göre bu hata terimi ardışık bağımlı olmayan ve eş-varyans (homoskedasticity) ilkelerine sahip ( $\sigma_{u_t}^2$ ) eşitliğidir. İşte bu hata teriminin varyansının sıfıra eşit olması,  $r_t$ 'nin durağan olmasını sağlayan koşulu yerine getirmektedir. Test istatistiği eşik değerleri Lagrange çarpanı ile belirlenmiş ve Kwiatkowski vd. (1992) makalesinde bulunmaktadır.

#### 4.2.2. Vektör Otoregresif (VAR) Modeli

Çalışmada değişkenler arasındaki ilişkinin incelenmesinde Sims tarafından geliştirilmiş olan VAR modeli kullanılmıştır. VAR modelleri rassal şokların makroekonomik değişkenler üzerine dinamik etkisinin incelenmesinde kullanılır. Sims'in, değişkenler arasında içsel-dışsal ayırımı yapmadan modelleme yapmak üzere geliştirdiği VAR modelinde yer alan tüm değişkenler içseldir. Değişkenlerin içsel sayılması nedeniyle VAR modeli eşanlı bir modeldir (Gujarati ve Porter, 2012: 784). VAR modelinde, güçlü önsel kısıtlamalar olmaksızın içsel değişkenler arasındaki dinamik ilişkiler tahmin edilmektedir. Modelin kurulmasında sıkı ekonomik kuramlara bağlı kalınma zorunluluğu olmadığı gibi hangi değişkenlerin içsel hangilerinin dışsal olduğu sorunu da ortadan kalkmaktadır. (Davidson ve diğerleri, 1993:685).

Çalışmada kullanılan değişkenlere ilişkin olarak kurulan VAR denklemleri aşağıdaki gibidir;

$$\Delta BIST_t = \alpha_1 + \sum_p^k \beta_{1p} \Delta USD_{t-p} + \sum_p^k \mu_{1p} \Delta FAIZ_{t-p} + \varepsilon_{1t} \quad (1.6)$$

$$\Delta USD = \alpha_1 + \sum_p^k \delta_{2p} \Delta BIST_{t-p} + \sum_p^k \beta_{2p} \Delta FAIZ_{t-p} + \varepsilon_{2t} \quad (1.7)$$

$$\Delta FAIZ = \alpha_1 + \sum_p^k \mu_{3p} \Delta BIST_{t-p} + \sum_p^k \delta_{3p} \Delta USD_{t-p} + \varepsilon_{3t} \quad (1.8)$$

#### 4.2.3. Granger Nedensellik Analizi

Granger (1969) tarafından geliştirilen Granger nedensellik analizi zaman serileri arasındaki nedenselliğin yönünün tespit edilmesini sağlamaktadır. Diğer bir ifadeyle, Granger nedensellik analizi bir değişkenin cari değeri ile diğer değişkenin geçmiş değerleri arasında ilişki olup-olmadığını test etmektedir.  $X_t$  ve  $Y_t$  gibi iki değişken arasındaki doğrusal Granger nedenselliği test etmek için aşağıdaki gibi bir VAR modeli tahmin edilmektedir.

$$\Delta Y_t = \alpha_{12} + \sum_{i=1}^{T_{11}} \beta_{11i} \Delta Y_{t-i} + \sum_{j=1}^{T_{12}} \beta_{12j} \Delta X_{t-j} + \varepsilon_{12t} \quad (0.0)$$

$$\Delta X_t = \alpha_{22} + \sum_{i=1}^{T_{21}} \beta_{21i} \Delta X_{t-i} + \sum_{j=1}^{T_{22}} \beta_{22j} \Delta Y_{t-j} + \varepsilon_{12t} \quad (0.0)$$

Burada,  $\Delta$  fark işlemcisini,  $T$  gecikme uzunluğunu  $\alpha$  ve  $\beta$  tahmin edilecek parametreleri ve  $\varepsilon_t$  bilinen varsayımlara sahip hata terimlerini göstermektedir. Eşitlik (1)'de  $X_t$  değişkeninden  $Y_t$ 'ye doğru Granger nedenselliğin olup-olmadığını test etmek için sıfır hipotezi  $H_0: \beta_{12,j} = 0$  biçiminde tanımlanır ve buna Wald veya  $\chi^2$  testi uygulanır. Eğer sıfır hipotezi



reddedilirse, yani gecikmeli parametrelerden en az biri sıfırdan farklıysa,  $X_t$  değişkeninden  $Y_t$ 'ye doğru Granger nedensellik olduğu sonucuna ulaşılır. Burada belirtilmesi gereken önemli bir nokta, serilerin durağan olmasının gerektiğidir. Eğer seriler durağan değilse, bu durumda ortaya çıkan bir ihtimal seriler arasında eşbütünleşme ilişkisinin olabileceğidir. Seriler arasındaki eşbütünleşme ilişkisi aynı zamanda en az tek yönlü bir Granger nedensellik ilişkisinin olduğunun da bir göstergesidir (Engle ve Granger, 1987: 265).

## 5. Ampirik Bulgular

Çalışmada kullanılan serilere ilişkin olarak korelasyon matrisi Tablo 1.'de verilmektedir. Elde edilen sonuçlara göre tüm değişkenler birbirleriyle güçlü, pozitif ve istatistik olarak anlamlı ilişki içerisindedir.

**Tablo 2. Korelasyon Matrisi**

	OSKFB	ITH	SANAYI	IHR
OSKFB	1.000			
ITH	0.813***	1.000		
SANAYI	0.791***	0.853***	1.000	
IHR	0.862***	0.805***	0.871***	1.000

\*, \*\*, \*\*\* sırasıyla %1, %5, %10 anlamlılık düzeylerini göstermektedir.

### 5.1. Birim Kök Testi Sonuçları

Çalışmada kullanılan serilere ilişkin olarak ADF, PP ve KPSS birim kök testi sonuçları Tablo 3.'de verilmektedir. Elde edilen sonuçlara göre serilerin tamamının seviyelerinde durağan olduğu görülmektedir.

**Tablo 4. ADF-PP ve KPSS Birim Kök Testi Sonuçları**

Değişkenler	Düzye					
	Sabit			Sabit ve Trend		
	ADF	PP	KPSS	ADF	PP	KPSS
LOSFB	-3.73** (3) [0.0060]	-6.325*** (10) [0.0000]	0.0837*** (6)	-5.772*** (1) [0.0001]	-3.759** (10) [0.0257]	0.215** (5)
LITH	-4.032** (0) [0.0024]	-3.991*** (1) [0.0027]	0.589** (5)	-3.854** (0) [0.0202]	-3.604*** (2) [0.0377]	0.221*** (5)
LSAN	-2.631* (6) [0.0930]	-4.911*** (3) [0.0001]	1.002*** (5)	-1.858* (7) [0.6621]	-7.704** (5) [0.0000]	0.196** (1)
LIHR	-2.094 (1) [0.2480]	-3.607*** (0) [0.0083]	0.841*** (6)	-3.466* (1) [0.0525]	-5.434*** (3) [0.0002]	0.261*** (5)

Not: ADF testinde uygun gecikme uzunluğu Schwarz bilgi kriterine göre belirlenmiştir. PP ve KPSS testinde çekirdek (kernel) yöntemi "Barlett kernel" ve bant genişliği (bandwith) "Newey West bandwith" yöntemine göre belirlenmiştir. KPSS testinde sabitli model için kritik değerler 0.739 (%1), 0.463 (%5) ve 0.347 (%10) ; sabit ve trendli model için kritik değerler 0.216 (%1), 0.146 (%5) ve 0.119 (%10)' dir. Parantez içerisindeki değerler, ADF testi için optimum gecikme uzunluğunu, PP ve KPSS testleri için bant genişliğini göstermektedir. Köşeli parantez içerisindeki rakamlar, olasılık (p-value) değerlerini göstermektedir. \*\*\*, \*\*, ve \* sırasıyla % 1, 5 ve 10 anlam düzeylerini göstermektedir.



## 5.2. VAR Modeli

Çalışmada; LOSKFB, LITH, LŞAN VE LIHR sıralamasıyla VAR modeli koşulmuştur. Serilerin tamamı seviyelerinde durağan olduğundan VAR modelinde değişkenlerin seviye değerleri kullanılmıştır. Modelin varsayımları sağlayıp sağlamadığının araştırılması için hata terimlerinde otokorelasyon sorunu LM testi ile ve değişen varyans sorunu White testi ile araştırılmıştır. 6 gecikmeli VAR modeli için istikrar koşulunun sağlandığı, hata terimlerinin normal dağılımlı olduğu; otokorelasyon sorunu ve değişen varyans sorununun olmadığı görülmektedir.

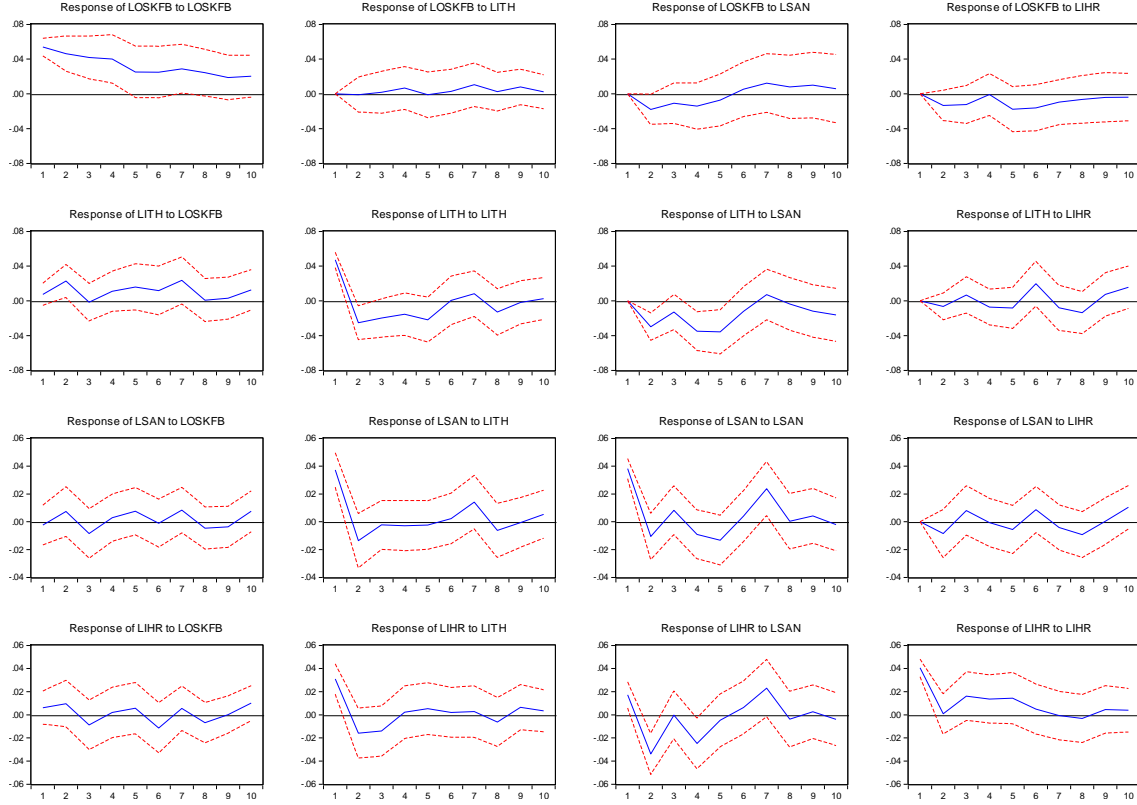
### 5.2.1. Etki-Tepki Analizi Sonuçları

VAR modeli etki-tepki analizinde değişkenlerin sıralamasına bağlı olmayacak şekilde, geliştirilmiş etkilerle elde edilen sonuçlar Şekil 1.'de verilmiştir. Buna göre, değişkenlerin kendileri üzerindeki bir standart sapmalık şoklara verdikleri tepkinin özel sektör kısa dönem borçlanması için 5 ay devam ettiği, diğer üç değişken için ise yaklaşık 1,5 ay pozitif devam ettikten sonra dengeye ulaştığı görülmektedir. İthalat değişkenindeki bir standart sapmalık artış şokunun ardından sanayi ve ihracat değişkenlerindeki artışın 1,5 ay kadar sürdüğü ve ardından dengeye ulaştıkları görülmektedir. Sanayi üretim endeksindeki bir standart sapmalık artış şokunun ardından ithalat ve ihracat değişkenlerindeki artış 1,5 ay kadar sürmekte ve ardından dengeye ulaşılmaktadır. İhracat değişkenindeki bir standart sapmalık artış şokunun ardından ise ithalat ve sanayi üretim endeksi değişkenlerindeki artış 1,5 ay kadar sürmekte ve ardından dengeye ulaşılmaktadır.



### Şekil 1. VAR Modeli Etki-Tepki Analizi Sonuçları

Response to Cholesky One S.D. Innovations  $\pm 2$  S.E.



### 5.2.2. Varyans Ayrıştırması Analizi Sonuçları

VAR modeli varyans ayrıştırması sonuçları Tablo 5.'te görülmektedir. Buna göre, ithalattaki değişimin ilk dönemde %97,5'i kendisinden kaynaklanırken geriye kalan %2,5'lik kısmın özel sektör kısa vadeli borçlanmasından kaynaklandığı görülmektedir. 10. döneme gelindiğinde ise bu etki %16'ya yükselirken sanayi üretiminin etkisi %36,6 olmaktadır. Sanayi üretimindeki değişimin ilk dönemde yaklaşık yarısı kendisinden kaynaklı iken diğer yarısının ithalat kaynaklı olduğu görülmektedir. 10. Dönemde sanayideki değişim üzerinde özel sektör kısa dönemli borçlanmasının ve ihracatın etkileri artmakla beraber %35'lik bir payın kısmının ithalattan kaynaklandığı görülmektedir. İhracattaki değişimin ilk dönemde %55'lik kısmı kendisinden kaynaklı iken %32,7'lik kısmı ithalattan ve %10'luk kısmı sanayi üretiminden kaynaklanmaktadır. 10. dönemde ihracattaki değişimdeki sanayi üretim etkisi %37,5'a yükselirken ithalatın etkisi %21,7'de kalmaktadır.

**Tablo 5. VAR Modeli Varyans Ayrıştırması Sonuçları**

<b>Varyans Ayrıştırması LOSKFB</b>				
<b>Dönem</b>	<b>LOSKFB</b>	<b>LITH</b>	<b>LSAN</b>	<b>LIHR</b>
1	100.0000	0.000000	0.000000	0.000000
2	90.95560	0.017881	5.812317	3.214199
3	89.80318	0.054118	5.776211	4.366486
4	89.20066	0.525137	6.762396	3.511812
5	86.72000	0.486221	6.594957	6.198818
6	85.19211	0.519464	6.304641	7.983789





7	83.77100	1.333921	6.937895	7.957186
8	83.79130	1.308506	7.050023	7.850173
9	83.12193	1.704080	7.506389	7.667596
10	83.29233	1.684514	7.502267	7.520894

**Varyans Ayrıştırması LITH**

Dönem	LOSQFB	LITH	LSAN	LIHR
1	2.463942	97.53606	0.000000	0.000000
2	13.28362	65.54358	20.22029	0.952505
3	11.71340	65.44402	21.08010	1.762489
4	10.64508	52.86230	34.39975	2.092876
5	11.05862	45.70456	40.85643	2.380385
6	11.76273	42.37128	39.43917	6.426826
7	16.40318	39.93268	37.07049	6.593659
8	15.84140	40.11258	35.90306	8.142958
9	15.62634	39.37604	36.50486	8.492754
10	16.12417	37.10140	36.63970	10.13474

**Varyans Ayrıştırması LSAN**

Dönem	LOSQFB	LITH	LSAN	LIHR
1	0.196207	48.66359	51.14020	0.000000
2	1.822533	47.99939	47.97032	2.207754
3	3.747161	45.24066	47.04404	3.968139
4	3.875428	44.21555	48.04057	3.868456
5	5.091928	41.27211	49.23301	4.402953
6	4.988431	40.36667	48.40029	6.244612
7	5.579839	37.38175	51.55114	5.487263
8	5.835224	37.05971	50.04751	7.057554
9	6.055880	36.83461	50.09194	7.017569
10	6.920096	35.97662	48.24444	8.858841

**Varyans Ayrıştırması LIHR**

Dönem	LOSQFB	LITH	LSAN	LIHR
1	1.291003	32.73133	10.06168	55.91599
2	2.951967	27.46603	32.47061	37.11139
3	4.178423	28.48570	28.96862	38.36726
4	3.664826	24.59402	35.49058	36.25057
5	4.023897	23.87618	34.16443	37.93550
6	5.973942	23.18563	33.72384	37.11659
7	5.924018	21.34763	38.72256	34.00579
8	6.510422	21.58397	38.30455	33.60106
9	6.445194	21.97084	38.02006	33.56391
10	7.734623	21.68960	37.47296	33.10281

### 5.3. Standart Granger Nedensellik Testi Sonuçları

Özel sektör kısa dönemli finansal borçlanma, ithalat, sanayi üretim endeksi ve ihracat değişkenlerine ilişkin Granger nedensellik testi sonuçları Tablo 6'de görülmektedir. Tüm değişkenlerin seviye değerlerinde kullandıkları Var modelinde 6 gecikme için hata terimleri normal dağılımlı, otokorelasyonsuz ve sabit varyanslıdır. Elde edilen sonuçlara göre özel sektör borçlanması ve sanayi üretimi değişkenleri ithalat ve ihracatın nedeni konumundadır. Ayrıca, ithalat ve ihracatın aralarında karşılıklı nedensellik ilişkisi olduğu görülmektedir.

**Tablo 6. Granger Nedensellik Testi Sonuçları**



Hipotez	Ki Kare	p değeri	Nedensellik
OSKFB → ITH	28.77	0.0001	Var
SAN → ITH	70.63	0.0000	Var
IHR → ITH	14.67	0.0230	Var
OSKFB → IHR	<b>10.88</b>	<b>0.0922</b>	Var
ITH → IHR	<b>11.98</b>	<b>0.0624</b>	Var
SAN → IHR	<b>34.87</b>	<b>0.0000</b>	Var
ITH → OSKFB	<b>8.63</b>	<b>0.1952</b>	Yok
SAN → OSKFB	<b>8.86</b>	<b>0.1817</b>	Yok
IHR → OSKFB	<b>7.93</b>	<b>0.2435</b>	Yok
OSKFB → SAN	<b>6.56</b>	<b>0.3630</b>	Yok
ITH → SAN	<b>6.83</b>	<b>0.3370</b>	Yok
IHR → SAN	<b>4.12</b>	<b>0.6600</b>	Yok

Benzer şekilde Rajan ve Subramanian (2009) da imalat sektörünün büyümesi üzerinde dış yardımın etkileri incelendikleri çalışmada dış yardım girişlerinin bir ülkenin rekabet gücü üzerinde sistematik olumsuz etkilerinin olduğu sonucuna varmışlardır. Ayrıca, Parlakyıldız ve Uçan (2015) tarafından yapılan çalışma çalışmamızda bulunan sonuçları destekler niteliktedir. Eşbütünleşme ve Hata Düzeltme Modeli (HDM) kullanılarak yapılan söz konusu çalışmada IMF politikalarının uzun dönemde Hollanda Hastalığına benzer sonuçlar ortaya çıkardığı saptanmıştır.

## 6. SONUÇ

Hollanda Hastalığı doğal gaz, petrol veya doğal kaynak dışı stratejik bir mala sahip olunmasının bir sonucu olarak ülkeye aşırı döviz girişinin ülke parasının değerini arttırmasıyla tetiklenmektedir. Yapılan ampirik çalışmalar, işçi dövizlerinin ve dış yardımların da benzer sonuçlar doğurduğunu ortaya koymuştur. Hollanda Hastalığının kritik olgusu döviz bolluğu nedeniyle ulusal paranın aşırı değerli hale gelmesidir. Bu ise, ülkenin uzmanlaştığı alana bağlı olarak sanayi ürünleri ihracatını ve/veya tarım ürünleri ihracatını sekteye uğratmaktadır.

Türkiye’de 2001 krizi sonrasında özel sektör borçlanmasındaki artışların da etkisiyle değerlendirilen Türk lirası nedeniyle ithalat artarken, yapıları itibariyle ithalata bağımlı olan sanayi üretimi ve ihracat nispeten düşük düzeyli de olsa artmaya devam etmiştir. Cari açığı artıran 2008 yılı sonlarında petrol fiyatlarındaki düşüş ile azalmış olsa da 2010 yılı sonu itibariyle Türk lirasındaki değer kaybı nedeniyle azalan ithalata karşın sanayi üretimi ve ihracatta kur etkisinin getirmesi beklenen artış gerçekleşmemiştir. 2001 krizi sonrası ithalattaki artışa oranla düşük düzeyli ihracat artışı, yüksek düzeyli cari açık, sermaye hesabı fazlası, yüksek oranlı rezerv birikimi şeklindeki ekonomik yapı; özel sektör kısa vadeli borçlanması yolu ile ülkeye giren sermayenin üretimi, istihdamı ve dolayısıyla da ihracatı desteklemeyen sektörlerde kullanıldığını göstermektedir.

Türkiye’de 2001 krizi sonrasında özel sektör dış borçlanmada görünen hızlı artışın yol açtığı döviz girişlerinin reel sektöre etkilerinin analiz edildiği çalışmamızda kullanılan değişkenler arasındaki etkileşim göz önünde bulundurulduğunda, VAR modeli sırasıyla özel sektör kısa vadeli borçlanması, İthalat, Sanayi Üretim Endeksi ve İhracat değişkenleriyle kurulmuştur. Etki-tepki analizleri ithalattaki 1 standart sapmalı artış şokunun ardından sanayi üretimi ve



ihracatın arttığını ve 1,5 ay sonra dengeye ulaşıldığını göstermiştir. Varyans ayrıştırması analizleri 10. dönemler itibarıyla incelendiğinde ithalattaki değişkenliğin %16'sının özel sektör kısa vadeli borçlanmasından kaynaklanırken sanayi üretimi etkisi %36,6 olarak gerçekleşmiştir. Sanayi üretimindeki değişimin %35'lik bir payın ithalattan kaynaklandığı görülmüştür. İhracattaki değişkenlikte sanayi üretim etkisi %37,5'e yükselirken ithalatın etkisi %21,7 olmuştur. Son olarak standart Granger nedensellik testi sonuçları irdelendiğinde etki-tepki ve varyans analizi sonuçlarına paralel olarak, özel sektör borçlanması ve sanayi üretimi değişkenlerinin ithalat ve ihracatın nedeni konumunda oldukları görülmüştür.

### KAYNAKÇA

- ADIYAMAN, T. A. (2006). “Dış Borçlarımız ve Ekonomik Etkileri”, Sayıştay Dergisi, Temmuz-Eylül, Sayı: 62, s. 21-45 <http://dergi.sayistay.gov.tr/icerik/der62m2.pdf>, 26.05.2015
- AKÇACI, T. ve KARAATA, A. (2014). “Türkiye’de Uluslar arası Fonların Paradoksal Etkisi: Hollanda Hastalığı”, International Conference on Eurasian Economies, Session, 1-10, <http://www.eecon.info/papers/906.pdf>, 06.03.2015
- ARI, A. ve ÖZCAN, B. (2011). “İşçi Gelirleri ve Ekonomik Büyüme İlişkisi: Dinamik Panel Veri Analizi”, Erciyes Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi, , Haziran-Aralık, (38), 101-117, [http://iibf.erciyes.edu.tr/dergi/sayi38/007\\_ari-ozcan.pdf](http://iibf.erciyes.edu.tr/dergi/sayi38/007_ari-ozcan.pdf), 06.03.2015
- ASLAN, N, TERZİ, N. ve SIAMPAN, E. (2014). “Türkiye’de Kısa Vadeli Sermaye Hareketlerinin Ekonomik Büyüme ve Reel Döviz Kuru ile İlişkisi”, Finansal Araştırmalar ve Çalışmalar Dergisi, Ocak, 5, (10), 15-32
- AUTY, R. M., ed. (2001). Resource Abundance and Economic Development. Oxford, UK: Oxford University Press
- BIMENYIMANA, C. ve VALLEE, L. (2011). “Curing The Dutch Disease in Canada”, Policy Options, November, 75-79, <http://policyoptions.irpp.org/wpcontent/uploads/sites/2/assets/po/continuity-and-change-in-the-provinces/bimenyimana.pdf>, 06.03.2015
- BOYRAZ, M. H. (2014). “Hollanda Hastalığı Nedir?”, <http://politikaakademisi.org/hollanda-hastaligi-nedir/>, 06.03.2015
- BRAHMBHATT, M., CANUTO O. and WOSTROKNUTOVA, E. (2010), “Dealing with Dutch Disease”, Economic Premise, Poverty Reduction and Economic Management Network (PREM), The World Bank, June,(16), 1-7
- BRUNNSCHWEILER, Christa (2007). “Cursing the Blessings? Natural Resource Abundance, Institutions, and Economic Growth” World Development, (36),.399 – 419
- BRUNNSCHWEILER C. and BULTE E. (2008). “The Resource Curse Revisited And Revised: A Tale Of Paradoxes And Herrings”, Journal of Environmental Economics and Management (55), 248-264



- CALI, M. and VELDE, te, W. D. (2007). “Is Zambia Contracting Dutch Disease?”, Working Paper 279, Overseas Development Institute, London, <http://www.odi.org/sites/odi.org.uk/files/odi-assets/publications-opinion-files/852.pdf>, 06.03.2015
- ÇEVİK, K. N. ve CURAL, M (2013). “İç Borçlanma, Dış Borçlanma ve Ekonomik Büyüme Arasında Nedensellik İlişkisi: 1989-2012 Dönemi Türkiye Örneği”, Maliye Dergisi, Temmuz-Aralık, (165), 115-139
- CORDEN, W. M. and NEARY, J.P. (1982). “Booming Sector and De- Industrialisation in a Small Economy”, The Economic Journal 92 (368), 825-848
- COVI, G. (2014). “Dutch Disease And Sustaniability of The Russian Poliical Economy”, Social Science Researce Network, November (26), 1-18, [http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract\\_id=2529746](http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=2529746), 06.03.2015
- DAVIDSON, R., J. G. MacKinnon, (1993). “Estimation and Inference in Econometrics”, 2nd ed. New York, Oxford University Press.
- EĞİLMEZ, M. (2012). “Türk Usulü Finansman Çözümleri”, Kendime Yazılar, 31.12. 2012, <http://www.mahfiegilmez.com/2012/12/turk-usulu-finansman-cozumleri.html>, 26.05.2015
- ENGLE-G. ENGLE, R.F. ve GRANGER, C.W.J. (1987), Co-Integration and Error Correction: Representation, Estimation, and Testing, Econometrica (55), 251-276
- ERGÜNEŞ, N. (2009), “2001 Krizinden Bugüne Reel Sektörün Değişen Finansmanı ve Değişimin Dinamikleri”, Econ Anadolu 2009, Anadolu Uluslar arası İktisat Kongresi, 17-19 Haziran 2009, Eskişehir, <http://file.setav.org/Files/Pdf/2001-krizinden-bugune-reel-sektorun-degis-en-finansmani-ve-degisimin-dinamikleri.pdf>, 25.05.2015
- EVGİN, T. (1996). “Dış Borçlanma ve Dış Borçlarımızda Yapılan Düzenlemeler” Ekonomik Yaklaşım Dergisi, 7 (23), 15-33,
- GRANGER, C. W. J., (1969). “Investigating Causal Relations by Econometric Models and Cross-Spectral Methods”, Econometrica, Vol. 37 (3), 424-438.
- GUJARATI, Damodar N., Dawn C. PORTER, (2012), “Temel Ekonometri”, 5. Basım, Ekim 2012, İstanbul, (Çev). Ümit Şenesen, Gülay Günlük Şenesen.
- GURBANOV, S. (2012). Hollanda Hastalığı Teori ve Ülke Örnekleri, Akis Kitap, İstanbul
- GYLFASSON, T. (2015), “Dutch Disease”, <https://notendur.hi.is/~gylfason/Dutch%20Disease%20Palgravex.pdf>, 06.03.2015
- İSMAİL, K. (2010). “The Structural Manifestation of the ‘Dutch Disease’: The Case of Oil Exporting Countries.” Working Paper 10/103. International Monetary Fund, Washington, DC.
- KARAHAN, Ö. ve İPEK, E. (2013). “Türkiye’ye Yönelik Yabancı Sermaye Akımlarının Hacim ve Kompozisyonundaki Gelişmeler”, Yönetim ve Ekonomi Araştırmaları Dergisi, 21, s.299-316, [http://www.bjmer.net/Makaleler/771137744\\_15%20-%20jmer215%20299-316.pdf](http://www.bjmer.net/Makaleler/771137744_15%20-%20jmer215%20299-316.pdf), 27.05.2015





- KWIATKOWSKI, D., Phillips, P.C.B., Schmidt, P., Shin, Y., (1992). “Testing the Null of Stationarity Against the Alternative of A Unit Root: How Sure Are We? Economic Time Series Have A Unit Root?”, *Journal of Econometrics*, (54), 159–178.
- LEDERMAN, D. and MALONEY, W. F., eds. (2007). *Natural Resources: Neither Curse nor Destiny*. Washington, DC: World Bank
- MERCAN, M. ve GÖÇER, İ. (2014). “Orta Asya Türk Cumhuriyetlerinde Hollanda Hastalığı Riski: Ampirik Bir Analiz”, *H.Ü. İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi*, 32, (2), , 251-274,  
<http://www.google.com.tr/url?sa=t&rct=j&q=&esrc=s&source=web&cd=21&ved=0CBsQFjAAOBQ&url=http%3A%2F%2Fwww.iibfdergi.hacettepe.edu.tr%2Farticle%2Fdownload%2F5000086237%2F5000080222&ei=knz5VKL1KeX5ywO5mIK4DA&usg=AFQjCNHrtqcOiRgDygncbdZN9-XpNi5Vdg>, 07.04.2015
- OLUSI, J.O. and OLAGUNJU, M.A. (2005).” The Primary Sectors of the Economy and the Dutch Disease in Nigeria”, *The Pakistan Development Review* (44), 159-175.
- OYESANMI, A. T. (2011). *Investigating Dutch Disease: The Case of Nigeria*, Institute of Graduate Studies and Research in partial fulfillment of the requirements for the Degree of Master of Science in Economics Eastern Mediterranean University Gazimağusa, North Cyprus
- PHILLIPS, P.C.B., Perron, P., 1988. Testing for a unit root in time series regressions. *Biometrika* (75), 335–346.
- RAJAN, G. R. ve SUBRAMANIAN, A. (2009). “Aid, Dutch Disease, and Manufacturing Growth”, <http://www.iie.com/publications/papers/subramanian0606.pdf>, 06.03.2015
- SACHS, J. D., and WARNER, A. M. (1995). “Natural Resource Abundance and Economic Growth.” Working Paper 5398. National Bureau of Economic Research, Cambridge, MA.
- SMITH, B. (2014). “Dutch Disease and the Oil and Boom and Bust”, *OxCarre Research Paper* (133), Oxford
- TARI, Recep, (2011). “Ekonometri”, *Umuttepe Yayınları*, 7.Basım, Kocaeli.
- TCMB (2015).  
<http://www.tcmb.gov.tr/wps/wcm/connect/TCMB+TR/TCMB+TR/Main+Menu/Istatistikler/Odemeler+Dengesi+ve+Ilgili+Istatistikler/Odemeler+Dengesi+Istatistikleri/Veri+Tablolar>, 01.06.2015
- TÜİK (2015). <http://www.tuik.gov.tr/UstMenu.do?metod=temelist>, 01.06.2015
- TSPAKB (2005). *Özel Sektör Borçlanma Araçları Raporu, Mevcut Durum ve Öneriler, Özel Sektör Borçlanma Araçları Çalışma Grubu, Haziran*,  
[https://www.tspakb.org.tr/tr/Portals/0/57ad7180-c5e7-49f5-b282c6475cdb7ee7/AIM\\_Yayin\\_ve\\_Raporlar\\_Arastirma\\_Raporlari\\_osba\\_raporu.pdf](https://www.tspakb.org.tr/tr/Portals/0/57ad7180-c5e7-49f5-b282c6475cdb7ee7/AIM_Yayin_ve_Raporlar_Arastirma_Raporlari_osba_raporu.pdf), 26.05.2015
- YELDAN, E. (2010). “G 20 Kur Savaşları, Kur Toplantısı, Hollanda Hastalığı”,  
[http://yeldane.bilkent.edu.tr/Yeldan282\\_27Ekm10.pdf](http://yeldane.bilkent.edu.tr/Yeldan282_27Ekm10.pdf), 06.03.2015



YILDIRIM, N. ve MIZRAK (1999). “Hollanda Hastalığı: Makroekonomik Etkileri, Ülke Örnekleri ve Türkiye”, İktisat İşletme ve Finans, 14 (161), p. 52-63

<https://notendur.hi.is/~gylfason/Dutch%20Disease%20Palgravex.pdf>, 07.04.2015

YILDIRIM, M., N. ve GURBANOV, S. (2013). “Azerbaycan`da Enerji Kaynakları Sektöründe Yaşanan Hollanda Hastalığı'nın Makroekonomik Etkileri: Karşılaştırmalı Analiz”, EkonAnadolu Anadolu International Conference in Economics June 19 – 21 Eskişehir – Turkey, <http://www.econanadolu.org/en/index.php/articles2013/3601-Azerbaycanda-Enerji-Kaynaklar-Sektrnde-Yaanan-Hollanda-Hastalnn-Makroekonomik-Etkileri-Karlatrmal-Analiz.html>, 07.04.2015

### İnternet Kaynakları

<https://notendur.hi.is/~gylfason/Dutch%20Disease%20Palgravex.pdf>, 27.05.2015.

<http://www.ebso.org.tr/ebsomedia/documents/-2014-yilinda-turkiye-dunya-ekonomisi-ve-2015-yilindan-beklentiler-34774102.pdf>, 20.05.2015.