

Türkiye’de Uluslararası Fonların Paradoksal Etkisi: Hollanda Hastalığı

The Paradoxical Effect of International Funds in Turkey: Dutch Disease

Asst. Prof. Dr. Taner Akçacı (Kilis 7 Aralık University, Turkey)
Aydan Karaata (Kilis 7 Aralık University, Turkey)

Abstract

International funds flow freely across the countries both quantitatively and legally as a result of financial liberalization carried out by globalization process and huge amount of money flows into the countries in liberal system. Particularly for developing countries, these fund flows refer as hot money are mentioned frequently with respect of positive and negative signs. High export performance of the Netherlands as a result of discovering large natural gas reserve leads to increase rapidly its own currency. In 1959 when economic indicators getting worse, the reason of crisis appears as decreasing export in consequence of over-valued currency leads to decrease the industrial production. This paradoxical situation is named as “Dutch Disease” in economics literature. The purpose of this study is examining the effect of hot money inflow on the manufacturing sector of Turkey and testing Dutch disease for Turkish economy. In this paper, the monthly data 2006:01-2013:12 from Central Bank of the Republic of Turkey is used. Test results of causality tests that Toda-Yamamoto method (1995) and Hacker-Hatemi-J (2006) bootstrap method approve that there is no causality between portfolio investment and manufacturing industrial production index and also export. The results confirm that portfolio investments do not lead to Dutch disease for Turkey.

1 Giriş

Küreselleşmenin en önemli özelliklerinden birisi uluslararası fon akımlarının serbestleşmesidir. Bu serbestlik, hem miktar hem de yasal kısıtlamalar olmaması şeklinde belirlenmiştir. Bu sisteme dâhil olan ülkelere kısa vadeli ve sınırsız fon girişi çıkışı söz konusudur. Kısa vadeli bu fon akışları genel olarak “sıcak para” olarak adlandırılmaktadır. 1980’li yıllardan itibaren ikiz açık veren ülkeler, yani hem bütçe hem de ödemeler dengesi açığı olan ülkeler, bu açıkları kısa vadeli fonlar yardımıyla finanse etmektedirler. Sıcak para girişi sonucunda değerli hale gelen ülke parası ise, ülke sanayisinin rekabet gücünün giderek azalmasına neden olmaktadır. Bütçe ve ödemeler dengesi açığı için bulunan kısa vadeli çözümler uzun vadede ülke ekonomisi üzerinde yıkıcı etkiler yaratmaktadır (Tarhan, 2012). Bu durum, sıcak para girişlerinin literatürde Hollanda hastalığı olarak bilinen olgu ile aynı sonuçlar doğurup doğurmayacağını sorgulanmasını gündeme getirmektedir.

Hollanda hastalığı kavramı ilk olarak, 1960’larda Hollanda’nın Kuzey Denizinde büyük doğalgaz kaynakları keşfetmesi sonrasında, rekabetin olumsuz etkilenmesi durumunu ifade etmek için kullanılmıştır. Doğalgaz kaynaklarının keşfedilmesi sonrasında Hollanda’nın ulusal parası değer kazanmış ve petrol haricinde ihracatı, rekabet edilebilirliğini yitirmesinden dolayı zarar görmüştür. Böylece kamu sektörü gelişirken, ikincil sektörün karlılığı azalmış ve üretim kaynakları hizmet sektörüne yönelmiştir. Bütün bunlar ise, sanayileşmede gerilemeye neden olmuştur (Adenauer ve Vagassky, 1998:177). Hollanda hastalığının teorik temellerini açıklayan ekonomistler Max Corden ve Peter Neary, bu hastalığın sonuçlarını “de-endüstrilizasyon” ve “de-agrikolizasyon”, yani ülkenin sanayi ve tarımsal üretimini yitirmesi olarak tanımlamışlardır (Soysal, 2010). Teorik çerçeve açısından Hollanda hastalığına bakıldığında, daha çok sanayisizleştirme (de-industrialisation) olgusunun öne çıktığı anlaşılmaktadır. Kazanç patlaması yaşayan sektörde artan verimliliğin ve üretimin, diğer ticarete konu olan ve ticarete konu olmayan sektörlerde üretim azalışına neden olması durumuna kaynak dağılım etkisi adı verilmektedir. Bu etki sonucunda sanayi üretiminin gerilemesi ise doğrudan sanayisizleştirme (direct de-industrialisation) olarak adlandırılmıştır. Kaynak dağılım etkisi sonucunda, üretim miktarı azalacak olan ticarete konu olmayan sektörlerle yönelik talep fazlalığının fiyatları artıracığı ve reel döviz kuru değerlenmesi sonucunda, dünya fiyatlarını kabullenici durumda olan sanayi sektörü üretiminin, rekabet edebilirliği düşecek ve bu da dolaylı sanayisizleştirmeye (indirect de-industrialisation) sebep olacaktır (Gurbanov, 2012:10). Türkiye 1980 ortalarından itibaren, kendi kaynakları ile finanse edemeyeceği bir harcama ve tüketme eğilimi ile artan bir mali bozulma sürecine girmiştir. Bütçe açıklarını kapatmak yerine nasıl finanse edileceği üzerine yönelen hükümetler döneminde ise ekonominin rekabet gücü azalmış, döviz kazanma potansiyeli düşmüş, sıcak paraya bağımlılığı giderek artmıştır.

Sıcak para hareketleri, giriş yaptığı ülkelerde yatırıma olan ilgiyi azaltarak reel ekonomiden bağımsız bir şekilde makroekonomi politikalarını kullanılmaz hale getirmekte ve bu durum Merkez Bankası’nın yüksek miktarlarda rezerv tutmak zorunda kalmasına ve Merkez Bankası’nın bağımsız politikasını sınırlamasına neden olmaktadır. Sıcak para diğer taraftan, dış borç stokunun kabarmasına ve bütçedeki faiz yükünün ağırlaşmasına

neden olarak, Merkez Bankası'nın ekonomik politikalarının etkinliğini azaltmaktadır. Dolayısıyla, sıcak para spekülasyonunun önlenmesi, bunun için de kamu borçlanma gereğinin azaltılması zorunluluk arz etmektedir (Kara, 2001:6-9). Uluslararası finans piyasalarında en yüksek getiriye elde etme arzusunda olan yurt dışı kökenli kısa vadeli finansal sermaye (sıcak para) hareketleri, özü itibarıyla mali piyasalarda kırılmalıklar yaratan unsurlar içermektedir ve zaman içinde ulusal ekonomide yeni risklerin doğmasına yapısal zemin hazırlamaktadır. Söz konusu kırılmalıkların en önemli göstergelerini ise, artan dış ticaret ve cari işlemler açıkları ile kısa vadeli dış borçların merkez bankası döviz rezervleri karşısındaki yükselen oranları oluşturmaktadır (Yeldan, 2005:1). Bunun dışında sıcak para ulusal paranın değerlenmesine neden olarak ihracatta azalma ve buna bağlı olarak da cari açığın artmasına neden olmaktadır. Yoğun sıcak para girişlerinin reel döviz kurunu düşürmesinin de etkisiyle özel sektörün dış borca yönelmesi bir yandan ülkenin dış borcunu artırırken diğer yandan da aşırı bir kur riski meydana getirmektedir. Döviz kurunun yükselmesini önlemek amacıyla piyasaya yapılan müdahaleler ise TL dengesizliğine yol açarak para politikasının istikrarsızlığına neden olmaktadır.

Zaman içerisinde faiz ile kur arasındaki marjın giderek açılması, ülkeye yönelik sıcak para akımlarının daha çok, faiz ve kur beklentilerine göre hareket eden, duyarlık derecesi yüksek, spekülatif amaçlara yönelik sıcak para niteliği taşımasına yol açmaktadır. Genellikle de gelen bu kaynaklar ilk siyasi krizde ülkeyi terk etmektedirler. Bunun sonucunda da, ülkeden çıkan sermaye, finansman sorununun yeniden gündeme gelmesine ve var olan makroekonomik istikrarsızlığın daha da derinleşmesine neden olmaktadır. Bunların dışında sabit sermaye yatırımlarının düşmesi de, sıcak para girişinin bir başka olumsuz etkisidir. Sıcak para akımlarının hızlanması ile reel faiz oranlarının artması, zaman içinde sabit yatırımların maliyetini artırıp, gelen sermayenin uzun dönemli yatırımlara yönelmesini engellemektedir. Bu durumda kaynaklar, reel yatırımlar yerine kamunun iç borçlanma senetlerine yönelmektedir. Reel faizlerin yükselmesi, bir yandan kaynakları spekülatif finansal yatırımlara yönelmesine yol açarken, diğer yandan sermaye maliyetini yükseltmektedir. Bu sonuç, reel kesimin ekonomideki payını küçültürken, rantiyeli kesiminin payını büyütmektedir (Kara, 2001:8). Türkiye'de son yıllarda, sermaye girişlerinin yurtiçi tasarrufları engellediği ve potansiyel olarak, enflasyonist baskı yarattığı, döviz kurlarının dengesini bozarak makroekonomik istikrarsızlıklara neden olduğu da bilinmektedir. Bazı çalışmalarda, yabancı sermaye girişlerinin ekonomik ilerlemeyi engelleyebileceği ifade edilmektedir (Ertuna, 2007:5). Bu durum Türkiye'de Hollanda hastalığının belirtilerine benzer iktisadi problemlere rastlanıldığını göstermektedir.

Bu çalışmanın amacı, portföy yatırımlarının Hollanda hastalığına neden olup olmadığını Türkiye ekonomisi için test etmektir. Çalışmada öncelikle Hollanda hastalığı teorik olarak açıklanmakta ve daha sonra konu ile ilgili yerli ve yabancı literatüre yer verilmektedir. Çalışma ampirik analiz ve analiz sonuçlarının değerlendirilmesi ile sonlandırılmıştır.

2 Hollanda Hastalığı

Hollanda hastalığı terimi ilk kez 1977 yılında "The Economist" dergisinde kullanılmıştır. Bu terim, ticarete konu olan mallar üreten sektör içerisinde genişleyen ve daralan iki alt sektörün eş anlı olarak ekonomide var olması durumunu açıklamaktadır (Corden, Neary, 1982:825). Hollanda hastalığı etkisi, teorik olarak, "Salter-Swan-Corden-Dornbusch" modeline dayanarak açıklanmaktadır. Bu bağlamda ilk olarak, ticari ve ticari olmayan mal gruplarının var olduğu ve her iki mal grubunun da kendi arasında ikame edilemediği varsayılmaktadır. Ticari mallar, ihracat ve ithalatta kullanılan dolayısıyla uluslararası piyasalarda alınıp-satılan mallardır. Bu sebeple, ticari malların fiyatları uluslararası piyasalarda belirlenmektedir. Ticari olmayan malların fiyatları ise, ulusal piyasalarda belirlenmektedir (Acosta, vd, 2009:104; Adenauer ve Vagassky, 1998:177). Diğer bir açıdan sınıflandırıldığında ise üç sektör ön plana çıkmaktadır. Bunlar; doğal kaynaklara dayalı sektörler (madencilik, doğalgaz, petrol vb.), ticarete konu olan sektörler (uluslararası ticarete konu olabilecek mal ve hizmet çıktıları olan tarım ve imalat sanayi) ve ticarete konu olmayan sektörler (sağlık, eğitim, perakende, inşaat vb. içeren hizmetler sektörü)'dir. Bu üç sektörden ikisinin (doğal kaynaklara dayalı ve ticarete konu olan sektörler) fiyatları uluslararası piyasada belirlenirken, ticarete konu olmayan sektörler ulusal piyasada fiyatlanmaktadır (Bacak, 2014:2).

Hollanda Hastalığı ile genelde karşılaşılan durumlarda kazanç patlaması yaşayan sektör, doğal kaynak keşfedilen sektör iken, üretimi daralan sektör ise sanayi veya tarım olmaktadır. Hollanda hastalığı artan doğal kaynak ürünleri ihracatından dolayı ülkeye yabancı döviz gelirlerinin akması dolayısıyla, reel döviz kurunun değerlenmesiyle sonuçlanmaktadır. Bu da ekonomik kaynakların sektörel olarak yeniden dağılımını gerektirmektedir. Sermaye ve emek, tarım ve sanayi gibi sektörlerden ayrılarak doğal kaynak keşfi yaşanan sektöre kaymaktadır. Ticarete konu olmayan sektörün de fiyatı artmaktadır. Nihai sonuç ürettikleri mallar için rekabetçi uluslararası fiyatlarla karşı karşıya olan, ticarete konu olan tarım ve sanayi sektörlerinde artan maliyetlerin ve azalan rekabet edebilirliğin ortaya çıkması şeklinde kendini göstermektedir. Doğal kaynak gelirlerindeki kazanç patlaması, ekonominin diğer önemli sektörlerine dışlama etkisi düzeyinde etki ederek o sektörlerin üretimini daraltmakta ve onların rekabet gücünü kaybetmesine neden olmaktadır.

Zengin doğal kaynaklara sahip ülkelerin performansının, doğal kaynakları daha az olan ülkelere oranla düşük olması, ekonomi literatüründe “kaynakların laneti” olarak adlandırılmaktadır. Kaynak açısından fakir ülkelerin, kaynak zengini ülkelere daha yüksek performans sergilemesi, ekonomi tarihinde sıkça görülmektedir. (Yürük, 2008:1). Uzun dönemde ticaret hadlerinin bozulması, doğal kaynak gelirlerindeki volatilité, rant paylaşımı konusunda çatışma, aşırı borçlanma, dışlama etkileri, kamu sektörünün artan rolü, sosyo-kültürel ve politik etkiler gibi durumlar kaynakların laneti olgusunun alt başlıklarını oluşturmaktadır (Gurbanov, 2012:128). Ancak doğal kaynak zengini ülkelerin ekonomik faaliyetlerinde meydana gelen tüm bozulmaları, Hollanda Hastalığı modeliyle açıklamak mümkün değildir.

Hollanda Hastalığı, sadece doğal kaynak zengini ülkeleri ilgilendirmemektedir. Çeşitli nedenlerle doğal kaynak zengini olmayan ülkeler de Hollanda hastalığı ile mücadele etmek zorunda kalabilmektedir. Literatürü incelediğimizde İspanya'nın turizm gelirlerinin, bölgesel düzeyde bile olsa sanayisizleştirme yönünden sonuçlar doğurması, Kolombiya'daki kahve gelirlerinin diğer tarımsal ürünler üzerinde etkisi, Ürdün, Mısır ve Türkiye'de işçi gelirlerinin Hollanda hastalığı belirtilerine benzer şekilde, sanayisizleştirme yönünde yapısal değişimler doğurduğu sonuçlarına ulaşılmıştır (Gurbanov, 2012:143).

3 Literatür Taraması

Hollanda hastalığına ilişkin yerli ve yabancı literatürde bulunan çalışmalar tarih sırasına göre şu şekilde sıralanabilir:

Buiter ve Purvis (1983) Amerika'da petrol fiyatlarının mal ve varlık piyasalarında uyumunun farklı hızlarını içeren bir model kullanılarak gerçekleştirdikleri çalışmalarında kur değişimlerinin yerli talebe etkisinin yavaş olacağı ve petrol fiyatlarındaki artışın uzun dönemde talep düşününe yol açacağını ve bu durumun Hollanda hastalığı olarak değerlendirilebileceği sonucuna ulaşmışlardır.

Edwards, (1983) petrol gibi belirli bir ihracat sektöründe yaşanan ani bir artışın ekonominin diğer sektör rekabetine etkisini incelediği çalışmasında Hollanda hastalığının tam bir ekonomik hastalık olarak değerlendirilemeyeceğini ifade etmektedir. Edwards'a göre ekonomide petrol fiyatındaki kalıcı bir artış, petrol dışı dış ticarete konu olan sektörlerin fiyatlarında bir azalmaya neden olacaktır.

Kamas'ın (1986) Kolombiya'daki kahve ve uyuşturucu ihracatını Hollanda hastalığı açısından test ettiği çalışmasında, kahve ve yasadışı uyuşturucu ihracatından dolayı döviz gelirlerinde meydana gelen artışların, ülkede sanayisizleşme sonucunu doğurduğu tespit edilmiştir. Çalışma ayrıca Kolombiya ekonomisinde, reel döviz kurunun kahve fiyatına duyarlı olduğunu göstermiştir.

Benjamin, (1989) Hollanda hastalığını Kamerun ekonomisi için test etmiştir. Kamerun petrol rezervlerinin tarım sektörüne zarar verdiği ve devlet müdahalesi ile durumun düzeltilmesi gerektiğini savunmuştur. 1973 sonrası dönemde petrol ihraç eden ülkelerin tarım ve sanayi sektörleri için de durumu genellemiştir.

Fardmanesh, (1991) 1966-1986 dönemi için beş gelişmekte olan ve petrol ihraç eden ülkenin (Cezayir, Ekvator, Endonezya, Nijerya ve Venezuela), petrol ihracatında meydana gelen artışın tarım ve imalat sektörlerine etkilerini incelemiştir. Petrol gelirlerinde meydana gelen artışların tarım ve sanayi sektörünü olumsuz etkilediğini bunun yanında petrol gelirlerinde bir düşüş olması durumunda ise petrol çöküşünün yaşanabileceği ifade edilmiştir.

Looney, (1991) Kuveyt sanayisinin gelişimini incelediği çalışmasında, reel döviz kuru ve sektörel enflasyon nispi oranlarındaki hareketlerin ekonomide Hollanda hastalığı etkisi doğurduğunu ve 1982 yılında meydana gelen petrol fiyat düşüşlerinin Hollanda hastalığının etkilerini güçlü şekilde gösterdiğini ifade etmiştir.

Felstenstein, (1992) çalışmasında, tarımsal göç ve ihracatı etkileyen politikaları değerlendirmiş, 1986-1987 döneminde Meksika'da tarım dışına göç nedeniyle reel döviz kuru değişikliklerinin yanı sıra fiyat değişikliklerinin sonucunu Hollanda hastalığıyla bağdaştırmıştır.

Paldam, (1997) Danimarka'ya yapılan büyük hibe sayesinde ülke ekonomisindeki toparlanmanın, bir süre sonra yerini Hollanda hastalığının sonuçlarına bıraktığını tespit etmiştir. Çalışmaya göre, 1950'li yıllara kadar yardımlarla orta gelir seviyesine ulaşan ülkenin 1960'lı yıllarda büyümesi durmuştur.

Vos, (1998) 1980 sonrasında Pakistan'a yapılan hibe formundaki yardımların güçlü Hollanda hastalığı etkileri doğurduğunu, yardımların ülke ekonomisinin büyümesine uzun dönemde olumsuz etki yaptığını tespit etmiştir.

Kara, (2001) döviz kurunun düşük belirlendiği ülkelere, sıcak para denilen kısa vadeli sermaye hareketlerinin teşvik edilmesinin olumsuz makroekonomik sonuçlarını incelediği çalışmasında, sıcak paranın, pahalıya borçlanma, reel kesimde küçülme, ekonomik ve politik araçların etkisizleşmesi ve ekonomik krizlere kaynaklık etmesi gibi olumsuzluklar başta olmak üzere birçok olumsuzluğa yol açtığını ifade etmiştir.

Kutan ve Wyzan, (2005), Kazakistan ekonomisinde Hollanda hastalığını 1996-2003 dönemi için incelemiştir. Çalışmada bağımsızlığını kazanmasından bu yana, ihracatının enerji ile ilgili sektörler lehine değiştiği Kazakistan ekonomisinde reel döviz kurunun etkilenmesi sonucunda Hollanda hastalığını kanıtlayan bulgulara ulaşılmıştır.

Matsen ve Torvik, (2005) kaynak zenginliğini, ülke ekonomisinin büyümesini azaltan bir faktör olarak açıklamıştır. Diğer yandan çalışmada, kaynak zenginliğinin ekonomik büyümeye etkisine, optimum harcama yolu ile müdahale edilebileceği belirtilmiştir.

Drelichman, (2005) kolonilerinde büyük gümüş rezervlerinin keşfi ile İspanya'da Hollanda hastalığının geçerliliğini ispat etmiştir.

Yiğit, (2005) çalışmasında Türkiye'ye Almanya'dan akan işçi gelirlerindeki dalgalanmalar ile Almanya ve Türkiye ekonomilerindeki dalgalanmalar arasındaki ilişkiyi ekonometrik açıdan incelemiştir. Çalışmanın sonucunda Türkiye işçi gelirleri çevriminin, Türkiye iş çevrimleri ile aynı yönde hareket ettiğini ve Türkiye iş çevrimlerinin bu ilişkide öncü değişken olduğu kabul edilmiştir. Diğer taraftan, işçi gelirleri çevriminin Almanya ekonomisine duyarlı olmadığı görülmüştür. Bu sonuçlar ışığında Türkiye gelen işçi dövizlerinin ağırlıklı olarak yatırım amaçlı olduğu sonucuna varılmıştır.

İnandım, (2005) çalışmasında kısa vadeli sermaye hareketleri ile reel döviz kurları arasındaki etkileşimi, ilk olarak küresel seviyede ele almış, daha sonra ise Türkiye örneği kullanılarak, ekonometrik olarak analiz etmiştir. Ekonometrik analiz üç aşamadan oluşmaktadır. Birinci aşama reel döviz kurlarının Kalman ve HP filtreleme yöntemleri ile ayrıştırılması, ikinci aşama Granger nedensellik testi, üçüncü aşama ise regresyon analizidir. Ekonometrik analiz, kurların serbest dalgalanmaya bırakılmasından önceki 1995 - 2001 dönemi, kurların serbest dalgalanmaya bırakıldığı 2001 - 2005 dönemi ve her iki dönemi de kapsayan 1995 - 2005 dönemi olmak üzere üç ayrı dönem baz alınarak gerçekleştirilmiştir. Kısa vadeli sermaye hareketlerinin Türk lirasının değerlendirilmesi üzerindeki etkisine ilişkin sonuçlar dönemler ve kullanılan filtreleme yöntemine bağlı olarak değişmekte ve bu etki net olarak ortaya konulamamaktadır.

Egert, (2005) Güney Doğu Avrupa, Rusya, Ukrayna ve Türkiye'de denge kurları ülkelere özgü faktörleri de dikkate alarak incelediği çalışmasında, Rusya'nın denge döviz kurlarında görülen hareketlerin güçlü Hollanda hastalığı etkileri gösterdiği sonucuna ulaşmıştır.

Hjort, (2006) gelişmekte olan ülkelere vatandaş fonlarının Hollanda hastalığına sebep olup olmadığını araştırdığı çalışmada, gelişmekte olan ülkelerin başarıyla tür fonları işletmek için yeterli kurumsal kapasiteye sahip olup olmadığı sorgulanmıştır. Elde edilen bulgular, vatandaş fon yönetiminin, Hollanda hastalığı üzerinde önemli bir etkisinin olmadığını ve bu fonların makroekonomik etkilerinin belirsiz olduğunu göstermektedir.

Örnek, (2006) çalışmasında, Türkiye'nin 1996:4-2006:1 üçer aylık dönemlerine ait, yabancı sermaye girişleri ve yurtiçi tasarrufları ile ilgili zaman serileri kullanılarak, iki değişken arasındaki nedensellik ilişkileri incelenmiştir. Yapılan ekonometrik analizler sonucu, doğrudan yatırımların kısa ve uzun dönemde yurtiçi tasarruflar üzerinde pozitif etki yarattığı; kısa vadeli sermaye akımlarının ise, kısa ve uzun vadede, yurtiçi tasarruflar üzerinde negatif bir etki oluşturduğu bulgularına ulaşılmıştır. Aynı zamanda, kısa vadeli sermaye girişleri ile doğrudan yatırımların ekonomik büyüme üzerinde pozitif etki yarattığını tespit etmiştir.

Bourdet ve Falck, (2006) çalışmalarında göçmen dövizlerinin reel kuru etkileyerek ekonominin rekabet gücü üzerinde yarattığı olumsuz etkinin Hollanda hastalığı ile sonuçlandığını bulmuşlardır.

Nowak, Sahli ve Mondher, (2007) turizm gelirlerindeki artışın ekonomiye etkileri incelemiştir. Ülkede turizm patlamasının yaşandığı dönem kıyı arazisinde turizm ürünlerine duyulan ihtiyacı artırmış, ülkedeki fon ve kaynaklar kıyı bölgelerine aktarılmış ve turizmden ciddi kazançlar elde edilmiştir. Ancak artan turizm gelirleri, kaynakları kısıtladığı için zaman içinde net refah kayıplarına neden olmuştur.

Acosta, Lartey ve Mandelman (2009) çalışmalarında reel döviz kuru gelirlerinin Hollanda hastalığı sonucu doğurması durumunu incelemiştir. Reel döviz kuru gelirlerinin, işgücü arzında bir düşüşe ve tüketim mallarının talebinde artışa yol açtığı sonucuna ulaşmışlardır.

Togay, (2009) çalışmasında, Kazakistan ekonomisinin iktisadi dinamiklerinin petrol sektörüne bağlı olarak şekillenmesine yol açan faktörlerin, dış kaynak kullanımındaki sorunlar ile reform çabalarındaki yetersizlik olduğu ortaya konmakta ve petrol sektörüne bağımlılığın azaltılması açısından, kısa dönemde, para politikasının rolünün ne olabileceği tartışılmaktadır. Kazakistan Merkez Bankasının Tenge'nin reel değerinin petrol fiyatlarına bağlı olarak istikrarsızlaşmasını önleyebilecek bir sisteme yönelmesi gerektiği vurgulanmaktadır.

Rajan ve Subramanian, (2011) bir ülkeye yapılan yardımların ülkenin rekabet gücü üzerinde sistematik olarak görülen olumsuz etkilerini araştırmışlardır. Araştırmada, ülkeye yapılan yardım girişlerinin etkisiyle reel döviz kurunda değerlendirme olduğunu ve ülke sanayi ihracatını olumsuz etkilediğini ispatlayan kanıtlar bulmuşlardır.

Arı ve Özcan, (2011) çalışmalarında, işçi gelirlerinin ekonomik büyüme üzerindeki olası etkisinin yönünü sorgulamışlardır. Çalışmanın sonucunda, işçi dövizleri ve büyüme arasında pozitif bir ilişki tespit edilmiştir. 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.

Arı ve Özcan, (2012) işçi dövizlerinin Hollanda hastalığı problemine sebep olup olmadığını sorguladıkları çalışmalarında panel veri analizi ile Hollanda hastalığının varlığını doğrulayan kanıtlara ulaşılmıştır.

Beine, Bos ve Coulombe, (2012) Kanada'da ABD para birimi kullanılmasının Hollanda Hastalığı sonucu doğurup doğurmadığını incelemişlerdir. İncelemelerinde ilk olarak Kanada ve ABD para birimi bileşenleri üzerinde emtia fiyatlarının ayrı ayrı etkisini analiz etmişlerdir. Daha sonra Kanada'da imalatın istihdam hisseleri üzerinde iki para birimi bileşenlerinin ayrı ayrı etkilerini tahmin etmişlerdir. 2002 ve 2007 arasındaki kur değişimleri nedeniyle imalat istihdam kaybının %33 ile %39 arasında olmasının, Hollanda hastalığı olgusu ile ilgili olduğunu göstermektedir.

Egert, (2012) Orta ve Güney-Batı Asya'nın eski komünist devletlerinde Hollanda hastalığının görülüp görülmediğini emtia fiyatlarındaki değişimi inceleyerek test etmiştir. Çalışmada, ilk olarak, emtia fiyatlarının döviz kuru ile ilişkili olup olmadığını görmek için, nominal ve reel döviz kuru modelleri tahmini yapılmış ikinci olarak, emtia fiyatları ve doğal kaynakların ekonomik büyümeye etkisi analiz edilmiştir. Elde edilen sonuçlar, Hollanda hastalığı belirtileri ile uyumlu olup petrol ihracatının düşmesi durumunda büyümenin olumsuz etkilenmesine dikkat çekilmektedir.

Hasanov, (2013) 2000-2007 dönemi için Azerbaycan ekonomisinde Hollanda hastalığı hipotezini test ettiği çalışmada petrol ihracatının ülkenin petrol dışı ticarete konu sektörün sanayisinde ciddi boyutlarda durgunluk saptanmış ve Hollanda hastalığının Azerbaycan ekonomisinde geçerli olduğu sonucuna ulaşılmıştır. Ayrıca, hızlı ücret artışları ve dış ticarete konu olmayan fiyatların reel döviz kurunun değerlendirilmesine yol açtığı saptanmıştır. Diğer yandan çalışmada, petrol sektörüne yapılan doğrudan yabancı yatırımların petrol dışı ihracatı olumsuz etkilediği ve petrol sektöründeki kaynak derinleşmesinin ülkenin petrole bağımlılığını artırdığı ifade edilmektedir.

Dülger, Lopçu, Burgaç ve Ballı, (2013) Rusya'da sanayileşmedeki durgunluğun Hollanda hastalığını olup olmadığını test ettikleri çalışmada, petrol fiyatlarındaki artışın, imalat çıktı payında bir azalma ve hizmet sektörü fiyatlarında artışlara sebep olduğu ve son yıllarda Rus ekonomisinin Hollanda hastalığının tipik belirtilerini sergilediği tespit edilmiştir.

Cherif, (2013) teknolojik anlamda az gelişmiş olan ülkelerin Hollanda hastalığına karşı daha savunmasız olduğu sonucuna ulaştığı çalışmada, tekelleri rekabet ve ölçüğe göre artan getiri ile ikili ticaret modelinde, doğal kaynakların ihracat gelirlerinde meydana gelen ani artışların ticarete konu olan sektörü olumsuz etkilediği ifade edilmiştir. Çalışmada, doğal kaynaklara bağlı olarak imalat sektöründe meydana gelen düşüşün önemli ölçüde ticaret ortağının teknolojik boşluğuna bağlı olduğu ifade edilmektedir.

Benkhodj, (2014) petrol ihraç eden ülkelerde görülen Hollanda hastalığını incelediği araştırmasında, petrol ihraç eden ekonomiye hem petrol fiyatındaki artış hem de petrol kaynağındaki artışı araştırmak için bir Multi-sektör Dinamik Stokastik Genel Denge modeli oluşturmayı amaçlamıştır. Araştırmanın sonucuna göre, iki temel mekanizma, yani harcama etkisi ve kaynak hareketi etkisi altında Hollanda hastalığı sadece esnek ücret ve döviz kuru sabitken yapışkan fiyat durumunda görülmektedir.

4 Ekonometrik Uygulama

4.1 Veri Seti

Çalışmada kullanılan, sanayi üretim endeksi (SANAYI), portföy yatırımları (PORTFOY) ve ihracat (IHRACAT) rakamlarını içeren seriler, TCMB Elektronik Veri Dağıtım Sistemi (EVDS)'den alınmıştır. Çalışmamızda 2006:01-2013:12 dönemi için aylık olarak elde edilen seriler öncelikle Census X12 yöntemi ile mevsimlik etkilerden arındırılmış, daha sonra birim kök testine tabi tutulmuştur. Değişkenler arasındaki nedensellik ilişkisi, Toda ve Yamamoto (1995) tarafından geliştirilen nedensellik analizi ve Hacker-Hatemi-J (2006) yöntemine dayalı bootstrap metodu ile test edilmiştir.

4.2 Birim Kök Testleri

Bu çalışmada serilerin durağanlıklarını analiz etmek için Augmented Dickey-Fuller (ADF) (1979) birim kök testi kullanılmıştır. Sıfır hipotezi altında birim kök olduğunu test eden ADF testi, AR sürecine dayanmaktadır. Ayrıca maksimum gecikme uzunluğu olarak Schwert (1989) tarafından önerilmiş olan formül kullanılır. ADF regresyonu aşağıdaki gibi yazılabilir.

$$\Delta y_t = \alpha_0 + \rho y_{t-1} + \sum_{i=1}^k \beta_i \Delta y_{t-i} + \varepsilon_t \quad (1)$$

Eşitlik (1)'de ρ uygun gecikme uzunluğunu gösterir. ρ 'nin sıfır olması durumunda seride birim kök olduğunu ifade eden sıfır hipotezi reddedilememektedir.

Phillip ve Peron (1988) birim kök testi, ADF süreci içerisine kukla değişkenlerin ilave edilmesine dayanmaktadır. Dickey-Fuller testinde otokorelasyon sorununu ortadan kaldırmak için bağımlı değişkenin gecikme uzunlukları modele eklenirken bu durum serbestlik derecesinin düşmesine neden olmaktadır. Phillips-Perron birim kök testinde ise ilave gecikme ekleme yerine t testine parametrik olmayan bir düzeltme

yapılmaktadır. Bu sayede serbestlik derecesi kaybı olmamaktadır. Bunun için ADF regresyonuna sabit zaman etkisi eklenir.

$$\Delta y_t = \alpha_0 + \rho y_{t-1} + \alpha_2 t + \sum_{i=1}^k \beta_i \Delta y_{t-i} + \varepsilon_t \quad (2)$$

Eşitlik (2)'de y test bağımlı değişkeni, t zaman trendini gösterir. Dolayısıyla Eşitlik (1)'de zaman etkisi yokken Eşitlik (2)'de zaman etkisi vardır. Eşitliklerdeki i ise Schwarz bilgi kriterine göre seçilen gecikme uzunluğunu göstermektedir.

Elliot, Rothenberg ve Stock (1996) tarafından ileri sürülmüş DF-GLS testi, ADF testi ile karşılaştırıldığında, daha iyi bir performansa sahip olduğu ve aynı zamanda bilinmeyen ortalama ve trend söz konusu olduğunda da etkin sonuçlar verdiği ileri sürülmüştür.

Birim kök testlerinde otokorelasyonun ortadan kaldırılabilmesi için bağımlı değişkenin sadece kendi gecikmeli değerleri kullanılarak yapılan regresyon analizinde en küçük bilgi kriteri değerine sahip olan modelin gecikme sayısı, uygun gecikme sayısı olarak belirlenir.

Serilerin durağanlık seviyelerini tespit edebilmek için kullanılan birim kök testi sonuçları Tablo 1'de gösterilmiştir.

Düzye	Değişken	ADF	DF-GLS	PP	Fark	Değişken.	ADF	DF-GLS	PP
Sabitli	SANAYİ	-0.11 (3)	1.53 (11)	-3.65 (3)***	Sabitli	SANAYİ	-2.88 (3)*	-0.47 (11)	-19.85 (9)***
	PORTFOY	-7.22 (0)***	-6.90 (0)***	-7.28 (3)***		PORTFOY	-8.24 (3)***	-12.75 (0)***	-60.31 (93)***
	IHRACAT	-1.99 (1)	-0.08 (1)	-2.69 (1)*		IHRACAT	-15.68 (0)***	-6.03 (1)***	-17.11 (7)***
Trend ve Sabitli	SANAYİ	-3.43 (3)*	-2.70 (1)	-5.71 (4)***	Trend ve Sabitli	SANAYİ	-2.93 (3)*	-1.34 (11)	-19.72 (9)***
	PORTFOY	-7.85 (0)***	-7.12 (0)***	-7.82 (2)***		PORTFOY	-8.19 (3)***	-10.72 (1)***	-59.97 (3)***
	IHRACAT	-2.91 (1)	-2.29 (1)	-4.51 (4)***		IHRACAT	-15.60 (0)***	-13.95 (0)***	-17.06 (7)***

Not: ADF testinde; MacKinnon (1996) kritik değerleri, sabit için %1, %5 ve %10 seviyesi için sırasıyla -3.485, -2.885, -2.579 ve sabit+trend için -4.035, -3.447, -3.148'dir. Parantez içindeki sayılar, Schwarz kriterine göre belirlenen gecikme uzunluğunu göstermektedir. DF-GLS testinde; LM istatistiği asimptotik kritik değeri, sabit için %1, %5 ve %10 seviyesi için sırasıyla -2.591, -1.944, -1.614 ve sabit+trend için -3.602, -3.1772'dir. Parantez içindeki sayılar, Schwarz kriterine göre belirlenen gecikme uzunluğunu göstermektedir. PP testinde; MacKinnon (1996) kritik değerleri, sabit için %1, %5 ve %10 seviyesi için sırasıyla -3.483, -2.884, -2.579 ve sabit+trend için -4.035, -3.447, -3.148'dir. Parantez içindeki sayılar, Newey-West optimal uyarılama gecikmelerini göstermektedir. ***, ** ve *, sırasıyla %1, %5 ve %10 seviyesinde anlamlılığı ifade etmektedir.

Tablo 1. Birim Kök Testi Sonuçları

Portföy yatırımları değişkeni düzey değerinde, imalat sanayi üretim endeksi ikinci farkında doğrudan yatırımlar değişkeni ise birinci farkı alındıkları durağan olmaktadır. Doğrusal birim kök testlerinin birbirlerine göre üstünlükleri ve serilerin uzun hafıza gösterme olasılıkları göz önüne alınmalıdır. Değişkenlerin durağanlık seviyelerinin belirlenmesinin ardından nedensellik ilişkisinin varlığı analiz edilmiştir.

4.3 Nedensellik Analizi

Nedensellik ilgili literatürde yer alan ilk çalışmalar, serilerin durağan olmaması durumunda değişkenlerin farkını alarak nedensellik analizlerinin yapılmasını önerilmiştir. Granger (1987) ise durağan olmayan fakat aralarında eşbütünleşme ilişkisi olan değişkenler için nedensellik sınamalarının hata düzeltme modeli üzerinden araştırılması gerektiğini belirtirken Toda ve Yamamoto (1995), seriler arasındaki nedensellik ilişkisini araştırırken gecikmesi arttırılmış VAR (k+dmax) modelinin daha üstün sonuçlar verdiğini simülasyon çalışmaları sonucunda belirlemişlerdir (Çevik ve Cural, 2013:129). Serilerin bütünleşme dereceleri veya aralarındaki olası eşbütünleşme ilişkisi bu testin geçerliliğini etkilememektedir (Yılancı ve Özcan, 2010: 28). Böylece, ilgili yöntemin kullanımı ile serilerin bütünleşme derecesinin yanlış tespit edilmesi ile ilgili risk minimize edilmektedir (Yavuz, 2006:169).

Toda-Yamamoto nedensellik analizinde, k gecikmeli VAR modeli parametrelerine kısıtlama testleri uygulamak için geliştirilmiş bir Wald testi kullanır. Bu test, k serbestlik dereceli asimptotik olarak X^2 dağılımlıdır. Serilerin düzey değerlerine uygulanabilen bu prosedürün tamamlanması iki adımdan oluşur. Birinci adım, optimal k gecikme uzunluğunun ve sistemdeki seriler için maksimum bütünleşme derecesinin (d_{max}) belirlenmesini içerir. VAR modelinde en uygun gecikme uzunluğunu Olabilirlik Oran Testi (LR), Son Tahmin Hatası (FPE), Akaike Bilgi Kriteri (AIC), Schwarz Bilgi Kriteri (SC) ve Hannan-Quinn Bilgi Kriteri (HQ) kullanılarak tespit edilmektedir. En uygun gecikme uzunluğu, LR testi dışındaki tüm testlerde, en küçük değere göre belirlenmektedir. Optimal gecikme uzunluğu (k) ve maksimum bütünleşme derecesi (d_{max})'ın belirlenmesiyle birlikte toplamda $k + d_{max}$ gecikme uzunluğuna sahip geliştirilmiş VAR modeli tahmin edilebilir (Koç ve Değer, 2010:88). Tahmin edilen eşitlikler aşağıdaki gibidir:

$$Sanayi_t = \sum_{i=1}^{k+d_{\max}} \alpha_{1i} Sanayi_{it} + \sum_{i=1}^{k+d_{\max}} \beta_{1i} Portföy_{it} + \sum_{i=1}^{k+d_{\max}} \theta_{1i} İhracat_{it} + \varepsilon_{1t} \quad (3)$$

$$İhracat_t = \sum_{i=1}^{k+d_{\max}} \alpha_{2i} Sanayi_{it} + \sum_{i=1}^{k+d_{\max}} \beta_{2i} Portföy_{it} + \sum_{i=1}^{k+d_{\max}} \theta_{2i} İhracat_{it} + \varepsilon_{2t} \quad (4)$$

$$Portföy_t = \sum_{i=1}^{k+d_{\max}} \alpha_{3i} Sanayi_{it} + \sum_{i=1}^{k+d_{\max}} \beta_{3i} Portföy_{it} + \sum_{i=1}^{k+d_{\max}} \theta_{3i} İhracat_{it} + \varepsilon_{3t} \quad (5)$$

(3) nolu denklemde, portföy değişkeninden sanayi değişkenine doğru nedensellik ilişkisinin varlığını belirlemek amacıyla $H_0 : \beta_{1i} = 0$ hipotezi düzeltilmiş Wald testi kullanılarak sınanmıştır. (4) nolu denklemde, portföy değişkeninden ihracat değişkenine doğru nedensellik ilişkisinin varlığını belirlemek amacıyla $H_0 : \beta_{2i} = 0$ hipotezi düzeltilmiş Wald istatistiği kullanılarak test edilmiştir. Sanayi ve ihracat değişkeninden portföy değişkenine doğru nedensellik ilişkisinin varlığı ise, sırasıyla $H_0 : \alpha_{3i} = 0$ ve $H_0 : \theta_{3i} = 0$ hipotezlerinin sınanmasıyla belirlenmektedir.

Hacker ve Hatemi-J (2006) kritik değerlerin hesaplanmasında karşılaşılan zorlukları gidermek için bootstrap simülasyon tekniğini geliştirmişlerdir. Bu yaklaşımın geliştirilmesindeki temel unsurlar Mwald test sonuçlarının kısa dönemleri kapsamı durumunda yanlış sonuç vermeleri, tahmin edilen kalıntıların dağılımındaki çarpıklıklar ve artıkların varyansının heterojen bir yapı sergilemesidir (Tang ve Chng, 2011:6818). Toda-Yamamoto (1995) modeli asimptotik dağılım teorisi doğrultusunda uygulanmaktadır. Hacker ve Hatemi-J (2006) örneklem sayısı küçük olduğunda asimptotik dağılım teorisinin güçlü bir dayanak olamayacağını ve bu gibi durumlarda kaldıraçlı bootstrap simülasyon yönteminin kullanılmasını önermektedirler. Bu teknikte, nedensellik testinin ampirik büyüklük özellikleri iyileşmekte ve Mwald testi farklı durumlarda bile gerçek değerine yaklaşmaktadır (Yıldırım ve Kesikoğlu, 2012:142).

	k+d _{max}	Bootstrap critical values			
		MWALD	1%	5%	10%
SANAYİ ≠> PORTFOY	4	5.881 (0.208)	12.330	8.231	6.443
PORTFOY ≠> SANAYİ	4	6.866 (0.143)	16.684	11.833	9.789
IHRACAT ≠> PORTFOY	5	4.177 (0.524)	16.403	11.594	9.535
PORTFOY ≠> IHRACAT	5	4.775 (0.443)	16.183	11.725	9.556

Not: Parantez içindeki değerler Toda-Yamamoto asimptotik sonuçlarını göstermektedir. Optimal gecikme uzunluğu, SIC bilgi kriterlerine göre belirlenmiştir. Portföy yatırımları ve sanayi üretim endeksi için, optimal gecikme uzunluğu, (k=2); maksimum bütünleşme derecesi (dmax=2)'dir. Portföy yatırımları ve ihracat için optimal gecikme uzunluğu, (k=3); maksimum bütünleşme derecesi (dmax=2)'dir. Uygun kritik değerleri elde edebilmek için 10.000 Bootstrap simülasyonu yapılmıştır.

Tablo 2. Doğrusal Toda- Yamamoto Nedensellik Testi Sonuçları

Toda-Yamamoto asimptotik değerleri göz önüne alındığında, portföy yatırımları ile sanayi üretim endeksi ve ihracat arasında nedensellik ilişkisi tespit edilememiştir. Hacker ve Hatemi-J bootstrap nedensellik analizi sonucunda da kritik değerlerin Mwald istatistik değerinden büyük olması nedeniyle değişkenler arasında nedensellik ilişkisi yoktur. Bu durum, portföy yatırımlarının Hollanda hastalığına yol açan bir değişken olarak değerlendirilemeyeceğini ifade etmektedir.

5 Sonuç

Hollanda Hastalığı, Hollanda'nın doğalgaz rezervlerini hızlı bir şekilde çıkarıp dünya piyasalarında satmasıyla ve doğalgaz gelirlerinden dolayı, önemli miktarda döviz girdisi elde etmesinin sonucunda, ulusal parasının değerlenmesi ve doğalgaz gelirlerinin yatırıma değil de tüketime yönelmesi şeklinde ortaya çıkmıştır. Bu hastalık, yapı itibarıyla ülkenin sahip olduğu doğal kaynakların, ülkedeki üretimi ve sanayiye olumsuz etkilemesi sonuçları doğurmaktadır.

2001 yılından bu yana Türkiye varlık satışları yapmış, ülkeye gelen sıcak paraya çok büyük maliyetler ödemiş, borçları artmış, elde ettiği dış kaynaklarla ürettiğinden fazlasını tüketen bir ülkeye dönüşmüştür. Bu gelişmelerin temel sebebi TL'nin aşırı değerlenmiş olmasıdır. Ülke ekonomisi açısından olumsuz yönleri çok önemli boyutlarda olan TL'nin aşırı değer kazanması, bunun yanında Türkiye'deki bankalar ve Türk sanayisi için, geçici ve kısa vadeli fırsatlar da yaratmıştır. Sanayi, düşük faizle yurt dışından temin ettiği borçları, ucuzlayan dövizle ödediğinde, zaman zaman net kazanç dahi elde etmiştir. Ancak bu durum şirketlerin açık pozisyonları itibarıyla kur ve kriz riski taşımaktadır. Diğer yandan, ülkemizde üretim sanayisinin en büyük sorunu, doğrudan yabancı yatırımlarının ticarete konu olmayan sektörlerle yönelmesi ve imalat sanayi alt sektörlerinin cazibesini kaybetmesidir.

Ülke ekonomisi için önemli getiri sağlayacak doğal kaynakları olmayan ülkelerde Hollanda hastalığı semptomlarının görülmesi, bu ülkeler için işçi dövizleri ve tarımsal ürün ihracı gibi döviz girişleri ile ilişkilendirilen araştırmaların yapılmasına neden olmuştur. Bu çalışmada, portföy yatırımlarının Hollanda hastalığına yol açıp açmayacağı Türkiye ekonomisi için 2006:01-2013:12 dönemi için test edilmiştir. 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 tutulmuştur. Değişkenler arasındaki nedensellik ilişkisi, Toda ve Yamamoto (1995) tarafından geliştirilen nedensellik analizi ve Hacker-Hatemi-J yöntemine dayalı bootstarp metodu ile test edilmiştir. Analiz sonuçlarına göre, portföy yatırımları ile sanayi üretim endeksi ve ihracat arasında nedensellik ilişkisi tespit edilememiştir. Elde edilen bulgular, Türkiye ekonomisinde portföy yatırımlarının Hollanda hastalığına yol açan bir değişken olarak değerlendirilemeyeceğini ifade etmektedir.

Kaynakça

- Acosta, Lartey, Mandelman, 2009. "Remittances and the Dutch Disease", *Journal of International Economics*, **79**, p. 102–116, <http://www.sciencedirect.com/science/article/pii/S0022199609000889>
- Adenauer, Vagassky, 1998. "Aid and the Real Exchange Rate: Dutch Disease Effects in African Countries", *Intereconomics: Review of European Economic Policy*, **33**, p. 177-185.
- Arı, Özcan, 2011. "İşçi Gelirleri ve Ekonomik Büyüme İlişkisi: Dinamik Panel Veri Analizi", *Erciyes Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi*, **38**, s. 101-117, http://iibf.erciyes.edu.tr/dergi/sayi38/007_ari-ozcan.pdf
- Arı, Özcan, 2012. "Hollanda Hastalığı: Gelişmekte Olan Ülkeler Üzerine Bir Uygulama" *Sosyo Ekonomi Dergisi*, **2**, s. 154-172, <http://web.b.ebscohost.com/ehost/pdfviewer/pdfviewer?sid=07cc7607-6f79-4e0e-b1d1-be553500f7c8%40sessionmgr115&vid=1&hid=126>.
- Bacak, 2014. "Hollanda Hastalığının (Dutch Disease) Alternatif Yorumu, Sanayisizleşme ve Çıkış Yolları", <http://anahtar.sanayi.gov.tr/tr/news/hollanda-hastaliginin-dutch-disease-alternatif-yorumu-sanayisizlesme-ve-cikis-yollari/692>
- Beine, Bos, Coulombe, 2012. "Does the Canadian Economy Suffer from Dutch Disease?", *Resource and Energy Economics*, **34**, p. 468–492, <http://www.sciencedirect.com/science/article/pii/S0928765512000309>
- Benjamin, 1989. "The Dutch Disease in a Developing Country: Oil Reserves in Cameroon", *Journal of Development Economics*, **30**, p. 71–92.
- Benkhodj, 2014. "Monetary Policy and the Dutch Disease Effect in an Oil Exporting Economy", *International Economics*, <http://www.sciencedirect.com/science/article/pii/S2110701714000110>
- Bourdet, Falck, 2006. "Emigrants' remittances and Dutch Disease in Cape Verde", *International Economic Journal*, **20**, p. 3, http://www.tandfonline.com/doi/abs/10.1080/10168730600879323#.UzqsBvl_v8t
- Buiter, Purvis, 1983. "Oil, Disinflation and Export Competitiveness: A Model of the Dutch Disease", *Economic Interdependence and Flexible Exchange Rates*, **592**, p. 221-248, http://www.nber.org/papers/w0592.pdf?new_window=1
- Cherif, 2013. "The Dutch Disease and the Technological Gap", *Journal of Development Economics*, **101**, p. 248–255, <http://www.sciencedirect.com/science/article/pii/S0304387812000946>
- Corden, Neary, 1982. "Booming Sector and De-Industrialization in a Small Open Economy", *Protection, Growth and Trade Essays in International Economics*, **15**, 225-245, <http://www.aae.wisc.edu/coxhead/courses/731/PDF/Corden-Neary-BoomingSector-EJ1982.pdf>.
- Çevik, Cural, 2013. "İç Borçlanma, Dış Borçlanma ve Ekonomik Büyüme Arasında Nedensellik İlişkisi: 1989-2012 Dönemi Türkiye Örneği" *Maliye Dergisi*, **165**, s. 115-139, http://dergiler.sgb.gov.tr/calismalar/maliye_dergisi/yayinlar/md/165/165-07.pdf
- Dickey, Fuller, 1979. "Distribution of the Estimator for Autoregressive Time Series with a Unit Root", *Journal of the American Statistical Association*, **74**, 427-431.
- Drelichman, 2005. "The Curse of Moctezuma: American Silver and the Dutch Disease", *Explorations in Economic History*, **42**, p. 349–380, <http://www.sciencedirect.com/science/article/pii/S0014498304000634>
- Dülger, Lopcu, Burgaç, Ballı, 2013. "Is Russia Suffering From Dutch Disease? Cointegration with Structural Break", *Resources Policy*, **38**, p. 605–612, <http://www.tandfonline.com/doi/full/10.1080/10168730600879323>
- Edwards, 1983. "Oil Export Boom and Dutch-Disease: A Dynamic Analysis", *Resources and Energy*, **5**, p. 219–242.
- Egert, 2005. "Equilibrium Exchange Rates in South Eastern Europe, Russia, Ukraine and Turkey: Healthy or (Dutch) Diseased?", *Economic Systems*, **29**, p. 205–241. <http://www.sciencedirect.com/science/article/pii/S0939362505000452>

- Egert, 2012. “Dutch Disease in the Post-Soviet Countries of Central and South-West Asia: How Contagious is It?”, *Journal of Asian Economics*, **23**, p. 571–584.
<http://www.sciencedirect.com/science/article/pii/S1049007812000474>
- Elliot, Rothenberg, Stock, 1996. “Efficient Tests for an Autoregressive Unit Root”, *Econometrica*, **64**, p. 813-836.
- Engle, Granger, 1987. “Cointegration and Error Correction: Representation, Estimation and Testing”, *Econometrica*, **55**, p. 251-276.
- Ertuna, 2007. “Aşırı Değerli TL ve Türkiye Ekonomisine Etkileri”, *Muhasebe ve Finans Dergisi*, **35**, s. 1-17
<http://journal.mufad.org.tr/attachments/article/371/1.pdf>
- Fardmanesh, 1991. “Dutch Disease Economics and Oil Syndrome: An Empirical Study”, *World Development*, **19**, p. 711–717.
- Feltenstein, 1992. “Oil Prices and Rural Migration: The Dutch Disease Goes South”, *Journal of International Money and Finance*, **11**, p. 273–291.
- Gurbanov, 2012. **Hollanda Hastalığı**, Akis Kitap Yayıncılık, İstanbul
- Hasanov, 2013. “Dutch Disease and the Azerbaijan”, *Economy Communist and Post-Communist Studies*, **46**, p., 463-480, <http://www.sciencedirect.com/science/article/pii/S0967067X13000470>
- Hjort, 2006. “Citizen Funds and Dutch Disease in Developing Countries”, *Resources Policy*, **31**, p. 183–191, <http://www.sciencedirect.com/science/article/pii/S0301420707000062>
- İnandım, 2005. “Kısa Vadeli Sermaye Hareketleri ile Reel Döviz Kuru Etkileşimi: Türkiye Örneği”, *Uzmanlık Yeterlilik Tezi*, Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası Piyasalar Genel Müdürlüğü, <http://tcmb.gov.tr/kutuphane/TURKCE/tezler/seydainandim.pdf>
- Kamas, 1986. “Dutch Disease Economics and the Colombian Export Boom”, *World Development*, **14**, p. 1177–1198.
- Kara, 2001. “Ekonominin Etkileri Açısından Türkiye’deki Sıcak Para Akımının Değerlendirilmesi”, *Balıkesir Üniversitesi Sosyal Bilimler Dergisi*, **6**, s. 29-45, <http://sbe.balikesir.edu.tr/dergi/edergi/c4s6/makale/c4s6m3.pdf>
- Koç, Değer, 2010. “Döviz Kuru Belirsizliği ve Yurtiçi Yatırımlar: Türkiye Ekonomisi Üzerine Nedensellik Testleri (1988-2007)”, *Atatürk Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Dergisi*, **24**, s. 79-93.
- Kutan, Wyzan, 2005. “Explaining the Real Exchange Rate in Kazakhstan, 1996–2003: Is Kazakhstan Vulnerable to the Dutch Disease?”, *Economic Systems*, **29**, p.242–255, <http://www.sciencedirect.com/science/article/pii/S0939362505000440>
- Looney, 1991. “Diversification in a Small Oil Exporting Economy: The Impact of the Dutch Disease on Kuwait’s Industrialization”, *Resources Policy*, **17**, p. 31–41.
- Matsen, Torvik, 2005. “Optimal Dutch Disease”, *Journal of Development Economics*, **78**, p. 494-515, <http://www.sciencedirect.com/science/article/pii/S0304387805000623>
- Nowak, Sahli, 2007. “Coastal Tourism and 'Dutch Disease' in a Small Island Economy”, *Tourism Economics*, **13**, p. 49-65.
- Örnek, 2006. “Yabancı Sermaye Akımlarının Yurtiçi Tasarruf ve Ekonomik Büyüme Üzerine Etkisi: Türkiye Örneği”, *Ankara Üniversitesi SBF Dergisi*, **63**, s. 200-217, <http://www.politics.ankara.edu.tr/dergi/pdf/63/2/OrnekIbrahim.pdf>
- Phillips, Perron, 1988. “Testing for a Unit Root in Time Series Regression” *Biometrika*, **75**, p. 335-346.
- Paldam, 1997. “Dutch Disease and Rent Seeking: The Greenland Model”, *European Journal of Political Economy*, **13**, p. 591–614, http://ac.els-cdn.com/S0176268097000165/1-s2.0-S0176268097000165-main.pdf?_tid=e4d26ed2-d9b6-11e3-8744-00000aab0f27&acdnat=1399886709_7de865d7f488a3511ca350fa0288901d
- Rajan, Subramanian, 2011. “Aid, Dutch Disease, and Manufacturing Growth” *Journal of Development Economics*, **94**, p. 106–118, <http://www.sciencedirect.com/science/article/pii/S0304387809001278>
- Schewert, 1989. “Tests for Unit Roots: A Monte Carlo Investigation,” *Journal of Business and Economic Statistics*, **7**, p. 147-160.
- Soysal, 2010, “Sıcak Para ve Hollanda Hastalığı” *Cumhuriyet Gazetesi*, http://www.cumhuriyet.com.tr/haber/diger/206134/Sicak_Para_ve_Hollanda_Hastaligi....html
- Tarhan, 2012. “Hollanda Hastalığı”, *Ekonomik Çözüm Dergisi*, <http://www.ekonomik-cozum.com.tr/yazarlar/item/5098-hollanda-hastal%C4%B1%C4%9F%C4%B1.html>

- Toda, Yamamoto, 1995. “Statistical Inference in Vector Autoregressions With Possibly Integrated Processes”, *Journal of Econometrics*, **66**, p.225-250.
- Togay, 2009. “Kazakistan Ekonomisinin Petrole Bağımlılığının Azaltılmasında Para Politikasının Rolü” *Bilig*, **48**, s. 207-240, <http://www.ekonomik-cozum.com.tr/yazarlar/item/5098-hollanda-hastal%C4%B1%C4%9F%C4%B1.html>
- Vos, 1998. “Aid Flows and “Dutch Disease” in a General Equilibrium Framework for Pakistan”, *Journal of Policy Modeling*, **20**, p. 77–109, <http://www.sciencedirect.com/science/article/pii/S016189389700001X>
- Yavuz, 2006. “Türkiye’de Turizm Gelirlerinin Ekonomik Büyümeye Etkisinin Testi: Yapısal Kırılma ve Nedensellik Analizi”, *Doğuş Üniversitesi Dergisi*, **7**, s. 162-171.
- Yeldan, 2005. “Sıcak Para Akımları, Dış Borçlar ve Reel Kur”, http://yeldane.bilkent.edu.tr/Yeldan15_9Mar05.pdf
- Yıllancı, Özcan, 2010. “Yapısal Kırılmalar Altında Türkiye için Savunma Harcamaları ile Gsmh Arasındaki İlişkinin Analizi”, *C.Ü. İktisadi ve İdari Bilimler Dergisi*, **11**, s. 21-33.
- Yiğit, 2005. “İşçi Gelirleri ve Çevrimler Arasındaki İlişki”, *Uzmanlık Yeterlilik Tezi*, Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası İşçi Dövizleri Genel Müdürlüğü, Ankara, <http://www.tcmb.gov.tr/kutuphane/TURKCE/tezler/fatmapinarerdemyigit.pdf>
- Yıldırım, Kesikoğlu, 2012, “İthalat-ihracat-Döviz Kuru Bağımlılığı: Bootstrap İle Düzeltilmiş Nedensellik Testi Uygulaması”, *Ege Akademik Bakış Dergisi*, **12**, s. 137-148.
- Yürük, 2008. “Kaynakların Laneti Olgusu: Rusya Örneği”, *Yüksek Lisans Tezi*, Trakya Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, s. 1-87, <http://193.255.140.18/Tez/0069685/METIN.pdfn>