

Makale Gelişi:
06.05.2025

Makale Kabulü:
28.06.2025

Araştırma
Makalesi

Uluslararası Siyaset Dergisi

U S J o u r n a l

ÜÇLÜ AÇMAZ VE ÜÇÜZ AÇIK İLİŞKİSİNİN MAKRO EKONOMİK ANALİZLERİ

Doç. Dr. Levent Aksu
Balıkesir Üniversitesi
Burhaniye Meslek Yüksekokulu
Yönetim ve Organizasyon Bölümü
leventaksu71@hotmail.com
0000-0002-2298-0762

ÖZET

Türkiye ekonomisinde üçlü açmaz (trilemma) ve üçüz açık (triple deficit) arasında güçlü bir etkileşim bulunmaktadır. Üçlü açmaz bağlamında Türkiye, döviz kuru istikrarı, bağımsız para politikası ve sermaye hareketliliği arasında denge kuramamış; bu durum üçüz açık olarak bilinen bütçe açığı, cari açık ve tasarruf-yatırım açığının derinleşmesine yol açmıştır. Küresel finans sistemine entegrasyon sonucu, Türkiye'nin karşılaştığı zorluklar tasarruf-yatırım açığını derinleştirmiştir. Düşük iç tasarruf oranları, yüksek dış borçlanma ve ithalat bağımlılığı, cari açığın kronikleşmesine neden olmuş; bu durumda bütçe açığı ve diğer dengesizlikler daha da karmaşıklaşmıştır. Bu karşılıklı etkileşim, Türkiye'nin büyüme potansiyelini sınırlamakta ve ekonomik istikrarı tehdit etmektedir. Kırılganlıkların azaltılması için, üçlü açmaz ve üçüz açık arasındaki nedensellik ilişkilerinin kapsamlı analizi gerekmektedir. Bu analiz yöntemi, teorik modellerin ampirik olarak test edilmesi, politika yapıcılara ülkeler arası karşılaştırmalı veriyle öneriler sunulması ve geliştirmekte olan ülkeler için uyarlanabilir kriz önleyici politika çerçevelerinin sunulması bakımından literatüre üç düzeyde katkı sunmaktadır. Çözüm için Türkiye'nin bağımsız para politikasını korurken sermaye akışlarını ihtiyatlı yönetmesi, döviz kuru istikrarını sağlaması, iç tasarrufları artırması, kamu harcamalarında rasyonel politikalar izlemesi, kaynakları verimli yatırımlara yönlendirmesi, ithalat bağımlılığını azaltması ve mali disiplini sürdürmesi gereklidir.

Anahtar Kelimeler: Üçlü Açmaz, Üçüz Açık, Makro Ekonomik Denge, İktisadi Kriz, Açıklar ve Kırılganlıklar.

Atıf Bilgisi: Aksu, Levent. "Üçlü Açmaz ve Üçüz Açık İlişkisinin Makro Ekonomik Analizleri," *Uluslararası Siyaset Dergisi* 3, sayı 1 (2025): 31-71.

Çıkar Çatışması Beyanı:
Etik Kurul Onayı:
Finansal Destek Beyanı:
Yazar Katkı Beyanı:

Yazar çıkar çatışması beyan etmemiştir.
Yazar etik kurul onayı gerekmediğini beyan etmiştir.
Yazar finansal destek almadığını beyan etmiştir.
1. yazar %100.

Article Received:
06.05.2025

Article Accepted:
28.06.2025

Research Article

Uluslararası Siyaset Dergisi

U S J o u r n a l

MACROECONOMIC ANALYSIS OF THE TRILEMMA AND THE TRIPLE DEFICIT RELATIONSHIP

ABSTRACT

The Turkish economy exhibits a robust interrelationship between the monetary policy trilemma and the triple deficit phenomenon. Within the context of the trilemma, Türkiye has struggled to establish equilibrium among exchange rate stability, autonomous monetary policy, and capital mobility; consequently, this disequilibrium has exacerbated the triple deficit—comprising fiscal deficit, current account deficit, and savings-investment gap. As a result of integration into the global financial system, Türkiye has encountered challenges that have further deepened the savings-investment gap. Low domestic savings rates, substantial external borrowing, and import dependency have contributed to the chronicity of the current account deficit; this situation has rendered the fiscal deficit and other macroeconomic imbalances increasingly complex. This mutual interaction limits Türkiye's growth potential and threatens its economic stability. To reduce vulnerabilities, a comprehensive analysis of the causal relationships between the trilemma and the triple deficit is required. Such an analytical approach contributes to the literature on three levels: empirically testing theoretical models, offering policy recommendations based on comparative cross-country data, and presenting adaptable crisis-prevention policy frameworks for developing countries. To address these issues, Türkiye needs to prudently manage capital flows while maintaining an independent monetary policy, ensure exchange rate stability, increase domestic savings, adopt rational public expenditure policies, allocate resources to productive investments, reduce import dependency, and maintain fiscal discipline.

Key Words: *Trilemma, Triple Deficit, Macroeconomic Balance, Economic Crisis, Deficits and Vulnerabilities.*

To Cite: Aksu, Levent. "Üçlü Açmaz ve Üçüz Açık İlişkisinin Makro Ekonomik Analizleri," *Uluslararası Siyaset Dergisi / US Journal* 3, sayı 1 (2025): 31-71.

Conflict of Interest Statement:

Author declared no conflict of interest.

Ethics Committee Approval:

Author declared article does not require ethics committee approval.

Financial Support Statement:

Author declared that there was no financial support.

Author(s) contribution Statement:

1th author 100%.

Giriş

Üçlü açmaz (trilemma) ve üçüz açık (triple deficit) kavramları, makroekonomik teori ve politika yapımında önemli yer tutan iki temel konsepttir. Üçlü açmaz, ilk olarak ekonomi literatürüne Robert Mundell ve Marcus Fleming tarafından 1960’larda kazandırılmış olup, bir ülkenin aynı anda sabit döviz kuru, bağımsız para politikası ve serbest sermaye hareketleri sağlayamayacağı gerçeğine işaret eder. Üçüz açık ise bir ekonominin cari açığı, bütçe açığı ve tasarruf-yatırım açığı gibi üç temel dengesizlikle aynı anda yüzleşme durumunu tanımlar. Bu iki kavram, iktisat politikalarının tasarımıyla kritik tercihler ve zorunlu ödünleşimlerin yapıldığı bir çerçeve sunar.

Türkiye gibi gelişmekte olan ekonomiler, küresel finansal entegrasyonun artmasıyla birlikte, sermaye hareketlerinin serbest bırakılmasının ekonomiyi nasıl etkilediğini yakından deneyimlemektedir. Döviz kuru istikrarını koruma, bağımsız para politikası yürütme ve sermaye hareketlerini yönetme arasında sıkışan ekonomiler, çoğu zaman bu üç unsurdan birinden ödün vermek zorunda kalırlar. Aynı zamanda, bu politikaların başarısız yönetimi, Türkiye’de olduğu gibi, cari açık, bütçe açığı ve tasarruf-yatırım açığı şeklinde üçlü açığın derinleşmesine yol açabilir. Bu ilişki, sadece kısa vadeli ekonomik dengeleri değil, aynı zamanda uzun vadeli büyüme ve sürdürülebilirlik hedeflerini de doğrudan etkiler.

Üçlü açmaz ve üçüz açık arasındaki ilişki, özellikle gelişmekte olan ekonomilerde, ekonomik denge ve sürdürülebilir büyüme açısından karmaşık bir dinamik oluşturur. Üçlü açmazın temel bileşenlerinden biri olan sabit döviz kuru politikası, genellikle sermaye hareketliliğinin sınırlandırılmasını ve bu sayede döviz kuru istikrarının korunmasını amaçlar. Ancak, döviz kurunu sabitlemek, bir yandan para politikasının bağımsızlığını kısıtlayarak, merkez bankalarının enflasyon gibi içsel ekonomik hedefleri kontrol etme kabiliyetini zayıflatır. Bu durum, sermaye hareketlerinin serbest olduğu bir ekonomide, döviz rezervlerinin hızla tükenmesine ve sonuç olarak sabit kur politikasının sürdürülemez hale gelmesine neden olabilir. Türkiye’de 2000’li yılların başındaki döviz kuru politikaları, bu dinamiğin etkilerini açıkça ortaya koymuştur.

Bu bağlamda, üçüz açık, bir ekonomideki dengesizliklerin ne kadar derinleşebileceğini gösteren bir kavram olarak öne çıkar. Cari açık, yüksek ithalat hacmi ve düşük ihracat gelirleri nedeniyle, özellikle dış borçlanmanın artmasına yol açar. Döviz kuru politikalarının sürdürülebilirliği bu borçlanmanın maliyetine bağlıdır. Diğer yandan, bütçe açığı, genellikle hükümetlerin kamu harcamalarını artırma eğilimiyle birlikte gelir ve mali disiplini bozabilir. Bu da enflasyonist baskıları artırarak, para politikasının etkinliğini daha da kısıtlayabilir. Tasarruf-yatırım açığı ise, yetersiz iç tasarrufların dış kaynaklardan sağlanmasını zorunlu kılarak, cari açığın daha da genişlemesine neden olabilir. Türkiye’de, 1980 sonrası uygulanan serbestleşme politikaları çerçevesinde, bu üç dengesizlik alanı sıklıkla birbirini besleyen olumsuz geri besleme döngüleri yaratmıştır.

Örneğin, 1994 ve 2001 ekonomik krizleri, üçlü açmaz ve üçüz açık kavramlarının Türkiye ekonomisi üzerindeki etkilerini çarpıcı bir şekilde ortaya koymuştur. Sabit döviz kuru ve yüksek sermaye hareketliliği, bağımsız para politikası yürütme imkanını sınırlamış ve bu da sonuçta enflasyon ve kamu borçlanmasında ciddi artışlara yol açmıştır. Bununla birlikte, kamu harcamalarının kontrol edilememesi, bütçe açığını artırmış ve dış borçlanma ihtiyacını daha da körüklemiştir. Türkiye’nin bu dönemde uyguladığı mali disiplin ve IMF programları, bu dengesizlikleri azaltmada kısmi başarı sağlamış olsa da temel sorunların sürdürülebilir bir şekilde çözülmesi hala zorlu bir görev olarak kalmıştır.

Bu çerçevede, üçlü açmaz ve üçüz açık arasındaki ilişkiyi yönetmek, bir ekonomideki uzun vadeli sürdürülebilir büyüme hedeflerine ulaşmada kritik bir öneme sahiptir. Türkiye gibi

lkelerde, bu dengenin sağlanması, sadece makroekonomik istikrarı değil, aynı zamanda toplumsal refahı ve ekonomik kalkınmayı da doğrudan etkilemektedir. Başarılı bir ekonomik politika seti, bu dengesizlikleri yönetmek için koordineli ve tutarlı bir yaklaşım gerektirir; aksi halde, kısa vadeli kazanımlar uzun vadeli sürdürülebilirlikten ödün verilmesi pahasına elde edilebilir. Bu nedenle, l açmaz ve z açık arasındaki ilişki, bir ekonomideki makroekonomik dengeyi sağlama çabalarının ne kadar karmaşık olabileceğini gözler önüne sermektedir. Türkiye gibi ülkelerde, bu ilişkiyi doğru bir şekilde yönetebilmek hem kısa vadeli istikrarı sağlamak hem de uzun vadeli sürdürülebilir büyümeyi desteklemek için önemlidir. z açık (bütçe açığı, cari açık ve tasarruf-yatırım açığı) ile l açmaz (sabit döviz kuru, bağımsız para politikası ve sermaye hareketliliği arasındaki tercih zorunluluğu) arasındaki ilişkinin birlikte incelendiği çalışmalar, iktisat literatüründe henüz sınırlı sayıdadır. Bu alışma, özellikle gelişmekte olan ülkelerde görülen makroekonomik kırılganlıkların neden-sonuç ilişkilerini açıklamada zgn ve bütüncül bir ereve sunarak literatüre önemli bir katkı sağlar. Mevcut akademik çalışmalar çoğunlukla bu kavramları ayrı ayrı ele alırken, bu araştırma bu iki yapısal sorunu sistematik biçimde ilişkilendirerek, ülkelerin karşılaştığı ekonomik dalgalanmaların arka planındaki yapısal ikilemleri daha iyi anlamayı mümkün kılmaktadır. Böylece, sadece teorik değil, aynı zamanda ampirik düzeyde politika üretimi için güçlü bir analitik temel sağlamaktadır.

Bu çalışmada, teorik arka plan, Türkiye başta olmak üzere Arjantin, Brezilya, Meksika, Yunanistan, Hindistan, İran ve Güney Afrika gibi ülkelerin karşılaştırmalı örneklerle desteklenmiştir. Özellikle Türkiye'nin 2001, 2008 ve 2018-2022 kriz dönemleri üzerinden yapılan analizler, z açıkların ve üçlü açmazın eşanlı ve karşılıklı etkileşimini ortaya koymaktadır. Bu kapsamda; döviz kuru rejimi tercihi, sermaye hareketleriyle ilgili düzenlemeler, para politikası bağımsızlığı ve mali disiplinin zaman içinde nasıl değiştiği ve bu değişimlerin makroekonomik dengesizliklere nasıl yansıdağı net biçimde gösterilmiştir. Çalışma aynı zamanda ülkelerin kriz sonrası hangi politika araçlarına yöneldiğini ve bu araçların kısa-uzun vadeli etkilerini de değerlendirmiştir.

Bu alışma dört temel üzerinde yapılandırılmıştır. Bunlar: (1) teorik literatür taraması ile kavramsal çerçevenin oluşturulması, (2) lke örnekleriyle tarihsel ve kurumsal bağlamaların ortaya konulması, (3) ampirik verilerle makroekonomik göstergelerin kıyaslanması ve nedensellik analizlerinin yapılması, (4) bulguların politika önerilerine dönüştürülmesidir.

1. Kavramsal Analiz

1.1. l Açmaz Kavramı

Ekonomideki imkânsız üçleme ya da l açmaz (impossible trinity ya da trilemma) hipotezine göre; sermaye hareketlerinin serbestliği, sabit döviz kuru ve bağımsız bir para politikası uygulaması aynı anda var olamaz. Eğer bir ekonomide sermaye hareketleri serbestse ve sabit döviz kuru rejimi uygulanıyorsa o zaman bağımsız para politikası uygulamak mümkün değildir. Bu durumda para politikası sermaye hareketleri ve döviz kurundaki eğilimlere göre biçimlenecektir.¹ Sabit döviz kur sisteminde; "Tam Sermaye Hareketliliğinde", para politikası etkisiz kalmaktadır. Çünkü bu politika, döviz kurunu koruyup hem i hem de dış dengeyi sağlayamaz. Merkez Bankası, bağımsız bir politika izlemesi mümkün değildir. Bu duruma "l açmaz" denmektedir.² l açmaz (trilemma) ve z açık (triple deficit) arasındaki

¹ Mahfi Eğilmez, "İmkânsız leme ya da l Açmaz," *Mahfi Eğilmez Kişisel Blogu*, 05.03.2013. Erişim tarihi: 05.04.2017. <https://www.mahfiegilmez.com/2013/03/imkansiz-ucleme-ya-da-uclu-acmaz.html>.

² l açmaz görüşünün teorik temelleri, tarafından ortaya konmuştur; görüşleri maliye ve para politikası modeline dayanmaktadır. Bkz: Marcus Fleming, "Domestic Financial Policies under Fixed and under Floating Exchange Rates." *IMF Staff Papers* 9, no. 3 369-380; Robert A. Mundell, "Capital Mobility and Stabilization

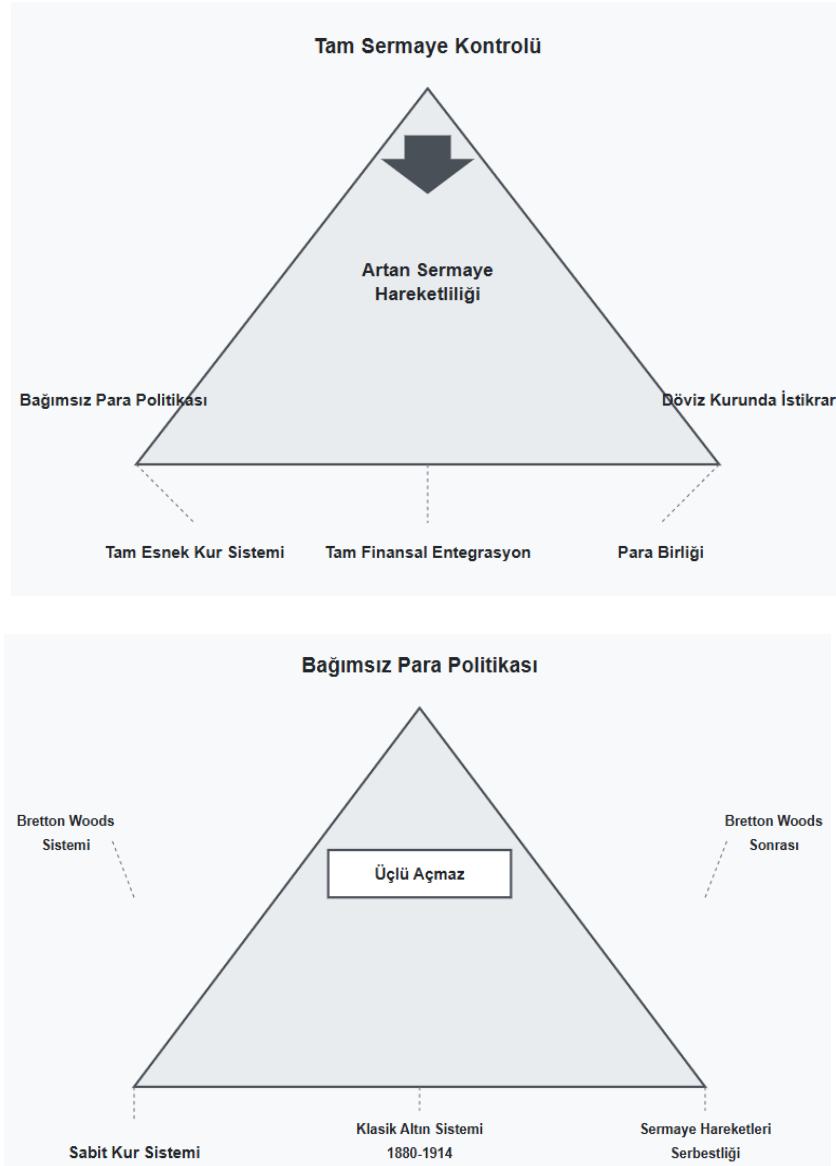
ilişkide para politikalarının (merkez bankalarının) yetersiz kalmasının temelinde yapısal ikilemler ve politik sınırlandırmalar yatmaktadır. Özellikle gelişmekte olan ülkelerde bu durum daha da belirginleşmektedir. Merkez bankası faiz oranlarıyla (yani para politikasıyla) enflasyonu ve büyümeyi kontrol etmek isterse, döviz kuru sabitlenmişse ve sermaye serbestse, bu durumda sermaye çıkışları ya da ani girişleri yaşanır ve bu durum döviz krizine yol açabilir. Türkiye gibi ülkelerde, para politikasının bağımsızlığının düşük olduğu dönemlerde bu durumun etkileri daha yıkıcı olmuştur. Merkez bankası faiz artırmak istese bile siyasi baskılar ya da kur hedefi bunu engelleyebilir. Cari açık ve bütçe açığı, merkez bankasının kontrolü dışında gelişen, büyük ölçüde maliye politikası ve dış ticaret yapısına bağlı iki önemli açık türüdür. Bu açıklar, özellikle tasarruf-yatırım açığıyla birleştiğinde ekonomide dış kaynak bağımlılığını artırır. Maliye politikası ve dış ticaret politikasıyla desteklenmedikçe para politikası yalnız kalır. Bu nedenle, para politikasının etkili olabilmesi için çok yönlü yapısal reformlar, fiskal disiplin, güven inşası ve bağımsız kurumsal yapıların tesisi şarttır. Aksi takdirde Merkez bankası, kronik dengesizlikler karşısında sadece gecikmeli, sınırlı ve kırılğan tepkiler verebilir. Genişletici maliye politikasında, gelir sabit kalır. Faiz oranları ve gelir artarken, ithalatı artırır. Net ihracat azalacaktır. Genişletici para politikasında ise, faiz oranları düşer, gelir düzeyi artmaktadır. Yurt içi faiz oranı, dünya piyasa faiz haddinin altında kalmaktadır. Yabancı tahviller, yerli tahvillere tercih edilir. Ülkeden sermaye çıkışı olur. TCMB, piyasaya döviz sürerken, yerli para satın alır. Döviz talebi artar, yerli para talebi azalır. Artan döviz talebini sabit kur üzerinden Merkez Bankası karşılamaktadır. TCMB'nin elindeki döviz rezervleri azalır, piyasadaki para arzı azalır. Gelir sabit olduğu için para politikası tam olarak etkisiz kalır. Para politikasının etkisizliği, maliye politikası ile ilgili uyum sorunları, likidite tuzağı, faiz oranları, finansal piyasaların derinliği sorunları, zaman tutarsızlığı, merkez bankası bağımsızlığı, beklentilerin yönetilememesi ve piyasadaki döviz ve dolarizasyon sorunları ile çerçevesinde değerlendirilebilir.

Daraltıcı para politikası uygulandığında para arzının azalması sonucu yurt içi faiz oranları dünya faiz seviyesinin üzerine çıkabilmektedir. Bu durum ülkeye sermaye girişini teşvik ederek ödemeler bilançosunda fazlalık yaratır ve döviz arzını artırırken yerli para talebini de yükselmektedir. Sabit döviz kuru rejimi altında merkez bankası piyasaya müdahale ederek döviz alım-yerli para satım işlemleri gerçekleştirir, bu da para arzında genişlemeye neden olabilmektedir. Tam sermaye hareketsizliği koşullarında genişletici para politikası sabit döviz kuru ile birlikte uygulandığında, faiz oranlarındaki düşüş gelir düzeyini artırabilmektedir. Artan gelir ithalat talebini yükseltirken ihracattaki göreceli durgunluk nedeniyle dış ticaret açığı ortaya oluşabilmekte ve döviz talebi artabilmektedir. Merkez bankası döviz satarak yerli para çekme işlemi yapar, böylece para arzı daralmaktadır. Genişletici maliye politikasının sabit döviz kuru ile eşzamanlı uygulanması durumunda hem faiz oranları hem de gelir düzeyi yükselabilmektedir. Gelirdeki artış ithalatı canlandırırken net ihracatı azaltarak dış açığa yol açmaktadır. Bu süreçte artan döviz talebi, döviz kuru üzerinde değer artırıcı baskı oluşturmaktadır. Sabit kur sisteminde Merkez Bankası, piyasaya döviz sürer. Piyasadan yerli parayı çekmektedir.³

Policy Under Fixed and Flexible Exchange Rates," *Canadian Journal of Economics and Political Science* 29, no.4 (1963): 475-485. Bu modelde, döviz kurlarını sabitleyen ve uluslararası sermaye akımlarını kısıtlamayan ülkelerin, yurtiçi hedeflere yönelik bir para politikasını bağımsız olarak yürütemeyecekleri vurgulanmaktadır. Robert Mundell'e göre; imkânsız üçleme veya üçlü açmaz (trilemma) hipotezi; parasal bağımsızlık, sermaye hareketlerinin serbestliği ve döviz kuru istikrarı hedeflerinin aynı anda uygulanamayacağını, bunlardan sadece ikisinin gerçekleştirilebileceğini öngörmektedir. Bkz: Nuri Ç. Akar, Cemil Varlık. "Üçlü Açmaz- İkili Açmaz Hipotezlerine İlişkin Tartışmalar." *Üçüncü Sektör Sosyal Ekonomi Dergisi* 57, Sayı 1 (2022): 190-191.

³ Dilek Erdoğan Kurumlu, *Makro İktisat ve Para-Banka-Kredi* (Ankara: Pegem Akademi Yayınları, 2015). 174-182.

Şekil 1: Sermaye Hareketi Tam Serbestliği ve Üçlü Açmaz



Kaynak: Frankel,1999:8; Akar ve Varlık, 2022:191-192 ve Aksu, 2022:469'daki şekilden alınmıştır.

Üçlü Açmaz Modeli, serbest-açık ekonomilerde politika yapıcıların karşılaştıkları makroekonomik politika değiş tokuşlarını (trade-off) tanımlamaktadır. Buna göre; bir ülke tipik olarak, üç makroekonomik politika hedefine ulaşmak ister. Bunlar “istikrarlı bir döviz kuru”, “sermaye hareketlerinin serbestliği” ve “bağımsız para politikasıdır”.⁴ Bu Üçlü Açmaz Modelinde, döviz kurlarını sabitleyen ve uluslararası sermaye akımlarını kısıtlamayan ülkelerin, yurtiçi hedeflere yönelik bir para politikasını bağımsız olarak yürütemeyecekleri vurgulanmaktadır.⁵ Dolayısıyla böyle bir ülkenin para politikası, döviz kurunun sabitlendiği baz ülkenin para politikasını takip etmek zorunda kalacaktır. Üçlü açmaz görüşünün işaret ettiği değiş-tokuş ilişkileri üçgen yardımıyla yukarıdaki şekilde gösterilmektedir. Buna şekile göre, ya sabit kurdan vazgeçilerek bağımsız para politikası ve sermaye hareketleri serbestliği tercih edilir, ya sermaye hareketleri kısıtlanarak, yani sermaye hareketleri serbestliğinden

⁴ Levent Aksu, *Para ve Banka*, 1. bs. (Ankara: İKSAD Publishing House, 2022), 469-470.

⁵ Aksu, *Para ve Banka*, 469-470.

vazgeçilerek sabit döviz kuru ve para politikası bağımsızlığı seçilir, ya da bağımsız para politikasından vazgeçilerek sabit döviz kuru rejimi ve tam sermaye serbestliği tercih edilir.⁶

Üçlü Açmaz (trilemma), bir ülkenin aynı anda şu üç hedefi birden gerçekleştirmesinin imkânsız olduğunu ifade eden bir teodir:

1. Sabit Döviz Kuru Rejimi (Fixed Exchange Rate): Bir ülkenin para biriminin diğer para birimlerine karşı değerini sabit tutma hedefi. Sabit döviz kuru rejiminde, bir ülkenin para birimi diğer ülke para birimlerine karşı sabit bir değerde tutulur. Bu, uluslararası ticarete öngörülebilirliği artırır. Ancak, sabit kur rejimi olan bir ülkede bağımsız para politikası uygulanmak istenirse, sermaye hareketleri serbest değilse bu mümkün olabilir.⁷
2. Sermaye Hareketlerinin Serbestisi (Free Capital Mobility): Ülkeler arasında sermaye akışlarının serbest olması, yani sermaye kontrolleri olmadan yatırımların ve finansal varlıkların serbestçe hareket edebilmesi. Sermaye hareketlerinin serbest olduğu bir ekonomide, yatırımcılar ve şirketler, sermayelerini başka ülkelere serbestçe aktarabilirler. Bu durum, uluslararası yatırımın önünü açar ve piyasa entegrasyonunu artırır. Ancak, bu durumda ülke bağımsız para politikası uygulamak istiyorsa döviz kuru dalgalanmalı olmak zorundadır.⁸
3. Bağımsız Para Politikası (Independent Monetary Policy): Bir ülkenin kendi ekonomik koşullarına göre faiz oranlarını belirleyebilme ve enflasyonu kontrol etme yeteneği. Bağımsız para politikası, bir ülkenin kendi ekonomik durumuna göre faiz oranlarını ayarlayabilme kabiliyetidir. Bu, özellikle enflasyon kontrolü ve ekonomik büyüme açısından kritik bir öneme sahiptir. Ancak, bağımsız para politikası uygulayan bir ülke sabit döviz kuru rejimine geçerse, sermaye hareketleri serbest değilse mümkündür.⁹

Bu üç hedeften yalnızca ikisi aynı anda gerçekleştirilebilir; üçüncü hedef ise feda edilmek zorundadır. Bu teori, 1960’larda Robert Mundell ve Marcus Fleming tarafından geliştirilmiş ve “Mundell-Fleming Modeli” olarak da bilinmektedir.¹⁰ Üçlü Açmaza dair sonuç ve bulguları kısaca özetlersek bunlar;

- Politika Seçimleri ve Sonuçları:
 - Sabit Kur + Serbest Sermaye Hareketleri: Bir ülke sabit bir döviz kuru ve serbest sermaye hareketlerini tercih ederse, bağımsız para politikası uygulama yeteneğini kaybeder. Örneğin, Euro Bölgesi ülkeleri sabit kur rejimi (Euro) ve serbest sermaye hareketleri içinde yer alırken, bağımsız para politikalarını Avrupa Merkez Bankası’na devretmişlerdir.

⁶ Jeffrey A. Frankel, “No Single Currency Regime is Right for All Countries or at All Times,” NBER Working Paper 7338, National Bureau of Economic Research, 1999; Nuri Ç. Akar, Cemil Varlık, “Üçlü Açmaz- İkili Açmaz Hipotezlerine İlişkin Tartışmalar,” *Üçüncü Sektör Sosyal Ekonomi Dergisi* 57, sayı 1 (2022): 189–209, 191; Yağmur Akarsu, Nur Dilbaz Alacahan, “Döviz Kuru Riski ve Türkiye Ekonomisi Açısından Değerlendirmesi,” *Journal of Life Economics* 6, no. 1 (2019): 79–90, 83–84

⁷ Robert A. Mundell, “Capital Mobility and Stabilization Policy Under Fixed and Flexible Exchange Rates,” *Canadian Journal of Economics and Political Science* 29, no. 4 (1963): 475–476.

⁸ J. Marcus Fleming, “Domestic Financial Policies under Fixed and under Floating Exchange Rates,” *IMF Staff Papers* 9, no. 3 (1962): 369–370.

⁹ Maurice Obstfeld, Jay C. Shambaugh, Alan M. Taylor, “The Trilemma in History: Tradeoffs among Exchange Rates, Monetary Policies, and Capital Mobility,” *The Review of Economics and Statistics* 87, no. 3 (2005): 425–428.

¹⁰ Fleming, “Domestic Financial Policies under Fixed and under Floating Exchange Rates,” 370; Mundell, “Capital Mobility and Stabilization Policy,” 476.

- Bağımsız Para Politikası + Serbest Sermaye Hareketleri: Bu senaryoda döviz kuru dalgalanmaya bırakılır. ABD, İngiltere gibi ülkeler bu kombinasyonu tercih ederek, bağımsız para politikalarını korumuşlardır.
- Sabit Kur + Bağımsız Para Politikası: Eğer sabit kur ve bağımsız para politikası tercih edilirse, sermaye hareketleri kontrol altında tutulmak zorundadır. Çin, 1990'ların sonlarına kadar bu politikayı uygulamış, ancak 2000'lerde sermaye kontrollerini gevşetmiştir.
- Değişkenler Arasındaki İlişkiler:
 - Üçlü açmaz, ülkelerin döviz kuru, sermaye hareketleri ve para politikası arasındaki tercihlerine göre farklı sonuçlar doğurur. Her bir bileşen diğerleriyle etkileşim içinde olduğundan, politika yapımcılar hangi iki hedefi gerçekleştireceklerine karar vermek zorundadır.¹¹

Üçlü açmaz teorisi, ülkelerin ekonomik politikalarını şekillendirirken karşılaştıkları zorlukları ve bu zorlukları aşmak için hangi tercihlerde bulunabileceklerini anlamada kritik bir kavramdır. Ekonomik dengeyi sağlamak için politika yapımcılar, bu üç hedef arasında zor seçimler yapmak zorundadır. Üçlü açmaz, özellikle küresel ekonomi ve finansal entegrasyonun arttığı bir dönemde daha da önemli hale gelmiştir.

1. 2. Üçüz Ekonomik Açıklar ve Açmazlar

Üçüz ekonomik açık (Triple Deficit) ise, denkleme giren üç unsurunda açık vermesi suretiyle meydana gelmektedir. Ekonomide tam anlamıyla her iki tarafında açık verdiği ve makro ekonomik dengesizliğin meydana geldiği durumdur. İç ekonomik dengeyi oluşturan iki dengenin de açık verdiği ve bunu dış açığın dengelediği bir durumdur. Yani açık açıkla dengelenmektedir. Hatta Mahfi Eğilmez buna “dengesizliğin dengesi” yorumunu yapmaktadır.¹² Bir ülkenin iç ekonomik dengesi ile dış ekonomik dengesi denklem gereği birbirine eşittir. Bir ülkenin iç ekonomik dengesi ne kadar açık veriyorsa, dış ekonomik dengesi de o kadar açık veriyor demektir. Bunun anlamı iç ekonomik denge açığının dış ekonomik denge açığı yoluyla finanse edilmesidir.¹³

$$(S - I) + (T - G) - (X - M) = 0 \quad (1)$$

Türkiye gibi gelişmekte olan ülkelerde iktisadi büyümenin sürdürülebilir olmasını ve süreklilik arz etmesini sağlamak önemli makroekonomik hedeflerin başında gelmektedir. Bir ekonomide makroekonomik dengenin sağlanabilmesi için, ülkenin iç ve dış ekonomik dinamiklerinde meydana gelen dengelerin birbirine eşitlenmesi ile sağlanır; Ülkelerin ekonomik yapılarından kaynaklanan veya dünya piyasalarında görülen şokların etkisiyle kırılgan olan bu dengeler her an bozulabilmektedir. İç ekonomik denge, özel kesimin tasarruf-yatırım (S-I) dengesinde $S < I$ olduğunda özel kesim tasarruf açığı veriyor demektir. Yatırımlar borçlanarak yapılmaktadır. Kamu kesiminin gelir-gider (T-G) dengesinden (bütçe dengesi) oluşurken $T < G$ olduğunda kamu kesimi gelir açığı vermekte, açığını borçlanarak finanse etmektedir. Dış ekonomik denge ise $(X-M)$ cari hesap dengesinden oluşmaktadır. $X < M$ olduğunda ekonomi cari açık veriyor demektir. Bu açıktaki yabancı sermaye yatırımları, portföy yatırımları veya dışarıdan borçlanarak

¹¹ Maurice Obstfeld ve Alan M. Taylor, “The Great Depression as a Watershed: International Capital Mobility over the Long Run,” içinde *The Defining Moment: The Great Depression and the American Economy in the Twentieth Century*, ed. M. D. Bordo, C. Goldin, E. N. White (Chicago: University of Chicago Press, 1998), 355–357.

¹² Mahfi Eğilmez, “İkiz Açık, Üçüz Açık,” *Mahfi Eğilmez Kişisel Blog*, 2012. Erişim tarihi: 17.06.2025. <https://www.mahfiegilmez.com/2012/10/ikiz-ack-ucuz-ack.html>.

¹³ Levent Aksu, “Para Arzı, Enflasyon ve Faiz Oranları ile İktisadi Büyüme İlişkisi: Türkiye Örneği,” içinde *Sürdürülebilir Kalkınma İşletme, Finans ve Ekonomi: Teorik ve Ampirik Katkılar*, der. Salih Öztürk (Ankara: İKSAD Publishing House, 2020), 115–218, 148-162.

karşılanması durumundadır. Bu denklem gereği, iç ekonomik dengenin her ikisi de açık verirken cari dengenin de bunlar kadar açık vermesi beklenmektedir. Bu durum “üçüz açık”¹⁴ olarak ifade edilmektedir.¹⁵

Üçüz açık¹⁶ olgusunun kullanılabilmesi için bu denkleme giren üç faktöründe birbirini etkilemesi ve açık vermesi gerekmektedir. Ekonomide bütçe denklığı, açığı veya fazlası ile birlikte; tasarruf-yatırım denklığı, açığı veya fazlası olduğunda; aynı zamanda cari işlemler denklığı, açığı veya fazlası da olabilmektedir. Bu üçüz açık olgusunun ortaya çıkmasında üç parametrenin eş zamanlı ve eş güdümlü olarak birbirini etkilemesi veya tetiklemesi gerekir. Özellikle Amerikan ekonomisindeki tasarruf-yatırım açıklarının bütçe (kamu + özel) açıklarını tetikleyerek ödemeler bilançosu¹⁷ üzerinde (cari açık olarak) olumsuz etkiler yarattığını bulgulayan pek çok ampirik çalışma mevcuttur.¹⁸

Aşağıdaki grafiği dikkatli bir şekilde analiz etmek gerekirse, periyot olarak bakıldığında, dış ticaret açığı ile tasarruf-yatırım açığının gecikmeli olarak kırılmanlıkları birbirini izlemektedir. Yani dış ticaret açığında meydana gelen bir kırılma, tasarruf-yatırım açığında da aynı kırılmaları yaratmış, bu süreç dikkatli incelendiğinde 1989, 1995 ve 2001 kriz yıllarında ciddi kırılmalar göze çarpmaktadır. Tasarruf açığı pozitif bir duruma dönüp tepe noktasında en yüksek trend artışını meydana getirirken, bütçe açığı da son dönemlerin en büyük açığını vermiştir. Bütçe açığı ile tasarruf-yatırım açığı ve dış ticaret açığı 2003’den sonra birbirinin zıttı seyirler izlemiştir. Bütçe açığı azalma trendine girerken, dış ticaret açığı ile tasarruf-yatırım açığı düşme trendine girmiştir. Dış ticaret açığı tasarruf açığını direk olarak etkilemekte, buna

¹⁴ İç ekonomik dengelerin ikisi de açık veriyor ve cari denge de bunlar kadar açık veriyorsa o zaman üçüz açık söz konusu demektir (Aksu, 2020:155-162).

¹⁵ Aksu, “Para Arzı, Enflasyon ve Faiz Oranları ile İktisadi Büyüme İlişkisi,” 155-158; Mustafa Can Samırkaş ve Meryem Samırkaş, “Türkiye’de Üçüz Açık Hipotezinin Geçerliliği Üzerine Ampirik Bir Çalışma,” *Aksaray Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi* 7, sayı 3 (2015): 23-32; Nurullah Altun, Tunç İnce, “Türkiye’de Üçüz Açıklara Ampirik Bir Yaklaşım: 1975-2010,” *Sakarya İktisat Dergisi* 2 (2014): 40-61; Muhammet Karanfil ve Cüneyt Kılıç, “Türkiye Ekonomisinde Üçüz Açık Hipotezinin Geçerliliği: Zaman Serisi Analizi,” *Uluslararası Yönetim İktisat ve İşletme Dergisi* 11, sayı 24 (2015): 1-20.; Evren İpek, Özlem A. Kızılgöl, “Türkiye Ekonomisinde Üçüz Açık,” *Ege Akademik Bakış Dergisi* 16, sayı 3 (2016): 425-442-441; Burcu Berke, Dilek Temiz, ve Eda Karakurt, “Üçüz Açık ve Büyüme İlişkisi: Türkiye Örneği,” *Eskişehir Osmangazi Üniversitesi, İİBF Dergisi* 10, sayı 2 (2015): 67-89; Dilek Özdemir, Özge Buzdağlı, Ö. Selçuk Emsen, ve Ahmet Alkan Çelik, “Geçiş Ekonomilerinde Üçüz Açık Hipotezinin Geçerliliği,” Paper presented at the *International Conference on Eurasian Economies*, 2014, 1-7

¹⁶ Üçüz açık dengesi;

$$(S - I) + (T - G) = (X - M) \quad (2)$$

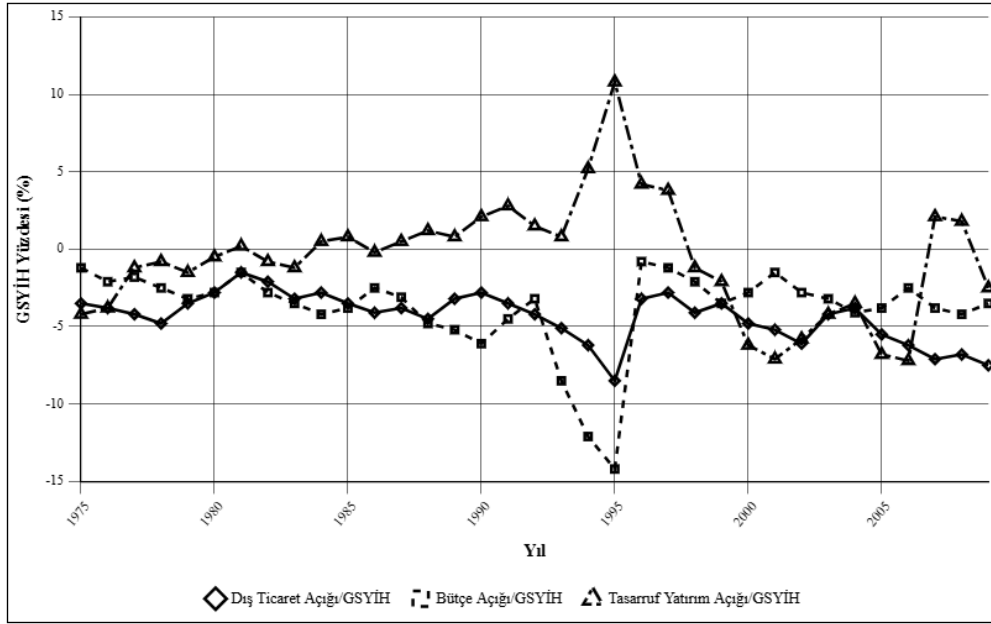
Tasarruf Yatırım Dengesi + Bütçe Dengesi = Cari Denge

¹⁷ Ödemeler bilançosunun ülke ekonomileri açısından neden önem arz ettiğini üç başlıkta özetlemek mümkündür (McCombie, Thirlwall, 1994:15; aktaran bkz: Yusuf Bozgeyik, Aydın Kutlu, “Türkiye’de Cari Açığın Belirleyicileri: 1992-2017 Dönemi için Ampirik Çalışma,” *Maliye Dergisi* 176 (2019): 2-3); (I) Ödemeler dengesi reel üretimin meydana geldiği imalat sanayi gibi büyük sektörlerdeki faaliyetlerin, üretim, etkinlik ve istihdamı olumlu-olumsuz etkileyebilmektedir. (II) Artan cari açık ile finanse edilen bir ekonomik yapı, uzun vadede istikrarlı sürdürülebilir bir büyümeyi sağlaması mümkün değildir. Genel anlamda olumsuz olarak etkileyecektir. (III) Cari açığın kısa vadede yüksek faiz oranları ile finanse edilmesi, parasal sermayenin büyümesine, dolayısıyla tesis, makine vd. üretimi için gerekli fiziksel sermayeye olan yatırımları azaltacaktır. Bir ülkenin bir yıl içinde tüm yabancı ülkelerle olan dış ekonomik ilişkilerini göstermek için belirli bir sisteme göre tutulan kayıtlara ödemeler bilançosu adı verilir. Ödemeler bilançosu bir ülkenin dış ekonomik göstergesi olarak ekonomik politikanın belirlenmesinde çok büyük önem taşır (Erdal M. Ünsal, *Makro İktisat*, 7. bs. (Ankara: İmaj Yayınevi, 2007), 72-79; Kenan Çelik, *Makro İktisada Giriş*, 6th ed. (Trabzon: Celepler Matbaacılık Yayın, 2015), 231-238). Aslında “ödemeler bilançosu” denen kavram işletmelerin bilançolarına değil, kar-zarar hesaplarına benzer (Halil Seyidoğlu, *Uluslararası İktisat: Teori, Politika ve Uygulama*, 22. bs. (İstanbul: Güzem Can Yayınları, 2020), 71; Cafer Unay, *Genel İktisat*, 2. bs. (Bursa: Ekin Kitabevi, 2000), 441-448; Ünsal, *Makro İktisat*, 2007:72-79).

¹⁸ Merter Akıncı, Gönül Y. Akıncı, Ömer Yılmaz, “Dördüz Açıklar: Ütopya mı, Yoksa Gerçek mi?” *Paradoks Ekonomi, Sosyoloji ve Politika Dergisi* 12, sayı 1 (2016): 22-47, 30.

mukabil bütçe açığı ise nispeten bu iki açıktan çok farklı seyir izlemektedir. Bu iki açık gecikmeli olarak bütçe açığını etkilemiştir.¹⁹

Grafik 1: Üçüz Açıkların Bir Aradaki Konjonktür Süreci



Kaynak: Aksu, 2020:156'daki grafikten alınmıştır.

Üçüz Açık Hipotezi; bir ülkenin kalkınmasında ve iktisaden büyümesinde yatırımların çok önemli bir yeri vardır. “*Tasarruf olmadan yatırımlar meydana gelmez, yatırımların olmaması üretimin olmamasına ve nihayetinde milli gelirin düşük seviyede oluşmasına sebep olur, bu bir zincirleme reaksiyondur*”²⁰ Diğer yandan tasarruf-yatırım açığında meydana gelen bir arıza, bütçe açığı ile dış ticaret açığını tetikleyerek, sistemde üçüz açık şeklinde ortaya çıkacaktır. İç dengede meydana gelen açıklar dış açıklarla dengelenmektedir. Düşük olarak gerçekleşen milli gelir seviyesinde tasarruf eğiliminin düşüklüğü (marjinal tüketim eğiliminin yüksek olması) yurtiçi tasarruf oranlarının yetersiz kalmasına sebep olurken, bu durumda (tasarruf-yatırım açığında), dışarıdan kaynak arayışına (sermaye-borç-yatırıma) gidilmesi durumunu doğurur, açık pozisyonunda meydana gelen bir artış, ülke ekonomisinde meydana gelen kırılganlık durumuyla, düşük yatırımlara, ihracat yapılamamasına (milli paranın aşırı değerlenmesine), ülkedeki özel + kamu sektörünün dış rekabet şartlarındaki zayıflığı ve yetersizliği sonucunda, ülke içerisinde yetersiz üretim ve milli gelirden düşme ve en nihayetinde düşük iktisadi büyümeye neden olacaktır. Bu hipotezle ilgili yerli yabancı pek çok sayıda akademik çalışma mevcuttur.²¹

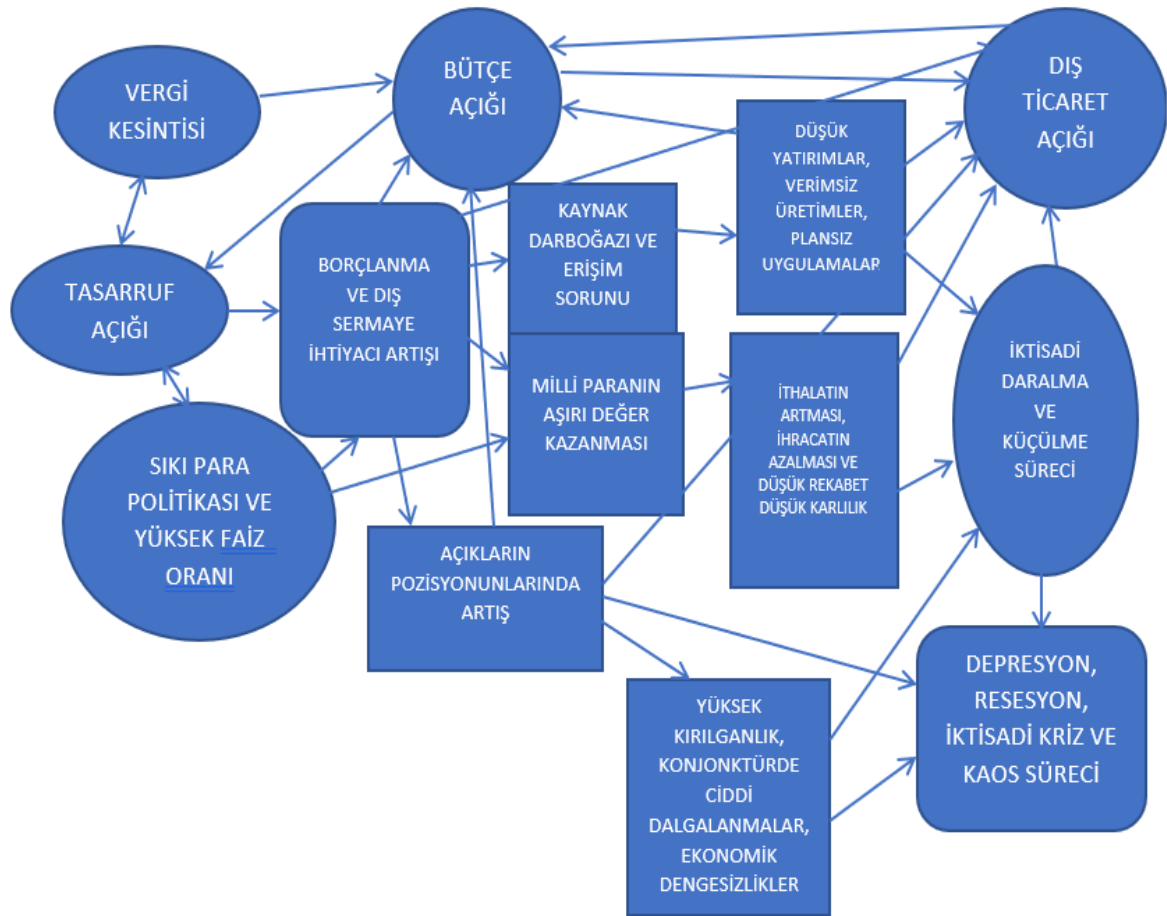
¹⁹ Aksu, “Para Arzı, Enflasyon ve Faiz Oranları ile İktisadi Büyüme İlişkisi,” 156-157.

²⁰ Aksu, “Para Arzı, Enflasyon ve Faiz Oranları ile İktisadi Büyüme İlişkisi,” 157.

²¹ Aksu, “Para Arzı, Enflasyon ve Faiz Oranları ile İktisadi Büyüme İlişkisi,” 157.

Tablo 1: Üçüz Açık Hipotezi Üzerine Ampirik Çalışmalar

Üçüz Açık Hipotezinin Geçerli Olduğunu Savunan Çalışmalar	Üçüz Açık Hipotezinin Geçersiz Olduğunu Savunan Çalışmalar
Zaidi (1985:573-588), Dooley, Frankel ve Mathieson (1987:503-530), Roubini (1988:1-52), Fisher ve Easterly (1990:127-142), Baxter ve Crucini (1993:416-436), Eisner (1994:181-186), Hakkio (1995:11-24), Milesi-Ferretti ve Razin (1996), Higgins ve Klitgaard (1998:1-6), Pradhan ve Upadhyaya (2001:1745-1750), Gruber ve Kamin (2007:500-522), Chowdhury ve Saleh (2007:1-33), Kim ve Roubini (2008:362-383), Yapraklı (2008), Dücan (2008:1-120), Eğilmez (2012:1), Akıncı ve Yılmaz (2012:1-28), Türkay (2013:253-269), Güder (2013:1-129), Şen, Şentürk, Sancar ve Akbaş (2014:81-102), Bolat, Değirmen ve Şengönül (2014:603-612), Karanfil ve Kılıç (2015:1-20), Bayramoğlu ve Öztürk (2018), Şen ve Kaya (2018), Ostry (1997), Tang (2014:1-13).	Bachman (1992:232-240), Winner (1993:78-84), Doménech, Taguas ve Varela (1997:377-383), Sürekçi (2011:51-59), İnce (2013:1-85), Tülümce (2013:97-114), Karaçor, Alptekin, Akar ve Akar (2012:1-26), Samırkaş ve Samırkaş (2015:23-32), Özdemir, Buzdağlı, Emsen ve Çelik (2014:1-7).

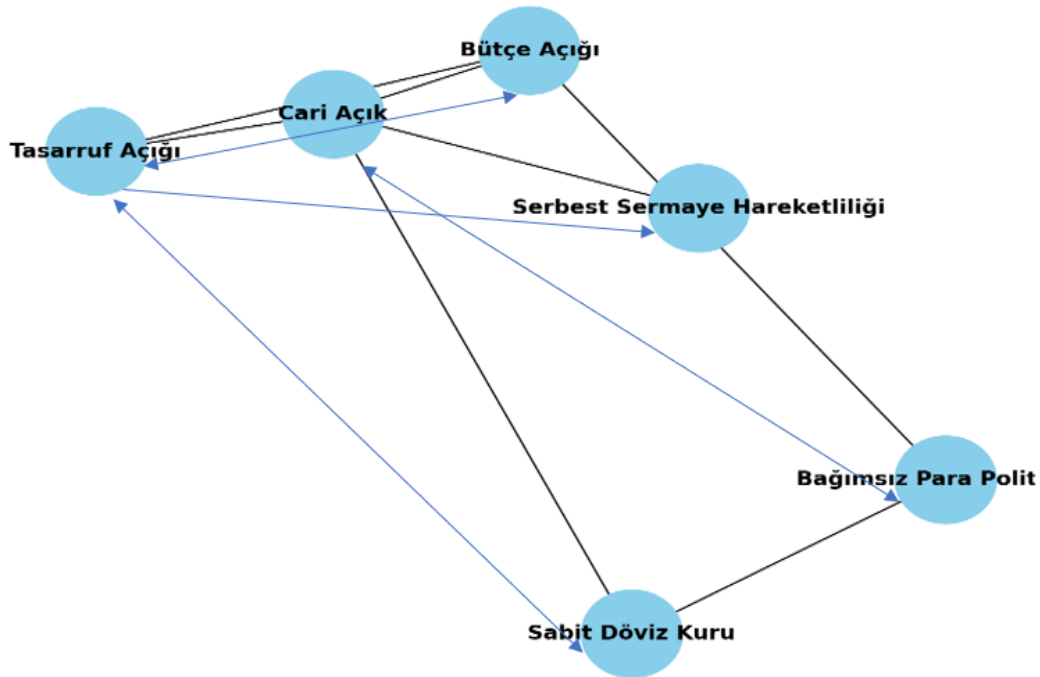
Şekil 2: İktisadi Açıkların Büyüme ve Makro Ekonomik Yapı Üzerindeki Etkileri

Kaynak: Aksu, 2020:158'deki şekilden alınmıştır.

1.3. Makro Ekonomik Analiz

Üçlü açmaz ve üçüz açık gibi makroekonomik değişkenler arasında karmaşık bir ilişki mevcuttur. Bu ilişkiler arasında nedensellik ilişkisi çok kuvvetlidir. Bu nedenle, ekonomik analizler geliştirilirken, bu değişkenleri ayrı ayrı değil, birlikte analiz edilmesi gerekir. Türkiye ekonomisinde de üçlü açmaz ve üçüz açık ilişkisi mevcuttur. Türkiye ekonomisi, yüksek enflasyon, yüksek işsizlik ve dalgalı döviz kuru ile karşı karşıyadır. Bu üç değişken arasında denge kurmak zordur ve birindeki değişiklik, diğerlerine de etki edebilir. Özellikle son yıllarda Türk ekonomisi, yüksek enflasyon oranları, yüksek işsizlik oranları ve dalgalı döviz kuru ile mücadele etmek zorunda kalmıştır. Enflasyon oranları, yıllar boyunca yüksek seviyelerde kalmıştır ve bunun sonucunda döviz kuru da dalgalı bir seyir izlemiştir. Bununla birlikte, yüksek işsizlik oranları, ekonomik büyüme potansiyelini de kısıtlamaktadır. Türk ekonomisinde üçüz açık ise cari açık, bütçe açığı ve ödemeler dengesi açığı arasındaki ilişkiyi ifade etmektedir. Türkiye, son yıllarda özellikle yüksek cari açık sorunu ile karşı karşıya kalmıştır. Yüksek ithalat bağımlılığı ve düşük ihracat performansı nedeniyle cari açık sorunu devam etmektedir. Bunun yanı sıra, yüksek bütçe açığı da ödemeler dengesi açığı sorununu artırabilmektedir. Türk ekonomisinde üçlü açmaz ve üçüz açık ilişkisi arasındaki etkileşim, birbirleriyle karmaşık bir şekilde etkileşebilir. Örneğin, yüksek cari açık, Türkiye'nin ödemeler dengesi açığını artırabilir ve bu da dalgalı döviz kurunu tetikleyebilir. Aynı şekilde, yüksek bütçe açığı da döviz kuru ve enflasyon üzerinde baskı oluşturabilir. Sonuç olarak, Türk ekonomisinde de üçlü açmaz ve üçüz açık ilişkisi mevcuttur. Bu değişkenler arasındaki ilişkileri anlamak ve dengede tutmak, Türkiye'nin ekonomik istikrarı ve sürdürülebilirliği için önemlidir.

Şekil 3: Üçlü Açmaz – Üçüz Açık Arasındaki Nedensellik İlişkisi



Kaynak: Yazar tarafından oluşturulmuştur.

Kaynak: Yazar tarafından oluşturulmuştur.

Yukarıda, Türkiye ekonomisinde üçlü açmaz (trilemma) ve üçüz açık (triple deficit) arasındaki ilişkiyi gösteren grafik yer almaktadır. Bu grafik, döviz kuru, sermaye hareketliliği ve bağımsız para politikası gibi makroekonomik değişkenlerin yanı sıra bütçe açığı, cari açık ve ödemeler

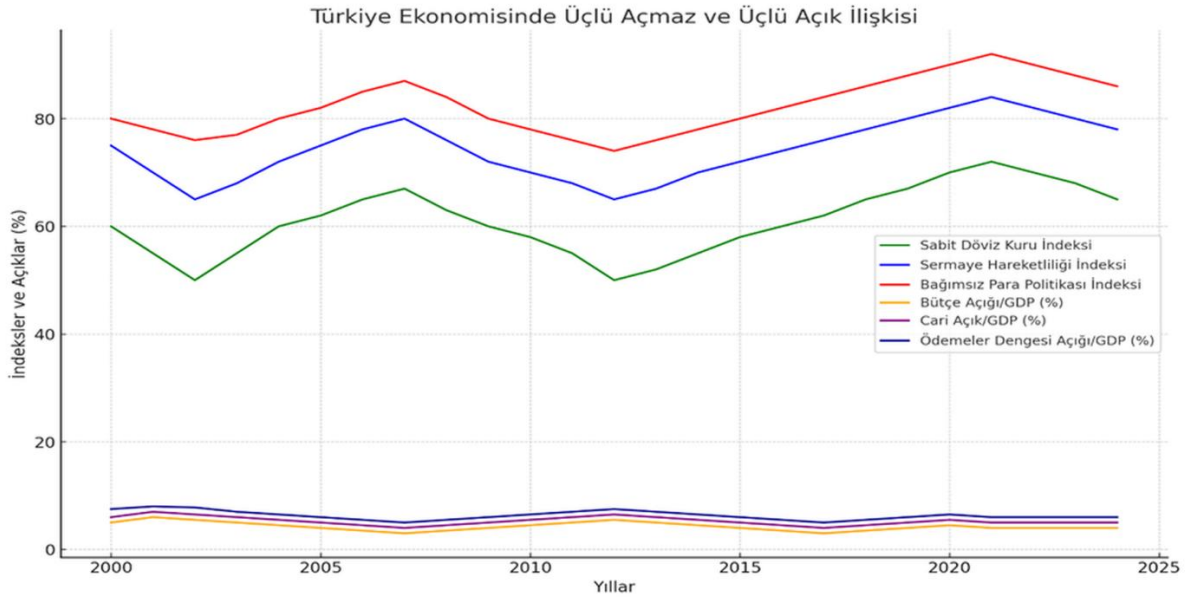
dengesi açığı gibi unsurları da göstermektedir. Grafikte, yıllar boyunca bu göstergelerin nasıl değiştiğini ve birbirleriyle olan ilişkilerini inceleyebilirsiniz. Her bir değişkenin ekonomideki etkisi, politika kararlarının karmaşıklığını ve bu kararların birbirini nasıl etkilediğini görsel olarak sunmaktadır. Bu tür grafikler, makroekonomik politika oluşturulurken dengeyi sağlamanın ne kadar zor olabileceğini ve dengeli bir büyüme stratejisi geliştirilmesinin önemini göstermektedir.

Yukarıdaki grafik, ekonomideki “Üçlü Açmaz” (trilemma) ve “Üçüz Açık” (triple deficit) kavramları arasındaki ilişkileri görselleştirmektedir. Grafikte, her iki kavramın unsurları arasındaki karmaşık dinamikler ve olası nedensellik ilişkileri gösterilmiştir. Bu grafiğin amacı, bir ekonomideki makroekonomik politikaların ve açıkların nasıl birbirleriyle ilişkili olduğunu ve bu ilişkilerin ekonomik istikrar üzerindeki etkilerini göstermektir.

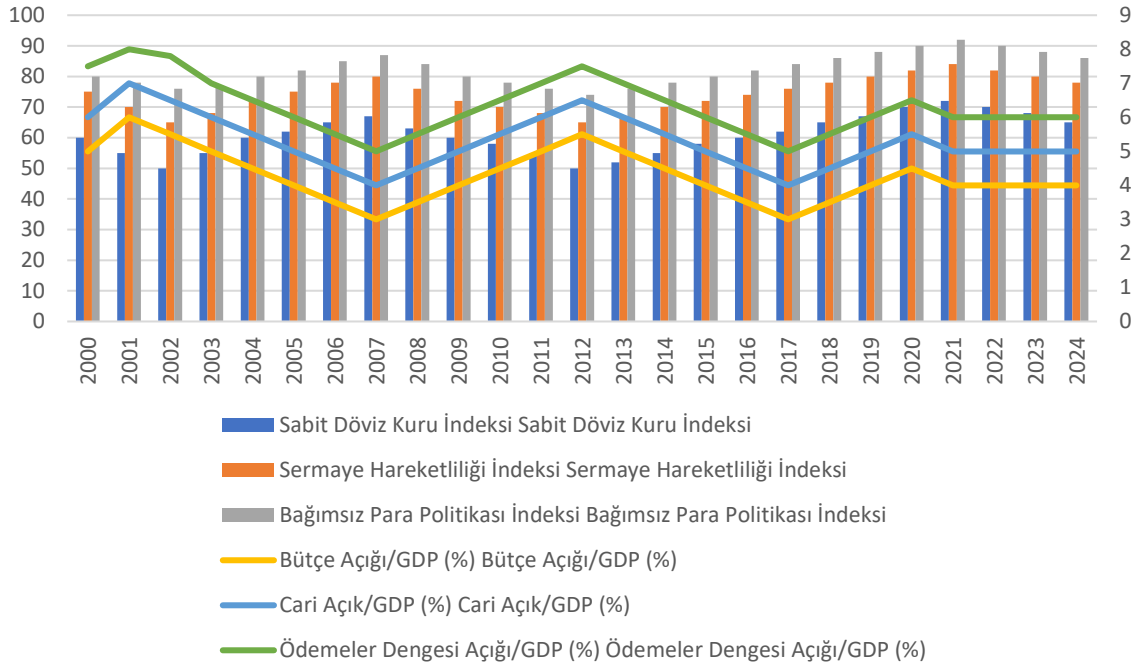
- Mavi Balonlar: Üçlü Açmaz ve Üçüz Açık kavramlarının temel unsurlarını temsil eder.
- Oklar: Bu unsurlar arasındaki ilişkiyi ve nedensellik yönünü gösterir.

Grafik, sabit döviz kuru, serbest sermaye hareketliliği ve bağımsız para politikası arasındaki üçlü açmazın, cari açık, bütçe açığı ve tasarruf açığı gibi makroekonomik dengesizliklerle nasıl etkileşime girdiğini ortaya koymaktadır. Bu tür bir grafiksel analiz, bu karmaşık ilişkileri daha iyi anlamaya ve ekonomik politika geliştirme sürecinde stratejik kararlar almaya yardımcı olabilir.

Grafik 2: Türkiye Ekonomisinde Üçlü Açmaz ve Üçüz Açık İlişkisi



Kaynak: Yazar tarafından oluşturulmuştur.

Grafik 3: Üçüz Açık – Üçlü Açmaz İlişkisi

Kaynak: Yazar tarafından oluşturulmuştur.

Türkiye ekonomisinde üçlü açmaz ve üçüz açık arasında belirgin ilişkiler bulunmaktadır: Türkiye'nin yüksek cari açığı, döviz kuru üzerinde baskı yaratmaktadır. Böylece döviz kurunu istikrarsız hale getirebilmektedir. Döviz kurundaki dalgalanmalar, dış borç yükümlülüklerini artırabilir ve cari açığın finansmanını zorlaştırabilir. Döviz kuru politikaları, bir ülkenin cari açığını doğrudan etkileyebilir. Örneğin, sabit döviz kuru politikası izleyen bir ülke, rekabet gücünü kaybedebilir ve bu da ithalatın ihracattan daha fazla olmasına yol açarak cari açığın artmasına neden olabilir. Döviz kurundaki dalgalanmalar ise dış ticaret dengelerini etkileyebilir ve cari açığı artırabilir. Yüksek bütçe açığı, hükümetin borçlanma ihtiyacını artırır ve faiz oranlarının yükselmesine yol açabilir. Bu durum, merkez bankasının para politikasını kısıtlayabilir. Bağımsız para politikası uygulama çabaları, yüksek bütçe açığı ile çatışabilir. Örneğin, hükümetin bütçe açığını finanse etmek için borçlanması, faiz oranlarını yükseltebilir ve para politikası üzerinde baskı oluşturabilir. Bağımsız para politikası, faiz oranlarını ve para arzını kontrol etmeyi sağlar. Ancak, yüksek bütçe açığı olan bir ülke, bu açığı finanse etmek için daha fazla borçlanma yoluna gidebilir. Bu durum, faiz oranlarının yükselmesine ve para politikasının etkinliğinin azalmasına neden olabilir. Ayrıca, yüksek bütçe açığı, enflasyonist baskıları artırabilir ve merkez bankasının fiyat istikrarını sağlama yeteneğini kısıtlayabilir. Örneğin, Türkiye sermaye hareketlerini serbest bırakırken, yurtiçi tasarrufların düşük olması nedeniyle yabancı yatırımlara bağımlı hale gelmiştir. Bu durum, dış şoklara karşı kırılganlığı artırır. Serbest sermaye hareketleri, yabancı yatırımcıların ülkeye kolayca girebilmesini sağlar, ancak aynı zamanda ani sermaye çıkışlarına da yol açabilir. Düşük yurtiçi tasarruf oranları olan bir ülke, yatırımlarını finanse etmek için yabancı sermayeye bağımlı hale gelebilir. Bu durum, ülkenin ekonomik kırılganlığını artırabilir ve dış finansman ihtiyaçlarının artmasına neden olabilir. Düşük yurtiçi tasarruf oranları, Türkiye'yi yabancı sermayeye bağımlı hale getirir.

Sermaye hareketlerinin serbest olduğu bir ortamda, ani sermaye çıkışları ekonomik istikrarı tehdit edebilir.²²

Tablo 2: Üçlü Açmaz- Üçüz Açık Değişkenlerinin Aldığı Değerler (2000-2020)

Yıllar	Sabit Döviz Kuru İndeksi	Sermaye Hareketliliği İndeksi	Bağımsız Para Politikası İndeksi	Bütçe Açığı/GSYİH (%)	Cari Açık/GSYİH (%)	Ödemeler Dengesi Açığı/GSYİH (%)
2000	60	75	80	5	6	8
2001	55	70	78	6	7	8
2002	50	65	76	6	7	8
2003	55	68	77	5	6	7
2004	60	72	80	5	6	7
2005	62	75	82	4	5	6
2006	65	78	85	4	5	6
2007	67	80	87	3	4	5
2008	63	76	84	4	5	6
2009	60	72	80	4	5	6
2010	58	70	78	5	6	7
2011	55	68	76	5	6	7
2012	50	65	74	6	7	8
2013	52	67	76	5	6	7
2014	55	70	78	5	6	7
2015	58	72	80	4	5	6
2016	60	74	82	4	5	6
2017	62	76	84	3	4	5
2018	65	78	86	4	5	6
2019	67	80	88	4	5	6
2020	70	82	90	5	6	7
2021	72	84	92	4	5	6
2022	70	82	90	4	5	6
2023	68	80	88	4	5	6
2024	65	78	86	4	5	6

Kaynak: TÜİK, TCMB, Dünya Bankası, IMF ve T.C. Hazine ve Maliye Bakanlığı verilerinden yazar tarafından hesaplanmıştır.

2. Üçlü Açmaz ve Üçüz Açık Arasındaki İlişki: Türkiye Örneği

Türk ekonomisinde üçlü açmaz ve üçüz açık ilişkisi, Türkiye'nin ekonomik istikrar ve sürdürülebilir büyüme çabalarını etkileyen kritik konular arasında yer almaktadır. Bu iki kavramı ayrı ayrı ve sonra da birbirleriyle ilişkili olarak ele almak gerekir.

2. 1. Üçlü Açmaz (Trilemma) Analizi

Üçlü açmaz, aşağıdaki üç hedefin aynı anda gerçekleştirilemeyeceğini belirtir:

- Sabit Döviz Kuru: Döviz kuru, belirli bir seviyede sabitlenir.
- Sermaye Hareketliliği: Sermaye serbestçe hareket eder.

²² Levent Aksu, "Türk Ekonomisinde Yurt içi Tasarrufların ve Sabit Sermaye Yatırımlarının İktisadi Büyümeye Etkisinin; Ekonomik, Sosyal ve Stratejik Analizleri," *İktisat Politikası Araştırmaları Dergisi* 4, no. 2 (2017): 83–134.

- Bağımsız Para Politikası: Merkez bankası, ekonomik koşullara göre para politikasını bağımsız olarak belirler.

Türkiye'nin Uygulama ve Sonuçları:

- 2000-2004 dönemi: Türkiye, 2001 krizine kadar sabit döviz kuru hedefini güttü. Ancak, yüksek sermaye hareketliliği ve zayıf para politikası, ekonomik krizlere yol açtı.
- 2005-2010 dönemi: Türkiye, esnek döviz kuru sistemine geçti. Bu, para politikasının daha bağımsız bir şekilde uygulanmasını sağladı, ancak döviz kuru volatilitesi arttı.
- 2011-2016 dönemi: Türkiye, döviz kuru dalgalanması ve bağımsız para politikası arasında bir denge kurmaya çalıştı, ancak uluslararası sermaye hareketleri ve küresel belirsizlikler etkili oldu.
- 2017-2024 dönemi: Türkiye, döviz kuru, para politikası ve sermaye hareketliliği arasında sürekli bir denge arayışı içinde oldu, özellikle döviz kuru politikaları ve iç siyasi faktörlerden etkilenmiştir.

Türkiye, üçlü açmazı yönetirken, özellikle ekonomik krizler sırasında sıkıntılar yaşamıştır. Esnek döviz kuru rejimi, bağımsız para politikası uygulamasına olanak tanırken, döviz kuru volatilitisini artırmış ve ekonomik dengesizliklere yol açmıştır. Türkiye, geçmişte ve günümüzde, bu üç hedef arasında denge kurmaya çalışmıştır. Örneğin 1990'larda ve 2000'lerin başlarında Türkiye, sermaye hareketlerinin serbest olduğu ve bağımsız para politikasının kısmen uygulandığı, ancak döviz kurunun dalgalı olduğu bir politika izlemiştir. Son yıllarda ise Türkiye, zaman zaman döviz kurunu kontrol etmek için müdahalelerde bulunmuş, ancak bu müdahaleler genellikle bağımsız para politikası üzerinde baskı oluşturmıştır. Özellikle döviz rezervlerini kullanarak döviz kuru müdahaleleri, para politikası araçlarının etkinliğini sınırlamıştır.

2. 2. Üçüz Açık (Triple Deficit) Analizi

Üçüz açık, aşağıdaki üç makroekonomik dengesizliği ifade eder:

- Cari Açık/GSYİH: Dış ticaret açığı, ülkenin dış borçlarını artırabilir.
- Bütçe Açığı/GSYİH: Kamu bütçesindeki açık, devlet borçlarını ve enflasyonu etkiler.
- Tasarruf-Yatırım Açığı/GSYİH: Yatırımların tasarruflardan fazla olması, dış borçlanmayı artırabilir.

Türkiye'nin uygulamaları ve sonuçları ise şu şekilde dönemlendirilebilir:

- 2000-2004 dönemi: Türkiye'nin cari açığı, yüksek ithalat ve düşük tasarruf oranları nedeniyle yüksek seviyelerdeydi. Bütçe açığı genişledi ve tasarruf-yatırım açığı da sürdü.
- 2005-2010 dönemi: Cari açık biraz azaldı, ancak yine de yüksek seviyelerde kaldı. Kamu bütçesi açığında iyileşme görüldü. Tasarruf oranları arttı, ancak yatırım açığı devam etti.
- 2011-2016 Dönemi: Cari açık dalgalandı, ancak yüksek seviyelerde kalmaya devam etti. Kamu bütçesi açığı bazı yıllarda daraldı. Tasarruflar arttı, ancak yatırım açığı sürdü.
- 2017-2024 Dönemi: Cari açık, döviz kuru politikaları ve uluslararası ekonomik faktörlere bağlı olarak değişti. Bütçe açığı pandemi sonrası artış gösterdi. Tasarruf-yatırım açığı devam etti.

Türkiye, üçlü açığı yönetirken, yüksek cari açık, bütçe açığı ve tasarruf-yatırım açığı sorunlarıyla karşı karşıya kalmıştır. Bu dengesizlikler, ekonomik krizler ve dış borçlanma üzerinde baskı yaratmıştır. Türkiye ekonomisi uzun süredir yüksek cari açık sorunuyla karşı karşıyadır. Cari açık, genellikle dış finansman ihtiyacını artırır ve döviz kuru üzerinde baskı yaratır. Yüksek bütçe açığı ise kamu borcunu artırarak ekonomik istikrarı tehdit eder.

2. 3. Makro Ekonomi Denge Politikalarının Oluşturulması

Türkiye, makroekonomik dengesizlikleri azaltmak için ekonomik büyüme stratejilerini uygulamalıdır. Bu durum hem iç talebi hem de dış ticareti teşvik eden politikaları içerebilir. Küresel ekonomik faktörler ve ticaret politikaları, Türkiye'nin ekonomik denge politikalarını etkileyebilir. Küresel ekonomik belirsizliklere karşı stratejik önlemler alınmalıdır. Türk ekonomisinde üçlü açmaz ve üçüz açık arasındaki ilişki, ekonomik politika kararlarının karmaşıklığını ve birbirine bağımlılığını ortaya koyar. Türkiye'nin ekonomik istikrarı sağlamak ve sürdürülebilir büyümeyi teşvik etmek için, bu dengeleri gözetken ve koordineli politikalar geliştirmesi gerekmektedir. Döviz kuru, para politikası ve sermaye hareketleri arasındaki dengeyi sağlarken, cari açık, bütçe açığı ve tasarruf-yatırım açığı gibi makroekonomik dengesizlikleri de yönetmek, Türkiye için önemli bir meydan okumadır. Ekonomide üçlü açmaz (trilemma) ve üçüz açık (triple deficit) kavramları, bir ülkenin ekonomik politika ve performansının karmaşıklığını anlamak için önemli araçlardır. Bu iki kavram arasındaki ilişkiyi analiz etmek, bir ülkenin makroekonomik dengelerini ve stratejik tercihlerinin sonuçlarını anlamamıza yardımcı olabilir.

- Döviz Kuru ve Para Politikası:
 - Esnek Döviz Kuru Rejimi: Türkiye, döviz kuru volatilitesini yönetmek için esnek döviz kuru rejimlerini kullanabilir. Bu, para politikalarının bağımsızlığını artırabilir. Bunun yanında, döviz kuru stabilizasyon stratejileri uygulanmalıdır.
 - Para Politikası Bağımsızlığı: Merkez Bankasının bağımsızlığı sağlanmalı ve enflasyon hedeflemesi gibi bağımsız para politikaları uygulaması, ekonomik dengesizlikleri azaltabilir. Böylece etkili para politikaları uygulanmalıdır.
- Sermaye Hareketliliği ve Döviz Kuru:
 - Kapital Akımları Yönetimi: Sermaye hareketliliğini yönetmek için sermaye kontrol araçları kullanılabilir. Bu, döviz kuru dalgalanmalarını azaltabilir.
 - Döviz Kuru Regülasyonları: Döviz kuru üzerinde belirli regülasyonlar ve müdahaleler, döviz kuru volatilitesini yönetebilir.
- Bütçe Açığı ve Cari Açık:
 - Kamu Mali Disiplini: Bütçe açığını kontrol altında tutmak için kamu mali disiplinine odaklanılmalıdır. Bu, vergi reformları ve harcama kısıtlamaları içerebilir.
 - Cari Açığı Azaltma: Cari açığı azaltmak için ihracat artırma stratejileri ve ithalatı azaltma önlemleri uygulanabilir.
- Tasarruf ve Yatırım Politikaları:
 - Tasarruf Teşvikleri: Tasarruf oranlarını artırmak için teşvikler ve tasarruf politikaları geliştirilebilir.
 - Yatırım Teşvikleri: Yatırımları artırmak için özel sektör yatırımlarını teşvik eden politikalar uygulanabilir.

Bu öneriler, Türkiye'nin ekonomik istikrarını sağlamaya ve sürdürülebilir büyümeyi teşvik etmeye yönelik yaklaşımı temsil etmektedir. Türkiye'nin ekonomik durumu, üçlü açmaz ve üçüz açık arasındaki ilişkileri anlamak için iyi bir örnektir. Türkiye, yüksek cari açık, bütçe açığı ve tasarruf-yatırım açığı ile mücadele etmektedir. Aynı zamanda, döviz kuru istikrarını sağlama, bağımsız para politikası yürütme ve serbest sermaye hareketlerini koruma gibi üç hedef arasında denge kurmaya çalışmaktadır. Üçlü açmaz bir ülkenin aynı anda üç politika hedefini (sabit döviz kuru, sermaye hareketlerinin serbestliği ve bağımsız para politikası) tam anlamıyla gerçekleştiremeyeceğini belirtir. Türkiye'de bu dengeyi kurmaya çalışırken, diğer makroekonomik dengesizlikler de ortaya çıkmaktadır, bu da üçüz açık olarak bilinen cari açık, bütçe açığı ve tasarruf-yatırım açığına yol açmaktadır.

Üçlü açmaz ve üçüz açık arasındaki ilişki, bir ülkenin ekonomik politika kararlarının karmaşıklığını ve bu kararların birbirine bağımlılığını ortaya koyar. Döviz kuru, para politikası ve sermaye hareketleri arasındaki dengeyi sağlamak, cari açık, bütçe açığı ve tasarruf-yatırım açığı gibi makroekonomik dengesizlikleri yönetmek, bir ülkenin ekonomik istikrarı ve sürdürülebilir büyümesi için kritik öneme sahiptir. Bu dengeyi sağlamak hem kısa vadeli hem de uzun vadeli stratejik planlamayı gerektirmektedir.

Tablo 3: Türkiye Ekonomisinde Üçlü Açmaz ve Üçüz Açık İlişkisi

Üçlü Bileşenleri	Cari Açık	Bütçe Açığı	Tasarruf-Yatırım Açığı
Sabit Döviz Kuru	Sabit döviz kuru, ihracat rekabet gücünü azaltarak cari açığı artırabilir.	Sabit döviz kuru politikası, borçlanma maliyetlerini kontrol altında tutarak bütçe açığını sınırlayabilir, ancak ekonomik şoklar durumunda sürdürülebilir olmayabilir.	Sabit döviz kuru, yabancı yatırımcıların güvenliğini artırabilir, ancak yerli tasarrufların yetersizliği yatırım açığını artırabilir.
Bağımsız Para Politikası	Bağımsız para politikası, enflasyonu kontrol edebilir, ancak yüksek faiz oranları ile borçlanmayı artırarak cari açığı büyütebilir.	Bağımsız para politikası, yüksek faiz oranları ile borçlanma maliyetlerini artırarak bütçe açığını büyütebilir.	Bağımsız para politikası, yerli tasarrufları teşvik edebilir, ancak yabancı yatırımları çekmek için faiz oranlarının yüksek olması gerekebilir.
Serbest Sermaye Hareketleri	Serbest sermaye hareketleri, cari açığın finansmanını kolaylaştırabilir, ancak ani sermaye çıkışları riski taşıyabilir.	Serbest sermaye hareketleri, bütçe açığını finanse etmek için yabancı sermaye çekebilir, ancak değişkenlik gösterebilir.	Serbest sermaye hareketleri, yerli tasarrufların yetersiz olduğu durumda yabancı yatırımcıların yatırım açığını azaltabilir, ancak dış bağımlılığı artırabilir.

Kaynak: yazar tarafından oluşturulmuştur.

Üçlü açmaz ve üçüz açık arasındaki ilişki, ekonomik politika kararlarının karmaşıklığını ve bu kararların birbirine bağımlılığını vurgular. Sabit döviz kuru, bağımsız para politikası ve serbest sermaye hareketleri arasında dengeyi sağlamak, cari açık, bütçe açığı ve tasarruf-yatırım açığı gibi makroekonomik dengesizlikleri yönetmek için kritik öneme sahiptir. Bu dengeyi sağlamak hem kısa vadeli hem de uzun vadeli stratejik planlamayı ve politika koordinasyonunu gerektirir. Türkiye'nin üçlü açmaz ve üçüz açık ilişkisini yönetebilmesi için, esnek döviz kuru politikaları, mali disiplin ve para politikası bağımsızlığı üzerinde odaklanması önemlidir. Diğer ülkelerin deneyimleri, bu politikaların etkinliğini göstermekte ve Türkiye için ders niteliğinde olabilecek stratejiler sunmaktadır. Türkiye için önerilen politikaları üç başlıkta açıklamak mümkündür:

1. **Esnek Döviz Kuru Politikası:** Döviz kuru politikasında daha fazla esneklik sağlamak, cari açık üzerindeki baskıyı hafifletebilir. Döviz kurunun piyasa koşullarına göre dalgalanmasına izin verilmesi, dış dengeyi düzeltmeye yardımcı olabilir.
2. **Para Politikası Bağımsızlığının Artırılması:** Merkez Bankası'nın bağımsızlığı artırılarak enflasyon hedeflemesi ve faiz politikaları üzerindeki etkinliği güçlendirilebilir. Bu, uzun vadede ekonomik istikrarı sağlamaya yönelik bir adım olacaktır.
3. **Mali Disiplin ve Yapısal Reformlar:** Bütçe açığının kontrol altına alınması ve yapısal reformlarla ekonomik verimliliğin artırılması, sürdürülebilir bir büyüme için gereklidir. Bu, özellikle vergi tabanının genişletilmesi ve harcamaların verimliliğinin artırılması yoluyla başarılabilir.

3. Üçlü Açmaz ve Üçüz Açık İlişkilerinde Örnek Ülkeler

3.1. Yunanistan

Yunanistan, 2001’de Euro Bölgesi’ne katıldıktan sonra, para politikası ve döviz kuru kontrolünü kaybetti, çünkü Euro’ya geçişle birlikte bu yetkiler Avrupa Merkez Bankası’na (ECB) devredildi. Bu durum, sermaye hareketliliğinin serbest kalmasına ve bütçe açığına odaklanılmasına yol açtı. Euro Bölgesi’nde olmanın avantajları ve dezavantajları oldu. Döviz kurunu devalüe edemediği için Yunanistan, bütçe açıklarını finanse etmek için borçlanma yoluna gitti ve sonunda borç krizine girdi. Avrupa Birliği ve IMF tarafından uygulanan kemer sıkma politikaları, kamu harcamalarını kısırarak bütçe açığını azaltmayı hedefledi. Yunanistan, 2008 küresel finans krizinden sonra ciddi ekonomik zorluklarla karşılaşmış ve üçlü açmaz ile üçüz açık arasındaki ilişkiyi yönetmekte zorluklar yaşamıştır. Bu süreçte uyguladığı politikalar, Avrupa Birliği ve Uluslararası Para Fonu (IMF) ile iş birliği içinde gerçekleşmiş olup, ciddi sonuçlar doğurmuştur. 2008 küresel finans krizinden sonra Yunanistan, üçüz açık sorunlarıyla boğuşmuştur. Euro Bölgesi’ne üye olan Yunanistan, bağımsız para politikasından vazgeçmiş ve bütçe açığı ile cari açık arasında denge kurmakta zorluk çekmiştir. Avrupa Merkez Bankası ve IMF’nin uyguladığı mali disiplin ve reform programları, Yunanistan’ın bütçe açığını azaltmaya odaklanmıştır. Ancak, bu programlar cari açığı ve ekonomik büyümeyi olumsuz etkilemiştir. Yunanistan’da bütçe açığı ve cari açık arasındaki ilişki, ekonomik durgunluk ve sosyal sorunlarla sonuçlanmıştır. Bu süreç, Euro Bölgesi’nin yapısal zayıflıklarını da ortaya koymuştur. Yunanistan, üçlü açmazın para politikası ve döviz kuru üzerinde kontrolünü kaybederek, sadece bütçe açığını yönetmek zorunda kaldı. Bu durum, ekonomik daralmaya, yüksek işsizlik oranlarına ve uzun vadeli sosyal sorunlara yol açmıştır.²³

Euro Bölgesi’ne katıldıktan sonra Yunanistan, kendi döviz kuru politikasını yönetme yetkisini kaybetmiştir. Euro kullanımı, döviz kuru esnekliğini sınırlamış ve Yunanistan’ın rekabet gücünü azaltmıştır. Kendi para birimine sahip olmadığından, ekonomik kriz döneminde devalüasyon yapma olanağı ortadan kalkmış ve bu durum, dış ticaret açığını kapatmada zorluklara yol açmıştır.²⁴ Kriz döneminde, Yunan bankalarından büyük miktarda sermaye çıkışı yaşanmıştır. Bu durum, bankacılık sistemini zayıflatmış ve finansal istikrarsızlığa yol açmıştır. Yunan hükümeti, sermaye çıkışlarını kontrol altına almak amacıyla sermaye kontrolleri uygulamıştır. Bu politikalar, bankacılık krizini hafifletmek amacıyla alınmış olsa da uzun vadede ekonomik büyümeyi olumsuz etkilemiştir.²⁵ Avrupa Merkez Bankası’nın (ECB) belirlediği düşük faiz oranları, Yunanistan’da enflasyonun düşmesine yardımcı olsa da borç yükünün artmasına neden olmuştur. Enflasyon kontrol altına alınırken, ekonomik durgunluk ve işsizlik oranları yükselmiştir.²⁶

Yunanistan, 2008 krizi öncesinde ve sonrasında büyük bütçe açıkları vermiştir. Bu açıklar, kamu harcamalarının yüksek olması ve vergi gelirlerinin yetersizliği nedeniyle artmıştır. Yunanistan, bütçe açıklarını finanse etmek için aşırı borçlanmaya gitmiş ve bu durum ülkenin borç krizine girmesine neden olmuştur. Borç krizinin etkileri, tüm Avrupa’yı sarsmış ve AB ile

²³ Kevin Featherstone, “The JCMS Annual Lecture: The Greek Sovereign Debt Crisis and EMU: A Failing State in a Skewed Regime,” *Journal of Common Market Studies* 49, no. 2 (2011): 194-196.

²⁴ Kevin Featherstone ve D. Papadimitriou, *The Politics of Austerity: Eurozone Crisis and Its Aftermath* (Oxford: Oxford University Press, 2013), 45-49.

²⁵ Philip R. Lane, “The European Sovereign Debt Crisis,” *Journal of Economic Perspectives* 26, no. 3 (2012): 49-68, 53-55.

²⁶ Michael G. Arghyrou, John D. Tsoukalas, “The Greek Debt Crisis: Likely Causes, Mechanics and Outcomes,” *The World Economy* 34, no. 2 (2011): 173-191, 177-180.

IMF'nin kurtarma paketleri devreye girmiştir ²⁷ Yunanistan'da dair bulgular ve sonuçlar şu şekilde özetlenebilir:

- Yunanistan, uygulanan kemer sıkma politikaları nedeniyle ciddi bir ekonomik durgunluk yaşamıştır. Kamu harcamalarının kesilmesi, maaşların düşürülmesi ve vergi artışları, iç talebi ve büyümeyi olumsuz etkilemiştir.
- Ekonomik kriz ve durgunluk, işsizlik oranlarının hızla artmasına neden olmuştur. Genç nüfusta işsizlik oranları %50'nin üzerine çıkmıştır.
- Yunanistan'ın borç krizi, ülkenin borçlarını sürdürülemez hale getirmiştir. AB ve IMF'nin kurtarma paketleri, borçların yeniden yapılandırılmasını sağlamış ancak ülkenin borç yükünü hafifletmekte yetersiz kalmıştır.
- Kemer sıkma politikaları, Yunan halkı üzerinde büyük sosyal ve ekonomik baskılar yaratmış ve politik istikrarsızlıklara yol açmıştır. Protestolar ve hükümet değişiklikleri, bu dönemde sıkça yaşanmıştır.

Yunanistan örneği, üçlü açmaz ve üçüz açık yönetiminin karmaşıklığını ve dış faktörlerin ekonomi üzerindeki etkilerini açıkça göstermektedir.

3.2. Arjantin

Arjantin, uzun yıllardır ekonomik istikrarsızlık, yüksek enflasyon, döviz kuru krizleri ve büyük bütçe açıklarıyla mücadele eden bir ülkedir. Üçlü açmaz ve üçüz açık arasındaki ilişkiyi yönetme konusunda Arjantin'in deneyimleri, özellikle Arjantin, 1991 yılında hiper enflasyonu kontrol altına almak amacıyla, Konvertibilite Planı ile 1 Arjantin Pesosu = 1 ABD doları paritesine dayanan bir sabit kur rejimi uygulamaya başlamıştır. Bu politika, kısa vadede enflasyonu dizginlemekte başarılı olmuş, ancak uzun vadede döviz kuru aşırı değerlenmeye başlamış, bu da ticaret açığı ve cari açığın artmasına yol açmıştır. 1990'lı yıllarda sabit döviz kuru politikası, 2000'lerin başında ise kriz ve sonrasındaki toparlanma dönemi çerçevesinde incelenebilir. 1990'larda Arjantin, sabit döviz kuru rejimi uygulayarak sermaye hareketlerini serbest bırakmış, ancak bağımsız para politikası uygulama yeteneğini kaybetmiştir. Bu, üçlü açmazın klasik bir örneğidir. Sabit döviz kuru, sermaye girişlerini teşvik etmiş ancak ekonomi üzerinde baskı yaratmış ve en sonunda döviz kuru rejimi çökmüştür. Arjantin, 2001'de büyük bir ekonomik krize girmiştir. Cari açık ve bütçe açığı kontrol edilemez hale gelmiş, bu da ülkenin uluslararası piyasalardan izole edilmesine neden olmuştur. Arjantin'in sabit döviz kuru politikası, kısa vadede enflasyonu düşürdü ancak uzun vadede cari açık ve bütçe açığı sorunlarıyla başa çıkamamıştır. Bu, büyük bir ekonomik krize yol açtı ve ülke finansal olarak ciddi şekilde sarsıldı. ²⁸ 2001 yılında yaşanan ekonomik kriz sonrasında sabit kur rejimi terk edilerek esnek kur rejimine geçilmiştir. Kur dalgalanmaları, enflasyonun yeniden yükselmesine ve ekonomik istikrarsızlığın derinleşmesine neden oldu. ²⁹ 1990'larda sabit kur rejimi sırasında, sermaye hareketliliği teşvik edildi, bu da kısa vadeli sermaye akışlarına bağlı olarak ekonomik büyümeyi hızlandırdı. Ancak, bu politika aynı zamanda sermaye çıkışlarına karşı kırılganlık yarattı. 2002-2015 döneminde ise, 2001 krizinden sonra sermaye kontrolleri getirilmiş ve dış borçlanma kısıtlanmıştır. Bu dönemde Arjantin, uluslararası finans piyasalarından büyük ölçüde izole edildi. Bu izolasyon, hükümetin bağımsız para politikası yürütmesini sağladı,

²⁷ Margaritha Katsimi ve Thomas Moutos, "EMU and the Greek Crisis: The Political-Economy Perspective," *European Journal of Political Economy* 26, no. 4 (2010): 568–576, 570-572.

²⁸ Isabelle Mateos y Lago, Shinji Takagi, Ricardo Martin, Misa Takebe, Benjamin H. Cohen, "Lessons from the Argentine Crisis," in *The IMF and Argentina, 1991-2001* (Washington, DC: International Monetary Fund, 2004) Erişim tarihi: 05.05.2025, <https://www.elibrary.imf.org/display/book/9781589063808/ch004.xml>

²⁹ Roberto Frenkel, "Globalization and Financial Crises in Latin America," *Cepal Review* 81 (2003): 1–25, 7.

ancak ekonomik büyüme üzerinde olumsuz etkiler yarattı.³⁰ Sabit kur rejimi nedeniyle para politikası büyük ölçüde bağımsızlığını yitirmiştir. Para arzı, döviz rezervlerine ve sermaye girişlerine bağlı olarak kontrol ediliyordu. Esnek kur rejimine geçilmesiyle birlikte Arjantin Merkez Bankası, para politikası üzerindeki kontrolünü yeniden kazandı. Ancak, yüksek enflasyon baskıları ve bütçe açığı, para politikasının etkinliğini sınırladı. 2008 küresel krizinden sonra, Arjantin Merkez Bankası enflasyonu kontrol etmekte zorlandı, bu da ülkenin uzun vadeli büyüme potansiyelini sınırladı.³¹ Bütçe ve Cari Açık Yönetiminde, 1990’larda Sabit kur rejimi, Arjantin’de büyük bütçe ve cari açıkların birikmesine neden oldu. Döviz kurunun aşırı değerlenmesi, ihracatın rekabet gücünü azaltırken, ithalatı artırdı, bu da cari açıkları büyüttü. 2002 Sonrasında ise, kriz sonrasında kamu harcamaları kısmen kontrol altına alınmış olsa da sosyal harcamalar ve devlet destekleri bütçe açıklarını artırmaya devam etti. Özellikle enerji sübvansiyonları ve kamu çalışanlarına yapılan maaş ödemeleri, bütçe açığını sürdürülemez hale getirdi.³² Arjantin açısından sonuç ve bulgular ise şu şekilde değerlendirilebilir:

- Sabit kur rejimi, kısa vadeli ekonomik istikrar sağlarken, uzun vadede sürdürülebilir büyüme üzerinde olumsuz etkiler yaratmıştır. 2001 krizi sonrası uygulanan esnek kur rejimi ve sermaye kontrolleri, kısa vadede ekonomik toparlanmayı sağlasa da yüksek enflasyon ve düşük büyüme oranları ile birlikte sürdürülebilir ekonomik büyüme sağlanamamıştır.
- Sabit kur rejimi altında, sermaye girişleri ekonomik büyümeyi teşvik etmiş, ancak kriz zamanlarında ani sermaye çıkışları ekonomik dengeleri altüst etmiştir. 2001 krizinden sonra, esnek kur rejimine geçiş ve sermaye kontrolleri, döviz kuru istikrarını sağlamakta zorlanmış, enflasyonun yükselmesine ve ekonomik durgunluğa neden olmuştur.
- Arjantin, döviz rezervlerini koruma ve enflasyonu kontrol altına alma konusunda zorlanmış, bu da finansal istikrarın zayıflamasına yol açmıştır. Kriz sonrası dönemde, ekonomik büyümenin sürdürülebilirliği sağlanamamış, kamu borcu ve bütçe açıkları ülke ekonomisini kırılgan hale getirmiştir.

Arjantin’in deneyimi, makroekonomik dengenin korunmasının ve sürdürülebilir büyümenin sağlanmasının, sadece belirli politikaların uygulanması ile değil, bu politikaların tutarlı ve uzun vadeli bir strateji ile desteklenmesi gerektiğini göstermektedir.

3.3. İtalya

İtalya, 20. yüzyılın sonlarından itibaren ekonomik politikalarında ciddi zorluklarla karşı karşıya gelmiş ve bu süreçte üçlü açmaz ve üçüz açık sorunlarını yönetmek zorunda kalmıştır. Bu dönemdeki uygulamalar, İtalya’nın Avrupa Birliği (AB) üyeliği, euroya geçiş süreci ve kamu borç yükü gibi faktörler çerçevesinde şekillenmiştir. İtalya, 1990’larda Euro’ya geçiş sürecinde bütçe disiplini sağlamak için mali konsolidasyon politikaları uygulanmıştır. Ancak, Euro’ya geçişle birlikte döviz kuru üzerinde kontrol kaybolmuş ve sermaye hareketliliği artmıştır. İtalya, yüksek kamu borcu ve bütçe açığı ile karşı karşıya kalmıştır. Euro Bölgesi’nin katı mali kuralları altında, İtalya’nın mali manevra alanı daralmış ve bütçe açıklarını finanse etmek zorlaşmıştır. İtalya, Euro Bölgesi üyesi olarak bağımsız para politikası uygulama yeteneğini kaybetmiştir. 1990’ların sonunda ve 2000’lerin başında yaşanan ekonomik durgunluk, üçüz açık sorununu derinleştirmiştir. İtalya, bütçe açıklarını azaltmak için kemer sıkma politikaları uygulamıştır. Ancak, bu politikalar cari açığı kontrol altına almada etkisiz kalmıştır. İtalya’nın

³⁰ Federico Sturzenegger ve Eduardo Levy Yeyati, *Dollarization: Debates and Policy Alternatives* (Cambridge, MA: MIT Press, 2007), 93-95.

³¹ M. Damill, R. Frenkel, ve M. Rapetti, “Austerity, Debt Overhang and Default in the Periphery: The Recent Argentine Experience,” *Cambridge Journal of Economics* 39, no. 3 (2015): 825-829, 845.

³² Aldo Ferrer, *The Argentine Economy: An Economic History of Argentina* (University of California Press, 1967), 1-26.

büyüme performansı, bu politikaların bir sonucu olarak zayıf kalmıştır ve üçlü açmaz ile üçüz açık arasında kurulan denge, ülkenin ekonomik geleceğini belirsizleştirmiştir. İtalya, döviz kuru ve para politikası kontrolünü kaybettikten sonra bütçe açığını kontrol altında tutmak için zorlayıcı tedbirler almak zorunda kaldı. Ancak, yüksek borç ve düşük büyüme oranları, ekonominin kırılganlığını artırmıştır.³³

Euroya Geçiş ve Sabit Döviz Kuru sürecinde, İtalya, 1999'da euroya geçiş sürecine girerken döviz kuru rejiminde sabit kur uygulamasına geçmiştir. Euroya geçiş, döviz kuru istikrarını sağladı ancak bağımsız para politikasından feragat edilmesine yol açmıştır. Avrupa Para Sistemi (EMS) sürecinde, 1979'da oluşturulan Avrupa Para Sistemi'ne (EMS) katılan İtalya, döviz kuru istikrarını sağlamak için belirli aralıklarla kur dalgalanmalarını sınırlamayı kabul etmiştir. Bu dönemde İtalyan Lireti diğer Avrupa para birimleriyle belirlenen sabit kur içinde yönetilmiştir.³⁴

Sermaye Hareketlerinin Serbestleştirilmesi sürecinde, İtalya, AB üyeliği çerçevesinde sermaye hareketlerinin serbestleştirilmesi yönünde adımlar attı. 1990'ların başından itibaren sermaye kontrolleri kaldırıldı ve bu durum, sermaye girişlerinin artmasına ve finansal piyasaların gelişmesine katkı sağlamıştır. Küresel Finansal Piyasalarla Entegrasyon aşamasında, sermaye hareketlerinin serbestleştirilmesi, İtalya'nın küresel finansal piyasalarla entegrasyonunu hızlandırmıştır. Ancak bu durum, İtalya'yı dış şoklara karşı daha savunmasız hale getirmiştir.³⁵

Euroya geçişle birlikte İtalya, para politikasını Avrupa Merkez Bankası'na (ECB) devretmiştir. Bu durum, İtalya'nın kendi enflasyon hedeflerini belirlemesini ve para politikası araçlarını kullanmasını engellemiştir. ECB'nin fiyat istikrarını hedeflemesi, İtalya'da enflasyonun düşük seviyelerde tutulmasına yardımcı olmuştur. Ancak, bu süreçte İtalya'nın ekonomik büyümesi sınırlı kalmıştır.³⁶ Diğer yandan İtalya, Maastricht kriterlerine uyum sağlamak amacıyla bütçe açığını ve kamu borcunu kontrol altına almak zorundaydı. 1990'lar boyunca kamu harcamalarının kısıtlanması ve vergi gelirlerinin artırılması hedeflenmiştir. İtalya, AB üyeliği sürecinde cari açığını azaltmak için ihracatını artırmayı ve yabancı yatırımları çekmeyi hedeflemiştir. Ancak, yüksek kamu borcu ve düşük büyüme oranları, cari açık yönetimini zorlaştırmıştır.³⁷ İtalya'ya dair temel bulgular ise aşağıdaki gibidir:

- İtalya, euroya geçiş sonrası ekonomik büyüme oranlarını düşük seviyelerde tutmuştur. Sabit döviz kuru ve bağımsız para politikasından vazgeçilmesi, ekonomik büyüme üzerinde sınırlayıcı bir etkiye sahip olmuştur.
- Maastricht kriterlerine uyum sağlamak amacıyla uygulanan mali disiplin politikaları, kamu borcunun kontrol altına alınmasında kısmi başarı sağlamıştır. Ancak, yüksek kamu borcu, İtalya'nın mali esnekliğini sınırlamıştır.
- Sermaye hareketlerinin serbestleştirilmesi, İtalya'nın küresel finansal piyasalarla entegrasyonunu artırmıştır. Ancak, bu durum aynı zamanda İtalya'yı küresel ekonomik krizlere karşı daha savunmasız hale getirmiştir.

³³ Alberto Alesina, Francesco Giavazzi, *The Future of Europe: Reform or Decline* (Cambridge, MA: MIT Press, 2006), 102-104.

³⁴ Kenneth Dyson ve Kevin Featherstone, *The Road to Maastricht: Negotiating Economic and Monetary Union* (Oxford: Oxford University Press, 1999), 231-235.

³⁵ Tomasso Padoa-Schioppa, *The Euro and its Central Bank: Getting United After the Union* (Cambridge, MA: MIT Press, 2000), 152-156.

³⁶ Richard Baldwin, Charles Wyplosz, *The Economics of European Integration* (London: McGraw-Hill Education, 2015), 78-81.

³⁷ Augusto Graziani, *The Monetary Theory of Production* (Cambridge: Cambridge University Press, 2003), 105-108.

- ECB tarafından uygulanan sıkı para politikası, enflasyonun düşük seviyelerde tutulmasını sağlamış ancak büyüme üzerindeki baskıyı artırmıştır.

3.4. Brezilya

Brezilya, 1980'ler ve 1990'ların başında yüksek enflasyon ve ekonomik istikrarsızlık dönemlerinden geçmiştir. 1994'te "Plano Real" ile sabit döviz kuru rejimine geçilmiş, enflasyonla mücadele edilmiştir. Ancak, bu süreçte bağımsız para politikası ve sermaye hareketliliği arasında denge sağlamak zorlaşmıştır. Sabit döviz kuru, enflasyonu kontrol altına alırken, sermaye hareketlerinin serbest bırakılması cari açığı artırmıştır. Merkez Bankası, döviz rezervlerini kullanarak kuru savunmak zorunda kalmıştır.³⁸ 1999 yılında döviz kuru rejimi çökmüş, Brezilya esnek kur sistemine geçmiştir. Cari açık ve bütçe açığı arasında denge kurulamaması, ülkenin ekonomik kriz yaşamasına neden olmuştur. Brezilya, üçlü açmazın yönetiminde enflasyonu kontrol altına almayı başarmış ancak büyüme ve işsizlik oranları üzerinde olumsuz etkilerle karşılaşmıştır. Bütçe açığı yönetimi zayıf kalmış ve bu da cari açık üzerinde baskı oluşturmıştır.³⁹

Brezilya, ekonomik tarihi boyunca üçlü açmaz ve üçüz açık sorunlarıyla karşı karşıya kalmış ve bu sorunları yönetmek için çeşitli ekonomik politikalar geliştirmiştir. Özellikle 1980'ler ve 1990'lardaki ekonomik krizler ve bu krizlerin ardından uygulanan reformlar, Brezilya'nın üçlü açmaz ve üçüz açık ilişkisini nasıl yönettiğine dair önemli örnekler sunmaktadır. 1980'lerde Brezilya, sabit döviz kuru rejimi uygulamış, ancak bu politika, dış borçların artması ve döviz rezervlerinin azalması nedeniyle sürdürülebilir olmamıştır. 1980'lerdeki borç krizi, bu politika üzerinde baskı yaratmış ve döviz kurunun serbest bırakılması gerektiğine dair sinyaller vermiştir. 1994'te uygulamaya konan "Plano Real" ekonomik reform programı çerçevesinde, sabit döviz kuru rejimi uygulanmıştır. Ancak, 1999 yılında Brezilya, sabit döviz kuru rejimini terk ederek esnek döviz kuru rejimine geçmiştir. Bu değişiklik, kur dalgalanmalarını artırmış, ancak Brezilya'nın dış şoklara karşı direncini artırmıştır.⁴⁰

Yine 1990'larda Brezilya, sermaye hareketlerini serbestleştirme politikası uygulamıştır. Ülkeye büyük miktarda yabancı sermaye girmiştir. Ancak, bu girişler genellikle kısa vadeli oldu ve kriz dönemlerinde sermaye çıkışları hızlanmıştır. 1999 yılında Brezilya'da yaşanan finansal kriz sırasında sermaye çıkışları önemli bir sorun haline gelmiştir. Brezilya, bu dönemde sermaye kontrolleri uygulamaktan kaçınmış, bunun yerine IMF'nin sağladığı destek paketlerini kullanarak döviz rezervlerini güçlendirmiştir.⁴¹ 1990'ların başında sabit döviz kuru rejimi nedeniyle Brezilya Merkez Bankası'nın para politikası üzerindeki bağımsızlığı sınırlı kalmıştır. Ancak, Plano Real reformları çerçevesinde, enflasyonu kontrol altına almak için para politikası araçları kullanılmıştır. Esnek döviz kuru rejimine geçilmesinin ardından Brezilya Merkez Bankası'nın bağımsızlığı artmaya başlamıştır. Enflasyon hedeflemesi politikasına geçilmiştir.

³⁸ Edmund Amann, Werner Baer, "The Illusion of Stability: The Brazilian Economy under Cardoso," *World Development* 28, no. 10 (2000): 1805–1819; Alfredo Saad-Filho, "Neoliberalism, Democracy and Economic Policy in Brazil," in *Political Economy of Brazil*, ed. Philip Arestis and Alfredo Saad-Filho (Palgrave Macmillan, 2007), 7–23; Renato Baumann, "Brazil in the 1990s: An Economy in Transition," *Latin American Perspectives*, Revista CEPAL, Naciones Unidas Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL) (April 2001): 147–169.

³⁹ Daniel Canuto, C. Garcia-Kilroy, "Managing Brazil's Macroeconomic Policy Mix in a Turbulent Global Environment," *World Bank*, 2010, 23.

⁴⁰ F. H. Barbosa, "Brazil in the 1990s: An Economy in Transition," *Latin American Perspectives* 33, no. 6 (2006): 45–72, 50–52.

⁴¹ Ilan Goldfajn, Taimur Baig, "Monetary Policy in the Aftermath of Currency Crises: The Case of Asia, Brazil, and Russia," *IMF Working Papers* 1998, no. 192 (1998), 14–16.

Bu politika, fiyat istikrarını sağlamada etkili olmuş ve enflasyon oranlarını düşürmüştür.⁴² 1990’larda yüksek bütçe açıkları ve cari açıklarla baş etmeye çalışan Brezilya’da kamu harcamalarının artması ve döviz kuru üzerindeki baskılar, bu açıkların büyümesine neden olmuştur. 1999 Krizi ve sonrası dönemde Brezilya, mali disiplin politikalarını uygulamaya koymuştur. Vergi reformları, kamu harcamalarının kontrolü ve bütçe açığının azaltılması bu politikaların ana unsurlarıydı. Ayrıca, ihracata yönelik politikalar geliştirilmiş ve cari açıklar kontrol altına alınmıştır.⁴³ Brezilya açısından ulaşılan bulgular ise aşağıdaki gibidir:

- 1999 finansal krizi sonrası Brezilya, esnek döviz kuru rejimi ve enflasyon hedeflemesi politikaları sayesinde ekonomik istikrarını yeniden kazanmıştır. Döviz kuru ve enflasyon üzerinde daha fazla kontrol sağlanmıştır.
- Sermaye hareketlerinin serbestleştirilmesi, kriz dönemlerinde Brezilya’yı kırılgan hale getirmiştir. Ancak, kriz sonrası dönemde alınan tedbirler, sermaye akışlarını daha iyi yönetmeyi ve döviz rezervlerini güçlendirmeyi sağlamıştır. IMF’nin desteği, kriz sonrası toparlanma sürecinde önemli bir rol oynamıştır.
- Brezilya Merkez Bankası’nın bağımsızlığının artırılması ve enflasyon hedeflemesi stratejisi, fiyat istikrarını sağlama konusunda etkili olmuştur. Bu durum hem yerli hem de yabancı yatırımcılar nezdinde güveni artırmıştır.
- Mali disiplin politikaları, bütçe ve cari açıkların azaltılmasında etkili oldu. Ancak, bu politikalar zaman zaman ekonomik büyümeyi yavaşlatmış ve sosyal harcamalar üzerinde baskı oluşturmuştur. Bununla birlikte, uzun vadede, bu politikalar sürdürülebilir bir ekonomik büyüme için gerekli zemin hazırlamıştır.

3.5. Hindistan

Hindistan, ekonomik tarihinde üçlü açmaz ve üçüz açık sorunlarıyla karşı karşıya kalmış, bu sorunları yönetmek için çeşitli politikalar uygulamıştır. 1991 ekonomik krizinden sonra uygulanan reformlar ve bu reformların getirdiği sonuçlar, Hindistan’ın bu sorunlarla nasıl başa çıktığını anlamak açısından kritik öneme sahiptir. Hindistan, 1991’de ciddi bir ödemeler dengesi krizi yaşamıştır. Krizin ardından yapılan ekonomik reformlar, Hindistan’ın üçlü açmazla başa çıkma stratejisini belirlemiştir. Döviz kuru serbest bırakılmış, sermaye hareketleri kademeli olarak serbestleştirilmiştir. Bu kriz Hindistan’ın döviz kuru rejiminde reform yapılmasına, sermaye hesaplarının serbestleştirilmesine ve bağımsız para politikası uygulanmasına yol açmıştır. Hindistan, bütçe açığını kontrol altına almak için sıkı mali politikalar uygulamıştır. Hindistan, bağımsız para politikasını korumaya çalışırken, sermaye girişlerini yönetmek için döviz kuru rejimini esnek hale getirmiştir. Bu süreçte cari açık kontrol altına alınmaya çalışılmıştır.⁴⁴ Hindistan’ın reformları, ekonomik büyümeyi hızlandırmış ancak cari açık ve bütçe açığı arasındaki dengesizlikler zaman zaman ortaya çıkmıştır. Döviz kuru esnekliği, ekonomiyi dış şoklara karşı daha dirençli hale getirmiştir. Hindistan, reformlarla ekonomik büyümeyi artırdı, cari açığı kontrol altına aldı ancak yüksek bütçe açıkları sorun olmaya devam etti. Reformlar, ekonominin dış açılmasını sağladı ancak bütçe disiplindeki zayıflık, borçlanma ihtiyacını artırmıştır.⁴⁵

⁴² Arminio Fraga, “Monetary Policy During the Transition to a Floating Exchange Rate: Brazil’s Recent Experience,” *Finance & Development* 37, no. 1 (2000): 25–28, 26–27.

⁴³ Rudiger Dornbusch, “Brazil’s Incomplete Stabilization and Reform,” *Brookings Papers on Economic Activity* 28, no. 1 (1997): 367–404.

⁴⁴ T. N. Srinivasan, “India’s Economic Reforms: A Perspective,” *Brown University Economics Department Working Paper* no. 98-01 (1998), 29–34; Arvind Panagariya, *India: The Emerging Giant* (Oxford: Oxford University Press, 2008), 78–91.

⁴⁵ Dani Rodrik, Arvind Subramanian, “From ‘Hindu Growth’ to Productivity Surge: The Mystery of the Indian Growth Transition,” *IMF Staff Papers* 52, no. 2 (2005): 193–228.

1991 yılında Hindistan, ciddi bir döviz krizi ile karşı karşıya kalmıştır. Sabit döviz kuru rejimi, döviz rezervlerinin hızla tükenmesine neden olmuştur. Kriz sonrası Hindistan, sabit döviz kuru rejiminden esnek döviz kuru rejimine geçmiştir. Bu değişiklik, Hindistan'ın dış şoklara karşı daha esnek bir politika uygulamasına olanak sağladı ve döviz rezervlerinin yönetimini kolaylaştırmıştır.⁴⁶

1991 öncesinde Hindistan, sermaye hareketleri üzerinde sıkı kontroller uygulamaktaydı. Bu politika, yabancı sermaye girişlerini sınırlarken, kriz sonrası dönemde ekonomik büyümeyi desteklemek amacıyla bu kontroller kademeli olarak gevşetilmiştir. 1991 Reformları ve Yabancı Yatırım, 1991 krizinin ardından yapılan reformlarla Hindistan, yabancı doğrudan yatırımları teşvik etmek için önemli adımlar atmıştır. Bu süreçte, sermaye girişlerini artırmak için yabancı yatırımcılara daha fazla serbestlik sağlanmıştır.⁴⁷ Enflasyon Hedeflemesi, 1990'ların sonunda Hindistan Merkez Bankası (RBI), fiyat istikrarını sağlamak için para politikası araçlarını kullanmaya başlamıştır. Bu süreçte, RBI, para arzını kontrol altında tutarak enflasyonu hedeflemeye yönelik politikalar geliştirmiştir. Hindistan, likidite yönetimi bağlamında döviz rezervlerini artırmak ve likiditeyi yönetmek amacıyla sterilizasyon politikaları benimsemiştir. Bu politikalar, döviz kurundaki dalgalanmaların enflasyon üzerindeki etkilerini azaltmada önemli bir rol oynamıştır.⁴⁸

Hindistan, 1990'larda yüksek bütçe açıklarıyla karşı karşıya kalan Hindistan'da kamu harcamaları, bu açıkların en önemli nedenlerinden biriydi. Hükümet, bu durumu kontrol altına almak için çeşitli mali disiplin önlemleri almıştır. Yukarıda değinilen 1991 krizinin ardından Hindistan, cari açığını kontrol altına almak amacıyla ihracatı teşvik eden politikalar geliştirmiştir. Ayrıca, yabancı sermaye girişlerinin artırılması, cari açığın finansmanında önemli bir rol oynamıştır.⁴⁹ Hindistan, üçlü açmaz ve üçüz açık arasındaki ilişkiyi yönetmekte karmaşık bir yol izlemiştir. 1991 ekonomik krizi sonrası uygulanan reformlar, Hindistan ekonomisinin modernizasyonunda ve istikrarın sağlanmasında önemli bir rol oynamıştır. Hindistan'a dair temel bulguları özetleyecek olursak;

- 1991 sonrası Hindistan, ekonomik reformlarla güçlü bir büyüme sürecine girmiştir. Döviz kuru rejimindeki esneklik, sermaye hareketlerinin serbestleştirilmesi ve mali disiplin, Hindistan'ın ekonomik istikrarını sağlamasında önemli rol oynamıştır.
- Hindistan Merkez Bankası'nın para politikasındaki bağımsızlığı ve enflasyon hedeflemesi, fiyat istikrarının korunmasına yardımcı olmuştur. Bu durum, ekonomik büyümeyi destekleyen bir ortam yaratmıştır.
- Hindistan, sermaye hareketlerindeki serbestleşme sayesinde yabancı doğrudan yatırımları artırmayı başarmıştır. Ancak, bu süreçte finansal piyasalardaki dalgalanmalar ve küresel krizler, Hindistan'ın kırılganlıklarını da göstermiştir.
- Bütçe Disiplini ve Sosyal Harcamalar: Bütçe disiplinine yönelik reformlar, Hindistan'ın mali durumunu iyileştirse de sosyal harcamalar üzerinde baskı meydana getirmiştir. Bu durum, ekonomik büyümenin sürdürülebilirliği konusunda bazı endişeler yaratmıştır.

⁴⁶ Vijay Joshi, I. M. D. Little, *India's Economic Reforms, 1991-2001* (Oxford: Oxford University Press, 1996), 87-90.

⁴⁷ Montek S. Ahluwalia, "Economic Reforms in India Since 1991: Has Gradualism Worked?" *Journal of Economic Perspectives* 16, no. 3 (2002): 67-88.

⁴⁸ Y. Venugopal Reddy, *India and the Global Financial Crisis: Managing Money and Finance* (London: Anthem Press, 2009), 35-38.

⁴⁹ N. Bajpai, J. D. Sachs, "The Progress of Policy Reform and Variations in Performance at the Sub-National Level in India," *Development Discussion Paper* no. 730, Harvard Institute for International Development, 1999, 15-17.

3.6. Meksika

Meksika, 1980’lerde ciddi bir borç krizi yaşamıştır. Bu kriz, sabit döviz kuru politikalarının sürdürülemez olduğunu göstermiştir. Kriz sonrası dönemde, döviz kuru rejimi esnek hale getirildi ve sermaye hareketleri üzerindeki kontroller kaldırılmıştır. Meksika, 1980’lerin sonunda ve 1990’ların başında ekonomik liberalizasyon süreçlerine girmiştir. Meksika, özellikle 1990’lı yıllarda yaşadığı krizlerle birlikte, üçlü açmaz ve üçüz açık arasındaki ilişkiyi yönetme konusunda önemli dersler almıştır. Meksika’nın uyguladığı politikalar, özellikle 1994-1995 “Tekila Krizi” (Peso Krizi) sonrasında şekillenmiş ve ülke ekonomisini stabilize etmek amacıyla çeşitli stratejiler geliştirilmiştir. 1994’te yaşanan peso krizi, Meksika’nın döviz kuru rejimini bir kez daha test etti. Kriz sırasında, Meksika bağımsız para politikası uygulama kabiliyetini kaybetti ve IMF ile ABD’nin desteğiyle döviz kuru rejimi dalgalanmaya bırakılmıştır. Bu geçiş, kur dalgalanmalarını artırmış ve kısa vadede ekonomik istikrarı sağlamak zorlaşmış, ancak uzun vadede döviz kuru üzerinde daha fazla kontrol sağlanmıştır.⁵⁰ 1994 krizi, üçlü açmazın Meksika ekonomisi üzerindeki etkilerini açıkça göstermiştir. 1994 krizinden sonra Meksika, mali disiplin politikalarını uygulamaya koydu. Kamu harcamaları kontrol altına alındı, vergi tabanı genişletildi ve bütçe açığı azaltıldı. Cari açıklar da döviz kuru rejimindeki değişiklikler ve artan ihracat gelirleri sayesinde kontrol altına alınmıştır.⁵¹ Ayrıca, NAFTA (Kuzey Amerika Serbest Ticaret Anlaşması) ile sermaye hareketliliğini artırarak dış ticareti teşvik etti. Meksika, sabit döviz kuru politikası uygularken, sermaye girişlerini serbest bırakmış ve para politikasını sıkılaştırmıştır. Ancak, döviz kuru üzerindeki baskılar, sermaye kaçışını tetiklemiş ve ekonomik krize yol açmıştır. Döviz kurunun serbest bırakılması, Meksika’nın cari açığını dengelemekte zorlanmasına neden olmuş, aynı zamanda bütçe açığı da önemli bir sorun olarak kalmıştır. Kriz sonrası dönem, esnek kur rejimi ve sermaye kontrolleri ile istikrar sağlanmaya çalışılmıştır. Meksika, üçlü açmazı yönetmek için döviz kuru esnekliğini artırmış ve bağımsız para politikası uygulamaya odaklanmıştır. Bu, kısa vadeli istikrar sağladı ancak cari açık ve bütçe açığı yönetiminde zorluklar doğurmuştur. Uzun vadede, büyüme oranları istikrarlı bir şekilde sürdürülmüş ancak dışsal şoklara karşı kırılganlık devam etmiştir.⁵²

Meksika, 1980’lerde ve 1990’ların başında sabit döviz kuru rejimi uygulamıştır. Ancak bu politika, sermaye çıkışları ve döviz rezervlerindeki azalmalar nedeniyle sürdürülebilir olmamıştır. 1994 krizi sırasında ülkeye gelen sermaye hızlı bir şekilde ülkeyi terk etmiş, bu da krizi derinleştirmiştir. Kriz sonrası dönemde, Meksika hükümeti sermaye akışlarını yönetmek için sermaye kontrolleri, borç yapılandırılmaları ve uluslararası rezervlerin güçlendirilmesi gibi önlemler almıştır. IMF ve ABD’nin sağladığı acil destek paketleri de sermaye çıkışlarının etkisini hafifletmeye yardımcı olmuştur.⁵³

Sabit döviz kuru rejimi nedeniyle, Meksika Merkez Bankası’nın para politikası üzerindeki bağımsızlığı sınırlıydı. Esnek döviz kuru rejimine geçilmesiyle birlikte Meksika Merkez Bankası, para politikası üzerindeki kontrolünü yeniden kazansa da yüksek enflasyon oranları

⁵⁰ Sebastian Edwards, “The Mexican Peso Crisis: How Much Did We Know? When Did We Know It?” *The World Economy* 20, no. 1 (1997): 29–40, 34–36.

⁵¹ Rüdiger Dornbusch ve Alejandro Werner, “Mexico: Stabilization, Reform, and No Growth,” *Brookings Papers on Economic Activity* 1994, no. 1 (1994): 253–315, 260–263.

⁵² Nora Lustig, *Mexico: The Remaking of an Economy* (2nd ed.; Washington, DC: The Brookings Institution, 1998), 142–146. Aaron Tornell ve Frank Westermann, *Boom-Bust Cycles and Financial Liberalization* (Cambridge, MA: MIT Press, 2005), 99–115.

⁵³ Jeffrey D. Sachs, Aaron Tornell, Andres Velasco, “Financial Crises in Emerging Markets: The Lessons from 1995,” *Brookings Papers on Economic Activity* 1996, Sayı 1 (1996): 147–198.

ve bütçe açıkları, para politikası araçlarının etkinliğini sınırlamıştır. Zamanla, Merkez Bankası'nın bağımsızlığı güçlendirildi ve enflasyon hedeflemesi politikasına geçilmiştir.⁵⁴

Meksika, 1980'ler boyunca büyük bütçe ve cari açıklarla mücadele etse de yüksek kamu harcamaları ve düşük vergi gelirleri, bütçe açığının artmasına neden olmuştur. Ayrıca, sabit döviz kuru rejimi ve sermaye girişleri, cari açıkların büyümesine yol açmıştır. 1994 krizi sonrasında Meksika'ya dair temel bulgular ise şöyle özetlenebilir:

- Meksika, Tekila Krizi (Peso Krizi), sonrasında uyguladığı politikalar sayesinde ekonomik istikrarını büyük ölçüde yeniden sağlamıştır. Esnek döviz kuru rejimine geçiş, sermaye hareketlerinin daha etkin bir şekilde yönetilmesini sağlamıştır. Ayrıca, mali disiplin politikaları, bütçe ve cari açıkların azaltılmasına yardımcı olmuştur.
- Sermaye hareketlerinin serbest bırakılması, kriz döneminde Meksika'yı kırılgan hale getirse de kriz sonrası dönemde alınan tedbirler, sermaye akışlarını daha iyi yönetmeyi sağlamış ve finansal istikrarı güçlendirmiştir. IMF ve ABD'den alınan acil destek paketleri, ekonomik toparlanma sürecini hızlandırmıştır.
- Meksika Merkez Bankası'nın bağımsızlığını güçlendiren reformlar, enflasyon hedeflemesi stratejisinin etkinliğini artırmıştır. Bu sayede, enflasyon oranları kontrol altına alındı ve para politikası üzerindeki güven artmıştır.

Ancak, bu süreçte yaşanan ekonomik ve sosyal maliyetler, bu tür politikaların uygulanmasının zorluklarını ve risklerini de ortaya koymuştur.

3.7. Güney Kore

Güney Kore, 1997 Asya finansal krizi sırasında üçlü açmazla karşı karşıya kalmıştır. Bu kriz, ülkenin döviz kuru rejimi, sermaye hareketleri ve para politikası arasındaki dengeyi koruma çabasını zorlaştırmıştır. Kriz sonrası Güney Kore, sermaye hareketlerini serbest bırakmış, döviz kuru esnek hale getirilmiş ve bağımsız para politikası uygulamaya başlamıştır. Aynı zamanda, mali disiplin sağlamak için bütçe açığı kontrol altına alınmıştır. Güney Kore, cari açığı kontrol altına almış ve ekonomisini yeniden büyüme yoluna sokmuştur. Üçlü açmaz ve üçüz açık arasındaki denge, Güney Kore'nin uzun vadeli ekonomik stratejisinde önemli bir rol oynamıştır.⁵⁵

Güney Kore, Asya finansal krizinden sonra yarı esnek döviz kuru rejimine geçmiştir. Bu rejim, döviz kuru istikrarını sağlarken, aynı zamanda Güney Kore'nin dış şoklara karşı esneklik kazanmasını sağlamıştır. Bu sistem, döviz kurunun piyasa dinamiklerine göre belirlenmesini sağlar ancak gerektiğinde merkez bankasının müdahale etmesine olanak tanımıştır. Rezerv Birikimi sürecinde ise Güney Kore, döviz rezervlerini artırarak, döviz kuru istikrarını koruma stratejisini izlemiştir. Döviz rezervlerinin artışı, kriz dönemlerinde sermaye çıkışlarını yönetme kapasitesini artırmıştır.⁵⁶

Güney Kore, 1997-1998 Asya finansal krizinden sonra sermaye hareketlerini dikkatlice yönetmeye başlamıştır. Sermaye kontrolleri, ani sermaye çıkışlarını önlemek için uygulandı ve bu durum, finansal istikrarın korunmasına yardımcı olmuş. Yatırımcı Güveni ve Yabancı Yatırımlar sistemi, Sermaye hareketlerinin yönetimi, Güney Kore'nin uluslararası yatırımcılar için cazip bir piyasa olmasına olanak tanımıştır. Yabancı yatırımların artırılması, cari açığın

⁵⁴ Agustin Carstens, Alejandro M. Werner, "Mexico's Monetary Policy Framework Under a Floating Exchange Rate Regime," *Banco de México Working Papers*, 1999, 12-14.

⁵⁵ Ha-Joon Chang, "Korea: The Misunderstood Crisis," *World Development* 26, Sayı 8 (1998): 1555-1561. Haggard, Stephen, Wonhyuk Lim, Euysung Kim, *Economic Crisis and Corporate Restructuring in Korea* (Cambridge: Cambridge University Press, 2003), 210-225.

⁵⁶ Yoon Je Cho, Robert N. McCauley, "Liberalizing the Capital Account Without Losing Balance: Lessons from Korea," *IMF Working Paper*, 2003, 12-16.

finanse edilmesine yardımcı oldu.⁵⁷ Güney Kore Merkez Bankası, Asya finansal krizinden sonra bağımsız para politikası uygulamaya başladı ve enflasyon hedeflemesini benimsedi. Bu durum, para politikasının etkinliğini artırdı ve fiyat istikrarını sağladı. Enflasyon hedeflemesi politikası, faiz oranlarının etkin yönetilmesine imkân tanımıştır. Bu durum, iç talebin ve yatırımların dengelenmesinde önemli rol oynamıştır.⁵⁸ Bütçe Disiplini ve Kamu Harcamalarının Kontrolüne sağlamak maksadıyla Güney Kore, maliye politikalarında sıkı tedbirler uyguladı. Bu politikalar, bütçe açığının kontrol altına alınmasına ve kamu borcunun sürdürülebilir seviyelerde tutulmasına yardımcı olmuştur. İhracata Dayalı Büyüme Modeli, Güney Kore, cari açığını kontrol altına almak için ihracata dayalı büyüme stratejisini sürdürmüştür. Yüksek teknoloji ürünlerin ihracatına odaklanan bu model, ülkenin cari açığını daraltmasında etkili olmuştur.⁵⁹ Güney Kore’ye dair bulguları özetlersek;

- Güney Kore, üçlü açmaz ve üçüz açık sorunlarını başarılı bir şekilde yöneterek, yüksek ve sürdürülebilir ekonomik büyüme oranlarını korumuştur. Döviz kuru esnekliği ve sermaye kontrolleri, krizlere karşı dayanıklılığı artırmıştır.
- Enflasyon hedeflemesi ve bağımsız para politikası, fiyat istikrarının korunmasında etkili olmuştur. Bu politikalar, ekonomik büyüme ile enflasyon arasındaki dengeyi sağlamıştır.
- Güney Kore, ihracata dayalı büyüme modeli ve yabancı yatırımların teşviki ile cari dengesini iyileştirmiştir. Sermaye hareketlerinin yönetimi, ani sermaye çıkışlarının engellenmesine yardımcı olmuştur.
- Güney Kore, sıkı maliye politikaları ve bütçe disiplini sayesinde kamu borcunu düşük seviyelerde tutmuş ve mali sürdürülebilirliği sağlamıştır.
- Güney Kore, üçlü açmaz ve üçüz açık sorunlarını yönetmede başarılı bir performans sergilemiştir. Uygulanan para, maliye ve dış ticaret politikaları, ekonomik büyümenin sürdürülebilirliğini sağlamak için etkili olmuştur. Güney Kore’nin bu süreçte elde ettiği başarı, diğer gelişmekte olan ekonomiler için de önemli bir örnek teşkil etmektedir.

3.8. Amerika Birleşik Devletleri (ABD)

ABD, dünya ekonomisindeki en büyük ve en etkili ekonomi olarak, üçlü açmaz ve üçüz açık sorunlarını yönetme konusunda kendine özgü bir yaklaşıma sahiptir. ABD’nin büyük bir ekonomiye sahip olması, esnek döviz kuru, bağımsız para politikası ve sermaye hareketlerinin serbestliği gibi unsurları bir arada yürütmesine olanak sağlamaktadır. Bununla birlikte, ABD’nin büyük bütçe açıkları ve cari işlemler açıkları, üçlü açmaz ve üçüz açık arasındaki ilişkilerde önemli rol oynamaktadır. ABD, esnek bir döviz kuru rejimine sahiptir. Doların uluslararası rezerv para birimi olması, ABD’nin döviz kuru politikalarında esneklik sağlamasına imkân tanımaktadır.⁶⁰ Döviz kuru müdahaleleri nadiren yapılmakta, piyasa koşullarına göre belirlenmektedir. ABD, sermaye hareketlerinde tam serbestlik ilkesini benimsemiştir. Bu durum, sermaye giriş ve çıkışlarının tamamen piyasa koşullarına bırakıldığı bir ortam yaratmaktadır. Yüksek getiri sağlayan ABD varlıklarına olan talep, sürekli olarak sermaye girişlerini desteklemiştir. Ancak, bu sermaye akışları, doların değer kazanmasına ve

⁵⁷ K. S. Kim, C. R. Kim, *Korea’s Crisis and Recovery: Lessons for Sustained Development* (Washington, DC: The World Bank, 2000), 98-102.

⁵⁸ Ha-Joon Chang, *Bad Samaritans: The Myth of Free Trade and the Secret History of Capitalism* (New York: Bloomsbury Press, 2007), 134-137.

⁵⁹ Alice H. Amsden, *Asia’s Next Giant: South Korea and Late Industrialization* (Oxford: Oxford University Press, 1989), 210-213.

⁶⁰ Maurice Obstfeld, Kenneth Rogoff, “Global Imbalances and the Financial Crisis: Products of Common Causes,” CEPR Discussion Paper No. DP7606, November 2009: 15

ABD'nin cari açığını artırmasına sebep olmuştur.⁶¹ ABD, esnek döviz kuru rejimi ve serbest sermaye hareketliliği politikalarını benimsemiştir. Bu durum, ABD'nin bağımsız para politikası uygulama kabiliyetini artırmıştır. FED, enflasyon hedeflemesi ve istihdamı artırma amacı güderek para politikası belirlemiştir. 2008 krizi sırasında, ABD'nin bütçe açığı ve cari açığı hızla arttı. Krize yanıt olarak, ABD genişleyici mali ve para politikaları uyguladı, faiz oranlarını sıfıra yaklaştırdı ve geniş çaplı tahvil alım programları (niceliksel genişleme) başlattı. Enflasyon hedeflemesi, ekonomik büyümeyi destekleyici gevşek para politikaları ve kriz dönemlerinde uygulanan parasal genişleme programları, bu bağımsızlık çerçevesinde yürütülmüştür.⁶² 2008 finansal krizi sonrası uygulanan parasal genişleme politikaları, faiz oranlarının düşük tutulması ve ekonomik büyümeyi teşvik etmek amacıyla likiditenin artırılması ABD ekonomisinin toparlanmasında etkili olmuştur. ABD, üçlü açmazı esnek döviz kuru, bağımsız para politikası ve serbest sermaye hareketleriyle yönetmeye çalıştı. Bu politikalar, küresel ekonomik şoklara hızlı yanıt verme kabiliyeti sağladı ancak cari açık sorunu kalıcı hale geldi. Kriz sonrası dönemde ekonomik büyüme yavaşladı ve mali disiplin tekrar sağlanmak zorunda kalmıştır.⁶³ ABD, büyük bütçe ve cari işlemler açıkları ile karakterize edilmiştir. Yüksek bütçe açıkları, özellikle kriz dönemlerinde kamu harcamalarının artırılması ile finanse edilmiştir. Bu durum, kamu borcunun artmasına yol açmıştır. Cari açık ise, sermaye girişleri ve doların rezerv para birimi statüsü ile finanse edilmiştir. Ancak bu durum, ABD'nin dış borcunun artmasına ve ekonomik dengesizliklere neden olmuştur.⁶⁴ ABD'ye dair bulgular ise kısaca şöyledir:

- ABD, esnek döviz kuru ve bağımsız para politikası sayesinde ekonomik büyüme ve istikrarı sağlama konusunda genel olarak başarılı olmuştur. Ancak, büyük bütçe açıkları ve cari açıklar, uzun vadede sürdürülebilirlik sorunları yaratmıştır.
- ABD'nin sermaye hareketliliği, doların değer kazanmasına ve cari açığın artmasına yol açmıştır. Bu durum, ABD'nin dış ticaret açığını artırmış ve global ekonomik dengesizlikleri derinleştirmiştir.
- 2008 finansal krizi, ABD'nin finansal sisteminde ve küresel ekonomide ciddi sarsıntılara yol açmıştır. Federal Reserve'in agresif para politikası müdahaleleri, ekonomik toparlanmayı desteklemiş, ancak kamu borcunun artmasına neden olmuştur.

ABD, üçlü açmaz ve üçüz açık arasındaki ilişkileri yönetirken, esnek döviz kuru, sermaye hareketlerinin serbestliği ve bağımsız para politikası ile bu dengenin sağlanmasına çalışmıştır. Ancak, büyük bütçe ve cari açıklar, uzun vadeli ekonomik sürdürülebilirlik ve finansal istikrar konusunda zorluklar yaratmıştır. ABD'nin bu süreçteki deneyimleri, küresel ekonomide büyük ve etkili bir ekonomiye sahip olmanın, makroekonomik politikalar üzerindeki etkilerini ve bu politikaların küresel dengeler üzerindeki sonuçlarını göstermektedir.

3.9. İran

İran, üçlü açmaz ve üçüz açık kavramlarını yönetmede zorluklarla karşılaşan bir ülkedir. İran'ın karşılaştığı ekonomik zorluklar, büyük ölçüde dış faktörler (örneğin, yaptırımlar) ve iç ekonomik politika tercihleriyle şekillenmiştir. Bu bağlamda, İran'ın bu kavramları nasıl

⁶¹ Pierre-Olivier Gourinchas, Hélène Rey, "From World Banker to World Venture Capitalist: US External Adjustment and The Exorbitant Privilege." in: *Clarida, Richard H. (Ed.), G7 Current Account Imbalances: Sustainability and Adjustment*, University of Chicago Press, 2007, 11-66.

⁶² Ben Bernanke, *The Courage to Act: A Memoir of a Crisis and its Aftermath* (New York: W.W. Norton & Company, 2015), 43-46.

⁶³ Ben Bernanke, *The Courage to Act: A Memoir of a Crisis and its Aftermath* (New York: W.W. Norton & Company, 2015), 210-215.

⁶⁴ Olivier Blanchard, Gian Maria Milesi-Ferretti. (2011). "(Why) Should Current Account Balances Be Reduced?" IMF Staff Discussion Note, SDN/11/03, International Monetary Fund, 2011, 30-33.

yönettiğini, uyguladığı politikalarla birlikte elde ettiği sonuçları inceleyelim. İran, döviz kuru ve sermaye hareketleri üzerinde sıkı kontroller uygulamaktadır. Bu durum, bağımsız para politikası uygulama esnekliğini artırmıştır. Ancak, uluslararası yaptırımlar ve düşük petrol fiyatları nedeniyle bütçe ve cari açık baskıları artmıştır. İran, ekonomik istikrarı korumak amacıyla çoklu döviz kuru sistemi uygulamaktadır. Resmi döviz kuru, ithalatı desteklemek için kullanılırken, serbest piyasa kuru ihracat gelirlerini artırmak için kullanılmaktadır. Uluslararası yaptırımlar, İran ekonomisinde ciddi daralmaya neden olmuş ve cari açığı artırmıştır. Yüksek enflasyon, sermaye çıkışlarını tetiklemiş ve bütçe açığını artırmıştır. İran, döviz kuru ve sermaye hareketleri üzerindeki kontrollerle üçlü açmazı yönetmeye çalıştı ancak uluslararası yaptırımlar ve içsel ekonomik zorluklar nedeniyle bütçe ve cari açık sorunları artmıştır. Bu durum, ekonomik büyüme üzerinde olumsuz etkiler yaratmış ve sürdürülebilirlik sorunlarını artırmıştır.⁶⁵

İran, petrol gelirlerine dayalı ekonomisini desteklemek amacıyla sabit döviz kuru rejimini benimsemiştir. Ancak, dış yaptırımlar ve ekonomik baskılar nedeniyle İran, sabit döviz kuru sistemini sürdürmekte zorlanmış ve farklı döviz kurları uygulayarak çoklu döviz kuru sistemine geçmiştir. Merkez Bankası, döviz rezervlerini kullanarak döviz piyasasına müdahale etmeye çalışmış, ancak bu müdahaleler, döviz kuru istikrarını sağlamada yeterli olmamıştır.⁶⁶

İran, sermaye çıkışlarını kontrol etmek ve döviz rezervlerini korumak amacıyla sıkı sermaye kontrolleri uygulamıştır. Bu politikalar, sermaye çıkışlarını sınırlasa da yabancı yatırımları cezbetmede başarısız olmuştur. Yabancı yatırımlar üzerindeki kısıtlamalar ve yüksek riskler, İran'ın cari açığını finanse etmede zorluklar yaşamasına neden olmuştur.⁶⁷

İran, yüksek enflasyon oranlarıyla mücadele etmekte zorlanmıştır. Para politikası, enflasyonu kontrol altına almak için yeterince etkili olamamış ve enflasyon kronik hale gelmiştir. İran'da faiz oranları, enflasyon ve döviz kuru dalgalanmalarını yönetmede etkin bir araç olarak kullanılamamıştır. Faiz oranlarının piyasa şartlarına uyum sağlayamaması, yatırım ortamını olumsuz etkilemiştir.⁶⁸

İran, petrol gelirlerine bağımlı bir ekonomiye sahip olduğundan, bütçe açığını kontrol etmekte zorlanmıştır. Petrol fiyatlarındaki dalgalanmalar, bütçe açığını artırmış ve mali dengesizliklere yol açmıştır. Cari Açık: İran, dış ticaret dengesini sağlamakta zorlanmış ve cari açıklar vermiştir. Petrol dışı sektörlerin yeterince gelişmemesi, cari açığın büyümesine neden olmuştur.⁶⁹ İran'a dair bulguları özetlersek;

- İran, yaptırımlar ve iç ekonomik zorluklar nedeniyle istikrarlı bir ekonomik büyüme sağlayamamıştır. Döviz kuru istikrarsızlığı, sermaye çıkışları ve yüksek enflasyon, ekonomik büyümeyi olumsuz etkilemiştir.
- Yüksek enflasyon, İran ekonomisinin kronik bir sorunu haline gelmiştir. Para politikalarının etkinliği sınırlı kalmış ve fiyat istikrarı sağlanamamıştır.
- İran'ın petrol gelirlerine bağımlılığı, cari açık sorununu derinleştirmiştir. Petrol dışı sektörlerin zayıf olması, dış ticaret dengesini sağlamada zorluk yaratmıştır.

⁶⁵ Amuzegar, Jahangir. "Iran's Economy and the US Sanctions." *Middle East Journal* 51, no. 2 (1997): 120-125.

⁶⁶ Jahangir Amuzegar, "The Iranian Economy Before and After the Revolution," *Middle East Journal* 68, no. 1 (2014): 52-68, 58-62.

⁶⁷ Hassan Hakimian, *The Economy of Iran: Dilemmas of an Islamic State* (London: I.B. Tauris, 2006), 147-150.

⁶⁸ Hashem M. Pesaran, *Economic Trends and Macroeconomic Policies in Post-Revolutionary Iran* (Washington, DC: The World Bank, 2000), 212-215.

⁶⁹ Parvin Alizadeh, "Iran's Quandary: Economic Reforms and the 'Structural Trap,'" *The Brown Journal of World Affairs* 9, no. 2 (Winter/Spring 2003): 267-281.

- Bütçe açıkları ve kamu borcu, mali dengesizliklere yol açmıştır. Petrol fiyatlarındaki dalgalanmalar, bütçe açığının artmasına ve mali sürdürülebilirliğin zayıflamasına neden olmuştur.

İran, üçlü açmaz ve üçüz açık sorunlarını yönetmede ciddi zorluklarla karşılaşmıştır. Uygulanan politikalar, iç ve dış ekonomik baskılar nedeniyle istenen sonuçları vermemiştir.

3.10. Güney Afrika Cumhuriyeti

Güney Afrika Cumhuriyeti, gelişmekte olan bir ekonomi olarak, üçlü açmaz ve üçüz açık (sorunlarını yönetmek için çeşitli politikalar uygulamıştır. Bu süreç, döviz kuru yönetimi, sermaye hareketleri, para politikası ve maliye politikası arasındaki karmaşık etkileşimleri içerir. Güney Afrika, esnek döviz kuru rejimini benimsemiştir. 1990'ların sonlarında uygulanan mali liberalizasyon politikaları ve sermaye hesaplarının açılması, döviz kurunun piyasa koşullarına göre belirlenmesine olanak tanıdı. Ancak, döviz kuru dalgalanmalarının kontrol altında tutulması için zaman zaman müdahalelerde bulunulmuştur⁷⁰ 1990'ların sonlarında ve 2000'lerin başında Güney Afrika, sermaye hareketliliğini artırmak için çeşitli reformlar yaptı. Ancak, sermaye hareketlerinin kontrolsüz bir şekilde artmasının cari açık üzerindeki baskıyı artırdığı gözlemlendi. Güney Afrika, sermaye girişlerini teşvik etmek ve döviz rezervlerini artırmak amacıyla yatırımcılar için cazip koşullar sundu, ancak bu durum döviz kuru dalgalanmalarına ve dış şoklara karşı duyarlılığı artırmıştır.⁷¹ Güney Afrika Merkez Bankası (SARB), bağımsız bir para politikası uygulamış ve enflasyon hedeflemesi stratejisini benimsemiştir. Bu strateji, enflasyon oranını düşük ve istikrarlı tutmayı amaçlamış, ancak döviz kuru ve sermaye hareketleri üzerindeki baskılar nedeniyle zaman zaman hedeflerden sapmalar yaşanmıştır. Para politikası, sermaye akımlarını dengelemeye ve döviz kuru istikrarını sağlamaya yönelik olarak sıkılaştırılmıştır.⁷² Güney Afrika, yüksek bütçe açıkları ve cari açık sorunlarıyla karşı karşıya kalmıştır. Bu durum, özellikle 2008 küresel finansal krizinden sonra daha da belirgin hale gelmiştir. Kriz sonrası dönemde, kamu harcamalarının artırılması ve sosyal programlara yapılan yatırımlar, bütçe açığını artırmıştır. Cari açık ise, dış borçlanma ve sermaye girişleri ile finanse edilmeye çalışılmıştır. Ancak, bu durum ekonomik istikrarsızlık risklerini yükseltmiştir.⁷³

Güney Afrika, esnek döviz kuru ve bağımsız para politikası sayesinde kısa vadeli ekonomik istikrar sağlamaya çalışmıştır. Ancak, yüksek bütçe ve cari açıklar, uzun vadeli büyüme üzerinde baskı oluşturmuştur. Dışsal şoklara karşı kırılganlık devam etmiş ve bu durum, ekonomik büyümenin sürdürülebilirliği konusunda zorluklar yaratmıştır.

Sermaye hareketlerinin serbestleştirilmesi, döviz kurunda dalgalanmalara neden olmuş ve bu durum enflasyon oranlarının kontrol altında tutulmasını zorlaştırmıştır. Sermaye çıkışları, döviz kurunda ani değer kayıplarına yol açmış ve ekonomik istikrarsızlık riskini artırmıştır.

Sosyal programlara yapılan yatırımlar ve kamu harcamalarının artışı, bütçe açığını artırmış ancak bu yatırımların uzun vadede ekonomik büyümeyi destekleyecek şekilde yönlendirilmesi zorluklarla karşılaşmıştır. Sonuç olarak, ekonomik büyümenin sürdürülebilirliği ve istikrarı sağlama çabaları yetersiz kalmıştır. Güney Afrika Cumhuriyeti'ne dair bulguları özetlersek;

⁷⁰ Janine Aron, John Muellbauer, "Inflation Dynamics and Monetary Policy in South Africa," *The South African Journal of Economics* 75, no. 3 (2007): 467–491.

⁷¹ Brian Kahn, "The Economic Consequences of South Africa's Exchange Rate Policy," *The South African Journal of Economics* 73, no. 1 (2005): 44–57.

⁷² Frederic S. Mishkin, Miguel A. Savastano, "Monetary Policy Strategies for Emerging Market Countries: Lessons from Latin America," *Journal of Development Economics* 66, no. 2 (2001): 415–429, 414–429.

⁷³ P. Burger, M. Marinkov, "The South African Phillips Curve: How Applicable Is the Gordon Model?" *South African Journal of Economics* 74, no. 2 (2006): 175–177.

- Güney Afrika'nın üçlü açmaz ve üçüz açık arasındaki ilişkileri yönetme süreci, döviz kuru, sermaye hareketleri ve para politikası arasındaki hassas dengeyi koruma çabalarıyla şekillenmiştir. Ancak, yüksek bütçe ve cari açıklar, ekonomik istikrarsızlık riskini artırmış ve bu durum uzun vadeli büyüme üzerinde olumsuz etkiler yaratmıştır.
- Üçlü açmaz ve üçüz açık arasındaki dengeyi korumak, özellikle dışsal şoklara karşı kırılgan ekonomilerde zorlayıcı bir süreç olabilir. Bu nedenle, ekonomik istikrarı sağlamak için dikkatli ve koordineli makroekonomik politikalar gereklidir.

3.11. Rusya Federasyonu

Rusya hem ekonomik yapısı hem de jeopolitik konumu nedeniyle, üçlü açmaz ve üçüz açık ilişkilerini yönetme konusunda özel zorluklarla karşı karşıya kalmıştır. Özellikle 2000'li yılların başından itibaren, enerji ihracatına dayalı bir ekonomi olarak Rusya, döviz kuru politikası, sermaye hareketleri ve bağımsız para politikası arasında dengeleri sağlama çabası içine girmiştir. Aynı zamanda bütçe dengesi ve cari açık gibi makroekonomik göstergeler, bu politikaların başarısını ve sürdürülebilirliğini belirleyen önemli unsurlar olmuştur. Rusya, 2000'li yılların başında esnek bir döviz kuru rejimine geçiş yapmıştır. 1998'deki finansal krizden sonra sabit kur rejimini terk eden Rusya, 2000'lerin başında esnek kur rejimine geçerek rubleyi piyasa güçlerine bırakmıştır. Bununla birlikte, Merkez Bankası döviz kuru üzerinde zaman zaman müdahalelerde bulunmuştur.⁷⁴ Rusya, 1998 krizinden sonra sermaye hareketleri üzerinde kısıtlamalar uygulamıştır. Ancak, 2006'ya kadar süren ekonomik büyüme dönemiyle birlikte sermaye kontrolleri gevşetilmiştir. 2014 yılında, Ukrayna krizi ve Batı'nın uyguladığı yaptırımlar sonrasında, Rusya, sermaye hareketlerine tekrar sınırlamalar getirmiştir. Bu kısıtlamalar, Rusya'nın döviz rezervlerini korumak ve rubledeki değer kaybını sınırlamak için uygulanmıştır.⁷⁵ Rusya Merkez Bankası, enflasyon hedeflemesi ve rubledeki değer kaybını sınırlama amacı güden bağımsız bir para politikası izlemeye çalışmıştır. 2014 sonrası, Batı'nın yaptırımlarına ve petrol fiyatlarındaki düşüşe yanıt olarak, Merkez Bankası, faiz oranlarını artırarak rubleyi destekleme yoluna gitmiştir. Ancak, bu politika, ekonomik büyümeyi olumsuz etkilemiş ve stagflasyon riskini artırmıştır.⁷⁶ 2000'li yılların başından itibaren Rusya, petrol ve doğal gaz gelirlerinden elde ettiği büyük bütçe fazlaları ile dikkat çekmiştir. Bu dönemde, Rusya bütçe fazlalarını "Ulusal Refah Fonu" ve "Rezerv Fonu" gibi fonlarda biriktirerek, kriz zamanlarında kullanmak üzere bir yedek akçe oluşturmuştur. 2014 sonrasında ise, düşük petrol fiyatları ve yaptırımlar nedeniyle bütçe açıkları artmış, cari açık ise Rusya'nın dış ticaret fazlasının azalmasıyla belirginleşmiştir. Ancak, bu açıklar enerji ihracatına bağımlılık ve dış rezervlerin kullanılmasıyla büyük ölçüde yönetilebilmiştir.⁷⁷ Rusya, üçlü açmaz ve üçüz açık arasındaki ilişkileri yönetirken, enerji ihracatına dayalı ekonomisini koruma ve güçlendirme stratejisi izlemiştir. Döviz kuru, sermaye hareketleri ve bağımsız para politikası arasındaki dengeyi sağlamaya çalışsa da dışsal şoklar ve jeopolitik riskler bu çabaları sınırlandırmıştır. Uzun vadeli ekonomik sürdürülebilirlik ve çeşitlenme, Rusya ekonomisinin en büyük zorlukları arasında yer almaktadır. Rusya Federasyonu'na dair ana bulgular şöyledir:

⁷⁴ Richard Connolly, *The Economic Sources of Social Order Development in Post-Socialist Eastern Europe* (London: Routledge, 2013), 67.

⁷⁵ Anders Aslund, *Russia's Economic Troubles: Symptoms of a Chronic Problem* (Washington, DC: Peterson Institute for International Economics, 2014), 19-22.

⁷⁶ Evsey Gurvich, Ilya Prilepskiy, "The Impact of Financial Sanctions on the Russian Economy," *Russian Journal of Economics* 1, no. 4 (2015): 359-385, 364-366.

⁷⁷ Julian Cooper, "Can Russia Compete in the Global Economy?" *Eurasian Geography and Economics* 47, no. 4 (2006): 407-425.

- Rusya'nın ekonomik büyümesi büyük ölçüde petrol ve doğal gaz fiyatlarına bağımlı kalmıştır. Döviz kuru rejimi ve sermaye hareketlerindeki değişiklikler, bu büyümenin sürdürülebilirliğini etkileyen başlıca unsurlar olmuştur.
- Batı'nın uyguladığı yaptırımlar ve petrol fiyatlarındaki düşüş, sermaye hareketlerini sınırlamış ve rublede büyük değer kayıplarına yol açmıştır. Merkez Bankası'nın faiz artışları rubledeki düşüşü sınırlamış, ancak ekonomik büyümeyi yavaşlatmıştır.
- Rusya, kriz dönemlerinde bütçe fazlalarını kullanarak finansal istikrarı korumaya çalışmıştır. Ancak, uzun vadeli büyüme ve ekonomik çeşitlenme sağlanamaması, ekonominin kırılganlığını artırmıştır.

Bu çalışma konu edinilen ve incelenen devletlerin her biri, ekonomik büyüme ve istikrarı sağlamak için bu iki kavram arasındaki dengeyi korumak adına farklı stratejiler uygulamıştır. Üçlü açmaz ve üçüz açık ilişkilerini yönetme konusunda farklı deneyimler yaşamışlardır. Her bir ülkenin ekonomisi, bu iki kavram arasındaki dengeyi sağlama noktasında çeşitli zorluklar ve fırsatlar sunmuştur. Genel olarak, ülkelerin ekonomik politikaları, içsel ve dışsal şoklara karşı dayanıklılıklarını artırmak için sürekli olarak revize edilmiştir. Bu politikaların sonuçları, genellikle büyüme oranları, işsizlik seviyeleri, enflasyon oranları ve mali istikrar gibi makroekonomik göstergeler üzerinden değerlendirilmiştir.

Örnek devletlerin politikalarında, mali disiplinin korunması, dış borçlanmanın yönetilebilir seviyelerde tutulması ve döviz kuru politikalarının esnek bir yapıya kavuşturulması, bu süreçte izlenmesi gereken temel stratejiler arasında yer almaktadır. Arjantin, Brezilya, Türkiye, Meksika, Yunanistan, Hindistan, İran ve Güney Afrika Cumhuriyeti, ekonomik yapıları farklı olsa da üçlü açmaz ve üçüz açık sorunları açısından benzer kırılganlıkları yaşamış ülkelerdir. Bu ülkelerde sermaye hareketlerinin serbest bırakılması, genellikle ekonomik büyüme ve dış kaynak ihtiyacının karşılanması amacıyla tercih edilmiştir. Ancak bu tercihin beraberinde sabit döviz kuru uygulamaları ve bağımsız para politikası ile bir arada sürdürülmeye çalışılması, üçlü açmazın temel çelişkisini ortaya çıkarmıştır. Örneğin Arjantin ve Türkiye gibi ülkelerde 1990'lar ve 2000'lerin başında yaşanan krizlerin temelinde, sabit kur rejimi altında yoğun dış borçlanma ve sıcak para akımlarına dayalı büyüme stratejilerinin sürdürülemezliği yatmaktadır.

Bu ülkelerin pek çoğu aynı zamanda bütçe açığı ve cari işlemler açığını aynı anda deneyimlemiş, yani üçüz açık sorunuyla karşı karşıya kalmıştır. Türkiye, 2001 ve 2018-2021 dönemlerinde bu üç açığın aynı anda genişlemesiyle ciddi ekonomik kırılganlıklar yaşamış, Brezilya ve Arjantin ise özellikle kamu maliyesindeki bozulma ve dışa bağımlı finansman modelleri nedeniyle benzer sorunlarla yüzleşmiştir. Yunanistan ise bu sorunun daha ağır bir versiyonunu, Avrupa Birliği'ne üye olması ve Euro'ya geçişle birlikte para politikası bağımsızlığını kaybederek yaşamıştır; yüksek kamu açıkları ve dış ticaret açıkları krizle sonuçlanmış ve uluslararası kurtarma paketleriyle süreç yönetilmeye çalışılmıştır.

Bazı devletler bu sorunlara daha yapısal ve kalıcı çözümler geliştirmeye çalıştıkları gözlenmiştir. Hindistan ve Meksika, mali disiplin, esnek döviz kuru ve merkez bankası bağımsızlığını gözetken politikalarla üçlü açmazın yönetiminde daha istikrarlı örnekler sunmuştur. İran ise farklı bir yol izlemiş, sermaye hareketliliğini ciddi biçimde sınırlandırarak para politikasını ve döviz kuru kontrolünü elde tutmayı tercih etmiştir. Güney Afrika ise dönemsel bütçe açıkları ve cari açıklarla karşı karşıya kalmasına rağmen kur esnekliği ve merkez bankası bağımsızlığını koruyarak nispeten daha dengeli bir görünüm çizmeye çalışmıştır.

Genel olarak bu devletlerin deneyimi, üçlü açmaz ve üçüz açık sorunlarının yalnızca teknik ekonomi yönetimi değil, aynı zamanda kurumsal kapasite, siyasi istikrar, dışa bağımlılık düzeyi ve küresel finansal sistemle entegrasyon seviyesiyle doğrudan ilişkili olduğunu göstermektedir. Sürdürülebilir ekonomik büyüme ve makroekonomik istikrarın sağlanması, ancak uzun vadeli

reformlar, güçlü bir mali disiplin, bağımsız ve şeffaf para politikası yönetimi ve kur riski ile borçlanma yapısının dikkatli dengelenmesiyle mümkün olmaktadır. Bu nedenle, bu ülkelerde yaşanan deneyimler, gelişmekte olan ekonomiler için önemli yapısal dersler sunmaktadır. Bu bağlamda, sürdürülebilir bir ekonomik büyüme için, bu kavramların iç içe geçmiş doğası dikkate alınarak, politika yapımcıların uzun vadeli perspektiflerle hareket etmeleri gerektiği açıktır. Türkiye gibi gelişmekte olan ülkelerde, bu dengelerin sağlanması, ekonomik istikrarı koruma ve uzun vadeli büyüme hedeflerine ulaşma açısından kritik öneme sahiptir. Yabancı ülke örneklerinde görüldüğü gibi, başarılı politikalar, ülkelerin ekonomik koşullarına ve küresel piyasa dinamiklerine göre uyarlanmalıdır. Türkiye'nin de bu ilişkileri yönetebilmesi için, uluslararası deneyimlerden ders çıkarması ve kendi ekonomik yapısına uygun stratejilerin geliştirilmesi gerekmektedir.

Sonuç

Bu çalışma; iktisat literatürüne, makroekonomik politika setlerinin karşılıklı bağımlılıklarını anlamaya ve gelişmekte olan ülkelerin kriz dinamiklerini daha gerçekçi analiz etmeye çalışmaktadır. Üçüz açık ve üçlü açmaz kavramlarının birlikte incelenmesi, gelecekte sürdürülebilir büyüme, mali denge ve finansal istikrar politikalarının daha entegre biçimde tasarlanmasına katkı sağlayacak nitelikte önemli bir metodolojik ve uygulamalı açılım sunmaktadır.

Üçlü açmaz ve üçüz açık kavramları, makroekonomik dengeyi sağlama çabalarında ülkelerin karşı karşıya kaldığı en önemli zorlukları işaret etmektedir. Bu iki kavram, ekonomik politika yapımcılarının kritik seçimler yapmasını gerektiren, birbirini etkileyen ve çoğu zaman birbiriyle çelişen hedefleri ifade etmektedir. Üçlü açmaz, bir ülkenin aynı anda sabit döviz kuru, bağımsız para politikası ve serbest sermaye hareketliliği sağlama çabalarının kaçınılmaz olarak birinden ödün verilmesini gerektirdiğini vurgulamaktadır. Üçüz açık ise bir ekonominin cari açık, bütçe açığı ve tasarruf-yatırım açığı gibi üç temel dengesizlikle karşı karşıya kalmasını ifade eder. Üçlü açmaz ve üçüz açık arasındaki ilişkiyi yönetmek, bir ekonominin sürdürülebilir büyüme yolunda karşılaşılabileceği en büyük zorluklardan biridir. Türkiye gibi ülkeler için bu dengenin sağlanması, sadece kısa vadeli ekonomik göstergelerin iyileştirilmesi değil, aynı zamanda uzun vadeli makroekonomik istikrarın korunması açısından da hayati öneme sahiptir. Bu dengenin sağlanamaması durumunda, ekonomik büyümenin sürdürülebilirliği ciddi şekilde tehlikeye girer ve bu da toplumsal refahın azalmasına neden olabilir.

Bu iki kavram arasındaki ilişki, özellikle Türkiye gibi gelişmekte olan ekonomilerde, ekonomik büyüme, finansal istikrar ve sürdürülebilirlik açısından son derece karmaşık bir dinamiği ortaya koymaktadır. Türkiye'nin son 30-40 yılda yaşadığı ekonomik dalgalanmalar, üçlü açmazın ve üçüz açığın birbirini nasıl besleyebileceğini çarpıcı bir şekilde gözler önüne sermektedir. Örneğin, 2001 krizi, sermaye hareketlerinin serbest bırakıldığı bir ortamda sabit döviz kuru rejiminin sürdürülemez hale gelmesi ve para politikası bağımsızlığının kısıtlanmasıyla üçlü açmazın nasıl yönetilemez hale gelebileceğini göstermektedir. Bu krizin ardından, Türkiye'nin dış borçlanma ihtiyacı artmış ve bu durum cari açık ile bütçe açığı arasındaki olumsuz geri besleme döngüsünü derinleştirmiştir.

Türkiye ekonomisi, son kırk yılda yaşadığı ekonomik dönüşümler, krizler ve büyüme dönemleriyle birlikte, üçlü açmaz ve üçüz açık kavramlarının hem teorik hem de pratik yansımalarının gözlemlenebileceği en dikkat çekici örneklerden birini sunmaktadır. Bu iki kavram, makroekonomik istikrarın sağlanmasında politika yapımcıların karşı karşıya kaldığı zorunlu tercihlere ve bu tercihlerin ekonomik denge üzerindeki sonuçlarına ışık tutmaktadır. Türkiye örneği, özellikle sermaye hareketlerinin serbestleştiği 1989 yılı sonrasında, bu tercihler arasında yapılan yönelimlerin sonuçlarını net şekilde ortaya koymuştur.

Türkiye’de üçlü açmaz bağlamında döviz kuru rejimi tercihi, sermaye hareketlerinin kontrolü ve para politikası bağımsızlığı arasındaki gerilim, 1994 ve 2001 krizleri gibi önemli kırılma noktalarında belirginleşmiştir. 2001 sonrası dönemde uygulanan dalgalı kur rejimi ve görece bağımsız para politikası sayesinde üçlü açmazın daha dengeli bir yapıya kavuştuğu görülse de bu yapı uzun vadede sürdürülebilir olmamıştır. Özellikle 2013 sonrası küresel likidite daralması ve 2018’deki kur şoku, üçlü açmazın unsurları arasında yeniden bir çatışma yaratarak, para politikası bağımsızlığının zayıflamasına ve kur oynaklıklarının artmasına yol açmıştır.

Diğer yandan, üçüz açık dinamikleri Türkiye’nin kamu maliyesi, dış ticaret ve tasarruf-yatırım dengesi üzerindeki yapısal kırılganlıklarını ortaya koymaktadır. Özellikle yüksek bütçe açıklarının ve yetersiz iç tasarrufların cari işlemler açığını tetiklediği, buna bağlı olarak da dış finansmana olan bağımlılığın arttığı gözlemlenmiştir. Bu durum, Türkiye’yi küresel sermaye akımlarındaki dalgalanmalara karşı savunmasız hale getirmiştir. Bu bağlamda, üçlü açmazın unsurlarındaki politika tercihlerinin doğrudan üçüz açık göstergelerine yansıdığı ve bu iki kavramın birbirini besleyen bir yapıya dönüştüğü açıkça görülmektedir.

Bu analiz çerçevesinde, Türkiye’de uygulanan makroekonomik politikaların, bu iki yapının birbirine olan geçişli doğası dikkate alınmadan kurgulandığında, kısa vadeli kazanımlar sağlasa bile uzun vadede sürdürülemez hale geldiği anlaşılmaktadır. Ekonomik istikrarı sağlamak adına kısa vadede faiz indirimleri, bütçe teşvikleri veya kur müdahaleleri gibi araçlara başvurulması, üçüz açık unsurlarını derinleştirerek dış açık ve enflasyonist baskıları artırmıştır. Bu durum, para ve maliye politikaları arasında koordinasyon eksikliği olduğu kadar, uzun vadeli yapısal dönüşüm eksikliğine de işaret etmektedir.

Bu bağlamda, üçlü açmaz ve üçüz açık arasındaki ilişki, ekonomik politika yapıcılarının için sadece teknik bir sorun değil, aynı zamanda ciddi sosyal ve politik sonuçlar doğuran bir sorundur. Türkiye’nin ekonomik tarihine bakıldığında, bu kavramlar arasındaki dengenin sağlanamaması, toplumsal refahın azalmasına, işsizlik oranlarının artmasına ve enflasyonun kontrolden çıkmasına neden olmuştur. Bu durum, aynı zamanda hükümetlerin politikalarını yeniden gözden geçirmesini ve uluslararası kuruluşlarla sıkı iş birliklerine ve fon desteği gibi parasal darboğazların çözülmesi konusunda güçlü birliktelikleri zorunlu kılmıştır.

Sonuç olarak, Türkiye gibi gelişmekte olan ekonomilerde üçlü açmaz ile üçüz açık arasındaki ilişki, ekonomi yönetiminin çok boyutlu düşünmesini ve politika bileşenleri arasında uyumlu ve uzun vadeli stratejiler geliştirmesini zorunlu kılmaktadır. Sadece kur veya faiz gibi tekil göstergelere odaklanmak yerine, bu göstergelerin birbirleriyle olan etkileşimlerini dikkate alan bütüncül politikalar geliştirilmeli; özellikle mali disiplinin korunması, para politikasının kurumsal bağımsızlığının güçlendirilmesi ve sermaye hareketliliğine karşı esnek döviz kuru tamponlarının oluşturulması temel stratejiler arasında yer almalıdır. Bu çerçevede Türkiye, geçmiş deneyimlerinden ders çıkararak hem üçlü açmazı hem de üçüz açığı aynı anda yönetebilecek bir makro ekonomik politika program ve süreçlerine ivedilikle yönelmelidir.

Kaynakça

- Ahluwalia, Montek S. “Economic Reforms in India Since 1991: Has Gradualism Worked?” *Journal of Economic Perspectives* 16, no. 3 (2002): 67-88.
- Akar, Nuri Ç., Cemil Varlık. “Üçlü Açmaz- İkili Açmaz Hipotezlerine İlişkin Tartışmalar.” *Üçüncü Sektör Sosyal Ekonomi Dergisi* 57, Sayı 1 (2022): 189-209.
- Akarsu, Yağmur, Nur Dilbaz Alacahan. “Döviz Kuru Riski ve Türkiye Ekonomisi Açısından Değerlendirmesi.” *Journal of Life Economics* 6, Sayı 1 (2019): 79-90.
- Akıncı, Merter, Gönül Y. Akıncı, Ömer Yılmaz. “Dördüz Açıklar: Ütopya mı, Yoksa Gerçek mi?” *Paradoks Ekonomi, Sosyoloji ve Politika Dergisi* 12, Sayı 1 (2016): 22-47.

- Akıncı, M., Ö. Yılmaz. "Türkiye ekonomisinde üçüz açık hipotezinin geçerliliği: Sınır testi yaklaşımı." *İMKB Dergisi* 13, Sayı 50 (2013): 1-27.
- Aksu, Levent. "Türk Ekonomisinde Yurt içi Tasarrufların ve Sabit Sermaye Yatırımlarının İktisadi Büyümeye Etkisinin; Ekonomik, Sosyal ve Stratejik Analizleri." *İktisat Politikası Araştırmaları Dergisi* 4, Sayı 2 (2017): 83-134.
- Aksu, Levent. "Türk Bankacılık Sistemi ile İktisadi Büyüme Arasındaki Nedensellik İlişkisi." içinde *Sosyal, Beşerî ve İdari Bilimlerde Yenilikçi Yaklaşımlar*. Ed. Hale Künüçen, Yılmaz Seçgin, and Xatire Quliyeva, 142-169. Bursa: Ekin Yayınevi, 2019.
- Aksu, Levent. "Osmanlıdan Türkiye Cumhuriyeti'ne Makro Ekonomi Politikaları." İçinde *Academic Studies on Social and Education Sciences*. Ed. Mehmet Dalkılıç. Ankara, New York: Gece Kitaplığı Yayınları, 2019.
- Aksu, Levent. "Para Arzı, Enflasyon ve Faiz Oranları ile İktisadi Büyüme İlişkisi: Türkiye Örneği." içinde *Sürdürülebilir Kalkınma İşletme, Finans ve Ekonomi: Teorik ve Ampirik Katkılar*. Ed. Salih Öztürk, 115-2a18. Ankara: İKSAD Publishing House, 2020.
- Aksu, Levent. *Ekonomik Krizler ve Açıklar*. 1.bs. Ankara: İKSAD Publishing House, 2020.
- Aksu, Levent. 21. Yüzyılda Türkiye'nin Ekonomik, Sosyal ve Stratejik Analizleri. 1. bs. Ankara: İKSAD Publishing House, 2021.
- Aksu, Levent. *Para ve Banka*. 1. bs. Ankara: İKSAD Publishing House, 2022.
- Alizadeh, Parvin. "Iran's Quandary: Economic Reforms and the 'Structural Trap.'" *The Brown Journal of World Affairs* 9, no. 2 (Winter/Spring 2003): 267-281.
- Alesina, Alberto, Francesco Giavazzi. *The Future of Europe: Reform or Decline*. Cambridge, MA: MIT Press, 2006.
- Altun, Nurullah, Tunç İnce. "Türkiye'de Üçüz Açıklara Ampirik Bir Yaklaşım: 1975-2010." *Sakarya İktisat Dergisi* 2 (2014): 40-61.
- Amann, Edmund, Werner Baer. "The Illusion of Stability: The Brazilian Economy under Cardoso." *World Development* 28, no.10 (2000): 1805-1819.
- Amsden, Alice H. *Asia's Next Giant: South Korea and Late Industrialization*. Oxford: Oxford University Press, 1989.
- Amuzegar, Jahangir. "Iran's Economy and the US Sanctions." *Middle East Journal* 51, no. 2 (1997): 185-199.
- Amuzegar, Jahangir. "The Iranian Economy Before and After the Revolution." *Middle East Journal* 68, Sayı 1 (2014): 52-68.
- Arghyrou, Michael G., John D. Tsoukalas. "The Greek Debt Crisis: Likely Causes, Mechanics and Outcomes." *The World Economy* 34, no. 2 (2011): 173-191.
- Aron, Janine, John Muellbauer. "Inflation Dynamics and Monetary Policy in South Africa." *The South African Journal of Economics* 75, Sayı 3 (2007): 467-491.
- Aslund, Anders. *Russia's Economic Troubles: Symptoms of a Chronic Problem*. Washington DC: Peterson Institute for International Economics, 2014.
- Ay, Ahmet, Zeynep Karaçor, Mehmet Mucuk, Savaş Erdoğan. "Bütçe Açığı- Cari İşlemler Açığı Arasındaki İlişki: Türkiye Örneği (1992-2003)." *Selçuk Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi* 12 (2004): 75-82.
- Bachman, Daniel D. "Why is the Us Current Account Deficit So Large? Evidence from Vector Autoregressions." *Southern Economic Journal* 59, Sayı 2 (1992): 232-240.
- Bachman, Daniel. "The effect of political risk on the forward exchange bias: the case of elections." *Journal of International Money and Finance* 11, Sayı 2 (1992): 208-219.

- Baldwin, Richard, *Charles Wyplosz. The Economics of European Integration*. London: McGraw-Hill Education, 2015.
- Bajpai, N., and J. D. Sachs. "The Progress of Policy Reform and Variations in Performance at the Sub-National Level in India." *Development Discussion Paper 730*, Harvard Institute for International Development, 1999.
- Barbosa, F. H. "Brazil in the 1990s: An Economy in Transition." *Latin American Perspectives* 33, no. 6 (2006): 45-72.
- Baumann, Renato. "Brazil in the 1990s: An Economy in Transition." *Latin American Perspectives*, Revista CEPAL, Naciones Unidas Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL) (April 2001): 147-169.
- Bayramoğlu, Arzu Tay, Zafer Öztürk. "Gelişmekte Olan Ülkelerde İkili ve Üçlü Açık Hipotezlerinin Değerlendirilmesi: Panel Nedensellik Analizi." içinde *Finansal Ekonomi, Bankacılık ve Finasta Global Yaklaşımlar*, 209-225. London: Springer, 2018.
- Baxter, Marianne, Mario John Crucini. "Explaining Saving Investment Correlations." *The American Economic Review* 83, no. 3 (1993): 416-436.
- Berke, Burcu, Dilek Temiz, Eda Karakurt. "Üçüz Açık ve Büyüme İlişkisi: Türkiye Örneği." *Eskişehir Osmangazi Üniversitesi İİBF Dergisi* 10, Sayı 2 (2015): 67-89.
- Bernanke, Ben. *The Courage to Act: A Memoir of a Crisis and its Aftermath*. New York: W.W. Norton & Company, 2015.
- Bolat, Süleyman, Süleyman Değirmen, Ahmet Şengönül. "Does Triple Deficits Have (Un)Stable Causality for the EU Members? Evidence from Bootstrap-corrected Causality Tests." *Procedia Economics and Finance* 16 (2014): 603-612.
- Bozgeyik, Yusuf, Aydın Kutlu. "Türkiye’de Cari Açığın Belirleyicileri: 1992-2017 Dönemi için Ampirik Çalışma." *Maliye Dergisi* 176 (2019): 1-26.
- Burger, P., and M. Marinkov. "The South African Phillips Curve: How Applicable Is the Gordon Model?" *South African Journal of Economics* 74, no. 2 (2006): 172-189.
- Canuto, O., and C. Garcia-Kilroy. "Managing Brazil’s Macroeconomic Policy Mix in a Turbulent Global Environment." *World Bank*, 2010.
- Carstens, Agustin, Alejandro M. Werner. "Mexico’s Monetary Policy Framework Under a Floating Exchange Rate Regime." *Banco de México Working Papers*, 1999.
- Chang, Ha-Joon. "Korea: The Misunderstood Crisis." *World Development* 26, Sayı 8 (1998): 1555-1561.
- Chang, Ha-Joon. *Bad Samaritans: The Myth of Free Trade and the Secret History of Capitalism*. New York: Bloomsbury Press, 2007.
- Cho, Yoon Je, Robert N. McCauley. "Liberalizing the Capital Account Without Losing Balance: Lessons from Korea." *IMF Working Paper*, 2003.
- Chowdhury, Kkorshed, Ali Salman Saleh. "Testing the Keynesian Proposition of Twin Deficits in the Presence of Trade Liberalisation: Evidence from Sri Lanka." *Faculty of Business Economics Working Papers* (2007): 2-35.
- Connolly, Richard. *The Economic Sources of Social Order Development in Post-Socialist Eastern Europe*. London: Routledge, 2013.
- Cooper, Julian. "Can Russia Compete in the Global Economy?" *Eurasian Geography and Economics* 47, no. 4 (2006): 407-425.
- Çelik, Kenan. *Makro İktisada Giriş*. 6th ed. Trabzon: Celepler Matbaacılık Yayın, 2015.

- Damill, M., R. Frenkel, M. Rapetti. "The Argentine Macroeconomic Crisis: An Overview." Cambridge: Cambridge University Press, 2015.
- Değirmen, Süleyman, Ahmet Şengönül. "Türkiye'de Net Özel Tasarruf-Yatırım Açığının Belirleyicileri." içinde *Türkiye'de Tasarruflar*. Ed. Ercan Uygur. Ankara: Türkiye Ekonomi Kurumu, 2011.
- Doménech, Rafael, David Taguas, Juan Varela. "The Effects of Budget Deficits on National Saving in the OECD." *Economics Letters* 69, Sayı 3 (1997): 377-383.
- Dooley, Michael, Jeffrey A. Frankel, Donald J. Mathieson. "International capital mobility: What do saving-investment correlations tell us?" *IMF Staff Papers* 34, Sayı 3 (1987): 503-530.
- Dornbusch, Rüdiger, Alejandro Werner. "Mexico: Stabilization, Reform, and No Growth." *Brookings Papers on Economic Activity*, no. 1 (1994): 253-315.
- Dornbusch, Rudiger. "Brazil's Incomplete Stabilization and Reform." *Brookings Papers on Economic Activity* 28, no. 1 (1997): 367-404.
- Dücan, Engin. "Türkiye Ekonomisinde Tasarruf-Yatırım Dengesizlikleri ve Üçüz Açıklar Sorunu." Yüksek Lisans Tezi. Sakarya Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, 2008.
- Dyson, Kenneth, Kevin Featherstone. *The Road to Maastricht: Negotiating Economic and Monetary Union*. Oxford: Oxford University Press, 1999.
- Edwards, Sebastian. "The Mexican Peso Crisis: How Much Did We Know? When Did We Know It?" *The World Economy* 20, Sayı 1 (1997): 29-40.
- Eğilmez, Mahfi. "İkiz Açık, Üçüz Açık." *Mahfi Eğilmez Kişisel Blogu*, 2012. Erişim tarihi: 17 Haziran 2025. <https://www.mahfiegilmez.com/2012/10/ikiz-ack-ucuz-ack.html>.
- Eğilmez, Mahfi. "İmkânsız Üçleme ya da Üçlü Açmaz," *Mahfi Eğilmez Kişisel Blogu*, 05.03.2013. Erişim tarihi: 05.04.2017. <https://www.mahfiegilmez.com/2013/03/imkansz-ucleme-ya-da-uclu-acmaz.html>.
- Eisner, Robert. "National saving and budget deficits." *The Review of Economics and Statistics* 7, no. 1 (1994): 181-186.
- Featherstone, Kevin. "The JCMS Annual Lecture: The Greek Sovereign Debt Crisis and EMU: A Failing State in a Skewed Regime." *Journal of Common Market Studies* 49, no. 2 (2011): 193-217.
- Featherstone, Kevin, D. Papadimitriou. *The Limits of Europeanization: Reform Capacity and Policy Conflict in Greece*. London: Palgrave Macmillan, 2008.
- Featherstone, Kevin, D. Papadimitriou. *The Politics of Austerity: Eurozone Crisis and Its Aftermath*. Oxford: Oxford University Press, 2013.
- Ferrer, Aldo. *The Argentine Economy: An Economic History of Argentina*. University of California Press, 1967.
- Fleming, J. Marcus. "Domestic Financial Policies under Fixed and under Floating Exchange Rates." *IMF Staff Papers* 9, no. 3 (1962): 369-380.
- Fraga, Arminio. "Monetary Policy During the Transition to a Floating Exchange Rate: Brazil's Recent Experience." *Finance & Development* 37, no. 1 (2000): 25-28.
- Frankel, Jeffrey A. "No Single Currency Regime is Right for All Countries or at All Times." *NBER Working Paper* 7338, National Bureau of Economic Research, 1999.
- Frenkel, Roberto. "From the Convertibility Regime to the Collapse in Argentina." *Brookings Trade Forum* 2002 (2003): 173-193.
- Frenkel, Roberto. "Globalization and Financial Crises in Latin America." *Cepal Review* 81 (2003): 1-25.

- Goldfajn, Ilan, Taimur Baig. "Monetary Policy in the Aftermath of Currency Crises: The Case of Asia, Brazil, and Russia." *IMF Working Papers*, no. 192 (1998).
- Graziani, Augusto. *The Monetary Theory of Production*. Cambridge: Cambridge University Press, 2003.
- Gruber, Joseph W., Steven B. Kamin. "Explaining the Global Pattern of Current Account Imbalances." *Journal of International Money and Finance* 26, no. 4 (2007): 500-522.
- Gurvich, Evsey, Ilya Prilepskiy. "The Impact of Financial Sanctions on the Russian Economy." *Russian Journal of Economics* 1, no. 4 (2015): 359-385.
- Haggard, Stephen, Wonhyuk Lim, Euysung Kim. *Economic Crisis and Corporate Restructuring in Korea*. Cambridge: Cambridge University Press, 2003.
- Hakimian, Hassan. *The Economy of Iran: Dilemmas of an Islamic State*. London: I.B. Tauris, 2006.
- Hakkio, Craig S. "The U.S. Current Account: The Other Deficit." *Federal Reserve Bank of Kansas City Economic Review*, Third Quarter (1995): 11-24.
- Higgins, Matthew, Thomas Klitgaard. "Viewing the Current Account Deficit As a Capital Inflow." *Current Issues in Economics and Finance* 4, no.13 (1998): 1-6.
- İpek, Evren, Özlem A. Kızılgöl. "Türkiye Ekonomisinde Üçüz Açık." *Ege Akademik Bakış Dergisi* 16, Sayı 3 (2016): 425-442.
- Joshi, Vijay, I. M. D. Little. *India's Economic Reforms 1991-2001*. Oxford: Oxford University Press, 1996.
- Kahn, Brian. "The Economic Consequences of South Africa's Exchange Rate Policy." *The South African Journal of Economics* 73, Sayı 1 (2005): 44-57.
- Karaçor, Zeynep, Volkan Alptekin, Tuba Akar, Gökhan Akar. "İstikrar mı, İstikrarsızlık mı? Türkiye'de Üçüz Açık Analizi." *3rd International Economics Conference, Türkiye Ekonomisi Kurumu, İzmir, 1-3 Kasım 2012*.
- Karanfil, Muhammet, Cüneyt Kılıç. "Türkiye Ekonomisinde Üçüz Açık Hipotezinin Geçerliliği: Zaman Serisi Analizi." *Uluslararası Yönetim İktisat ve İşletme Dergisi* 11, Sayı 24 (2015): 1-20.
- Katsimi, Margaritha, Thomas Moutos. "EMU and the Greek Crisis: The Political-Economy Perspective." *European Journal of Political Economy* 26, no. 4 (2010): 568-576.
- Kim, Soyoung, Nouriel Roubini. "Twin Deficit or Twin Divergence? Fiscal Policy, Current Account and Real Exchange Rate in the US." *Journal of International Economics* 74, Sayı 2 (2008): 362-383.
- Kim, K. S., C. R. Kim. *Korea's Crisis and Recovery: Lessons for Sustained Development*. Washington, DC: The World Bank, 2000.
- Kurumlu, Dilek Erdoğan. *Makro İktisat ve Para-Banka-Kredi*. Ankara: Pegem Akademi Yayınları, 2015.
- Lane, Philip R. "The European Sovereign Debt Crisis." *Journal of Economic Perspectives* 26, no. 3 (2012): 49-68.
- Lustig, Nora. *Mexico: The Remaking of an Economy*. 2nd ed. Washington, DC: The Brookings Institution, 1998.
- McCombie, John S. L., Anthony P. Thirlwall. *Economic Growth and Balance of Payments Constraint*. New York: St. Martin's Press, 1994.
- Mateos y Lago, Isabelle, Shinji Takagi, Ricardo Martin, Misa Takebe, Benjamin H. Cohen. "Lessons from the Argentine Crisis." In *The IMF and Argentina, 1991-2001*.

- Washington, DC: International Monetary Fund, 2004. Erişim tarihi: 05.05. 2025, <https://www.elibrary.imf.org/display/book/9781589063808/ch004.xml>
- Milesi-Ferretti, Gian, Assaf Razin. "Sharp Reductions in Current Account Deficits an Empirical Analysis." *European Economic Review* 42 (1998): 897-908.
- Milesi-Ferretti, Gian Maria, Assaf Razin. "Current Account Reversals Currency Crises: Empirical Regularities." *NBER Working Paper* 6620, National Bureau of Economic Research, 1998.
- Mishkin, Frederic. S., and Miguel A. Savastano. "Monetary Policy Strategies for Emerging Market Countries: Lessons from Latin America." *Journal of Development Economics* 66, no. 2 (2001): 415-429.
- Mundell, Robert A. "Inflation and Real interest." *Journal of Political Economy* 71 (1963): 280-283.
- Mundell, Robert A. "Capital Mobility and Stabilization Policy Under Fixed and Flexible Exchange Rates." *Canadian Journal of Economics and Political Science* 29, no. 4 (1963): 475-485.
- Obstfeld, Maurice, Jay C. Shambaugh, Alan M. Taylor. "The Trilemma in History: Tradeoffs among Exchange Rates, Monetary Policies, and Capital Mobility." *The Review of Economics and Statistics* 87, no. 3 (2005): 423-438.
- Obstfeld, Maurice, Alan M. Taylor. "The Great Depression as a Watershed: International Capital Mobility over the Long Run." içinde *The Defining Moment: The Great Depression and the American Economy in the Twentieth Century*, ed. M. D. Bordo, C. Goldin, and E. N. White, 353-402. Chicago: University of Chicago Press, 1998.
- Obstfeld, Maurice, Kenneth Rogoff. "Global Imbalances and the Financial Crisis: Products of Common Causes." *CEPR Discussion Paper*, no. DP7606, November 2009.
- Olivier Blanchard, Gian Maria Milesi-Ferretti. (2011). "(Why) Should Current Account Balances Be Reduced?" *IMF Staff Discussion Note*, SDN/11/03, International Monetary Fund, 2011, 30-33.
- Özdemir, Dilek, Özge Buzdağlı, Ö. Selçuk Emsen, Ahmet Alkan Çelik. "Geçiş Ekonomilerinde Üçüz Açık Hipotezinin Geçerliliği." *International Conference on Eurasian Economies*, 2014.
- Padoa-Schioppa, Tommaso. *The Euro and its Central Bank: Getting United After the Union*. Cambridge, MA: MIT Press, 2000.
- Panagariya, Arvind. India: The Emerging Giant. Oxford: Oxford University Press, 2008.
- Pesaran, Hashem. M. Economic Trends and Macroeconomic Policies in Post-Revolutionary Iran. Washington, DC: The World Bank, 2000.
- Pierre-Olivier Gourinchas, Hélène Rey, "From World Banker to World Venture Capitalist: US External Adjustment and The Exorbitant Privilege." In. *G7 Current Account Imbalances: Sustainability and Adjustment*. Ed. Clarida, Richard. University of Chicago Press, 2007, 11-66.
- Pradhan, Gyan, Kamal P. Upadhyaya. "The Impact of budget deficits on national saving in the USA." *Applied Economics* 33, no. 13 (2001): 1745-1750.
- Reddy, Y. Venugopal. *India and the Global Financial Crisis: Managing Money and Finance*. London: Anthem Press, 2009.
- Rodrik, Dani, and Arvind Subramanian. "From 'Hindu Growth' to Productivity Surge: The Mystery of the Indian Growth Transition." *IMF Staff Papers* 52, no. 2 (2005): 193-228.

- Roubini, Nouriel. "Current account and budget deficits in an Inter temporal model of consumption and taxation smoothing: A solution to the 'feldstein horioka puzzle'?" *NBER Working Paper 2773*, National Bureau of Economic Research, 1988.
- Saad-Filho, Alfredo. "Neoliberalism, Democracy and Economic Policy in Brazil." In *Political Economy of Brazil*. Ed. Philip Arestis, Alfredo Saad-Filho, 7-23. Palgrave Macmillan, 2007.
- Sachs, Jeffrey. D., Aaron. Tornell, Andres Velasco. "Financial Crises in Emerging Markets: The Lessons from 1995." *Brookings Papers on Economic Activity*, no.1 (1996): 147-198.
- Samirkaş, Mustafa Can, Meryem Samirkaş. "Türkiye'de Üçüz Açık Hipotezinin Geçerliliği Üzerine Ampirik Bir Çalışma." *Aksaray Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi* 7, Sayı 3 (2015): 23-32.
- Seyidoğlu, Halil. *Uluslararası İktisat: Teori, Politika ve Uygulama*. 22. bs. İstanbul: Güzem Can Yayınları, 2020.
- Stiglitz, Joseph. *The Euro and Its Threat to the Future of Europe*. New York: W.W. Norton & Company, 2016.
- Sürekcı, Dilek. "Türkiye'de üçüz açıklar olgusunun analizi: Dinamik bir yaklaşım." *Yönetim ve Ekonomi* 18, Sayı 1 (2011): 51-59.
- Srinivasan, T. N. "India's Economic Reforms: A Perspective." *Brown University Economics Department Working Paper*, no.1, 98-01, 1998.
- Sturzenegger, Federico, Eduardo Levy Yeyati. *Dollarization: Debates and Policy Alternatives*. Cambridge, MA: MIT Press, 2007.
- Şen, Ali, Mehmet Şentürk, Canan Sancar, Yusuf Ekrem Akbaş. "Empirical Findings on Triplet Deficits Hypothesis: The Case of Turkey." *Journal of Economic Cooperation and Development* 35, no. 1 (2014): 81-102.
- Tornell, Aaron, Frank Westermann. *Boom-Bust Cycles and Financial Liberalization*. Cambridge, MA: MIT Press, 2005.
- Tülümce, Sevinç Y. "Türkiye'de Üçüz Açığın Ampirik Analizi (2010-1984)." *Maliye Dergisi* 165 (2013): 97-114.
- Türkay, Hakan. "Türkiye'de Cari Açık, Bütçe Açığı ve Yatırım-Tasarruf Açığı İlişkisi." *Celal Bayar Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Dergisi* 14, Sayı 2 (2013): 253-269.
- Unay, Cafer. *Genel İktisat*. 2.bs. Bursa: Ekin Kitabevi, 2000.
- Ünsal, Erdal M. *Makro İktisat*. 7.bs. Ankara: İmaj Yayınevi, 2007.
- Winner, L.E. "The Relationship of the Current Account Balance and the Budget Balance." *The American Economist* 37, no. 2 (1993): 78-84.
- Yapraklı, Sevdâ. "Türkiye'de Esnek Döviz Kuru Rejimi Altında Dış Açıkların Belirleyicileri: Sınır Testi Yaklaşımı." *Ankara Üniversitesi, SBF Dergisi* 65, Sayı 4 (2010): 141-163.
- Zaidi, Iqbal Mehdi. "Saving, Investment, Fiscal Deficit, and the External Indebtedness of Developing Countries." *World Development* 13, no. 5 (1985): 573-588.