For cited: *Küçükkara, E. & Acet, H. (2023). The Effect of External Debt on Economic Growth: A Review on Turkey. Journal of Current Researches on Business and Economics, 13 (1), 73-88.*

Crossref *doi: 10.26579/jocrebe.13.1.5* ***Research Article/Araştırma Makalesi***

Year: 2023
Volume: 13
Issue: 1

Journal of Current Researches on Business and Economics (JoCReBE)
ISSN: 2547-9628

http://www.jocrebe.com

The Effect of External Debt on Economic Growth: A Review on Turkey*

Esra KÜÇÜKKARA[1] & Hakan ACET[2]

Keywords
External Debt, Economic Growth, Turkey.

Abstract
Developing countries have met their current resource needs by using foreign resources due to the savings gap and lack of resources. While the external debt increases the national income in the period of borrowing, it appears as a factor that decreases the national income together with the principal and interest payments in the period when the debt is paid. In order to prevent this negative effect, resources should be used in productive areas.
Moving away from this situation, the relationship between foreign debt and economic growth has been discussed in terms of the Turkish economy. In the analysis, the period of 2000-2021 was used as a quarter. . In the model, real GDP (2010) was used as the economic growth variable and public sector external debt, private sector external debt, short-term external debt stock and net external debt stock variables were used as external debt variables. According to the Granger causality test archives, no causal relationship was found between the public sector external debt stock and GDP. A bidirectional causality relationship was found between private sector external debt and GDP. A bidirectional causality relationship was also found between short-term external debt and GDP. Finally, no causal relationship was found between net external debt stock and GDP.

Article History
Received
21 Mar, 2023
Accepted
20 Sep, 2023

Dış Borçlanmanın Ekonomik Büyümeye Etkisi: Türkiye Üzerine Bir İnceleme*

Anahtar Kelimeler
Dış Borç, Ekonomik Büyüme, Türkiye.

Özet
Gelişmekte olan ülkeler, tasarruf açığı ve yetersiz kaynaklara sahip olmaları dolayısıyla yabancı kaynakları kullanma yoluyla mevcut kaynak ihtiyaçlarını karşılamışlardır. Dış borç, alındığı dönemde milli geliri artırıcı etki yaparken, borç ödeme döneminde anapara ve faiz ödemesiyle birlikte milli geliri azaltıcı bir unsur olarak karşımıza çıkmaktadır. Negatif bu etkinin oluşmaması için ise kaynakların verimli alanlarda kullanılması gerekmektedir.
Bu çalışmada, dış borç ve ekonomik büyüme ilişkisi Türkiye ekonomisi açısından ele alınmıştır. Analizde 2000-2021 dönemi çeyreklik veriler kullanılmıştır. Modelde ekonomik büyüme değişkeni olarak reel GSYH (2010) ve dış borç

---

* Bu çalışma Esra KÜÇÜKKARA tarafından, Prof. Dr. Hakan ACET danışmanlığında hazırlanmış, "Dış Borçlanmanın Ekonomik Büyümeye Etkisi: Türkiye Üzerine Bir İnceleme" başlıklı tezden türetilmiştir.

[1] Corresponding Author. ORCID: 0000-0003-2250-0885. Selçuk Üniversitesi, kucukkaraesra7@gmail.com
[2] ORCID: 0000-0003-4314-8657. Selçuk Üniversitesi, hakanacet@selcuk.edu.tr

Makale Geçmişi
Alınan Tarih
21 Mart 2023
Kabul Tarihi
20 Eylül 2023

değişkeni olarak ise kamu kesimi dış borcu, özel sektör dış borcu, kısa vadeli dış borç stoku ve net dış borç stoku değişkenleri kullanılmıştır. Yapılan Granger nedensellik testi sonuçlarına göre kamu kesimi dış borç stoku ile GSYH arasında nedensellik ilişkisi bulunmamıştır. Özel sektör dış borçları ile GSYH arasında çift yönlü nedensellik ilişkisi bulunmuştur. Kısa vadeli dış borçlar ile GSYH arasında ise çift yönlü nedensellik ilişkisi bulunmuştur. Son olarak net dış borç stoku ile GSYH arasında nedensellik ilişkisi bulunamamıştır.

1. Giriş

Dünyada küreselleşme sürecinin başlaması ile birlikte gelişmekte olan ve az gelişmiş ülkelerin borçlarının artmasının bir sonucu olarak dış borçlanmada artış yaşanmış ve ülkelerdeki borç problemleri sıkça araştırma konusu olan konulardan birisi olmuştur. Ayrıca uluslararası borçlanmalardaki artışlar dış borcun tanımının net bir şekilde yapılması ihtiyacını doğurmuştur. Gerçekleştirilen çalışmalar sonucunda 1988 yılında net bir dış borç tanımı yapılmıştır.

Dış borç, ekonomik büyüme ve kalkınma hedefleri olan fakat tasarruf açığı ve kaynak yetersizliği yüzünden gerekli olan yatırımları gerçekleştiremeyen ülkelerin uluslararası finansman sağlayan kurum ve kuruluşlardan borçlanması yoluyla gerçekleştirilmektedir. Dış borç genellikle gelişmekte olan ülkelerin tercih ettiği bir finansman kaynağı olsa da gelişmiş ülkelerin de dış borca başvurduğu görülmektedir. Alındığı dönemlerde milli geliri artırıcı etki yapan dış borçlar, borcun anapara ve faiz ödemesi yapıldığı dönemde milli geliri azaltıcı etki yapabilmektedir. Söz konusu azaltıcı etkinin oluşmaması için ülkelerin bu kaynakları en yüksek verimliliği sağlayacak şekilde kullanması gerekmektedir.

1970'li yıllarda ödemeler dengesi problemleri ve döviz kıtlığı yaşayan Türkiye, finansal liberalizasyon ile birlikte dönüşüm süreci yaşamaya başlamıştır. Buna göre 24 Ocak 1980 Kararları ile birlikte yurtiçi mal ve hizmeti piyasaları dünyaya açılmış ve alınan 32 sayılı karar ile birlikte tam anlamıyla finansal liberalizasyon süreci başlamıştır.

Türkiye'nin finansal liberalizasyon süreci ile beraber dış borçlarda artış yaşanmaya başlamış, 1990'lı yıllarda yaşanan ekonomik krizler ve uygulamaya koyulan ekonomik istikrar paketlerinin bir sonucu olarak belirli dönemlerde dış borçlarda azalma yaşansa da dış kaynak ihtiyacı artmaya devam etmiştir. Son olarak krizlerin de etkisiyle borç yükünde ve KKBG' de önüne geçilemez bir artış yaşanmıştır. Aynı zamanda 1990'lı yıllarda ülkede hem iç hem de dış borçlarda büyük bir artış yaşanırken yatırımlar daha çok kısa vadeli olarak gerçekleşmiştir. Bu dönemlerde ülkemizin borçlanma politikası çoğunlukla bütçe açıklarını kapatma yönünde olmuştur. Bazı zamanlarda ise cari açığı finanse edebilmek için borç kullanılmıştır. 2000'li yıllarda ise borç yapısında bir dönüşüm süreci yaşanmıştır. Bu dönemde uygulanan politikaların yanı sıra özel sektör uluslararası piyasalardan daha düşük faizli ve daha kolay bir şekilde borçlanma imkanı elde etmiştir. Böylelikle kamu borçları ve TCMB borçları azalırken özel sektör borçları hızlı bir artış göstermiştir. Aynı zamanda kısa vadeli borçların bu dönemde artış gösterdiği gözlemlenmiştir.

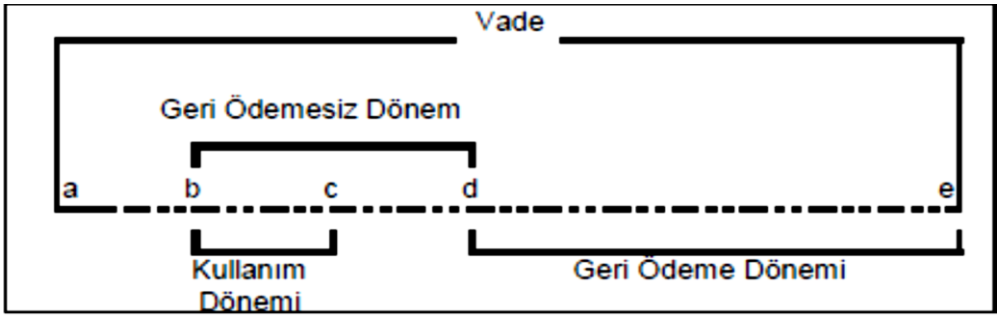
2. Dış Borçlanma ve İşleyişi

Tanım olarak borç bir şeyi ödünç almak ve bunun karşılığında bir yükümlülüğün yerine getirilmesini ifade etmektedir. Belirli bir miktarda para veya benzerinin borç alınması ve belirli bir dönem sonunda geri ödenmesine ise borçlanma denilmektedir (Çevik ve Cural, 2013, s. 116). Dış borçlanma ise ülkelerin finansman kaynağı ihtiyacı yaşaması durumunda bu kaynak ihtiyacını dış ülkelerdeki çeşitli finansman sağlayan kurum ve kuruluşlardan belirli bir vade sonunda anapara ve faiz ödemesi karşılığında almasıdır.

Gelişmekte olan ülkeler yurtiçi tasarruflar ile hayata geçirmeyi planladıkları yatırımlar ve ihracat-ithalat oranları arasındaki açığı dengeleyen bir mekanizma olarak dış borçlanmayı kullanmaktadır. Borçlanma sayesinde ülkelerin kaynaklarında artış yaşanırken, doğru şekilde kullanılması ile birlikte ülkelerde yoksulluk oranlarını azaltılabilmekte ve ekonomik büyümeleri gerçekleştirilmektedir. Diğer yandan sağlanan bu kaynakların verimli alanlarda kullanılmaması halinde borçların maliyeti ekonomide yönetim sorunlarına ve dış borçların sürdürülemez bir seviyeye ulaşmasına neden olmaktadır. Bunun gibi durumlarla karşılaşmamak adına ülkeler borçlanmadan önce etkin bir planlama yapmalı, alınan dış borçlar yaşanılan yükümlülüklere hizmet edebilmek için gerçek kaynak üretimi yapılmadır (Bangura, 2000, s. 3-4).

Şekil 1' de dış borçlanmanın işleyişi gösterilmiştir. Şekle göre kredi anlaşması (a) noktasında imzalanmaktadır. Fakat genel olarak anlaşmanın gerçekleştiği bu dönemde fiili kullanım gerçekleşmemektedir. Buna göre anlaşma gereği ya da tarafların ulusal hukuku gereği anlaşmanın imzalandığı dönem ve ilk kullanımın gerçekleştiği dönem arasında belirli bir zaman geçmektedir (Sarı, 2004, s. 4).

Şekil 1. Dış Borçların İşleyişi



Kaynak: Sarı, 2004, s. 4.

Kaynakların kullanımı genel olarak tek seferde gerçekleşmemekte ve parça parça olarak kullanılmaktadır. Bu süreç şekilde (b) ve (c) arasında gerçekleşen kullanım dönemi olarak gösterilmektedir. Anlaşmada aynı zamanda geri ödemesiz dönem öngörülmekle birlikte bu dönem şekilde kredinin son kullanımının gerçekleştiği (b) ile (d) dönemi arasını ifade etmektedir. Kredinin geri ödemesi de tıpkı kredi kullanımı gibi tek seferde gerçekleşmekte ve taksit şeklinde ödenmektedir. Şekle göre geri ödeme dönemi (b) ve (d) ile gösterilen sürecidir. Son olarak (a) ile (e) arasındaki süreç kredinin vadesi olarak tanımlanmaktadır (Sarı, 2004, s. 4-5).

3. Dış Borçların Ekonomik Büyümeye Etkileri

Ülkelerin ekonomik büyümelerini etkileyen pek çok faktör bulunmaktadır. Söz konusu faktörleri ülkenin beşeri ve fiziksel sermayesi, teknoloji seviyesi, işgücü ve ekonomik istikrar olarak sıralamak mümkündür. Bu faktörlere sahip olan bazı ekonomiler ise istenilen ekonomik büyüme hedeflerini gerçekleştirememektedir. Özellikle GOÜ' ler tasarruflarının yetersiz olması, düşük ihracat oranları gibi nedenlerden dolayı planladıkları yatırım harcamaları için gerekli kaynakları yurt içinde bulmakta güçlük çekmektedir. İhtiyaç duyulan kaynaklar içinse yabancı kaynaklara başvurmak durumunda kalmaktadırlar (Çiçek vd. ,2010:144).

Ülkeler dış borçlanma süresince ve bu borçların geri ödemesinde birbirinden farklı makroekonomik etkiler yaşayabilmektedir. Bu etkilerden ilkine göre dış borç alan bir ülkede öncelikle gelir düzeyinde bir artış gözlenirken, borcun geri ödemesinde ise gelir düzeyinde azalma yaşanabilmektedir. Ayrıca borçlanma ile birlikte kaynak girişi yaşayan ülkelerde yerli para birimi değer kazanırken, kaynakların ülkeden çıkışında ise bu para biriminde değer kaybı olabilmektedir. Bir başka etki ise ülkedeki döviz stoklarında yaşanabilmektedir. Buna göre dış borçlar ile birlikte yatırımlarda iyileşme, geri ödemesinde ise döviz stoklarında azalma yaşanabilmektedir (Ağır, 2016: 217).

Dış borçlanmanın ekonomik büyüme üzerinde etkileri genel anlamda net değildir. Bu etkilerin değişikliği alınan borcun faiz oranından ve borcun etkili bir şekilde kullanıp kullanılmamasından kaynaklanmaktadır. Buna göre eğer sağlanan dış kaynaklar verimli bir şekilde kullanılırsa ve bu borcun faiz oranı yüksek değilse dış borçlar ekonomik büyümenin artmasına yardımcı olacaktır. Fakat diğer yandan dış borçlar, dış borç servis ödemelerini sağlayabilecek seviyede yatırım harcamaları için harcanmaz ise ayrıca bu borçlar yüksek seviyede faiz oranı sahipse dış borçlanma ekonomik büyüme seviyesinde bir azalmaya sebep olacaktır. Ayrıca sağlanan uzun dönemli dış borçlar geri ödenirken gelecekteki sermaye stoku ve ekonomik büyümede bir düşüşe sebep olurken, cari sermaye stokunda yükseliş ve cari ekonomik büyümede ivme yaşanmasına olanak sağlamaktadır (Lin ve Sosin, 2001 :637).

Dış borçlar ülkelerin nakit sermayelerinde bir artışa sebep olmaktadır. Sermaye birikiminde yaşanan bu artış ülkeler tarafından döviz kazanabilecekleri yatırım harcamalarını finanse edebilmek amacıyla kullanılması durumunda elde edilen kazançlar ile birlikte borçları ödemek kolaylaşacaktır. Böylelikle bir yandan alınan dış borçlar ödenmiş olurken diğer yandan yapılan yatırımlar sayesinde ülkedeki sabit varlıklar artmış olacaktır. Ayrıca dış borçlanma sayesinde sanayi kesiminde ihtiyaç duyulan hammadde, makine ve teçhizatları temin etmeye kolaylık sağlayacak ve böylece üretimdeki aksaklıkları gidermeye yardımcı olacaktır. Bu sayede ekonomide büyümenin devamlılığı sağlanırken, sosyal sermaye artacak ve dışsal ekonominin oluşmasına yol açacaktır. Dışsal ekonomilerin oluşması, üretim maliyetlerinde azalmayı ifade ettiğinden dolayı, daha çok ihracat yapan sektörlerin uluslararası piyasadaki rekabetinde iyileşme olacak böylelikle ülkeye daha çok döviz girişi sağlanmış olacaktır (Ulusoy ve Küçükkale,2006:15).

Diğer yandan dış borçlar dolaylı olarak tüketim düzeylerini de etkileyebilmektedir. Ülkeler çeşitli nedenlerden dolayı verginin alternatifi olarak

borçlanabilmektedirler. Böylelikle vatandaşlardan ekstra vergi alınmayacak ve vatandaşların tüketimlerinin artması yönünde etkileyecektir. Fakat tam tersi durumun yaşanması durumunda artan vergilerle birlikte servet üzerinde azaltıcı etki oluşturacak ve buda tüketimi azaltacaktır. Ayrıca eski borçların ödenememesi ve tekrar borçlanmaya gidilmesi durumunda veya borcu ödeyebilmek için vergilerin yükünün artması tüketim üzerindeki olumsuz etkisini artıracaktır (Adıyaman, 2006: 37).

Dış borçlanma ekonomi üzerinde çeşitli maliyetler de doğurmaktadır. Bu maliyetler dış bağımlılığın devamlılık göstermesi, artan talebi karşılayacak arzın olmadığı gibi durumlarda enflasyonun ve kaynak israfının yaşanması olarak sıralamak mümkündür (Esener, 2013: 46). Dış borçlanmanın yüksek boyutlarda olması durumunda belirsizlik ve güven kaybı olmak üzere çeşitli sorunlar da yaşanabilmektedir. Ayrıca kredi derecelendirme kuruluşlarının bu ülkelere vermiş olduğu kredi derecelendirme puanlarının da eklenmesi sonucu yabancı yatırımcılar planladıkları yatırım kararlarından vazgeçmelerinin sonucu ülkelerin büyüme hızlarında düşme yaşanabilmektedir (Gürdal ve Yavuz,2015:158).

4. Dış Borçlanma ve Ekonomik Büyüme İlişkisini Açıklayan Teoriler

Son dönemlerde bazı ülkelerin borç krizi yaşaması ve bu ülkelerin dış borç oranlarının artış göstermesinin bir sonucu olarak, dış borçların yatırım ve ekonomik büyüme üzerinde negatif etkiye neden olacağı şeklinde teoriler ortaya atılmış ve literatürde araştırma konusu olmuştur. Bu doğrultuda dış borçlanmanın yatırım ve ekonomik büyüme üzerinde negatif etkiye neden olacağını ifade eden Borç Fazlası Teorisi (Debt Overhang) ve dış borçların dışlama teorisinde dış borç stoku ve dış borç servisinin, özel sektör yatırımlarını caydırması yoluyla büyümeyi olumsuz etkileyeceği ifade edilmiştir (Ela ve Pata, 2020, s. 31).

Dış borçlanma ve ekonomik büyüme ilişkisini açıklayan teoriler Borçla Büyüme (Growth-Cum-Debt), Borç Fazlası (Debt Overhang), Zamanlar Arası Borçlanma Modeli ve Sürdürülebilir Yaklaşımları olarak ifade edilmektedir.

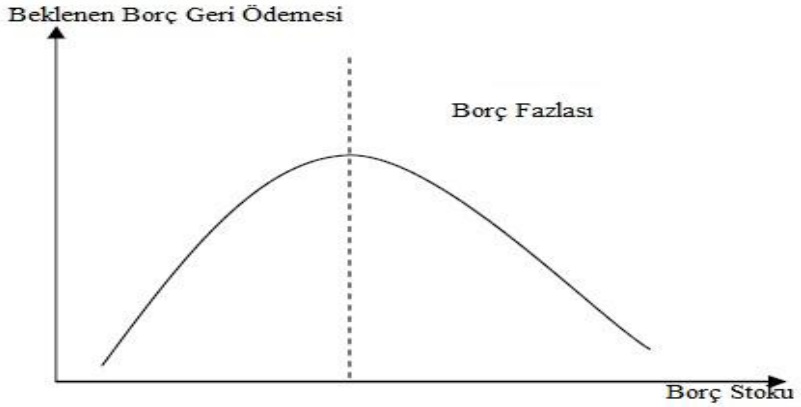
- **Borçla Büyüme (Growth-Cum-Debt) Modeli:** Kaynak yetersizliği yaşayan gelişmekte olan ülkeler, yurtiçi yatırımlarının artırılması ve karlı projelerin finanse edilebilmesi ve böylelikle ekonomik büyümelerinin gerçekleşmesi için dış borçlanmaya ihtiyaç duymaktadır. Böylelikle borç alan bu ülkeler büyüme oranlarında bir artış elde edecektir. Söz konusu teoriye ise borçla büyüme (growth-cum-debt) modeli adı verilmektedir (Erbe, 1984, s. 16). Borçla büyüme modeline göre, kalkınma aşamasında olan ülkeler tasarruf yetersizliğinden dolayı yatırımların finansmanı konusunda zorluk çekmektedir. Ayrıca bu ülkeler amortisman masraflarını karşılamak ve birikmiş borç faizlerini ödemek için de borçlanmaktadır. Böylelikle uygun yatırımlara katkı sağlanmış olacaktır. Kalkınmanın ikinci aşaması, yurtiçi tasarrufların yurtiçi yatırımlara kaynak sağlayacak kadar artması ile başlamaktadır. Fakat bu aşamada birikmiş borç faiz ve amortisman ödemelerini karşılayabilecek kadar bir tasarruf artışı olmayacaktır. Bu aşamadaki borç artışı ilk aşamaya göre daha yavaş bir şekilde gerçekleşecektir. Son aşamada ise yurtiçi tasarruflar hem yurtiçi yatırımları finansa edecek kadar hem de borçlarının bütün faiz maliyetlerini ödeyecek

kadar artış gösterecektir. Ekonomi gelişme kaydederken tasarruf fazlası oluşmaya ve borç amorti etmeye başlanır. Böylelikle borç döngüsü tamamlanır ve yabancı sermaye sayesinde ekonomik büyüme sağlanacaktır (Avramovic ve Gulati, 1964, s. 53-54).

- **Borç Fazlası (Debt Overhang) Teorisi:** Bir ülkenin dış borcunun o ülkenin borç geri ödeme kabiliyetini aşması durumunda borç fazlalığı ortaya çıkmaktadır. İlk olarak Myers (1977) tarafından şirketlerin borçlanma kararlarını ifade etmek için ortaya atılan borç fazlası teorisine göre bir firma yüksek faiz oranını ödemeye razı olsa bile sermaye piyasasından borç alabileceği bir sınır bulunmaktadır. Krugman (1988), Sachs (1989) gibi iktisatçılar ise bu teoriyi ülke boyutuna taşımışlardır. Krugman' ın ortaya koyduğu teori ülkenin ileri dönemdeki kaynak transferinin şu anki değerinin, borçların şu anki değerinden az olmasının o ülkede borç sorunun olduğunu göstermektedir. Bu ülke aynı zamanda aşırı borçlu ülkedir. (Mabula ve Mutasa, 2019, s. 113). Borç fazlası teorisi, fazla borçlanmanın ekonomik büyümeyi engelleyeceği ifade edilmiştir. Bunun yanı sıra zayıf politika uygulamalarının ise yatırımın verimliliğini etkilemesi olasıdır. Diğer yandan borç fazlasındaki belirsizlik ve istikrarsızlık hali, teknolojik gelişme ve kaynakların verimli alanlara tahsisine yönelik teşvikleri de engelleyebilmektedir. Özetle yüksek belirsizlik içerisinde bulunan ekonomilerde olduğu gibi uzun vadeli, yüksek risk içeren yatırım harcamaları değil daha hızlı getiri sağlayacak yatırımlar yapılmaktadır. Söz konusu yanlış kaynak tahsisi ise daha düşük verimlilik artışına sebep olmaktadır (Pattillo vd. 2004, s. 3). Ayrıca özel sektörün devalüsyon veya borcun kapatılması için verginin artırılacağı düşüncesi içerisinde olması hızlı borç birikiminin yanı sıra sermaye kaçışının artması da olasıdır (Clements vd, 2003, s. 4).

Ne kadar fazla üretim yaparlarsa dış borç ödemeleri için o kadar fazla vergilendirme yapılacağını düşünen potansiyel yatırımcılar daha düşük yatırım harcamaları yapmak isteyeceklerdir. Bu durum daha büyük borç stoklarının daha düşük borç geri ödemeleri ile ilişkisinin olduğunu ifade eden Borç Laffer Eğrisi' ni açıklamaktadır. Borçlanma Laffer Eğrisi aşağıdaki şekilde gösterilmektedir. Eğrinin pozitif kısmında borcun nominal değerindeki artış ile borcun geri ödemesindeki artış arasındaki ilişki ortaya konulurken, eğrinin negatif kısmında ise beklenen borç ödemelerinde bir azalma olduğu gösterilmiştir (Pattillo vd. 2004, s. 5).

Şekil 2. Borçlanma Laffer Eğrisi

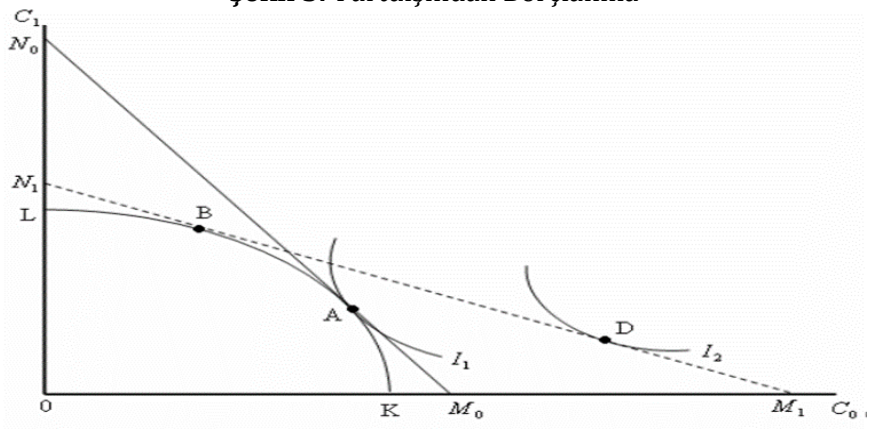


Kaynak: Pattillo vd., (2002, s. 33).

Özetle Laffer Eğrisi, bir ülkenin belirli bir borç seviyesini geçmesi halinde bu durumun verimlilikte bir azalmaya sebebiyet vereceğini ortaya kıyar. Borç servis yükümlülüğü dolayısıyla ülkeler gelirlerinin bir bölümünü yatırım harcamalarına ayıramazlar. Bu sebeple Borç Laffer Eğrisi, ülkelerin borç problemiyle karşılaşmadan gerçekleştirebilecekleri optimal borç düzeyini ortaya koyar (Nasir, 2015, s. 91).

- **Zamanlar Arası Borçlanma Modeli:** Zamanlar arası borçlanma modeli, tüketici veya bireysel varlık sahibinin zamanlar arası optimizasyon davranışı teorisinin bir ülke veya ulus düzeyine bir uzantısıdır. Modelde yer alan hipotezlerden biri belirli gelir düzeyinde (y0 ve y1), iki dönemi kapsayan bütçe kısıtlamasının olmasıdır. Diğer unsur ise iki dönemli fayda fonksiyonun U (C0, C1) ele alınmasıdır. Böylelikle bir ülkenin iki dönem için zamanlar arası fayda maksimizasyonu aşağıdaki şekil yardımıyla açıklanır (Nissanke ve Ferrarini, 2001, s. 2).

Şekil 3. Yurtdışından Borçlanma



Kaynak: Nissanke ve Ferrarini (2001, s. 2)

Şekildeki A noktasında otarşi durumunu ifade etmektedir. Bu durum bu ülkenin uluslararası sermaye piyasalarına erişimin olmadığını ve üreticiler ve de tüketicilerin dünya faiz oranlarından daha yüksek bir yurt içi faiz oranı (r) ile karşı karşıya olunduğu temsil etmektedir. Ülkenin yurt dışından borç alma

imkanının olmasıyla birlikte zamanlar arası bütçe doğrusu kısmen yatık bir hal alacaktır. Bütçe doğrusundaki A noktasının eğimi – (1+ r) iken B ve D noktalarındaki eğim ise -(1 + r*)' dir. Ülkenin uluslararası borçlanmaya açılması ile birlikte iki etki meydana gelecektir. Bunlardan ilki, ülke daha düşük faiz oranlarına cevaben B noktasında daha fazla üretime yönelmesidir. İkinci durumda ise cari tüketim seviyesinde bir artış yaşanacak ve bu da ülkenin gelişimine katkı sağlayacaktır (Nissanke ve Ferrarini, 2001, s. 3).

- **Sürdürülebilir Yaklaşımları:** Ülkelerin cari ve gelecek kamu ya da dış borç yükümlülüklerini ödeyebilmesi sürdürülebilirlik olarak açıklanmaktadır. Bütçe açıkları kamu borçlarına sebep olurken, cari işlemler açıkları ise dış borca sebep olmaktadır. Bundan dolayı kamu borcu ile bütçe açığı ve dış borç ile cari işlemler açığının sürdürülebilir olması aynı durumu ortaya koymaktadır (Azgün, 2005, s. 58). Borçlanmanın sürdürülebilirliği üzerine yapılan teorik literatür mevcut şartlar altında ülkelerin alabileceği borcun parasal değerini ortaya koymaya çalışmaktadır. Buna göre ekonomik büyüme için uygun borçlanma miktarının belirlenmesi hedeflenmektedir. Bu amaçla ortaya konulan modellerin temelinde büyümenin sağlanabilmesi için gerçekleştirilmesi gereken yatırım miktarı ile iç tasarruflar arasındaki farkı kapatacak olan finansman kaynakları yer almaktadır. İlgili literatürde, GSYH büyüme oranı ile dış borçlar arasındaki ilişki incelenmekte ve büyüme sürecinde fayda- maliyet analizi yapılarak ülkelerin borç kapasitesi ortaya konulmaya çalışılmaktadır (Fonchamnyo, 2009, s. 75).

5. Literatür Taraması

Araştırma ile ilgili yapılan çalışmalardan bazıları aşağıda sunulmuştur.

Fosu (1996), 29 Sahra altı ülkesi için yaptığı çalışmasında 1970- 1986 yıllarını kapsayacak şekilde dış borçların ekonomik büyüme üzerindeki etkisini araştırmıştır. Çalışma sonucunda dış borç servisinin, yatırımların düşmesine sebep olmasıyla birlikte ekonomik bürümeyi azalttığı ifade edilmiştir.

Ulusoy ve Küçükkale (1996), dış borçların enflasyon ve büyüme üzerindeki etkisini araştırmıştır. Çalışmada 1965- 1994 yıllarına ait veriler yıllık olarak kullanılmıştır. Analiz sonuçları yapılan çalışmayla paralel sonuçlar elde edilmiştir. Buna göre dış borçlar, enflasyonu artırıcı etkiye sahiptir. Yapılan regresyon çalışması, birden fazla net dış borç ödeme dönemi içerdiğinden dolayı uzun dönemli bir analizdir. Buna göre nedensellik testi sonuçlarına göre dış borçlar ekonomik büyümeyi negatif yönde etkilemektedir.

Karagöl (2002), Türkiye ekonomisinin 1956- 1996 yıllarına ait dış borç ve ekonomik büyüme ilişkisi analiz edilmiştir. Sonuç olarak dış borçların ekonomik büyümeyi uzum ve kısa dönemde negatif etkilediği sonucuna ulaşmıştır.

Clements vd. (2003), çalışmalarında dış borçların, ekonomik büyüme üzerindekini etkisinin düşük gelirli ülkeler üzerinde test etmişlerdir. Çalışma 1970- 1999 dönemini ve 55 düşük gelirli ülkeyi kapsamaktadır. Araştırma sonucuna göre dış borçlanma kamu yatırımlarını etkilemekte ve böylelikle ekonomik büyüme üzerinde negatif bir etkiye neden olmaktadır.

Javed ve Şahinöz (2005), çalışmalarında 1983- 2002 yıllarına ait veriler ile dış borçlanmanın yatırımlar, ihracat ve ekonomik büyüme üzerindeki etkisini incelemişlerdir. Regresyon analizi sonucunda dış borçlardaki artışın yatırımları olumsuz yönde ihracatı ise olumlu yönde etkilediği ortaya konmuştur. Dış borcun ekonomik büyüme üzerindeki etkisi ise olumlu ve anlamsızdır. Çalışmada dış borçlanmanın ekonomik büyüme üzerinde etkisiz olduğu sonucuna ulaşmışlardır.

Bilginoğlu ve Aysu (2008), Türkiye ekonomisi için 1968- 2005 yıllarına ait yıllık veriler regresyon analizine tabi tutulmuştur. Analiz sonuçlarına göre dış borçlar büyüme üzerinde negatif bir etkiye neden olmaktadır. Çalışmada ayrıca nüfus artış hızı, sabit sermaye yatırımları ve eğitim harcamalarının büyüme ile anlamlı ve pozitif ilişkisinin olduğu; dışa açıklık ve büyüme ile negatif ilişki bulunmuştur. Bu durum ülkemizin borç fazlası sorunu yaşadığını ortaya koymuştur. Sonuç olarak ekonomik büyümenin sağlanabilmesi için dış borçların azaltılmasının gerekliliği ifade edilmiştir.

Uysal vd. (2009), çalışmalarında Türkiye'nin 1965- 2007 yılları için dış borçların ekonomik büyüme üzerindeki etkisini VAR tekniği ile araştırmışlardır. Analiz sonuçları dış borçların ulusal çıktı düzeyini kısa ve uzun dönemde negatif yönde etkilediğini ortaya koymuştur. Ayrıca bu sonuçlar dış borçların tamamen üretken yatırımların finansmanı için kullanılmadığını ve verimsiz harcamaların finansmanı için de kullanıldığını ortaya koymuştur.

Shkolnyk ve Koilo (2018), 11 gelişmekte olan ülkenin 2006- 2016 yıllarını kapsayan çalışmalarında dış borç ve ekonomik büyüme ilişkisini incelemişlerdir. Çalışmada makroekonomik istikrarsızlıkla bağlantılı olarak yüksek düzeyde borçlanmanın ekonomik büyümeyi engellediği sonucuna ulaşılmıştır. Ayrıca regresyon modeli sonuçlarına göre dış borcun büyümeye etkisinin negatif gelişmekte olan ülkeler için kritik düzeyde bir borç yüküne sahip olduklarını ortaya koymuştur. Çalışmada kamu dış borç yönetimi modelinin geliştirilmesinin gerekliliği ifade edilmiştir.

Çapık ve Kösekahyaoğlu (2019), çalışmalarında 1985- 2018 dönemi verileri kullanılarak yapılan regresyon analizinde dış borç stoku ile büyüme arasında istatistiksel olarak anlamsız ama iktisadi yönden pozitif yönlü bir ilişkinin varlığı ortaya konmuştur. Ülkemiz için dış borçla büyüme hızında bir artış sağlamaya yönelik politikaların etkili olmayacağını ortaya konmuştur.

6. Veri Seti ve Yöntem

Dış borçlanmanın ekonomik büyüme üzerindeki etkisinin araştırıldığı çalışmada veriler Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası EVDS ve Hazine ve Maliye Bakanlığı veri tabanlarından elde edilmiştir.

Çalışmada 2000:Q1 -2021:Q4 dönemini kapsayan çeyreklik veriler kullanılmış toplamda 88 çeyrek dönem baz alınmıştır.

Çalışmada öncelikle serilerin durağanlığının tespit edilmesi için birim kök testi uygulanmıştır. Test sonucunda serilerin birincil farkları alındığında durağan oldukları belirlenmiştir. Daha sonra VAR modeli kurularak gecikme uzunluğu belirlenerek değişkenler arasında uzun dönem ilişki araştırılmıştır. Ardından

değişkenler arasında ilişki ve ilişkinin yönünün belirlenmesi amacıyla Granger nedensellik analizi uygulanmıştır.

7. Bulgular

Modelin uygunluğunun belirlenmesinin ilk adımı verinin zaman serisi özelliklerini test etmektir. Zaman serileri durağan ve durağan olmayan zaman serileri olmak üzere iki çeşittir. Bu ayrımın belirlenmesi önem taşımaktadır. Zira zaman serisi analizlerinde kullanılan olasılık teorileri sadece durağan zaman serileri için kullanılmaktadır. Durağan olmayan serileri ise çeşitli dönüşüm yöntemleri sayesinde durağan serilere dönüştürülebilmektedir (Yurdakul, 2000, s. 31). Serilerin durağanlığının belirlenmesi amacıyla uygulanan birim kök testi tablo 1' de gösterilmiştir.

Tablo 1. Birim Kök Testi (Augmented Dickey-Fuller)

Değişken	**Normal Düzey (I_0)**	**Birinci Fark (I_1)**	**Mc Kinnon Kritik Değer (%5)**
GSYH	-1.412	-5.238	-3.465
Net Dış Borç Stoku	-0.523	-8.312	-3.462
Kamu Borçları	-2.211	-8.351	-3.463
Özel Sektör Borçları	-0.515	-6.455	-3.462
Kısa Vadeli Borçlar	-1.417	-6.305	-3.462

Tablo 1'den de anlaşılacağı üzere, ADF testi sonuçlarına göre değişkenler düzeyde durağan değildir. Hesaplanan test istatistiği değerleri değeri, %5 kritik değerinden mutlak değer olarak küçük olduğu ve olasılık değeri 0.05' den büyük olmasından dolayı serilerin durağan olmadığı sonucuna ulaşılmaktadır.

Seriler düzeyde durağan olmadıkları için serilerin birinci farkları alınmıştır. Farkları alınmış seriler incelendiğinde ise test istatistiği değerinin Mc Kinnon Kritik Değer (%5)' den mutlak değer olarak büyük olması serilerin (I_1) düzeyde durağan olduklarını ortaya koymaktadır. ADF birim kök testi sonuçlarına göre serilerin hepsinin birincil farklarında durağan olduğu tespit edilmesinin ardından VAR modeli kurulmuştur.

Johansen Eşbütünleşme Testi ile Eşbütünleşme ilişkisinin varlığı iz istatistiği ve maksimum öz değer istatistiği ile belirlenmektedir. Öncelikle rankın r ye eşit veya r' den küçük olduğunu ifade eden temel ve alternatif hipotezler arasında karşılaştırma yapılmaktadır. Diğer bir ifadeyle iz istatistik ve maksimum özdeğer istatistiği değerleri kritik değer ile karşılaştırılır. Test istatistiğinin kritik değerden büyük çıkması halinde temel hipotez reddedilerek alternatif hipotez kabul edilmektedir. Testin yapılmasında kullanılan kritik değerler Johansen ve Juselius (1990) tarafından belirlenen kritik değerlerdir (Tarı ve Yıldırım, 2009, s. 101).

Tablo 2. Johansen Eşbütünleşme Testi Bulguları

Bağımlı Değişken-Bağımsız Değişken	İz İstatistiği	%5 Kritik Değer	Eş Bütünleşme
GSYH- Kamu Borcu	14.733	18.397	Yok
GSYH- Özel Sektör Borcu	18.606	25.872	Yok
GSYH- Kısa Vadeli Borçlar	18.148	25.872	Yok
GSYH- Net Dış Borç	20.501	25.872	Yok

Eşbütünleşme testi sonuçlarına göre, GSYH- Kamu Borcu, GSYH- Özel Sektör Borcu, GSYH- Kısa Vadeli Borçlar ve GSYH- Net Dış Borç değişkenleri arasında iz istatistiği değerleri, %5 kritik değerden küçük olmasından dolayı değişkenler arasında Eşbütünleşme ilişkisi tespit edilmemiştir. Yani değişkenler arasında uzun dönemli bir ilişki bulunmamaktadır.

Tablo 3. GSYH- Kamu Kesimi Dış Borç Stoku Nedensellik Sonuçları

H_0 Hipotezi	Olasılık
Kamu kesimi dış borçları ekonomik büyümenin Granger nedeni değildir.	0.1182
Ekonomik büyüme kamu kesimi dış borçların Granger nedeni değildir.	0.1251

GSYH ile kamu kesimi dış borç stoku arasında uzun dönemde nedensellik ilişkisi bulunmamaktadır. Tablo 3'e görüldüğü üzere olasılık değerleri 0.05'den büyük oldukları için H_0 hipotezleri kabul edilmiştir. Buna göre kamu kesimini dış borç stoku ile ekonomik büyüme arasında nedensellik ilişkisi yoktur.

Tablo 4. GSYH- Özel Sektör Dış Borç Stoku Nedensellik Sonuçları

H_0 Hipotezi	Olasılık
Özel sektör dış borçları ekonomik büyümenin Granger nedeni değildir.	0.0016
Ekonomik büyüme özel sektör dış borçların Granger nedeni değildir.	0.0103

Özel sektör dış borçları GSYH arasındaki nedensellik sonuçlarının verildiği tablo 4' e göre özel sektör dış borçları ile GSYH arasında çift yönlü nedensellik ilişkisi bulunmaktadır. Diğer bir ifadeyle özel sektörün dış borçlarının artması GSYH artışına neden olmakta yani ekonomik büyümeyi sağlamaktadır. Ayrıca ekonomik büyüme de özel sektörün dış borç stokunda bir artışa neden olmaktadır.

Tablo 5. GSYH- Kısa Vadeli Dış Borç Stoku Nedensellik Sonuçları

H_0 Hipotezi	Olasılık
Kısa vadeli dış borçlar ekonomik büyümenin Granger nedeni değildir.	0.0013
Ekonomik büyüme kısa vadeli dış borçların Granger nedeni değildir.	0.0056

Kısa vadeli dış borçlar ile GSYH arasında çift yönlü nedensellik ilişkisi bulunmaktadır. Tabloya göre olasılık değerleri 0.05' den küçük oldukları için H_0 hipotezleri reddedilerek H_1 hipotezleri kabul edilmiştir. Buna göre kısa vadeli dış borçlar ekonomik büyümenin nedeni ve ekonomik büyüme de kısa vadeli dış

borçların nedenidir. Granger nedensellik testi sonuçlarına göre kısa vadeli dış borçlar GSYH artışına neden olmaktadır denilebilir. Ayrıca GSYH artışı da kısa vadeli dış borçlarda artışa neden olmaktadır.

Tablo 6. GSYH- Net Dış Borç Stoku Nedensellik Sonuçları

H_0 Hipotezi	Olasılık
Net dış borçlar ekonomik büyümenin Granger nedeni değildir.	0.0549
Ekonomik büyüme net dış borçların Granger nedeni değildir.	0.1056

Net dış borç stoku ile GSYH arasındaki nedensellik sonuçlarının verildiği tablo 6' ya göre olasılık değerleri 0.05' den büyük oldukları için H_0 hipotezleri kabul edilmektedir. Buna göre net dış borçlar GSYH' nin Granger nedeni değildir ve bu yüzden net dış borçlardaki artış GSYH' yı artırmamaktadır. Ayrıca ekonomik büyüme net dış borçların Granger nedeni değildir ve buna göre GSYH artışı net dış borçlarda herhangi bir artışa neden olmamaktadır.

8. Sonuç

Çalışmada Türkiye' de dış borçların ekonomik büyüme üzerindeki etkisinin belirlenmesi amacıyla, 2000:Q1 -2021:Q4 dönemini kapsayan çeyreklik veriler kullanılmış toplamda 88 çeyrek dönem baz alınmıştır. Modelde ekonomik büyüme değişkeni olarak reel GSYH (2010) ve dış borç değişkeni olarak ise kamu kesimi dış borcu, özel sektör dış borcu, kısa vadeli dış borç stoku ve net dış borç stoku değişkenleri kullanılmıştır.

Yapılan Granger nedensellik testi sonuçlarına göre, GSYH ile kamu kesimi dış borç stoku arasında uzun dönem nedensellik ilişkisi bulunamamıştır. Kısacası kamu kesimini dış borç stoku ile ekonomik büyüme arasında nedensellik ilişkisi yoktur denilebilir. Kamu kesiminin elde ettiği kaynakların verimli alanlarda kullanılmaması ve bu kaynakların cari harcamaların ya da transfer harcamalarının finansmanı için kullanılmasının ekonomide yük oluşturması muhtemeldir. Kaynakların gelir artışı sağlayacak kanallarda kullanılmaması, borç geri ödemesinin yeni bir borçla kapatılması ya da ilave vergilerin konulması yoluyla gerçekleştirilmesine neden olacaktır. Bundan dolayı vergilerdeki artışla ve harcamalardaki azalma ile birlikte ekonomik büyümenin olumsuz etkilendiği düşünülmektedir. Büyüme üzerinde olumsuz etkiye yol açan bir diğer unsurun ise borçlanma araçlarının tüketim ve tasarruf kararlarının etkilemesi ve yükselen faiz oranlarının da yatırım kararlarını sınırlandırması yoluyla olduğu düşünülmektedir.

Özel sektör dış borçları ile GSYH nedensellik ilişkisinin tespit edildiği diğer testte ise çift yönlü nedensellik ilişkisi bulunmuştur. Diğer bir ifadeyle özel sektörün dış borçlarının artması GSYH artışına neden olmakta yani ekonomik büyümeyi sağlamaktadır. Ayrıca çift yönlü nedensellik ilişkisi bulunduğundan ekonomik büyüme de özel sektörün dış borç stokunda bir artışa neden olduğu sonucuna ulaşılmıştır.

Kısa vadeli dış borçlar ile GSYH arasındaki nedensellik ilişkisinin araştırıldığı bir diğer modelde kısa vadeli dış borçlar ekonomik büyümenin nedeni ve ekonomik büyüme de kısa vadeli dış borçların nedeni olduğu tespit edilmiştir. Granger

nedensellik testi sonuçlarına göre kısa vadeli dış borçlar GSYH artışına neden olmaktadır denilebilir. Ayrıca GSYH artışı da kısa vadeli dış borçlarda artışa neden olmaktadır.

Kurulan son modelde ise net dış borç stoku ile GSYH arasındaki nedensellik ilişkisi belirlenmeye çalışılmış bunun sonucunda net dış borçların GSYH' nin Granger nedeni olmadığı ve bu yüzden net dış borçlardaki artışın GSYH' yı artırmadığı sonucuna ulaşılmıştır. Ayrıca ekonomik büyüme net dış borçların Granger nedeni değildir ve buna göre GSYH artışı da net dış borçlarda herhangi bir artışa neden olmamaktadır. Genel olarak net dış borç stoku ile ekonomik büyüme ilişkisinin borç fazlası teorisi ile örtüştüğü görülmektedir.

Kaynakça

Adıyaman, A. T. (2006). Dış Borçlarımız ve Ekonomik Etkileri. Sayıştay Dergisi, 62, 21-45.

Ağır, H. (2016). Türkiye' de Dış Borçlanma ve Ekonomik Büyüme İlişkisinin Nedensellik Analizleri. Sosyal Ekonomik Araştırmalar Dergisi , 16(32) , 214-231.

Avramovic, D., Gulhati, R. & Hayes, J. P. vd. (1964). Economic Growth and External Debt. United State of America (USA): The Johns Hopkins Press.

Azgün, S. (2005). Dış Borç Sürdürülebilirliği: Zamanlararası Bütçe Kısıtı Testleri. Anadolu Üniversitesi Sosyal Bilimler Dergisi, 5(2), 57-68.

Bangura, S., Kitabire, D. ve Powell, R. (2000). External Debt Management in Low-Income Countries. IMF Working Paper. No.00/196.

Bilginoğlu, M., & Aysu, M. (2008). Dış Borçların Ekonomik Büyüme Üzerindeki Etkisi: Türkiye Örneği. Erciyes Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi, (31), 1-23.

Clements, B., Bhattacharya, R. & Nguyen, T. Q. (2003). External Debt, Public Investment and Growth in Low-Income Countries. IMF Working Paper, WP/03/249, 1-25.

Çevik Kırcı, N. & Cural, M. (2013). İç Borçlanma, Dış Borçlanma ve Ekonomik Büyüme Arasında Nedensellik İlişkisi: 1989-2012 Dönemi Türkiye Örneği. Maliye Dergisi, 165, 115-139.

Çiçek, H., Gözegir, S., & Çevik, E. (2010). Bir Maliye Politikası Aracı Olarak Borçlanma ve Ekonomik Büyüme İlişkisi: Türkiye Örneği (1990–2009). CÜ İktisadi ve İdari Bilimler Dergisi. 141- 156.

Ela, M. & Pata, U. K. (2020). Türkiye İçin Dış Borcun Dışlama ve Borç Fazlası Hipotezlerinin Ampirik Analizi. Akademik İncelemeler Dergisi, 15(1), 29-56.

Erbe, R. (1984). External Borrowing, Capital Formation and Growth in Developing Countries, Intereconomics, ISSN 0020-5346, Verlag Weltarchiv, Hamburg, Vol. 19, Iss. 1, 16-23.

Esener, Ç. (2013). Gelişmekte Olan Ülkelerde ve Türkiye'de Dış Borçlanmanın Belirleyicilerinin İncelenmesi: 1980–2010. Maliye Bakanlığı Strateji Geliştirme Başkanlığı Yayın No: 2013/424, Ankara.

Fonchamnyo, D. C. (2009). The Paradox of External Debt: Lessons from Two Decades of Debt Relief.

Fosu, A. K.(1996). The Impact of External Debt on Economic Growth in Sub-Saharan Africa. Journal of Economic Development. Cilt: 21. Sayı: 1, 93-118.

Gürdal, T., & Yavuz, H. (2015). Türkiye'de Dış Borçlanma- Ekonomik Büyüme İlişkisi: 1990-2013 Dönemi. Maliye Dergisi, 168, 154-169.

Javed, Z. ve H. Şahinöz, A. (2005). External Debt: Some Experience From Turkish Economy. Journal of Applied Sciences. Volume 5, Number 2, 363- 367.

Karagöl, E. (2002). The Causality Analysis of External Debt Service and GNP: The Case of Turkey. Central Bank Review, 2(1), 39-64.

Lin, S. & Sosin, K. (2001). Foreign Debt and Economic Growth. Economics of Transition Volume 9 (3) 2001, 635–655.

Mabula, S., & Mutasa, F. (2019). The Effect of Public Debt on Private İnvestment in Tanzania. African Journal of Economic Review, 7(1), 109-135.

Nasir, W. A. (2015). Emerging Theoretical Approach for Sustainable External Debt and Economic Growth. Malaysian Journal of Business and Economics Vol. 2, No. 2, 85 – 94.

Nissanke, M. & Ferranrini, B. (2001). Debt Dynamics and Contingency Financing: Theoretical Reappraisal of the HIPC Initiative, WIDER Development Conference on Debt Relief, Helsinki, 1-44.

Pattillo, C., Poirson, H. & Ricci, L. (2002). External Debt and Growth. IMF Working Paper, WP/02/69, 1-49.

Pattillo, C., Poirson, H. & Ricci, L. (2004). What Are the Channels Through Which External Debt Affects Growth?. IMF Working Paper, 1-33.

Sarı, M. (2004). Dış Borç Yönetimi ve Türkiye Uygulamaları. TCMB Uzmanlık Yeterlik Tezi.

Shkolnyk, I., & Koilo, V. (2018). The Relationship Between External Debt and Economic Growth: Empirical Evidence From Ukraine and Other Emerging Economies. Investment Management and Financial Innovations, 15(1).

Tarı, R. & Yıldırım, Ç.D. (2009). Döviz Kuru Belirsizliğinin İhracata Etkisi: Türkiye İçin Bir Uygulama, Journal Of Managament & Economics, 16(2), 96-105.

Ulusoy, A., & Küçükkale, Y. (1996). Türkiye'de Dış Borçların İktisadi Büyüme ve Enflasyon Üzerine Etkisi. Ekonomik Yaklaşım, 7(21), 13-25.

Uysal, D., Özer, H. & Mucuk, M. (2009). Dış Borçlanma ve Ekonomik Büyüme İlişkisi: Türkiye Örneği (1965-2007). Atatürk Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Dergisi, 23(4), 161-178.

Yurdakul, F. (2000). Yapısal Kırılmaların Varlığı Durumunda Geliştirilen Birim-Kök Testleri. Gazi Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi, 2(2), 21-34.

E-ISSN:
2547-9628

Strategic Research Academy ©

© Copyright of Journal of Current Researches on Business and Economics is the property of Strategic Research Academy and its content may not be copied or emailed to multiple sites or posted to a listserv without the copyright holder's express written permission. However, users may print, download, or email articles for individual use.