

## DIŞ BORÇ - EKONOMİK BÜYÜME İLİŞKİSİ: 1970-2017 DÖNEMİ TÜRKİYE ÖRNEĞİ

Geliş Tarihi: 29.08.2019

Arş. Gör. Burhan BİÇER<sup>1</sup>

Kabul Tarihi: 30.01.2020

Makale Türü: Alan Araştırması

### Özet

Az gelişmiş ve gelişmekte olan ülkelerin kalkınmalarını sağlamak için ihtiyaç duydukları fonları yurtiçi kaynaklardan elde edememeleri dış borçlanmalarına sebep olmaktadır. Ülke ekonomisi için ek kaynak niteliği taşıyan dış borçların yatırımların finansmanında kullanılarak ekonomik büyümeyi arttırması beklenmektedir. Alınan dış borçların zamanla yüksek seviyelere ulaşması ve ülke dış borç yükünün artması, yüksek borç ödemelerini de beraberinde getirmiştir. Alınan borçların geçmiş dönem borç ve faiz ödemelerinde kullanılması, dış borçların ekonomik büyüme üzerinde negatif etkilere yol açtığı tartışmalarını da yol açmıştır. Bu kapsamda, çalışmada dış borç-ekonomik büyüme ilişkisi Türkiye ekonomisi için araştırılmıştır. 1970-2017 döneminin incelendiği çalışmada, tahmin yöntemi olarak ARDL metodu kullanılmıştır. Analizler farklı dış borç göstergeleri kullanılarak ve farklı modeller üzerinden yapılmıştır. Yapılan analiz sonuçlarında, dış borç göstergelerinin ekonomik büyüme üzerindeki etkisinin tüm modellerde negatif olduğu görülmüştür. Elde edilen bulgular, Türkiye ekonomisinde dış borçların verimli alanlarda kullanılmadığını ve ciddi bir borç sorunu olduğu görüşünü destekler niteliktedir.

**Anahtar Kelimeler:** Dış Borç, Ekonomik Büyüme, ARDL.

**Jel Kodları:** F34, F43, C22.

## THE RELATIONSHIP BETWEEN EXTERNAL DEBT AND ECONOMIC GROWTH: THE CASE OF TURKEY FOR THE PERIOD 1970-2017

### Abstract

Not being able to obtain the funds, which are needed for the underdeveloped and the developing countries to maintain their economic development, from their national resources is the reason that countries become externally indebted. It is generally expected for external debts that bear qualification of additional resources for a national economy, to increase economic growth rate. Received external debts reaching high amounts and increasing debt burden of the nation have brought along with their high debt payments. Received debts that are used in payments of interests and previous debts, initiated the debate of external debts causing negative effects on the economic growth. In this context, the relation between external debt and economic growth has been analyzed in this work. ARDL method has been used as an estimator method in this study, which contains 1970-2017 period. Analyzes have been in progress through different models and with different external debt indicators. It has been seen the effects of external debt indicators on economic growth as negative on all models in the result of analyzes. Findings that are obtained, support that external debts not being used in productive sectors in Turkey and that Turkey faces a serious debt problem.

**Keywords:** External Debt, Economic Growth, ARDL.

**Jel Codes:** F34, F43, C22.

<sup>1</sup> Çukurova Üniversitesi, İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi, İktisat Bölümü, bbicer@cu.edu.tr, ORCID: 0000-0002-9283-8331

## 1. GİRİŞ

Ülke ekonomilerinde uygulanan politikaların temel amacı toplum refahını arttırmaktır. Toplum refahının artması fiziki sermaye, beşeri sermaye ve doğal kaynakların en etkin şekilde kullanılarak üretimin artırılmasına bağlıdır. Bir ülke ekonomisinde üretilen mal ve hizmetlerin piyasa fiyatları cinsinden toplamını ifade eden Gayri Safi Yurtiçi Hâsıla (GSYH) ise ekonominin toplam büyüklüğünü ortaya koymaktadır. Ekonomik büyüme, GSYH’de dönemler arası (aylık-üç aylık ve yıllık) değişimleri ifade etmektedir. Bu kapsamda toplum açısından arzu edilen durum GSYH’nin pozitif değişim seyretmesi, diğer bir ifadeyle ekonomik büyüme oranının pozitif olmasıdır.

1980 sonrası dönem, hızlanan küreselleşme sürecinin etkisiyle, dünya ekonomilerinde değişimlerin görülmeye başladığı bir sürece işaret etmektedir. Bu süreçte gelişmiş, gelişmekte olan ve az gelişmiş ülkeler arasındaki gelişmişlik farkları daha da belirgin bir hal almaya başlamıştır. Özellikle az gelişmiş ve gelişmekte olan ülkeler, yetersiz sermaye birikimi gibi nedenlerle, iktisadi kalkınma ve büyüme konusunda gelişmiş ülkelere kıyasla geride kalmışlardır. Kalkınma ve büyümenin önünde büyük bir engel teşkil eden sermaye birikimi sorununa yönelik olarak ülkeler dış kaynak arayışına ve dış borçlanmaya yönelmişlerdir.

Küreselleşme furcasının sermaye hareketleri üzerindeki kısıtlamaları ortadan kaldıran özelliği, ülkelerin dış kaynak ve dış borca ulaşmasını kolaylaştırmıştır. Dış borçların az gelişmiş ve gelişmekte olan ülkelere ekonomik büyüme ve refaha olumlu katkı yapacağı düşünülmüştür. Fakat, alınan dış borçların getirisi yüksek yatırımların finansmanı yerine bütçe açığının veya cari açığın finansmanında kullanılması, yönetsel sorunlar, ülkelerin kredibilitesi ile yakından ilişkili olan yüksek faiz oranları ve yüksek rakamlara varan dış borç servis ödemeleri gibi nedenler dış borcun ekonomik büyüme üzerindeki umulan olumlu etkilerinin gerçekleşmemesine yol açmıştır. Ayrıca, dış borçların Uluslararası Para Fonu (IMF) ve küresel güç durumundaki ekonomilerin öne sürdüğü belirli şartların sağlanması durumunda elde edilmesi olgusu ülkelerin bağımsızlığına yönelik kaygıları da beraberinde getirmiştir. Latin Amerika ülkelerinde 1970’li yıllarda meydana gelen borç krizi, dış borç konusuna yönelik ilgiyi arttırmış ve dış borçların ekonomik büyümeyi ne yönde etkilediği tartışmalarını başlatmıştır.

Gelişmekte olan birçok ülke gibi Türkiye de yurtiçi tasarruf ve sermaye yetersizliği sebebiyle dış borçlanmaya başvurmuştur. 1970’li yıllardaki siyasi belirsizlikler, Kıbrıs Barış Harekâtı ve petrol şokları ödemeler dengesi sorunlarına yol açmış, söz konusu sorunlar dış borçlanmayı beraberinde getirmiştir. 1989 yılında finansal serbestliği kabul eden 32 sayılı karar sonrası dış borçlar daha da artış göstermiş, devam eden süreçte ülke yüksek faiz-yüksek borç ödemesi sarmalına girmiştir. Dış borçlardan yatırımların artışı ve ekonomik büyümenin sağlanması beklenirken, ardı ardına ekonomik krizler meydana gelmiş ve ekonomik daralmalar görülmüştür. Dış borçların sürdürülebilirliğine yönelik gösterge özelliği taşıyan Dış Borç Stoğu/GSYH oranı 1970 yılında %16 iken, 2000’li yıllarda %40’ların hatta bazı dönemlerde %50’lerin üstüne çıkmıştır. Söz konusu oranlar ülkenin borç ödeme kapasitesinin üzerinde bir borca sahip olduğunu ortaya koymaktadır. Yüksek oranlara varan dış borçların, ülkenin kredibilitesi ile yakından ilişkili yüksek faizlerle birlikte ülkenin borç servis ödemelerinde artışa yol açtığı ve alınan borçların geçmiş dönem borçların finansmanında kullanıldığı ileri sürülmektedir. Bu kapsamda, alınan dış borçların reel ekonomiye olumlu katkı yapan alanlarda kullanılıp kullanılmadığı tartışmaları başlamıştır.

Bu çalışmada, dış borç ekonomik büyüme ilişkisinin Türkiye ekonomisi açısından ele alınması ve 1970-2017 dönemi için ampirik olarak test edilmesi amaçlanmıştır. Çalışmanın ikinci kısmında dış borçlanma olgusu teorik olarak ele alınmakta olup, dış borçlanmaya

yönelik çeşitli tartışmalara yer verilmektedir. Çalışmanın üçüncü kısmında ekonomik büyüme ve dış borç ilişkisini açıklamaya yönelik teoriler üzerinde durulurken, dördüncü bölümde Türkiye açısından dış borçların kısa bir değerlendirmesi yapılmaktadır. Beşinci kısımda konu ile ilgili olarak ulusal ve uluslararası literatüre değinilmekte, altıncı kısımda veri seti ve yöntem tanıtılmaktadır. Yedinci ve sekizinci kısımda ise sırasıyla ampirik analiz ve sonuç yer almaktadır.

## 2. DIŞ BORÇLANMA OLGUSU

Gelişmekte olan düşük büyüme oranlarına sahip ülkelerin ekonomik büyüme hızlarını arttırmaya yönelik yatırımları finanse etmek için ihtiyaç duyduğu fonları içsel kaynaklardan elde edememesi, diğer bir ifadeyle yurtiçi tasarruflarının düşük olması, dış finansman kaynaklarına olan ihtiyacı arttırmıştır. Dış finansman kaynakları ise; dış borçlanma, dış yardım ve özellikle 1980 sonrası hızlanan finansal serbestleşmeye bağlı olarak önem kazanan doğrudan ve dolaylı yatırımlar şeklindedir.

Borç kavramı, borçlunun alacaklıya belirli bir vade sonunda ödeme yapmasını ifade eden yasal yükümlülük şeklinde tanımlanmaktadır. Diğer bir tanımlama ise, herhangi bir birey veya kuruluşun kullanmakta olduğu fakat kendisine ait olmayan para veya diğer kaynaklar şeklindedir. Borçlanma, iç ve dış kaynaklardan yapılabilmektedir. İç piyasalardan yapılan borçlanmalara iç borç, yabancı piyasalardan yapılan borçlanmaya ise dış borç denilmektedir (Momodu, 2012, s.14). Dış borçlanma, uluslararası para fonu (IMF) tarafından, ülkedeki yerleşiklerin yerleşik olmayanlara karşı herhangi bir zamanda anapara ve faiz ödemesi gerektiren borçlarının tutarı olarak tanımlanmaktadır (IMF, 2014, s. 5).

Gelişmekte olan ülkeler dış borçlanmaya genel olarak ulusal tasarruflarla gerçekleştirilmesi mümkün olmayan fakat arzulanan yatırımları gerçekleştirmek ve dış ticaret açığının giderilmesi amacıyla başvurmaktadır (Bangura vd., 2000, s. 3). Özellikle, düşük gelirli ülkeler açısından dış borçlanmanın nedenleri gelirdeki dengesizlik, düşük oranlı ekonomik büyüme, geçmiş dönemden kalan yüksek dış borç servisleri ve ithalatı karşılama çabalarına yönelik döviz ihtiyacı şeklinde sıralanabilir.

Kamusal mal ve hizmetleri veya bütçe açığını finanse etmek amacıyla borçlanmaya başvuran hükümetlerin, söz konusu amaçlarına yönelik olarak özel sektörden borçlanma, para basma veya bankacılık kesiminden borçlanma gibi alternatifleri bulunmaktadır. Fakat, ulusal tasarrufların az olması durumunda, kamuya aktarılan mevcut tasarrufların faiz oranları üzerinde yapacağı artış yönlü baskıdan kaynaklanan dışlama etkisi veya para arzındaki artıştan kaynaklanan talep yönlü enflasyonist baskılar yurtiçi borçlanma eğiliminin düşmesine neden olmaktadır. Özellikle, döviz kuru ve faiz oranlarının devlet kontrolünde olduğu durumda yurtiçi finansal kaynaklara başvurulması dışlama etkisini arttırmaktadır. Dış borçlanmanın, yurtiçi yatırımlar üzerindeki dışlayıcı etkisinin az olması ve enflasyonist risklerinin daha düşük olmasından dolayı tercih edildiği ileri sürülmektedir. Döviz cinsinden yapılan borçlanma anlaşmalarının, hükümetlerin reel borç yükünü hafifletmeye yönelik enflasyon yaratma eğilimini (*zaman tutarsızlığının*) azaltması sebebiyle mali ve finansal istikrarı da sağlayacağı savunulmaktadır (Beaugrand, Loko ve Mlachila, 2002, s.8-9).

Dış borçlanmanın mali ve parasal istikrar konusunda avantajlı olduğu iddiası tartışılmaya devam edilmekle birlikte, yapılan ampirik çalışmalar aksi yönde bulgular da ortaya koymaktadır. Hükümetlerin dış borçlanması, doğrudan yurtiçi faiz oranlarını etkilememesine karşın nominal döviz kuru ve fiyatlar üzerinden özel sektör yatırımlarının dışlamasına sebep olabilmektedir. Özellikle esnek veya yönetimli kur sistemlerinde dış borçlanmaya gidilmesi, ülke parasının değerlendirilmesine yol açarak yurtiçi özel sektörün rekabet gücünü azaltmakta ve özel sektör yatırımlarını dışlayabilmektedir. Ayrıca, dış

borçlanmaya bağılı olarak ülkeye giren döviz karşısında yerli paranın tamamen sterilize edilmesi durumunda faiz oranları yükselebilmekte ve iç borçlanmadaki gibi özel sektör yatırımlarını olumsuz yönde etkileyebilmektedir. Sterilizasyonun uygulanmadığı durumda ise artan taleple birlikte yükselişe geçen ithalat eğilimi enflasyon oranının artmasına ve ödemeler dengesinin bozulmasına yol açabilmektedir (Beaugrand, Loko ve Mlachila, 2002, s.9-10).

Dış borçların ekonomik büyüme üzerine olası etkilerinin ne yönde olacağını yanı sıra hangi kanallar ile gerçekleşeceği de önem taşımaktadır. Silva (2018), Portekiz ekonomisi için yaptığı çalışmada kamu ve özel sektör dış borçlanmasının ekonomik büyümeyi hangi kanallardan ve ne yönde etkileyebileceğini birkaç argüman üzerinden açıklamaktadır (Silva, 2018, s.7-8).

- *Özel Tasarruf Oranı:* Yüksek dış borç stoğu ve faiz seviyesi gelecek dönem faiz ödemelerinin belirleyicisi durumundadır. Yüksek dış borç stoğu, yüksek seyreden faiz oranları nedeniyle ülkenin faiz gelir ve giderlerini içeren birincil gelir hesabı üzerinde etkili olmaktadır. Yükselen borç geri ödemeleri hane halkının gelirinin düşmesine yol açarak tüketim ve tasarruf oranlarını olumsuz etkilemektedir.
- *Kamu Yatırımları:* Yüksek oranlara varan borçlarla birlikte artan faiz ödemeleri projeleri finanse etmeye yönelik olarak kamunun mali gücünü olumsuz etkileyebilmektedir. Azalan kamu harcamaları ve yatırımların büyüme üzerinde olumsuz etkileri olabilmektedir.
- *İstihdam Edilen Kişi Başına Gelir Büyüme Oranı:* Kamu sektöründe dış borçlar, yatırım hacminde olduğu kadar mal ve hizmet alımı ile kamu çalışanlarının maaşlarına yönelik kamu harcamalarını da arttırabilir. Marjinal ithalat eğiliminin düşük olması durumunda, mali çarpan daha büyük olmakta ve ekonomik büyümeyi olumlu etkileyebilmektedir. Söz konusu pozitif etki kamunun ekonomi içindeki payına, ücretli kesimin tüketim eğilimine ve yurtiçinde üretilen mal ve hizmetlere olan talebe bağılıdır. Özel sektörde de dış borç sermaye birikimini arttırarak yeni yatırımlara imkân verebilir. Yeni yatırımların yüksek maliyetli ileri teknoloji gerektirmesi durumunda ise verimlilikte artış sağlanarak, borçların geri ödenmesine yönelik olarak getirilerinin arttırılması gerekmektedir. Yeni yatırımların ithal girdilere bağılı olması durumunda dış borcun özel sektör yatırım üzerindeki olumlu etkisi zayıflamaktadır.
- *Çalışan Kişi Başına Düşen Katma Değer Büyüme Oranı:* Dış borç, özel kesim yatırımlarını finanse edebilmekte ve işçi başı sermaye stoğunu arttırabilmektedir. Özel sektörün yatırımlardan elde ettiği getirinin, borçlanmanın faiz giderlerinden yüksek olması durumunda dış borçlar verimliliği ve ekonomik büyümeyi olumlu yönde etkileyebilmektedir.
- *Özel Sektör Yatırımlarının Büyüme Oranı:* Özel sektör dış borçlanmasının yatırımlar üzerindeki etkisi pozitif veya negatif olabilmektedir. Dış borç daha yüksek miktarda yatırımı mümkün hale getirirken, ölçek ekonomilerinin de gelişmesine katkı sağlayabilmektedir. Buna karşın, yüksek dış borç stoğu ve faiz ödemeleri kaldiraç etkisi yaratarak borç veren kurumlar için caydırıcı etki yapabilmekte, finansal olmayan kurumların yeni kaynaklara ulaşmasını olumsuz etkileyebilmektedir.

- *Birincil Gelir Hesabı*: Yüksek dış borçlanmaya bağlı yüksek faiz ödemeleri birincil gelir hesabında düşürlere yol açabilmektedir. Gelir hesabında meydana gelen bozulmanın, ödemeler dengesinde yaratacağı dengesizliği engellenmek amacıyla ticaret dengesindeki bir artışla finanse edilmesi gerekmektedir. Ticaret dengesi fazlası ise ihracatın artırılması veya ithalatın daraltılması ile mümkün olmaktadır. İthalat ise içerisinde bir anlamda yatırım için gerekli harcamaları da barındırdığından, yatırımlardaki düşüş potansiyel hâsıla ve ekonomik büyüme üzerinde olumsuz etkilere yol açabilmektedir

Dış borçlanmanın ekonomik büyüme üzerinde yapacağı etkilerin kullanılan kredi veya borcun özelliğine ve borcun kullanım amaçlarına da bağlı olduğu belirtilmektedir. Örneğin, uzun dönemli krediler bir kuluçka dönemi gerektiren verimli yatırımların finansmanında kullanılabilmesine rağmen, borç verenler açısından daha fazla risk taşımaktadır. Buna bağlı olarak borç verme aşamasında borç alan kesime katı şartların (*zorunlulukların*) yüklenmesi gerekebilmektedir. Geleceğin belirsizliği ve söz konusu borçların borçlu tarafından tek taraflı iptali ihtimali (*yüksek seviyede borç stoğu durumlarında*) göz önüne alındığında, kısa dönemli borç verme kreditorler açısından daha cazip görülmektedir (Fosu, 1996, s.95-96). Dış borcun alt yapı yatırımlarında kullanılması durumunda ekonomik büyümeye olumlu katkılar yapacağı üzerinde durulurken, herhangi bir getirisi olmayan tüketim gibi özel amaçlar için kullanıldığında ekonomik büyümeyi engelleyeceği ileri sürülmektedir (Shahzad vd., 2014, s. 2133-2134).

Borçlanan ülkedeki yönetsel sorunlar, etkinliği düşük politikalar veya düşük oranlı ihracat rakamlarından kaynaklanan (*likidite kısıtı*) belirsizlik ortamı nedeniyle dış borcun ekonomik büyüme üzerinde olumsuz etkileri olabileceği ileri sürülmektedir (Kharusi ve Ada, 2018, s.1142; Pattilo, Ricci ve June, 2002, s.6). Batiz ve Batiz (1994), Latin Amerika başta olmak üzere az gelişmiş ülkelerin 1970'lerde neden dış borç krizleri ile karşılaştıklarına yönelik üç temel neden üzerinde durmaktadırlar; borç verenlerin çoğunluğunun özel kesim olması, söz konusu ülkeleri daha yüksek faiz ödemek zorunda bırakmıştır. Ülkelerin ithal ikameci politika uygulamaları, söz konusu borçların ödenmesi noktasında likidite sıkıntısını beraberinde getirmiştir. Bu ülkelerde alınan dış borçların yolsuzluk, popülist istihdam artışı ve askeri alanlarda harcanmasının düşük ekonomik performans ve yüksek borç ödeme servislerine yola açtığını belirtmişlerdir (Ejigeyahu, 2013, s.11-12). Presbitero (2010)'a göre gelişmiş ülkeler, gelişmekte olan veya az gelişmiş ülkelere kıyasla, alınan borçları verimli alanlarda kullanma açısından daha avantajlı konumdadırlar. Gelişmiş ülkelerde dışlama etkisi, yatırım güdüsünü engelleyen ortam, piyasa ve politika oynaklıkları ve devalüasyon ile ilgili endişeler nedeniyle sermayenin ülke dışına taşınması gibi olumsuzluklarla karşılaşılması ihtimalinin daha düşük olacağını belirtmiştir. Gelişmekte olan ülkelerde yönetsel sorunlardan kaynaklı dış borcun meydana getireceği olumsuzlukların ise söz konusu borçların verimli alanlarda kullanılmasından elde edilecek getiriyle dengelenebileceğini ileri sürmektedir (Presbitero, 2010, s. 11).

Fosu (1996) çalışmasında dış borçların ekonomik büyüme üzerindeki etkilerinin sadece yatırımlar kanalıyla, diğer bir ifadeyle dolaylı olarak gerçekleşmeyebileceğini ifade etmektedir. Söz konusu borçların büyüme üzerinde verimlilik kanalıyla doğrudan etkilerinin olabileceğini belirtmektedir. Dış borçların birikmiş borçların veya cari açığın finansmanında kullanılması (*likidite kısıtı*) ülkenin yatırım portföyünde bozulmaları beraberinde getirmektedir. Yüksek dış borç servislerini karşılamaya yönelik olarak verimliliği düşük kısa dönemli (*getirisi daha hızlı*) yatırımlarda artışlar görülürken, ekonomi için reel anlamda katkı sağlayacak alt yapı yatırımları gibi uzun dönemli yatırım projelerinde düşüşler görülmektedir. Büyük oranlı borç servisleri yatırım ve tasarruf oranlarını düşürmese dahi, yatırım

portföyünde meydana getirdiği olumsuz değişim nedeniyle verimliliği düşürerek büyüme üzerinde olumsuz etkiler meydana getirebilmektedir (Fosu, 1996, s.96).

Ülkelerin artan dış borç stokları, borçların sürdürülebilirliğini de gündeme getirmiş, borç alan ve borç veren ülkeler açısından ülke risklerinin değerlendirilmesinde belirli göstergelerin takip edilmesini zorunlu kılmıştır. Söz konusu göstergeler ülkelerin geçmiş dönem borçlarına yönelik bilgiler sunmakta olup, borçlara yönelik uygulanması gereken politikalar, risk unsurlarının değerlendirilmesi ve borçlarının sürdürülebilirliğini ortaya koymasından önem taşımaktadır. Uluslararası Para Fonu (IMF) borçların sürdürülebilirliğine yönelik çeşitli göstergeler tanımlamıştır. Söz konusu göstergelerden bazıları dış borç stoğu/GSYH, dış borç stoğunun bugünkü değeri/GSYH, dış borç stoğu/toplam ihracat, dış borç stoğunun bugünkü değeri/toplam ihracat, dış borç servisi/GSYH, dış borç servisi/toplam ihracat, dış borç stoğu/rezervler şeklindedir. Ülkenin dış borç ödeme kapasitesi ve dış borcun sürdürülebilirliğine yönelik göstergelerde dış borcun ele alındığı büyüklük içerisindeki payının düşük olması, ülkenin borç ödeme potansiyeline sahip olduğuna ve borçların sürdürülebilirliğine işaret olarak algılanmaktadır. Literatürde en çok kullanılan göstergelerin dış borç stoğu/GSYH, dış borç stoğu/toplam ihracat, dış borç servisi/toplam ihracat olduğu görülmekle birlikte, dış borcu farklı açılardan değerlendiren çalışmalarda farklı göstergeler de tercih edilebilmektedir. IMF ve dünya bankası tarafından dış borç stoğu/GSYH, dış borç stoğu/toplam ihracat ve dış borç servisi/toplam ihracat gibi göstergelerin sırasıyla %50, %275 ve %30 eşik değerini aşmaları durumunda borç ödeme sorunlarının ortaya çıkacağı ve borçların sürdürülemez seviyeye geldiği şeklinde yorumlanmaktadır. Söz konusu göstergelerin de bazı açılardan eksiklikleri olduğu ileri sürülmektedir. Örneğin, dış borç stoğu/GSYH oranı düşük dahi olsa ülkenin GSYH'sı içerisinde ihracatın payının düşük olması durumunda ülkenin borç ödeme potansiyelinin yüksek olduğunu ileri sürmenin doğru bir yaklaşım olmayacağı belirtilmektedir. Ayrıca, döviz kurunda meydana gelen yükselme ve yerli paranın değer kaybetmesi karşısında, döviz cinsinden çıktı ve dış borç tutarı değişmediği halde söz konusu oranlar yükselebilmektedir (Kasidi ve Said, 2013, s.62-64).

### **3. DIŞ BORÇLANMA VE EKONOMİK BÜYÜME TEORİLERİ**

İktisat literatüründe ekonomik büyüme dış borç ilişkisi üzerine çeşitli teoriler ortaya konulmuştur. Bunlardan bazıları dış borçları yurtiçi tasarruf oranlarının yetersizliği ile ilişkilendirirken bazıları ise dış borçların maliyetleri üzerinden ekonomik büyümeye olan etkilerini açıklamaya çalışmaktadır.

#### **3.1. İkiz Açık Yaklaşımı (Dual Gap Theory)**

Yatırımlar açısından büyük öneme sahip olan tasarruf eksikliği, gelişmekte olan ülkelerin büyümeleri önünde büyük engel teşkil etmektedir. Gelişmekte olan ülkelerde düşük kişi başı gelir nedeniyle tasarruf etme kapasitesi de düşük seyretmektedir. Söz konusu ülkeler için büyümenin önündeki bir diğer engelin ise döviz sıkıntısı olduğu belirtilmektedir. Yatırım ve üretim için ithal girdilere bağımlılık, ihracat gelirlerinin ötesinde bir ithalat giderine neden olmaktadır. Bu kapsamda, orijinal Harrod-Domar modelinden hareketle ikiz açık yaklaşımını geliştiren Chenery ve Strout (1966) ekonomik büyüme sürecinde nitelikli beşeri sermaye açığı, yatırım-tasarruf açığı ve döviz açığının birbiriyle olan ilişkisinden hareket etmektedir (Jesko, 1998, s.6).

İkiz açık teorisine göre borcun getirisi maliyetinden daha fazla olduğu sürece dış borçlanmaya başvurulabilmektedir. Ülkeler, kullandığı dış borç sonucu yaptığı yatırımlar ile üretkenliği ve büyümeyi arttırabilmektedir. Bu teoriye göre, gelişmekte olan ülkeler için

yabancı sermaye yetersiz olan yurtiçi tasarruflardan daha fazla yatırım yapma olanağı sunmaktadır (Abdullahi vd., 2016, s. 272).

İkiz açık teorisi matematiksel olarak aşağıdaki gibi ifade edilebilir (Thirlwall, 1989, s. 295-296).

Ulusal gelir hesabında, yatırımların yurtiçi tasarrufları aşan kısmı ithalatın ihracatı aşan kısmına eşittir. Harcama açısından ulusal gelir eşitliği şu şekilde yazılabilir:

$$\text{Gelir} = \text{Tüketim} + \text{Yatırım} + \text{İhracat} - \text{İthalat}$$

Tasarruflar gelirin tüketilmeyen kısmından oluşacağından,

$$\text{Tasarruf} = \text{Yatırım} + \text{İhracat} - \text{İthalat}$$

$$\text{Veya Yatırım} - \text{Tasarruf} = \text{İthalat} - \text{İhracat}$$

İthalatın ihracatı aşan kısmı kadar dış borçlanma ülkenin ürettiğinden daha fazla harcamasına veya tasarruf ettiğinden daha çok yatırım yapmasına olanak tanımaktadır. Söz konusu teori, yurtiçi tasarrufların yetersiz olmasının ekonomik büyümeyi sınırlandıracağını ve bu durumun dış borçlanma ile giderilebileceği üzerinde durmaktadır (Thirlwall, 1989, s. 296).

### 3.2. Borç Fazlası Yaklaşımı (Debt Overhang Theory)

Dış borçlanma, ekonomik büyümeyi pozitif etkileyebilmesinin yanında bazı sebeplerden dolayı büyümeye engel de olabilmektedir. Dış borç ile ekonomik büyüme arasındaki negatif ilişkiye yönelik temel açıklama borç-fazlası hipotezidir. Borç fazlası teorisi, büyük borç stoğunun varlığından dolayı alacaklıların geri ödemelerinin tam olmayacağını düşündükleri durumu ifade etmektedir. Borç fazlası hipotezi, genellikle yeni borçlanmaya gitmeden mevcut borçlarını ödeyemeyen ülkelerin durumunu analiz eden Krugman (1988) ve Sachs (1989) tarafından geliştirilmiştir. Krugman (1988), borç alan ülkenin gelecekteki kaynaklarının bugünkü değerinin toplam borç miktarından düşük olması durumunda borç fazlası sorunu ile karşı karşıya kaldığını belirtmektedir (s.55).

Krugman (1988)'a göre borç fazlası, süregelen borçların yeterince büyük olması ve borç verenlerin bunların tam olarak ödeneceği konusunda güven içinde olmaması durumunu ifade etmektedir. Borç fazlası durumunda, borçların teminatı olarak yatırımlardan elde edilen getiriye yüksek vergi uygulamaları veya ülkenin borç iptalini göz önüne alarak borçların bir kısmının borç veren tarafından affı söz konusu olabilmektedir. Bu durumda yerel ekonomide yatırımdan elde edilen getiriler yabancı kreditorlere vergiler yoluyla aktarılacağından, yatırım teşvikleri azalacak, düşük düzeyde gerçekleşecek olan cari ve gelecek yatırımlar ekonomik büyümeyi olumsuz etkileyecektir (Nasir, 2015, s. 88).

Borç fazlası hipotezi, büyük borç stoklarının geri ödenme olasılığının düşük olmasıyla nedeniyle "*Borç Laffer Eğrisi*" ile temsil edilmektedir. Ters U şeklinde temsil edilen Borç Laffer eğrisinin pozitif eğimli kısmında borç stokunda artışla birlikte beklenen borç ödemelerinin artacağı, bu pozitif ilişkinin eğrinin tepe noktasına kadar devam edeceği üzerinde durulmaktadır. Eğrinin negatif eğimli kısmında ise artmaya devam eden dış borç stoğu ile birlikte beklenen borç geri ödemelerinin azalacağı belirtilmektedir. Beklenen borç geri ödemelerinin azalamaya başlaması, borç verenler açısından borcun geri ödenmeme ihtimali şeklinde yorumlanmaktadır. Yatırımcılar ise söz konusu eşikten sonra gelecek dönem getirilerinin bir kısmının alacaklılar tarafından vergilendirileceğini düşünmekte, buna bağlı olarak yatırım oranları ve ekonomik büyüme olumsuz etkilenmektedir (Patillo, vd., 2002, s.6).

Borç fazlası hipotezi, orijinal formülasyonunda dış borçların ekonomik büyüme üzerindeki olumsuz etkisini yatırımların finansmanı kanalıyla açıklasa da, söz konusu hipotezin literatürde farklı açılardan da ele alındığı görülmektedir. Artan kamu dış borç stoğunun enflasyon ya da vergiyle finanse edileceği beklentisi yatırım teşviklerini engellemekte veya yatırım portföyünde kısa vadeli yatırımların lehine değişime neden olabilmektedir. Vergilerin artacağı veya yerel paranın değer kaybedeceği endişesi sermaye çıkışını hızlandırabilmektedir. Yüksek seviyelere varan dış borç stoğu fiziksel sermaye birikiminin yanı sıra toplam faktör verimliliğini de olumsuz etkileyebilmektedir. Yüksek borç ödemeleri, kamu harcamalarının azalmasına yol açarak alt yapı ve beşeri sermaye üzerinde yaratacağı olumsuz etkilerle de ekonomik büyümeyi azaltıcı etkiler yapabilmektedir (Clements, vd., 2003, s. 4-5).

### **3.3. Dışlama Etkisi (Crowding Out Effect)**

Dışlama etkisi, dış borçlanma koşullarının kötüleşmesine bağlı olarak artan reel faiz oranları nedeniyle ülkenin dış borçlanmaya başvuramaması sonucu ortaya çıkmaktadır. Bu durumda ülke borçlanıp yatırım yapacak varlıklara ulaşamamakta ve yatırım seviyesi düşmektedir. Dışlama etkisi nedeniyle bir ülkenin borçları sürdürebilme kapasitesinin düşmesi ve mevcut borçlarını ödemeye çalışması yurtiçi yatırım için çok az sermaye kalması anlamına gelmektedir. Dışlama etkisinin arkasındaki düşünce, ülkenin borçlarında artışın yatırımları finanse etmek üzere kullanılması, gereken yurtiçi tasarrufları azaltması ve paranın maliyetinin artması ile ilgilidir. Bu durumda artan faiz oranından dolayı sadece kamu kesimi ve kamuya bağlı kuruluşlar borçlanabilmektedir. Özel sektör ise borçlanamamakta ve borç piyasasından dışlanmaktadır. Yatırımlar için yeterli kaynağın bulunamamasından dolayı büyüme oranlarında da düşüşler görülebilmektedir (Abdullahi vd. 2016, s. 273).

### **3.4. Borçla Büyüme Modeli (Growth-Cum-Debt)**

Yurtiçi tasarrufların yetersiz olması nedeniyle yapılması mümkün olmayan yatırımların dış borçlanma ile yapılabileceğini ileri süren bir diğer model borçla büyüme modelidir. Model, ekonomik büyüme sürecinde gerek duyulan dış borçlanmanın fayda-maliyet analizi yoluyla borçlanma kapasitesi üzerinde durmaktadır. Söz konusu model, yurt içi yatırım- tasarruf açığını gidermeye yönelik olarak dış borçlanmanın gerekli olduğunu vurgulamaktadır. Modelde, ülkenin borç servisi kapasitesini sürdürebilmesinin alınan her ilave borcun büyümeye katkı yapmasına bağlı olduğu belirtilmektedir. Ekonomik büyüme sürecinde gereksinim duyulan sermaye akışının borç döngüsünün farklı aşamalarında değişebileceğini ileri sürmektedir (Adeniji, 2013, s. 3).

Söz konusu modele yönelik varsayımsal aşamalar ilk olarak De Veris (1971) tarafından yapılmıştır. Birinci aşamada, ülkede ekonomik büyümenin sağlanmasına yönelik yatırım güdüsü bulunmamaktadır. Kaynak açığı, borçlanma ve ekonomik büyüme düşük seviyededir. İkinci aşamada yatırımlar yapılmaya başlanmakta ve kaynak açığı sorunu kendini göstermeye başlamaktadır. Söz konusu aşamada yatırım ve kamu harcamalarının toplamı tasarruf ve vergilerin toplamından büyük olmakla birlikte, ekonomik büyüme düşük seviyededir. Üçüncü aşama, yatırımlardaki artışa bağlı olarak dış borçlanmanın da artışa geçtiği aşamayı temsil etmektedir. Yurtiçi kaynak açığındaki büyümeye bağlı olarak dış borçlanma artış göstermekte, fakat ekonomik büyüme hala düşük seviyede gerçekleşmektedir. Dördüncü aşama ise artan yurtiçi kaynak açığı, artan borçlanma ve ekonomik büyümenin hızlanmaya başlamasının bir arada görüldüğü evredir. Beşinci aşama artmaya başlayan gelire bağlı olarak yurtiçi tasarrufların artmaya başladığı dönemi işaret etmektedir. Söz konusu evrede tasarruflar düşük olduğundan, yüksek oranlı dış borçlanmaya devam edilmektedir.



Son ve altıncı aşamada ise artan büyüme oranları ile tasarruflar yükselmekte, buna bağlı olarak yurtiçi finansal açık ortadan kalkmaktadır (Czerkowski,1991, s. 26-27).

#### 4. TÜRKİYE'DE DIŞ BORÇLANMA (1970 SONRASI)

Dış borç, gelişmekte olan ülkelerin iç tasarruf yetersizliği durumunda başvurdukları finansman aracı olmasına rağmen, cari açığın ve bütçe açığının finansmanında da kullanılmaktadır. 1970'li yıllarda Latin Amerika Ülkeleri örneğinde olduğu gibi bir borç krizine sebebiyet verilmemesi veya borç kısır döngüsüne girilmemesi için dış borçlanmayla elde edilen kaynakların yüksek getiriye sahip alanlarda kullanılması gerekmektedir.

1970-1980 dönemi hem dünya hem Türkiye ekonomisinde döviz sıkıntısının yaşandığı bir döneme işaret etmektedir. Bu yıllarda meydana gelen petrol şokları ve Kıbrıs Barış Harekâtı, siyasal istikrarsızlıklar ve diğer olumsuz gelişmeler dış finansman ihtiyacında artışa neden olmuştur. Özellikle, ödemeler bilançosunda meydana gelen açıklar, dış borçlanmanın temel nedenini oluşturmuştur. Söz konusu dönemde döviz sıkıntısına yönelik devalüasyonların uygulandığı süreç başlamış, 1990'lı yıllara kadar TL'nin değeri birçok kez düşürülmüştür. Yerli parada meydana gelen değer kaybı mevcut dış borçların tutarını daha da arttırmıştır. 24 Ocak kararlarıyla ithal ikameciliği terk edilerek, ihracata yönelik kalkınma stratejisinin benimsenmesiyle ilk dönemlerde dış borç ödemelerinin finansmanı kolaylaşmış, fakat toplam dış borç stoğundaki artışlar devam etmiştir. 1986, 1987 ve 1988 yılları dış borç stoğunun milli hasılaya oranında ciddi artışların olduğu döneme işaret etmektedir. Söz konusu dönemi takiben Hazinesinin uygulamaya koyduğu dış borç servisi sınırlaması ile dış borçların Milli Hâsıla içerisindeki payı düşüşe geçmiştir. 1990'lı yılların uluslararası düzeyde ucuz fon bulma imkânları dış borç ödemelerinde kolaylık sağlamış, dış borç stoğu artışa geçmiştir. 1990'lı yıllar borcun borçla ödenmeye başladığı dönem olarak bilinmektedir (Yavuz, 2009, s. 213-214). Tasarruf yetersizliklerinden öte ödemeler bilançosu dengesinin sağlanması amacıyla elde edilen yabancı kaynakların finansal kesimden reel kesime aktarımı noktasında başarısız olunmuş, bu fonların ihracata yönelik yatırımlarda kullanılması gerekirken, çeşitli popülist yaklaşımlarla kamu harcamalarının finansmanında kullanılmıştır. Borcun borçla ödenmesine bağlı olarak meydana gelen borç sarmalı ekonomik krizleri beraberinde getirmiştir.

Türkiye somut olarak, 1989 yılında aldığı 32 nolu karar ile kambiyo rejimini tamamen serbestleştirmiş finansal serbestliği resmi olarak uygulamaya koymuştur. Yurtiçi ve yurt dışı tasarrufların mali sisteme kazandırılarak kredi hacminin gelişmesi, faiz oranının uluslararası faiz oranlarına yakınsayarak yatırım maliyetlerinin düşürülmesi, ulusal ve uluslararası düzeyde elde edilecek olumlu gelişmelerle sabit sermaye yatırımlarının artırılması ve ekonomik büyümenin sağlanması amaçlanmıştır. Finansal serbestleşme olgusundan beklenen olumlu gelişmelere karşın gerçekleşmeler oldukça farklı seyretmiş, faiz oranları düşmemiş ve artan bir faiz yükü kendini göstermeye başlamıştır. Toplanan tasarruflar kredi hacmini genişletmeye yönelik veya üretken sektörlerle aktarılacak yerine finansal spekülasyon faaliyetlerinde kullanılmıştır. Uygulamaya konulan liberal programlar ve yüksek reel faiz oranlarına bağlı olarak aşırı yabancı sermaye akımının olduğu Türkiye'de ekonomik çöküntüye yol açan ve reel kesime büyük zarar veren 1994 ve 2000-2001 krizleri meydana gelmiştir (Yeldan, 2004, s.1-29).

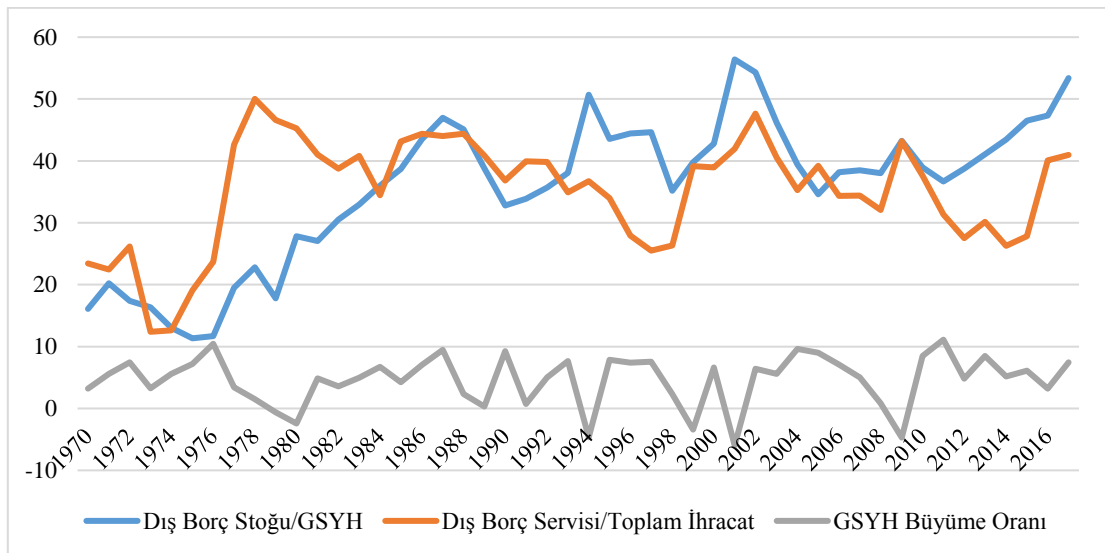
1990-2000 dönemi dış borçlanmanın asıl amacını ödemeler dengesinin sağlanması oluşturmuştur. 1994-1996 yıllarını kapsayan süreçte yüksek borç servis ödemelerinin hazineyi güç duruma sokması ve uluslararası finansal kuruluşlardan kredi temininde zorluk çekmesi gibi sebeplerle dış borç stoğu gerileme göstermiştir. 1998 yılını takiben tüm dünyada yaşanan ekonomik krizlerin ihracat performansını olumsuz etkilemesi, büyüme hedefleri ve 1998'da

IMF ile imzalanan stand-by anlaşmasına bağlı olarak dış borçlanma yeniden artmaya başlamıştır. (Koyuncu ve Tekeli, 201, s. 125).

2001 krizi sonrası Türkiye ekonomisinde, bankacılık sektörünün faaliyet ve sermaye yapısı ile reel kesimin finansman şeklinde değişimlerin görüldüğü bir döneme işaret etmektedir. Reel sektörün toplam finansmanı içerisinde banka kredilerinin payı azalırken, iç kaynaklardan ziyade dış kaynaklara başvurulmuş ve dış borç miktarı artış göstermiştir. Bankacılık kesiminin fonksiyonları da değişim göstermiş, reel sektörü finanse etmek yerine ağırlıklı olarak bireysel kredi arzına yönelmiştir. 2001 sonrası görülen yüksek faiz oranlarına bağlı olarak ülkeye yoğun bir yabancı sermaye girişi gerçekleşmiş, artan döviz miktarı TL'nin değerlenmesine yol açmıştır. Değerlenen TL ile birlikte ithalat eğilimi artmış ve cari açık yüksek seviyelere ulaşmıştır. 2000-2001 krizi sonrası Türkiye ekonomisi genel olarak istihdam yaratmayan hızlı büyüme, ithalat ve ihracat artışı, yüksek düzeyde seyreden cari açık ve yüksek dış borçlar şeklindedir (Ergüneş, 2009, s. 1-3).

2001 krizi sonrasında Türkiye'de ekonomisinde yaşanan yapısal sorunların giderilerek güçlü bir ekonomik yapının oluşturulmasını amaçlayan güçlü ekonomiye geçiş programı uygulanmaya başlamıştır. Program kapsamında mali disiplini sağlamaya yönelik tedbirler uygulamaya konulmuş ve kamu bütçe dengesinde iyileşmeler sağlanmıştır. Söz konusu dönemde dış borçlanma artmaya devam etmiştir. 2000 yılında 116.8 milyar dolar olan dış borç miktarı, 2008 yılında 289 milyar dolara ulaşmıştır. 2001 yılından itibaren dış borç stoğunda meydana gelen artışa karşın ekonomik büyüme hızının daha yüksek olması sebebiyle Dış borç stoğu/GSYH oranının düşmeye başladığı görülmüştür. Yüksek ekonomik büyüme oranlarının elde edildiği dönemlerde söz konusu oranın düşük olması beklenen bir durumdur (Karagöl, 2010, s.13-21). Türkiye ekonomisinde 1970-2017 dönemine ait dış borç verileri Grafik 1'de gösterilmiştir. Söz konusu grafikte sırasıyla ülkenin borç ödeme kapasitesi ve likidite kısıtını ortaya koyan Dış Borç Stoğu/GSYH ve Dış Borç Servisi/Toplam İhracat /Toplam İhracat oranları ile ekonomik büyüme oranları birlikte verilmiştir.

Grafik 1. 1970-2017 dönemi Türkiye'de dış borçların gelişimi



Grafik 1'de görüldüğü üzere, Türkiye ekonomisinde dış borçlar 1970 yılından bu yana artış göstermektedir. Yıllar itibariyle bakıldığında, 1970 yılında sırasıyla %16 ve %23 olan Dış Borç Stoğu/GSYH ve Dış Borç Servisi/Toplam ihracat göstergelerinin, dönem dönem azalma göstermekle birlikte 2017 yılı itibariyle %53 ve %40'a çıktığı görülmektedir. Söz konusu oranların 1978, 1994, 2001 ve 2009 yıllarında yükselme göstermesinde bu yıllarda

meydana gelen krizlerle ekonominin daralması ve ihracat hacminde görülen düşüşler de etkili olmuştur. 2001 yılı sonrasında söz konusu göstergelerde meydana gelen düşüşlerin ekonomik büyüme oranının dış borç stoğundaki büyüme oranından fazla olması veya dış borç servis ödemelerinde meydana gelen artışın ihracattaki artışın gerisinde kalmasından kaynakladığı düşünülmektedir. Genel olarak değerlendirildiğinde söz konusu oranlar, Türkiye ekonomisinin IMF tanımlamalarına göre yüksek borçlu ülke durumunda olduğunu ortaya koymaktadır. Bu durumda alınan borçların verimli alanlarda kullanılmaması, yüksek faiz düşük kur politikalarına bağlı olarak büyüyen borç yükü ile borcun borçla ödenmesi sorunu, özellikle 1990'lı yıllardaki hükümetlerin popülist yaklaşımlarına bağlı olarak dış borçların bütçe açığının finansmansın da kullanılması ve ödemeler dengesi sorunlarının etkili olduğu düşünülmektedir.

## 5. AMPİRİK VE TEORİK LİTERATÜR

Yurtiçi tasarruf oranlarının yetersizliği, ödemeler dengesi sorunları, bütçe açıkları gibi sebeplerle alınan dış borçların verimli alanlarda kullanılıp kullanılmadığı, ülke ekonomisine reel anlamda katkı sağlayıp sağlamadığı tartışmaları iktisat literatüründe önemli bir yer tutmaktadır. Söz konusu literatür dış borçların sürdürülebilirliği, ülkelerin borç ödeme kapasiteleri ve ekonomik büyüme dış borç ilişkisi kapsamında gelişmiştir. Bununla birlikte, dış borçların sürdürülebilirliği ve ülkelerin borç verme kapasitelerinin de genel olarak ekonomik büyüme-dış borç ilişkisi, ekonomik büyüme-borç ödeme kapasitesi kapsamında açıklanmaya çalışıldığı görülmektedir.

Gerek ulusal gerekse de uluslararası literatürde dış borç ekonomik büyüme ilişkisini ele alan bazı çalışmalar, çalışmayı yapan araştırmacılar, incelenen ülke grupları, ele alınan değişkenler, kullanılan ekonometrik tahmin yöntemi ve elde edilen bulgular kapsamında tablo 1'de özetlenmektedir.

Tablo 1. Literatür taraması

ULUSAL LİTERATÜR			
Yazar	Dönem, Frekans Değişkenler	Kullanılan Ekonometrik Yöntem	Elde Edilen Bulgular
Bilginoğlu ve Aysu (2008)	1968-2005 Dönemi, Yıllık GSMH, Sabit Sermaye Stoğu, Dış Borç Stoğu /GSMH, Nüfus artış Hızı, Eğitim Harcamaları ve Dışa Açıklık oranı	En Küçük Kareler	Dış borç ve dışa açıklık oranının GSMH'yi negatif, diğer değişkenlerin pozitif etkilediği bulgularına ulaşılmıştır.
Çiçek, Gözegir ve Çevik (2010)	1999-2009 Dönemi Üçer Aylık İç Borç Stoğu, Dış Borç Stoğu ve GSYH	En Küçük Kareler, Engle-Granger (1987) Eştümleşme	İç borç Stoğunun GSYH üzerindeki etkisinin pozitif fakat istatistiksel olarak anlamsız, dış borç stoğununsa GSYH'yi negatif etkilediği bulgularına ulaşılmıştır.
Bayrak ve Esen (2012)	1981-2010 Dönemi Yıllık GSYH, İç Tasarrufların/GSYH, Dış Borç Servisi, Kısa ve Uzun Dönem Dış Borç Stoğu	Johansen Eştümleşme ve Vektör Hata Düzeltme	İç tasarruf ve uzun vadeli dış borçlanmanın GSYH'yi pozitif, kısa dönem borçlanma ve dış borç servisinin ise GSYH'yi negatif etkilediği sonucuna ulaşılmıştır.
Peker ve Bölükbaşı (2013)	1994-2010 ve 2002-2010 Dönemi Üçer Aylık Dış Borç Stoğu, Ödemeler Dengesi, Kamu Harcamaları, İç Borç Stoğu	En Küçük Kareler, Granger Nedensellik Analizi	Tüm değişkenlerin dış borçlanmanın nedeni olduğu ve iç borç stoğu ile kamu harcamalarının dış borçlanmayı pozitif etkilediği görülmüştür.
Çelik, Başkonuş Direkçi (2013)	1991-2010, 1991-2001, 2002-2010 Dönemi, Üçer Aylık GSYH, Dış Borç Stoğu, Dış Stoğu/GSYH, Dış Borç Stoğu/Ihracat	En Küçük Kareler Johansen Eştümleşme Granger Nedensellik	Dış borç stoğu ve Dış borç Stoğu/GSYH değişkenlerinin GSYH üzerinde sırasıyla pozitif ve negatif etkilere sahip olduğu bulgusuna ulaşılmıştır.
Kırcı Çevik ve Cural (2013)	1989-2011 Dönemi Üçer Aylık GSYH, İç	Toda Yamamoto Nedensellik	Dış borç stoğu, Kamu ve Özel Borç stoğundan GSMH'ye doğru tek yönlü nedensellik olduğu

	Borçlanma, Dış Borçlanma, Özel Sektör ve Kamu Dış Borçlanma		görülmüştür.
Edirmeligil ve Mucuk (2015)	2002-2014 Dönemi Üçer Aylık GSYH ve Dış Borç Stoğu	Johansen Eştümleşme	İncelenen değişkenler arasında herhangi bir ilişkinin varlığına ulaşılmamıştır.
Genç ve Tandoğan (2015)	1971-2011 Dönemi Yıllık GSYH Büyüme Oranı, Dış Borç Servisi/GSYH ve Tüketici Fiyat endeksinden elde edilen enflasyon oranı	ARDL	Dış borç servisi/GSYH değişkeninin kısa dönemde negatif, enflasyonun ise hem kısa hem uzun dönemde büyümeyle negatif etkilediği bulgusuna ulaşılmıştır.
Gürdal ve Yavuz (2015)	1990-2013 Dönemi Aylık Sanayi Üretim Endeksi, Merkezi Yönetim Dış Borç Stoğu	Gregory Hansen Eştümleşme ve Hatemi J Nedensellik Analizi	Dış Borç ile büyüme arasında uzun dönemli bir ilişki mevcutken, kısa dönemde de nedenselliğin yönünün büyümeden dış borçlanmaya doğru olduğu bulgularına ulaşılmıştır.
Kamacı (2016)	1995-2014 Dönemi Yıllık Veri Enflasyon Oranı GSYH Büyüme Oranı Dış Borç Servisi	Panel Eştümleşme Granger Nedensellik	Dış borç servisi ile büyüme oranı arasında hem uzun dönemli ilişki bulunmuş, hem de dış borç servisinden büyüme oranına doğru nedensellik bulgusuna ulaşılmıştır. Enflasyon ile büyüme oranı arasında ise herhangi bir ilişkiye rastlanmamıştır.
Ağır (2016)	1970-2014 Dönemi Yıllık GSHM, Dış Borç Stoğu/GSMH, Dış Açıklık Oranı, Enflasyon Oranı, Sermaye Stoğu/GSMH	Johansen Koentegrasyon Toda Yomamoto Nedensellik, Dicks-Panchenko Asimetrik Nedensellik Hatemi J, Asimetrik Nedensellik	Eştümleşme testi sonucuna göre uzun bir dönemli ilişki olmakla birlikte, dış borç stoğunun GSYH'yi negatif etkilediği görülmüştür. Asimetrik nedensellik testleri sonuçlarında ise negatif borç şoklarının negatif büyümenin nedeni olduğu sonucuna ulaşılmıştır.
Kutlu ve Yurttagüler (2016)	1998-2014 Dönemi Üçer Aylık GSYH ve Net Dış Borç Stoğu	Johansen Koentegrasyon Granger Nedensellik	Söz konusu değişkenler arasında uzun dönemli ilişki ve kısa dönemde de dış borçtan GSYH'ye doğru tek yönlü nedensellik olduğu bulgusuna ulaşılmıştır.
Öztürk ve Kılıç (2017)	1987-2014 Dönemi Yıllık GSYH, Dış Borç Stoğu ve Sabit Sermaye Stoğu	Johansen Eştümleşme, EKK, Granger Nedensellik	Söz konusu değişkenler arası uzun dönemli ilişki olduğuna ve sabit sermaye stoğunun GSYH'yi pozitif etkilediği bulgusuna ulaşılmıştır. Granger nedensellik sonuçlarında ise sabit sermaye stoğu ile dış borçların GSYH'nin nedeni olmadığına ve sabit sermaye stoğu ile dış borç değişkenleri arasında çift yönlü nedensellik olduğu bulgusuna ulaşılmıştır.
Mercan ve Ergen (2018)	1990-2017 Dönemi Yıllık Büyüme Oranı ve Dış Borç Stoğu/GSYH	Var Analizi Granger Nedensellik	Büyümede meydana gelen şokların dış borç üzerinde negatif etkilere sebep olduğu ve büyümeden dış borca doğru tek yönlü nedensellik olduğu bulgusuna ulaşılmıştır.
<b>ULUSLARARASI LİTERATÜR</b>			
Glasberg ve Ward (1993)	1973-1985 Dönemi 43 Gelişmekte Olan Ülke Yıllık GSYH, Dış Borç Stoğu, Dış Borç Servisi, Doğrudan Yabancı Yatırımlar	En Küçük Kareler	Dış borçların ekonomik büyümeyle negatif etkilediği bulgularına ulaşılmıştır.
Desphande (1997)	1971-1991 Dönemi 13 Gelişmekte Olan Ülke Yıllık Yatırım/GSYH, Dış Borç Stoğu, Dış Borç Stoğu/GSYH	Panel Veri Analizi	Farklı alt dönemler için yapılan analizler farklı alt sonuçlar ortaya koymuştur. 1971-1983 dönemi için yapılan analiz sonuçlarında dış borçların yatırımları pozitif etkilediği bulgusuna ulaşılmıştır. 1984-1991 döneminde ise dış borçların yatırımları negatif etkilediği görülmüştür.
Fosu (1996)	1970-1986 Dönemi Sahra Altı Afrika Ülkeleri Yıllık Büyüme Oranı, Sabit Sermaye Stoğu/GSMG, İhracat/GSMH, Dış Borç Stoğu/GSMH, Dış Borç Stoğu/İhracat, Dış Borç Servisi/GSMH, Dış Borç Servisi/İhracat	En Küçük Kareler	Dış borçlanmanın, tüm dış borç göstergeleri kanalıyla, sermayenin marjinal verimliliğini azaltarak, büyüme oranını negatif etkilediği görülmüştür.
Were (2001)	1970-1995 Dönemi Kenya Ekonomisi Yıllık GSYH Büyüme Oranı, Dış Borç Stoğu/GSYH, Dış Borç Servisi/Toplam İhracat, Ticaret Haddi, Reel Döviz Kuru Oynaklığı, Kamu Yatırımları/GSYH	En Küçük Kareler	Farklı modeller üzerinden yapılan analiz sonuçlarında dış borçların ekonomik büyüme ve yatırımlar üzerinde olumsuz etkilere sahip olduğu bulgusuna ulaşılmıştır.
Lin ve Sosin (2001)	1970-1996 Dönem, Farklı Gelişmişlik Oranlarına	Yatay Kesit Veri	Farklı modeller üzerinden yapılan analizler farklı sonuçlar ortaya koymuştur. Ülkelerin topluca ele

	Sahip 77 Ülke Yıllık Kişi Başı GSYH, Dış Borç Stoğu/GSYH, Yatırım/GSYH, Nüfus Artış Hızı, İhracat/GSYH, Kamu Büyüklüğü/GSYH		aldığı modelde dış borcun ekonomik büyüme üzerindeki etkisi negatif bulunmuştur. Farklı ülke grupları için yapılan analiz sonuçlarında ise Sadece Afrika ülkeleri için negatif ve istatistiksel olarak anlamlı bulgulara ulaşılmıştır. Kamu büyüklüğü ve yatırımların dış borç stoğu üzerindeki etkisini ortaya koymak için yapılan analiz sonucunda ise tüm ülkelerde kamu büyüklüğünün dış borcu pozitif etkilediği görülmüştür.
Pattilo vd. (2002)	1969-1998 Dönemi 93 Ülke (Sahra altı Afrika, Asya, Latin Amerika ve Orta Doğu) Yıllık GSYH, Nüfus, Ortaöğretim Okullaşma, Yatırım/GSYH, Dış Borç Stoğu/GSYH, Dış Borç Stoğu/Toplam İhracat, Dışa Açıklık Oranı, Ticaret Haddi, Dış Borç Servisi/GSYH	Panel Veri Analizi (EKK, GMM)	Farklı modeller ve teknikler kullanılarak yapılan analiz sonuçlarında dış borçlanmanın büyüme üzerinde doğrusal olmayan etkilere sahip olduğu görülmüştür. Dış borç stoğu/GSYH oranının %35-40, Dış borç stoğu/İhracat'ın ise %160-170 aralığının üstünde olduğu durumlarda borçlanmanın büyümeyi olumsuz etkilediği belirlenmiştir.
Clements, Bhattacharya ve Nguyen (2003)	1970-1999 Dönemi Az gelişmiş 55 Ülke Kişi Başına Düşen Reel GSYH, Ticaret Haddi Değişim Oranı, Okullaşma Oranı, Nüfus Artış Hızı, Toplam Yatırım/GSYH, Bütçe Açığı/GSYH, Dışa Açıklık Oranı, Dış Borç Servisi/Toplam İhracat, Dış Borç Stoğu	Panel GMM	Dış borç stoğu ve dış borç servisinin büyüme üzerinde negatif ve doğrusal olmayan etkilerinin varlığına ulaşılmıştır. Dış borç stoğu için eşik değer %50 iken dış borç servisi için %100-105 olarak tespit edilmiştir. Ayrıca, borç servisinin büyüme üzerindeki olumsuz etkisinin kamu sektörü yatırım oranları üzerinde daha fazla olduğu bulgusuna ulaşılmıştır.
Bhatta (2003)	1979-2000 Dönemi Nepal Ekonomisi Yıllık GSYH Büyüme Oranı, Dış Borç Stoğu/GSYH, Dönemlik Dış Borç/GSYH ve Dış Borç Servisi/Toplam İhracat	En Küçük Kareler	Dönemlik dış borç Stoğu/GSYH'nin ekonomik büyüme üzerinde pozitif etkileri olduğu sonucuna ulaşılmışken, toplam dış borç stoğu/GSYH serisinin büyüme oranı ü-zerinde bir etkisi olmadığı görülmüştür. Dış borç servisi/GSYH'nin ise büyüme üzerinde negatif etkilere sahip olduğu bulgusuna ulaşılmıştır.
Paudel (2006)	1970-2003 Dönemi Nepal Ekonomisi Yıllık GSYH Büyüme Oranı, Dış Borç Stoğu, İthalat ve İhracat Toplamı, İşgücü	En Küçük Kareler	Dış borçlar ile ekonomik büyüme arasında anlamlı bir ilişki bulunamamıştır. Dış ticaret ile ekonomik büyüme arasında pozitif, işgücü ile ekonomik büyüme arasında negatif yönlü ilişkinin olduğu sonucuna ulaşılmıştır.
Ayadi ve Ayadi (2008)	1980-2007 Dönemi Nijerya Ekonomisi Yıllık Büyüme Oranı, Toplam Yatırım/GSYH, Kamu Yatırımı/GSYH, Özel Sektör Yatırımı/GSYH, Dış Borç Stoğu/GSYH, Dış Borç Servisi/GSYH, Kamu Harcamaları/GSYH,	En Küçük Kareler Yöntemi	Dış borç servis ödemelerinin ekonomik büyüme üzerinde negatif etkileri olduğu bulgusuna ulaşılmıştır. Ayrıca, borç servisi ve toplam dış borç stoğunun özel sektör yatırımlarını dışladığı, söz konusu etkinin doğrusal olmayan özellikler sergilediği ortaya konulmuştur.
Ejigeyahu (2013)	1991-2010 Dönemi Yüksek Borçlu 8 Afrika Ülkesi Yıllık GSYH Büyüme Oranı, Kişi Başı Gelir, Yatırım Büyüme Oranı, Nüfus Büyüme Oranı, Ticaret Dengesi, Dış Borç Servisi/Toplam İhracat, Toplam Dış Borç Stoğu/GSYH, Net Dış Borç Servisi	Panel Regresyon	Farklı modeller üzerinden yapılan analiz sonuçlarında, yatırımların büyüme oranı üzerinde pozitif etkili, dış borç servisi/GSYH'nin ise negatif etkili olduğu bulgusuna ulaşılmıştır. Diğer dış borç göstergelerinin büyüme oranı üzerinde anlamlı etkilerinin olmaması, söz konusu ülkeler için dışlama etkisinin baskın olduğu şeklinde yorumlanmıştır.
Kasidi ve Said (2013)	1990-2013 Dönemi Tanzanya Ekonomisi Yıllık GSYH, Dış borç Stoğu, Dış Borç Servisi	En Küçük Kareler ve Johansen Koentegrasyon	EKK sonuçlarında dış borç stoğunun GSYH'yı pozitif, dış borç servisinin ise negatif etkilediği bulgularına ulaşılmıştır. Eştümleşme analizi sonucunda ise söz konusu değişkenler arasında uzun dönemli bir ilişki olmadığı sonucuna ulaşılmıştır.
Forgha, Mbelaa, Ngangnchi (2014)	1970-2014 Dönemi Kamerun Ekonomisi Yıllık GSYH Büyüme Oranı, Dış Borç Stoğu/GSYH, Toplam İhracat, Yatırımlar, Toplam Yurtiçi Yatırımlar, Toplam Yurtiçi Tasarruflar, Bütçe Açığı, Dış Ticaret Haddi	İki Aşamalı EKK Yöntemi	Farklı modeller kurularak yapılan analizler sonucunda, dış borç stoğunun ekonomik büyüme ve yurtiçi yatırımlar üzerinde etkili olmadığı bulgusuna ulaşılmıştır. Yatırımların dış borç stoğu üzerinde pozitif, tasarrufların ise negatif etkili olduğu çalışmada ulaşılan sonuçlar arasındadır.
Nwannebuike, Ike ve Onuka (2016)	1980-2013 Dönemi Nijerya Ekonomisi Yıllık GSYH, Dış Borç Stoğu, Dış Borç Servisi ve Döviz Kuru	En Küçük Kareler Engel Granger Eştümleşme Analizi.	Dış borç stoğu ve dış borç servisinin GSYH'yı negatif, döviz kurunun ise pozitif etkilediği bulgularına ulaşılmıştır.

Kharusi ve Ada (2018)	1990-2015 Dönemi Umman Ekonomisi Yıllık Büyüme Oranı, Dış Borç Stoğu/GSYH, Sabit Sermaye Yatırımı, Ticaret Hacmi/GSYH, Enflasyon Oranı, Nüfus Büyüme Oranı ve İlkokul Kayıt Oranları	ARDL	Söz konusu değişkenler arasında uzun dönemli ilişkinin varlığı ortaya konulmuştur. Hata düzeltme modeli sonuçlarında ise dış stoğu/GSYH ve enflasyon değişkenlerinin büyüme üzerinde negatif, diğer değişkenlerinse pozitif etkileri olduğu görülmüştür.
-----------------------	--	------	--

## 6. VERİ SETİ VE YÖNTEM

Çalışmada, 1970-2017 dönemi yıllık veriler kullanılarak Türkiye ekonomisi için dış borç ekonomik büyüme ilişkisi ARDL sınır testi yaklaşımı ile incelenmiştir.

### 6.1. Veri Seti

Türkiye ekonomisi 1970-2017 dönemi için ekonomik büyüme-dış borç ilişkisinin araştırıldığı çalışmada, bağımlı değişken olarak GSYH büyüme oranı, bağımsız değişken olarak dış borç stoğunun GSYH içerisindeki payı, toplam dış borç servis ödemelerinin ihracata oranı, yatırım ve yurtiçi tasarrufların GSYH'ya oranı ile dışa açıklık oranı değişkenleri kullanılmıştır. Dış borç stoğunun GSYH içerisindeki payı ve toplam dış borç servis ödemelerinin ihracata oranı şeklinde iki farklı dış borç göstergesinin kullanılmasının sebebi söz konusu değişkenlerin sırasıyla ülkenin dış borç yükü ve dış borç ödeme kapasitesini göstermesidir. Söz konusu değişkenlerin ayrı ayrı yer aldığı iki farklı model tahminiyle dış borç ekonomik büyüme ilişkisinin dış borç yükü ve dış borç ödeme kapasitesi kapsamında incelenmesi amaçlanmıştır. Çalışmada kullanılan tüm değişkenler Dünya Bankası Veri Tabanından alınmıştır. Çalışmada kullanılan tüm değişkenlerin tanım ve kısaltmaları Tablo 2'de gösterilmektedir.

Tablo 2. Kullanılan değişkenler

DÜNYA BANKASI VERİ TABANINDAN ELDE EDİLEN VERİLER	
Değişken	Tanımı
<i>BO</i>	Gayri Safi Yurtiçi Hâsıla (Sabit 2010) Büyüme Oranı
<i>DBYH</i>	Dış Borç Stoğu/GSYH
<i>DBSİHR</i>	Dış Borç Servisi/Toplam İhracat
<i>YYH</i>	Gayri Safi Sabit Sermaye/GSYH
<i>SYH</i>	Yurtiçi Tasarruflar /GSYH
<i>OP</i>	Dışa açıklık Oranı

### 6.2. Yöntem

Çalışmada, dış borç-ekonomik büyüme arasındaki uzun dönem ilişkisi ortaya koymak amacıyla Pesaran vd. (2001) tarafından geliştirilen ARDL sınır testi kullanılmıştır. Söz konusu testin standart (geleneksel) Engle-Granger (1987) ve Johansen Juselius (1990) gibi eştümleme testlerine göre üstünlüğü, ele alınan değişkenler arasında ikinci dereceden durağan bir değişken bulunmaması şartıyla farklı dereceden tümleşik seriler arasında uzun dönem ilişkinin araştırılmasına imkân vermesidir. Söz konusu yöntemin uygulanmasına geçilmeden önce ele alınan değişkenlerden herhangi birinin ikinci dereceden tümleşik olup olmadığını belirlemek amacıyla birim kök testi uygulanmaktadır.

Çalışmada dış borç-ekonomik büyüme arasındaki eştümleşme ilişkisini ortaya koymak amacıyla test edilecek olan ARDL sınır testi modelleri Model 1 ve Model 2 de verilmiştir. Model 1’de dış borç göstergesi olarak *DBYH* değişkeni, Model 2’de ise *DBSİHR* değişkeni kullanılmıştır.

$$\Delta BO = \beta_1 + \beta_2 BO_{t-1} + \beta_3 DBYH_{t-1} + \beta_4 YYH_{t-1} + \beta_5 SYH_{t-1} + \beta_6 OP_{t-1} + \beta_7 \sum_{i=1}^m \Delta BO_{t-i} + \beta_8 \sum_{i=0}^m \Delta DBYH_{t-i} + \beta_9 \sum_{i=0}^m \Delta YYH_{t-i} + \beta_{10} \sum_{i=0}^m \Delta SYH_{t-i} + \beta_{11} \sum_{i=0}^m \Delta OP_{t-i} + u_i \quad \text{Model 1.}$$

$$\Delta BO = \beta_1 + \beta_2 BO_{t-1} + \beta_3 DBSİHR_{t-1} + \beta_4 YYH_{t-1} + \beta_5 SYH_{t-1} + \beta_6 OP_{t-1} + \beta_7 \sum_{i=1}^m \Delta BO_{t-i} + \beta_8 \sum_{i=0}^m \Delta DBSİHR_{t-i} + \beta_9 \sum_{i=0}^m \Delta YYH_{t-i} + \beta_{10} \sum_{i=0}^m \Delta SYH_{t-i} + \beta_{11} \sum_{i=0}^m \Delta OP_{t-i} + u_i \quad \text{Model 2.}$$

Sınır testi uygulanması sırasında ilk olarak gecikme uzunluğu (*m*) belirlenmektedir. Gecikme uzunluğunun belirlenmesinde Akaike (AIC) ve Schwartz (SC) gibi bilgi kriterlerinden faydalanılmaktadır. Uzun dönem ilişkinin varlığı ise F veya Wald testleri ile ortaya konulmaktadır. Eştümleşme olmadığı temel hipotezi her iki model için de,

$$H_0 = \beta_2 = \beta_3 = \beta_4 = \beta_5 = \beta_6 = 0$$

şeklinde oluşturulmuştur. Model tahminleri sonucu elde edilecek F istatistiği Pesaran vd. (2001) alt ve üst kritik değerleri ile karşılaştırılacaktır. Hesaplanan F istatistiğinin tablo üst kritik değerden büyük olması durumunda temel hipotez reddilerek söz konusu değişkenler arasında uzun dönemli bir ilişkinin var olduğu, alt kritik değerden küçük olması durumunda ise söz konusu değişkenler arasında uzun dönemli bir ilişki bulunmadığı sonucuna varılmaktadır.

Model 1 ve Model 2’nin tahmin edilmesiyle dış borç-ekonomik büyüme arasında uzun dönemli bir ilişkiye ulaşılması durumunda uzun dönem katsayılar belirlenmeye çalışılacaktır. Söz konusu değişkenler arasındaki uzun dönem katsayıları ortaya koymak üzere tahmin edilecek ARDL modelleri, Model 3 ve Model 4’teki gibidir. Modellerdeki *k, m, n, p, q* gecikme uzunluklarını belirtmekte olup, en uygun gecikme uzunluğunun belirlenmesinde yine AIC, SC gibi bilgi kriterlerinden faydalanılmaktadır.

$$BO = \beta_1 + \beta_2 \sum_{i=1}^k BO_{t-i} + \beta_3 \sum_{i=0}^m DBYH_{t-i} + \beta_4 \sum_{i=0}^n YYH_{t-i} + \beta_5 \sum_{i=0}^p SYH_{t-i} + \beta_5 \sum_{i=0}^q OP_{t-i} + u_i \quad \text{Model 3.}$$

$$BO = \beta_1 + \beta_2 \sum_{i=1}^k BO_{t-i} + \beta_3 \sum_{i=0}^m DBSİHR_{t-i} + \beta_4 \sum_{i=0}^n YYH_{t-i} + \beta_5 \sum_{i=0}^p SYH_{t-i} + \beta_5 \sum_{i=0}^q OP_{t-i} + u_i \quad \text{Model 4.}$$

Uzun dönem katsayılar, bağımsız değişkenin tüm katsayılarının toplamının, bağımlı değişkenin gecikmeli katsayılarının toplamının birden farkına bölünmesiyle elde edilmektedir. Elde edilen katsayıların istatistiksek olarak anlamlı olması gerekmektedir. Uzun dönem katsayıları belirlemeye yönelik tahmin edilen modellerin doğru sonuç vermesi için modellerde otokorelasyon sorununun bulunmaması, normal dağılıma sahip olması ve parametrelerin istikrarı açısından CUSUM testinden geçmesi gibi kriterlere bağlıdır.

## 7. ANALİZ BULGULARI

Çalışmada ilk olarak değişkenlerden herhangi birinin ikinci dereceden tümleşik olup olmadığını sınamak amacıyla birim kök testi uygulanmıştır. Değişkenlerin durağanlığının sınanmasında ADF Birim Kök testinden yararlanılmıştır. Birim kök test sonuçları Tablo 3'te verilmiştir.

Tablo 3. Birim kök analizi sonuçları

Değişkenler	Düzye Hali			Birinci Fark		
	Sabitli	Sabitli ve Trendli	Sabitsiz ve Trendsiz	Sabitli	Sabitli ve Trendli	Sabitsiz ve Trendsiz
<i>BO</i>	-6.551298 (0.0000)	-6.507175 (0.0000)	-2.215981 (0.0000)			
<i>DBYH</i>	-1.585686 (0.4819)	-2.314470 (0.4282)	0.552380 (0.8319)	-6.389021 (0.0000)	-6.302062 (0.0000)	-6.331625 (0.0000)
<i>DBSİHR</i>	-2.592302 (0.1017)	-2.552133 (0.3031)	-0.181250 (0.6156)	-6.259221 (0.0000)	-6.200807 (0.0000)	-6.303160 (0.0000)
<i>YYH</i>	-1.479789 (0.5350)	-2.905424 (0.1702)	0.732744 (0.8696)	-6.378147 (0.0000)	-6.307773 (0.0000)	-6.273411 (0.0000)
<i>SYH</i>	-2.936696 (0.0435)	-2.914736 (0.1673)	-0.835252 (0.3487)	-9.571861 (0.0000)	-9.613213 (0.0000)	-9.649438 (0.00000)
<i>OP</i>	-1.364355 (0.5916)	-2.799963 (0.2046)	0.877251 (0.8952)	-6.233010 (0.0000)	-6.149988 (0.0000)	-6.045854 (0.0000)

Tablo 3'te görüldüğü üzere çalışmada kullanılacak olan değişkenlerden ekonomik büyüme serisinin seviyesinde, diğer değişkenlerinse birinci farkında durağan olduğu bulgusuna ulaşılmıştır. Çalışmada kullanılan değişkenler arasında ikinci dereceden tümleşik bir seri bulunmadığı belirlendikten sonra Model 1 ve Model 2 tahmin edilmiştir. Gecikme uzunluğunun belirlenmesinde AIC kriterinden yararlanılmış, optimal gecikme her iki model için 3 olarak belirlenmiştir. Söz konusu modellere ait tahmin sonuçları Tablo 4'te verilmiştir.

Tablo 4. ARDL sınır testi sonuçları

Model 1						Model 2					
F Testi (Kısıtlı Trend)						F Testi (Kısıtlı Sabit)					
Bağımsız Değişken Sayısı: 4						Bağımsız Değişken Sayısı: 4					
Hesaplanan F değeri: 19.5429						Hesaplanan F değeri: 10.5729					
%1		%5		%10		%1		%5		%10	
I(0)	I(I)	I(0)	I(I)	I(0)	I(I)	I(0)	I(I)	I(0)	I(I)	I(0)	I(I)
3.81	4.92	3.05	3.97	2.68	3.53	3.29	4.37	2.56	3.49	2.20	3.09

I(0) ve I(I) sırasıyla tablo alt ve üst kritik değerleri göstermektedir. Tablo kritik değerleri, Model 1. ve Model 2. Sırasıyla Pesaran vd. (2001, s. 300-301, Case IV ve Case II)'den alınmıştır.

Tablo 4'te verilen ARDL sınır testi sonuçlarına göre her iki model için hesaplanan F değeri %1 anlamlılık düzeyinde tablo alt ve üst kritik değerlerinden büyüktür. Elde edilen bulgular, ekonomik büyüme ile dış borç stoğu (Dış Borç Stoğu/GSYH) ve dış borç servis



ödemeleri (Dış Borç Servisi/Toplam İhracat) arasında uzun dönemli bir ilişkinin varlığını ortaya koymaktadır.

Model 1 ve Model 2 tahminleri sonucunda söz konusu değişkenler arasında uzun dönemli ilişkiye ulaşılmamasının ardından uzun dönem katsayıları belirlemek amacıyla Model 3 ve Model 4 tahmin edilmiştir. Söz konusu modellerin tahminine yönelik uygun gecikme uzunluğunun belirlenmesinde AIC kriterinden yararlanılmış, Model 3 ve Model 4 için sırasıyla ARDL (4,1,0,0,0) ve ARDL (4,4,4,0,0) modelleri tahmin edilmiştir. Model tahminlerine yönelik sonuçlar Tablo 5'te gösterilmektedir.

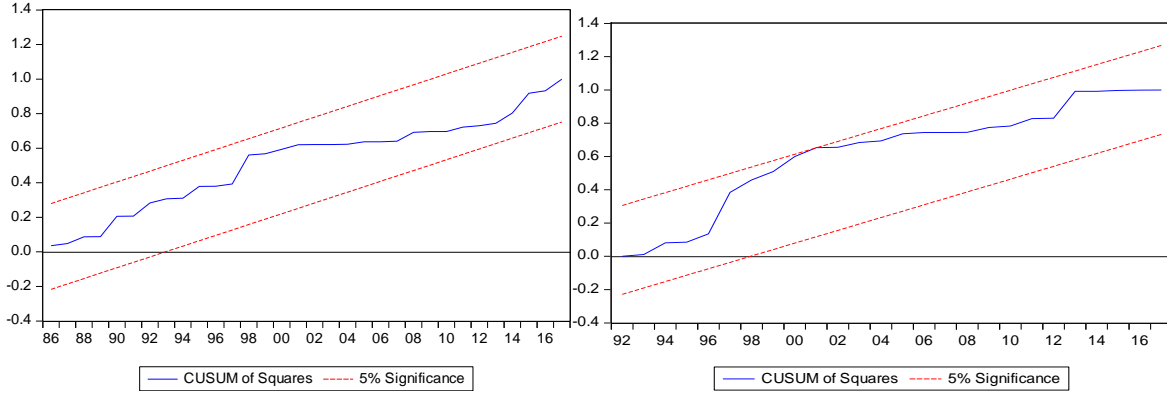
Tablo 5. Uzun dönem ARDL tahmin sonuçları

ARDL MODEL 3 (4,1,0,0,0)			ARDL MODEL 4 (4,4,4,0,0)		
Değişkenler	Katsayılar	t hes. (Prob)	Değişkenler	Katsayılar	t hes. (Prob)
<i>C</i>	-5.5080	-1.1969 (0.2401)	<i>C</i>	2.9293	0.5777 (0.5684)
<i>TREND</i>	-0.1700	-2.2860 (0.0290)	<i>BO</i> <sub><i>t</i>-1</sub>	-0.3692	-2.7512 (0.0107)
<i>BO</i> <sub><i>t</i>-1</sub>	-0.3768	-4.0786 (0.0003)	<i>BO</i> <sub><i>t</i>-2</sub>	-0.0891	-0.6808 (0.5020)
<i>BO</i> <sub><i>t</i>-2</sub>	-0.0535	-0.5845 (0.5629)	<i>BO</i> <sub><i>t</i>-3</sub>	-0.4147	-3.0189 (0.0056)
<i>BO</i> <sub><i>t</i>-3</sub>	-0.0048	-0.0560 (0.9557)	<i>BO</i> <sub><i>t</i>-4</sub>	-0.4190	-4.8999 (0.0000)
<i>BO</i> <sub><i>t</i>-4</sub>	-0.3204	-4.2407 (0.0002)	<i>DBSHİR</i>	-0.2152	-3.1335 (0.0042)
<i>DBYH</i>	-0.2421	-4.6732 (0.0001)	<i>DBSHİR</i> <sub><i>t</i>-1</sub>	0.1281	1.5066 (0.1440)
<i>YYH</i> <sub><i>t</i></sub>	1.5555	10.0969 (0.0000)	<i>DBSHİR</i> <sub><i>t</i>-2</sub>	-0.0821	-0.9586 (0.3466)
<i>YYH</i> <sub><i>t</i>-1</sub>	-1.1346	-6.6259 (0.0000)	<i>DBSHİR</i> <sub><i>t</i>-3</sub>	-0.1546	-1.9103 (0.0672)
<i>SYH</i> <sub><i>t</i></sub>	0.2432	2.6128 (0.0136)	<i>DBSHİR</i> <sub><i>t</i>-4</sub>	0.1242	2.1251 (0.0432)
<i>OP</i> <sub><i>t</i></sub>	0.2855	3.6516 (0.0009)	<i>YYH</i> <sub><i>t</i></sub>	1.4367	9.6354 (0.0000)
			<i>YYH</i> <sub><i>t</i>-1</sub>	-1.0322	-4.1701 (0.0003)
			<i>YYH</i> <sub><i>t</i>-2</sub>	0.0615	0.2188 (0.8285)
			<i>YYH</i> <sub><i>t</i>-3</sub>	0.4234	1.4731 (0.1527)
			<i>YYH</i> <sub><i>t</i>-4</sub>	-0.5168	-2.4585 (0.0209)
			<i>SYH</i> <sub><i>t</i></sub>	0.2705	3.0508 (0.0052)
			<i>OP</i> <sub><i>t</i></sub>	-0.0349	-0.7819 (0.4413)
<b>Açıklayıcılık Gücü ve Diognastik Testler</b>			<b>Açıklayıcılık Gücü ve Diognastik Testler</b>		
<b><i>R</i><sup>2</sup></b>	<b><i>LM</i></b>	<b><i>JB</i></b>	<b><i>R</i><sup>2</sup></b>	<b><i>LM</i></b>	<b><i>JB</i></b>
0.8452	0.8452	0.8452	0.8874	0.8600	0.2205

Grafik 2. CUSUMQ grafikleri

Model 3. CUSUMQ Grafiği

Model 4. CUSUMQ Grafiği



Uzun dönem ARDL model tahminlerinin açıklayıcılık gücü ve diognastik testler açısından bir problem taşımadığı görülmüştür. Modelin kararlılığını ortaya koyan CUSUMQ grafikleri incelendiğinde de her iki modelin artıklarının sınır içinde kaldığı ve herhangi bir yapısal değişme olmadığı sonucuna varılmıştır. Model 3 ve Model 4'ün tahmininden elden uzun dönem katsayılar Tablo 6'da verilmiştir.

Tablo 6. Uzun dönem katsayıları

Uzun Dönem Katsayılar (Trendli Model)			Uzun Dönem Katsayılar (Sabitli Model)		
Model 3			Model 4		
Değişken	Katsayı	t değeri (Prob)	Değişken	Katsayı	t değeri (Prob)
<b>TREND</b>	-0.0968	-2.3680 (0.0241)	<b>C</b>	1.2779	0.5755 (0.5699)
<b>DBYH</b>	-0.1379	3.9219 (0.0004)	<b>DBSİHR</b>	-0.0871	3.2201 (0.0034)
<b>YYH</b>	0.2397	2.8536 (0.0075)	<b>YYH</b>	0.1626	2.5608 (0.0166)
<b>SYH</b>	0.13856	3.0104 (0.0051)	<b>SYH</b>	0.1180	3.2348 (0.0033)
<b>OP</b>	0.1626	3.1221 (0.0038)	<b>OP</b>	-0.01523	0.4328 (0.5699)

Uzun dönem katsayıların verildiği Tablo 6'da görüldüğü üzere her iki modelde de dış borçların ekonomik büyüme üzerindeki etkilerinin istatistiksel olarak anlamlı ve negatif olduğu bulgularına ulaşılmıştır. Yatırımların ve yurtiçi tasarrufların büyüme üzerindeki etkilerinin ise tüm modellerde istatistiksel olarak anlamlı ve pozitif olduğu görülmüştür. Son olarak, dışa açıklık oranının büyüme üzerindeki etkilerinin Model 3'te istatistiksel olarak anlamlı ve pozitif etkilere sahip, Model 4'te ise istatistiksel olarak anlamsız ve negatif etkilere sahip olduğu sonucuna ulaşılmıştır. Elde edilen bulgular, Türkiye ekonomisi için dış borç-ekonomik büyüme ilişkisini inceleyen Bilginoğlu ve Aysu (2008), Çiçek, Gözegir ve Çevik (2010), Bayrak ve Esen (2012) ve Ağır (2016) çalışmalarının bulgularıyla paralellik göstermektedir.

Elde edilen bulgular Türkiye ekonomisinin ciddi bir dış borç yüküne sahip olduğunu göstermekle birlikte, alınan dış borçların borç ödeme kapasitesini aştığını ve ülkenin borçların ödenmesine yönelik likidite problemlerine sahip olduğunu ortaya koymaktadır. Söz konusu durumun, alınan dış borçların reel ekonomiye katkı sağlayacak alanlar yerine borç faiz ödemelerinde, kamu harcamalarının veya cari açığın finansmanında kullanılması gibi nedenlerden kaynaklandığı düşünülmektedir.

## 8. SONUÇ

Gelişmekte olan ve az gelişmiş ülkelerin kalkınmalarını sağlamaya yönelik olarak gerekli finansmanı yurtiçi kaynaklardan elde edememeleri dış finansman ihtiyacını arttırmış ve dış borçlanma olgusunu gündeme getirmiştir. Dış borçlanma ile yurtiçi tasarruflarla gerçekleştirilmesi mümkün olmayan yatırımların yapılması ve ekonomik büyümenin sağlanması amaçlanmıştır. Fakat alınan dış borçların verimli alanlarda kullanılmaması, ülke içerisindeki yönetsel sorunlar, alınan borçların vade yapısı ve alınma koşulları gibi nedenlerle dış borçlanmanın büyüme üzerinde negatif etkilere yol açabileceği tartışmaları da başlamıştır. Literatürde, dış borçlanmanın yüksek seviyelere varmasının ülkenin dış borçlanma kapasitesini düşüreceği ve dış borç servis ödemelerinin GSYH üzerinde olumsuz etkilere sahip olabileceği üzerinde durulmaktadır.

Bu çalışmada, dış borç-ekonomik büyüme ilişkisi Türkiye ekonomisi için araştırılmıştır. 1970-2017 döneminin incelendiği çalışmada, farklı dereceden durağan seriler arasında eştümleşme ilişkisinin araştırılmasını mümkün kılan ARDL yönteminden yararlanılmıştır. Bağımlı değişken olarak GSYH büyüme oranının kullanıldığı çalışmada, bağımsız değişken olarak dış borç stoğunun GSYH içerisindeki payı, toplam dış borç servis ödemelerinin ihracata oranı, yatırım ve yurtiçi tasarrufların GSYH'ya oranı ile dışa açıklık oranı değişkenleri kullanılmıştır. ARDL testinin uygulanmasının ön koşulu modellerde yer alan değişkenler arasında ikinci dereceden durağan bir seri bulunmaması olduğundan dolayı, çalışmada kullanılan tüm değişkenlere ADF birim kök testi uygulanmıştır. Yapılan birim kök testi sonuçlarında GSYH büyüme oranı serisinin seviyesinde, diğer değişkenlerinse birinci farkında durağan olduğu görülmüştür. Kullanılan değişkenlerden herhangi birinin ikinci dereceden durağan olmadığı belirlendikten sonra ARDL sınır testine geçilmiştir. Çalışmada, dış borç yükünü gösteren dış borç stoğu/GSYH ve dış borç ödemesi likidite kısıtını ortaya koyan dış borç servis ödemeleri/toplam ihracat değişkenleri olmak üzere iki farklı dış borç göstergesinin bağımsız değişken olarak yer aldığı iki farklı model tahmin edilmiştir. Ekonomik büyüme ve dış borç göstergeleri arasındaki uzun dönemli ilişkiyi ortaya koymak amacıyla tahmin edilen Model 1 ve Model 2 tahmin sonuçlarına göre söz konusu değişkenler arasında uzun dönemli ilişkinin var olduğu bulgusuna ulaşılmıştır. Uzun dönemli bir ilişkinin varlığına ulaşılmasının ardından uzun dönem katsayıları belirlemek amacıyla Model 3 ve Model 4 tahmin edilmiştir. Yapılan tahminler sonucunda, tüm modellerde dış borç göstergelerinin ekonomik büyüme üzerinde istatistiksel olarak anlamlı ve negatif etkilere sahip olduğu bulgusuna ulaşılmıştır. Elde edilen bulgular, Krugman (1988) ve Sachs (1989) tarafından geliştirilen Borç Fazlası yaklaşımına uygun görülmektedir. Türkiye ekonomisi aşırı bir dış borç yüküne sahip olmakla birlikte, borç geri ödemesi açısından likidite kısıtı ile de karşı karşıyadır. Türkiye ekonomisinde alınan dış borçlar ekonomik büyüme üzerinde olumsuz etkiler yaratmaktadır.

Dış borç yükünün azaltılmasının etkin bir borç yönetimi ile sağlanabileceği düşünülmektedir. Alınan dış borçların daha verimli alanlarda kullanılarak dış borç servis ödemelerinin GSYH üzerindeki baskılarının azaltılması gerekmektedir. Dış borçların vade yapısının da artan cari açık ve döviz kurundaki yükselme ile ekonomi üzerinde farklı etkilere yol açabileceği unutulmamalıdır. Bu kapsamda, borçlanma sürecinde vade yapılarının da dikkate alınmasının söz konusu borçların olumsuz etkilerinin azaltılmasında etkili olabileceği düşünülmektedir.

## KAYNAKÇA

- Abdullahi, M. M., Bakar, A., Azmin, B. ve Hassan, S. B. (2016). Debt Overhang versus crowding out effects: Understanding the impact of external debts on capital formation in Theory. *International Journal of Economics and Financial Issues*, 6(1), 271-278.
- Adeniji, S. (2013). The upshot of external debt on economic growth in west African countries: A panel data approach. *MPRA, Munich Personal Repec Archive*, 52555, 30.
- Ağır, H. (2016). Türkiye’de dış borçlanma ve ekonomik büyüme ilişkisinin nedensellik analizleri. *Selçuk Üniversitesi İktisadi Ve İdari Bilimler Fakültesi Sosyal Ekonomik Araştırmalar Dergisi*, 16(32), 214-231.
- Ajayi, S. I. (1991). Macroeconomic approach to external debt: the case of Nigeria. African Economic Research Consortium, 8, Nairobi.
- Ayadi, F.S. ve Ayadi, F. O. (2008), The impact of external debt on economic growth: A comparative study of Nigeria and South Africa. *Journal of Sustainable Development in Africa*, 10(3), 234-264.
- Bangura, S., Damoni, K ve Robert P. (2000). External debt management in low income countries”. *IMF Working Paper*, No: 00/196, Washington 2000, 1-35.
- Batiz, R. F. ve Batiz. R. L.A. (1994). International finance and open economy macroeconomics, (second edition), *Macmillan publishing*, New York.
- Bayrak, M. ve Esen. Ö. (2012). The analysis of Turkey from the viewpoint of the foreign debt structure and the impact of the foreign borrowing on economic Growth. *International Research Journal of Finance and Economics*, 93, 24-43.
- Beaugrand, P., Loko, B ve Mlachila, M. (2002). The choice between external and domestic debt in financing budget deficits: The case of Central and West African Countries. *IMF Working Paper*, May, 1-5.
- Bhatta, G. (2003). An assessment of the impact of external debt on economic growth of Nepal. *NRB Economic Review, Nepal Rastra Bank, Research Department*. April, 15, 243-262.
- Bilginoğlu, M. A. ve Aysu, A. (2008). Dış borçların ekonomik büyüme üzerindeki etkisi: Türkiye örneği. *Erciyes Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi*, 31, 1-23.
- Boboye, A. L ve Ojo, M.O (2012). Effect of external debt on economic growth and development of Nigeria. *International Journal of Business and Social Science*, 3(12), 297-303.
- Chenery, H. B. and A. Strout (1966). Foreign assistance and economic development. *American Economic Review*, 55, 679-733.
- Clements, B., Bhattacharya, R ve Nguyen, T. Q. (2003). *External debt public investment and growth in low- income countries*. *IMF Working Paper*, No. WP/03/249, 1–25.
- Czerkawski, C. (1991). Theoretical and policy-oriented aspect of the external debt economics. Griffith University, Brisbane, Australia.
- Çelik, S. ve Başkonuş Direkçi, T. (2013). Türkiye’de 2001 krizi öncesi ve sonrası dönemler için dış borç ekonomik büyüme ilişkisi (1991–2010). *International Periodical For the Languages, Literature and History of Turkish or Turkic*. 8(3), 111-135.

- Çiçek, H. Gözegir, S. ve Çevik, E. (2010). Bir maliye politikası aracı olarak borçlanma ve ekonomik büyüme ilişkisi: Türkiye örneği (1990-2009). *C.Ü. İktisadi ve İdari Bilimler Dergisi*, 11(1), 141-156.
- Çöğürçü, İ. ve Çoban, .O. (2011). Dış borç ekonomik büyüme ilişkisi: Türkiye örneği (1980-2009). *KMÜ Sosyal ve Ekonomik Araştırmalar Dergisi*. 1(21), 133-149.
- Desphande, A. (1997), The debt overhang and the disincentive to invest. *Journal of Development Economics*, 52, 169-187.
- Doğan, İ ve Bilgili, F. (2014). The non-linear impact of high and growing government external debt on economic growth: A Markov Regime-Switching Approach. *Economic Modelling*, 39, 2013-220.
- Edirneligil, A. ve Mucuk, M. (2015). The external debt in the context of economic growth: The sample of Turkey. *International Journal of Economics and Management Engineering*, 9(8), 2809-2812.
- Ejigayehu, D.A. (2013). The effect of external debt on economic growth – a panel data analysis on the relationship between external debt and economic growth. *Stockholm: Department of Economics, Södertörn University*.
- Engle, R.F ve Granger C.W.F. (1987). Co-integration and error correction: Estimation and testing. *Econometrica*. 55, 251-276.
- Erataş, F. ve Başçı Nur, H. (2013). Dış borç ve ekonomik büyüme ilişkisi: Yükselen piyasa ekonomileri örneği. *Marmara Üniversitesi İ.İ.B. Dergisi*, XXXV (II), 207-230.
- Ergüneş, N. (2009). 2001 Krizinden Bugüne reel sektörün değişen finansmanı ve değişimin temel dinamikleri. *Anadolu Uluslararası İktisat Kongresi*, 17-19 Haziran, 2009, Eskişehir.
- Ewaida, Y. (2017). The impact of sovereign debt on growth: An empirical Study on GIIPS versus JUUSD Countries. *The European Research Studies Journal*, XX(2A), 607-633.
- Forgha, N. G. Mbella, M. E., Ngangnchi, F. H. (2014). External debt, domestic investment and economic growth in Cameroon: A system Estimation Approach. *Journal of Economics Bibliography*, 1(1), 3-16, İstanbul.
- Fosu, A.K. (1996). The impact of external debt on economic growth in Sub-Saharan Africa. *Journal of Economic Development*, 21(1), 93-118.
- Genç, Y ve Tandoğan, D . (2015). Türkiye’de Dış Borçlanmanın Ekonomik Büyümeye Etkisi: Ardl Sınır Testi Yaklaşımı. *Paradoks Ekonomi Sosyoloji ve Politika Dergisi*, 11(1), 65-87.
- Glasberg, D. S ve Ward, K. B. (1993). Foreign debt and economic growth in the World System. *Social Science Quarterly*, 74(4), 703– 721.
- Gürdal, T ve Yavuz, H. (2015). Türkiye’de dış borçlanma-ekonomik büyüme ilişkisi: 1990-2013 dönemi. *Maliye Dergisi*, 168, 154-169.
- Jesko, H.(1998). Non-Optimizing Growth-Cum-Debt Models And Sustainability Of Indebtedness, *Diskussionsbeiträge: Serie II, Sonderforschungsbereich 178 "Internationalisierung der Wirtschaft", Universität Konstanz, No. 44, Sonderforschungsbereich 178 "Internationalisierung der Wirtschaft", Universität Konstanz, Konstanz*.

- Johansen, S. (1988) Statistical analysis of cointegration vectors. *Journal of Economic Dynamics and Control*, 12(2-2), 231-254.
- Johansen, S., Juselius K.(1990). Maximum likelihood estimation and inference on cointegration-with applications to the demand of Money. *Oxford Bulletin of Economics and Statistics*, 52(2), 169-210.
- IMF (2014). External debt statistics : guide for compilers and users / Inter-Agency Task Force on Finance Statistics. Washington.
- Kamacı, A. (2016). Dış borçların ekonomik büyüme ve enflasyon üzerine etkileri: Panel eşbütünlük ve panel nedensellik analizi. *International Journal of Cultural and Social Studies*, 2(1), 165-175.
- Karagöl, E.T. (2010). Geçmişten günümüze Türkiye’de dış borçlar. *Seta Analiz*, 1-32, Ağustos, Ankara.
- Kasidi, F. ve Said, M. (2013). Impact of external debt on economic growth: A case study of Tanzania. *Advances in Management and Applied Economics*, 3(4), 59-82.
- Kharusui, S. A ve Ada. M.S (2018). External debt and economic growth: *The case of Emerging Economy*. *Journal of Economic Integration*, 33(1), 1141-1157.
- Kırcı Çevik, N. ve Cural, M. (2013). İç borçlanma, dış borçlanma ve ekonomik büyüme arasında nedensellik ilişkisi: 1989-2012 dönemi Türkiye örneği. *Maliye Dergisi*, 165, 115-139.
- Koyuncu, F. T. ve Tekeli S. (2010). 1990 sonrası dönemde Türkiye’de dış borç stoğu üzerine etkili olan faktörlerin analizi. *Ekonomi Bilimleri Dergisi*, 2(1), 123-130.
- Krugman, Paul (1988). Financing forgiving a debt overhang. *Journal Of Development Economics*, 29, 253 – 268.
- Kutlu, S. ve Yurttagüler, İ. M. (2016). Türkiye’de dış borç ve ekonomik büyüme ilişkisi: 1998-2014 dönemi için bir nedensellik analizi. *Marmara Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Dergisi*, 38(1), 229-248.
- Lin, S. and Sosin, K. (2001). Foreign debt and economic growth. *Economics of Transition*, 9(3), 635–655.
- Mercan, N. ve Ergen, E. (2018). Ekonomik büyüme ve dış borçlanma arasındaki ilişki: Türkiye açısından ekonometrik bir analiz. *Pamukkale Journal of Euroasian Socioeconomic Studie*,. 5(2) 13-30.
- Momodu, A. (2012). Effects of debt servicing on economic growth in Nigeria. *Reiko, International Journal of Business and Finance*, 4(3), 13-23.
- Mosley, P., Hudson, J. ve Horell, S. (1987). Aid, the public sector and the market in less developed countries. *The Economic Journal*, 97, 616-641.
- Nasir, W. A. (2015). Emerging theoretical approach for sustainable external debt and economic growth. *Malaysian Journal of Business and Economics*, 2(2), 85-94.
- Nwannebuike, U.S., Ike, U.J ve Onuka, I.O. (2016). External debt and economic growth: The Nigeria experience. *European Journal of Accounting Auditing and Finance Research*, 4(2).33-45.

- Öztürk, S. ve Kılıç, N. Ö. (2017).“Dynamical relationship between economic growth and external debt the case of Turkey: (1987-2014). *Ömer Halisdemir Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi*, 10(2), 105-114.
- Pattillo, C., Poirson, H. ve Luca Ricci (2002). External debt and growth. *Finance and Development*, 32-36.
- Paudel, R. (2006). The role of external debt, total trade and labour force in economic growth: the case of Nepal. *The Business Review*, Cambridge, 5(2), 130–136.
- Peasaran M. H., Shin Y., Smith, R (2001). Bounds testing approaches to the Analysis os level relationship. *Journal of Applied Econometrics*. 16(3), 289-326.
- Peker, O ve Bölükbaşı, M. (2013). Türkiye’de dış borçlanmanın belirleyicileri ekonometrik bir analiz. *Atatürk Üniversitesi, İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi*, 27(2), 2889-299.
- Presbitero, A. F. (2010). Total public debt and growth in developing countries. *Centro Studi, D’aglano Development Studies Working Papers*. 300, 1-23.
- Sachs, J. D. (1989). The debt overhang of developing countries. In *Debt Stabilization and Development*. by Calvo, Guillermo A., Ronald Findlay, PenttiKouri, and Jorge Braga de Macedo, Oxford: Basil Blackwell
- Shashzad, F., Zia, A., Ahmed, N., Fareed, Z., Zulfigar, B (2014). Impact of external debt on economic growth: a Case study of Pakistan. *European Researcher* , 89(12-2), 2133-2140.
- Silva, J. (2018). Impact of public sector external debt on economic growth. *REM Working Paper Series*, Portekiz, 1-31.
- Şeker, M. (2006). Dış borçlanmaya teorik bir bakış ve dış borçların ekonomik etkileri. *Sosyo-Ekonomi*, Ocak-Haziran, 1, 73-92.
- Tamimi, K. A. ve Jaradat, M. S. (2019). Impact of external debt on economic growth in jordan for the period (2010-2017). *International Journal of Economics and Finance*, 11(4), 114-118.
- Thirlwall, A.P. (1989). *Growth and development: With special reference to developing economies*. Fourth Edition, London: Macmillan.
- Were, M. (2001). The impact of external debt on economic growth in Kenya. *World Instute for Development Economic Research, Discussion Paper*, 1-26.
- Yavuz, A. (2009). Başlangıcından bugüne Türkiye’nin borçlanma serüveni: durum ve beklentiler. *SDÜ Fen Edebiyat Fakültesi, Sosyal Bilimler Dergisi*, 20, 203-226.
- Yeldan, E. (2004) Türkiye ekonomisinde dış borç sorunu ve kalkınma stratejileri açısından analizi. *Çalışma ve Toplum*, 1-29.