

## TÜRKİYE’DE DIŞ BORÇ VE EKONOMİK BÜYÜME İLİŞKİSİ: 1998-2014 DÖNEMİ İÇİN BİR NEDENSELLİK ANALİZİ

Sinem KUTLU \*

İpek M. YURTTAGÜLER \*\*

### Özet

Günümüzün önemli finansman kaynaklarından biri olan dış borçlanma, ekonomik gelişmelerini sürdürebilmeleri için yeterli gelir ve tasarruf düzeyine sahip olmayan gelişmekte olan ülkeler açısından ayrıca önem taşımaktadır. Literatürde dış borçlanma ve ekonomik büyüme arasındaki ilişkiyi açıklamaya yönelik farklı yaklaşımlar mevcuttur. Dış borçlanmanın ekonomik büyüme üzerindeki etkileri konusunda teorik literatürdeki görüş ayrılıkları, söz konusu ilişkinin yönü ve niteliği ile ilgili olarak yapılacak çikarsamalarda ampirik çalışmalara ayrı bir önem kazandırmaktadır. Çalışmamızda, Türkiye’de net dış borç stoku ile ekonomik büyüme arasındaki ilişki 1998:01 – 2014:02 dönemi için Granger nedensellik testi ile analiz edilmektedir. Çalışmamızdan elde ettiğimiz bulgu, dış borçtan ekonomik büyümeye doğru tek yönlü bir nedensellik ilişkisinin varlığını destekler niteliktedir.

**Anahtar kelimeler:** : Dış Borç, Ekonomik Büyüme, Granger Nedensellik Testi.

**JEL Sınıflaması:** F34, C01.

## EXTERNAL DEBT-ECONOMIC GROWTH RELATIONSHIP IN TURKEY: A CAUSALITY ANALYSIS FOR THE 1998-2014 PERIOD

### Abstract

As being one of the crucial sources of finance, external debt is of vital importance to developing countries which lack sufficient income and saving levels to sustain their economic developments. There are different approaches in the literature that explain the relationship between external debt and economic growth. Differences of opinion on the effects of external debt on economic growth in the theoretical literature bring empirical studies into prominence for the inferences to be drawn about the direction and the nature of this relation. In our study, the relationship between the stock of net external

---

\* Dr., İstanbul Üniversitesi, İktisat Fakültesi, İktisat Teorisi Anabilim Dalı, sinemkut@istanbul.edu.tr

\*\* Dr., İstanbul Üniversitesi, İktisat Fakültesi, İktisat Teorisi Anabilim Dalı, ipek@istanbul.edu.tr

debt and economic growth in Turkey is analyzed by the Granger causality test for the time period 1998:01 – 2014:02. The finding of our study supports the existence of a unidirectional causality from external debt to economic growth.

**Keywords:** External Debt, Economic Growth, Granger Causality Test.

**JEL Classification:** F34, C01.

## I. Giriş

Günümüzde, dünya ekonomileri bir yandan hızlı bir değişim ve gelişim süreci yaşarken, diğer yandan da ülkeler arası ekonomik ilişkiler giderek yoğunlaşmaktadır. Küreselleşmenin etkilerinin giderek arttığı bu sürecin önemli sonuçlarından biri ise dış borçlanmanın ülkeler üzerindeki ekonomik etkileridir. Tarihsel olarak bakıldığında, dış borçlanmaya ilişkin teorik görüş ve modellerdeki gelişmeyle birlikte, dış borçların bir finansman kaynağı biçimi olarak kullanılmasında da farklılaşmalar olmuştur. Geçmişte sadece olağanüstü koşullar altında başvurulması öngörülen dış borçlar zamanla ülkelerin gelişmeleri için ihtiyaç duyduğu sürekli bir finansman kaynağı haline gelmiştir.

Dış borçlanma ekonomik büyümeyi, yatırımları ve ihracatı hızlandırmada kilit bir rol oynamaktadır. Yetersiz yerli sermaye birikimi, gelişmekte olan ülkeleri, yabancı ülkeler ile bankalar ve uluslararası kuruluşlardan dış borç şeklinde finansman arayışına itmektedir. Ekonomik büyümenin sürdürülebilmesi için gerekli yatırım mallarını ithalat yoluyla karşılayan bu ülkelerde, ithalat giderlerini karşılayacak olan ihracat gelirlerinin düşük olması ise ülkelerin döviz sıkıntısı içine düşmelerine neden olmakta ve böylece dış borçlanma ihtiyacı giderek artmaktadır.

Dış borcun yatırımlar ile ekonomik büyümeyi hızlandırıcı etkisi “etkin” olarak kullanıldığında ortaya çıkmaktadır. Dış borçların üretimi arttıracak alanlarda kullanılması yerine, bütçe açıklarını ve cari harcamaları karşılamak için kullanılması kaynak israfına yol açtığı gibi dış borcun geri ödenmesini de zorlaştırmaktadır. Etkin olarak kullanılmayan dış borcun anapara ve faiz ödemeleri milli gelirdeki artıştan daha yüksek olacağından, borcun yine borçla ödenmesi ihtiyacı ortaya çıkmakta, böylelikle dış borç yükü artarken ülkenin refahı azalmaktadır.

Türkiye de tasarruf açığı ile döviz açığını karşılamak ve ekonomik büyümesini sürdürmek için dış borçlanmaya başvuran gelişmekte olan ülkeler arasında yer almaktadır. Türkiye'nin borçlanma dinamikleri incelendiğinde, 24 Ocak 1980 kararlarıyla başlayan liberalleşme politikalarını izleyen süreçte dış borçlanmanın belirgin bir şekilde arttığı görülmektedir. 1990'lı ve 2000'li yıllarda bu sürece yeni aktörlerin de dâhil olmasıyla birlikte dış borçlanma giderek hız kazanmış ve Türkiye kronik dış borç sorunu yaşayan ülkeler arasında yerini almıştır.

Çalışmamızda, Türkiye’de net dış borç stoku ile ekonomik büyüme arasındaki ilişki 2014 – 1998 dönemi için analiz edilmektedir. Çalışmamız beş bölümden oluşmaktadır. Giriş bölümünü takiben ikinci bölümde dış borçlanmanın nedenleri, üçüncü bölümde dış borçlanma ile ekonomik büyüme ilişkisine yönelik teorik yaklaşımlar, dördüncü bölümde ise Türkiye’de dış borçlanmanın tarihi gelişimi üzerinde durulmaktadır. Beşinci bölümde, dış borç stoku ile ekonomik büyüme arasındaki ilişki ekonometrik testler yardımıyla analiz edilmekte, sonuç bölümünde ise analizden elde edilen ampirik bulgular değerlendirilmektedir.

## 2. Dış Borçlanma ve Nedenleri

Dış borçlanma kavramsal olarak, bir ülkenin ya da ülke içindeki kurumların yabancı ülkelerden kaynak elde etmesidir. Daha geniş bir ifadeyle dış borç, bir ülke içinde yerleşik kurumlar, kişiler ve diğer kuruluşların, ülke dışında yerleşik kuruluş ve kişilerden yabancı para cinsinden kredi sağlaması şeklinde tanımlanmaktadır<sup>1</sup>. Uluslararası kaynak akışının giderek önem kazanmasıyla dış borçlara ilişkin bilgi ve verilerin daha standart bir hale getirilmesi de gereklilik haline gelmiştir. Bu amaçla, Dünya Bankası, Uluslararası Ödemeler Bankası (BIS), Uluslararası Para Fonu (IMF) ve Ekonomik İşbirliği ve Kalkınma Örgütü (OECD) gibi kuruluşlar 1984 yılında bir araya gelerek bir çalışma platformu oluşturmuştur. Oluşturulan bu platform tarafından 1988 yılında önerilen ve ülkemizde de Hazine Müsteşarlığı’nın referans aldığı dış borç tanımı ise şöyledir<sup>2</sup>:

“Bir ülkenin belirli bir zaman dilimi içindeki gayri safi dış borçları, o ülkede yerleşik olmayan kişilerden bir sözleşmeye dayanarak sağlanmış olan kısa, orta ve uzun vadeli yükümlülükler toplamıdır.”

Söz konusu çalışma platformunun oluşturulmasında, 1980 yılını takiben uluslararası borç stoklarında ve dış borçlarla ilgili sorunlarda yaşanan artışlar önemli rol oynamıştır. 1980’li yılların başında uluslararası bir nitelik kazanan kriz, esasen 1970’lerin sonuna doğru, yaşanan petrol krizinin de etkisiyle, gelişmekte olan ülkelerin dış borç servislerini yerine getirememesi sorunu olarak başlamış ve zamanla yaygınlaşmıştır. Bir yandan OPEC’in, diğer yandan sanayileşmiş ülkelerin fiyatlar üzerindeki baskıları maliyetleri arttırırken, zayıf üretim yapısına sahip az gelişmiş ülkeleri de gittikçe daha fazla cari işlemler açığı vermeye sevk etmiştir. Borcu borçla kapatmaya yönelen bu ülkeler zamanla borç sorununun içinden çıkamaz hale gelmiş, 1980’lere gelindiğinde, uluslararası bir borç krizinin sinyalleri gelmeye başlamıştır. Bu sürecin sonunda, alacakların garanti altına alınma ihtiyacı ile borç veren konumundaki ülkeler, kendi borç politikalarında bir dizi değişikliklere giderken, borçlu konumundaki ülkeleri de borçlarını geri ödeyebilmelerini sağlamak üzere etkin dış borç yönetimi mekanizmaları oluşturmak ve yürürlüğe koymak konusunda teşvik etmişlerdir<sup>3</sup>.

1 Tülay Evgin, **Dünden Bugüne Dış Borçlarımız**, Ankara, Hazine Müsteşarlığı Matbaası, 2000, s. 1.

2 Müslim Sarı, “Dış Borç Yönetimi ve Türkiye Uygulamaları”, TCMB Uzmanlık Yeterlilik Tezi, Ankara, 2004, ss. 3-4.

3 Kadir Karagöz, “Türkiye’de Dış Borçlanmanın Nedenleri: Ekonometrik Bir Değerlendirme”, **Sayıştay Dergisi**, Sayı 66-67, 2007, s. 99.

Uluslararası finansal piyasaların giderek liberalleşmesi, finansal ihtiyaçların, yeni finansal araçların ve portföy yapılarındaki çeşitliliğin artması, kurumsal yatırımcılıkta ve iletişim teknolojilerinde meydana gelen gelişmeler küresel bağlamda uluslararası finansman hacminin hızlı bir biçimde büyümesine yol açmıştır<sup>4</sup>. Bir finansman kaynağı olarak dış borçlanma günümüzde sadece gelişmekte olan ülkeler için değil, gelişmiş ülkeler için de önem arz etmektedir. Ancak ekonomik gelişmelerini sürdürebilmeleri için yeterli gelir ve tasarruf düzeyine sahip olmayan gelişmekte olan ülkeler açısından dış borçlanma ayrıca önem taşımaktadır. Üretim ve milli gelirin düşük olması ve buna bağlı olarak da yatırım ve tasarrufların arzu edilen düzeyde olmaması, gelişmekte olan ülkelerin iç ve dış kaynaklara başvurmalarını zorunlu kılmaktadır. İç kaynaklardan borçlanılması durumunda ortaya çıkabilecek bazı ekonomik dengesizlikler, ihtiyaç duyulan kaynağın zorunlu olarak dışarıdan transfer edilmesine neden olmaktadır.

Gelişmekte olan ülkeler kaynak ve tasarruf yetersizliklerinin dışında pek çok nedenle dış borçlanmaya ihtiyaç duyabilmektedirler. Dış ticaret ve ödemeler dengesi açıkları ile kronikleşmiş bütçe açıkları, savunma giderlerinin finansmanı, olağanüstü harcamaların (doğal afetler, savaş vb.) giderilmesi, büyük ölçekli yatırım ve reformların finansmanı, vadesi gelen dış borçların yine dış borçlanma yoluyla ödenme ihtiyacı, üretimin çoğunlukla ara malı ithalatı gerektirmesinden kaynaklanan dışa bağımlılık, vergi toplamadaki başarısızlık ve kayıt-dışılık, yerli paranın değerini korumak üzere devletin gerekli rezerv tutma ihtiyacı, ekonomik dengeyi sağlayıcı ve koruyucu etkilerin sağlanması, dış borçlanmanın başlıca nedenleri arasında sayılmaktadır<sup>5,6,7</sup>.

### 3. Dış Borçlanma - Ekonomik Büyüme İlişisine Yönelik Teorik Yaklaşımlar

Dış borçlanmanın ekonomik büyüme üzerindeki net etkisi konusunda belirsizlikler mevcuttur. Faiz oranlarının düzeyi ile borç yoluyla edinilen kaynakların etkin olarak kullanılıp kullanılmadığı bu etkinin yönü konusunda belirleyici olmaktadır. Dış borçların üretimi arttıracak biçimde verimli alanlarda kullanılması ve faiz oranlarının makul düzeylerde olması ekonomik büyümeyi hızlandırma olasılığını arttırmaktadır. Ancak dış borçların geri ödenmelerini karşılayabilecek getiriye sağlayacak yatırım harcamaları yerine, cari harcamalarda ve kamu açıklarının finansmanında kullanılması ve faiz oranlarının yüksek olması ekonomik büyüme hızını yavaşlatabilmektedir<sup>8</sup>.

Literatürde dış borçlanma ve ekonomik büyüme arasındaki ilişkiyi açıklamaya yönelik farklı

4 Abdullah Akyüz, "Uluslararası Finansal Piyasalar ve Türkiye", İktisat İşletme ve Finans, Cilt 8, Sayı 87, 1993, ss. 11-12.

5 Ahmet Turan Adıyaman, "Dış Borçlarımız Ve Ekonomik Etkileri", *Sayıştay Dergisi*, Sayı 62, 2006, ss. 22-23.

6 Karagöz, a.g.m., s. 101.

7 İclal Çöğürçü, Orhan Çoban, "Dış Borç Ekonomik Büyüme İlişkisi: Türkiye Örneği (1980-2009)", *KMÜ Sosyal ve Ekonomik Araştırmalar Dergisi*, 13 (21), 2011, s. 135.

8 Mehmet Ali Bilginoğlu, Ahmet Aysu, "Dış Borçların Ekonomik Büyüme Üzerindeki Etkisi: Türkiye Örneği", *Erciyes Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi*, Sayı: 31, Temmuz-Aralık 2008, s. 4.

yaklaşımlar mevcuttur. Dış borç-ekonomik büyüme ilişkisinin teorik temellerinin, toplam talebi canlandırmada devlet müdahalesinin gerekli olduğu görüşünü savunan Keynes ile birlikte atıldığı söylenebilir. Keynes yurt içi kaynakların yetersiz kaldığı büyük yatırımların dış borçla finanse edilebileceğini ve böylelikle dış borçlanmanın gelişmekte olan ülkelerin ekonomik büyümesine olumlu katkı sağlayabileceğini öne sürmektedir. Buna göre, etkin bir biçimde yapılan yatırımlar zaman içinde milli geliri artırıcı etkide bulunarak borçların geri ödenmeye olasığını ortadan kaldırmaktadır. Keynesyen yaklaşımda, cari dönemde alınan bir borç, gelecekte iktisadi ajanların daha iyi şartlar altında yaşam sürmesine imkân tanıyacağından, borçların yükünün gerçek anlamda gelecek dönemlere yansımadağı savunulmaktadır<sup>9</sup>.

Dış borçlanma ile büyüme arasındaki ilişkiyi ele alan bir diğer yaklaşım Harrod-Domar büyüme modelidir. Yatırım ve tasarruf düzeyi ile büyüme oranı arasında yakın bir ilişki olduğunu ileri süren Harrod-Domar modelinde ekonomik büyümenin en önemli belirleyicisi yatırımlardır. Yatırımların tasarruflarla finanse edildiği düşünülduğünde, yurt içi tasarruf oranının düşük olması ekonomik büyümeyi yavaşlatır. Bu bağlamda, dış borçlanma toplam tasarrufları artırarak gerekli yatırımları finanse etmekte ve böylelikle ekonomik büyümeyi hızlandırmaktadır.

Neo-klasik büyüme modelinde ise dış borcun uzun dönemde iki farklı etkisi bulunmaktadır. İlk etki vergilerin, vergi mükelleflerinin bireysel tüketim harcamalarını doğrudan azaltması ile ortaya çıkmaktadır. İkinci etki ise vergilerin harcanabilir geliri azaltması neticesinde bireysel tasarruflarda ve dolayısıyla sermaye birikiminde meydana gelen azalmadır. Her iki etki de borçtan doğan faiz ödemelerinin finansmanında ihtiyaç duyulan vergilerden kaynaklanmakta ve ekonomik büyümeyi olumsuz etkilemektedir<sup>10</sup>.

Chenery ve Strout<sup>11</sup> Harrod-Domar modelini geliştirerek ortaya koydukları “iki açık” (two-gap) yaklaşımında, gelişmekte olan ülkelerin ekonomik büyümelerinin büyük ölçüde dış kaynaklara bağlı olduğunu öne sürmektedir<sup>12</sup>. Bu yaklaşıma göre belli bir büyüme hedefine odaklanan gelişmekte olan ülkeler, tasarruf açığı ve döviz açığı olmak üzere iki açlıkla karşı karşıyadır. Büyüme hedefi veri iken, yurt içi tasarrufların ihtiyaç duyulan yatırımı finanse etmede yetersiz kalmasıyla tasarruf açığı, döviz girişlerinin ihtiyaç duyulan sermaye malları ithalatını finanse etmede yetersiz kalmasıyla da döviz açığı ortaya çıkmaktadır. İki-açık yaklaşımına göre her iki açığı da yabancı yardım ya da net sermaye ithalatı ile kapatmak mümkündür. Böylece ülkenin büyüme hedefine ulaşabilmesi için ne kadar kaynak girişine ihtiyacı olduğu hesaplanabilmektedir<sup>13</sup>.

9 Murat Şeker, “Dış Borçlanmaya Teorik Bir Bakış ve Dış Borçların Ekonomik Etkileri”, *Sosyoekonomi*, Ocak-Haziran 2006-1, s. 78.

10 Peter Arthur Diamond, “National Debt in Neoclassical Growth Model”, *The American Economic Review*, 55 (5), 1965, s. 1126.

11 Hollis B. Chenery, Alan M., Strout “Foreign Assistance and Economic Development”, *American Economic Review*: 56, 1966, ss. 679-733.

12 Hollis B. Chenery, Alan M. Strout, “Foreign Assistance and Economic Development”, *American Economic Review*: 56, 1966, ss. 679-733.

13 Dieter Bender, Wilhelm Löwenstein, “Two-Gap Models: Post-Keynesian Death and Neoclassical Rebirth”, *IEE Working Papers*, Volume 180, 2005, s. 1.

Nissanke ve Ferranrini'nin yüksek borçlu fakir ülkelerin borçlanma dinamiklerini inceledikleri çalışmalarına konu olan model de dış borç ile büyüme arasındaki ilişkiyi ele almaktadır<sup>14</sup>. Literatürde “zamanlar arası borçlanma modeli” olarak geçen bu yaklaşımın teorik temelleri zamanlar arası tüketim optimizasyonuna dayanmaktadır. Model, dış borçlanmanın ülkedeki tasarruf açığını kapatmadaki rolüne vurgu yapmaktadır. Dış borçlanma ülkeye sermaye girişini arttırarak daha fazla yatırım yapma imkânı yaratmakta ve böylelikle büyümeyi hızlandırabilmektedir.

Yurt içi tasarrufların yetersizliği nedeniyle gerçekleştirilemeyen yatırımların dış borçlanma kanalıyla finanse edilmesi üzerinde duran diğer bir model ise borçla büyüme (growth-cum-debt) modelidir. Borçla büyüme modelleri, ekonomik büyüme sürecinde kullanılan dış kaynakların faydaları ile maliyetleri açısından borç servisi kapasitesi üzerinde durmaktadır. Modelin temel argümanı, borç kapasitesinin sürdürülebilmesinin, alınan ek dış borçların zaman içerisinde ekonomik büyümeye yeterli düzeyde katkı yapmasına bağlı olmasıdır. Bu çerçevede, sermaye akımı davranışlarının farklı evrelerde değişebileceği bir borç döngüsü (debt cycle) ortaya çıkmaktadır. Bu döngü ise ekonomik büyüme ve kalkınmayla yakından ilişkilidir. Modele göre zaman içerisinde dış borç servisi kapasitesinin sürdürülebilmesinin koşulu, büyüme oranının, faiz oranı cinsinden belirlenen borçlanma maliyetine eşit ya da onun üzerinde olmasıdır<sup>15</sup>.

Dış borç stokunun ekonomik büyüme üzerindeki olumsuz etkilerini ele alan temel argüman borç fazlası (debt overhang) teorisidir. Öncüleri Krugman<sup>16</sup> ve Sachs (1989)'ın çalışmaları olan borç fazlası literatüründe, aşırı borç yükü, yatırımlara ve ekonomik büyümeye olumsuz yönde etki eden önemli bir ölçüttür. Teorinin temel dayanağı şudur: eğer dış borç stoku ülkenin gelecekte borcunu ödeme kapasitesini aşyorsa, beklenen borç servisinin, ülkenin hasıla düzeyinin artan bir fonksiyonu olması olasıdır. Bu durumda, ülke içinde yapılan yatırımların getirileri, bir anlamda, yabancı kreditorler tarafından “vergilendirilecek”, bu ise hem yerli hem de yeni yabancı yatırımcılar için caydırıcı olacaktır<sup>17</sup>.

Krugman'a göre bir ülkenin cari geliri ile borç servisi gerekliliklerini karşılayamayacak durumda olması, kreditorleri bir ikileme karşı karşıya bırakır. Kreditorler, ülkenin er ya da geç borcunu ödeyeceğini umarak belli bir zarar beklentisi ile ülkeye finansman sağlamaya devam edebilir, ya da borcu ülkenin ödeyebileceği bir düzeye indirmek suretiyle borç affına gidebilirler. Krugman finansman sağlamakla borç affına gitmek arasındaki seçimi, kreditor açısından bir ödünleşim (trade-off) olarak ele almaktadır<sup>18</sup>.

Borç fazlası teorisine göre, bir ülkenin aşırı borç yüküne sahip olması, yatırımcıların borç servisinin karşılanması için gelecekte sermaye getirileri üzerine vergi koyulacağı beklentisi

14 Machiko Nissanke, Benno Ferranrini, “Debt Dynamics and Contingency Financing: Theoretical Reappraisal of the HIPC Initiative”, **UNU/WIDER**, Discussion Paper No. 2001/139.

15 Peter Hjertholm, “Debt Relief and the Rule of Thumb: Analytical History of HIPC Debt Sustainability Targets”, **UNU/WIDER**, Discussion Paper No. 2001/68, s. 4.

16 Paul Krugman, “Financing vs. Forgiving A Debt Overhang”, **NBER Working Paper Series**, No. 2486, 1988.

17 Stijn Claessens ve diğerleri, “Analytical Aspects of The Debt Problems of Heavily Indebted Poor Countries”, **Policy Research Working Paper**, No. 1618, 1996, s. 17.

18 Paul Krugman, a.g.e.

içine girmelerine sebep olarak o ülkedeki yatırım güdüsünü azaltır. Özellikle borç servislerinin karşılanması için devalüasyon veya enflasyonist politika uygulanacağı beklentileri de yatırımları caydırır<sup>19</sup>. Bununla birlikte, borç fazlası ekonomideki belirsizliği arttırarak yatırımlar ile büyümeyi kısıtlayıcı etkiler oluşturur. Kamu borç stoku arttıkça, hükümetin borç servisi yükümlülüklerini yerine getirmek için uygulayacağı tutum ve politikalarla ilgili belirsizlik de artmakta, bu ise yatırımları olumsuz etkilemektedir<sup>20</sup>.

Özetle, dış borçlanma önce yurtiçi tasarruf açığını kapatarak yatırımlar açısından kaynak akışı sağlamakta ve ekonomik büyümeyi hızlandırabilmektedir. Ancak artan dış borç stokunun sonraki dönemlerde ekonomik büyümenin önünde engel teşkil eden bir sorun haline dönüşebilmesi mümkündür. Borç fazlası teorisi, borcun gelecekte ülkenin geri ödeyebileceğinden daha yüksek düzeyde olması durumunda, beklenen borç servisi maliyetlerinin gelecekteki yerli ve yabancı yatırımları caydıracağını ve böylelikle büyümeyi olumsuz etkileyebileceğini ifade etmektedir.

#### 4. Türkiye’de Dış Borçlanmanın Tarihi Gelişimi

Cumhuriyet’in ilanını takiben Türkiye’nin ilk dış borç deneyimi, Osmanlı Devleti döneminden kalan dış borçların devralınması suretiyle gerçekleşmiştir. Cumhuriyetin ilk yıllarını müteakip dış borçlar konusunda daha ihtiyatlı bir yaklaşım izleyen Türkiye’nin dış borçlanması 1950’den sonra yoğunluk kazanmıştır. Özellikle II. Dünya Savaşı’nın ardından batıya açılma amaçlı tutumu, OECD ve NATO gibi uluslararası kuruluşlara üye olması, Türkiye’nin dış kaynak kullanımını teşvik etmiştir. Böylece Türkiye’de 1950’lerin başından itibaren ödemeler bilançosunda ortaya çıkan açıklar büyümüş ve dış borçlanma bir soruna dönüşmeye başlamıştır<sup>21</sup>. 1970 yılını müteakip ise gerek yurtiçi düzeyde gerekse de dünya ekonomilerinde gözlemlenen krizler, dalgalanmalar ve siyasi istikrarsızlıklar Türkiye’nin durumunu olumsuz etkilemiştir. Bu doğrultuda, oluşan döviz darboğazı nedeniyle gerçekleştirilen devalüasyon Türkiye’nin dış borçlanmasını ciddi oranda arttırmıştır. Oluşan ödemeler bilançosu açıklarının sürekli dış borçlanmalarla kapatılması bu dönemin genel politikası haline gelmiştir. 24 Ocak 1980 ekonomik önlemler paketi ise Türkiye’de ekonomi politikaları açısından önemli bir dönüm noktası olmuştur. İthal ikamesine dayanan politikalarından vazgeçilmiş ve yerine dışa açık, ihracata dayalı sanayileşmeyi esas alan ekonomik büyüme hedefi çerçevesinde politikalara geçilmiştir. İhracat ile birlikte, turizm ve işçi gelirleri dolayısıyla sağlanan dövizler vasıtasıyla, döviz elde etmeye yönelik uygulamaların yürürlüğe konulması, döviz darboğazları ile ilgili önemli bir gelişme olmuş, Türkiye’nin dış kaynak imkânları artmıştır<sup>22</sup>. İzleyen yıllarda ise Türkiye’nin dışa açılım politikaları reel sektörün yanı sıra finans

19 Todd J. Moss, Hanley S. Chiang, “The Other Cost of High Debt in Poor Countries: Growth, Policy Dynamics and Institutions”, **Issue Paper on Debt Sustainability No. 3**, Center for Global Development, Washington, 2003, s. 3.

20 Benedict Clements ve diğerleri, “External Debt, Public Investment and Growth in Low-Income Countries”, **IMF Working Paper**, No. WP/03/249, 2003, s. 4.

21 Karagöz, a.g.m., s. 102.

22 Ali Yavuz, “Başlangıcından Bugüne Türkiye’nin Borçlanma Serüveni: Durum ve Beklentiler”, **SDÜ Fen Edebiyat Fakültesi Sosyal Bilimler Dergisi**, Sayı: 20, Aralık 2009, ss.213-14.



ve kambiyo hizmetlerini de kapsayacak değişikliklerle biçimlenmiştir. Bu değişikliklerin en önemlisi ise 1989'da gerçekleşmiş, ödemeler dengesinde sermaye hareketleri üzerindeki bütün kısıtlamalar terk edilerek rejim bütünüyle serbestleştirilmiştir<sup>23</sup>.

1990'lara gelindiğinde Türkiye'nin dış borçlarındaki artış sürmüştü ve borcu yine borçla ödemeye yönelik bir dönemin içine girilmiştir. 1990'lı yıllar Türkiye'nin dış borçlanması açısından tasarruf yetersizliklerini gidermekten ziyade, ödemeler bilançosunda dengeyi sağlamanın temel hedef olduğu bir dönemdir<sup>24</sup>. 1993 yılında % 20,5 artışla 70,5 milyar \$ olarak gerçekleşen dış borç, 1994 yılındaki ekonomik krizin ardından uygulanan istikrar programı ile 68,7 milyar \$'a gerilemiştir (Bknz: Tablo 1). 1994 ekonomik krizinin ardından Türkiye dış borçlanma politikalarını çoğunlukla IMF ile yaptığı stand-by anlaşmaları çerçevesinde şekillendirmiştir. Giderek artan dış borç servis ödemeleri dolayısıyla hazinenin zor durumda kalması dış borçlanmaya daha az miktarda başvurulmasına yol açmış, bu ise 1996 yılında dış borç stokundaki artış yüzdesinin 10,4'den 4,3'e gerilemesine neden olmuştur. Ancak içeride yaşanmakta olan ekonomik ve siyasi istikrarsızlık, enflasyonun yüksekliği ve Türk lirasının döviz karşısında değer kaybetmekte oluşu ve bunlara ek olarak 1997 ve 1998'de dünyada yaşanan ekonomik krizlerin ihracat olanaklarını azaltması ile dış borç stokundaki artış 1998 yılında % 14,2'ye yükselmiştir. 1999 yılında IMF ile yapılan stand-by anlaşmasının ardından 2000 yılının sonunda dış borç stoku 118,6 milyar \$ olarak gerçekleşmiştir.

**Tablo 1.** Türkiye'nin Dış Borç Stoku Profili (2002-1992)

	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002
<b>BRÜT DIŞ BORÇ STOKU (Milyar \$)</b>	58,5	70,5	68,7	75,9	79,2	84,3	96,3	103,1	118,6	113,5	129,5
<b>BRÜT DIŞ BORÇ STOKU DEĞİŞİM (%)</b>	—	20,5	-2,5	10,4	4,3	6,4	14,2	7,0	15,0	-4,3	14,0
<b>BRÜT DIŞ BORÇ STOKU / GSYH (%)</b>	27,8	29,6	38,8	33,6	32,6	33,2	35,6	41,7	44,7	57,7	56,2

**Kaynak:** Hazine Müsteşarlığı, **Dış Borç İstatistikleri**, [www.hazine.gov.tr](http://www.hazine.gov.tr), Erişim Tarihi (15.02.2016).

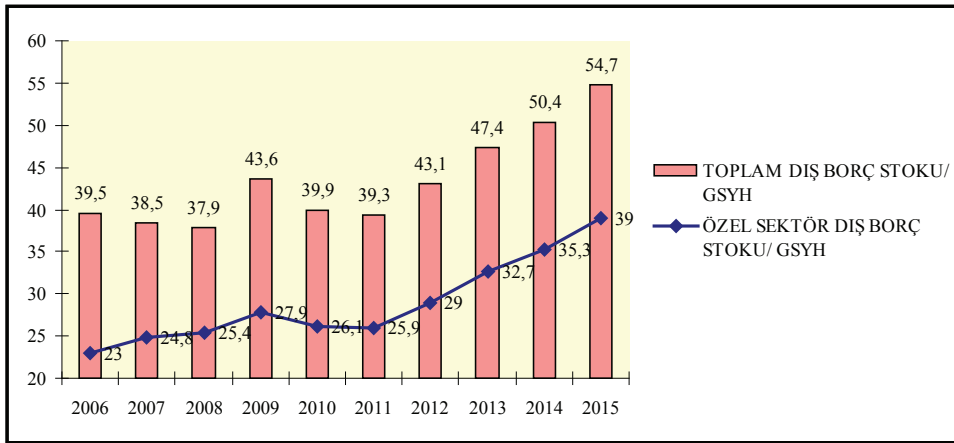
Yüksek enflasyon, bankacılık sektörünün karşı karşıya kalmış olduğu zafiyetler ve haddinden fazla artış göstermiş borç stoku gibi elverişsiz şartlar altında 2000'li yıllara giren Türkiye, 2000 ve 2001 ekonomik krizlerinin ardından acil önlem paketlerini yürürlüğe koymuştur. 2000'li

23 Ayten Olcar, "Türkiye'nin Dış Borç Sorunu ve Kriz Etkileri", Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi, **Hittit Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü İktisat Ana Bilim Dalı**, Çorum, 2013, s. 60.

24 Karagöz, a.g.m., s. 104.



yıllara girilmesiyle ortaya çıkan bu krizler Türkiye'nin IMF'ye tarihindeki en yüksek oranda borçlanmasına yol açmıştır<sup>25</sup>. 2002 yılı itibariyle Türkiye'nin toplam dış borç stokunun GSYH'ye oranı % 56,2 düzeyinde gerçekleşmiştir (Bknz: Tablo 4.1). Ekonomiye tekrar istikrar kazandırılması için güçlü ekonomiye geçiş programı hazırlanan bu süreç, IMF ile yeniden bir stand-by anlaşması imzalanması ile sonuçlanmıştır. Bu dönemde dış borçların birikimine ivme kazandıran bir diğer unsur ise finansal sistemi yeniden yapılandırma sürecinin kamu üzerindeki maliyetleri olmuştur<sup>26</sup>. 2001-2002 arasında IMF'den sağlanan dış kaynaklar, kamu ve fon bankalarının işlerliğini arttırmaya yönelik faaliyetler ile sürdürülebilir iç ve dış borç stoku hedeflerine yönelik olarak kullanılmıştır<sup>27</sup>. Türkiye IMF ile ilişkisini 2008 küresel krizine kadar imzalanan stand-by anlaşmaları çerçevesinde sürdürmüştür. Dış borç stoku açısından bakıldığında, küresel ekonomik krizin olumsuz etkilerinin görece olarak sınırlı ölçülerde kaldığı gözlemlenmiştir. Gerek küresel kriz süresince, gerekse de krizin aşılmasına yönelik olarak uygulanan maliye politikaları açısından kamudaki esneklik, krizin öncesinde dış borç stoku/ GSYİH oranının nispeten düşük düzeyde olmasına bağlanmıştır<sup>28</sup>. 2002 sonrası dönemde toplam dış borç stokunun GSYH'ye oranı % 56,2'den 2007 yılında % 38,5'e kadar gerilemiş olmakla birlikte, küresel ekonomik krizin etkisiyle 2009 yılında % 43,6'ya yükselmiştir (Bknz: Grafik 1). Türkiye'nin IMF'ye olan borcu Mayıs 2013 itibariyle bitmiştir.



**Grafik 1.** Türkiye Brüt Dış Borç Stokuna İlişkin Oranlar (%)

**Kaynak:** Hazine Müsteşarlığı, **Dış Borç İstatistikleri**, [www.hazine.gov.tr](http://www.hazine.gov.tr), Erişim Tarihi (15.02.2016).

- 25 Erdal Tanas Karagöl, "Geçmişten Günümüze Türkiye'de Dış Borçlar", **Seta Analiz**, Sayı: 26, Ağustos 2010, s. 3.
- 26 Gülden Ülgen, "Türkiye'de Dış Borcun Sürdürülebilirliği", **Marmara Üniversitesi İ.İ.B.F Dergisi**, Cilt 20, Sayı 1, 2005, ss. 25-26.
- 27 Erinç Yeldan, "Türkiye Ekonomisi'nde Dış Borç Sorunu ve Kalkınma Stratejileri Açısından Analizi", **Çalışma ve Toplum**, Sayı 1, 2004, s. 9.
- 28 Nüket K. Çevik, Mehmet Cural, "İç Borçlanma, Dış Borçlanma ve Ekonomik Büyüme Arasında Nedensellik İlişkisi: 1989-2012 Dönemi Türkiye Örneği", **Maliye Dergisi**, Sayı:165, 2013, s.127.

2008'den 2012'ye Türkiye'nin dış borcundaki toplam net artış, milli gelirdeki artıştan daha fazla olmuştur<sup>29</sup>. 2015 yılı itibariyle Türkiye'nin toplam dış borç stokunun GSYİH'ye oranı % 54,7 düzeyindedir (Bknz. Grafik 4.1). 2005 yılından sonra Türkiye'de dış borçlanmanın sektörler arası dağılımı ise değişmeye başlamıştır. Bunun en önemli nedenlerinden biri 2002 yılının ardından dünyada yaşanan görece sermaye fazlalığıdır. Bir diğer nedenin ise IMF ile imzalanan stand-by anlaşmaları neticesinde kurların düşük seviyelerde tutulması ve böylelikle özel sektörün yabancı ülkelerden düşük faizle kredi bularak borçlanmayı tercih etmesi olduğu söylenebilir<sup>30</sup>. 2015 yılı itibariyle 289,6 milyar \$'lık payı ile toplam dış borç stokunun yaklaşık üçte ikisi özel sektörün dış borçlarından oluşmaktadır (Bknz. Tablo 2). Dolayısıyla günümüzde özel kesimin dış borçlanması kamu kesiminin dış borçlanmasını aşmıştır.

**Tablo 2. Türkiye Brüt Dış Borç Stoku (2006-2015)**

(Milyar \$)	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015 (Ç3)
<b>TOPLAM</b>	208,1	250,0	281,0	268,9	292,0	303,9	339,0	389,1	402,5	406,0
<b>KAMU SEKTÖRÜ</b>	71,6	73,5	78,3	83,5	89,1	94,3	104,0	115,9	117,7	114,8
<b>ÖZEL SEKTÖR</b>	120,8	160,7	188,6	172,3	191,4	200,3	227,9	267,9	282,3	289,6

**Kaynak:** Hazine Müsteşarlığı, **Dış Borç İstatistikleri**, [www.hazine.gov.tr](http://www.hazine.gov.tr), Erişim Tarihi (15.02.2016).

## 5. Dış Borçlanma ve Ekonomik Büyüme İlişkisi: Türkiye Uygulaması

Teorik literatür incelendiğinde, dış borçların ekonomik büyümeyi olumlu olarak etkilediğini ileri süren argümanların yanı sıra, olumsuz olarak etkilediğini ileri süren argümanların da olduğu görülmektedir. Bu bağlamda, dış borçlar ile ekonomik büyüme arasındaki ilişkinin yönü ve niteliği ile ilgili olarak yapılacak çıkarsamalarda, mevcut ampirik çalışmaların bulgularının değerlendirilmesi önem arz etmektedir.

Literatürde dış borçlanma ile ekonomik büyüme arasındaki ilişkiyi ampirik olarak test eden ve karşıt bulgular içeren pek çok çalışmaya rastlamak mümkündür. Genel olarak değerlendirildiğinde, söz konusu çalışmalarda, ele alınan ülke, dönem ve yöntem bakımından farklılıklar olduğu görülmektedir. Mevcut literatürde göze çarpan bir diğer husus, dış borçlanma ile ekonomik büyüme ilişkisinin, gelir ve tasarruf düzeyi düşük gelişmekte olan ülkeler için test edildiği çalışmaların çoğunlukta olmasıdır. Çalışmamızda, dış borçlanma ile ekonomik büyüme arasındaki ilişki Türkiye örneğinde incelenmektedir. Bu bağlamda, ilgili literatür

29 Erinç Yeldan, "Turkey's Debt-Ridden Growth", <http://www.socialeurope.eu/2013/04/turkeys-debt-ridden-growth/>, Erişim Tarihi (27.02.2015).

30 Karagöl, a.g.m., ss. 14-15.

gözden geçirildiğinde, söz konusu ilişkiyi nedensellik testi<sup>31</sup>, regresyon analizi<sup>32</sup> ve panel veri analizi<sup>33</sup> yardımı ile Türkiye özelinde ele alan güncel çalışmalara rastlamak mümkündür. Yapılan çalışmaların ampirik bulguları incelendiğinde öne çıkan özellik ise büyük bir kısmının dış borçların ekonomik büyüme üzerinde olumsuz bir etkiye sahip olduğu sonucunu vermeleridir. Bu açıdan, söz konusu çalışmalardan elde edilen bulgular borç fazlası teorisini destekler niteliktedir. Dış borçlanmanın makul seviyelerde olması sermaye birikimi ve verimliliği artırarak ekonomik büyümeyi olumlu yönde etkileyebildiği gibi, aşırı borç yükü de yatırımları caydırarak ekonomik büyümeyi olumsuz yönde etkileyebilmektedir.

### 5.1. Ekonometrik Yöntemler

Çalışmamızda dış borç stoku ile iktisadi büyüme arasındaki ilişki nedensellik analizi yöntemi ile araştırılmaktadır. Bu çerçevede, ilk olarak incelemeye konu olan değişkenlerin durağan olup olmadıklarının incelenmesi ve bütünlüşme derecelerinin belirlenmesi gerekmektedir. Çalışmamızda analize tabi tutulan serilerin durağanlığının tespit edilmesi için **Genişletilmiş Dickey-Fuller (ADF)** ve **Phillips-Perron (PP)** birim kök testlerine başvurulmuştur. ADF birim kök testi, Dickey ve Fuller (1979) tarafından geliştirilen DF birim kök testinin genişletilmiş hali olup, DF testinde hata terimlerinin içerdiği otokorelasyonun ortadan kaldırılması için değişkenin gecikmeli değerlerinin modele dâhil edilmesi şeklinde uygulanmaktadır. DF ve ADF istatistiksel olarak hata terimlerinin bağımsız ve sabit varyansa sahip oldukları varsayımına dayanan PP birim kök testi ise Phillips ve Perron tarafından parametrik olmayan bir test şeklinde geliştirilmiştir.

Bir sonraki adımda bütünlüşme dereceleri belirlenen değişkenlerin aralarındaki uzun dönemli ilişki eşbütünlüşme yöntemiyle analiz edilmiştir. Eşbütünlüşme analizi, aynı derecede durağan olan zaman serileri arasında uzun dönemli ilişkinin varlığını araştırmaktadır. Zaman serileri farklarının alınması halinde durağan hale geliyorsa ve bu serilerin lineer birleşimleri durağan

31 Bkz. Ahmet Ulusoy, Küçükkale, Yakup, “Türkiye’de Dış Borçların İktisadi Büyüme ve Enflasyon Üzerine Etkisi: Granger Nedensellik Testi”, **Ekonomik Yaklaşım**, 7(21), 1996, ss. 13-25; Doğan Uysal, Özer, Hüseyin, Mucuk, Mehmet, “Dış Borçlanma ve Ekonomik Büyüme İlişkisi: Türkiye Örneği (1965-2007)”, **Atatürk Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Dergisi**, 23(4), 2009, ss. 161-178.; İclal Çöğürçü, Çoban, Orhan, “Dış Borç Ekonomik Büyüme İlişkisi: Türkiye Örneği (1980-2009)”, **KMÜ Sosyal ve Ekonomi k Araştırmalar Dergisi**, 13(21), 2011, ss. 133-149.; Nüket K Çevik., Cural, Mehmet, “İç Borçlanma, Dış Borçlanma ve Ekonomik Büyüme Arasında Nedensellik İlişkisi: 1989-2012 Dönemi Türkiye Örneği”, **Maliye Dergisi**, Sayı:165, 2013, ss.115-139; Süleyman Çelik, Direkci, Tuba B., “Türkiye’de 2001 Krizi Öncesi ve Sonrası Dönemler İçin Dış Borç Ekonomik Büyüme İlişkisi (1991-2010)”, **Turkish Studies**, International Periodical For the Languages, Literature and History of Turkish or Turkic, 8(3), 2013, ss. 111-135.

32 Bkz. Mehmet Ali Bilginöglü, Aysu, Ahmet, “Dış Borçların Ekonomik Büyüme Üzerindeki Etkisi: Türkiye Örneği”, **Erciyes Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi**, Sayı: 31, Temmuz-Aralık 2008, ss.1-23; Çiçek, Halit, Gözegir, Süleyman, Çevik, Emre, “Bir Maliye Politikası Aracı Olarak Borçlanma ve Ekonomik Büyüme İlişkisi: Türkiye Örneği (1990-2009)”, **C.Ü. İktisadi ve İdari Bilimler Dergisi**, 11(1), 2010, ss. 141-156.

33 Bkz. Ekrem Gül, Kamacı Ahmet, Konya, Serkan, “Dış Borcun Büyüme Üzerine Etkileri: Orta Asya Cumhuriyetleri ve Türkiye Örneği”, **International Conference on Eurasian Economies**, Kazakistan, 11-13 Ekim 2012; Filiz Erataş, Nur, Hayriye B., “Dış Borç ve Ekonomik Büyüme İlişkisi: “Yükselen Piyasa Ekonomileri” Örneği”, **Marmara Üniversitesi İ.İ.B. Dergisi**, Cilt: XXXV, Sayı: II, 2013, ss. 207-230.

oluyorsa, bu serilerin eşbütünleşik (kointegre) olduğunu söylemek mümkündür. Eşbütünleşme, serilerin kendileri durağan olmamasına ve sonsuz varyansları olmasına rağmen, eşitlikten sapmalarının durağan olması ve sonlu bir varyansının oluşması durumudur.<sup>34</sup> Farkları alınarak aynı derecede durağan hale getirilen zaman serilerinin uzun dönemli ilişkileri Engle-Granger (1987) ve Johansen (1988) eşbütünleşme testleri ile analiz edilebilmektedir. Çalışmamızda Johansen Eşbütünleşme testi kullanılmıştır. Eşbütünleşme testi uygulanmadan önce bir Vektör Otoregresyon (VAR) modeli oluşturularak gecikme sayısı belirlenmektedir. Bu doğrultuda ilk olarak iki değişkenli VAR Modeli tahmin edilmiştir. Sims (1980) tarafından geliştirilen ve tüm değişkenlerin içsel olarak kabul edildiği VAR modelinde parametrelerin doğrudan yorumlanması tek başına anlamlı sonuçlar vermemektedir. Bu nedenle, incelenen değişkenler arasındaki kısa ve uzun dönemli ilişkilerin saptanmasında ve nedensellik yönünün tespitinde eşbütünleşme ve nedensellik testleri ile hata düzeltme modelleri yapılmaktadır.

Çalışmamızın son adımında, dış borç stoku ile iktisadi büyüme arasındaki nedensellik ilişkisi Granger Nedensellik testi ile araştırılmıştır. Nedensellik kavramı, değişkenler arasındaki ilişkinin yönünün (neden-sonuç ilişkisinin) istatistiksel olarak tespit edilebilmesi amacıyla Granger (1969) tarafından geliştirilmiştir. Granger nedensellik analizi için aşağıdaki regresyonların tahmin edilmesi gerekmektedir:<sup>35</sup>

$$X_t = \sum_{i=1}^n \alpha_i Y_{t-i} + \sum_{j=1}^n \beta_j X_{t-j} + u_{1t} \quad (1)$$

$$Y_t = \sum_{i=1}^m \lambda_i Y_{t-i} + \sum_{j=1}^m \delta_j X_{t-j} + u_{2t} \quad (2)$$

Regresyon analizlerinde değişkenlerin bağımlı veya bağımsız olmaları hususunda bir ön kabul durumu söz konusu olmakla birlikte değişkenler arasındaki bağımlılık ilişkisi araştırılmaktadır. Ancak nedensellik analizleri bir ön kabulden yola çıkmak yerine değişkenler arasındaki ilişkinin yönünü analiz etmeye dayanmaktadır. Bu noktada da nedensellik ilişkisinin iktisat teorisi tarafından da doğrulanması beklenmektedir.<sup>36</sup>

Granger'a göre, rassal bir X değişkeninin geçmiş değerleri rassal bir Y değişkeninin gelecek değerlerinin daha iyi açıklanmasına yardımcı oluyor ise X değişkeni Y değişkeninin "Granger nedenidir" denir.<sup>37</sup> Denklemlerde yer alan  $X_t$  ve  $Y_t$  nedensellik ilişkisinin araştırıldığı değişkenleri, m gecikme uzunluğunu  $\mu$  ise EKK varsayımına uyan rassal hata terimlerini ifade etmektedir.

34 Robert F. Engle, Clive W. J. Granger, "Co-Integration and Error Correction: Representation, Estimation, and Testing", *Econometrica*, Vol. 55, No. 2, 1987, s. 251.

35 Damodar N. Gujarati, *Temel Ekonometri*, 4. Baskı, (Çeviren: Ümit Şenesen ve Gülay Günlük Şenesen), İstanbul, Literatür Yayıncılık, 2006, s.620.

36 Recep Tari, *Ekonometri*, 5. Baskı, Kocaeli Üniversitesi Yayını, No:172, 2008, s. 418.

37 Clive W. J. Granger, "Investigating Causal Relations by Econometric Models and Cross-spectral Methods", *Econometrica*, Vol. 37, No. 3, 1969, s. 430.

Nedensellik ilişkisi ile değişkenlerin dışsal veya içsel olması arasında da sıkı bir ilişki kurulmaktadır. X ve Y gibi rassal iki değişken arasında, X'den Y'ye doğru bir nedenselliğin varlığının tespit edilmiş olması, X değişkeninin dışsal, Y değişkeninin ise içsel olduğu anlamına gelmektedir.

Granger nedensellik analizinin sınaması çeşitli aşamalara dayanmaktadır. Bu aşamalar şu şekilde sıralanabilir:<sup>38</sup>

- 1) İlk olarak test edilecek hipotezlerin kurulması gerekmektedir. Bu hipotezler:

$$H_0: \sum_{i=1}^n \alpha_i = 0$$

*Y değişkeni X değişkeninin Granger nedeni değildir.*

$$H_1: \sum_{i=1}^n \alpha_i \neq 0$$

*Y değişkeni X değişkeninin Granger nedenidir.*

- 2) İlişkideki  $Y_t$  terimi dışarıda bırakılarak aşağıdaki denklemin hata terimlerinin kareleri toplamı bulunur. ( $RSS_R$  olarak ifade edilir.)

$$X_t = \sum_{j=1}^n \beta_j X_{t-j} + u_{1t}$$

- 3) (1) numaralı denklem tahmin edilir ve hata terimlerinin kareleri toplamı tespit edilir. ( $RSSu_R$  şeklinde tanımlanır.)

- 4) Hipotezin testinde F değeri hesaplanır.

$$F = \frac{(RSS_R - RSS_{UR})/m}{RSS_{UR}/(n-k)}$$

Denklemden yer alan  $RSS_R$  ve  $RSS_{UR}$  hata terimlerinin kareleri toplamını, m dışarıda bırakılan gecikmeli değişken sayısını, n örnek hacmini ve k üçüncü aşamada oluşturulan regresyonda tahmin edilen parametre sayısını ifade etmektedir.

- 5) F tablosundan  $F_{\alpha}(m, n-k)$  tablo değeri bulunur.
- 6) Hesaplanan F değeri ile tablodan bulunan F değerleri karşılaştırılır. Hesaplanan F değeri tablo değerinden küçük ise Y'den X'e doğru nedensellik ilişkisinin olmadığı hipotezi kabul edilir. Büyük olması halinde ise sıfır hipotezi reddedilir ve nedensellik yönünün geçerli olduğunu savunan alternatif hipotezi kabul edilir.

## 5.2. Veri ve Analiz Sonuçları

Çalışmamızda 2014:02 – 1998:01 yılları arasında çeyrek dönemlik veriler kullanılarak net dış borç stoku ile ekonomik büyüme arasındaki nedensellik ilişkisi Granger nedensellik testi ile analiz edilmeye çalışılmıştır. Hazine Müsteşarlığı veri tabanından elde edilen ve milyon dolar cinsinden net dış borç stoku ile TÜİK veri tabanından elde edilen 1998 yılı sabit fiyatlarıyla hesaplanan GSYİH serileri TL cinsine dönüştürülmüştür. Verilerin doğal logaritmaları alınmış ve mevsimsel etkiler CensusX12 yöntemi kullanılarak ortadan kaldırılmıştır.

Değişkenler arasındaki ilişkinin belirlenmesinde ilk adım olarak durağanlık testlerine başvurulmaktadır. Çalışmamızda da değişkenlerin durağanlıkları ADF ve PP birim kök testleri ile incelenmiştir ve bu şekilde serilerin bütünleşme dereceleri belirlenmiştir.

**Tablo 3.** Birim Kök Test Sonuçları

DEĞİŞKENLER	Düzey		Birinci Farklar	
	ADF	PP	ADF	PP
GSYİH	-2,769165	-2,727247	-5,663484*	-5,681570*
Net Dış Borç Stoku	-2,186588	-1,669097	-5,931332*	-5,964806*

**Not:** ADF birim kök analizinde Schwarz Bilgi Kriteri esas alınmıştır. \* işareti %5 anlamlılık düzeyinde serilerin durağan olduğunu göstermektedir.

Tablo 3’de yer alan sonuçlara göre GSYİH ve Net Dış Borç Stoku serilerinin, Schwarz bilgi kriteri doğrultusunda uygulanan ADF ve Phillips Perron testlerine göre birim kök içerdiği ve birinci farklarının alınması halinde %5 anlamlılık düzeyinde durağan bir hale dönüştükleri tespit edilmiştir.

Değişkenlerin her ikisinin de birinci dereceden bütünleşik olmaları, bir sonraki adımda aralarındaki uzun dönemli ilişkinin eşbütünleşme yöntemiyle analiz edilmesine imkân tanımaktadır. Çalışmamızda eşbütünleşme analizi Johansen yöntemi kullanılarak yapılmıştır. Bu doğrultuda ilk adım olarak iki değişkenli VAR modeli tahmin edilmiştir. VAR modeli ile birlikte farklı bilgi kriterlerine göre en uygun gecikme sayısı hesaplanmaktadır. Tablo 4’de farklı bilgi kriterlerine göre optimal gecikme sayıları yer almaktadır. Bu noktada, literatürde de sıklıkla başvurulan Akaike, Schwarz ve Hannan-Quinn bilgi kriterleri baz alınmıştır.

**Tablo 4.** Farklı Seçim Kriterlerine Göre Optimal Gecikme Sayıları

Gecikmeler	LogL	AIC	SC	HQ
0	28.4656276122112	-0.882188	-0.812376	-0.854880
1	225.300726587913	-7.310024	-7.100590	-7.228103
2	233.808381296431	7.460279*	-7.111222*	-7.323744*
3	234.344147545327	-7.344805	-6.856125	-7.153655
4	237.467070881487	-7.315569	-6.687266	-7.069805
5	239.583152511685	-7.252772	-6.484845	-6.952394
6	244.100631206234	-7.270021	-6.362472	-6.915029

**Not:** AIC Akaike bilgi kriterini, SC Schwarz bilgi kriterini, HQ Hannan-Quinn bilgi kriterini ifade etmektedir. \* kriterler tarafından seçilen gecikme derecesini ifade etmektedir.

Tablo 4’de de görüldüğü üzere net dış borç stoku ve GSYİH değişkenleri baz alınarak oluşturulan VAR modelinde, ele alınan gecikme kriterlerine göre optimal gecikme uzunluğu iki olarak tespit edilmiştir. Bu gecikme uzunluğuna göre VAR modeli tahmin edilmiştir. Tablo 5’de VAR modeli sonuçları yer almaktadır.

**Tablo 5.** VAR Modeli Sonuçları

	LN_GSYIH_SA	LN_NDBS_SA
LN_GSYIH_SA(-1)	0.998438	0.051772
LN_NDBS_SA(-1)	0.006081	0.941654
C	-0.067562	0.125211

Ele alınan değişkenler arasında uzun dönemli bir ilişkinin varlığı ise eşbütünlük testi ile sınımlanmaktadır. Çalışmamızda bu uzun dönemli ilişki Johansen eşbütünlük analizi ile araştırılmıştır.

**Tablo 6.** Johansen Eşbütünlük Testi Sonuçları

Hipotez	Özdeğer	İz İstatistiği	0,05 Kritik Değer	Max-Özdeğer İstatistiği	0,05 Kritik Değer
$r=0$	0.216487	21.17633*	20.26184	15.61389	15.89210
$r\leq 0$	0.083243	5.562435	9.164546	5.562435	9.164546

“r” değeri eş bütünlük vektör sayısını ifade etmektedir.



Tablo 6'da Johansen Eşbütünleşme Testi doğrultusunda elde edilen İz (Trace) ve Maksimum Özdeğer (Max-Eigen) istatistikleri yer almaktadır. Buna göre, iz istatistik değerinin %5'lik kritik değeri geçmiş olması net dış borç stoku ve ekonomik büyüme arasında bir adet eşbütünleşik vektörün bulunduğu bir ilişkiyi ifade etmektedir.

Net dış borç stoku ve ekonomik büyüme arasında uzun dönemli ilişkinin varlığı Johansen Eşbütünleşme Testi ile tespit edilmiştir. Ancak eşbütünleşme testi değişkenler arasındaki bu ilişkinin yönü hakkında bilgi vermemektedir. Bu nedenle nedensellik testlerine başvurulmaktadır. Bu şekilde değişkenlerin hangilerinin neden, hangilerinin sonuç oldukları belirlenmektedir. Çalışmamızda Granger nedensellik testi yardımıyla net dış borç stoku ve ekonomik büyüme arasındaki ilişkinin yönü araştırılmıştır.

**Tablo 7. Granger Nedensellik Testi Sonuçları**

HİPOTEZLER	F-İstatistiği	Olasılık
Net Dış Borç Stoku → Ekonomik Büyüme	13.33374	0.0003
Ekonomik Büyüme → Net Dış Borç Stoku	0.097346	0.7550

Granger nedensellik testi sonuçları Tablo 5.5'de yer almaktadır. Elde edilen sonuçlara göre net dış borç stoku ve ekonomik büyüme değişkenleri arasındaki nedensellik ilişkisi tek yönlü bir ilişkidir. Net dış borç stokunun ekonomik büyümenin Granger nedeni olmadığını savunan hipotez %5 anlamlılık düzeyinde reddedilmektedir. Öte yandan ekonomik büyümenin net dış borç stokunun Granger nedeni olmadığını test eden alternatif hipotez kabul edilmektedir. Sonuç olarak modelimizde net dış borç stoku ekonomik büyümenin nedeni olarak karşımıza çıkmaktadır.

## 6. Sonuç

Kavramsal olarak bir ülkenin ya da ülke içindeki kurumların yabancı ülkelere kaynak elde etmesi şeklinde tanımlanan dış borçlanma, ekonomik büyümeyi, yatırımları ve ihracatı hızlandırmada kilit rol oynayan bir değişkendir. Finansal piyasaların giderek liberalleşmesi, yeni finansal araçların ve portföy yapılarındaki çeşitliliğin artması, kurumsal yatırımcılıkta ve iletişim teknolojilerinde meydana gelen gelişmeler uluslararası finansman hacminin hızlı bir biçimde büyümesine neden olmuştur. Bir finansman kaynağı olarak dış borçlanma günümüzde sadece gelişmekte olan ülkeler için değil, gelişmiş ülkeler için de önem arz etmekle beraber, ekonomik gelişmelerini sürdürebilmeleri için yeterli gelir ve tasarruf düzeyine sahip olmayan gelişmekte olan ülkeler açısından ayrıcalıklı bir öneme sahiptir. Gelişmekte olan ülkeler sahip oldukları kaynaklar ve tasarruf oranlarındaki yetersizlikler dışında, dış ticaret ve ödemeler dengesi

açıkları, bütçe açıkları, büyük ölçekli yatırım ve reformların finansmanı, dış borçların yine dış borçlanmayla çevrilme zorunluluğu, üretimin ara malı ithalatına dayalı olmasından kaynaklanan dışa bağımlılık, milli paranın değerini korumak için ihtiyaç duyulan rezerv gerekliliği gibi pek çok nedenle dış borçlanmaya ihtiyaç duyabilmektedirler.

Literatürde dış borçlanma ve ekonomik büyüme arasındaki ilişkiyi açıklamaya yönelik farklı yaklaşımlar mevcuttur. Dış borçlanma yurtiçi tasarruf açığını kapatarak yatırımlar için bir kaynak sağlamaktadır. Bu çerçevede, dış borçlanmanın makul seviyelerde olması sermaye birikimi ve verimliliği arttırarak ekonomik büyümeyi olumlu yönde etkilemektedir. Ancak artan dış borç stokunun sonraki dönemlerde ekonomik büyümeyi engelleyen bir sorun haline dönüşebilmesi mümkündür. Aşırı borç yükü yerli ve yabancı yatırımları caydırarak ekonomik büyümeyi olumsuz yönde etkileyebilir. Dış borçlanmanın ekonomik büyüme üzerindeki etkileri konusunda teorik literatürdeki görüş ayrılıkları, söz konusu ilişkinin yönü ve niteliği ile ilgili olarak yapılacak çıkarsamalarda ampirik çalışmalara ayrı bir önem kazandırmaktadır.

Türkiye tasarruf açığı ile döviz açığını karşılamak ve ekonomik büyümesini sürdürmek için dış borçlanmaya başvuran gelişmekte olan ülkeler arasında yer almaktadır. 24 Ocak 1980 kararlarıyla başlayan liberalleşme politikalarının izlendiği süreçte Türkiye'nin dış borçlanması belirgin bir şekilde artmıştır. 1990'lı yıllarda içeride yaşanan siyasi ve ekonomik istikrarsızlık ile dünyada yaşanan ekonomik krizlerin etkisi ile Türkiye'de dış borç birikimi hızla artmış ve dış borçlanma politikalarının IMF ile yapılan stand-by anlaşmaları çerçevesinde yürütülmeye başladığı bu süreç, 2008 küresel krizine kadar devam etmiştir. 2008'den 2012'ye Türkiye'nin dış borcundaki artış, milli gelirdeki artıştan daha fazla olmuştur. 2015 yılı itibariyle Türkiye'nin toplam dış borç stokunun GSYİH'ye oranı % 54,7 düzeyinde gerçekleşmiştir.

Çalışmamızda, Türkiye'de net dış borç stoku ile ekonomik büyüme arasındaki ilişki 1998:01 2014:02 – dönemleri arasında Granger nedensellik testi kullanılarak ampirik açıdan analiz edilmiştir. Granger nedensellik testi sonuçlarına göre, net dış borç stoku ile ekonomik büyüme değişkenleri arasında tek yönlü bir ilişkinin varlığı tespit edilmiştir. Buna göre 5% anlamlılık düzeyinde, net dış borç stokunun ekonomik büyümenin Granger nedeni olduğu; büyümenin ise net dış borç stokunun Granger nedeni olmadığı sonucuna varılmıştır.

Çalışmamızdan elde ettiğimiz bulgu, dış borçtan ekonomik büyümeye doğru tek yönlü bir nedensellik ilişkisinin varlığını destekler niteliktedir. Bu çerçevede, uygulanan nedensellik analizi sonucunda, Türkiye'de dış borcun ekonomik büyümenin dinamiklerinden biri olduğu söylenebilir. Ancak teorik ve ampirik literatürde de görülebileceği üzere, dış borçların büyümeye ivme kazandırması söz konusu olmakla birlikte, zamanla büyümeyi yavaşlatan bir politika aracına dönüşmesi de mümkündür. Faiz oranlarının düzeyi ile borç yoluyla edinilen kaynakların etkin olarak kullanılıp kullanılmadığı da dış borcun büyüme üzerindeki etkisi konusunda belirleyici olmaktadır. Türkiye gibi gelişmekte olan ülkelerde, dış borçların üretimi arttıracak biçimde ihracat potansiyeli yüksek verimli yatırım alanlarında kullanılması ve faiz oranlarının makul düzeylerde olması ekonomik büyümeyi hızlandırma olasılığını arttırmaktadır. Diğer yandan,

dış borçların geri ödenmelerini karşılayabilecek getiriye sağlayacak yatırım harcamaları yerine, cari harcamalarda ve kamu açıklarının finansmanında kullanılması ve faiz oranlarının yüksek olması ekonomik büyüme hızını yavaşlatabilmektedir. Dolayısıyla tüm bu hususlar göz önüne alındığında, Türkiye'nin dış borçlanma konusunda, borcu borç ile ödeme anlayışına dayalı, kendi kendini tetikleyen bir borçlanma politikasından ziyade, etkinlik odaklı ve stratejik bir borçlanma politikası benimsemesi gerektiği açıktır.

## Kaynakça

- ADİYAMAN, Ahmet Turan, “Dış Borçlarımız Ve Ekonomik Etkileri”, **Sayıştay Dergisi**, Sayı 62, 2006, ss. 21-45.
- AKYÜZ, Abdullah, “Uluslararası Finansal Piyasalar ve Türkiye”, **İktisat İşletme ve Finans**, Cilt 8, Sayı 87, 1993, ss. 11-19.
- BENDER, Dieter, Löwenstein, Wilhelm, “Two-Gap Models: Post-Keynesian Death and Neoclassical Rebirth”, **IEE Working Papers**, 180, 2005.
- BİLGİNOĞLU, Mehmet Ali, Aysu, Ahmet, “Dış Borçların Ekonomik Büyüme Üzerindeki Etkisi: Türkiye Örneği”, **Erciyes Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi**, Sayı: 31, Temmuz-Aralık 2008, ss.1-23.
- ÇELİK, Süleyman, Direkci, Tuba B., “Türkiye’de 2001 Krizi Öncesi ve Sonrası Dönemler İçin Dış Borç Ekonomik Büyüme İlişkisi (1991–2010)”, **Turkish Studies**, International Periodical For the Languages, Literature and History of Turkish or Turkic, 8(3), 2013, ss. 111-135.
- ÇEVİK, Nüket K., Cural, Mehmet, “İç Borçlanma, Dış Borçlanma ve Ekonomik Büyüme Arasında Nedensellik İlişkisi: 1989-2012 Dönemi Türkiye Örneği”, **Maliye Dergisi**, Sayı:165, 2013, ss.115-139.
- ÇİÇEK, Halit, GÖZEGİR, Süleyman, Çevik, Emre, “Bir Maliye Politikası Aracı Olarak Borçlanma ve Ekonomik Büyüme İlişkisi: Türkiye Örneği (1990–2009)”, **C.Ü. İktisadi ve İdari Bilimler Dergisi**, 11(1), 2010, ss. 141-156.
- CHENERY, Hollis B., Strout, Alan M., “Foreign Assistance and Economic Development”, **American Economic Review**: 56, 1966, ss. 679-733.
- CLAESSENS, Stijn, Detragiache, Enrica, Kanbur, Ravi, Wickham, Peter, “Analytical Aspects of The Debt Problems of Heavily Indebted Poor Countries”, **Policy Research Working Paper**, No. 1618, 1996, ss. 1-48.
- CLEMENTS, Benedict, Bhattacharya, Rina, Nguyen, Toan Quoc, “External Debt, Public Investment and Growth in Low-Income Countries”, **IMF Working Paper**, No. WP/03/249, 2003, ss. 1-25.
- ÇÖĞÜRCÜ, İclal, Çoban, Orhan, “Dış Borç Ekonomik Büyüme İlişkisi: Türkiye Örneği (1980-2009)”, **KMÜ Sosyal ve Ekonomik Araştırmalar Dergisi**, 13(21), 2011, ss. 133-149.
- DIAMOND, Peter Arthur, “National Debt in Neoclassical Growth Model”, **The American Economic Review**, 55(5), 1965, ss. 1126-1150.
- DICKEY, David A., Fuller, Wayne A., “Distribution of the Estimators for Autoregressive Time Series with a Unit Root”, **Journal of the American Statistical Association**, 74, 1979, ss. 427-431.
- ENGLE, Robert F., Granger, Clive W. J., “Co-Integration and Error Correction: Representation, Estimation, and Testing”, **Econometrica**, 55(2), 1987, ss. 251-276.
- ERATAŞ, Filiz, Nur, Hayriye B., “Dış Borç ve Ekonomik Büyüme İlişkisi: “Yükselen Piyasa Ekonomileri” Örneği”, **Marmara Üniversitesi İ.İ.B. Dergisi**, Cilt: XXXV, Sayı: II, 2013, ss. 207-230.
- EVGİN, Tülay, **Dünden Bugüne Dış Borçlarımız**, Ankara, Hazine Müsteşarlığı Matbaası, 2000.
- GRANGER, Clive W. J., “Investigating Causal Relations by Econometric Models and Cross-spectral Methods”, **Econometrica**, 37(3), 1969, ss. 424-438.
- GUJARATİ, Damodar N., **Temel Ekonometri**, 4. Baskı, (Çeviren: Ümit Şenesen ve Gülay Günlük Şenesen), İstanbul, Literatür Yayıncılık, 2006.
- GÜL, Ekrem, Kamacı Ahmet, Konya, Serkan, “Dış Borcun Büyüme Üzerine Etkileri: Orta Asya Cumhuriyetleri ve Türkiye Örneği”, **International Conference on Eurasian Economies**, Kazakistan, 11-13 Ekim 2012.
- HJERTHOLM, Peter, “Debt Relief and the Rule of Thumb: Analytical History of HIPC Debt Sustainability Targets”, **UNU/WIDER**, Discussion Paper No. 2001/68.
- JOHANSEN, Søren, “Statistical Analysis of Cointegration Vectors”, **Journal of Economic Dynamics and Control**, 12(2-3), 1988, ss. 231-254.

- KARAGÖL, Erdal Tanas, "Geçmişten Günümüze Türkiye'de Dış Borçlar", **Seta Analiz**, Sayı: 26, Ağustos 2010.
- KARAGÖZ, Kadir, "Türkiye'de Dış Borçlanmanın Nedenleri: Ekonometrik Bir Değerlendirme", **Sayıştay Dergisi**, Sayı 66-67, 2007, ss. 99-110.
- KRUGMAN, Paul, "Financing vs. Forgiving A Debt Overhang", **NBER Working Paper Series**, No. 2486, 1988.
- MOSS, Todd J., Chiang, Hanley S., "The Other Cost of High Debt in Poor Countries: Growth, Policy Dynamics and Institutions", **Issue Paper on Debt Sustainability No. 3**, Center for Global Development, Washington, 2003.
- NISSANKE, Machiko, Ferrarini, Benno, "Debt Dynamics and Contingency Financing: Theoretical Reappraisal of the HIPC Initiative", **UNU/WIDER**, Discussion Paper No. 2001/139.
- OLCAR, Ayten, "Türkiye'nin Dış Borç Sorunu ve Kriz Etkileri", Hitit Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü İktisat Ana Bilim Dalı, Çorum, 2013 (Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi).
- PHILLIPS, Peter C.B., Perron, Pierre, "Testing for A Unit Root in Time Series Regression", **Biometrika**, 75, 1988, ss. 335-346.
- SACHS, Jeffrey D., "Conditionality, Debt Relief, and the Developing Country Debt Crisis", in: Jeffrey D. Sachs (ed.), **Developing Country Debt and Economic Performance**, University of Chicago Press, Vol.1, 1989, ss. 255-295.
- SARI, Müslim, "Dış Borç Yönetimi ve Türkiye Uygulamaları", TCMB Uzmanlık Yeterlilik Tezi, Ankara, 2004.
- SIMS, Christopher A., "Macroeconomics and Reality", **Econometrica**, 48, 1980, ss. 1-48.
- ŞEKER, Murat, "Dış Borçlanmaya Teorik Bir Bakış ve Dış Borçların Ekonomik Etkileri", **Sosyoekonomi**, Ocak-Haziran 2006-1, ss. 73-92.
- TARI, Recep, **Ekonometri**, 5. Baskı, Kocaeli Üniversitesi Yayını, No:172, 2008.
- ULUSOY, Ahmet, Küçükkale, Yakup, "Türkiye'de Dış Borçların İktisadi Büyüme ve Enflasyon Üzerine Etkisi: Granger Nedensellik Testi", **Ekonomik Yaklaşım**, 7(21), 1996, ss. 13-25.
- UYSAL, Doğan, ÖZER, Hüseyin, Mucuk, Mehmet, "Dış Borçlanma ve Ekonomik Büyüme İlişkisi: Türkiye Örneği (1965-2007)", **Atatürk Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Dergisi**, 23(4), 2009, ss. 161-178.
- ÜLGEN, Gülden, "Türkiye'de Dış Borcun Sürdürülebilirliği", **Marmara Üniversitesi İ.İ.B.F Dergisi**, 20(1), 2005, ss. 19-34.
- YAVUZ, Ali, "Başlangıcından Bugüne Türkiye'nin Borçlanma Serüveni: Durum ve Beklentiler", **SDÜ Fen Edebiyat Fakültesi Sosyal Bilimler Dergisi**, Sayı: 20, Aralık 2009, ss.203-226.
- YELDAN, Erinç, "Türkiye Ekonomisi'nde Dış Borç Sorunu ve Kalkınma Stratejileri Açısından Analizi", **Çalışma ve Toplum**, Sayı 1, 2004, ss. 1-29.
- YELDAN, Erinç, "Turkey's Debt-Ridden Growth", <http://www.socialeurope.eu/2013/04/turkeys-debt-ridden-growth/>, Erişim Tarihi (27.02.2015).
- Hazine Müsteşarlığı, **Dış Borç İstatistikleri**, [www.hazine.gov.tr](http://www.hazine.gov.tr), Erişim Tarihi (15.02.2016).
- Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası, **Elektronik Veri Dağıtım Sistemi**, <http://www.tcmb.gov.tr/>, Erişim Tarihi (Şubat 2015).