



GELİŞMEKTE OLAN ÜLKELER İÇİN DIŞ BORÇLARIN BELİRLEYİCİLERİ: İŞÇİ DÖVİZLERİ ETKİSİ

AYŞE ARI¹

¹ Dr. Öğr. Üyesi, Mersin Üniversitesi, İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi, İktisat Bölümü, ayseari@mersin.edu.tr, <https://orcid.org/0000-0002-8485-5932>.

ÖZ

Bu çalışmada işçi dövizlerinin dış borçlar üzerindeki etkisi araştırılmıştır. Bu amaçla üst-orta gelir grubu ülkeler 1998-2019 dönemi için GMM (genelleştirilmiş momentler yöntemi) tahmincisi ile analiz edilmiştir. Analiz sonuçlarına göre işçi dövizleri dış borçları negatif etkilemektedir. Dış borçlar üzerinde negatif etkiye sahip diğer değişkenlerin ise dışa açıklık ve yurtiçi tasarruflar olduğu görülmüştür. Enflasyon, kamu harcaması ve nominal döviz kurunun ise dış borçları pozitif etkilediği tespit edilmiştir. Bu durumda dış borçlara bağımlılığın azaltılması için tasarrufları, işçi dövizlerini ve dış ticareti teşvik edici politikaların uygulanması gerektiği söylenebilir. İlave olarak düşük bir enflasyon oranı, döviz kuru ve bütçe açığının hedeflenmesi dış borçlanma yükünün azalmasına katkı sağlayabilecektir.

Anahtar Kelimeler: Dış borç, işçi dövizleri, gelişmekte olan ülkeler.

Editör / Editor:

Fatma ÜNLÜ,
Erciyes Üniversitesi, Türkiye

***Sorumlu Yazar/ Corresponding Author:**

Ayşe ARI,
ayseari@mersin.edu.tr

JEL:

F34, F24, H63

Geliş: 5 Şubat 2023

Received: February 5, 2023

Kabul: 31 Ekim 2023

Accepted: October 31, 2023

Yayın: 30 Nisan 2024

Published: April 30, 2024

Atıf / Cited as (APA):

Arı, A. (2024),
Gelişmekte Olan Ülkeler İçin Dış Borçların
Belirleyicileri: İşçi Dövizleri Etkisi, Erciyes
Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi
Dergisi, 67, 55-60,
doi: 10.18070/erciyesiibd.1291328

DETERMINANTS OF EXTERNAL DEBT FOR DEVELOPING COUNTRIES: THE IMPACTS OF WORKERS' REMITTANCES

ABSTRACT

In this study, we investigated the effect of workers' remittances on foreign debt. For this purpose, we analyzed the upper-middle income countries for the period 1998-2019 by employing the GMM (generalized method of moments) estimator. According to the results of the analysis, workers' remittances affect foreign debt negatively. Other variables that have a negative impact on external debt are openness and domestic savings. It has been also determined that inflation, government expenditure and nominal exchange rate have positive effects on foreign debt. In this case, it can be said that policies which encourage savings, remittances and foreign trade should be implemented in order to reduce dependence on foreign debt. In addition, targeting a low inflation rate, exchange rate and budget deficit may contribute to reduction of the external borrowing burden.

Keywords: Foreign debt, workers' remittances, developing countries.

GİRİŞ

Dış borçlar, gelişmekte olan ve az gelişmiş ülkeler için önemli ekonomik sorunlardan birisi olup ekonomik faaliyetlerin gerçekleştirilmesinde yabancı kreditorlerden sağlanan toplam borçlanmayı ifade etmektedir. Gelişmekte olan ülkeler makroekonomik politikaları genellikle ekonomik büyüme ve kalkınmayı sağlamak hedefi üzerine oluşturmaktadır. Ancak ekonomik büyüme ve kalkınma için yatırımlar ve sermaye oluşumu gerekmektedir. Gelişmekte olan ve az gelişmiş ülkelerde ise, yeterli düzeyde yurt içi tasarrufların olmaması yöneticileri dış borçlara yöneltmektedir (Danish vd.,2022, s. 342; Waheed ve Abbas, 2021, s. 2). Öte yandan küreselleşme ile birlikte ülkeler dış dünyayla bütünleşecek şekilde politikalar uygulamıştır. Böylece dış ticaretle birlikte istihdamın artması ve ülkeye döviz girişinin sağlanması istenmektedir. Ancak ithalatın ihracatı aşması durumunda, dış borçlanmanın yaşanması kaçınılmaz olmaktadır (Dawood, vd.,2021, s. 254).

Gelişmekte olan ve az gelişmiş ülkelerde dış borçlanma yoluna başvurulması, başlangıçta ülke ekonomisinin uzun dönemde kalkınmasına katkı sunması sebebiyle uygun bir strateji olarak kabul edilebilir. Çünkü dış borçlanma ile birlikte ulusal ekonomide fiziksel ve beşeri sermaye yatırımları gerçekleştirilebilmekte ve böylece altyapı, eğitim ve sağlık gibi alanlardaki yatırımlar finanse edilebilmektedir. Hatta dışlama etkisinin ve enflasyon üzerinde baskılayıcı etkisinin çok zayıf olması sebebiyle dış borçlanmanın bütçe açıkları ya da yatırımların finansmanı için uygun bir yöntem olacağı savunulmaktadır. İkiz açık durumu da dikkate alındığında dış borçlanmanın döviz kurunu destekleyici etkisi de görülebilecektir. Borçlanmanın, kamu harcamalarının ve vergilerin zamana yayılması avantajını sağlayabilmesi de söz konusudur (Mahara ve Dhakal, 2020, s. 277; Mulugeta, 2021, s. 3).

Diğer taraftan yüksek düzeylerde borçlanılması ve borçların üretken alanlara aktarılmaması, borçlanmanın geri ödenmesini zorlaştırabilir. Bu durum borçları ödeyebilmek amacıyla ülkeyi daha fazla borçlanmaya yönlterek ülke ekonomisini savunmasız bırakabileceği ifade edilmektedir. Böylece dış borçların sürdürülebilirliği konusunda endişeler artacak ve başta ulusal para piyasası ve ekonomik büyüme olmak üzere tüm ekonomi olumsuz etkilenerek krize sürüklenebilecektir (Al-Fawaz, 2016, s. 116; Lau ve Lee, 2016, s. 1973).Yapılan pek çok çalışmada da dış borçların ekonomik büyümeyi olumsuz etkilediği ortaya konulmuştur (Bkz., Hakimi vd. (2019), Atique ve Malik (2012), Choong vd. (2010), Haider vd. (2012), Lau ve Lee (2016)). Borçların büyük ölçüde üretken olmayan kamu harcamalarının finansmanı için kullanıldığına değinen Adam Smith ve Ricardo gibi iktisatçılar ise, kamu harcamalarının finansmanı için doğru tercih olarak vergileri göstermiştir (Mahara ve Dhakal, 2020, s. 277). Fakat yöneticiler vergileri çok fazla artırma yolunu tercih etmeyebilir. Çünkü vergilerdeki artış, tüketim ve yatırım dengesini bozabilir. Ayrıca vergiler, bireylerin harcanabilir gelirini azaltacağından satın alma gücünü olumsuz etkileyecektir. Ülkedeki harcamalar için gerekli fon ihtiyacı, borçlanma ve vergilerin yanı sıra para basarak da finanse edilebilir. Para basmak ise enflasyon yaratıcı ve ekonomiyi bozucu etkisi sebebiyle çoğunlukla başvurulan bir yöntem değildir. Bu nedenle ülkenin fon ihtiyacı için borçlanma yoluna gidilmesi daha çok tercih edilebilmektedir. Ulusal finansal piyasaların yeterince gelişmemiş olması ise ülkeleri dış borçlanmalara yönltebilmektedir. Özellikle ekonomik büyüme ve yüksek enflasyon dönemlerinde ülkedeki fon ihtiyacının artacağı ifade edilmektedir (Rahman vd., 2021, s. 411).

Teorik ve uygulamada dış borçlar üzerinde belirleyici olan faktörden birisi olarak tasarruf açığına işaret edilmektedir (Omar ve Ibrahim, 2021, s. 36; Al-Fawaz, 2016, s. 116). İlaveten dış borçlanmanın genellikle bütçe açıklarıyla beraber yaşandığı görülmektedir. Dış borçlanma üzerinde ülkenin ekonomik büyümesinin de etkili olması söz konusudur. Ekonomik büyümenin düşük olduğu ülkelerde dış borçlanma ihtiyacının artacağı söylenebilir. Dış borçları etkileyen bir başka faktör ise döviz kurudur. Döviz kuru, diğer ülkelerle yapılan ticaret ve sermaye hareketinin ve dış borç ödemelerinin gerçekleşmesini sağlamaktadır. Döviz kuru arttıkça dış borçlanmanın artması beklenecektir. Nüfusun yaşlanması, işsizlik, politik istikrarsızlık ve bozulmalar gibi faktörler de dış borcun belirleyicileri olarak gösterilmektedir (Mulugeta, 2021, s.

4; Dawood, vd., 2021, s. 254).

Dış borçlanma üzerinde etkili olabilecek bir başka faktör olarak ise işçi dövizlerine işaret edilmektedir. İşçi dövizleri, gelişmekte olan ülkelerdeki döviz ve sermaye kıtlığı, yoksulluk, gelir eşitsizliği ve ödemeler dengesi açığı gibi makroekonomik sorunların giderilmesine olumlu katkı sağlayabilmektedir. Bununla beraber işçi dövizleri, döviz alan hanehalkının iş kurmasına, ev almasına, eğitim ve sağlık alanlarına harcama yapabilmesine imkan tanımaktadır. Özetle işçi dövizlerinin, hanehalkı ve ülke gelirini artırması ve yeni yatırım projelerinin gerçekleştirilmesinde aktif rol üstlenbilmesi söz konusudur. Son dönemde ise ülkedeki işçi dövizlerinin, harcamalar için finansman sağlayarak dış borçlanma gereksiniminin azalmasına da katkı sunabileceği ileri sürülmektedir (Hussain ve Chani, 2018, s. 60).

İşçi dövizlerinin dış borçları etkilemesi, uluslararası rezervler kanalıyla gerçekleşebilecektir. Fakat işçi dövizlerinin dış borçlar üzerindeki etkisi konusunda net bir şey söylenememektedir. Çünkü işçi dövizlerinin rezervler üzerindeki etkisi ve rezervlerin dış borçlar üzerindeki etkisi belirsizdir. Bununla birlikte işçi dövizleri, doğrudan yabancı yatırımlar ve dış yardımlar gibi önemli bir dış finansman kaynağı olduğundan gelişmekte olan ve az gelişmiş ülkelerde uluslararası rezervleri pozitif etkilemesi beklenmektedir (Dawood, vd., 2021, s. 253). Ancak işçi dövizleri, geldiği ülkenin uluslararası rekabet edebilirliğini olumsuz etkileyebilir ve böylece uluslararası rezervleri azaltabilir. Bu durum, işçi dövizlerinin ulusal paranın değer kazanmasına yol açarak ihracatı kısıtlamasından kaynaklanacaktır. Literatürde Hollanda Hastalığı etkisi (Dutch disease effect) olarak ifade edilen bu etkiye göre, dış finansmanlardan birisi olan işçi dövizleri geldiği ülkelerde genellikle tüketim amacıyla kullanılmaktadır. Özellikle ticareti yapılmayan mal ve hizmet tüketimine yönelen işçi dövizleri, söz konusu malların fiyatını yükselterek reel kurun değerlenmesine ve üretim faktörlerinin ticareti yapılmayan mal ve hizmet sektörüne kaymasına yol açacaktır. Böylece ücretler ve maliyet artışlarının da etkisiyle ticari mallar sektöründe daralmalar ve döviz geliri azalması gözlenecektir (Mijiyawa ve Oloufade, 2022, s. 9).

İşçi dövizleri neticesinde artan ya da azalan uluslararası rezervlerin dış borçlar üzerindeki etkisi de kesin değildir. Ülkeler, beklenmedik kriz durumuna karşı likiditeyi artırmak için uluslararası rezerv talep edebilir. Böylece uluslararası rezervlerin ekonomik koşulların iyi olduğu dönemlerde artırılıp risklere karşı sigorta görevi üstlenmesi amaçlanabilir. Bu durumda uluslararası rezervler ve dış borçlar arasında negatif bir ilişkiliden söz edilebilecektir. Öte yandan uluslararası rezervler ülke ekonomisi için teminat görevi üstlenebilir ve böylece ülkelerin dış borçlanmasında kolaylık sağlayabilir. Bir başka deyişle rezervlerin artması, ülkelerin borçlarını geri ödeyebilme imkânını yansıtacağından rezervler ve dış borç arasında pozitif ilişki görülmesi de olası bir durumdur (Mijiyawa ve Oloufade, 2022, s. 9).

Bu çalışmanın amacı da işçi dövizlerinin dış borçlar üzerindeki olası etkisini ortaya koymaktır. Bu amaçla üst-orta gelir grubu ülkeler ele alınmıştır. Çalışmada 1998-2019 dönemini kapsayan veriler kullanılmış ve GMM yöntemi ile analiz edilmiştir. Gelişmekte olan ve az gelişmiş ülkelerde özellikle 1970'lerle birlikte dış borçlanmanın arttığı ve ekonomi için sorun teşkil etmeye başladığı görülmektedir. 2008 finansal krizi süreci de söz konusu ülkeler için dış borç sorununun öne çıktığı bir başka dönem olmuştur. Bunun nedeni olarak yüksek seyreden bütçe açıkları, tasarruf-yatırım açığı ve dış ticaret açıklarına işaret edilmektedir. Öte yandan son yıllarda gelişmekte olan ülkelerin dış finansman kaynaklarına kolay erişilebilmesi ve borçlanma koşullarının nispeten uygun olması da ülkelerin dış borçlarının artmasında önemli olabilmektedir. Bu nedenle dış borçların azalmasını sağlayan faktörlerin ortaya konulması yöneticiler için yol gösterici olabilecektir (Omar ve Ibrahim, 2021, s. 35; Abdullahi vd., 2015, s.746). Bu kapsamda yöneticilerin uygun politikaları tespit ederek dışa bağımlılığın azaltılması hedefine ulaşmasında gelişmekte olan ve az gelişmiş ülkeler için önemli bir döviz kaynağı olan işçi dövizlerinin dış borçlar üzerindeki olası etkisini tespit etmek önemli olacaktır. İlaveten literatürde işçi dövizleri-dış borç ilişkisini analiz eden sadece Mijiyawa ve Oloufade'ye (2022) ait çalışma olması nedeniyle bu çalışmada ulaşılabilecek bulgular önem taşıyacaktır. Mijiyawa ve Oloufade (2022) çalışmasında alt gelir grubu ve orta gelir grubu 50 ülkeyi 1970-2017 dönemi için analiz etmiştir. Analiz sonuçlarına göre işçi dövizleri

dış borçları pozitif etkilemektedir. Çalışmada ayrıca nominal döviz kurunun ve borçlanma faiz oranının dış borçları tetiklediği görülmüştür. Ekonomik büyüme ile tasarruf-yatırım açığının ise dış borçlar üzerinde hafifletici etkisi söz konusudur.

Çalışma temel olarak üç bölümden oluşmaktadır. Çalışmanın izleyen ilk bölümünde konu ile ilgili literatür taramasına yer verilmiştir. İkinci bölümde çalışmanın yöntemi açıklanmıştır. Üçüncü bölümde analizlerden elde edilen bulgular ortaya konulmuştur. Çalışma, ulaşılan sonuçların açıklandığı sonuç bölümü ile tamamlanmıştır.

I. LİTERATÜR ÖZETİ

Dış borcu etkileyen faktörleri araştıran yoğun bir literatür bulunmaktadır. Bu çalışmalarda dış borç üzerinde belirleyici faktörler olarak çoğunlukla faiz oranı, bütçe açıkları, cari açık, ekonomik büyüme, tasarruf, enflasyon ve döviz kuru tespit edilmiştir (Awan vd., 2011, s. 11). Konu ile ilgili son yıllarda yapılan çalışmalardan örneğin Waheed (2017), petrol ve gaz ihraç eden ülkeleri ele almıştır. Petrol ve gaz ihraç eden ülkelerin yüksek gelire sahip ve cari fazla veren ülkeler iken petrol ve gaz ithal eden ülkelerin düşük gelire sahip ve cari açık veren ülkeler olduğuna işaret eden yazar her iki ülke grubunun dış borçlarının yüksek olduğuna vurgu yapmıştır. Waheed (2017), 2004-2013 dönemini analiz ettiği çalışması sonucunda petrol ve gaz ihraç eden ülkelerde enflasyon, cari açık ve kamu harcamasının dış borcu artırırken, petrol ithal eden ülkelerde cari açık, faiz ödemeleri, petrol fiyatı, doğrudan yabancı yatırımlar ve ulusal yatırımların dış borçları artırdığını tespit etmiştir.

Omar ve Ibrahim (2021), Somali ekonomisi için dış borçların belirleyicilerini incelediği çalışmasında 1980-2018 zaman aralığını ele almış ve ARDL yöntemine başvurmuştur. Analizlerden elde edilen bulgulara göre, dış borçları artıran faktörler döviz kuru ve ulusal yatırımlardır. Dış borçları azaltıcı etki gösteren faktörlerin ise kamu harcamaları ve reel kişi başı gelir olduğu tespit edilmiştir. Elde edilen sonuçlar kısa ve uzun dönem için birbirini desteklemektedir. Mensah vd. (2017) ise 24 Afrika ülkesi için dış borçları panel VAR yaklaşımı ile araştırmıştır. Çalışmada dış borçların vergi, enflasyon ve ekonomik büyüme ile negatif ilişkili iken, kamu harcaması ve ulusal borçlanma ile pozitif ilişkili olduğu sonucuna ulaşılmıştır. Etiyopya üzerine yoğunlaşan Mulugeta (2021) ise 1981-2018 zaman aralığını ARDL yöntemi ile analiz etmiştir. Analiz sonuçlarında reel kişi başı GSYİH, bütçe açığı ve politik istikrarsızlığın dış borç stokunu kısa ve uzun dönemde pozitif etkilediği görülmüştür. Aynı çalışmada altyapının gelişmişliği ve dış açıklığın dış borçların azalmasına katkı sunduğu belirlenmiştir. Danish vd. (2022) Güney Asya Bölgesel İşbirliği SAARC ülkelerinden 4'ü (Bangladeş, Hindistan, Pakistan ve Sri Lanka) için dış borçların belirleyicilerine odaklanmıştır. Ulaşılan bulgulara göre, bütçe açıkları, döviz kuru değer kaybı ve ödemeler dengesi açıkları ile bozulma dış borçlanmayı artırmaktadır. Bu nedenle yöneticilerin ihracatı teşvik edici politikalara başvurmasının önemine işaret edilmiştir. İlaveten devletin bütçe açıklarının önüne geçmesi gerektiği belirtilmiştir. Saxena ve Shanker (2020) ise Hindistan'ı 1990-91 ve 2016-2017 dönemi için incelemiş ve OLS yaklaşımı sonucunda dış borcun bütçe açıkları, uluslararası rezervler, dış ticaret, ulusal tasarruflar, enflasyon ve faiz oranları ile büyük ölçüde açıklanabildiğini tespit etmiştir. Bir başka çalışmada Ürdün ekonomisi için dış borçların belirleyicilerini araştıran Al-Fawwaz (2016), 1990-2014 dönemine odaklanmıştır. Al-Fawwaz (2016) çalışmasında ARDL yöntemini kullanmış ve dış ticaret haddinin borçları pozitif etkilerken kişi başı reel GSYİH'nin borçları negatif etkilediğini gözlemlemiştir. Pyeman (2014) Malezya ekonomisini çoklu regresyon ve Granger nedensellik yaklaşımları ile analiz etmiştir. Yazar 1972'den 2012'ye kadar olan yıllara ait verileri kullanmış ve dış borçlar üzerinde ekonomik büyüme, doğrudan yabancı yatırımlar ve ihracatın etkili olduğunu tespit etmiştir.

Waheed ve Abbas (2021) ise İslam ülkelerini 2004-2016 zaman aralığı için incelemiş ve söz konusu ülkeleri petrol ve gaz ihraç ve ithal eden ülkeler olarak karşılaştırmalı analiz etmiştir. Analiz sonuçlarında petrol ve gaz ihraç eden ülkelerde dış borçların azalmasını sağlayan değişkenler olarak ekonomik büyüme, kamu geliri, nüfus ve doğrudan yabancı yatırımlar tespit edilmiştir. Dış borçları artırıcı değişkenler olarak ise cari açık, enflasyon, kamu harcaması ve dış açıklık tespit edilmiştir. Petrol ve gaz ithal eden ülkeler için ise ekonomik büyüme,

cari işlemler dengesi, yatırımlar, işgücü ve kamu gelirinin dış borçları hafifletici etki gösterdiği yönünde bulgulara ulaşılmıştır. Bu ülkelerde dış borçları artırıcı faktör olarak döviz rezervleri ve doğrudan yabancı yatırımlar tespit edilmiştir.

Nijerya örneğini ele alan Adamu (2019), dış borçları artırıcı faktörler olarak mali açıklık, petrol fiyatları, tasarruf ve döviz kurunu belirlemiştir. Brafu-Insaidoo vd. (2019) ise Gana ekonomisini analiz etmiştir. Yazar ARDL yaklaşımı sonuçlarında dış açıklığın dış borçları azaltırken ekonomik büyümenin dış borçlanmayı artırdığını belirlemiştir. Nijerya örneğini ele alan bir başka çalışmada Fatukasi vd. (2020), 1981-2018 dönemini kapsayan bir analiz gerçekleştirmiştir. FMOLS yöntemine başvuran yazar, döviz kuru ve güvensizliğin dış borçlar üzerinde belirleyici olduğunu gözlemlemiştir. Çalışmada ayrıca, iyi ve etkin bir şekilde yönetilen dış borçların, dış borçları ve ithalatın ihracata oranını düşüreceğini tespit etmişlerdir. Benzer şekilde Abdullahi vd. (2015) de Nijerya ekonomisini ele almış ve ARDL yöntemi ile analiz gerçekleştirmiştir. Çalışma sonucunda uzun ve kısa dönemde faiz oranları, bütçe açıkları ve döviz kurunun dış borçlar üzerinde belirleyici olduğu bulgusuna ulaşılmıştır.

Bir başka çalışmada Din vd. (2020) Pakistan'ı 1976-2018 dönemi için ARDL yöntemi ile analiz etmiştir. ARDL modelinde ulaşılan sonuçlarda savunma harcaması ve dış açıklığın dış borçları artırdığı görülmüştür. Dış borçları azaltan faktörler olarak ise, kamu geliri, enflasyon, ekonomik faaliyetlerdeki artış, yerli paranın değer kaybetmesi ve sermaye girişleri tespit edilmiştir. Awan vd. (2014) ise Pakistan ekonomisinde dış borçları eşbütünleşme ve ECM yöntemini kullanarak sorgulamıştır. 1976-2014 yıllarını kapsayan çalışmada ARDL modeline göre döviz kuru, bütçe açıkları ve dış açıklık dış borçları pozitif etkilemektedir. Dış yardımlar ve dış ticaret haddinin dış borçlar üzerindeki etkisinin ise anlamsız olduğu görülmüştür. Asghar vd. (2022) ise Pakistan ekonomisindeki dış borçların azaltılabilmesi için, tüketim ürünlerinin ithalatının azaltılmasına işaret etmiştir. Ayrıca sürdürülebilir bir ekonomik büyüme ve enflasyon hedefine bağlı kalınması ve döviz kuru istikrarına önem verilmesi gerektiği ifade edilmiştir.

Rahman vd. (2021) yaşlı nüfustaki artışın sağlık, sosyal güvenlik ve transfer harcamalarına olan ihtiyacı artıracığı gerekçesiyle dış borçlanmayı artıracığına dikkat çekmiştir. Bu amaçla 36 üst-orta gelir grubu ülkeye ait verileri 2000-2017 dönemi için sistem-GMM tekniğini kullanarak analiz etmiştir. Yazar analiz sonucunda savını destekler şekilde 65 yaş üstü nüfustaki artışın dış borçlanmayı artırdığını belirlemiştir.

Beyene ve Kotosz (2020b), yüksek borçlu yoksul ülkeler için bir analiz gerçekleştirmiştir. Yazar çalışmasında 1990-2017 zaman aralığını panel düzeltilmiş hatalar yöntemiyle analiz etmiştir. Çalışmadan elde edilen bulgulara göre, dış borçların azalmasında ihracat, istikrar ve doğrudan yabancı yatırımlar katkı sunarken ekonomik büyüme ve ithalat dış borçların artması yönünde bir etkiye yol açmaktadır. Beyene ve Kotosz (2020a) ise yüksek borçlu ülkelere Etiyopya ekonomisini 1981-2016 zaman aralığını kapsayacak şekilde analiz etmiş ve borçların azalmasında dış açıklık, ekonomik büyüme ve enflasyonun etkili olduğunu gözlemlemiştir. Azolibe (2020) ise 39 yüksek borçlu ülkeyi FMOLS yaklaşımı ile incelemiştir. Çalışma sonucunda dış borçları ekonomik büyüme ve döviz rezervlerinin azalttığı görülmüştür. Buna karşın nüfus artışı, bozulma, işsizlik ve kamu harcamasının dış borçlar üzerindeki etkisi pozitifdir.

Khan vd. (2021) ise savunma harcamalarının dış borçlarla ilişkisine odaklanmıştır. Bu amaçla silah ithalatçısı 35 ülkeyi ve 1995-2016 yıllarını kapsayan bir analiz gerçekleştirmiştir. Yazar ülkeleri üst-orta ve alt-orta gelir grupları olarak iki gruba ayırmıştır. Panel PMG analizi sonucunda savunma harcamasının genel olarak dış borçları artırdığını tespit etmiştir. Ancak Avrupa ve Orta Asya ülkelerinde savunma harcamasının dış borçları azaltıcı etkisi olduğunu görmüştür. Benzer şekilde savunma harcamasının dış borçlarla ilişkisine yoğunlaşan Abbas ve Wizarat (2018) ise, Güney Asya ülkelerinden Pakistan, Bangladeş, Hindistan, Nepal ve Sri Lanka ekonomilerini kapsayan bir örneklem oluşturmuştur. Panel sabit etki tekniğine yer veren ve 1990-2015 zaman aralığını ele alan yazar, savunma harcamasının dış borçları artırdığı yönünde sonuçlara ulaşmıştır.

Chiminya vd. (2018) 36 Sahra altı ülkesini ele aldığı çalışmasında

1975-2012 dönemini incelemiş ve politik faktörlerin dış borçlar üzerinde belirleyici olduğunu gözlemlemiştir. Bu kapsamda demokratik olarak yönetilen ülkelerin otokratik ülkelere kıyasla daha çok borçlanma yoluna başvurduğunu tespit etmiştir. Parlamenter sistemle yönetilen ülkelerin ise başkanlıkla yönetilen ülkelere daha fazla borç stokunun olduğunu belirlemiştir. Bir başka çalışmada Aladejare (2023), Batı Afrika ülkelerini 1981-2020 döneminde incelemiştir. Yazar panel PMG yöntemine yer verdiği çalışmasında dış ticaret ve ekonomik entegrasyonun kısa vadede dış borç birikimlerini tetikleyebileceğini tespit ederken makroekonomik yönetimin dış borçlar üzerindeki etkisinin ise nötr olduğunu belirlemiştir. Uzun dönem bulguları ise dış ticaret ve ekonomik entegrasyonun dış borçları hafifletici etki gösterdiği yönündedir. Chuku (2013), 12 ECOWAS ülkesini 1970'den 2009'a kadar olan yılları kapsayacak şekilde panel GLS yöntemi ile analiz etmiş ve dış borçların belirleyicilerini sorgulamıştır. Ulaşılan sonuçlara göre, enflasyon, rezervler, kişi başına gelir ve reel petrol fiyatları dış borçlarla negatif ilişkili iken GSYİH açığı ve reel döviz kuru değer kaybı dış borçlarla aynı yönde ilişkiye sahiptir.

Demikha vd. (2021) ise tarihsel verileri kullanarak Osmanlı İmparatorluğunda dış borçları belirleyen faktörleri araştırmıştır. ARDL yöntemine başvuran yazar, 1881-1913 yıllarını kapsayan bir analiz gerçekleştirmiştir. Ulaşılan sonuçlara göre, ekonomik büyüme dış borçları azaltırken kamu harcamaları dış borçları artırmıştır.

Sonuç olarak, dış borçların belirleyicilerini araştıran çalışmalarda çeşitli ülke ya da ülke grupları ele alınmış ve farklı yöntemlerle analiz edilmiştir. Analizlerde dış borçların temel belirleyicileri olarak enflasyon, ekonomik büyüme, cari açık, faiz oranı, döviz kuru ve kamu harcaması gibi makroekonomik değişkenlerin etkisi araştırılmıştır. Ancak analiz sonuçlarına göre, söz konusu makroekonomik değişkenlerin etkisi ve yönü konusunda tam bir uzlaşma sağlanamadığı söylenebilir. Farklı bulgulara ulaşılması, analizlerde kullanılan yöntem, zaman aralığı ve ülkenin sosyo-politik yapısından kaynaklanabilir. Çünkü ülkenin yönetim şekli ve nüfus yapısı gibi sosyo-politik değişkenlerin de dış borçlar üzerinde etkisinin olabileceğini tespit eden çalışmalar literatürde yer almaktadır.

II. YÖNTEM

Bu çalışmada işçi dövizlerinin dış borçlara etkisi üst-orta gelir grubu ülkeler için araştırılmıştır. Bu amaçla veri bulunabilirliği çerçevesinde 24 ülke (Arnavutluk, Azerbaycan, Ermenistan, Kazakistan, Meksika, Türkiye, Bostwana, Brezilya, Bulgaristan, Çin, Kolombiya, Kosta Rika, Dominik Cumhuriyeti, Fiji, Gabon, Gürcistan, Guatamala, Ürdün, Moldova, Paraguay, Peru, Güney Afrika, Tayland) 1998-2019 dönemi için analiz edilmiştir. Dış borçları temsil etmek üzere dış borçların GSYİH'ya oranı bağımlı değişken olarak kullanılmıştır. İşçi dövizleri değişkeni olarak ise, işçi dövizlerinin GSYİH içerisindeki payına modelde yer verilmiştir. Dış borçların belirleyicileri olarak modelde yer alan diğer değişkenler mevcut literatür dikkate alınarak kamu harcaması, yurtiçi tasarruflar, döviz kuru, enflasyon ve ticari dışa açıklık olarak belirlenmiştir. Kamu harcamasını temsilen kamunun nihai tüketim harcamasının GSYİH'ya oranı modellenmiştir. Dışa açıklık değişkeni olarak ise ihracat ve ithalatın GSYİH'ya oranı tercih edilmiş ve böylece dış dünya ile gerçekleştirilen ticaret hacminin dış borç üzerindeki etkisi araştırılmıştır. Enflasyon oranı olarak tüketici fiyatlarıyla hesaplanan enflasyon oranı dikkate alınmıştır. Çalışmada yer alan model aşağıdaki gibidir;

$$BORC = f(KAMU, TAS, TİCAR, ENF, DÖVİZ, İŞÇİ) \quad (1)$$

Burada BORC, KAMU, TAS, TİCAR, sırasıyla dış borçları, kamu harcamasını, tasarrufları ve dışa açıklığı ifade etmektedir. ENF, KUR ve İŞÇİ ise, enflasyon, döviz kuru ve işçi dövizlerini göstermektedir. Değişkenlere ilişkin veriler Dünya Bankası veri tabanından temin edilmiştir. Eşitlik (1)'deki modelin tahmini için Arellano ve Bond (1991) tarafından geliştirilen GMM tekniği kullanılmıştır. Böylece bağımlı değişkenin gecikmeli değerinin regresörler arasında yer aldığı GMM modeli aşağıdaki gibi yazılabilir;

$$BORC_{it} = \theta_1 BORC_{it-1} + \theta_2 KAMU_{it} + \theta_3 TAS_{it} + \theta_4 TİCAR_{it} + \theta_5 ENF_{it} + \theta_6 DÖVİZ_{it} + \theta_7 İŞÇİ_{it} + \theta_8 e_{it} \quad (2)$$

Eşitlik (2)'deki e_{it} , hata terimini göstermektedir. Bağımlı değişkenin gecikmeli değerleri açıklayıcı değişken olarak modele dahil edildiğinde, OLS tahminleri yanlı ve tutarsız olacaktır. Bu durumda sabit etki modelleri de yanlı sonuçlar üretecektir. Anderson ve Hsiao (1981) bu modeller için araç değişken yöntemini kullanmayı uygun bulmuştur. Ancak Arellano ve Bond (1991), Anderson ve Hsiao (1981)'nin yaklaşımının tüm moment koşullarının kullanılmaması nedeniyle tutarlı ancak etkisiz sonuçlar vereceğini ileri sürerek, GMM tekniğinin daha iyi tahmin edici yöntem olacağını belirtmiştir (Khan ve Jalil, 2020: 7). Ancak GMM yöntemi, yatay kesit boyutunun zaman serisi boyutundan büyük olduğu durumlarda tutarlı tahminler üretilmektedir (Abd Rahman vd., 2022, s. 7).

III. BULGULAR

Eşitlik (2)'deki modelin GMM yaklaşımıyla elde edilen tahmin sonuçları Tablo 1'de özetlenmiştir. Tablo 1'deki bulgular işçi dövizlerinin dış borçları negatif etkilediğini göstermektedir. Mijiyawa ve Oloufade (2022, s. 10)'ya göre işçi dövizleri Hollanda Hastalığı etkisiyle ülkenin rekabet gücünü zayıflatıp rezervleri azaltırken, rezervlerin teminat amacıyla kullanılması durumunda işçi dövizleri ve dış borçlar arasında negatif bir etki ortaya çıkabilecektir. Öte yandan işçi dövizleri uluslararası rezervleri artırabilir ancak uluslararası rezervler kriz döneminde ihtiyaç duyulan likiditeyi sağlamak için talep edildiğinde, işçi dövizlerinin dış borçlar üzerinde negatif bir etkiye yol açması söz konusu olabilecektir.

Tablo 1'deki bir başka sonuca göre, üst gelir grubu ülkelere kamu harcaması dış borçları artırmaktadır. Kamu harcamasının dış borçları pozitif etkilemesi, bütçe açıklarını ve böylece finansman ihtiyacını tetikleyeceği yönündeki teorik yaklaşımı desteklemektedir. Tasarrufların ise dış borçları azalttığı tespit edilmiştir. Bu sonuç, yurtiçi tasarruflardaki artışın finansman ihtiyacını karşılayarak dış borç talebini azaltacağını ifade eden yaygın görüşle uyumludur.

TABLO 1 | GMM Tahmin Sonuçları

Değişkenler	Katsayı	Std.hata	t-ist.	Olas.
BORC(-1)	0,741981	0,054298	13,66500	0,0000
KAMU	0,016797	0,002325	7,225792	0,0000
İŞÇİ	-0,008621	0,001796	-4,801336	0,0000
TAS	-0,005650	0,001078	-5,239630	0,0000
TİCAR	-0,000844	0,000339	-2,490285	0,0131
DÖVİZ	6,77E-5	2,99E-05	2,263677	0,0240
ENF	0,004855	0,000928	5,232237	0,0000
Sargan testi	14,46659 (0,633843)			
AR(1)	-0,717012 (0,4734)			
AR(2)	-0,269585 (0,7875)			

Tablo 1'de ayrıca dışa açıklığın dış borçları negatif etkilediği görülmektedir. Dış ticaretle birlikte dış borçların azalması Khan vd (2021)'nin üst gelir grubu ülkeler için elde ettiği kanıtlarla aynı doğrultudadır. Dışa açıklık değişkeninin dış borçları artırması ya da azaltması söz konusu olabilecektir. Çünkü artan ithalat nedeniyle ihtiyaç duyulan finansmanın daha yüksek dış borç talebine dönüştüğü söylenebilir. Öte yandan ihracattaki bir artış ise, ülkeye döviz girişi sağlayacağından ülkenin dış borç talebinin azalmasına yardımcı olacaktır (Khan vd., 2021, s. 594). Bu durumda ihracat ve ithalatın hangisinin daha büyük olduğu önem taşıyacaktır. Fakat dışa açıklığın neticede ülkeye döviz girişi sağlayan kanallardan birisi olduğu ve dış ticareten ekonomik büyüme ve kalkınmanın olumlu etkileneyeceği de kabul edilmektedir. Bu durumda dışa açıklığın dış borçlanmayı negatif etkilemesi beklenebilecektir (Mahara ve Dhakal, 2020, s. 280).

Bunlara ilaveten GMM tahmin sonuçları enflasyonun dış borçları artırıcı etki gösterdiği şeklindedir. Enflasyon için elde edilen pozitif katsayı Waheed ve Abbas(2021)'in İslam ülkeleri için ulaştığı

bulgularla örtüşmektedir. Söz konusu bu pozitif ilişki, enflasyonun makroekonomik istikrarsızlığı yansıtması ve bu nedenle enflasyonun döviz kurunu baskılayarak dış borçları artırması ile açıklanabilmektedir (Waheed ve Abbas, 2021, s. 6). Ancak enflasyonun dış borçları negatif etkilediği bulgusuna ulaşan çalışmalar da literatürde mevcuttur (Örneğin, Saxena ve Shanker (2020), Beyene ve Kotosz (2020a), Chuku (2013)). Enflasyonun negatif katsayıya sahip olması, enflasyonun yükseldiği dönemlerde ürünlerin değerinin yükselmesi sebebiyle devletin elde edeceği vergi gelirlerinin artmasıyla açıklanabilmektedir. Devletin vergi gelirlerindeki artışa beraber dış borçlanmaya duyulan ihtiyaç azalacaktır (Adane vd., 2018, s. 12). Tablo 1'de döviz kurunun dış borçlar üzerindeki etkisinin ise pozitif olarak tespit edildiği görülmektedir. Nominal kurun yükselmesi ulusal paranın değer kaybetmesini yansıtacaktır. Ulusal paranın değer kaybetmesi ise dış borcun artmasına yol açacaktır (Mijiyawa ve Oloufade, 2022, s. 13).

SONUÇ

Az gelişmiş ve gelişmekte olan ülkelerde ekonomik büyüme yöneticileri için en önemli hedeflerden birisidir. Ancak ekonomik büyümeyi teşvik eden bu ülkelerde yatırımlar için gerekli finansmanın sağlanması amacıyla dış borçlanma yoluna başvurulduğu görülmektedir. Dış borçlanma üzerinde ulusal tasarrufların yetersiz olması ve yüksek bütçe açıkları gibi faktörlerin temel rol üstlendiği kabul görmektedir. Literatürde dış borçlanma üzerinde etkili olabilecek bir başka faktör olarak işçi dövizleri gösterilmektedir.

Bu çalışmada işçi dövizlerinin dış borçlanma üzerindeki olası etkisi üst-orta gelir grubu ülkeler için araştırılmıştır. Bu kapsamda 24 ülke 1998-2019 zaman aralığı için GMM yöntemi ile analiz edilmiştir. Analiz sonuçlarında işçi dövizlerinin dış borçları negatif etkilediği görülmüştür. Dış borçlar üzerinde negatif etkiye sahip diğer değişkenler olarak ulusal tasarruflar ve ticari dışa açıklık tespit edilmiştir. Öte yandan döviz kuru, enflasyon ve kamu harcamasının dış borçları pozitif etkilediği belirlenmiştir.

Sonuç olarak, işçi dövizlerinin dış borçlar üzerindeki etkisinin anlamlı ve negatif olduğu belirlenmiştir. Yöneticilerin ülkeye döviz girişi sağlaması ve ekonomik büyümeyi artırması amacıyla, işçi dövizlerini teşvik eden politikalar uygulamasının dış borçları azaltıcı etki de göstermesi işçi dövizlerinin bir başka avantajını ortaya çıkarmaktadır. Bu durumda, dış borç yükündeki artışın ülke ekonomisine zarar vermemesi için, ihracatı ve tasarrufu artıracak politikalara ilaveten işçi dövizlerini teşvik eden politikalar uygulanarak dış borçlara bağımlılığın azaltılması hedeflenebilir. İlaveten enflasyonu düşürücü ve ulusal paranın değer kaybetmesini önleyici politikalar ortaya konulması, ekonomik büyüme ve istikrarın sağlanması açısından en önemli hedefler iken, aynı politikaların dış borç yükünün de azalmasına katkı sunması, söz konusu politikaları uygulama konusunda yöneticileri daha çok teşvik edebilecektir.

KAYNAKÇA

- [1] Abbas, S., ve Wizarat, S. (2018). Military expenditure and external debt in south Asia: A panel data analysis. *Peace Economics, Peace Science and Public Policy*, 24(3), 1-7. <https://doi.org/10.1515/peps-2017-0045>
- [2] Abd Rahman, N.H., Ismail, S., Abd Samad, K., Handayani, B.D., Rahman, Y.A., ve Sakitri, W. (2022). The Effects of Regulatory Performance on the Debt-Growth Relationship: Cases of Upper-Middle-Income Economies. *Economies* 10(10), 235, 1-14. <https://doi.org/10.3390/economies10100235>
- [3] Abdullahi, M.M., Bakar, N.A.A., ve Hassan, S.B. (2015). Determining the macroeconomic factors of external debt accumulation in Nigeria: An ARDL bound test approach. *Procedia - Social and Behavioral Sciences*, 21, 745 - 752. <https://doi.org/10.1016/j.sbspro.2015.11.098>
- [4] Adamu, I. M. (2019). Re-visiting the drivers for increasing external debt. *Journal of Contemporary Issues and Thought*, 9 (June): 40-53. <https://doi.org/10.37134/jcit.vol9.5.2019>
- [5] Adane, O., Mulugeta, W., ve Melaka. T. (2018). Determinants of external debt in Ethiopia. *Horn of Africa Journal of Business and Economics* (HAJBE), 1(2), 1-16. <https://ejhs.ju.edu.et/index.php/jbeco/article/view/604>
- [6] Aladejare, S.A. (2023). How significant is trade, macroeconomic management, and economic integration for foreign indebtedness in West African Countries? <https://doi.org/10.21203/rs.3.rs-2559805/v1>
- [7] Al-Fawwaz, T. M. (2016). Determinants of external debt in Jordan: an empirical study (1990-2014). *International Business Research*, 9(7),116-123.<http://dx.doi.org/10.5539/ibr.v9n7p116>
- [8] Anderson, T. W., ve Hsiao, C. (1981). Estimation of dynamic models with error components, *Journal of the American Statistical Association*, 76(375), 598-606. <https://doi.org/10.2307/2287517>
- [9] Anoruo, E., Young, D., ve Ahmad, Y. (2006). Dynamics of external debts among heavily indebted poor countries (HIPC): A Panel data approach. *Journal of International Business Research*, 5(1), 41-52. <https://www.proquest.com/docview/215464075/fulltextPDF/70A594DEF1024388PQ/1?accountid=12398>
- [10] Arellano, M. B., ve Bond, S. (1991). Some tests of specification for panel data: Monte Carlo evidence and an application to employment equations. *The Review of Economic Studies*,58(2), 277-97. <https://doi.org/10.2307/2297968>
- [11] Asghar, N., Amjad, M. A., ve Rehman, H. (2022). Historical perspective of external debt in Pakistan: identifying key determinants/strategies. *Review of Economics and Development Studies*, 8(1), 13-24. <https://doi.org/10.47067/reads.v8i1.427>
- [12] Atique, R., ve Malik, K. (2012). Impact of domestic and external debt on the economic growth of Pakistan. *World Applied Sciences Journal*, 20(1), 120-129. DOI:10.5829/idosi.wasj.2012.20.01.1621
- [13] Awan, A., Asghar, N., ve Rehman, H. (2011). The impact of exchange rate, fiscal deficit and terms of trade on external debt of Pakistan: a cointegration and causality analysis. *Australian Journal of Business and Management Research*, 1(3), 10-24. 10.52283/NSWRCA.AJBMR.20110103A02
- [14] Awan, R.U., Anjum, A., ve Rehim, S. (2014). An econometric analysis of determinants of external debt. A case of Pakistan. *British Journal of Economics, Management & Trade*, 5(4), 382-391. DOI:<https://doi.org/10.9734/BJEMT/2015/8837>
- [15] Azolibe, C. B. (2020). Determinants of external indebtedness in heavily indebted poor countries: What macroeconomic and socio-economic factors matter?. *The American Economist*, 66(2),1-16. <https://doi.org/10.1177/0569434520938326>
- [16] Beyene, S. D., ve Kotosz, B.(2020a). Macroeconomic determinants of external indebtedness of Ethiopia: ardl approach to cointegration. *Society and Economy*, 42(3),313-332. <https://doi.org/10.1556/204.2020.00013>.
- [17] Beyene, S. D., ve Kotosz, B. (2020b). Determinants of external indebtedness in heavily indebted poor countries: an empirical evidence using panel - corrected standard error regression. *Journal of Applied Economic Sciences*, 1(67),229-242. DOI: [https://doi.org/10.14505/jaes.v15.1\(67\).21](https://doi.org/10.14505/jaes.v15.1(67).21)
- [18] Brafu-Insaidoo, W. G., Ahiakpor, F., Vera Ogeh, F., ve William, G. C. (2019). Macro-determinants of short-term foreign debt in Ghana. *Cogent Economics and Finance*, 7(1), 1630161. <https://doi.org/10.1080/23322039.2019.1630161>.
- [19] Chiminya, A., Dunne, J. P., ve Nikolaidou, E. (2018). The determinants of external debt in sub-Saharan Africa. *School of Economics Macroeconomics Discussion Paper Series*, No: 2018-02, School of Economics, University of Cape Town. <https://docs.google.com/>
- [20] Choong, C.K., Lau, E., Liew, V.K.S., ve Pua, C.H. (2010). Does debts foster economic growth? The experience of Malaysia. *African Journal of Business Management*, 4(8), 1564-1575. <https://www.internationaljournalofbusiness.com/articles/does-debts-foster-economic-growth-the-experience-of-malaysia.pdf>
- [21] Chuku, A. C. (2013). Analysis of external debt dynamics in ECOWAS economies. *Central Bank of Nigeria Economic and Financial Review*, 51(2), 93-114. <https://dc.cbn.gov.ng/efr/vol51/iss2/4/>
- [22] Danish, M.H., Jamsaid, F., ve Shahzadi, S. (2022). Macroeconomic determinants of external debt in selected SAARC countries: a panel data analysis. *International Journal of Contemporary Economics and Administrative Sciences*, 12(1), 341-35. DOI: <https://doi.org/10.5281/zenodo.7087785>
- [23] Dawood, M., Baidoo, S.T., ve Shah, S.M.R. (2021). An empirical investigation into the determinants of external debt in Asian developing and transitioning economies. *Development Studies Research*, 8(1), 253-263. DOI:10.1080/21665095.2021.1976658
- [24] Demikha, L., Shaharuddin, A. ve Edris, M.M.A.M. (2021). The Macroeconomic determinants of external debt in Ottoman Empire: a study of data from 1881-1913. *The Journal of Muamalat and Islamic Finance Research*, 18(1), 120-136. DOI: <https://doi.org/10.33102/jmifr.v18i1.336>
- [25] Din, M.U., Saeed, K., Khattak, S.W., Fatima, A., Intiaz, S., ve Ullah, S. (2020). Macroeconomic Determinants of Foreign Indebtedness: Evidence from Pakistan. *Indian Journal of Economics and Business*, 19 (2), 117-130. <http://www.ashwinanokha.com/resources/v19-2-10-Samiullah%20Farooq-December%202020.pdf>
- [26] Fatukasi, B., Kolawole, B.G., Falade, A.O.O., ve Ayeomoni, I.O. (2020). Determinants of external debt in Nigeria: insecurity as the prevalent issue. *International Journal of Management Studies and Social Science Research*, 2(2),1-8. <https://www.ijmsssr.org/paper/IJMSSSR00102.pdf>
- [27] Haider, A., ve Ali, A. (2015). Socio-Economic determinants of crimes: a cross-sectional study of punjab districts. *International Journal of Economics and Empirical Research*, 3(11), 550-560. http://tesdo.org/shared/upload/pdf/papers/IJEER.%203_11_.%20550-560%20.pdf
- [28] Hakimi, A., Boussaada, R., ve Karmani, M. (2019). External debt, investment, and economic growth: a seemingly unrelated regression model for low-income countries. *Journal of Economic Integration*, 34(4), 725-745. <https://www.jstor.org/stable/26820392>
- [29] Hussain, A., ve Chani, M. I. (2018). Remittances, foreign debt and economic growth: a cross country analysis. *Bulletin of Business and Economics*, 7(2), 59-71. <https://bbejournal.com/index.php/BBE/article/view/175/131>
- [30] Khan, L., Arif, I. & Waqar, S. (2021). The impact of military expenditure on external debt: The case of 35 arms importing countries. *Defence and Peace Economics*, 35(5), 588-599. <https://doi.org/10.1080/10242694.2020.1723239>
- [31] Khan, M., ve Jalil, A. (2020). Determinants of interest margin in Pakistan: a panel data analysis. *Economies*, 8(25), 1-13. doi:10.3390/economies8020025

- [32] Lau, E., ve Lee, A.S.Y. (2016). Determinants of external debt in Thailand and the Philippines. *International Journal of Economics and Financial Issues*, 6(4), 1973-1980. <https://www.econjournals.com/index.php/ijefi/article/view/2151/pdf>
- [33] Mahara, T.S., ve Dhakal, S. (2020). Macroeconomic determinants of external debt in Nepal: The ARDL Approach. *Quest Journal of Management and Social Sciences*, 2(2), 275-289. DOI: <https://doi.org/10.3126/qjmss.v2i2.33299>
- [34] Mensah, D., Aboagye, A.Q.Q., Abor, J.Y., ve Kyereboah-Coleman, A. (2017). External debt among HIPC's in Africa: Accounting and panel VAR analysis of some determinant. *Journal of Economic Studies*, 44(3), 431 – 455. DOI: <https://doi.org/10.1108/JES-05-2015-0080>
- [35] Mijiyawa, A.G., ve Oloufadi, D.K. (2022). Effect of remittance inflows on external debt in developing countries. *Open Economies Review*, 1-38. <https://doi.org/10.1007/s11079-022-09675-5>
- [36] Mulugeta, E.T. (2021). Macroeconomic determinants of external debt accumulation in ethiopia: an ardl bound testing approach. *African Journal of Economics and Sustainable Development*, 4(2), 1-28. DOI: 10.52589/AJESD-5CHIK2TR.
- [37] Omar, Z.M., ve Ibrahim, M.I. (2021). Determinants of external debt: the case of Somalia. *Asian Development Policy Review*, 9(1), 33-43. DOI: 10.18488/journal.107.2021.91.33.43
- [38] Pyeman, J., Noor, N. H. H. M., Mohamad, W. M. F. W., ve Yahya, A. A. (2014). Factors affecting external debt in Malaysia: An empirical investigation. In *Proceedings of the 1st AAGBS International Conference on Business Management 2014* (AiCoBM 2014), 449-455. Springer
- [39] Rahman, N. H., Ismail, S., ve Ridzuan, A.R. (2021). Ageing population and external debt: an empirical investigation. *Journal of Business Economics and Management*, 22(2), 410–423. <https://doi.org/10.3846/jbem.2020.13690>
- [40] Saxena, S.P., ve Shanker, I. (2020). Determinants of external debt in India. *Business Analyst, A Refereed Journal of SRCC*, 41(1), 81-94. https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=3860063
- [41] Waheed, A., ve Abbas, S. (2021). Determinants and sustainability of external debt: a panel data analysis for selected islamic countries, *MPRA Paper, No. 107486*. <https://mpra.ub.uni-muenchen.de/107486/>
- [42] Waheed, A. (2017). Determinants of external debt: a panel data analysis for oil and gas exporting and importing countries. *International Journal of Economics and Financial Issues*, 7(1), 234-240. <https://www.econjournals.com/index.php/ijefi/article/view/3742>