

Ekonomik Büyüme ve Dış Borçlanma Arasındaki İlişki: Türkiye Açısından Ekonometrik Bir Analiz

Relationship between economic growth and external debt: An econometric analysis for Turkey

Nedim MERCAN¹

Eren ERGEN^{2 a}

¹Pamukkale Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü, Denizli. nedimmercann@gmail.com

²Pamukkale Üniversitesi, İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi, Denizli. eergen@pau.edu.tr

^aYazışılan yazar/Corresponding author

Özet

Devletler çeşitli makroekonomik hedeflerini karşılamak için belli bir kaynağa ihtiyaç duymaktadır. Bu kaynakların yeterli olmayışı devletleri borçlanmaya sürüklemektedir. Devletler kendi iç kaynaklarından borçlanmanın zorlaştığı durumlarda borçlanmayı dış kaynaklardan sağlanmaya çalışmaktadır. Dış borçlanmanın ekonomi üzerinde çeşitli etkileri olabilmektedir. Bu çalışmanın amacı, ekonomik büyüme ile dış borçlar arasında bir ilişki olup olmadığını Türkiye örneği üzerinde incelemektir. Çalışmada 1990-2017 dönemini kapsayan yıllık veriler kullanılmaktadır. Çalışmada VAR modeli ve Granger Nedensellik testi kullanılmaktadır. VAR modelinden elde edilen etki – tepki fonksiyonlarına göre, ele alınan dönemde Türkiye’de büyüme de meydana gelen bir şoka karşılık dış borç ikinci dönemde negatif tepki vermektedir. Yapılan Granger Nedensellik testine göre ise büyümeden dış borca doğru bir nedensellik olduğu görülmektedir.

Anahtar kelimeler: Ekonomik büyüme, Dış borç, VAR Analizi, Granger Nedensellik Testi

JEL kodları: E62, H0, O49.

Abstract

States need a specific resource to meet their various macroeconomic goals. The inadequate availability of these resources is driving the state into debts. In situations where it is difficult for states to borrow from their internal resources, borrowing is being sought from external sources. Foreign borrowing can have various effects on the economy. The purpose of this study is to examine whether there is a relationship between economic growth and external debt for Turkey. In this paper, annual data were used and data is from 1990 to 2017. The study is analyzed by the VAR model and the Granger Causality test. According to the impulse - response functions obtained in the VAR model, in examined period the debt reacts negatively in the second period in response to a shock to growth. According to the Granger Causality test, it is seen that the growth is a causal causality to debt.

Keywords: Economic growth, External debt, VAR Analysis, Granger Causality Test

JEL codes: E64, H0, O49.

1. GİRİŞ

Ekonomik büyüme, gelişmekte olan ülkeler açısından özellikle yurt içi tasarrufların yatırımları tam anlamıyla karşılayamaması ve yatırımların istenilen seviyede gerçekleşmemesi gibi nedenlerden dolayı sürdürülebilir olmamaktadır. İç tasarrufların yetersizliği devletleri dış kaynaklardan tasarruf bulmaya iten ana neden olmaktadır. Dış borç, kamunun finansmanını karşılamada önemli bir kaynak olmaktadır. Dış borçlar, devletin makroekonomik hedeflerine ulaşmak için kullanılmaktadır ve bu kullanımda özellikle ülkeye kaynak transferi açısından önem arz etmektedir. Bu durum dış borçları iç borçlardan ayıran özelliklerden biri olmaktadır. Yani dış borçlanma yapıldığında ülkeye kaynak transferi sağlanmakta ve bu da milli gelir üzerinde olumlu etki yaratmaktadır. Aynı zamanda dış borç geri ödemesi yapılırken ülke içerisinden dışarıya bir kaynak transferi olmakta ve iç kaynaklarda azalma meydana gelmektedir.

Devlet borçları çeşitli isimler altında sınıflandırılabilir. Bunlar süreleri bakımından, gönüllü olup olmadıkları bakımından ve sağlandıkları kaynaklar açısından sınıflandırılmaktadır. Dış borçlar, sağlandıkları kaynaklar açısından sınıflandırma grubunda yer almaktadır. Borçların alındıkları kaynaklara göre bir ekonomide sağladığı etkiler farklılık göstermektedir. Örneğin iç borç alındığında bu borcun milli gelire bir katkısı olmamaktadır. Çünkü elde edilen borç zaten mevcut yurt içi tasarruflardan alınmakta ve tasarrufların sadece el değiştirmesi ile sonuçlanmaktadır. Buna karşılık dış borç yukarıda da ifade edildiği gibi ülkeye kaynak girişi sağladığından milli gelire katkısı olmaktadır. Aynı şekilde borcun geri ödenmesi konusunda da farklılıklar olmaktadır. İç borç ödendiğinde milli gelirde bir azalma olmazken dış borç geri ödendiğinde milli gelir de bir azalmaya neden olmaktadır (Bilgiöglü ve Aysu, 2008: 3).

Dünya Bankası (WB), Uluslararası Para Fonu (IMF), Ekonomik İşbirliği ve Kalkınma Örgütü (OECD) ve Uluslararası Ödemeler Bankası (BIS) tarafından 1984 yılında kurulan Dış Borç İstatistikleri Çalışma Grubu 1988 yılında dış borcun genel bir tanımlamasını yapmaktadır. Dış Borç İstatistikleri Çalışma Grubu tarafından yapılan bu tanımlamaya göre, brüt dış borçlar, bir ülkedeki kişi ve kuruluşların belli bir zamanda yurt dışında yerleşik olan kişi veya kurumlardan faizli veya faizsiz anapara geri ödemeli veya anapara geri ödemesiz faiz ödemelerinin bir sözleşme ile ve belli bir yükümlülük altına girerek elde edilen miktardır. Brüt dış borçlar borç servisinin hesaplandığı yükümlülüklerinin toplamıdır. Net dış borç tanımlaması ise yükümlülüklerinin çıkarılması ile elde edilmektedir (Klein, 1994: 55 – 57).

Dış borçlar, belli bir zaman dilimi içerisinde yurt dışı piyasalardan sağlanan ve bir sözleşme çerçevesinde alınan borçlar olarak ifade edilmektedir. Dış borçlar vadeleri bakımından kısa, orta ve uzun vadeli olabilmektedir. Dış borçlar geri ödendiğinde anapara ve faiziyle ödenmektedir. Devletin dış borçlanmaya başvurma sebepleri ise çeşitlilik göstermektedir (Ulusoy, 2013: 58 – 61):

- Devletin kendi iç piyasasından borçlanma imkanına sahip olmaması,
- Üretimin gerçekleştirilmesi amacıyla hammadde, ara ve yatırım mallarının zorunlu kıldığı finansman ihtiyacı,
- Sanayileşme ve bununla beraber kalkınmanın büyük bir finansmanı gerektirmesi,

- Ulusal paranın değerinin korunma isteği, (dışarıdan yabancı fon girmesi durumunda fon arzında bir artış meydana gelecek, bu şekilde döviz kurları düşecek veya eski değerini/düzeyini koruyacaktır),
- Ekonominin kısa vadeli sermaye akımlarına açık olması,
- Savaş, doğal afetler gibi olağanüstü harcamaların finansman ihtiyacı,
- Savunma harcamalarının finansmanı,
- Dış ticaret ve ödemeler dengesi açıklarının finansmanı,
- Bütçe açıklarını sürekliliğinden kaynaklanan finansman ihtiyacı,
- Var olan mevcut borçları ödemek için yeniden borçlanma gereği.

Burada açıklanan nedenler veya hedeflerin gerçekleşmesi adına dış borçlanmanın önemi oldukça büyüktür. Özellikle bu hedeflere ulaşmak açısından iç tasarruflardan borç bulunmuyorsa dış kaynaklardan borçlanmak mecburi hale gelmektedir.

Ekonomik büyümeye baktığımızda, bir ülkedeki belirli bir dönemde meydana gelen üretim ve gelir artışı olarak tanımlanmaktadır. Ekonomik büyüme daha çok niceliksel bir artış olarak yansımaktadır. Ekonomik büyüme ile ilgili çeşitli teoriler ortaya atılmıştır. Ekonomik büyüme teorilerinin borçlanmaya bakış açısı da farklı olmaktadır. Uygulanan maliye politikası çerçevesinde borçlanmanın özellikle uzun vadeli yatırımları etkileyerek büyümeye katkı sağlaması borçlanmanın önemi ve üzerinde durulması gereken önemli bir alan oluşturmaktadır. Borçlanmanın ekonomik büyümeye olan etkisine bakıldığı zaman faktör verimliliğinin artması, sermaye birikiminde artış sağlanması ve tasarruf oranlarının yükseltilmesi ile mümkün olduğu ifade edilmektedir (Yaraşır Tülümce ve Yavuz, 2017: 1036).

2. TEORİK ÇERÇEVE

Dış borcun ekonomik teorisi, Keynesyen görüş tarafından ifade edilen, "Ekonomik büyümeyi canlandırmada devlet müdahalesinin gerekli olduğu" teorisi ile ortaya çıkmaktadır. Keynes gelişme aşamasında olan ülkelerin büyüme aşamasında kaynak bakımından sıkıntılar yaşadığını ve bu sıkıntıların giderilmesi için dış borçlanmanın önemli olduğunu ifade etmektedir. Keynes daha yüksek bir büyüme için devletin müdahalesinin şart olduğunu belirtmektedir. Bu bağlamda dış borç teorilerine önemli katkılar sağlamaktadır. Keynes ile başlayan borç büyüme ilişkisi daha sonra Harrod Domar modeli ile devam etmektedir. Bu modele göre, bir ekonomideki yatırımların ve tasarrufların oranı ile büyüme arasında sıkı bir ilişkinin varlığı ifade edilmektedir. Elde edilen dış kaynaklar verimli yatırımlarda kullanıldığında, yatırımlarda artış meydana geleceği ve buna bağlı olarak yüksek büyüme oranları elde edileceği belirtilmektedir (Çöğürücü ve Çoban, 2011: 135 – 136, Erataş ve Başçı Nur, 2013: 209 – 210).

Neoklasik modelin görüşlerine bakıldığında, dış borçlanmanın faiz ödemelerinin finansmanı için iki farklı etkisi olabileceği üzerinde durulmaktadır. Bu etkilerden ilki, vergilerin kişisel harcanabilir geliri azaltmasından dolayı bireysel tasarruflarda ve dolayısıyla sermaye birikiminde meydana gelen azalma olmaktadır. İkinci etki ise, vergilerin mükelleflerin kişisel tüketime ayıracakları harcamalarını azaltması ile meydana gelmektedir. Bahsedilen iki etki de borçtan kaynaklanan faiz ödemelerinin karşılanmasında ihtiyaç duyulan vergilerden kaynaklanmakta ve ekonomik büyüme olumsuz etki görmektedir (Diamond, 1965: 1126).

Ricardo'nun borçlanma hakkındaki görüşleri ise, vergilerin, üretimin ilk aşamasında alınmasının ekonomiye zarar verdiğini ifade etmektedir. Üretimin ilk aşamasında alınan vergilerin üreticiler üzerinde baskı yarattığı görülmektedir. Ayrıca bu durumda üreticiler ek finansmana ihtiyaç duyar ve bunu temin edebilmek için arayışlara girerler. Sermaye sıkıntısı çeken üreticiler açısından vergilerin ilk aşamada alınması bu şekilde sıkıntılar doğurabilmektedir. Vergilendirmenin yaratacağı ek bir sorun ise elde edilen kârın vergiler sonucunda erimesi ve elde edilen bu zararın tüketiciye yansıtılmasıdır. Bu açıdan ek verginin bir dezavantaj yaratacağı öne sürülmektedir. Ricardo (1817) bu görüşe, devletin üretimin ilk aşamasında aldığı verginin tüketiciye bir yıl boyunca yansımayacağını ileri sürerek karşı çıkmaktadır. Bunun farkında olan üretici, vergi tutarında veya bu tutarın faizi ile orantılı olacak şekilde üretime bir zam yapması beklenen bir durum olmaktadır. Üreticinin yapmış olduğu bu zam vergi olarak ödenen tutarın faizine karşılık gelmektedir. Verginin tahsili için dönem sonunu beklemek zorunda olan devletin dönem sonuna kadarki süreçte hazine bonosu çıkarmak zorunda kalacağı belirtilmektedir. Dönem sonu geldiğinde tahsil edilecek vergi yerine borçlanmayı seçen devletin hazine bonosuna ödeyeceği faiz tutarı ile üreticinin elde edeceği tasarruf miktarı oranı aynı olacaktır (Ricardo, 2001: 277 – 278, İdikut Özpençe ve Ergen, 2017: 136 – 137).

Barro (1974) çalışmasında Ricardo'nun ileri sürdüğü bu görüşü tartışmaktadır. Barro, Ricardo'nun bu görüşü üzerinden yeni bir model oluşturmaktadır. Buna göre, sınırlı bir ömre sahip olan nesillerin tüketim için yaptıkları planların kamunun yapacağı borçlanmada yaşanan değişikliklerden etkilenmeyeceği ifade edilmektedir (Barro, 1974: 1106). Barro tarafından geliştirilen bu model Ricardocu Denklik hipotezi olarak adlandırılmaktadır. Bu hipotez vergilerin veya devlet tahvillerinin sermaye oluşumuna etkisini test etmektedir. Özellikle devlet borçlanmasının marjinal net servet etkisinin sifıra yaklaştığı durumda, yabancı para stoklarında değişiklik olmaması nedeniyle kamunun borç stoklarında bir değişiklik olmamaktadır. Bundan dolayı kamu harcamalarının finansman kaynağı olarak alınan vergilerin veya devlet tahvillerinin miktarında oluşan değişiklikleri içeren mali etkilerin, toplam talep, faiz oranı ve sermaye birikimi üzerinde herhangi bir etkiye sahip olmadığı ifade edilmektedir (Barro, 1974: 1116).

Büyüme ile dış borç arasındaki ilişki Chenery ve Strout tarafından iyileştirilen ikili açık modeli (two gap) ile yeni bir hal almaktadır. İkili açık olarak ifade edilen durumun, iç tasarruflardan kaynaklanan tasarruf yetersizliği ve dövizdeki eksiklikten kaynaklanan döviz açığı olarak ifade edilmektedir. Oluşan bu durum(lar) gelişmekte olan ülkeler açısından büyüme ve kalkınma yolunda önemli bir engel olarak belirtilmektedir (Gürdal ve Yavuz, 2015: 156 – 157).

Yurt içindeki mevcut tasarrufların eksik olması nedeniyle yatırımların yapılamaması ve bunun dışarıdan alınan borç ile finanse edilmesi üzerinde yoğunlaşan bir diğer model, borçla büyüme modeli (growth-cum-debt) olmaktadır. Borçla büyüme modeli, ekonomik büyüme hedefleri çerçevesinde yararlanılan dış kaynakların fayda ve maliyetleri bakımından borç servisi kapasitesi üzerinde yoğunlaşmaktadır. Modelin temel hipotezi, borç kapasitesinin sürdürülebilmesinin, alınan ek dış borçların geçen zaman süresince ekonominin büyümesinde gerekli seviyede fayda sağlamasına bağlı olmasıdır. Modele göre zaman içerisinde dış borç servisi kapasitesinin sürdürülebilir bir yapıda olmasının koşulu,

büyüme oranının faiz oranı cinsinden belirlenen borçlanma maliyetine eşit ya da üzerinde olmasıdır (Kutlu ve Yurttagüler, 2016: 234).

Ekonomik büyüme ve dış borçlanma arasındaki ilişkiyi inceleyen bir başka model ise, zamanlar arası borçlanma modeli olmaktadır. Bu modele göre, dış kaynaklardan borçlanmanın ülke içi tasarruf açığını kapatmadaki önemi üzerinde durmaktadır. Buna göre borçlanmadan kaynaklanan bir sermaye artışı meydana gelecek ve ülke daha fazla yatırım yapma olanağına kavuşmuş olacaktır. Ekonomik büyüme ve dış borç stoku arasındaki ilişkiyi inceleyen bir başka model ise, borç fazlası (debt overhang) modelidir. Modele göre borç seviyesinin ülkenin çıktı düzeyinin artan bir fonksiyonu olmasının nedeni ülkenin mevcut borç stokunun geri ödeme kapasitesini aşmasıdır. Ülkenin yatırımları dış kreditorler tarafından vergilendirileceğinden yabancı yatırımcıların yatırım yapma istekleri düşecektir. Krugman tarafından geliştirilen modelde, Krugman ülkenin gelecekteki kaynak transferinin bugüne indirgenmiş halinin bugünkü borçların değerinden küçük olmasının ilgili ülkede borç sorununun varlığına işaret ettiğini ifade etmektedir. Bir ülkede eğer borç sorunu sürekli hale gelmişse yatırımcılar daha az yatırım yapma güdüsüyle hareket edeceklerdir. Aşırı borçluluk durumu yatırımları olumsuz etkileyecek dolayısıyla ekonomik büyümeyi negatif etkileyecektir (Erataş ve Başcı Nur, 2013: 210 – 211, Nissanke ve Ferrarini, 2011: 4 – 5, Krugman, 1988: 2 – 5).

Ekonomik büyüme ve dış borç ilişkisini inceleyen bir başka model ise aşırı borçluluk modeli olarak karşımıza çıkmaktadır. Bu model ise, ekonomik büyüme ile dış borç stoku arasındaki ilişkiyi incelemektedir. Modele göre bir ülkenin aşırı bir borç altında olması yatırımları ve dolayısıyla büyümeyi azaltacaktır. Aşırı borçluluk modelinin devamı niteliğinde kabul edilen Laffer eğrisi ise, borç stokunda belli bir seviyenin üstünde artış olması durumunda borcun geri ödemesinde bir azalış olacağı ifade edilmektedir (Gül vd., 2012: 170).

Borçlanma ile büyüme arasındaki ilişkinin bugüne kadar farklı modellerle ifade edildiğini görmekteyiz. Bu modellerden bir diğeri yukarıda da ifade edildiği gibi Ricardian Denklik Teoremi olmaktadır. Ricardian Denklik Teoremi, borçlanma ile ekonomik büyüme arasında bir ilişki olmadığını ifade etmektedir. Yani borçlanmanın ekonomik büyüme üzerinde bir etkisi olmadığını açıklamaktadır. Borç artışı ile gelecekte bireyler üzerindeki vergi yükü artışı denk olacak ve bu artışı gören bireyler tasarruflarında artışa gitme yolunu seçeceklerdir. Buna göre devlet borçlanması aslında tüketim üzerinde bir etki yaratmayacaktır. Bireyler vergilerin artacağını düşünerek şimdiden bir tasarruf artışına gideceklerdir. Bu durum toplam tasarruf üzerinde bir etki yaratmayacaktır. Kamu tasarruflarında meydana gelen azalış özel kesimin tasarruf artışıyla dengeleneceği ifade edilmektedir. Bu şekilde tasarruf oranları, faiz oranları, yatırımlar ve milli hasıla etkilenmemektedir (Singh, 1999: 1445).

3. LİTERATÜR ÖZETİ

Borçlanma ve ekonomik büyüme arasındaki ilişkiyi açıklayan çalışmaların sayısının özellikle son yıllarda arttığı görülmektedir. Borçlanma ile ekonomik büyüme arasındaki ilişki incelenirken genelde dış borç üzerinden analizler yapılmaktadır. Çünkü dış borçlanmanın özellikle iç borçlanmaya oranla ekonomik büyüme üzerinde daha etkili olduğu görülmektedir. Aşağıda Tablo 1'de borçlanma ve ekonomik büyüme arasındaki ilişkiyi açıklayan çeşitli çalışmalar yer almaktadır.

Tablo 1. Ampirik Literatür

| Yazar(lar) ve Çalışmanın Yılı | Çalışmanın Adı | Çalışmanın Yıllar/Ülkeler Ve Yöntem | Kapsadığı Yöntem | Elde edilen bulgular |
|-------------------------------|---|--|--|---|
| Pattilo vd. (2002) | External Debt and Growth | 1968 – 1998/ 93 Ülke/ Panel Veri Analizi | | Dış borçlanma ihracat %160-170 ve milli gelirin %35-40 seviyelerini gördüğünde negatif bir etkisi olmaktadır. |
| Schclarek (2004) | Debt and Economic Growth in Developing and Industrial Countries | 1970 – 2002/ 59 Olan Ülke ve 24 Gelişmiş Ülke/ Panel Veri Analizi | Gelişmekte Olan Ülke ve 24 Gelişmiş Ülke/ Panel Veri Analizi | Gelişmekte olan ülkelerde toplam kamu dış borç seviyesindeki düşüş ekonomik büyümeyi arttırmaktadır. Gelişmiş ülkelerde kamu borcu ile ekonomik büyüme arasında herhangi bir ilişki tespit edilememiştir. |
| Schclarek ve Ballester (2005) | External Debt and Economic Growth in Latin America | 1970 – 2002/ Latin Amerika/ Panel Veri Analizi | 1970 – 2002/ Latin Amerika/ Panel Veri Analizi | Analizde, daha düşük dış borç seviyelerinin daha yüksek büyüme oranlarına neden olduğu ifade edilmektedir. |
| Maana vd. (2008) | Domestic Debt and Its Impact on the Economy – The Case Of Kenya | 1996 – 2007/ Kenya/ Barro Büyüme Regresyon Modeli | 1996 – 2007/ Kenya/ Barro Büyüme Regresyon Modeli | İç borçlanmanın büyüme üzerinde pozitif bir etkisi olmakta fakat anlamlı bir etki olmamaktadır. |
| Bakar ve Hassan (2008) | Empirical Evaluation on External Debt of Malaysia | 1970 – 2005/ Malezya/ VAR Analizi | 1970 – 2005/ Malezya/ VAR Analizi | Dış borçların ekonomik büyüme üzerinde uzun dönemde %1.29 pozitif etkisi vardır. Kısa dönemde de pozitif bir etkiden bahsetmektedir. |
| Rais ve Anwar (2012) | Public Debt and Economic Growth in Pakistan: A Time Series Analysis from 1972 to 2010 | 1972 – 2010/ Pakistan/ OLS Teknik Analizi | 1972 – 2010/ Pakistan/ OLS Teknik Analizi | Hem iç borç hem de dış borcun reel kişi başına düşen gelir üzerinde negatif etkisi vardır. |
| Umaru vd. (2013) | External Debt and Domestic Debt Impact on The Growth of The Nigerian Economy | 1970 – 2010/ Nijerya/ Granger Nedensellik Testi | 1970 – 2010/ Nijerya/ Granger Nedensellik Testi | Dış borç ile ekonomik büyüme arasında karşılıklı bir nedensellik durumu vardır. İç borçlanmanın ise bir nedensellik durumu yoktur. |
| Kasidi ve Said (2013) | Impact of Extenal Debt on Economic Growth: A Case Study of Tanzania | 1990 – 2010/ Tanzanya/ OLS Teknik Analiz ve Eşbütünleşme Testi | 1990 – 2010/ Tanzanya/ OLS Teknik Analiz ve Eşbütünleşme Testi | Dış borç ile büyüme arasında pozitif bir ilişki olduğu gözlemlenmiştir. Katsayısı ise 0.369 olmaktadır. Ayrıca büyüme ile dış borç uzun dönemde eşbütünleşiktir. |
| Adedoyin vd. (2016) | External Debt and Economic Growth: Evidence from Nigeria | 1981 – 2014/ Nijerya/ ARDL Eşbütünleşme Analizi, Granger Nedensellik Testi | 1981 – 2014/ Nijerya/ ARDL Eşbütünleşme Analizi, Granger Nedensellik Testi | ARDL analizi sonuçlarına göre hem uzun dönem hem de kısa dönemde dış borç ve ekonomik büyüme arasında anlamlı bir ilişki olduğu saptanmaktadır. Nedensellik testi sonuçlarına göre ise değişkenler arasında bir nedensellik ilişkisi bulunmadığı gözlemlenmektedir. |

Tablo 1. (Devamı) Ampirik Literatür

| | | | |
|---------------------------|--|--|---|
| Ndubuisi (2017) | Analysis of The Impact of External Debt on Economic Growth in an Emerging Economy: Evidence from Nigeria | 1985 – 2015/ Nijerya/ Eşbütünleşme Analizi, Regresyon Analizi, Nedensellik Testi | Analizde, borç servisi ödemesinin Nijerya'nın ekonomik büyümesini olumsuz etkilediği ve dış borç stokunun da Nijerya'nın ekonomik büyümesi üzerinde pozitif etki olduğu sonucuna ulaşılmaktadır. Nedensellik analizine göre ise, dış borç ile büyüme arasında tek yönlü nedensellik olduğu tespit edilmektedir. |
| Kharusi ve Ada (2018) | External Debt and Economic Growth: The Case of Emerging Economy | 1990 – 2015/ Umman/ Eşbütünleşme Analizi | Çalışmada elde edilen sonuçlara göre, Umman'da dış borçların ekonomik büyümeyi olumsuz etkilediği görülmektedir. |
| Karagöl (2002) | The Causality Analysis of External Debt Service and GNP: The Case of Turkey | 1965 – 2001/ Türkiye/ VAR Analizi, Johansen ve Johansen – Juselius Eşbütünleşme Testleri | Dış borç servisi ekonomik büyümeyi negatif etkilemektedir. |
| Demir ve Sever (2008) | Kamu İç Borçlanmasının Büyüme, Faiz ve Enflasyon Oranı Üzerindeki Etkileri | 1987 – 2007/ Türkiye/ Johansen Ortak Bütünleme Testi, VEC Modelleri | Kamu iç borçlanmasının faiz oranları, GSMH ve enflasyon üzerinde olumsuz etkiye sahip olduğu görülmektedir. |
| Bilginoğlu ve Aysu (2008) | Dış Borçların Ekonomik Büyüme Üzerindeki Etkisi: Türkiye Örneği | 1968 – 2005/ Türkiye/ Regresyon Analizi | Analizde dış borçlanmanın ekonomik büyüme üzerinde negatif bir etkiye sahip olduğu sonucuna ulaşılmaktadır. |
| Çoban vd. (2008) | Türkiye'de Kamu İç Borçlanmasının Makroekonomik Etkileri | 1987 – 2007/ Türkiye/ Johansen Eşbütünleşme Testi ve Granger Nedensellik Testi | İç borçlanma ile büyüme arasında bir eş-bütünleşmenin olduğu, buna karşın iç borçlanma ile faiz oranları ve iç borçlanma ile enflasyon arasında bir eş-bütünleşme ilişkisi görülmemektedir. Ayrıca iç borçlanma ile büyüme arasında bir nedensellik ilişkisi vardır. |
| Uysal vd. (2009) | Dış Borçlanma ve Ekonomik Büyüme İlişkisi: Türkiye Örneği (1965 – 2007) | 1965 – 2007/ Türkiye/ VAR Analizi | Dış borçların uzun ve kısa vadede büyüme üzerinde olumsuz etki yarattığı tespit edilmiştir. |
| Çiçek vd. (2010) | Bir Maliye Politikası Aracı Olarak Borçlanma ve Ekonomik Büyüme İlişkisi: Türkiye Örneği (1990–2009) | 1990 – 2009/ Türkiye/ Regresyon Analizi | İç borç stokundaki herhangi bir artışın GSYH'da pozitif bir etki meydana getirirken, dış borç stokundaki artış negatif etki meydana getirmektedir. |
| Çöğürücü ve Çoban (2011) | Dış Borç Ekonomik Büyüme İlişkisi: Türkiye Örneği (1980 – 2009) | 1980 – 2009/ Türkiye/ Johansen Eşbütünleşme Testi, Regresyon Analizi | Türkiye'de ki dış borçlar ve nüfus artış hızı ekonomik büyümeyi negatif etkilemektedir. |
| Umutlu vd. (2011) | Maliye Politikası Araçlarından Borçlanma ve Vergilerin Ekonomik Büyüme Etkileri | 1990 – 2008/ Türkiye/ Klasik En Küçük Kareler Metodu | Dış borçlanmanın büyümeyi pozitif etkilediği gözlemlenmiştir. |

Tablo 1. (Devamı) Ampirik Literatür

| | | | |
|-----------------------------|---|---|--|
| Kırcı Çevik ve Cural (2013) | İç Borçlanma, Dış Borçlanma Ve Ekonomik Büyüme Arasında Nedensellik İlişkisi: 1989 – 2012 Dönemi Türkiye Örneği | 1989 – 2012/ Türkiye/ Nedensellik Analizi | Analizde, dış borçtan ekonomik büyümeye tek yönlü nedensellik tespit edilmekte fakat iç borçtan büyümeye doğru bir nedensellik tespit edilememektedir. |
| Erataş ve Başçı Nur (2013) | Dış Borç Ve Ekonomik Büyüme İlişkisi: “Yükselen Piyasa Ekonomileri” Örneği | 1990 – 2010/ 10 Ülke/ Panel Veri Analizi | Yapılan analiz sonucuna göre, dış borçlanma, aşırı borçluluk olgusunun meydana gelmesine neden olmakla birlikte, büyüme üzerinde negatif bir etkiye sahip olmaktadır. |
| Akan ve Kanca (2015) | Türkiye’de Dış Borçlanma, Büyüme ve Enflasyon İlişkisi: VAR Yaklaşımı (1980 – 2013) | 1980 – 2013/ Türkiye/ VAR Analizi ve Granger Nedensellik Testi | Türkiye’de ekonomik büyümeden enflasyon ve dış borçlanmaya doğru tek yönlü bir nedensellik ilişkisi olduğunu, büyüme oranındaki bir şokun dış borçlar üzerinde güçlü bir etkiye sahip olduğunu ortaya çıkarmıştır. |
| Gürdal ve Yavuz (2015) | Türkiye’de Dış Borçlanma-Ekonomik Büyüme İlişkisi: 1990 – 2013 Dönemi | 1990 – 2013/ Türkiye/ Zivot-Andrews Birim Kök Testi, Gregory-Hansen Eşbütünleşme Testi, Hacker ve Hatemi-J Nedensellik Testleri | Analiz sonuçlarına göre dış borçlanma ile ekonomik büyüme arasında eş-bütünleşme ilişkisi tespit edilmiştir. Bununla birlikte ekonomik büyümeden dış borca doğru tek yönlü bir nedensellik tespit edilmiştir. Buna göre ekonomik büyümedeki %1’lik bir artış dış borcu %0,0013 arttırmaktadır. |
| Kamacı (2016) | Dış Borçların Ekonomik Büyüme Ve Enflasyon Üzerine Etkileri: Panel Eşbütünleşme Ve Panel Nedensellik Analizi | 1995 – 2014/ 6 Orta Asya Cumhuriyeti ve Türkiye/ Panel Eşbütünleşme ve Panel Nedensellik | Analizde dış borçlanmadan büyümeye doğru tek yönlü bir nedensellik tespit edilmektedir. Dış borçlanma ile enflasyon arasında ise herhangi bir nedensellik tespit edilmemektedir. |
| Kutlu ve Yurttagüler (2016) | Türkiye’de Dış Borç ve Ekonomik Büyüme İlişkisi: 1998-2014 Dönemi İçin Bir Nedensellik Analizi | 1998 – 2014/ Türkiye/ Granger Nedensellik Analizi | Dış borçtan ekonomik büyümeye doğru tek yönlü bir nedensellik ilişkisinin varlığını destekler niteliktedir. |

Tablo 1. (Devamı) Ampirik Literatür

| | | | |
|---------------------------------|--|--|--|
| Ağır (2016) | Türkiye'de Dış Borçlanma ve Ekonomik Büyüme İlişkisinin Nedensellik Analizleri | 1970 – 2014/ Türkiye/ Doğrusal, Doğrusal Olmayan ve Asimetrik Nedensellik Testleri | Türkiye Ekonomisinde dış borçlanmanın ekonomik büyümeyi negatif etkilediğini ortaya koymaktadır. Tek istatistikli doğrusal ve doğrusal olmayan nedensellik testleri dış borçlanma ile ekonomik büyüme arasında bir nedenselliğin olmadığını gösterirken, asimetrik nedensellik testleri, nedenselliğin yönünün sadece dış borçlardan ekonomik büyümeye doğru olduğu durumda, negatif dış borç şoklarının negatif ekonomik büyümenin nedeni olduğu şeklindedir. |
| Yaraşır Tülümce ve Yavuz (2017) | Türkiye'de Borçlanma ve Ekonomik Büyüme Arasındaki İlişki | 1986 – 2016/ 1989 – 2015/ 2000 – 2016/ Türkiye/ ARDL ve VAR Modelleri | ARDL analizinden elde edilen bulgulara göre, değişkenler kısa ve uzun dönemde eş-bütünleşik hareket etmektedir. VAR yöntemi kapsamında yapılan etki-tepki sonuçlarına göre, toplam borçlanma, iç ve dış borçlanma, kısa vadeli iç borçlanma ve uzun vadeli dış borçlanma ekonomik büyümeyi negatif etkilemekte iken, uzun vadeli iç borçlanma pozitif etkilemektedir. |
| Şanlı (2017) | vd. Ekonomik Büyüme, Borç ve Enflasyon İlişkisi: AB 15 Üzerine Bir İnceleme | 1960 – 2010/ AB 15 Ülkeleri/ Panel Düzeltilmiş Standart Hata | Analizden elde edilen sonuçlara göre enflasyon ve kamu borcu artışının büyüme üzerindeki etkisi negatif ve anlamlı olarak gözlemlenmiştir. Enflasyonun büyüme üzerindeki negatif etkisinin -0.12 ile -0.30 aralığında değişen değerler almaktadır. Kamu borcunun büyüme üzerindeki negatif etkisi ise yaklaşık olarak -0.06 ile -0.13 bandında değişmektedir. |

4. TÜRKİYE'DE EKONOMİK BÜYÜME VE DIŞ BORCUN AMPİRİK ANALİZİ

Çalışmanın bu bölümünde Türkiye için ekonomik büyüme ve dış borçlanma arasındaki ilişkinin açıklanmasına yönelik olarak ampirik analiz yapılmaktadır. Bu kapsamda öncelikle değişkenler tanımlanmaktadır. Sonrasında değişkenlerin tanımlayıcı istatistikleri açıklanmaktadır. Tanımlayıcı istatistiklerin açıklanmasının ardından değişkenlerin durağanlıklarının test edilmesi için geleneksel birim kök testleri kullanılmaktadır. Değişkenlerin durağanlıklarının sonuçları doğrultusunda VAR analizi uygulanmasına karar verilmiştir.

4.1. Değişkenler ve Yöntem

Bu çalışmada Türkiye'de ekonomik büyüme ve dış borç arasındaki ilişki 1990-2017 dönemi için VAR modeli ve Granger Nedensellik testi ile analiz edilmektedir. Veriler Bütçe ve Mali Kontrol Genel Müdürlüğü (BÜMKO), Hazine Müdürlüğü ve Kalkınma Bakanlığı sitelerinden alınmıştır ve milli hasılanın oranı şeklinde analize tabi tutulmuştur. Türkiye için ekonomik büyüme ve dış borç arasındaki ilişki VAR analizi çerçevesinde incelenmektedir. Analizde BUY: ekonomik büyümeyi, BORO: dış borç kavramına karşılık kullanılmaktadır.

VAR modeli, modelleri makroekonomik değişkenler arasındaki ilişkileri inceleyen ve ekonometri kısmında sıklıkla kullanılan standart çözümleme araçları olarak tercih edilmektedir. Makroekonomik modellerde kullanılan değişkenlerin dışsal olup olmadığı kesin olarak bilinmiyorsa VAR modeli kullanılmaktadır. VAR modeli 1980'de Sims tarafından geliştirilmiştir. VAR modeli, değişkenler arasındaki karşılıklı ilişkiyi gösteren bir denklem sistemi olmaktadır. Makroekonomik değişkenler arasındaki ilişkilerin incelenmesinde ve şokların değişkenler sistemine olan dinamik etkisinin analizinde kullanılmaktadır (Yaraşır Tülümce ve Yavuz, 2017: 1039 – 1040, Akan ve Kanca, 2015: 10).

BUY: Ekonomik büyüme

BORO: Borçlanma verilerini göstermek üzere VAR modelinin ampirik analizi 1 ve 2 numaralı denklemdeki şekliyle oluşturulmaktadır (Yavuz ve Ergen, 2017: 53-54).

$$BORO_t = a_0 + \sum_{p=1}^k \beta_{1p} \Delta BUY_{t-p} + \sum_{p=1}^k \gamma_{1p} BORO_{t-p} + \epsilon_{1t} \quad (1)$$

$$\Delta BUY_t = a_0 + \sum_{p=1}^k \gamma_{1p} \Delta BORO_{t-p} + \sum_{p=1}^k \beta_{1p} \Delta BUY_{t-p} + \epsilon_{2t} \quad (2)$$

k: Gecikme uzunluğu

ϵ : hata terimi

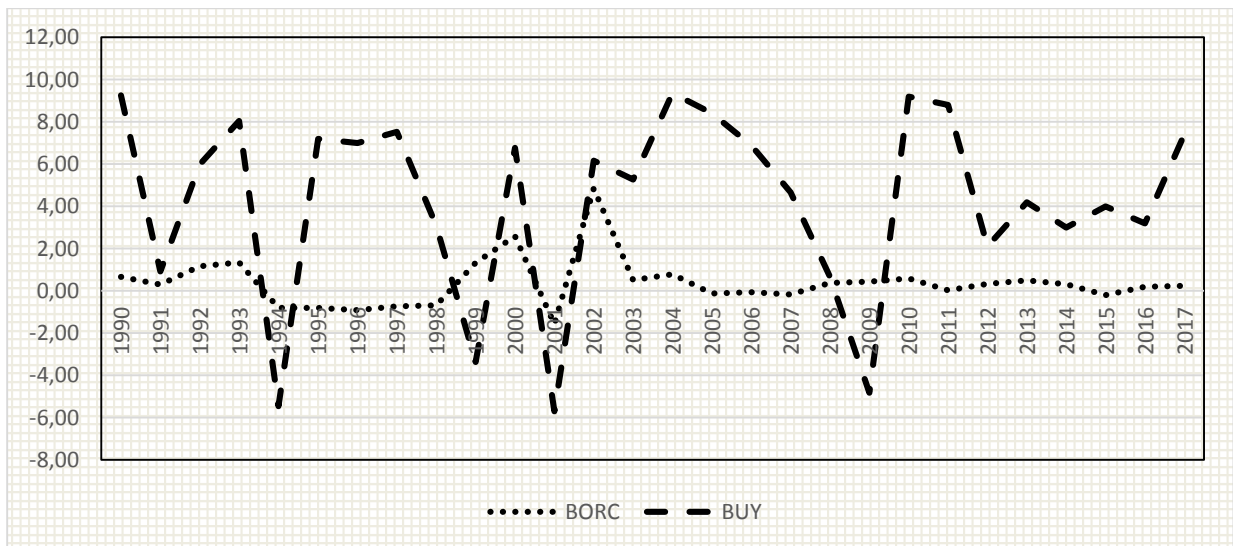
t: zaman

p: gecikme sayısı

Δ : fark operatörü

γ : BORO durağanlık katsayısı

β : BUY durağanlık katsayısı



Grafik 1: Borçlanma ve Ekonomik Büyüme İlişkisi, 1990-2017 (Kaynak: Tarafımızca oluşturulmuştur)

Grafik 1 incelendiğinde Türkiye'nin dış borçlanma ve ekonomik büyüme verilerinin yıllar itibari ile seyri görülmektedir. GSYİH'nın yüzdesi olarak gösterilen değişkenler incelendiğinde ekonomik büyümenin, dış borçlanmaya göre daha dalgalı bir seyir izlediği görülmektedir. Buna rağmen ekonomik büyümenin arttığı dönemler göz önüne alındığında dış borçlanmanın azaldığı Grafik 1'den görülmektedir. Yani ekonomik büyüme ile dış borçlanma arasında negatif bir ilişki olduğu Grafik 1'e bakılarak söylenebilir.

4.2. Ampirik Analiz ve Bulgular

Çalışmada şu aşamalar izlenmektedir. İlk olarak değişkenlerin tanımlayıcı istatistikleri Tablo 2 aracılığıyla değerlendirilmektedir. Sonrasında, birim kök testleri yapılmaktadır, Üçüncü olarak, serilerin durağan halleri ile VAR analizi (VAR analizi çerçevesinde istikrar, otokorelasyon ve değişen varyans, etki-tepki fonksiyonlarının yorumlanması ve varyans ayrıştırması) aşamaları izlenmektedir. Değişkenlerin durağanlıklarını belirlemek adına yapılan birim kök testleri Tablo 3'de yer almaktadır.

Tablo 2 incelendiğinde değişkenlerin tanımlayıcı istatistikleri görülmektedir. Skewness (çarpıklık) katsayısı büyüme verilerinde sağa çarpık iken borçlanma verilerinde sola çarpık bir dağılım göstermektedir. Kurtosis (basıklık) katsayısı ise değişkenlerin sırasıyla temel ve dik dağılıma sahip olduğunu göstermektedir.

Tablo 2. Büyüme ve Borç Verilerinin Tanımlayıcı İstatistikleri

| İstatistikler/Değişkenler | BUY | BORC |
|---------------------------|---------|---------|
| Mean | 4.2774 | 0.3732 |
| Median | 5.6247 | 0.3116 |
| Maximum | 9.3628 | 4.8420 |
| Minimum | -5.6974 | -1.5763 |
| Standart Deviation | 4.5227 | 1.2097 |
| Skewness | -1.0068 | 1.8425 |
| Kurtosis | 3.0017 | 8.0529 |
| Jarquera Bera | 4.7305 | 45.6310 |

Değişkenlerin durağanlıklarını belirlemek adına yapılan birim kök testleri Tablo 3'de yer almaktadır. Tablo 3'de ADF ve PP test sonuçlarına görülmektedir. Bu sonuçlara göre büyüme ve borç değişkenlerinin düzey seviyede %1 anlam seviyesinde durağan olduğu görülmektedir.

Tablo 3. Birim Kök Test Sonuçları

| Augmented Dickey – Fuller (ADF) Testi | | | | | | | |
|--|------|-----------------|-----------------|---------|-----------------|-----------------|---------|
| Değişkenler | | Sabit | | | Sabit + Trend | | |
| | | t – istatistiği | Kritik Değerler | | t – istatistiği | Kritik Değerler | |
| Düzye | BUY | -5.9555(0)* | %1 | %5 | -5.8311(0)* | %1 | %5 |
| | | | -3.6998 | -2.9762 | | -4.3393 | -3.5875 |
| Düzye | BORC | -5.8099(0)* | %1 | %5 | -5.6936(0)* | %1 | %5 |
| | | | -3.6998 | -2.9762 | | -4.3393 | -3.5875 |
| Philips – Peron (PP) Testi | | | | | | | |
| Değişkenler | | Sabit | | | Sabit + Trend | | |
| | | t – istatistiği | Kritik Değerler | | t – istatistiği | Kritik Değerler | |
| Düzye | BUY | -5.9977[2]* | %1 | %5 | -5.8712[2]* | %1 | %5 |
| | | | -3.6998 | -2.9762 | | -4.3393 | -3.5875 |
| Düzye | BORC | -5.7749[2]* | %1 | %5 | -5.6673[2]* | %1 | %5 |
| | | | -3.6998 | -2.9762 | | -4.3393 | -3.5875 |
| Kwiatkowski-Phillips-Schmidt-Shin (KPSS) | | | | | | | |
| Değişkenler | | Sabit | | | Sabit + Trend | | |
| | | LM-istatistiği | Kritik Değerler | | LM-istatistiği | Kritik Değerler | |
| Düzye | BUY | 0.1496{8}* | %1 | %5 | 0.1491{8}* | %1 | %5 |
| | | | 0.7390 | 0.4630 | | 0.2160 | 0.1460 |
| Düzye | BORC | 0.0695{2}* | %1 | %5 | 0.0689{2}* | %1 | %5 |
| | | | 0.7390 | 0.4630 | | 0.2160 | 0.1460 |

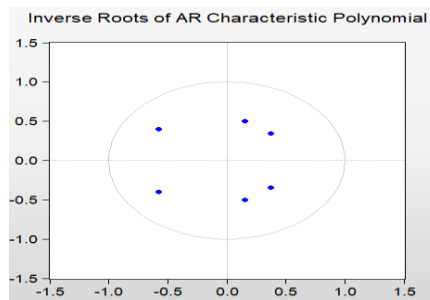
*%1 anlam seviyesinde birim kök içermemektedir. ADF testi için () ile gösterilen rakamlar Schwarz Bilgi Kriteri'ne göre otokorelasyonun bulunmadığı minimum gecikme değerlerini göstermektedir. PP testi için [] ile gösterilen rakamlar Newey-West optimal uyarlama gecikmeleridir. KPSS testi için {} ile gösterilen rakamlar Newey-West optimal uyarlama gecikmeleridir.

Modelin gecikme uzunluğunun belirlenmesine yönelik bilgi kriteri Tablo 4'de yer almaktadır. Modelde otokorelasyon ve değişen varyans sorunlarına yol açmayan minimum gecikme sayısı 3 olarak belirlenmektedir.

Tablo 4. Uygun Gecikme Uzunluğunun Belirlenmesi

| Gecikme | LR | FPE | AIC | SC | HQ |
|---------|--------|----------|---------|---------|---------|
| 0 | NA* | 35.6821 | 9.2503 | 9.3478* | 9.2773 |
| 1 | 8.4722 | 33.5081* | 9.1852* | 9.4777 | 9.2663* |
| 2 | 1.9448 | 42.2309 | 9.4079 | 9.8955 | 9.5432 |
| 3 | 3.0126 | 50.1780 | 9.5606 | 10.2431 | 9.7499 |

Şekil 1'de ters kökler birim çemberi yer almaktadır. Ters kökler birim çemberi ile modelin istikrarlı olup olmadığı test edilmektedir.



Şekil 1. Ters Kökler Birim Çemberi

Şekil 1’de değişkenlerin belirtilen durağanlık ve uygun gecikme durumunda (3), bütün ters köklerin birim çember içinde yer aldığı görülmektedir. Burada olduğu gibi tüm ters birim kökler çemberinin içerisinde yer alması modelin istikrarlı olduğunu ifade etmektedir.

Tablo 5’te otokorelasyon test sonuçları, Tablo 6’da ise değişen varyans testi yer almaktadır.

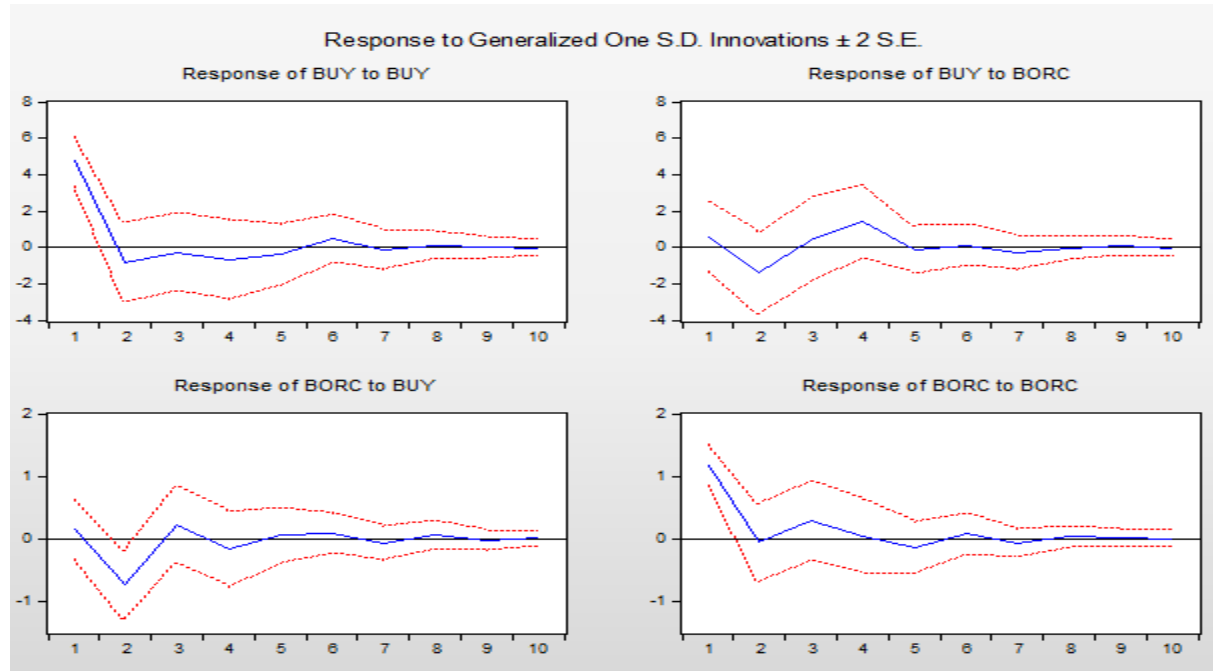
Tablo 5. LM Otokorelasyon Testi

| Gecikme | LM İstatistiği | Olasılık |
|---------|----------------|----------|
| 1 | 6.9801 | 0.1369 |
| 2 | 5.0282 | 0.2844 |
| 3 | 2.9037 | 0.5741 |
| 4 | 6.2376 | 0.1821 |
| 5 | 2.5087 | 0.6431 |
| 6 | 1.0593 | 0.9007 |

Tablo 6. Değişen Varyans Testi

| White Heteroskedasticity (No Cross Terms) | | |
|---|----|----------|
| Ki – Kare | df | Olasılık |
| 44.0983 | 36 | 0.1665 |

Tablo 5 ve Tablo 6 incelendiğinde olasılık değerlerinin %5’ten büyük olduğu görülmektedir. Buna göre belirlenen gecikme düzeyinde otokorelasyon ve değişen varyans sorununun olmadığı görülmektedir.



Şekil 2. Etki – Tepki Analizi

Şekil 2’de VAR modeli sonucunda elde edilen etki – tepki fonksiyonları gösterilmektedir. Etki – tepki fonksiyonları elde edilmesinde, modeldeki değişkenlerin sıralamasından etkilenmeyen “Generalized Impulses” fonksiyonları tercih edilmektedir. Şekle göre ekonomik büyümede meydana gelen bir şoka karşılık dış borç 2. dönemde negatif tepki vermektedir. Yani ekonomik büyümede meydana gelen bir artış 2. dönemde dış borcu

azaltılmaktadır. Etki tepki fonksiyonlarını yansıtan şekil incelendiğinde sol üstteki ve sağ alttaki grafikler değişkenlerin birbirleri üzerindeki etkinin sonuçlarını ifade etmektedir ve bundan dolayı yorumlanmasına gerek kalmamaktadır.

Tablo 7’de varyans ayrıştırması analizinin sonuçları yer almaktadır. Analizde etki – tepki analizinde kullanılan “Generalized Impulses” yöntemi kullanılmaktadır. Analiz sonuçları, 10 dönemlik verilerin ortalamaları şeklinde alınmaktadır. Tablo 7 genel olarak yorumlandığında, büyümenin 10.dönemde yaklaşık %15 dış borçtan yaklaşık %85’i ise kendinden etkilenmektedir. Dış borca baktığımızda ise 10. dönemde yaklaşık %31 büyümeden yaklaşık %69 kendinden etkilendiği görülmektedir.

Tablo 7. Varyans Ayrıştırması

| BUY | | | BORC | | |
|-------|----------|---------|-------|---------|---------|
| Dönem | BUY | BORC | Dönem | BUY | BORC |
| 1 | 100.0000 | 0.0000 | 1 | 1.5555 | 98.4444 |
| 2 | 92.8471 | 7.1528 | 2 | 29.7151 | 70.2848 |
| 3 | 92.0191 | 7.9808 | 3 | 30.2916 | 69.7083 |
| 4 | 84.5037 | 15.4962 | 4 | 31.2855 | 68.7144 |
| 5 | 84.5664 | 15.4335 | 5 | 30.9816 | 69.0183 |
| 6 | 84.6726 | 15.3273 | 6 | 31.1584 | 68.8415 |
| 7 | 84.5047 | 15.4952 | 7 | 31.2467 | 68.7532 |
| 8 | 84.4961 | 15.5039 | 8 | 31.3532 | 68.6467 |
| 9 | 84.4680 | 15.5319 | 9 | 31.3860 | 68.6139 |
| 10 | 84.4601 | 15.5399 | 10 | 31.3834 | 68.6765 |

Tablo 8’de ekonomik büyüme ve dış borç arasındaki Granger Nedensellik testi sonuçları yer almaktadır. Tabloya bakıldığında ekonomik büyümeden dış borca doğru tek yönlü bir nedensellik olduğu görülmektedir. Sonuç olarak etki – tepki analizinde ekonomik büyümenin dış borcu negatif etkilemesi, varyans ayrıştırmasında dış borcun giderek ekonomik büyümeden daha fazla etkilenmesi ve son olarak nedensellik testinde büyümeden dış borca tek yönlü bir nedenselliğin olduğu sonuçları birbirini destekler nitelikte olmaktadır.

Tablo 8. Granger Nedensellik Testi

| Açıklama | BORC | | BUY | |
|----------|--------------|----------|--------------|----------|
| BORC | --- | | F-istatistik | Olasılık |
| | | | 0.6869 | 0.5141 |
| BUY | F-istatistik | Olasılık | --- | |
| | 4.3856 | 0.0256 | | |

5. SONUÇ

Ekonomik büyüme geçmiş dönemlerden beridir incelenen bir konudur. Bu çalışmada ekonomik büyümenin dış borçlar tarafından etkilenip etkilenmediğinin analiz edilmesi amaçlanmıştır. Bu kapsamda borçlanma ve ekonomik büyüme teorisi açıklanmış ve bu konu hakkında yapılan çalışmaların literatür derlemesi gerçekleştirilmiştir. İlgili literatürde borçlanmanın ekonomik büyümeyi olumlu etkilediğine yönelik çalışmalar bulunmakla birlikte tam tersi sonuçlara ulaşan çalışmalarda bulunmaktadır. Çalışmanın üçüncü

bölümünde borçlanmanın ekonomik büyüme üzerindeki etkilerinin analiz edilmesi için ampirik analiz yapılmıştır. Çalışmada gerçekleştirilen analizde 1990 – 2017 yılları arasında Türkiye'de ekonomik büyüme ve dış borç ilişkisi incelenmektedir. Çalışmada VAR analizi ve Granger nedensellik testi kullanılmaktadır. VAR analizi sonucunda elde edilen bulgulara göre büyümede meydana gelen bir şoka dış borç 2. dönemde negatif tepki vermektedir. Granger testi sonuçlarına baktığımızda ise ekonomik büyümeden dış borca doğru tek yönlü bir nedensellik olduğu görülmektedir. Buna göre, ekonomik büyümenin dış borcu negatif etkilemesi yani ekonomik büyümenin dış borç üzerinde azaltıcı bir etkisinin olması büyümenin önemini bir kez daha ortaya çıkarmaktadır. Analizde görüldüğü üzere büyüme ve dış borç arasında anlamlı bir ilişki bulunmaktadır. Büyümenin düşmesi Türkiye'nin dış borç stokunun artmasına neden olabilecektir. Bu sonuçlara göre dış borçlanmanın Türkiye açısından ekonomik büyümeyi arttırıcı bir etkisi olmadığı ortaya çıkmaktadır.

Elde edilen bulgular değerlendirildiğinde Türkiye'de gerçekleştirilen dış borçlanmanın ekonomik büyüme üzerinde anlamlı bir etkisinin olmaması, borçlanmanın verimli alanlara aktarılmamasından kaynaklanıyor olabileceği sonucuna ulaşılmaktadır. Ekonomik büyümenin borçlanma üzerinde yarattığı negatif etki beklenen bir sonuçtur. Çünkü artan büyüme sayesinde Türkiye ihtiyacı olan kaynaklara sahip olmaktadır.

Çalışmada ulaşılan sonuçlar ışığında, alınan dış borçların kendi kendini finanse edebilecek verimli alanlara yatırılması ve böylece üretim kapasitesinin artırılması ve makroekonomik hedefler doğrultusunda borçlanmanın yapılması önerilmektedir. Büyümenin sağlam bir zemine oturması ve borçlanmanın buna göre yapılması gelecekte ülke ekonomisi açısından pozitif etkide bulunabilecektir. Sürdürülebilir bir büyüme borçlanma açısından da önem arz etmektedir. Alınan borçların verimli alanlara yatırım yapılması ve katma değeri yüksek malların üretilmesi büyümeyi olumlu etkilediği gibi borç yükünü de dengeleyici etkisi olmaktadır.

KAYNAKÇA

- Adedoyin, L. I., Babalola, B. M., Otegunri, A. O., & Adeoti, J. O. (2016). External Debt and Economic Growth: Evidence from Nigeria. *AUD, ECONOMICA*, 12(6), 179-194.
- Ağır, H. (2016). Türkiye'de Dış Borçlanma ve Ekonomik Büyüme İlişkisinin Nedensellik Analizleri. *Selçuk Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimsel Fakültesi Sosyal Ekonomik Araştırmalar Dergisi*, 16(32), 214-231.
- Akan, Y. ve Kanca, O. C. (2015). Türkiye'de Dış Borçlanma, Büyüme ve Enflasyon İlişkisi: VAR Yaklaşımı (1980 – 2013). *Hacettepe Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi*, 33(3), 1-22.
- Bakar, A. A., & Hassan, S. (2008). Empirical Evaluation on External Debt of Malaysia. *International Business & Economics Research Journal*, 7(2), 95-108.
- Barro, R. J. (1974). Are Government Bonds Net Wealth?. *Journal of Political Economy*, 82(6), 1095-1117.

- Bilginoglu, M. A. ve Aysu, A. (2008). Dış Borçların Ekonomik Büyüme Üzerindeki Etkisi: Türkiye Örneği. *Erciyes Ünive rsitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi, Sayı: 31*, 1-23.
- Çiçek, H., Gözegir, S. ve Çevik, E. (2010). Bir Maliye Politikası Aracı Olarak Borçlanma ve Ekonomik Büyüme İlişkisi: Türkiye Örneği (1990–2009). *C. Ü. İktisadi ve İdari Bilimler Dergisi,11(1)*, 141-156.
- Çoban, O., Doğanalp, N. ve Uysal, D. (2008). Türkiye'de Kamu İç Borçlanmasının Makroekonomik Etkileri. *Selçuk Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi, Sayı: 20*, 245-255.
- Çöğürücü, İ. ve Çoban, O. (2011). Dış Borç Ekonomik Büyüme İlişkisi: Türkiye Örneği (1980 – 2009). *KMÜ Sosyal ve Ekonomik Araştırmalar Dergisi, 13(21)*, 133-149.
- Demir, M. ve Sever, E. (2008). Kamu İç Borçlanmasının Büyüme, Faiz ve Enflasyon Oranı Üzerindeki Etkileri. *Elektronik Sosyal Bilimler Dergisi, 7(25)*, 170-196.
- Diamond, P. A. (1965). National Debt in A Neoclassical Growth Model. *The American Economic Review, 55(55), Part: 1*, 1126-1150.
- Erataş, F. ve Başçı Nur, H. (2013). Dış Borç ve Ekonomik Büyüme İlişkisi: “Yükselen Piyasa Ekonomileri” Örneği. *Marmara Üniversitesi İ.İ.B. Dergisi, 35(2)*, 207-230.
- Gül, E., Kamaca, A. ve Konya, S. (2012). Dış Borun Büyüme Üzerine Etkileri: Orta Asya Cumhuriyeti ve Türkiye Örneği. *International Conference on Eurasian Economies*, 169-174.
- Gürdal, T. ve Yavuz, H. (2015). Türkiye'de Dış Borçlanma-Ekonomik Büyüme İlişkisi: 1990 – 2013 Dönemi. *Maliye Dergisi, Sayı: 168*, 154-169.
- İdikut Özpençe, A. ve Ergen, E. (2017). Kamu Harcamaları ve Dış Ticaret Açıkları İlişkisi: Türkiye Örneği. *Kastamonu Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi, 19(4)*, 134-145.
- Kamacı, A. (2016). Dış Borçların Ekonomik Büyüme ve Enflasyon Üzerine Etkileri: Panel Eşbütünleşme ve Panel Nedensellik Analizi. *International Journal of Cultural and Social Studies (IntJCCS), 2(1)*, 165-175.
- Karagöl, E. (2002). The Causality Analysis of External Debt Service and GNP: The Case of Turkey. *Central Bank Review, 1*, 39-64.
- Kasidi, F., & Said, M. (2013). Impact of Extenal Debt on Economic Growth: A Case Study of Tanzania. *Advances in Management & Applied Economics, 3(4)*, 59-82.
- Kharusi, S. A., & Ada, M. S. (2018). External Debt and Economic Growth: The Case of Emerging Economy. *Journal of Economic Integration, 33(1)*, 1141-1157.
- Kırcı Çevik, N. ve Cural, M. (2013). İç Borçlanma, Dış Borçlanma ve Ekonomik Büyüme Arasında Nedensellik İlişkisi: 1989 – 2012 Dönemi Türkiye Örneği. *Maliye Dergisi, Sayı: 165*, 115-139.
- Klein, T. M. (1994). External Debt Management: An Introduction. *World Bank Technical Paper No: 245*, Washington.

- Krugman, P. (1988). Financing vs. Forgiving A Debt Overhang. *NBER Working Paper, No: 2486*, 1-32.
- Kutlu, S. ve Yurttagüler, İ. M. (2016). Türkiye'de Dış Borç ve Ekonomik Büyüme İlişkisi: 1998 – 2014 Dönemi İçin Bir Nedensellik Analizi. *Marmara Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Dergisi*, 38(1), 229-248.
- Maana, I., Owino, R., & Mutai, N. (2008). Domestic Debt and its Impact on The Economy – The Case of Kenya. *13th Annual African Econometric Society Conference in Pretoria, South Africa From 9th To 11th*, 1-27.
- Ndubuisi, P. (2017). Analysis of The Impact of External Debt on Economic Growth in an Emerging Economy: Evidence from Nigeria. *African Research Review (AFRREV)*, 11-4(48), 156-173.
- Nissanke, M., & Ferrarini, B. (2001). Debt Dynamics and Contingency Financing: Theoretical Reappraisal of the HIPC Initiative. *United Nations University WIDER World Institute for Development Economics Research, Discussions Paper No: 2001/139*, 1-46.
- Pattilo, C., Poirson, H., & Ricci, L. (2002). External Debt and Growth. *IMF Working Paper, WP/02/69*, 1-47.
- Rais, S. I., & Anwar, T. (2012). Public Debt and Economic Growth in Pakistan: A Time Series Analysis from 1972 to 2010. *Academic Research International*, 2(1), 535- 544.
- Ricardo, D. (2001). *On The Principles of Political Economy and Taxation*, Batoche Books, Canada.
- Schclarek, A. (2004). Debt and Economic Growth in Developing and Industrial Countries. http://project.nek.lu.se/publications/workpap/Papers/WP05_34.pdf, (16.05.2018).
- Schclarek, A., & Ballester, F. R. (2005). External Debt and Economic Growth in Latin America. <http://www.cbaeconomia.com/Debt-latin.pdf>, (10.09.2018).
- Singh, C. (1999). Domestic Debt and Economic Growth in India. *Economic and Political Weekly*, 34(23), 1445-1453.
- Şanlı, D., Songur, M. ve Muratoğlu, Y. (2017). Ekonomik Büyüme, Borç ve Enflasyon İlişkisi: AB 15 Üzerine Bir İnceleme. *International Conference on "Scientific Cooperation for The Future in Economics and Administrative Sciences"*, 6th – 8th September, 125-133.
- Ulusoy, A. (2013). *Devlet Borçları*. Celepler Matbaacılık, Trabzon.
- Umaru, A., Hamidu, A. A., & Musa, S. (2013). External Debt and Domestic Debt Impact on The Growth of The Nigerian Economy. *International J. Education Research*, 1(2), 70-85.
- Umutlu, G., Alizadeh, N. ve Erkılıç, A. Y. (2011). Maliye Politikası Araçlarından Borçlanma ve Vergilerin Ekonomik Büyümeye Etkileri. *Uludağ Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi*, 30(1), 75-93.
- Uysal, D., Özer, H. ve Mucuk, M. (2009). Dış Borçlanma ve Ekonomik Büyüme İlişkisi: Türkiye Örneği (1965-2007). *Atatürk Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Dergisi*, 23(4), 161-178.

Yaraşır Tülümce, S. ve Yavuz, E. (2017). Türkiye'de Borçlanma ve Ekonomik Büyüme Arasındaki İlişki. *Uluslararası Yönetim İktisat ve İşletme Dergisi*, ICMEB17 Özel Sayı, 1034-1048.

Yavuz, E., & Ergen, E. (2017). Impact of Public Expenditures and Economic Classification on Growth: Turkey Analysis. *Maliye Araştırmaları Dergisi*, 3(1), 49-61.