

## Geçiş Ekonomilerinde Dış Borçlulukta Değişmeler

Ahmet UZUN (Cumhuriyet University, Turkey)  
 Çağatay KARAKÖY (Cumhuriyet University, Turkey)  
 Selçuk EMSEN (Atatürk University, Turkey)

### The Changes in Foreign Debt for the Transition Economies

#### Abstract

1989 and the years following 1991 were the times in which many important economic and political turnovers had taken place in the world. That was the time when Berlin Wall fall down with scattering the Eastern block and many politically and economically independent states came into being, at the same time, ongoing about 70 years socialist system also started to spin into liberal system. The constituted 27 states in 1991 were tended to liberal economic system instead of socialist economy, and these states were called as transition economies. With the transition period, there has been significant decreases in the level of affluence, hyperinflation and some common properties seen at the beginning. It became inevitable to get foreign debt for reorganization and configuration of these economies. Nevertheless these foreign debts caused many serious problems in some of these economies. In the present work we tried to understand the economic structure and external loans of the transition economies, which are different with respect to their natural resources and are similar to each other in term of social, political and cultural aspects. It was under debated to investigate the relationship between indicated foreign debts and indicated domestic income and external trade so foreign trade financing problematic which thought to be the source of going into debt and economical development relations are searched.

**JEL Codes:** F21, F34, H63

#### 1 Giriş

Gelişmekte olan ülkelerde karşılaşılan temel sorunlardan birisi tasarruf açığıdır. Bilindiği gibi gelirin tüketimden arta kalan kısmı tasarruf olarak adlandırılmakta ve bunlar da yatırımlara kanalize edilmektedir. Böylece yatırımlar ekonomide daha yüksek gelir ve istihdam olgusunu yaratmaktadır. Diğer taraftan ülkelerin iç kaynakları, yani tasarruf düzeyleri de düşük gelir ve düşük tasarruf eğilimleri nedeniyle ekonomik kalkınmanın finansmanında yetersiz kalmaktadır. Dolayısıyla gelişmekte olan ülkelerde ekonomik büyümenin hızlandırılması için gerekli yatırımların yurtiçi kaynaklardan karşılanamaması, dış borçlara olan ihtiyacı giderek artırmaktadır (Bilginöglü ve Aysu, 2008: 2). Ayrıca yurtiçi tasarruf düzeyi yeterli derecede yüksek olsa bile, özellikle bir kısım yatırım mallarının ithal edilmesi gereği de ithalatı ve dolayısıyla döviz gereksinimini kaçınılmaz kılmaktadır. Bu çerçevede yurtiçi tasarruf yetersizliğini kapama ve döviz açığı sorunu nedeniyle dış kaynak gereksinimi söz konusu olmaktadır ki, bu da dış borçlanmayı kaçınılmaz hale getirmektedir.

Ayrıca dış borçlanmaya gidilirken, temelde borçlanma ile elde edilecek yarar ilişkisi araştırılır. Özellikle sermayenin kıt kaynak olmasına paralel olarak sermayenin marjinal verimliliğinin göreceli olarak yüksek olduğu ülkelerde dış borçlanmanın yararlarına vurgu yapılır. Ancak, burada dış borcun ülkenin kendi potansiyellerini kullanmasına yardımcı olduğu ve buna karşılık onu artırmadığı da ileri sürülmektedir (Ogunmuyiwa, 2011: 29). Dış borç maliyetinin yararını aşması ve dış borcun ödeme gücünü zorlaması söz konusu olduğunda, bu durum ülkelerin dış borçlanma üzerine sınırlama getirmelerini gerekli hale getirebilmektedir. Kalkınmanın finansmanı için alınan dış borçların ekonomiye yük oluşturmadan sürdürülebilirliğinin sağlanmasında ekonominin masnetme kapasitesi (kullanma gücü), ödemeler bilançosu dengesi, dış borcun vadesi ve dış borç oranları gibi borçlanmanın sınırını belirleyen ölçütler dikkate alınır. Bu noktada masnetme kapasitesi ölçütüne göre, dış borçlanmaya reel üretimi arttırdığı ölçüde gidilmelidir (Kozal, 2007: 62).

Dış borçlanmada sınırın aşılmasıyla literatürdeki tanımlamaya göre yüksek borçlu fakir ülkeler (HIPC; Heavily Indebted Poor Countries) kategorisine girilmesi söz konusu olabilir. Böyle bir durum ise genel tanımlanmayla üç tür sorunun varlığını gündeme taşır (Presbitero, 2005: 6-8):

- i. Borç fazlası-tehdidi (debt overhang). Krugman (1988) ile Sachs (1989)'in belirttiği şekliyle yüksek borcun ekonomik performansı bozması borç tehdidi olarak tanımlanır. Zira yüksek borç yükü, getirilerin yabancılar tarafından bir tür vergilendirilmesi anlamına gelecek yatırımları sıkıştırma etkisi yaratır.
- ii. Dışlama etkisi (crowding out effect): Borç akımları ekonomik performansı etkilemektedir. Chowdhury (2004), Clements ve diğ. (2003) ile Elbadawi ve diğ. (1997)'in çalışmalarında HIPC konumundaki ülkelerin net pozitif kaynak transferlerine maruz kalmaları nedeniyle, büyük borç yükünün caydırıcı etkisinin ortaya çıkabileceği ve borç servisi ekonomik büyümede kritik bir kısıtlayıcı olabileceği ifade edilmiştir.
- iii. Belirsizlik (uncertainty): Borç ödeyemezlik riski borç yükünün büyüklüğüne borç servisi yeteneğinin azalmasına bağlı olarak gerek yerli, gerekse yabancı yatırımcılar açısından olumsuz koşulların varlığına

sinyal teşkil eder. Özellikle borcun boyutuna bağlı olarak ortaya çıkacak yüksek ve istikrarsız enflasyon süreçleri ve paralelinde faiz oranları makroekonomik yapıda bozucular anlamına gelecektir.

Diğer taraftan çalışmada inceleme konusu yapılan geçiş ekonomilerinin de sosyalist planlamacılık gereği her şeyin devlete ait olduğu bir yapıdan piyasa ekonomisine geçişte kurumsal yapıları inşa edebilmek amacıyla dış kaynak teminine gitmeleri zorunluluk arz etmiştir. Özellikle özelleştirme uygulamalarının paralelinde kamu kaynaklarının kısıtlanmasına karşılık yeniden yapılanmayı sağlama ve dışa açılmayla birlikte tüketim kalıplarının kırılmasının yarattığı ithalat patlamaları döviz açığı sorununu gündeme taşımıştır. Dolayısıyla geçiş ekonomilerinden bağımsızlığını 1991 yılında elde eden eski Sovyetler bünyesindeki ekonomilerde başlangıçta sıfır olan borç yükünün zamana bağlı olarak oluşmaya ve artmaya başladığı gözlenmektedir. Başta eski Sovyet ülkeleri olmak üzere Doğu Bloğunu oluşturan ülkelerde borç yükünün giderek artış göstermesinde, genel literatürdeki bakış açısına paralel olarak, daha çok büyümeyi artırma ve fakirliği azaltma eğilimlerini amaçlayan yapısal reformların etkinliği belirleyici unsur olmuştur (Presbitero, 2005: 5).

Ayrıca girdi-üretim-pazar ağının kopması sonucu geçiş ekonomilerinde üretim yetersizlikleri kendini gösterirken; düşük üretim ve düşük ihracat sarmalına karşılık ithalatta patlamalar da ortaya çıkmıştır. Bu durumun yansımaları ise cari işlemler bilançosunda giderek derinleşen açıklar olmuştur. Cari açıkların yıldan yıla artış göstermesi de gereksinim duyulan sermaye girişlerinin sürdürülebilirliğini ve piyasa ekonomisinde geçiş için istikrar programlarının uygulanabilirliğini sorgulattır nitelik taşımıştır (Wachtel, 1998: 2-3).

Bu çalışma dış borçlanma ile ekonomik büyüme ilişkilerinin araştırmasını geçiş ekonomileri özelinde yapmayı amaçlamaktadır. Bu doğrultuda geçiş ekonomilerinde dış borçlanmanın ekonomik büyüme üzerine etkileri araştırılırken; aynı zamanda geçiş öncesinde önemli ölçüde dışa kapalı olan bu ekonomilerin dışa açıklığının da ekonomik büyüme ve borçlanma etkileri inceleme konusu yapılmıştır.

## 2 Literatür Araştırması

Literatür araştırmasında 152 gelişmekte olan ülke üzerine 1977-2002 dönemini kapsayan araştırmada kişi başına gelir artış hızı ile dış borç arasındaki ilişkilerin araştırıldığı çalışmada ilaveten gecikmeli gelir ile makroekonomik, kurumsal ve sosyal değişkenler kullanılmıştır. Araştırmadan elde edilen bulgularda, borçluluk ile ekonomik büyüme arasında ters yönlü ilişkinin olduğunu; borç servisinin de dışlama etkileri yaratarak büyümeyi sekteye uğrattığını ortaya koymuştur. Özellikle borç nispetindeki %10'luk bir artışın büyümeyi %0.12 azalttığı ve bu durumun HIPC konumunda ise borç servisinde %1'lik azalışın büyümeyi %0.1 arttırdığı tespit edilmiştir (Presbitero, 2005: 9-23).

Türkiye üzerine yapılan çalışmada dış borçların ekonomik büyüme üzerindeki etkisi 1965-2007 dönemi için zaman serisi analizleriyle inceleme konusu yapılmıştır. Bu çalışmada dış borçlar ile ekonomik büyüme analize tabi tutulurken, elde edilen bulgularda kısa ve uzun dönemde dış borçların ulusal çıktı düzeyini olumsuz yönde etkilediği tespit edilmiştir. Dolayısıyla dışarıdan transfer edilen kaynakların bütünüyle üretken yatırımlar için kullanılmadığı; yani borçların verimsiz alanlarda yapılan harcamaları karşılamak üzere de kullanıldığı ifade edilmiştir (Uysal ve diğ., 2009: 166-176).

1970-2007 arası dönem için Nijerya üzerine yapılan araştırmada zaman serisi analizlerine gidilmiştir. Dış borçlanmanın büyümeyi teşvik ettiğine dair hipotezin sınındığı çalışmada, dış borçların büyümeyi teşvik etmediği; aksine hafif de olsa düşürücü etkilerinin olduğu tespit edilmiştir. Bu durum Nijerya'da savurganlığın ve mali disiplinsizliğin yansıması olarak kendini gösteren büyümede durağanlık sonucu anlamına gelmektedir. Büyüme reçetesi olarak borcu azaltıcı bir mali disiplin uygulaması ve kamu fonlarının verimli alanlarda kullanılmasını gerekli kılmaktadır (Ogunmuyiwa, 2011: 31-33).

Dış borçların GSYİH'ya ve ihracata oranı ile kişi başına gelir reel ekonomik büyümesi ilişkilerinin araştırıldığı çalışma 1980-2004 dönemini ve 114 ülkeyi kapsamaktadır. Dış borç ve büyüme verilerinin yanı sıra yatırımlar, nüfus artışı, ilköğretime kayıt oranı, ekonominin dışa açıklığı, enflasyon oranı ile dış ticaret hadleri de kullanılmıştır. Düşük büyüme oranı ile borcun GSYİH'ya oranının yüksekliği arasında ters yönlü korelasyonun varlığı tespit edilirken; borç yönetimini disipline edici politikalar uygulayan HIPC grubunun güven aşılıyarak daha fazla kaynak girişi ve yabancı yatırım çekebildikleri tespit edilmiştir (Presbitero, 2008: 5-20).

1976-2003 arası dönem için 24 gelişmekte olan ülke üzerine yapılan çalışmada kişi başına gelir ile borç yükünün GSYİH'ya oranı arasındaki ilişkiler araştırılırken; aynı zamanda borç servisinin ihracata oranı, dışa açıklık ve yurtiçi yatırımlar gibi değişkenler de kullanılmıştır. Elde edilen bulgularda gelir ile borç yükü arasında negatif yönlü ilişkiler bulunurken; bunun dış borcun sürdürülemez noktada olması halinde daha derinden ortaya çıktığı tespit edilmiştir. Diğer taraftan borç yükünün yurtiçi yatırımlar üzerinde sıkıştırma etkileri yarattığı ve dışa açıklığın da yatırım iklimini pozitif etkileyerek büyümeye dolaylı yansımalarının olduğu belirtilmiştir (Safia, 2008: 10-16).

Türkiye üzerine 1970-2005 yıllarını kapsayan çalışmada reel değerlerle GSMH, dış borç stoku, dış borç servisi, kamu ve özel sektör yatırımları değişkenleri kullanılmıştır. Yapısal kırımanın dikkate alındığı eş-bütünleşme testleri sonucunda hem dış borç stokunun hem dış borç servisinin büyümeyi olumsuz etkilediği

belirlenmiştir. Türkiye’de dış borçların verimli kullanılmadığı ve büyümeyi olumsuz etkilediği belirlenirken; aynı zamanda Türkiye’nin borç fazlası sorunu ile karşı karşıya olduğu ifade edilmiştir. Türkiye’nin dış borç sorununun temelinde yurtiçi tasarrufların yetersizliği yatarken, dış borç gereksiniminin azaltılması için yurtiçi tasarrufları artırıcı yönde politikaların ve kamu kesimi tasarruf açığını kapatabilmesi için de etkin bir vergi sisteminin uygulamaya geçirilmesi gerekliliğine vurgu yapılmıştır (Kozal, 2007: 92-116).

93 gelişmekte olan ülke üzerine 1969-1998 arası dönemi kapsayan çalışmada büyüme üzerine dış borcun (doğrusal olmayan) etkilerini araştırmıştır. Elde edilen bulgularda borçluluk oranının iki katına çıktığı ülkelerde kişi başına gelir büyüme oranlarında %0.5-%1 arasında azalışların olduğu ortaya konulmuştur. Diğer taraftan ihracatının %100’ünün altında ve %300’ün üzerindeki dış borçlu ülkeler arasındaki kişi başına gelir farklılığı, yıllık %2’yi aştığı tespit edilmiştir. HIPC başlangıcı konumundakiler için de borç düzeyindeki azalışlar, kişi başına gelir artışını %1 artırıcı etkisi olduğu gözlenmiştir (Partillo ve diğ., 2002: 7-20).

### 3 Dış Borç ve Büyüme İlişkileri Üzerine Analizler

Dış borç ve ekonomik büyüme ilişkilerini ele alan literatür dikkate alındığında, dış borçlanmanın belirli bir düzeye kadar büyümeyi olumlu yönde etkilediği; bu düzeyin aşılması halinde aşırı borçluluk olgusunun ortaya çıkmasına paralel olarak büyüme üzerine yansımalarının negatif yönde olacağı kabulü vardır. Bu durumun aynı zamanda dışlama etkileri yaratarak, hem özel sektörün yatırıma kanalizasyonunu edeceği kaynakların kısılanması hem de yurtdışına net kaynak transferinin gerçekleşeceği söylenebilir. Dış borçların optimizasyonu sorunu olarak nitelendirilecek noktanın ilerisinde borçluluğun ortaya çıkması literatürde “Borç Laffer Eğrisi” olarak da tanımlanır (Presbitero, 2008: 3). Diğer taraftan borçlanmanın getirisi olarak doğrudan yatırım olgusu ile izah edilemeyen; daha doğrusu dolaylı etkilerle, özellikle kurumsal yapılar inşa ederek, pozitif dışsallıklar yapmak amacıyla kullanımı daha çok geçiş ekonomilerine özgüdür. Geçiş ekonomilerinde yurtiçi tasarruf yetersizliği ya da döviz açığı sorununa bağlı kalınmaksızın, piyasa ekonomisi kurumlarının ithali için dış kaynak gereksinimi söz konusu olmuştur. Bu noktada ikiz açık olgusunun yanında kurumsallaşma adına dış borçlanma gereksiniminin geçişin karakteristiği olduğu söylenebilir. Çalışmada borçlanma ve büyüme ilişkilerinin eşik değer boyutu ya da Borç Laffer Eğrisi yapısı dikkate alınmaksızın cari ilişkinin aşağıdaki şekilde forma dönüştürülmesi mümkündür:

$$g = F(\text{DEBT}) + \varepsilon_i \quad (1)$$

(1) nolu modelde büyüme-borç ilişkileri araştırılırken, dolar bazında GSYİH büyüme rakamları (g) ile borcun GSMH’ya oranı (DEBT) değerleri alınmıştır. Çoğu ülkenin 1991’de bağımsızlığı kazanması nedeniyle geçiş ekonomilerinin büyümesinde olumlu etkilerinin ortaya çıkması beklenen borçlanma olgusunu aynı zamanda dışa açıklığın da hem borçlanma gereksinimi düşürmesi hem de ülkenin dinamizme ulaşarak büyümesini tetiklemesi açısından olumlu yönde etkilediğine dair görüşler söz konusudur. Özellikle Neo-klasik iktisat ekolünde Cobb-Douglas üretim fonksiyonuna ihracat değişkeninin eklenmesi, üretimi etkileyen üçüncü bir girdi gibi toplam faktör verimliliğindeki artışlara sebebiyet vereceği kabul edilir (Medina-Smith, 2001: 1). Büyümede ihracat boyutunun yanı sıra ithalatın da girdi temini kolaylığı sağlaması ve pazara girişin getirdiği olumlu yansımalar büyüme dinamikleri arasında kabul edilir (Safia, 2008: 15-16). Bu açıdan dışa açıklık boyutu (1) nolu modele aşağıdaki şekilde eklenebilir:

$$g_{it} = F(\text{DEBT}_{it}; \text{OPEN}_{it}) + \upsilon_i \quad (2)$$

(2) nolu model (1) nolu modele OPEN değişkenini eklenmiş halidir. OPEN değişkeni de ekonominin dışa açıklığını temsil eder ve bu da ihracat ile ithalat toplamının GSYİH’ya oranlanması ile elde edilir. (1) ve (2) nolu modellerde  $\varepsilon$  ve  $\upsilon$  ise hata terimlerini ifade eder. Çalışma geçiş ekonomilerinden verisine sağlıklı bir şekilde ulaşılabilen ülkeler grubunu kapsadığından, burada t, zaman dilimini ve i de ülkeleri temsil eder.

	g		debt		open	
	Seviye		Seviye		Seviye	
	İstatistik	Olasılık	İstatistik	Olasılık	İstatistik	Olasılık
Levin, Lin & Chu t*	-4.63273	0.0000	-4.79882	0.0000	-5.01533	0.0000
Breitung t-stat	1.96322	0.9752	-0.02887	0.4885	-1.02002	0.1539
Im, Pesaran and Shin W-stat	-2.39923	0.0082	-1.57957	0.0571	-3.32853	0.0004
ADF - Fisher Chi-square	74.8803	0.0007	64.1478	0.0090	82.2873	0.0001
PP - Fisher Chi-square	71.6955	0.0015	76.4122	0.0005	96.4773	0.0000
Hadri Z-stat	8.32532	0.0000	9.45833	0.0000	8.63945	0.0000

**Tablo 1. Birim Kök Sınama Sonuçları**

(2) nolu model çerçevesinde dış borç ile ekonomik büyüme ilişkilerinin araştırması 1993-2008 yılları arası dönemi kapsamaktadır. Analize konu olan ülkeler de Arnavutluk, Azerbaycan, Beyaz Rusya, Bulgaristan, Ermenistan, Gürcistan, Kazakistan, Kırgızistan, Letonya, Litvanya, Makedonya, Moldova, Moğolistan, Özbekistan, Polonya, Romanya, Rusya Federasyonu, Tacikistan, Türkmenistan ve Ukrayna olmak üzere 20 ülkeden oluşmaktadır. Veri seti Dünya Bankası CD rom'dan derlenmiştir. Serilerin durağan olup olmadığına dair araştırma sonuçları Tablo 1'de verilmiştir. Birim kök sınama sonuçlarına göre kullanılan üç değişkenin de seviye değerleri cinsinden durağan olduğu görülmektedir.

Bu değişkenlere ilişkin tanımlayıcı istatistikler de Tablo 2'de verilmiştir.

	g	DEBT	OPEN
Ortalama	3.753750	46.54406	94.55562
Medyan	5.250000	41.35000	91.45000
Maksimum	34.50000	147.7000	199.7000
Minimum	-30.90000	0.900000	36.50000
Std. Sapma.	8.093121	30.04363	31.44153
Gözlem Sayısı	320	320	320

**Tablo 2. Tanımlayıcı İstatistikler**

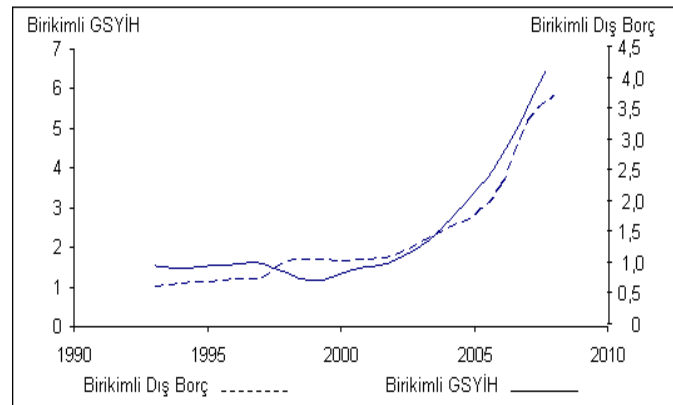
Tanımlayıcı istatistiklere göre bu 20 geçiş ekonomisinde ele alınan dönemde ortalama büyümenin %3.75 düzeyinde gerçekleştiği ve en yüksek büyüme %34.5 ile 2006 yılında Azerbaycan'da ve en yüksek küçülme de -%30.9 ile 1994'de Moldova'da ortaya çıkmıştır. Büyüme rakamlarının ortalama değerinin oldukça üzerinde standart sapma değerlerinin varlığı gözlenirken; bu ekonomilerde büyümede önemli boyutta istikrarsızlığın olduğu söylenebilir. Borç stokunun milli gelire oranı değerleri açısından ortalama %46.54'lük bir borçluluk nispeti vardır. Ekonominin dış açıklığı açısından da ortalamanın %94.56 olduğu gözlenmektedir.

Ekonomik büyüme ile dış borçluluk ve dış açıklık arasındaki ilişkilerin kaba bir boyutu korelasyon katsayılarından görülebilir.

	G	DEBT	OPEN
G	1.0000		
DEBT	0.1653	1.0000	
OPEN	0.0084	0.3083	1.0000

**Tablo 3. Değişkenlere İlişkin Korelasyon Katsayıları**

Korelasyon katsayıları açısından değerlendirildiğinde, büyümenin borç yükünden pozitif yönde etkilendiği, ancak ilişkinin boyutunun zayıf olduğu dikkati çekmektedir. Aşağıdaki şekilde de birikimli GSYİH değerleri ile kümülatif dış borç rakamları arasındaki ilişkiler resmedilmiştir.



**Şekil 1. Birikimli GSYİH ve Dış Borç İlişkileri**

Geçiş ekonomilerinde resesyona sürecin tamamlanmasıyla birlikte, alınan dış borç ile büyüme arasında bir bağ oluşmuşken; bunun Borcun Laffer Eğrisi olarak tanımlanan boyutunun sol kısmında olduğu (Borç Laffer Eğrisi ile ilişkin şekli boyut için bkz. Ek 1), yani ekonomilerin genel olarak borç sarmalı içerisine düşmedikleri ileri sürülebilir. Dış borç ile ekonomik büyüme ilişkilerinin yönünü veren nedensellik test sonuçları da aşağıdaki tabloda gösterilmiştir.

H <sub>0</sub> Hipotezi	Gecikme Uzunluğu: 2		
	Gözlem	F-İstatistiği	Olasılık
DEBT, g'nin nedeni değildir.	280	0.2916	0.7472
g, DEBT'in nedeni değildir.		5.2455	0.0058
OPEN, g'nin nedeni değildir.	280	0.7480	0.4742
g, OPEN'in nedeni değildir.		1.9590	0.1429
OPEN, DEBT'in nedeni değildir.	280	0.8898	0.4119
DEBT, OPEN'in nedeni değildir.		1.2634	0.2843

**Tablo 4.** Granger Nedensellik Testi

Nedensellik sınamalarında büyüme-borç-dışa açıklık ilişkileri araştırılmıştır. Nedensellik test sonuçlarına göre büyüme ve borç arasında tek yönlü nedensel ilişki saptanmışken; borç-büyüme arasında ilişki yakalanamadığı gibi, büyüme ile açıklık ve borç ile açıklık arasında da nedensellik ilişkileri tespit edilememiştir. Benzeri olgu büyümenin belirleyicileri olarak borç ve açıklık değişkenlerinin regresyon analizine koşturulduğu (bkz. Ek 2) durumla da paralellik arz etmektedir.

	Panel v-İst.	Panel rho-İst	Panel PP-İst	Panel ADF-İst	Grup rho-İst.	Grup PP-İst.	Grup ADF-İst.
g DEBT	0.556	-2.217 <sup>(a)</sup>	-4.809 <sup>(a)</sup>	-6.829 <sup>(a)</sup>	-0.622	-5.848 <sup>(a)</sup>	-6.892 <sup>(a)</sup>
DEBT g	0.593	-0.598	-2.144 <sup>(b)</sup>	-1.379 <sup>(c)</sup>	0.783	-1.890 <sup>(b)</sup>	-2.731 <sup>(a)</sup>
g OPEN	0.228	-2.537 <sup>(a)</sup>	-6.699 <sup>(a)</sup>	-4.779 <sup>(a)</sup>	-0.661	-6.799 <sup>(a)</sup>	-4.915 <sup>(a)</sup>
OPEN g	0.933	-3.481 <sup>(c)</sup>	-5.231 <sup>(a)</sup>	-2.332 <sup>(b)</sup>	-0.154	-3.272 <sup>(a)</sup>	-0.153
DEBT OPEN	-0.409	0.449	-0.686	-1.014	1.586	-0.857	-1.258
OPEN DEBT	1.369	-1.643	-2.873 <sup>(c)</sup>	-4.594 <sup>(b)</sup>	0.801	-0.707	-1.975 <sup>(b)</sup>

**Tablo 5.** Pedroni Eş-bütünleşme Test Sonuçları. **Not:** Parantez içerisindeki değerler test istatistiğine ilişkin olasılık değerlerini vermektedir: (a) %1, (b) %5 ve (c) %10 önem düzeyinde anlamlılığı yansıtır.

Söz konusu ilişkilerin uzun dönemli boyutunun araştırıldığı Pedroni eş-bütünleşme test sonuçları da büyüme-borç ilişkilerinin uzun vadede de devam edeceği ve buna ilaveten ekonomik büyümenin dışa açıklığı besleyeceği; dışa açıklığın da borçluluğun sürdürülmesi anlamına geleceğine dair bulgulara rastlanmıştır.

#### 4 Değerlendirme ve Sonuç

1993-2008 arası dönem için geçiş ekonomilerinde büyüme ve dış borç ilişkilerinin araştırıldığı çalışmada, dışa açıklık ve borçlanma olgularını 1993'ten itibaren tecrübe etmeye başlayan bu ülkelerin genel olarak yeniden yapılanmanın finansmanı başta olmak üzere üretim-pazar ve gelir-tasarruf bağlarının kopmasının bir yansıması olarak dış borçlanmaya yöneldikleri gözlenmektedir. Ancak, dışarıdan alınan borcun ekonomik büyüme üzerine henüz olumsuz yansımalarının olmadığı tespit edilmiştir. Özellikle borçluluk sürecine giren ülkelerin borçlanmada fayda-maliyet analizi olarak ifade edilen borcun getirisi ile anapara ve faiz ödemelerinden oluşan götürülerinin getiri boyutu açısından yüksek olduğu izlenimi söz konusudur. Literatürde Borç Laffer Eğrisi ile tanımlanan getiri-götürü ilişkilerinde geçiş ekonomilerinin eğrinin olumlu boyutunda yer aldığı gözlenmektedir. Dolayısıyla büyümeyi pozitif etkileyen borçlanma sürecinin dengeli bir şekilde sürdürülebilirliğine dikkat edildikçe, geçiş ekonomilerinin borç sarmalına düşmeksizin büyümelerini devam ettirmeleri mümkündür.

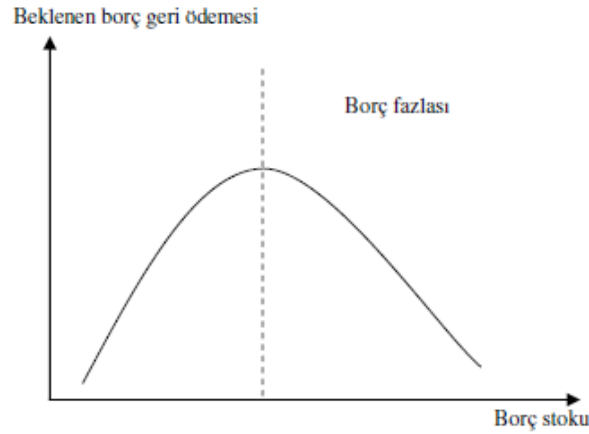
Burada borçlanmanın maliyetlerini dikkate alan politikalar olarak uzun dönemde dışa açıklığın borçlanmayı etkilediğine dair sonuçlar, özellikle geçiş ekonomilerinin dışa açık, fakat dış ödemeler dengesini gözetken politikalar uygulaması gerektiği söylenebilir. Aksi takdirde, ithalata dayalı bir büyüme olgusunun borçlanma ile finansmanı söz konusu olacaktır ki, uzun vadede bunun sürdürülebilir bir büyüme modeli olmadığı HIPC deneyiminden açıktır. Yüksek borçluluğun kaynakların etkinsizliğini beslediği bir yapının ortaya çıkmaması adına, parasal ve mali disiplin uygulamaları ile birlikte dış dengeyi gözetici politika uygulamalarının geçiş ekonomilerinde büyümenin sürdürülebilirliğine katkıda bulunacağı ileri sürülebilir.

#### Kaynakça

- Bilginoglu, M. Ali ve Ahmet Aysu (2008), "Dış Borçların Ekonomik Büyüme Üzerindeki Etkisi: Türkiye Örneği", *Erciyes Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi*, 31: 1-23.
- Kozalı, Jale, *Dış Borç Sorunu ve Dış Borçların Ekonomik Büyüme Üzerine Etkisi: Türkiye Örneği*, (Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi), Dokuz Eylül Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, İzmir, 2007.
- Medina-Smith, Emilio J. (2001), "Is the Export-Led Growth Hypothesis Valid for Developing Countries? A Case Study of Costa Rica", *United Nations Conference on Trade and Development*, Policy Issues in International Trade and Commodities Study Series No. 7.

- Ogunmuyiwa, M. S. (2011), “Does External Debt Promote Economic Growth in Nigeria?”, **Current Research Journal of Economic Theory**, 3(1): 29-35.
- Partillo, Catherine, Hélène Poirson and Luca Ricci, **External Debt and Growth**, IMF Working Paper, WP/02/69, 2002.
- Presbitero, Andrea F. (2005), “The Debt-Growth Nexus: a Dynamic Panel Data Estimation”, **Economic Policy and Open Economy Macro**, Quaderno Di Ricerca, n. 243, Milan, May 21st-22nd.
- Presbitero, Andrea F. (2008), “The Debt-Growth Nexus in Poor Countries: A Reassessment”, **Economics: The Open-Access, Open-Assessment E-Journal**, 2: 1-28.
- Safia, Shabbir (2008), Does External Debt Affect Economic Growth: Evidence from Developing Countries. **International Research Journal of Finance and Economics**, pp. 1450-2887. ([http://aysps.gsu.edu/ECON\\_MA\\_ShabbirS.pdf](http://aysps.gsu.edu/ECON_MA_ShabbirS.pdf)) (Haziran 2011).
- Uysal, Doğan, Hüseyin Özer ve Mehmet Mucuk (2009), “Dış Borçlanma ve Ekonomik Büyüme İlişkisi: Türkiye Örneği (1965-2007)”, **Atatürk Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Dergisi**, 23(4): 161-178.
- Wachtel, Paul (1998), “Current Account Balances and External Debt in Transition Economies: Lessons for Central Asia”, **Challenges to Economies in Transition: Stabilization, Growth and Governance**, Bishkek, Kyrgyz Republic, May 27-28.

### EKLER



Ek 1. Borç Laffer Eğrisi Kaynak: Bilginoğlu ve Aysu, 2008: 9.

	Ortak Sabitli		Sabit Etkili		Tesadüfi Etkili	
	Parametre	Olasılık	Parametre	Olasılık	Parametre	Olasılık
C	2.642830	0.0691	-	0.4962	2.183070	0.1402
DEBT	0.048434	0.0022	0.120978	0.0000	0.058693	0.0002
OPEN	-	0.4199	-	0.8312	-	0.4181
R <sup>2</sup>	0.029		0.187		0.039	
F istatistiği	4.788	0.008	3.268	0.000	6.599	0.001
D.W. istatistiği	0.519		0.632		0.534	
F testi			3.046	0.000		
Hausman testi					31.080	0.000

Ek 2. Panel Regresyon Analiz Sonuçları.

**Not:** Ortak, sabit ve tesadüfi etkili modeller çerçevesinde yapılan F ve Hausman testleri sabit etkili modeli işaret etmiştir ve dolayısıyla sabit etkili modelle parametreler yorumlamaya esas alınmıştır.