

## Orta Asya ve Kafkaslarda Borç-Ekonomik Büyüme İlişkileri

Asst. Prof. Dr. A. Meral Uzun (Cumhuriyet University, Turkey)

Asst. Prof. Dr. Çağatay Karaköy (Cumhuriyet University, Turkey)

Prof. Dr. Ömer Selçuk Emsen (Atatürk University, Turkey)

### The Relationships between Debt and Economic Growth in Central Asia and Caucasus

#### Abstract

Central Asia both of which became politically independent in 1991 resemble each other with respect to social-cultural life. The most remarkable difference between them is of richness in terms of natural resources. In the 15 years process, a substantial jump in Central Asia economies has been observed while Kyrgyzstan and Tajikistan economies could even not reach its income level in 1991. Despite these differences in terms of economic structure, it is seen that of them have a tendency to get increasingly indebted and has no direct contribution to their economic growth.

**JEL codes:** F34, F43, F00

#### 1 Giriş

1989 yılı ile takip eden 1991 yılı siyasal ve ekonomik anlamda dünyada önemli değişimlerin ve dönüşümlerin yaşandığı yıllar olmuştur. Bu yıllarda Berlin Duvarı'nın çökmesi ve Doğu Blok'unun dağılmasıyla birlikte siyasal ve ekonomik anlamda birçok yeni bağımsız devlet oluştuğu gibi, siyasal ve ekonomik anlamda yaklaşık 70 yıl süren sosyalist sistemden liberal sisteme dönüşler de meydana gelmeye başlamıştır. Sistem dönüşümünün altında, sosyalist rejimlerin son 20 yılda yaşadığı durağanlık ve hantallaşmanın etkili olduğu ileri sürülmektedir. 1989 yılında Berlin Duvarı'nın yıkılması sonrasında üç eski komünist ülkeden Çek Cumhuriyeti, Yugoslavya ve Sovyetler Birliği'nden ortaya çıkan farklı yeni devletler, sosyalist-kumanda ekonomisinden liberal-piyasa ekonomisine yönelmişler ve aynı zamanda bu devletler "geçiş ekonomileri" olarak adlandırılmışlardır. Geçiş ekonomileri iki geçiş olgusunu birlikte yaşamışlardır: Kumanda ekonomisinden "piyasa ekonomisine geçiş" (ekonomik geçiş) ve otoriter rejimden "demokratik rejime geçiş" (siyasal geçiş) (Dether et al., 1999: 2). Ekonomik geçiş, emeğin (ve diğer üretim faktörlerinin) yatırım malları ve ağır sanayilerden tüketim mal ve hizmetlerine yeniden dağıtımı ile başlamış (Barr, 1994: 7) iken; siyasal geçiş totaliter sistemden, katılımıcılığı ön plana alan parlamenter demokratik sisteme geçiş şeklinde olmuştur. Geçiş olgusunda Schumpeter ve Hayek tarafından geliştirilen neo-klasik iktisadın öngördüğü şekliyle etkin bir piyasa ekonomisinin tesis edilmesi için gerekli olan kurumsal yönetim, sosyal ve fiziki sermaye ile kurumsal ve yasal altyapının varlığı önem arz etmektedir (Stiglitz, 1999: 2).

Geçiş ekonomilerinde gözlenen temel siyasal özelliklerin başında, bu yeni devletlerin çok azında, daha önceden kendi kendine yönetim ve bağımsız olma yetisi vardı. Diğer taraftan bu ekonomilerde, iktisadi anlamda ortaya çıkan karakteristik özellikler, geçiş süreciyle birlikte ekonomik refah düzeyinde önemli oranlarda azalışlar ve üç hanelere varan hiperenflasyondur. Sosyalizmin başarısız kalmasının temelinde ise düşük verimlilik oranları, ekonomik yapıda değişik boyutlarıyla gözlenen inelastik yapı ve üretim faktörleri arasındaki düşük ikame esnekliğinin olduğu iddia edilmektedir (Campos ve Coricelli, 2002: 798). Geçiş süreciyle birlikte bu ekonomilerin en belirgin sorunları, piyasaya yönelik bir altyapının olmaması ve dünya ekonomisiyle entegrasyonun düşük derecelerde gerçekleşmesidir. Bunun yanı sıra, Sovyetler Birliği'nde teşebbüslerin yüksek ölçüde endüstriyel bir bağ ile birbirlerine bağlanması ve hammadde arzı açısından bölgelerin birbirlerine bağımlılıklarının yüksek oluşu önemli geçiş sorunları olarak görülür. Zira sosyalist sistemin çöküşüyle birlikte, ticaret-arz bağlantıları bir gecede kırılmış, üretim kararları henüz yeni algılanmaya başlanan talep yapısındaki değişmelere ve oluşan yeni koşullara ayarlanmak zorunda kalmıştır. Ekonomik yapıdaki birbirine bağımlılık nedeniyle, geçiş süreciyle birlikte iktisadi açıdan kapitalizmin 1929-1933 arasında yaşadığı en büyük ekonomik bunalıma benzer daralmayı bu ekonomiler 1989-1996 yılları arasında tecrübe etmişlerdir. Diğer bir ifadeyle geçiş, gelirden dramatik azalış ve fakirlikte şiddetli bir artış şeklinde kendini göstermiştir (Tøndel, 2001: 1, 4).

Bu ekonomiler gerek siyasal, gerek sosyo-kültürel ve gerekse iktisadi anlamda önemli yapısal reformlar yaparlarken, yapısal dönüşüm için finansman gereği, borçlanma da zorunlu olmuştur. Örnek teşkil etmesi açısından 1991'de siyasal ve ekonomik anlamda ilk defa bağımsızlığını elde eden ülkelerde dış borç sıfır iken, devam eden süreçte borcun GSMH'ye oranı %100'leri dahi aşmış ve hatta bir kısmı ağır borçlu ülkeler kategorisine bile girmiştir. Ancak, ekonomilerin yeniden yapılandırılması ve reorganizasyonu için borçlanmanın kaçınılmaz olduğu gerçeğine rağmen; bu ülkelerde borçlanma, ekonominin dinamiklerini harekete geçirmekten ziyade, tüketim açlığını karşılamak amacıyla ithalatın, özellikle de tüketim malları ithalatının finansmanında kullanılmıştır; bu da söz konusu ekonomilerin bir kısmında kısa bir zaman içinde en önemli sorunların başında gelir olmuştur.

Bu çalışmada sosyal-siyasal-kültürel anlamda birbirine çok benzer konumda olan, ancak sahip oldukları doğal kaynak zenginliği yönüyle birbirinden farklılaşan Orta Asya ve Kafkasya (OAK) ekonomilerinde (Azerbaycan, Gürcistan, Kırgızistan, Kazakistan, Özbekistan, Tacikistan ve Türkmenistan) dış borç ve ekonomik büyüme yapılarını inceleme konusu yapılmıştır. Belirtilen amaç doğrultusunda, OAK ekonomilerinde dış borç göstergeleri ile milli gelir ve dış ticaret göstergeleri ele alınmış ve böylece borçlanma-borçlanmanın kaynağı olarak düşünülen dış ticaretin finansmanı sorunu ve ekonomik büyüme ilişkileri incelenmiştir.

## 2 Literatür Araştırması

Dünya ekonomisinde gelişme trendi dikkate alındığında, genel olarak ülke ekonomilerinin büyümesine karşılık borçluluk yapılarının da mutlak anlamda arttığı dikkati çekmektedir. Özellikle az gelişmiş ve gelişmekte olan ülkelerde yüksek büyümenin sağlanabilirliği açısından yüksek yatırımlarda bulunma gereğine karşılık, düşük gelir düzeyi ve buna bağlı olarak da düşük tasarruf seviyesi, yani “tasarruf açığı” söz konusudur. Dolayısıyla bu ülkelerin genel karakteristiği, yatırımları finanse etmede güçlük yaratan tasarruf açığının varlığıdır. Diğer taraftan bir kısım ekonomilerde tasarruf açığı bulunmasa bile, yatırımların gerektirdiği makine ve teçhizatın ithalatla karşılanması gerekmekte iken; üretim yetersizliğinin yansıması olarak da ihracat değerlerinin yeterince artırılamamasının sebebini oluşturmaktadır. Bu durumun yansıması ise bir kısım ülkeler tasarruf açığı çekmeseler bile, kaçınılmaz olarak ithalatlarının ihracatından daha fazla olmasına paralel ortaya çıkan dış ticaret açığı, yani “döviz açığı” sorunudur. Tablo 1’de Gelişmekte Olan ve Az Gelişmiş ülkelere ilişkin gelir ve borç rakamları verilmiştir.

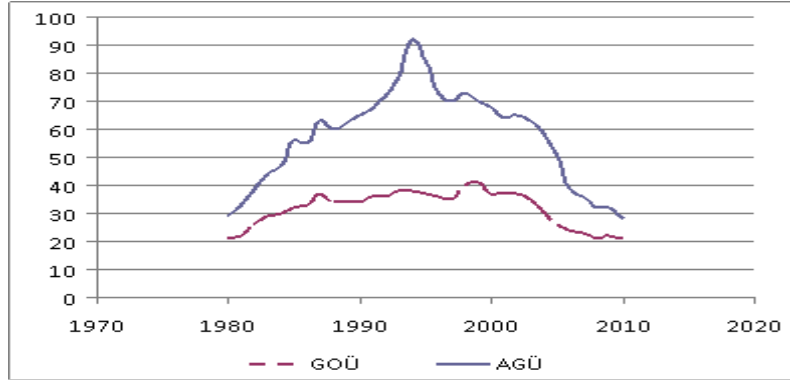
Yıllar	Gelişmekte Olan Ülkeler			Az Gelişmiş Ülkeler		
	F.B.M.G. (\$)	Borç/GSMH (%)	Dış Borç Stoku (Milyon \$)	F.B.M.G. (\$)	Borç/GSMH (%)	Dış Borç Stoku (Milyon \$)
1980	19.422	21	484.806,6	2.645	29	31.397,8
1985	21.133	32	811.750,9	2.824	56	57.943,4
1990	24.408	34	1.163.677,3	3.049	65	89.267,4
1995	26.184	37	1.747.589,4	3.158	84	113.033,0
2000	29.978	37	2.017.980,2	3.633	68	108.370,6
2005	32.443	26	2.396.067,5	4.541	51	117.997,2
2006	33.234	24	2.575.551,9	4.862	39	99.742,9
2007	33.922	23	3.111.284,6	5.237	36	109.232,0
2008	33.798	21	3.383.721,5	5.484	32	115.450,7
2009	32.368	22	3.519.926,3	5.574	32	119.668,7
2010	33.160	21	3.959.704,6	5.929	28	116.593,4

**Tablo 1:** Gelişmekte Olan ve Az Gelişmiş Ülkelerde F.B.M.G ve Dış Borç Rakamları **Kaynak:** World Bank, WDI 2011 cd rom.

1980-2010 arası dönem incelendiğinde, her iki ülke gurubunda da Fert Başına Milli Gelir (F.B.M.G)’in sürekli arttığı gözlenirken; bu artışın Gelişmekte Olan Ülkeler (GOÜ)’de %70 ve Az Gelişmiş Ülkeler (AGÜ)’de %124 nispetinde gerçekleştiği dikkat çekmektedir. Buna karşılık dış borcun GSMH’ya oranının ise her iki ülke gurubunda 2000’li yıllara kadar sürekli bir artış gösterdiği; bu oranın GOÜ’de %37’ye ve AGÜ’de ise 1995’lerde %84 ile zirve yaptığı görülmektedir. Daha sonraki süreçte ise özellikle AGÜ’lerde dış borcun GSMH’ya oranının dramatik bir şekilde aşağıya düşürüldüğü gözlenirken; bunda mutlak anlamda bir azalıştan ziyade, ekonomik büyümenin bir yansıması olarak nispi ağırlığının azaldığı gibi bir sonuç ortaya çıkmaktadır. Dünya ekonomisindeki bu genel trende karşılık, 1991’de başlayan geçiş sürecinde ekonomik, siyasal ve toplumsal anlamda önemli bir yapısal dönüşüm sürecine giren geçiş ekonomilerinin gereksinim duydukları tasarruf açığı ile döviz açığının yansıması olarak dış borçlanmaya yönelmeleri kaçınılmaz olmuştur. Diğer bir ifadeyle bu ülkelerde hem üretim yetersizliğinin neden olduğu cari açık hem yurtiçi yatırımların finansman güçlükleri hem de yeniden yapılandırma gereği olarak dış kaynak gereksinimleri dış borçlulukta önemli sıçramalara yol açmış gözükmektedir.

Dış borçlanmanın bir tür elzem olarak ortaya çıktığı OAK ülkelerinde Gayri Safi Yurtiçi Hasıla (GDP) ile Toplam Dış Borç (TDB) ilişkilerinin araştırıldığı bu çalışmada, gerek yurtiçi üretim bağlarının kurulabilirliği, gerekse siyasal ve ekonomik kurumların tesis edilebilirliği için borçlanmanın büyüme uyarması beklenmektedir. Bunun için GDP değeri logaritmik formda alınarak (LGDP) ve TDB değişkeni de GSYH’ya oranlanarak (BGDP) araştırma konusu yapılmıştır. Diğer taraftan borçlanmanın sınırına gelme ve hatta o sınırı aşma olasılığının, ekonomileri borç açmazına düşürmesi olasıdır. Bu nedenle borçlanma ve ekonomik büyüme ilişkilerinin araştırılmasında borç sınırı ya da borcun eşik değere gelip gelmediği çalışmanın temel hipotezini oluştururken, üretim yetersizliğinin yol açtığı dış ticaret açığının GSYH’ya oranının (X-M/GDP) iktisadi büyüme ve dış borç üzerine etkileri de incelemeye değerdir. Ayrıca bu ülkelerde kaçınılmaz olarak ortaya çıkan

dış borçlanma, dış borcun vade açısından niteliğini ele almayı gerekli kılmaktadır. Bu çerçevede dış borcun büyümeyi kırılgan hale getirip getirmediği açısından, Uzun Vadeli Borcun (UVB) GSYH'ya oranı (UGDP) ile Kısa Vadeli Borcun (KVB) GSYH'ya oranı (KVB/GDP) değişkenlerinin büyüme üzerindeki etkileri ele alınmıştır. Buna göre mutlak anlamda OAK ülkelerinin toplam dış borç stokunun sürekli arttığı; buna karşılık toplam dış borcun GSMH'ya oranının ise her ülkede farklılık arz ettiği gözlenmiştir. Tablo 2 de trende bağlı olarak dış borç stokunun GSMH'ya oranındaki değişimler verilmiştir.



Şekil 1. Dış Borcun GSMH'ya Oranındaki Değişimler

Yıllar	Azerbaycan	Gürcistan	Kazakistan	Kırgızistan	Tacikistan	Türkmenistan	Özbekistan
1993	0,8948	21,0496	7,3949	14,4409	23,6222	8,6339	7,8870
1994	3,4070	58,7245	13,1867	26,9293	44,3078	16,2504	9,6852
1995	10,5625	48,1849	18,5391	37,4920	53,5556	16,0858	13,5024
1996	14,0729	45,0201	14,0388	63,5849	72,2782	31,5583	17,1325
1997	12,8517	40,2903	18,6625	78,7300	118,5675	73,6315	20,0176
1998	15,9976	43,3129	27,8738	96,0590	96,58505	90,8695	22,5883
1999	23,6568	56,1393	37,5971	147,726	120,5901	107,8281	29,2107
2000	26,6274	51,5927	72,9701	141,9130	125,3857	92,3356	34,2113
2001	23,7874	53,1545	71,1771	117,1461	102,7298	66,2022	43,4721
2002	25,2886	53,9615	76,4838	119,5599	98,0514	45,5075	50,2811
2003	25,2726	48,3082	78,2715	108,9772	78,4725	29,5477	49,1151
2004	24,4210	39,6624	81,4492	100,0576	51,9324	22,6158	40,2536
2005	17,6123	29,4846	84,5439	85,4792	47,6015	14,0294	29,9801
2006	14,1300	24,9016	101,2462	85,1911	37,4116	9,1800	23,6101
2007	12,8474	22,2467	104,1135	66,7672	31,7004	6,2382	17,5337
2008	10,5252	26,7573	94,2049	48,9534	45,5363	4,0235	14,2493
2009	12,0853	40,0253	112,9648	65,7559	51,1892	2,9926	12,4860

Tablo 2: Dış Borç Stokunun GSMH'ya Oranı (%) Kaynak: World Bank, WDI 2011 cd rom.

Tablo incelendiğinde, Kazakistan dışındaki ülkelerde dış borç stokunun GSMH'ya oranının önce arttığı ve 2000'li yılların başında zirveye çıkarak daha sonra azalış trendi içerisinde olduğu gözlenmektedir. Bu durumun yukarıda bahsedildiği gibi hem siyasal hem de ekonomik anlamda yeniden yapılanma maliyeti olarak önce yükselişe yol açtığı ve bunu geçiş resesyonunun daha da derinden hissedilmesi nedeniyle yükselişin daha keskin gerçekleştiği gözlenmektedir. 1990'ların sonlarına doğru bu ülkelerde ekonominin toparlanma süreçleri ile birlikte 2000'li yıllardan itibaren ağır borçluluk yapısında dünya trendine paralel olarak düzelmelerin kaydedilmeye başlandığı görülmektedir. Dolayısıyla OAK ülkelerinde ekonomide kurumsallaşmanın sağladığı üretim kayıplarının telafisi, yani geçişte toparlanmanın sağlanmasıyla birlikte, önceden kaçınılmaz bir şekilde yapılması gereken borçlanmanın daha sonraları ekonomideki yapılanmayla birlikte makul seviyelere düştüğü söylenebilir. Borç yapısının zamana bağlı yapısı ele alındığında, OAK ekonomilerinde "ters u eğrisi" biçiminde bir gelişmenin olduğu dikkat çekmektedir. 2009 yılı itibarıyla en ağır borçlu ekonomi Kazakistan (%112,96)'dır ve bu ülkeyi de sırasıyla Kırgızistan (%65,75), Tacikistan (%51,18) ve Gürcistan (%40,02) takip etmektedir. En az borçlu ekonomiler ise yine sırasıyla Türkmenistan (%2,99), Azerbaycan (%12,08) ve Özbekistan (%12,48)'dir. OAK ülkelerinde borçluluk yapısının "ters u eğrisi" biçiminde bir gelişme seyretmensin özellikle ekonomik anlamda belirgin bir şekilde iyileşmelerin olduğuna işaret etmektedir.

Literatür incelendiğinde, dış borçlanma ile ekonomik büyüme arasındaki ilişkilere dair değişik bulguların varlığı dikkat çekmektedir. Ancak, bulgular daha yaygın olarak dış borçluluk ile ekonomik büyüme arasında negatif yönlü ilişkilerin varlığına işaret etmektedir. Örneğin Safdari ve Mehrizi'nin (2011, 326) İran için yaptıkları çalışmada VAR modeline dayalı olarak 1974-2007 döneminde dış borç ile ithalatın ekonomik büyüme

üzerine negatif bir etkiye sahip olduğu tespit edilmiştir. Aynı çalışmada ithalat ve dış borcun özel yatırımlar üzerinde de negatif etkisi belirlenmiştir. Öte yandan Pakistan için 1972-2005 dönemini kapsayan ve ADF testine dayalı olarak yapılan bir çalışma (Hayat & Hayat, 2010), dış borçtaki artışın iktisadi büyümede azalmaya yol açtığı, borç servisinin ise GSYH artışını olumsuz yönde etkilediği sonucuna ulaşmıştır. Daha eski dönemlere ait bir çalışmada ise Fosu (1999) 1980'lerde Sahraaltı Afrika'da 35 ülkenin 1980-1990 arasındaki verilerini kullanarak, borç hipotezinin direkt etkisini test etmiştir. Ulaşılan ampirik sonuçlara göre söz konusu ülkelerde dış borçlanmanın yatırım seviyesi üzerine çok az etki ya da hiç etkisinin olmadığı belirlense de büyümeyi olumsuzlaştırdığı tespit edilmiştir.

Dış borçların büyüme üzerinde olumsuz etkilerine dair araştırmalarda bu negatif ilişkinin bazen dolaylı olduğu vurgulanırken, bir kısım çalışmalarda da borcun azaltılmasının büyümeyi olumlu yönde etkilediği gözlenmiştir. Bunlardan bazılarını tekrarlamak gerekirse; Elbadawi vd. (1997) Sahraaltı Afrika, Latin Amerika, Asya ve Ortadoğu'da 99 gelişmekte olan ülke için yatay-kesit regresyonları ile dış borçların ekonomik performansı dolaylı yoldan (kamu harcamaları vasıtasıyla) etkilediğini tespit etmişlerdir. Clements vd. (2003) ise 1970-1999 döneminde 55 düşük gelirli ülke için dış borçtaki azalmanın gelir artışına ve dolayısıyla ekonomik büyümeye katkı yaptığı bulgusuna ulaşmışlardır. Bilginoğlu ve Aysu (2008) Türkiye için 1968-2005 dönemine ait yıllık verileri kullanarak regresyon analizi yapmışlar ve Türkiye'deki dış borçların ekonomik büyümeyi negatif yönde etkilediği sonucuna ulaşmışlardır. Yine Türkiye için Karagöl (2002) 1956-1996 dönemi için çok değişkenli eş-bütünleşme tekniklerini kullanarak yaptığı analizde, uzun dönemde dış borç ile iktisadi büyüme arasında negatif ilişki tespit etmiştir. Tek ülkeyi ele alan bir başka çalışmada ise Mohamed (2005) 1978-2001 dönemi için Sudan'da dış borç ve ekonomik büyüme ilişkilerini araştırmış ve negatif yönde bulgular elde etmiştir.

Lin ve Sosin (2001) ise 77 ülkeyi kapsayan bir örnek ile borçlanma-büyüme ilişkisini test etmişlerdir. Onlara göre Afrika ülkeleri için dış borç ile kişi başına GSYH artışı arasında yüksek önem düzeyinde negatif ilişki söz konusu iken, sanayileşmiş ülkeler ile Latin Amerika ülkeleri için bu ilişkinin negatif fakat istatistiksel olarak önemsiz olduğu; Asya ve diğer gelişmekte olan ülkeler için pozitif fakat önemsiz sonuç verdiğini ortaya koymuşlardır. Öte yandan büyüme borç bağlantısını analiz eden bir başka çalışmada GSMH artış oranı ile dış borç stoku arasındaki ilişkilere dair olumlu sonuçlara işaret edilmektedir. GOÜ'lerin dış borçlanmasının ekonomik yavaşlamaya yol açtığı şeklindeki yaygın bulgunun aksine, Granger nedensellik testine dayalı olarak Asya'daki yedi ülkenin hepsi için de elde edilen ampirik bulgular, GSMH artış oranı ile dış borçların birikim oranı arasında çift yönlü ilişkinin varlığını ortaya koymuştur (Chowdhury, 1994). Yine üç yıllık bir dönem için (2006-2008) tüm dünyada 109 ülke için yatay-kesit verilerinin kullanılmasıyla yapılan bir çalışmada da (Hudea, 2011) benzer sonuçlara ulaşılmıştır. Ampirik bulgular dış borç ile ekonomik büyüme arasında pozitif bir ilişki olduğunu tespit etmiştir. Başka bir anlatımla çalışmada borçlanmanın ekonomik büyüme üzerinde olumsuz etkiye sahip olmaya başladığı eşige henüz ulaşılmadığı belirlenmesi yapılmıştır.

Hudea'nın çalışmasına paralel olarak son zamanlarda literatürde borçlanmanın belli bir düzeye kadar büyümeye pozitif, bundan sonra ise negatif yönde ilişkili olduğuna dair tespitlere rastlanmaktadır. Reinhart ve Rogoff (2010) iki yüz yılı kapsayan bir dönem boyunca seçilmiş 44 ülkeden verileri toplayarak devlet borçları ile reel GSYİH artışı arasındaki ilişkileri test etmişlerdir. Ulaştıkları sonuçlara göre iki değişken arasındaki ilişki GSYİH'nın %90'ının altında kalan borç-GSYİH oranları için zayıf çıkmakta; %90'ın üstünde ortalama büyüme oranları kayda değer bir şekilde düşmektedir. Buna karşılık yükselen piyasalar söz konusu olduğunda, dış borç GSYİH'nın %60'ına ulaştığında yıllık büyüme %2 kadar azalmakta, daha yüksek düzeyler söz konusu olduğunda ise büyüme oranları yarıya kadar azalmaktadır. Benzer şekilde Patillo vd.'nin (2002, 2004) 1969-98 dönemi için 61 gelişmekte olan ülkeyi kapsayan çalışmaları borçlanma ile büyüme arasında düşük borç düzeylerinde pozitif ve yüksek borç düzeylerinde ise negatif ilişki tespit etmiştir. Ancak, Presbitero (2010) ise bundan daha farklı bir bulguya ulaşmıştır. Düşük ve orta gelirli ülkeler için 1990-2007 dönemine ait verilerin kullanıldığı çalışmada, kamu borcunun belli bir eşige kadar (GSYİH'nın %90'ı) hâsıla artışını negatif yönde etkilediği, ancak bundan sonra etkinin olmadığı yönünde tespitlere ulaşmıştır. Başka bir ifadeyle %90'lık borç sınırı, borcun büyümeyi etkilediği ve etkilemediği alanı birbirinden ayırmaktadır.

Görüldüğü gibi literatürde dış borçlarla ekonomik büyüme arasındaki ilişkilere dair farklı bulguların varlığı dikkati çekmektedir. Bu durum bir ölçüde kullanılan yöntemlerin ve verilerin farklılığından kaynaklanmış olabilir; ancak sonuçlar, borçlanmanın büyümeyle ilişkisini esas olarak borçların kullanılma biçiminin tayin ettiği şekilde de yorumlanabilir. Örneğin Afrika ve Latin Amerika ülkelerine göre Asya ülkelerinde borçların daha etkin kullanıldığı gerçeği göz önüne alındığında, bu durumun bir ölçüde ampirik sonuçlara da yansıtıldığı söylenebilir. Öte yandan çalışmalarda borcun seviyesinin de büyüme üzerinde oldukça etkili olduğuna dair bulgular dile getirilmektedir. Buradan hareketle borçlanmanın olumsuz etkilerinin belirli bir eşik değerden sonra daha belirgin biçimde görüldüğünü söylemek mümkün gözükmektedir.

### 3 Ampirik Bulgular

Bu çalışmada geçiş ekonomilerinden Orta Asya ve Kafkasya (OAK)'da bulunan ülkelere Azerbaycan, Gürcistan, Kazakistan, Kırgızistan, Özbekistan, Tacikistan ve Türkmenistan ekonomileri inceleme konusu

yapılmıştır. OAK ekonomilerinde iktisadi büyüme ve dış borç ilişkilerinin araştırılması çalışmanın sınırını oluşturmuştur. OAK ekonomilerinin 1991’de siyasa anlamda bağımsızlıklarını kazanmalarına karşılık, geçiş öncesinde ekonomik anlamda yüksek derecede birbirine bağımlılıklarının yanı sıra siyasa ve ekonomik açıdan kurumsallaşma eksiklikleri yaşadıkları açıktır. OAK ülkelerinin özellikle uzun süre sosyalizm altında kalmış olmaları, bu ülkelerde devlet geleneğinin sağlayacağı kurumsal yapılarda eksikliği beraberinde getirmiştir. Bilindiği gibi 74 yıl ile sosyalizm altında en uzun süreli kalan Rusya Federasyonu iken; bunu 73 yıl komünist sistemde kalan Ukrayna ve Beyaz Rusya takip etmiştir. Bu birinci gurubu oluşturan ülkelerinde hemen ardından Kazakistan, Azerbaycan, Gürcistan Kırgızistan, Özbekistan, Tacikistan ve Türkmenistan 71 yıl süre ile komünizmi tecrübe eden ikinci gurubu oluşturan ülkeler olmuşlardır (Fischer ve Sahay, 2004: 14). Oldukça uzun süre komünizm altında kalan bu iki ülke gurubundan ikinci guruptaki ülkelerin temel özelliği ise, komünizm öncesinde de devlet yapısına sahip olmaları ve dolayısıyla devlet erkini kendi bağımsız organlarıncaya yürütmemiş olmalarıdır. Bu nedenle devlet geleneğinden mahrum olmanın olumsuz yansımaları kurumsallaşma adına yapılması gereken harcamalar ve bunun finansmanı için dış destek arayışlarıdır ki, bunlar da ancak dış borçlanma ile sağlanabilmiştir. Diğer taraftan üretimde “girdi temini ve pazara sunum” zincirinin kopmasının tetiklediği üretim yetersizliği de giderek derinleşen ödemeler bilançosu açığını ortaya çıkarırken; bu durum da döviz açığını beslemiş ve döviz açığı ise yurtiçi üretimin yeniden yapılandırılması maliyeti olarak dış borçlanmayı kaçınılmaz kılmıştır.

OAK ekonomileri için LGDP, BGDP, X-M/GDP, UGDP ve KGDP değişkenleri kullanılarak, ekonometrik analizlerin yapılması planlanmıştır. Dolayısıyla çalışmada borç-büyüme ilişkilerinde borçluluğun ekonomik büyüme üzerinde olumlu yansımalar yaratıp yaratmadığı ise istatistiki açıdan tespit edilebilir. Belirtilen istatistiki ve ekonometrik analizler için veri seti Dünya Bankası göstergeleri (WDI)’dan alınmış ve veri dönemi de 1993-2009 arası yılları kapsamıştır. Çalışmada e-views7 ve stata11 ekonometri paket programları kullanılmıştır. Analizlerde kullanılan değişkenlere ilişkin tanımlayıcı istatistikler de aşağıdaki tabloda özet olarak sunulmuştur.

	LGDP	X-M/GDP	BGDP	UGDP	KGDP
Ortalama	22.53498	-0.067209	47.63535	0.390665	0.035070
Medyan	22.33270	-0.063066	39.66250	0.309675	0.018829
Maksimum	25.59080	0.446830	147.7260	1.188790	0.215616
Minimum	20.57244	-0.552268	0.894889	0.008935	0.000000
Std. Sap.	1.167385	0.187585	35.51766	0.293215	0.042617
Gözlem	119	119	119	119	119

**Tablo 3: Tanımlayıcı İstatistikler**

Dış borcun GSMH’ya oranı açısından değerlendirme yapıldığında, bu ülkelerin ortalama %47.63 nispetinde borçlu oldukları ve en yüksek borç oranına 1999’da %0.89 ile Kırgızistan’ın ulaştığı ve en düşük borç oranına ise 1993’de %147.27 ile Azerbaycan’ın sahip olduğu görülmüştür. Borç yapısının vade açısından değerlendirmesine bakıldığında, uzun vadeli borç daha yüksek bir oranda seyretmekte ve bu durum da finansal istikrarsızlığın tetikleyeceği bir ekonomik kriz olgusunun yaşanma olasılığını düşük tutmaktadır. Ancak, kısa vadeli borcun görece en yüksek olduğu ülkeler ise Türkmenistan ve Kazakistan’dır ki, bu durum, iki ülkenin cari borç yapısının finansal kırılganlığa açık olduğunu işaret etmektedir.

Bu çalışmada ana amaç olarak GSYH değerinin logaritmik (LGDP) formda bağımlı değişken olarak alınması ve bu değişken üzerine toplam borcun GSMH’ya oranının (BGDP) ve cari açığına GSYH’ya oranının (X-M/GDP) etkisinin analiz edilmesi planlandığından, ekonomik büyüme ile dış borç ve cari açık arasındaki ilişkiler korelasyon testine tabi tutulmuş ve sonuçlar aşağıdaki tabloda verilmiştir.

	LGDP	BGDP	X-M/GDP
LGDP	1.000000		
BGDP	-0.317013	1.000000	
X-M/GDP	0.477680	-0.160090	1.000000

**Tablo 4: Korelasyon Katsayıları**

Korelasyon katsayılarına göre borçlanmanın ekonomik büyüme üzerine negatif etkileri söz konusu iken; cari açığın ise pozitif yönde etkilerinin olduğu tespit edilmiştir.

Korelasyon testi ile en basit şekliyle ilişkinin yönü ortaya konulurken; daha gelişmiş test tekniklerini kullanılması amacıyla panel veri analizleri yapılması hedeflenmektedir. Panel veri analizlerinde yatay kesit (7 ülke; Azerbaycan, Gürcistan, Kazakistan, Kırgızistan, Özbekistan, Tacikistan ve Türkmenistan) boyutuna ilaveten zaman serisi (1993-2009; 17 yıl) boyutu da söz konusudur. Bu nedenle özellikle zaman boyutunun olduğu verilerde düzmece-sahte regresyon sorunu ortaya çıkabilmektedir. Sahte regresyon sorunu ise yapılan tahminler anlamlı bile olsa, sonuçlara ihtiyatla bakılmasını gerekli kılmaktadır. Sahte regresyon sorununun önüne geçebilmek amacıyla serilerin durağanlığının-birim kök içerip içermediğinin araştırılmasına gereksinim duyulmaktadır. Birinci nesil birim kök testleri olarak adlandırılan tahminciler Levin-Lin ve Chu (LLC),

Breitung, Im-Pesaran ve Shin (IPS), Fisher ADF, Fisher PP ve Hadri birim kök testleridir. Bu çalışmada kullanılan 13 değişkene ilişkin birinci nesil birim kök testi için Levin-Lin ve Chu (LLC) testleri Stata ekonometri programında hesaplanmış ve bu testlerden elde edilen sonuçları aşağıdaki tabloda verilmiştir.

Değişkenler	Seviye Değerleri	Birinci Farklar
LGDP	-0.1404 <sup>(c)</sup> (-1.3431)	
X-M/GDP	-0.39546 <sup>(b)</sup> (-2.26596)	
BGDP	-0.24220 <sup>(b)</sup> (-2.18298)	
UGDP	-0.23921 <sup>(b)</sup> (-1.82040)	
KGDP	--0.45909 <sup>(a)</sup> (-4.13604)	

**Not:** Parantez içerisinde t değerleri verilmiştir. Burada (a) %1, (b) %5 ve (c) %10 önem düzeyinde anlamlığı göstermektedir.

**Tablo 5: Birinci Nesil Birim Kök Testleri (LLC) Sonuçları**

Birinci nesil birim kök test sonuçlarına göre LGDP değişkeni dışında kalan 4 değişkenin seviye değerleri cinsinden durağan olduğu ve buna karşılık LGDP değişkeninin ise birinci farklarda durağan hale geldiği tespit edilmiştir. Ancak, tahminlerin yatay kesit bağımlılık içerip içermediğini sınamak amacıyla yapılan LM (Breusch and Pagan Lagrangian multiplier) testine göre ki-kare değeri 329,16 ve olasılık değeri 0.0000 bulunmuştur. Dolayısıyla yatay kesit boyutunu zaman boyutundan küçük olması koşulu gerçekleştiğinden, bu kez ikinci nesil birim kök sınamalarına ihtiyaç duyulmuştur.

Değişkenler	Seviye Değerleri			Birinci Farklar		
	t-bar	Z-bar	P-değeri	t-bar	Z-bar	P-değeri
LGDP	-1.662	0.173	0.569	-2.977	-3.202	0.001
X-M/GDP	-1.751	-0.055	0.478	-4.170	-6.267	0.000
BGDP	-1.860	-0.335	0.369	-3.562	-4.706	0.000
UGDP	-1.913	-0.469	0.319	-3.244	-3.889	0.000
KGDP	-2.350	-1.593	0.056			

**Tablo 6: İkinci Nesil Birim Kök Testleri (CADF) Sonuçları**

İkinci nesil birim kök sınamaya sonuçlarına göre çalışmada KGDP dışındaki tüm değişkenlerin birinci farklarda durağan olduğu; KGDP değişkenini ise seviye değerlerinde durağan olduğu tespit edilmiştir. Dolayısıyla KGDP dışında kalan diğer değişkenler analizlerde farklar cinsinden modellenecektir. Bu nedenle çalışmada yapılacak ana analizlerde LGDP fark olarak dLGDP, X-M/GDP fark olarak dX-M/GDP ve BGDP de fark olarak dBGDP şeklinde alınmış; yardımcı unsur olarak analizlerde UGDP fark olarak dUGDP şeklinde alınırken, KGDP ise seviye değeri cinsinden alınacağından yine KGDP olarak tanımlanacaktır. Aşağıdaki tabloda büyüme üzerine toplam borcun, cari açığın, uzun vadeli borcun ve kısa vadeli borcun etkileri Granger nedensellik testleri ile araştırılmıştır.

H <sub>0</sub> Hipotezi	Gecikme Uzunluğu	Gözlem	F-İstatistiği	Olasılık
<b>dBGDP, dLGDP'nin nedeni değildir.</b>	4	84	<b>2.50645</b>	<b>0.0491</b>
dLGDP, dBGDP'nin nedeni değildir.	4		1.71870	0.1547
<b>dUGDP, dLGDP'nin nedeni değildir.</b>	4	84	<b>3.18957</b>	<b>0.0178</b>
dLGDP, UGDP'nin nedeni değildir.	4		1.68101	0.1633
KGDP, dLGDP'nin nedeni değildir.	3	91	0.64082	0.5909
<b>dLGDP, KGDP'nin nedeni değildir.</b>	3		<b>3.40620</b>	<b>0.0213</b>
KGDP, dLGDP'nin nedeni değildir	4	84	0.61598	0.6525
dLGDP, dX-M/GDP'nin nedeni değildir	4		0.28058	0.8897
<b>dBGDP, dX-M/GDP'nin nedeni değildir.</b>	1	105	<b>3.29542</b>	<b>0.0724</b>
dLGDP, dX-M/GDP'nin nedeni değildir.	1		0.16251	0.6877
KGDP, dX-M/GDP'nin nedeni değildir.	1	105	2.31254	0.1314
<b>dX-M/GDP, KGDP'nin nedeni değildir.</b>	1		<b>3.30753</b>	<b>0.0719</b>
<b>dUGDP, dX-M/GDP'nin nedeni değildir.</b>	1	105	<b>2.88335</b>	<b>0.0925</b>
dX-M/GDP, dUGDP'nin nedeni değildir.	1		1.49208	0.2247

**Tablo 7: Granger Nedensellik Test Sonuçları**

Nedensellik sınamalarında tek yönlü nedensel ilişkiler altı boyutta kendini göstermiştir. Özellikle büyüme, borç ve cari açık ilişkilerinden sadece borç-büyüme arasında tek yönlü nedensel ilişki yakalanabilirken; bunun da büyümeden borçlanmaya yönelik olduğu tespit edilmiştir. Genel anlamda yakalanabilen ilişkiler de aşağıdaki şekilde özet olarak ifade edilmiştir.

Ekonomik büyümedeki artışlar ile toplam borç arasındaki ilişki irdelendiğinde, büyümeden borca doğru bir nedenselliğin %5 önem düzeyinde ortaya çıktığı ve bunun gecikme uzunluğu arttıkça da derinleştiği gözlemlenmiştir.

Büyümenin genel olarak toplam borcu etkileme derecesinin yanında, özeldede ekonomik büyümenin uzun dönemli borcu etkilediği ve bunun da %5’de anlamlı olduğu tespit edilmiştir.

Benzer şekilde yine büyüme kısa dönemli borcun nedenseli konumundadır ve bu da %5’de anlamlıdır.

Toplam borç düzeyi ekonomideki cari açık düzeyinden etkilendiği ve dolayısıyla bu ülkelerdeki borçlanmanın kaynaklarından birisinin de cari açık tespit edilirken; bunun %10’da anlamlı olduğu tespit edilmiştir.

Uzun ve kısa dönemli borcun kaynağının da cari açık olduğu tespit edilmiştir. Diğer bir ifadeyle Cari açıktan borca doğru nedensel bir yapının olduğu söylenebilmektedir. Burada her iki borçlanma vadesinin de %10’da anlamlı olduğu tespit edilmiştir.

#### 4 Sonuç

Dış borçlanma ile ekonomik büyüme arasındaki ilişkilere yönelik olarak literatür incelendiğinde, borç-büyüme arasında farklı bulguların varlığı dikkat çekmektedir. Literatürde bir konsensüsün sağlanamamış olmasını, bir ölçüde kullanılan yöntemlerin ve verilerin farklılığına bağlamak mümkünken; diğer bir ölçütte ise borçlanmanın büyümeyle ilişkisinin borçların kullanılma biçimini tayin ettiği şeklinde de yorumlanabilir. Şöyle ki, Afrika ve Latin Amerika ülkelerine göre Asya ülkelerinde borçların daha etkin kullanıldığı gerçeği göz önüne alındığında, bu durumun ampirik sonuçlara da yansıdığı söylenebilir. Diğer bir ifadeyle dış borçlanmanın üretken yatırımlara kanalize edildiği ülkelerde borcun gerek tasarruf, gerekse döviz açığını elimine ederek büyüme olumlu yönde etkilediği; buna karşılık dış borçlanmanın etkin kullanılmadığı ve daha çok popülizmin hakim olduğu ülkelerde ise borçlanmanın büyüme olumsuzlaştırdığı söylenebilir. Zira etkin kullanılmayan borcun nihayetinde anapara ve faiz ödemeleri, ekonomide önemli ölçüde sızıntılara yol açarak hem tasarruf hem de döviz açığını derinleştirdiği ileri sürülebilir. Diğer taraftan borç seviyesinin de büyüme üzerinde oldukça etkili olduğuna dair bulgular da mevcuttur. Buradan hareketle borçlanmanın olumsuz etkilerinin ortaya çıktığı yapı, belirli bir eşik değere ulaşıldıktan sonra bu durumun ortaya çıktığını söylemek mümkündür.

Bu çalışmada OAK geçiş ekonomileri üzerine yapılan ekonometrik analizlerde, dış borçlanmayı etkileyen temel unsur ekonomik büyüme olarak gözlenirken; Keynesyen perspektifte bu ülkelerde ekonomik büyümenin ithalatı uyardığı ya da ithalata bağımlı bir ekonomik yapının oluştuğu dikkat çekmektedir. Dolayısıyla bu durumun literatürde geçen borç-ekonomik büyüme ilişkilerinde yansızlığa işaret eden araştırmalarla örtüşmektedir. Diğer taraftan iktisadi büyüme ve buna bağlı olarak ortaya çıkan cari açığın uyarıldığı bir yapı içinde, OAK ekonomilerinin cari büyüme skorlarını devam ettirebilme adına ithalat yapmalarının kaçınılmaz olduğu ve bunun da dış borcu uyardığı gözlenmiştir. OAK ekonomilerinin sürdürülebilir bir büyüme yakalayabilmelerinin en önde gelen koşulu olarak ithalat ve borca bağımlı yapılarının onların olası ekonomik kırılmalıkları artırmaması için, kendi bünyelerine uygun rekabet güçleri yaratarak ihracatı besleyen bir yapılanma içerisinde olmaları önem arz etmektedir. Böylece iktisadi büyüme-dış borç ilişkilerinde borcun çevrilebilirliği açısından ihracat gelirleri ile döviz açığı sorunu doğurmadan, arzulanır büyüklükte ve sürdürülebilir nitelikte iktisadi büyüme olgusunun gerçekleştirilebileceği ileri sürülebilir.

#### Kaynakça

- Barr, Nicholas. Labor Markets and Social Policy in Central and Eastern Europe, Oxford University Press, 1994.
- Bilginoğlu, 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.
- Campos, Nauro F. and Fabrizio Coricelli (2002). “Growth in Transition: What We Know, What We Don’t, and What We Should”, Journal of Economic Literature, 40 (3), 793-836.
- Clements, B., R. Bhattacharya and T. Q. Nguyen (2003). “External Debt, Public Investment, and Growth in Low-Income Countries”, IMF Working Paper WP/03/249.
- Chowdhury, Khorshed (1994). “A Structural Analysis of External Debt and Economic Growth: Some Evidence from Selected Countries in Asia and Pacific”, Applied Economics”, 26: 1121-1131.
- Dethier, Jean-Jacques, Hafez Ghanem and Edda Zoli. Does Democracy Facilitate the Economic Transition? An Empirical Study of Central and Eastern Europe and the Former Soviet Union, The World Bank, Washington D.C, 1999.
- Elbadawi, A. I., J. B. Ndulu and N. Ndung'u (1997). Debt Overhang and Economic Growth in Sub-Saharan Africa, External Finance for Low-Income Countries, Eds. Zubair Iqbal, Ravi Kanbur, IMF, içinde, pp.49-76.
- Fischer, Stanley and Ranta Sahay (2004). Transition Economies: The Role of Institutions and Initial Conditions, IMF mimeo. Washington D.C.

- Fosu, Augustin Kwasi (1999). "The External Debt Burden and Economic Growth in the 1980s: Evidence from sub-Saharan Africa", *Canadian Journal of Development Studies/Revue Canadienne d'études du Développement*, 20 (2): 307-318.
- Hayat, Muhammad Khizar and Muhammad Umar Hayat (2010). "External Debt and Economic Growth: Empirical Evidence from Pakistan", *International Research Journal of Finance and Economics*, 44: 95-104.
- Hudea, Oana Simona (CARAMAN) (2011). "From External Debt to Economic Growth and Back", *LESIJ*, XVIII (1): 252-60.
- Karagöl, E. (2002). "The Causality Analysis of External Debt Service and GNP: The Case of Turkey", *Central Bank Review*, 2 (1): 39-64
- Lin, Shuanglin and Kim Sosin (2001). "Foreign Debt and Economic Growth", *Economics of Transition*, 9 (3): 635-55.
- Mohamed, Mutasim Ahmed Abdelmawla (2005). "The Impact of External Debts on Economic Growth: An Empirical Assessment of the Sudan: 1978-2001", *Eastern Africa Social Science Research Review*, 21 (2): 53-66.
- Patillo C., H. Poirson and L. Ricci (2004). "What are the Channels through which External Debt Affects Growth?", *IMF Working Papers* 04/15.
- Patillo C., H. Poirson and L. Ricci (2002). *External Debt and Growth*, *IMF Working Papers* 02/69.
- Presbitero, Andrea F. (2010). *Total Public Debt and Growth in Developing Countries*, <http://www.csae.ox.ac.uk/conferences/2011-EdiA/papers/608-Presbitero.pdf>.
- Reinhart, C. and K. Rogoff (2010), "Growth in a Time of Debt", *American Economic Review: Papers & Proceedings* 100 (May 2010): 573-578, [http://www.economics.harvard.edu/files/faculty/51\\_Growth\\_in\\_Time\\_Debt\\_aer.pdf](http://www.economics.harvard.edu/files/faculty/51_Growth_in_Time_Debt_aer.pdf).
- Safdari, Mehdi and Masoud Abouie Mehrizi (2011). "External Debt and Economic Growth in Iran", *Journal of Economics and International Finance*, 3(5): 322-327, <http://www.academicjournals.org/JEIF>.
- Stiglitz, Joseph E. (1999). "Whither Reform? Ten Years of the Transition", Paper Presented at the Annual Bank Conference on Development Economics, 28-30 April 1999, Washington, DC. <http://www.worldbank.org/research/inequality/pdf/stiglitz.pdf>.
- Tøndel, Line (2001). "Foreign Direct Investment during Transition: Determinants and Patterns in Central and Eastern Europe and the Former Soviet Union", Chr. Michelsen Institute, Working Paper No. 2001: 9.
- World Bank. *World Development Indicators*, 2011 CD Rom.