



JOURNAL of SOCIAL and HUMANITIES SCIENCES RESEARCH (JSHSR)

Uluslararası Sosyal ve Beşeri Bilimler Araştırma Dergisi

Received/Makale Geliş 30.08.2021
Published/Yayınlanma 30.11.2021
Article Type/Makale Türü Research Article

Citation/Alıntı: Tuncay, Ö. & Keskin, T.G. (2021). Gelişmekte olan ekonomilerde dış borçlanma ve ekonomik büyüme ilişkisi. *Journal of Social and Humanities Sciences Research*, 8(76), 2771-2781.
<http://dx.doi.org/10.26450/jshsr.2765>

- Dr. Özhan TUNCA Y**
<https://orcid.org/0000-0002-5513-2081>
İzmir Katip Çelebi Üniversitesi, İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi, İktisat Bölümü, İzmir / TÜRKİYE
- Tuğçe Gümüş KESKİN**
<https://orcid.org/0000-0003-3897-5228>
İzmir Katip Çelebi Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü, İzmir / TÜRKİYE

GELİŞMEKTE OLAN EKONOMİLERDE DIŞ BORÇLANMA VE EKONOMİK BÜYÜME İLİŞKİSİ

FOREIGN BORROWING AND ECONOMIC GROWTH RELATIONSHIP IN DEVELOPING COUNTRIES

Issue/Sayı: 76

Volume/Cilt: 8

jshsr.org

ISSN: 2459-1149

ÖZET

Sürdürülebilir bir ekonomik büyüme hem gelişmiş ve hem de gelişmekte olan ülkelerde temel ekonomi politikası amacı olmaktadır. Bu hedefin gerçekleştirilebilmesi için dış borçlanmaya başvurulması ise akademik çevreler ve politika uygulayıcılarının temel ilgi alanlarından birisini oluşturmaktadır. Gelişmekte olan ekonomilerde tasarruflar, sermaye birikimi ve edecek döviz girişi yetersizliği ekonomik büyümenin önündeki başlıca engel olarak kabul edilmekte ve bu noktada borçlanma ön plana çıkmaktadır.

Dış borçlanma yoluyla ülkeye gelen yabancı kaynakların ekonomik büyüme üzerine olumlu etkisine yönelik teorik katkılar temelde Harrod-Domar Büyüme modeline dayanmakta ve borçlanmanın ülkelerin sermaye birikimi, döviz rezervi ve kamu bütçe açıklarının kapatılabilmesi imkanı sağlaması yönüyle ön plana çıkmaktadır. Ancak dış borçlanma sürecinin etkin bir biçimde yönetilememesi ve verimli alanlar yerine tüketim ve spekülasyon alanlarında kullanılması borç yükünü artıracak ve yurt dışına sermaye transferine neden olmaktadır.

Bu çalışmanın amacı ekonomik açıdan birbirine yakın olduğu düşünülen sekiz gelişmekte olan ülke (Meksika, Arjantin, Türkiye, Brezilya, Endonezya, Hindistan, Filipinler ve Rusya) için 2010-2017 yıllarını kapsayan dönemde dış borçlanma ve ekonomik büyüme ilişkisinin araştırılmasıdır. Bu amaçla Dinamik Panel Veri Analizi yönteminden yararlanılmıştır. Çalışmada kişi başı gayrisafi yurtiçi hasıla, toplam dış borçlar, reel efektif döviz kuru, dış ticaret haddi, dış ticaret açıklığı, tasarruflar, sabit sermaye yatırımları ve bütçe açığı değişkenlerinden yararlanılmıştır.

Ampirik analiz sonucunda Bağımlı değişken olan kişi başına gayri safi yurt içi hasıla (GSYİH) değişkeninin gecikmeli değeri, reel efektif döviz kuru, dış ticaret haddi, ticaret açıklığı, tasarruflar, sabit sermaye yatırımları ve bütçe açığı değişkenlerinin istatistiksel olarak yüksek derecede anlamlı olduğu ve tasarruf dışındaki değişkenlerin ekonomik büyümeye pozitif yönde etkisinin olduğu sonucuna ulaşılmıştır. Ayrıca dış borçlanmanın ekonomik büyümeyi olumlu yönde etkilediği görülmüştür.

Anahtar Kelimeler: Dış Borçlanma, Ekonomik Büyüme, Gelişmekte Olan Ülkeler, Dinamik Panel Analizi.

ABSTRACT

Achieving sustainable economic growth is the main economic goal of both developed and developing countries. Applying external borrowing in order to achieve this goal is one of the main areas of interest of academics and policymakers. In developing economies, the inadequacy of savings, capital accumulation, and foreign exchange inflows are considered to be the main obstacles to economic growth. Therefore, borrowing comes to the fore.

Theoretical contributions to the positive effect of foreign resources coming into the country through foreign borrowing on economic growth are basically based on the Harrod-Domar Growth model. These contributions come to the forefront as borrowing enables countries to accumulate capital, accumulate foreign exchange reserves, and close public budget deficits.

However, the inability to effectively manage the foreign borrowing process and its use in consumption and speculative areas instead of productive areas will increase the debt burden and cause capital transfer abroad.

The aim of this study is to investigate the relationship between foreign borrowing and economic growth for the period between 2010-2017 for eight developing countries: Mexico, Argentina, Turkey, Brazil, Indonesia, India, Philippines, and Russia. For this purpose, the Dynamic Panel Data Analysis method was used. In the study, the variables of gross domestic product per capita, total foreign debt, real effective exchange rate, terms of foreign trade, foreign trade deficit, savings, fixed capital investments and budget deficit were used.

As a result of the empirical analysis, it was seen that the lagged value of the dependent variable, real effective exchange rate, terms of trade, trade openness, savings, fixed capital investments, and budget deficit variables were statistically highly significant. It has been concluded that variables other than savings have a positive effect on economic growth. In addition, it has been observed that external borrowing has a positive effect on economic growth.

Keywords: Foreign Borrowing, Economic Growth, Developing Countries, Dynamic Panel Analysis.

1. GİRİŞ

Reel GSYİH’da yıllar içerisinde meydana gelen artışlar olarak ifade edilebilecek olan ekonomik büyüme kavramı gerek gelişmiş ve gerekse de gelişmekte olan ekonomiler yönünden her zaman izlenen ekonomi politikalarının temel önceliğini oluşturmuştur. Ancak gelişmekte olan ülkeler ekonomik büyüme amacının yanı sıra kalkınma amacına da öncelik tanımak zorunda kalmaktadırlar. Ekonomik kalkınma, tam olarak üzerinde mutabık kalınmış bir tanım olmamakla birlikte sürdürülebilir ekonomik büyümeyi de içeren, üretim biçiminde yapısal bir değişimi, teknolojik yenilikler, sosyal, siyasal ve kurumsal yenileşme ile insanların yaşam şartlarındaki yaygın iyileşme şeklinde bir kavram olarak ele alınabilecektir (Şenses, 2004:13).

Esasen ülkeler için olağandışı ve istisna kapsamında bir gelir kaynağı olarak düşünülebilecek olan borçlanma artan önemine binaen sürekli bir gelir kaynağı halini almıştır (Akdoğan, 2003: 413). Sahip olunan bir finansal açığın başka devletler ya da özel finansal kuruluşlardan sağlanan kaynaklar yoluyla kapatılması şeklinde ifade edilebilecek olan dış borçlanma ise finansal serbestleştirme süreciyle birlikte artan özel sermaye akımlarına bağlı olarak büyük önem kazanmıştır. Nitekim bu süreçte yerel finansal piyasaların gittikçe bütünleşmesi ile birlikte devletlerin yanı sıra özel sektörde iç borç yerine imkânlar uygun olduğu müddetçe dış borçlanmaya başvurmaya başlamıştır (İnce, 2001: 2-3).

Ülkelerin sahip oldukları büyüme oranlarının farklılığı konusunda; sermaye birikimi, faktör donatımı, makroekonomik istikrar, eğitim, kurumsal gelişmişlik, gelir gibi faktörlerin ülkeler arasındaki farklılıklarının konuyu açıklamada etkili olduğu genel kabul görmektedir. Sürdürülebilir bir ekonomik büyümenin çok daha önemli bir amaç olduğu gelişmekte olan ekonomiler dış borç ödemeleri ve cari işlemler dengesi açıklarından kaynaklanan yüksek bütçe açıkları sorunlarıyla karşı karşıya kalmakta; dış borçlanmaya aşırı yönelim ise sürekli finansal istikrarsızlıklara zemin hazırlamaktadır (Senadza, Fiagbe ve Quartey, 2017:61).

Gelişmekte olan ülkeleri iç borçlanma yoluna gitmekten caydıran husus literatürde dışlama etkisi olarak adlandırılmaktadır. Şöyle ki, iç borçlanma faiz oranlarını yükselterek tüketim ve yatırım için borçlanma maliyetini artırmaktadır (Kharusi ve Ada, 2018:1143). Dış borçlanma ise belirtilen problemin oluşumunu engelleyebilmektedir. Çünkü, dış alemden ülkeye yönelik sermaye akımları yatırım için kullanılabilir sermaye kaynağı, döviz arzı ve kamu finansmanı şeklinde üç temel ekonomik değişkeni etkilemektedir (Frieden, 2019:24).

Öncelikle sermaye girişi, yurtiçi faiz oranlarını düşürerek borçlanma maliyetlerini azaltmakta ve yatırımları teşvik etmektedir. Aynı zamanda sermaye girişine aracılık eden finansal kuruluşlar kanalıyla yurtiçi finans sektörü de gelişmektedir. Söz konusu sermaye fonları üretime yönelik alanlara kanalize edilebilirse hem verimlilik artmakta hem de fiyatlar istikrara kavuşarak bu durumdan tüketiciler de yarar sağlayabilmektedir. Sermaye girişleri aynı zamanda kamu finansman açıklarının kapatılmasına da yardımcı olabilmekte; kamu borçlanması yoluyla gerek bazı altyapı yatırımlarının finansmanı ve gerekse de kısa süreli de olsa vergi yükünün hafifletilmesi sağlanabilmektedir. Sermaye girişi ve yurt dışı borçlanmaların artması kaynak maliyetini düşürdüğü gibi dövizin de ulusal paraya nazaran daha ucuz hale gelmesini ve ülkenin rekabet avantajını kaybetmesini de beraberinde getirmektedir.

Herhangi bir nedenle sermaye girişlerinin durması ve hatta sermaye çıkışının başlaması ile birlikte yurtiçi faiz oranları yükselmekte, ulusal para depresyasyona uğramakta ve bütçe açıklarının borçlanma ile karşılanması imkanı ortadan kalkmaktadır. Böyle bir durumda ihracatın, tasarrufların ve kamu gelirlerinin artırılıp, ithalat, yatırımlar ve kamu harcamalarının azaltılması zorunluluk halini almaktadır (Frieden, 2019:25).

Gelişmekte olan ekonomilerde var olan yatırım ve tasarruf dengesizliğinin çözümünde dış borçlanmanın önemini ortaya koyan kalkınma iktisatçıları açısından Harrod Domar büyüme modeli temel referans olmuştur. Söz konusu büyüme modeli, tasarruf ve büyüme arasındaki güçlü bağlantıyı ortaya koymuş ve sermaye birikimini de tasarrufa dayandırmıştır. Dolayısıyla dış borçlanma tasarruf yetersizliğinin meydana getirdiği boşluğu dolduracaktır. Ancak belirtmek gerekir ki büyüme ve borçlanma ilişkisi konusunda teorik olarak ortak bir yaklaşımdan söz edilememektedir.

Dış borçlanmanın avantajlarına yönelik yaklaşımlar genellikle hedeflenen büyüme hızına ulaşmayı sağlayacak döviz ve tasarrufların yetersizliğini ön plana çıkarmakta ve dolayısıyla tasarruf- yatırım ve ithalat- ihracat dengesizliğinin çözümünde borçlanmaya önem atfetmektedir. Örneğin Eaton (1993), dış borçlanma maliyetinin artmasının dış borçlanma ve büyümeyi caydırdığını ve bu nedenle dış borçlanmanın tasarruf ve yatırımları destekleyerek büyümeyi teşvik ettiğini ortaya koymuştur (Pattillo, Poirson ve Ricci, 2002:4).

Teorik yaklaşımların çoğunluğu dış borçlanmanın ekonomik büyümeyi olumsuz yönde etkilediğini savunmaktadır. Örneğin; Krugman (1988)'e göre, ülkenin borç seviyesinin bu borçları geri ödeyebilme gücünü aşacağı tahmin ediliyorsa beklenen borç ödemeleri ülkenin milli gelirinin artan bir fonksiyonu haline gelebilecek ve ulusal ekonomiye giren yatırımların getirilerinin önemli bir kısmı dış kreditorler tarafından alınıp götürülecektir. Bu nedenle de ülkeye yönelik yatırımlar ve milli gelir olumsuz etkilenecektir (Clements, Bhattacharya ve Nguyen, 2003:3).

Literatürde dış borçlanmanın büyüme üzerindeki olumsuz etkisinin çeşitli kaynakları bulunduğu kabul edilmektedir. Bunlardan ilki ülkenin geçmişten gelen borç yükünün yüksekliğinden dolayı kreditorlerin ülke borcunun ödenebileceğine olan inancının yetersiz kalması durumu ile ifade edilmektedir (Deshpande, 1997:171). Borensztein (1990), böyle bir durumdaki ülkenin, borç geri ödemelerinin yüksekliğinden dolayı yapılacak yeni yatırımlarından elde edilecek getiriden çok az bir biçimde fayda sağlayabileceğini savunmuştur. Özellikle yatırımcılar borç ödemeleri için sermaye getirisi üzerindeki vergilerin artırılmasını beklediklerinde vergi yükünden kaçınmak için yatırımlarını azaltacaklardır.

Dış borçlanmanın büyüme üzerindeki olumsuz etkisinin bir diğer kaynağı da dış borcun dışlama etkisi şeklinde gerçekleşmektedir. Buna göre dış borç yükünün fazlalığı eğitim, sağlık ve sosyal yardım gibi sosyal harcamalar başta olmak üzere kamu harcamalarını azaltıcı bir etki yapmaktadır. Kamu yatırımlarının azalması ise tamamlayıcı özelliğinden dolayı özel kesim yatırımlarını da azaltıcı bir etki meydana getirmektedir.

Dış borçlanmanın büyüme üzerine olumsuz etkisi ortaya çıkardığı likidite baskısı ile de kendini göstermektedir. Çünkü, yüksek bir borç yüküne sahip olan ülke yeterli döviz girişine sahip olmadığında ekonomik büyüme için ihtiyaç duyduğu sermaye mallarının ithalatında güçlükler ile karşılaşmaktadır (Moss ve Chiang, 2003:3).

Dış borçlanma ve büyüme üzerindeki ilişkiye yönelik diğer bir yaklaşım da Borç Laffer Eğrisi şeklinde olmuştur. Yaklaşımına göre devletin bütçe açıklarının dış borçlanma ile finanse edilmesi sermaye yatırımlarına kaynak ayrılabilmesini mümkün kılmaktadır. Ancak, borç yükünün belli bir kritik eşiği aşması halinde ekonomik büyümeyi olumsuz etkileyecektir (Pattillo, Poirson ve Ricci, 2003:233). Literatürde dış borçlanma ve büyüme arasındaki ilişkiyi araştırmaya dönük yapılmış bazı çalışmalara aşağıdaki bölümde yer verilmiştir.

2. LİTERATÜR TARAMASI

İkinci Dünya Savaşı sonrası dönemde özellikle az gelişmiş ülkelerin ekonomik kalkınma sorunu gelişmiş ülke iktisatçılarının temel ilgi alanlarından birisi haline gelmiştir. Bu gelişmede iki kutuplu dünya düzeninde merkezi planlamaya dayalı ekonomilerin bir alternatif olarak ön plana çıkması karşısında piyasa sistemi içerisinde de kalkınmanın gerçekleştirilebileceği hipotezinin kanıtlanması çabası etkili olmuştur. Bu bağlamda büyüme ve borçlanma ilişkisi konusunda ilk çalışmalar 1960'lı yıllara kadar gitmektedir.

Chenery ve Strout (1966), Harrod ve Domar'ın İkiz Açık analizinden yararlanarak bazı Güney Asya ülkelerinin (Vietnam, Tayland, Endonezya ve Filipinler) dış kaynak ihtiyaçlarını analiz etmiştir. Oluşturulan modelde sermaye malları ithali için gereken döviz ve yatırımlar için gereken tasarruflardaki açık ele alınmıştır. Dış yardımlar kanalıyla söz konusu açığın kapatılarak ekonomik büyümenin sağlanabileceği savunulmuştur

Griffin ve Enos (1970), En Küçük Kareler (OLS) yönteminden yararlanarak yapmış olduğu çalışmada 15 Afrika ve Asya ülkesini amprik olarak analiz etmiş ve ilgili ülkelerde dış borçların, yatırım dağılımında çarpıklıklara yol açarak sermaye/hasıla katsayısını yükselttiğini ve borç alan ülkenin yurt içi tasarruflarını azalttığını ortaya koymuştur. Ayrıca çalışmada dış borçlanma ile GSMH'deki büyüme arasında aynı yönlü ve güçlü bir ilişki olmadığı ve yurtiçi tasarruflar ile dış borçlar arasındaki ilişkinin negatif olduğu sonucuna ulaşmıştır.

Büyüme ile borçlanma arasındaki ilişkinin analizine yönelik ilk dönem çalışmalarından bir diğeri ise Papanek (1973)'ün, En Küçük Kareler (OLS) yönteminden yararlanarak 85 Asya ülkesinde 1950-1970 yılları arası dönemi incelediği çalışmadır. Dış borç ile büyüme arasında pozitif yönlü; dış borç ile yatırımlar arasında ise negatif yönlü bir ilişki olduğu sonucuna ulaşılmıştır.

Dowling ve Hiemenz (1983), En Küçük Kareler (OLS) yönteminden yararlanarak 52 Asya ülkesi için dış borç ve ekonomik büyüme ilişkisini 1968-1979 yılları arası dönem için incelediği çalışmada politika değişkenlerine de yer vermiştir. Çalışma sonucunda dış borç ve ekonomik büyüme arasındaki ilişkinin pozitif ve anlamlı olduğu sonucuna ulaşılmıştır.

Glasberg ve Ward (1993), En Küçük Kareler (OLS) yönteminden yararlanarak 43 adet gelişmekte olan ülke için dış borç ile ekonomik büyüme arasındaki ilişkiyi 1973-1985 yılları arası dönem için incelemiştir. Ülkelere ait GSYİH, dış borç stoku, dış borç servisi, ticari yapıdaki farklılıklar ve doğrudan yabancı sermaye yatırımları verilerinin kullanıldığı çalışmada dış borcun ekonomik büyümeyi negatif yönde etkilediği görülmüştür.

Ulusoy ve Küçükkale (1996), Granger Nedensellik Testi yönteminden yararlanarak 1950-1992 yılları arası dönemde Türkiye için dış borçların ekonomik büyüme ve enflasyon üzerine etkisini incelemiştir. Analiz sonucunda Türkiye' de dış borçların uzun dönemde iktisadi büyüme üzerindeki etkisi negatif olarak bulunmuştur. Öte yandan yapılan nedensellik testi sonucunda dış borçların iktisadi büyümeyi olumsuz yönde etkilediği sonucuna ulaşılmıştır.

Cohen, (1996), panel veri analizi yönteminden faydalanarak 1973-1992 yılları arasında seçili Afrika ülkeleri için dış borç ile ekonomik büyüme arasındaki ilişkiyi incelemiştir. Kişi başı GSMH, nüfus oranı, okullaşma oranı, dış ticaret ve borç/GSMH oranı gibi değişkenlerden yararlanılan çalışmada ekonomik büyümenin azalmasında dış borçların etkin bir payı olduğu sonucuna ulaşılmıştır.

Bailliu (2000), panel veri analizi yönteminden yararlandığı ve 1975-1995 yılları arası dönemde 40 ülke için dış borç ile ekonomik büyüme arasındaki ilişkiyi incelediği çalışmada dış borç ile büyüme arasındaki ilişkinin gelişmiş ülkeler için pozitif yönlü; az gelişmiş ülkeler için ise negatif yönlü olduğu sonucuna ulaşmıştır.

Wijeweera, Dollery ve Pathberiya (2005), eşbütünleşme analizi yönteminden yararlanarak 1952-2002 yılları arası dönemde Sri Lanka için dış borç ve ekonomik büyüme arasındaki ilişkiyi incelemiştir. Bu çalışmada GSMH, nüfus, eğitim harcaması, dış borç servisi ve sabit sermaye oluşumu gibi değişkenlerden yararlanılarak ekonomik büyüme ile dış borçlanma arasında negatif yönlü bir ilişki olduğu sonucuna ulaşılmıştır.

Akdağ (2007), ADF Birim Kök ve Granger nedensellik testlerini kullanarak 1955-2006 yılları arasında Türkiye için dış borç ve ekonomik büyüme arasındaki ilişkiyi incelemiştir. Gerçekleştirilen Granger Nedensellik Testi sonucunda dış borçlanma ve ekonomik büyüme arasında uzun dönemli bir ilişki bulunmamıştır.

Bilginoğlu ve Aysu (2008), Growth-Cum-Debt modelinin testi amacıyla Dickey-Fuller birim kök testi ve En Küçük Kareler (OLS) yönteminden yararlanarak 1968-2005 yılları arasını kapsayan dönemde Türkiye için dış borç ve ekonomik büyüme arasındaki ilişkiyi incelemiştir. Çalışmada toplam dış borç stoku ile GSMH arasında anlamlı ve negatif yönlü bir bağlantı bulunduğundan hareketle borç fazlası (debtverhang) teorisine dayanarak Türkiye'nin aşırı bir dış borç yüküne sahip olduğu sonucuna ulaşılmıştır.

Çevik ve Cural (2013) tarafından, Granger ve Toda-Yamamoto nedensellik testlerinden yararlanarak 1989-2012 yılları arasında Türkiye için iç ve dış borçlanma ile ekonomik büyüme arasındaki ilişki araştırılmıştır. Çalışmada dış borçtan ekonomik büyümeye doğru tek yönlü bir nedensellik ilişkisi belirlenirken, dış borç ve büyüme arasında pozitif yönlü bir ilişki olduğu sonucuna ulaşılmıştır.

Calderón ve Fuentes (2013) tarafından gerçekleştirilen diğer bir çalışmada ise, regresyon analizi yönteminden faydalanılarak 1970-2010 yılları arası dönemde Latin Amerika ülkeleri için dış borç ile ekonomik büyüme arasındaki ilişki araştırılmıştır. Gerçekleştirilen analiz sonucunda ekonomik büyüme ile kamu borcunun GSYİH'ye oranı arasında negatif yönlü bir ilişki olduğu sonucu elde edilmiştir.

Özer (2014), ADF testi ve Engle-Granger Ko-entegrasyon testinden faydalanarak 1983-2010 yılları arası dönemde Türkiye için dış borç ile ekonomik büyüme arasındaki ilişkiyi incelemiştir. Yapılan analiz sonucunda değişkenlerin ko-entegre oldukları sonucuna ulaşılmış ve aralarındaki nedenselliğin belirlenebilmesi için hata düzeltme modeli tahmin edilmiştir. Çalışma sonucunda iki değişken arasında karşılıklı ve pozitif bir nedensellik ilişkisi bulunmuştur.

Kharusi ve Ada (2018) ise otoregresif dağıtılmış gecikme modelinden yararlanarak 1990-2015 yılları arası dönemde Umman için dış borç ile ekonomik büyüme arasındaki ilişkiyi araştırmıştır. Enflasyon oranı, gayrisafi yurtiçi hasıla, nüfus artış hızı, dış borcun gayrisafi milli hasılaya oranı, brüt sabit sermaye oluşumu, dış ticaretin gayrisafi yurtiçi hasılaya oranı ve beşeri sermaye gibi değişkenlerden yararlanan çalışma sonucunda büyüme ve dış borçlanma arasında negatif yönlü ve anlamlı bir ilişki olduğu sonucuna ulaşılmıştır.

Mercan ve Ergen (2018), VAR (Vektör Otoregresif Model) modeli ve Granger Nedensellik testinden yararlanarak 1990-2017 yılları arası döneme ilişkin olarak Türkiye için dış borç ile ekonomik büyüme arasındaki ilişkiyi incelemiştir. Analiz sonucunda dış borçlar ile ekonomik büyüme arasında negatif yönlü bir ilişki olduğu ve ekonomik büyümeden dış borca doğru nedensellik ilişkisinin bulunduğu görülmüştür.

Tuna (2019), VAR (Vektör Otoregresif Model) Modeli ve Granger Nedensellik analizi yönteminden yararlanarak 1980-2017 yılları arası dönem için Türkiye'ye yönelik olarak dış borç ile ekonomik büyüme arasındaki ilişkiyi incelemiştir. Birim kök sınaması ile serilerin durağanlığının test edildiği çalışmanın Granger nedensellik testi sonuçları ise dış borçlanma ile büyüme arasında bir nedensellik ilişkisi olmadığı sonucunu vermiştir.

3. AMAÇ, YÖNTEM ve VERİ

Bu çalışmanın amacı 2008 küresel ekonomik kriz sonrası dönemde ekonomik yönden benzerlik gösterdikleri düşünülen Meksika, Arjantin, Türkiye, Brezilya, Endonezya, Hindistan, Filipinler ve Rusya'dan oluşan sekiz gelişmekte olan ülke için dış borçlanmanın ekonomik büyüme üzerine etkisini 2010-2017 yılları arası dönemi esas alarak incelemektir. Bu amaçla dış borç değişkeni ile birlikte ülkelerin dış borçlanması üzerinde etkisi olduğu düşünülen diğer bazı değişkenler de ampirik analize dahil edilmiştir. İlgili dönemin seçiminde krizin gelişmekte olan ülkelerin dış borçlanma olanaklarını sınırladığının düşünülmesi etkili olmuştur.

Ampirik analiz için, dinamik panel veri analizi yönteminden yararlanılmıştır. Panel veri analizinde geçmiş dönem bağımlı değişkeninin cari dönem bağımlı değişkenine etkisini ölçen model "Dinamik Panel Veri Modeli" olarak tanımlanmaktadır (Zeren ve Ergun, 2010:76). Bir dinamik panel veri modeli şu şekilde ifade edilebilecektir (Arellano, 2003:129):

$$y_{it} = \alpha y_{i,t-1} + \beta x'_{it} + \eta_t + v_{it}$$

$$E(v_{it} | X_{i1}, \dots, X_{iT}, \eta_i) = 0 \quad (t = 1, \dots, T).$$

bağımlı değişkenin y olarak ifade edildiği böyle bir modelde yer alan x , açıklayıcı değişkenleri ifade etmekte iken η ise modelde yer alan ülkelere özgü etkileri ifade etmektedir. X değeri dışsal bir değişkendir (Arellano, 2003:129).

Dinamik modellerde yer alan bağımlı değişkenin gecikmeli değeri ile hata terimi arasında ilişki olması, EKK tahmincilerinin tutarsız ve sapmalı sonuçlar vermesine sebep olmaktadır (Baltagi, 2005: 135). Oluşan sorunları gidermek amacıyla dinamik panel tahminlerinde Genelleştirilmiş Momentler Metodunun (GMM) kullanımı daha uygun kabul edilmektedir. GMM, uygulama kolaylığı sebebiyle ve tahmin için gerekli olan araç değişkenlere ilişkin nispeten daha basit varsayımlara dayanması sonucunda dinamik modellerin tahminlerinde yaygın olarak kullanılmaktadır (Soto, 2009: 2).

Oluşturulan modelde, kişi başı gayrisafi yurtiçi hasıla bağımlı değişken olup Amerikan doları cinsinden ifade edilmiştir. Ekonomik büyüme üzerinde etkili olduğu düşünülen bağımsız değişkenler ise dış borç, reel efektif döviz kuru, dış ticaret haddi, ticaret açıklığı, tasarruflar, sabit sermaye

yatırımları ve bütçe açığıdır. Oluşturulan modelde dış borçlanmanın tasarruf- yatırım dengesizliği ve ithalat için gerekli döviz açığını gidermede yardımcı olacağı görüşünden hareketle bağlantılı değişkenler seçilmeye çalışılmıştır. Yıllık olarak alınan veriler, Dünya Bankası, IMF (International Monetary Fund), UNSD (United Nations Statistics Division), WDI (World Development Indicators) ve GEM (Global Economic Monitor) veri tabanlarından elde edilmiştir.

Kişi başı gayrisafi yurtiçi hasılanın bağımlı değişken olduğu ampirik analizde oluşturulan Genelleştirilmiş Momentler Metodu denklemi şu şekildedir:

$$GDPT = \alpha GDP_{t-1} + \beta ED_t + \delta RER_t + \gamma TOT_t + \mu TOT_t + \eta GDS_t + \zeta GDI_t + \pi GOV_t + \epsilon_t$$

Verilerin elde edildiği veri tabanları aşağıda tablo olarak ifade edilmiştir.

Tablo 1. Analiz Değişkenleri

Değişkenler	Açıklama	Kaynak
GDP	Kişi Başı Gayrisafi Yurtiçi Hasıla	Dünya Bankası
ED	Dış Borç (%GSMH)	WDI
RER	Reel Efektif Döviz Kuru	GEM
TOT	Dış Ticaret Haddi	Dünya Bankası
TO	Ticaret Açıklığı (% GSYİH)	Dünya Bankası
GDS	Tasarruflar (% GSYİH)	Dünya Bankası
GDI	Sabit Sermaye Yatırımları (% GSYİH)	IMF
GOV	Bütçe Açığı (% GSYİH)	UNSD, IMF

IMF: International Monetary Fund, UNSD: United Nations Statistics Division, GEM: Global Economic Monitor, WDI: World Development Indicators/World Bank

Kişi Başı Gayrisafi Yurtiçi Hasıla (GDP): Modelde bağımlı değişken olarak seçilen gayrisafi yurtiçi hasıla bir ülkenin ekonomik gelişmişlik düzeyini göstermektedir. Literatürde dış borçlar ve ekonomik büyüme ilişkisi incelenirken GSYİH'nin ekonomik büyümenin göstergesi olarak ele alındığı görülmekte ve mevcut çalışmada da kişi başı GSYİH verisi ekonomik büyümeyi temsil etmektedir.

Dış Borçlar (ED): Modelde yer alan dış borç değişkeni bir ülkenin toplam dış borçlarının Amerikan doları cinsinden gayrisafi milli hasıla içindeki yüzdesini ifade etmektedir. Dış borç değişkeni ile bağımlı değişken arasında pozitif yönlü bir ilişki beklenmektedir.

Reel Efektif Döviz Kuru (RER): Reel efektif döviz kuru, ülkeler arasındaki görelî fiyat veya maliyet koşulları ile ilgili bilgi vermektedir. Bu nedenle ülke ekonomilerinin rekabet güçlerinin karşılaştırılmasında kullanılan temel makroekonomik göstergelerden biri olarak kabul edilmektedir. Reel efektif döviz kuru oluşturulan modelde ülkelerin rekabet gücünü temsil etmektedir. Reel efektif döviz kuru ile bağımlı değişken arasında pozitif yönlü bir ilişki görülmesi beklenmektedir.

Dış Ticaret Haddi (TOT): Dış ticaret haddi, ihracat fiyatlarının ithalat fiyatlarına oranı olarak kabul edilmektedir. Ticaret hadlerindeki bir artışın ekonomik büyümeyi artırması yada azaltması mümkün olmakla birlikte, yatırımları teşvik ederek ekonomik büyümeyi artırıcı bir etkiye sahip olacağı genellikle kabul edilmektedir (Wong, 2010: 139).

Ticaret Açıklığı (TO): Ticaret açıklığı, ihracat ve ithalat miktarlarının ulusal gelire oranlanması yoluyla elde edilmektedir. Bu değişken, ülke ekonomisinin uluslararası ekonomilerle bütünleşme derecesini göstermektedir (Leamer, 1987; Combes & Saadi-Sedik, 2006; Baldemir vd. 2009; Uzun, 2010). Literatürde ticaret açıklığı arttıkça ülkelerin daha fazla dış borçlanmaya yöneldiği kabul edilmektedir. Ticaret açıklığı ile bağımlı değişken arasında pozitif yönlü bir ilişki olması beklenmektedir.

Tasarruflar (GDS): Gelirin tüketilmeyen kısmı olarak tanımlanan tasarruflar, ülkelerin borçlanma kararlarında etkindir. Devletlerin borçlanma sebeplerine bakmaksızın borçlanmak için yönecekleri kaynaklar ulusal veya uluslararası tasarruflar olacaktır (Karayılmazlar ve Özgün, 2019: 489). Çalışmada tasarruflara ilişkin veri ülkelerin dış borçlanma potansiyelini temsil etmektedir. Tasarruf oranı ne kadar az ise dış borç alma gereksinimi o ölçüde fazla olmaktadır. Tasarruflar ile bağımlı değişken arasında pozitif yönlü bir ilişki olması beklenmektedir.

Sabit Sermaye Yatırımları (GDI): Sabit sermaye yatırımlarının kaynağını tasarruflar oluşturmaktadır. Gelişmekte olan ülkelerde yatırımları finanse edebilecek seviyede tasarruf oluşmaması dış borçlanmayı zorunlu kılmaktadır. Söz konusu veri, ülkenin tasarruflarını yatırıma kanallı edebilme durumunu temsil etmektedir. Yatırımlar ile bağımlı değişken arasında pozitif yönlü bir ilişki olması beklenmektedir.

Bütçe Açığı (GOV): Bütçe açığı olgusu kamu harcamaları ile kamu gelirleri arasındaki dengesizliğin sonucunda ortaya çıkmaktadır (Dağ ve Tügen, 2018: 218). Ülkelerin gelişmişlik düzeyine göre farklı sebepler ile oluşabilen bütçe açıklarının sonucunda ülkeler dış borç alma yoluna gidebilmektedir. Bu durum cari açığı artırarak ödemeler dengesini de bozmaktadır. Çalışmada yer alan bütçe açığı değişkeni ülkelerin dış borç alma potansiyelini temsil eden bir diğer değerdir. Bütçe açığı ile bağımlı değişken arasında pozitif yönlü bir ilişki olması beklenmektedir.

3.1. Ampirik Analiz

Gelişmekte olan ülkelerde dış borçların ekonomik büyüme üzerine etkisini incelemeye yönelik analizden önce oluşturulan modelin sağlamlığı ve bazı istatistiksel varsayımların doğruluğunun araştırılması önem arz etmektedir. Bu amaçla öncelikle oluşturulan modelde çoklu doğrusallık (multicollinearity) probleminin var olup olmadığı test edilmiştir. Çoklu doğrusallık; iki veya daha çok bağımsız değişkenin birbiri ile ilişki olup olmaması anlamına gelmektedir. Söz konusu durumun varlığını test etmek amacı ile Varyans Enflasyon Faktörü (Variance Inflation Factor- VIF) kullanılmıştır. Varyans enflasyon faktörü değerinin 10'a eşit veya daha büyük olması potansiyel bir çoklu doğrusallığa işaret etmektedir. Aşağıda kurulan modele ilişkin VIF tablosu yer almaktadır.

Tablo 2. Çoklu Doğrusallık Testi

Değişken	VIF	Tolerans (1/VIF)
GDS	9.88	0.101200
GDI	8.86	0.112853
TOT	4.66	0.214726
TO	2.19	0.457037
RER	1.70	0.589002
GOV	1.39	0.721984
ED	1.23	0.811961
Ortalama VIF : 4.27		

Bir regresyon analizinin temel varsayımlarından birisi de hata teriminin birbirini takip eden değerleri arasında bir korelasyon olmamasıdır. Eğer hata terimleri arasında korelasyon var ise bu durum otokorelasyon olarak adlandırılmaktadır (Greene, 2002:250). Veri setinde otokorelasyonun varlığını sınamak amacı ile Wooldridge testi uygulanmıştır. Test sonuçları aşağıdaki gibidir:

Tablo 3. Otokorelasyon (Wooldridge) Testi

Wooldridge test for autocorrelation in panel data

H0: no first order autocorrelation

F (1, 8) = 9.386

Prob > F = 0.0182

Bir regresyon analizinin güvenilirliği açısından Hata terimi varyansının sabit olması (Homoskedastisite), tahminleyicilerin minimum varyanslı ve güvenilir olduğu anlamına geleceği için istenen bir durumdur. Modelde değişir varyanslılık (heteroskedastisite) probleminin varlığını test etmek amacıyla Breusch- Pagan Testi/ Cook-Weisberg testi uygulanmıştır. Testin sonuçları aşağıda gösterilmektedir:

Tablo 4. Breusch- Pagan/ Cook Weisberg Değişen Varyans Testi

Breusch-Pagan / Cook-Weisberg test for heteroskedasticity

Ho : Constant variance

Variables : ED, RER, TOT, TO, GDS, GDI, GOV

chi2 (6) = 13.15

Prob > chi2 = 0.0685

Uygulanan test sonucuna göre H_0 hipotezi kabul edilmiş ve dolayısıyla modelde değişir varyanslılık olmadığı gözlemlenmiştir.

Modelin Arellano-Bond dinamik panel veri analizi yönteminden yararlanılarak tahminlenmesi aşağıdaki gibidir:

Tablo 5. Modelin Tahmini

Değişken	Katsayı	Robust, Std. Hata	z	P> z	[95% Güven Aralığı]	
L1	,1557724	,0617271	2,52	0,012	,0348	0,2768
ED	32,05682	17,90751	1,79	0,073	-3,0413	67,1549
RER	80,88299	11,62725	6,96	0,000	58,0940	103,6720
TOT	53,51939	9,153109	5,85	0,000	35,5796	71,4592
TO	57,83569	20,51641	2,82	0,005	17,6243	98,0471
GDS	-186,2109	102,863	-1,81	0,070	-387,8187	15,3969
GDI	104,6804	49,05473	2,13	0,033	8,5349	200,8259
GOV	206,7009	51,92044	3,98	0,000	308,4631	308,4631
_cons	-8361,482	1616,817	-5,17	0,000	-11530,3900	-5192,5780

Ampirik analiz sonucunda elde edilen sonuçlar değerlendirildiğinde; çalışmada bağımlı değişken olarak yer alan Milli Gelirin gecikmeli değeri (L1), reel efektif döviz kuru (RER), dış ticaret haddi (TOT), ticaret açıklığı (TO), tasarruflar (GDS), sabit sermaye yatırımları (GDI) ve bütçe açığı (GOV) değişkenleri istatistiksel olarak yüksek derecede anlamlı bulunmuştur. Tasarruf (GDS) dışındaki değişkenler ile bağımlı değişken arasında aynı yönlü bir ilişki bulunmuştur. Ayrıca, dış borçlanmanın ekonomik büyümeyi olumlu yönde etkilediği sonucuna ulaşılmaktadır.

4. SONUÇ ve ÖNERİLER

Gelişmekte olan ülkelerin temel problemlerinden bahsedildiğinde yetersiz iç tasarruf oranları ve yetersiz sermaye birikimi dikkat çeken unsurlardan bazılarıdır. Bu ülkeler söz konusu sorunları aşabilmek için dış borçlanma yoluna gitmektedir. Ancak belirtmek gerekir ki dış borçlanma beraberinde faiz yükünü de getirmektedir. Dış borçlanma ile elde edilen gelirin kalkınma yatırımları, bütçe açığının kapatılması, ithalatın finanse edilmesi, yatırımların finansmanı gibi alanlarda kullanılması ülke ekonomisinin büyümesi için gerekli olmaktadır. Etkin kullanılmayan dış borçlar ise, faiz yükü ile birlikte gelişmekte olan ülkeleri, etkileri uzun yıllar devam eden bir darboğaza sokmaktadır.

Dış borçlanmanın ülke ekonomisi açısından faydalı olması için verimli alanlarda kullanılması gerekmektedir. Gelişmekte olan ülkelere yaşanan deneyimlerin de gösterdiği gibi etkin kullanılmayan dış borçlar meydana getirdiği spekülasyon etkisi ile birlikte ülkelerde geçici bir refah etkisi sağlamakta; ancak uzun vadede ülkeleri daha borçlu hale getirerek ekonomik büyümeyi yavaşlatmaktadır.

Bu çalışmanın amacı, ekonomik yönden benzer olduğu düşünülen gelişmekte olan 8 seçili ülke (Türkiye, Arjantin, Meksika, Hindistan, Endonezya, Brezilya, Rusya ve Filipinler) için dış borçların ekonomik büyüme üzerine etkisini 2008 küresel krizi sonrası dönem çerçevesinde ve dinamik panel veri analizi yöntemi yardımıyla araştırmaktır. Analizde ekonomik büyüme üzerinde etkili olduğu düşünülen dış borç, yatırımlar, ticaret açıklığı, reel efektif döviz kuru, tasarruflar, dış ticaret haddi ve bütçe açığı değişkenlerinden yararlanılmıştır. Elde edilen bulguları ise şu şekilde özetlemek mümkündür:

Ampirik analiz sonucunda dış borçlanmanın ilgili ülkelere ekonomik büyümeyi yüksek oranda ve olumlu yönde etkilediği sonucu elde edilmiştir. Daha önce de ifade edildiği gibi bu durumun borçlanma yoluyla elde edilen kaynakların yatırımlar ve ekonomik büyüme açısından gerekli olan ithal malların finansmanının da kullanılmasından kaynaklı olduğu düşünülebilir.

Yatırım değişkeninin teorik olarak beklendiği gibi ekonomik büyümeyi olumlu yönde etkilediği ve anlamlı olduğu görülmüştür. Dış borçlanma ile elde edilen kaynakların tüketim yerine doğrudan yatırımlara dönüşmesi literatürde de sıklıkla üzerinde durulduğu gibi ekonomik büyümeyi hızlandıracaktır.

Reel Efektif Döviz kuru değişkeninin çok büyük oranda anlamlı olduğu teorik olarak beklentiye uygun olarak ekonomik büyümeyi olumlu yönde etkilediği görülmüştür. Bu durumun reel kurun yükselmesinin ülkenin rekabet gücünü ve dolayısıyla ihracat imkanlarını artırmasından kaynaklı olabileceği düşünülmüştür.

Dış Ticaret Hadlerini temsil eden değişkenin de gerçekleştirilen ampirik analiz sonucunda bağımlı değişkeni çok büyük oranda açıkladığı ve beklendiği gibi bağımlı değişkeni aynı yönde etkilediği sonucuna ulaşılmıştır. Dış ticaret hadlerinin yükselmesinin yatırım ve ekonomik büyümeyi teşvik ettiği düşünülmüştür.

Ticari Açıklık değişkeninin bağımlı değişkeni büyük oranda açıkladığı ve bağımlı değişkeni aynı yönde etkilediği sonucu elde edilmiştir. Literatürde ticari açıklığın artmasının borçlanmayı cazip hale getirdiği kabul edilmektedir. Böyle bir durumda dış ticarete daha açık hale gelen ülkelerin borçlanmalarını artırarak elde ettikleri kaynaklar ile sabit yatırıma yönelmeleri büyümeyi de olumlu etkileyecektir.

Tasarruf değişkeninin de teorik olarak beklendiği gibi önemli ölçüde anlamlı olduğu; ancak beklenenin aksine bağımlı değişkeni negatif yönde etkilediği sonucu elde edilmiştir. Bu durumun, ilgili ülkelerde artan tasarrufların üretime yönelik alanlar yerine spekülasyon alanlarına yönelmesinden kaynaklı olabileceği düşünülmüştür.

Sabit Sermaye Yatırımlarını temsil eden ve kontrol değişkeni olarak düşünülen değişken ile ekonomik büyüme arasında teorik olarak beklendiği gibi aynı yönlü ve anlamlı bir ilişki bulunduğu sonucu elde edilmiştir. Tasarrufların yetersiz olduğu ekonomilerde sabit sermaye yatırımlarının kaynağı büyük ölçüde borçlanma şeklinde olmaktadır.

Bütçe açığı değişkeni ile ekonomik büyüme arasında teorik olarak beklendiği gibi anlamlı ve aynı yönlü bir ilişki bulunduğu sonucu elde edilmiştir.

Gelişmekte olan ülkelerde tasarrufların yetersizliği konusu başlıca yapısal problemlerden birisi olarak kabul edilmekte ve daha yüksek büyüme hızına ulaşarak gelişmiş ülkelere yetişebilmek için dış borçlanmayı zaruri kılmaktadır. Ancak alınan dış borçların üretime yönelik verimli alanlardan ziyade lüks tüketim malı ithalatı ya da spekülasyon yatırımlara kanalize edilmesi ülkelerin uzun yıllar boyunca döviz gelirlerini ipotek altına almaktadır. Bu nedenle dış borçların cari harcamaların finansmanı için değil, gelir yaratacak kalkınmaya yönelik alanlarda kullanılması durumunda yapılan yatırımların uzun vadede geri dönüşleri ülkenin borç yükünü hafifletecek ve döviz rezervleri artacaktır. Artan döviz rezervlerinin ekonomide oluşturduğu pozitif yönlü etki ile sürdürülebilir bir büyüme gerçekleşebilecektir.

KAYNAKÇA

- Akdağ, A. (2007). *Dış Borçlanma ve Ekonomik Büyüme İlişkisi*. Yüksek Lisans Tezi, Balıkesir Üniversitesi, Balıkesir.
- Akdoğan, A. (2003). *Kamu Maliyesi*. Ankara: Gazi Kitabevi.
- Andersen, T.B. ve Tarp, F. (2003). Financial Liberalization, Financial Development and Economic Growth in LDCs, *Journal of International Development*, 15 (2), 189-209.
- Arellano, M. (2003). *Panel Data Econometrics*. Oxford: Oxford University Press.
- Baltagi, B.H. (2005). *Econometric Analysis of Panel Data*, (3rd edition). Chichester: John Wiley & Sons Ltd.
- Bailliu, J. (2000). *Private Capital Flows, Financial Development, and Economic Growth in Developing Countries*. Staff Working Papers 00-15. Bank of Canada.
- Bilginoğlu, M.A. ve Aysu, A. (2008). Dış Borçların Ekonomik Büyüme Üzerindeki Etkisi: Türkiye Örneği. *Erciyes Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi*, (31), 1-23.
- Borensztein, E. (1990). Debt Overhang, Credit Rationing and Investment. *Journal of Development Economics*, 32(2), 315-335.
- Calderón, C., & Fuentes, J. R. (2013). *Government Debt and Economic Growth* (No. IDB-WP-424). IDB Working Paper Series.
- Chenery, H. B. (1967). *Foreign Assistance and Economic Development*. In *Capital Movements and Economic Development* (pp. 268-292). Palgrave Macmillan, London.
- Clements, B., Bhattacharya, R., & Nguyen, T. Q. (2003). *External Debt, Public Investment, and Growth in Low-Income Countries*. IMF Working Paper.
- Combes, J.L. ve Saadi-Sedik, T. (2006). How Does Trade Openness Influence Budget Deficits in Developing Countries. *Journal of Development Studies*, 42 (8), 1401-1416.
- Çevik, N.K. ve Cural, M. (2013). İç Borçlanma, Dış Borçlanma ve Ekonomik Büyüme Arasında Nedensellik İlişkisi: 1989-2012 Dönemi Türkiye Örneği. *Maliye Dergisi*, 165, 115-139.

- Dağ, M. ve Tüğen, K. (2018). Türkiye’de Bütçe Açıklarının Nedenleri ve Finansman Yöntemleri: Dönemsel Bir Değerlendirme. *MCBÜ Sosyal Bilimler Dergisi*, 16 (2), 217-239.
- Demir, Y. (2007). Yabancı Sermaye Yatırımlarının Ekonomik Büyümeye Olan Etkisinin Türkiye Bağlamında Test Edilmesi. *Muhasebe ve Finansman Dergisi*, (34), 152-161.
- Dağlaroğlu, T. ve Demirel, B. (2014). Monetary and Exchange Rate Policy for Financial Stability and Growth in MENA Countries. *Procedia Economics and Finance*, 38, 378-395.
- Deshpande, A. (1997). The Debt Overhang and The Disincentive to Invest. *Journal of Development Economics*, 52(1), 169-187.
- Erol, A. (2004). Borçlanmanın Ekonomik Etkileri. *İşletme Finans ve Ekonomik Yorumlar Dergisi*, 479, 65-86.
- Frieden, J. A. (2019). *Winners and Losers in The Latin America Debt Crisis: The Political Implications*. In Debt and Democracy in Latin America (pp. 23-37). Routledge.
- Glasberg, D.S. ve Ward, K.B. (1993). Foreign Debt and Economic Growth in the World System. *World Development*, 74(4), 703-719.
- Greene, W.H. (2002). *Econometric Analysis*. New York: Prentice-Hall International.
- Griffin, K. ve Enos, J. L. (1970). Foreign Assistance: Objectives and Consequences. *Economic Development and Cultural Change*, 18(3), 313-327.
- Hiemenz, U. ve Dowling, J.M. (1983). Aid, Savings, and Growth in the Asian Region. *The Developing Economies*, 21(1), 3-13.
- İnan, A. (2002). Arjantin Krizinin Sebepleri ve Gelişimi. *Bankacılar Dergisi*, 42, 57-61.
- İnce, M. (2001). *Devlet Borçları ve Türkiye*. Ankara: Gazi Kitabevi.
- Kara, M. (2001). Türkiye’nin Ekonomik Büyüme Sürecinde Dış Borç Çıkmazı. *Süleyman Demirel Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi*, 6 (1), 95-110.
- Karayılmazlar, E. ve Özgün, M. (2019). Tasarruflar ile Dış Borçlar Arasındaki İlişkinin Ampirik Analizi: Türkiye Örneği. *Hacettepe Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi*, 37 (3), 489-516.
- Khan, M. M. S. & Ajayi, M. S. I. (Eds.). (2000). *External Debt and Capital Flight in Sub-Saharan Africa*. International Monetary Fund.
- Kharusi, S.A. ve Ada, M.S. (2018). External Debt and Economic Growth: The Case of Emerging Economy. *Journal of Economic Integration*, 33(1), 1141-1157.
- King, R.G. ve Levine, R. (1993). Finance and Growth: Schumpeter Might Be Right. *Quarterly Journal of Economics*, 108 (3), 717-737.
- Kirkpatrick, C. ve Green, C. (2002). Finance and Development: An Overview of The Issues. *Journal of International Development*, 14 (2), 207-210.
- Krugman, P. (1988). Financing vs. Forgiving a Debt Overhang. *Journal of Development Economics*, 29(3), 253-268.
- De Larosièrè, J. (1984). *The Growth of Public Debt and The Need For Fiscal Discipline*. International Monetary Fund.
- Leamer, E. E. (1987). UCLA Working Paper F 447.
- Mercan, N. ve Ergen, E. (2018). Ekonomik Büyüme ve Dış Borçlanma Arasındaki İlişki: Türkiye Açısından Ekonometrik Bir Analiz. *Pamukkale Journal of Eurasian Socioeconomic Studies*, 5(2), 13-30.
- Moss, T. J. Ve Chiang, H.S. (2003). *The Other Cost of High Debt in Poor Countries: Growth, Policy Dynamics and Institution*. Center for Global Development.
- Ng’eno, N.K. (2000). The External Debt Problem of Kenya. *External Debt and Capitalflight in Sub-Saharan Africa*, 128-159.

- Nissanke, M., & Ferrarini, B. (2004). *Debt Dynamics and Contingency Financing: Theoretical Reappraisal of The HIPC Initiative*. In *Debt Relief For Poor Countries* (pp. 24-58). London: Palgrave Macmillan.
- Özer, S. (2014). *Türkiye’de Dış Borç ve Ekonomik Büyüme İlişkisi:1980- 2010 Dönemi Üzerine Bir Araştırma*. Yüksek Lisans Tezi, Giresun Üniversitesi, Giresun.
- Papanek, G. (1973). Aid, Foreign Private Investment, Savings, and Growth in Less Developed Countries. *Journal of Political Economy*, 81(1), 120-130.
- Pattillo, C., Poirson, H. ve Ricci, L. (2002). External Debt and Growth. *Finance and Development*, 39(2), 32-36.
- Pattillo, C., Poirson, H., Ricci, L., Kraay, A., & Rigobon, R. (2003). *Through What Channels Does External Debt Affect Growth? [with Comments and Discussion]*. In *Brookings Trade Forum* (pp. 229-277). Brookings Institution Press.
- Saygili, H., Saygili, M., & Yilmaz, G. (2010). Türkiye İçin Yeni Reel Efektif Döviz Kuru Endeksleri (No. 1012).
- Senadza, B., Fiagbe, K., & Quartey, P. (2017). The Effect of External Debt on Economic Growth in Sub-Saharan Africa. *International Journal of Business and Economic Sciences Applied Research (IJBESAR)*, 11(1).
- Soto, M. (2009). *System GMM Estimation with A Small Sample*. *Barcelona Graduate School of Economics*. Working Paper No 395.
- Şenses, F. (2004). Neoliberal Küreselleşme Kalkınma İçin Bir Fırsat mı, Engel mi? *Kalkınma ve Küreselleşme*, 1, 13-54.
- Tuna, H. (2019). *Dış Borçlanma ve Ekonomik Büyüme İlişkisi: Türkiye Üzerine Ampirik Bir Uygulama (1980-2017)*. Yüksek Lisans Tezi, Karamanoğlu Mehmetbey Üniversitesi, Karaman.
- Ulusoy, A. ve Küçükkale, Y. (1996). Türkiye’de Dış Borçların İktisadi Büyüme ve Enflasyon Üzerine Etkisi. *Ekonomik Yaklaşım Dergisi*, 7(21), 13-25.
- Wijeweera, A., Dollery, B., & Pathberiya, P. (2005). *Economic Growth and External Debt Servicing: A Cointegration Analysis of Sri Lanka, 1952 to 2002*. University of New England Working Paper Series in Economics, 8.
- Wong, H. T. (2010). Terms of Trade and Economic Growth in Japan and Korea: An Empirical Analysis. *Empirical Economics*, 38(1), 139-158.
- Zeren, F. ve Ergun, S. (2010). AB'ye Doğrudan Yabancı Yatırım Girişlerini Belirleyen Faktörler: Dinamik Panel Veri Analizi. *İşletme ve Ekonomi Araştırmaları Dergisi*, 4(1), 67-83.